



CORPORATE FINANCE – PRIVATE EQUITY

## 2007: consolidating growth!

Italian Private Equity and Venture Capital market:  
2007 performances

ADVISORY

In co-operation with  
**AIFI**

# KPMG Corporate Finance

KPMG International is the coordinating entity for a global network of professional services firms, providing audit, tax and advisory services, with an industry focus. With nearly 123,000 professionals worldwide, member firms provide audit, tax and advisory services in 145 countries. The KPMG Corporate Finance global network includes about 1,800 professionals in 61 countries, including Italy, with more than 50 professionals and offices in Milan and Rome. The professionals of KPMG Corporate Finance have gained considerable experience in assisting and advising clients in the research, design, assessment, development, implementation and finalisation of acquisition, sale, merger, privatisation and joint-venture strategies and in structured finance operations in general, offering complete assistance at all stages of the transaction.

Within the KPMG Corporate Finance network, the "Private Equity Group" provides advice related specifically to Private Equity transactions and has over 50 professionals across Europe. Fabrizio Baroni headed the team that prepared this paper, supported by Erika Timolina, Beniamino Viscogliosi and Erminia Prizio.

## AIFI

AIFI (Italian Private Equity and Venture Capital Association) was created in May 1986 in order to promote, develop and represent institutionally the Venture Capital and Private Equity activity in Italy. The Association is an organization composed of different entities which, throughout direct investment of their own funds or through the management and advisory of independent funds (closed-end funds), are Private Equity and Venture Capital investors with the objective of purchasing, managing and divesting in unlisted companies.

# KPMG Corporate Finance

KPMG International è composta da un network di società che offrono servizi professionali, quali revisione, consulenza fiscale ed aziendale con focus settoriale. Con circa 123.000 professionisti a livello mondiale, le società del network offrono servizi di revisione, consulenza fiscale ed aziendale in 145 Paesi. Il network internazionale di KPMG Corporate Finance comprende circa 1.800 professionisti in 61 Paesi, tra cui l'Italia, che dispone di oltre 50 professionisti ed uffici a Milano e Roma. I professionisti di KPMG Corporate Finance hanno sviluppato significative esperienze di assistenza e consulenza ai clienti nella ricerca, studio, valutazione, strutturazione, sviluppo, realizzazione e finalizzazione di strategie di acquisizione, disinvestimento, fusione, privatizzazione, joint-venture e di finanza strutturata in genere, con assistenza completa in ogni fase della transazione.

Nell'ambito del network KPMG Corporate Finance, il "Private Equity Group" svolge attività di advising specificatamente rivolta alle operazioni di Private Equity e conta in Europa oltre 50 professionisti. Il responsabile del presente lavoro è Fabrizio Baroni, coadiuvato da Erika Timolina, Beniamino Viscogliosi ed Erminia Prizio.

## AIFI

AIFI (Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital) è stata costituita nel maggio del 1986 al fine di sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano dell'investimento in capitale di rischio. L'Associazione è un'organizzazione di istituzioni finanziarie che stabilmente e professionalmente effettuano investimenti in aziende, sotto forma di capitale di rischio, attraverso l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle aziende partecipate.

## Summary

### Background

Aim of the report and information used	4
Definitions and glossary	6
Methodology	6
The Italian macroeconomic framework	8

### The Italian Private Equity and Venture Capital market performances in 2007

How did 2007 perform?	12
3, 5 and 10 year performances	22
Different categories of Private Equity Houses, different performances	28
Net Pooled IRR: a comparison with the international markets	34

### Appendix

## Sommario

### Background

Finalità del rapporto ed informazioni utilizzate	5
Definizioni e glossario	7
Premessa metodologica	7
Contesto macroeconomico italiano	9

### Le performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2007

Come è andato il 2007?	13
Le performance a 3, 5 e 10 anni	23
Diverse tipologie di operatori, diverse performance	29
IRR Netto: un parametro di confronto con i mercati internazionali	35

### Appendice

## Background

### **Aim of the report and information used**

Building on their more than decade long collaboration, KPMG Corporate Finance and the Italian Private Equity and Venture Capital Association (AIFI) have performed an analysis of the performances of Private Equity and Venture Capital transactions undertaken by Private Equity Houses operating in Italy in 2007.

This survey on market returns, which KPMG Corporate Finance has carried out together with AIFI since 1996, gives, on an aggregate level, the performance of the domestic Private Equity and Venture Capital market in terms of Internal Rate of Return (IRR).

In practice, this analysis is an empirical study of the current state of the Private Equity and Venture Capital sector, highlighting trends and potential developments, based on the information provided by the Private Equity Houses over the various editions of the survey.

This paper thus provides a detailed snapshot of market performances in 2007, with reference to historical data where appropriate.

## Background

### **Finalità del rapporto ed informazioni utilizzate**

In virtù di un rapporto di collaborazione ormai ultradecennale, KPMG Corporate Finance e l'Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital (AIFI) hanno condotto un'indagine finalizzata a monitorare le performance registrate dalle operazioni di Private Equity e Venture Capital che hanno coinvolto i principali operatori attivi in Italia nel 2007.

In tale ambito, la ricerca sui rendimenti condotta, fin dal 1996, da KPMG Corporate Finance in collaborazione con AIFI, ha consentito di delineare un quadro di sintesi che, a livello aggregato, descrive le performance (in termini di Tasso Interno di Rendimento) registrate dal mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel periodo di riferimento.

In sostanza, il presente lavoro, mediante l'analisi dei dati trasmessi direttamente dagli operatori nel corso delle varie edizioni, intende verificare empiricamente lo "stato dell'arte" del settore del Private Equity e Venture Capital in Italia, evidenziandone, peraltro, gli eventuali trend in atto e le possibili dinamiche evolutive.

A tal scopo, il documento fornisce un'overview dettagliata delle performance di mercato registrate nell'anno 2007, proponendo, ove opportuno, eventuali integrazioni con i dati storici.

### Definitions and glossary

- **AIFI** – Italian Private Equity and Venture Capital Association.
- **Bank** – institution where one can place and borrow money and take care of financial affairs; in this document, there is a particular focus on banks which make investments in risk capital.
- **CAGR** – Compound Annual Growth Rate.
- **Country Fund** – an international 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 activity.
- **Early Stage** – type of investment in Venture Capital made during the early life of a company.
- **EVCA** – European Private Equity and Venture Capital Association.
- **IRR (Internal Rate of Return)** – the annual compound return on an investment calculated on the basis of 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 risk capital 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 manage closed-end funds.

### Methodology

The analyses presented in this document and all information and data used to calculate market performances were provided to KPMG Corporate Finance on a confidential basis. All the information presented in this paper refers to aggregated data and/or data analysed by macro category.

Performance data are given in terms of Gross Pooled IRR, calculated using monthly flows. It should be noted that this return is the weighted average performance of the total transactions performed by Private Equity Houses and not an average of the performances of each Private Equity House. In practice, the Italian market is approached as a single Private Equity House, where total return is given by the total amount of inflows and outflows related to the transactions monitored.

Meanwhile, this year, for the first time, at an experimental level, the analysis of the performance in terms of Net Pooled IRR has been introduced; further details about this focus are provided in the relevant section.

Because of the gaps in some information, the analyses concerning certain sub-categories (derived from the main sample) have sometimes been carried out on the basis of case by case "clustered" sub-samples.

### Definizioni e glossario

- **AIFI** – Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital.
- **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.
- **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 in capitale di rischio effettuato nelle prime fasi del ciclo di vita di un'impresa.
- **EVCA** – European Private Equity and Venture Capital Association.
- **IRR (Internal Rate of Return)** – rendimento annuo composto di un'attività di investimento, calcolato sulla base dei relativi flussi in entrata ed 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 l'attività di istituzione e di gestione di fondi (chiusi) di investimento.

### Premessa metodologica

Le analisi fornite nel documento, nonché le informazioni ed i dati utilizzati ai fini del calcolo delle performance di mercato, sono stati comunicati a KPMG Corporate Finance in forma riservata e confidenziale. Tutte le informazioni presentate fanno riferimento a dati aggregati e/o analizzati per macro-categorie.

I dati di performance presentati sono forniti in termini di IRR Lordo Aggregato, calcolato sulla base di flussi mensili. In particolare, 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 sostanza, si considera il mercato italiano come un unico fondo di Private Equity, il cui rendimento complessivo è calcolato sul totale dei flussi in entrata ed in uscita derivanti dall'insieme delle operazioni monitorate.

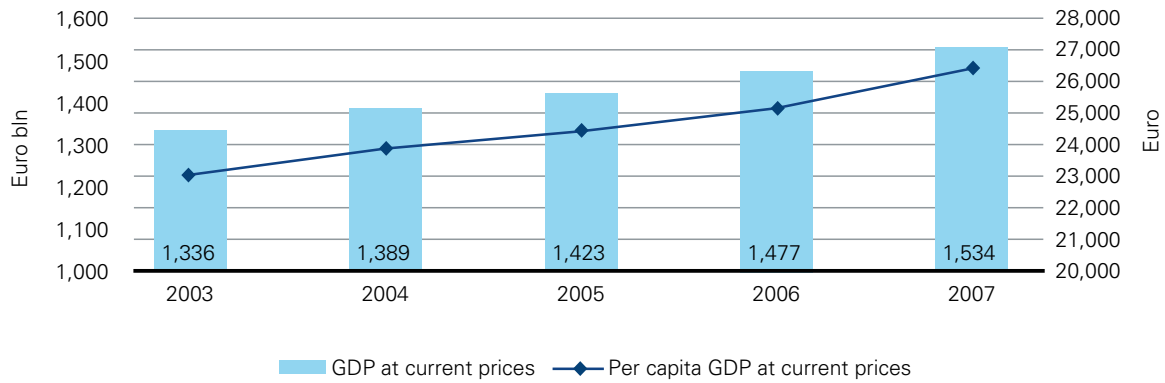
Parallelamente, a partire da quest'anno, è stata introdotta, a livello sperimentale, l'analisi delle performance in termini di IRR Netto, per la cui metodologia di calcolo si rimanda all'approfondimento contenuto nell'apposita sezione.

È opportuno evidenziare che, nelle analisi svolte su specifici sotto-gruppi dei campioni di riferimento, data la mancanza, in alcuni casi, delle relative informazioni di dettaglio, le elaborazioni sono state talvolta svolte su sotto-campioni più ristretti, "clusterizzati" caso per caso.

### The Italian macroeconomic framework

A brief overview of the key indicators for the domestic economy in the five years from 2003 to 2007 is provided below, in order to give a clear view of where the Private Equity and Venture Capital sector fits into the macro economy.

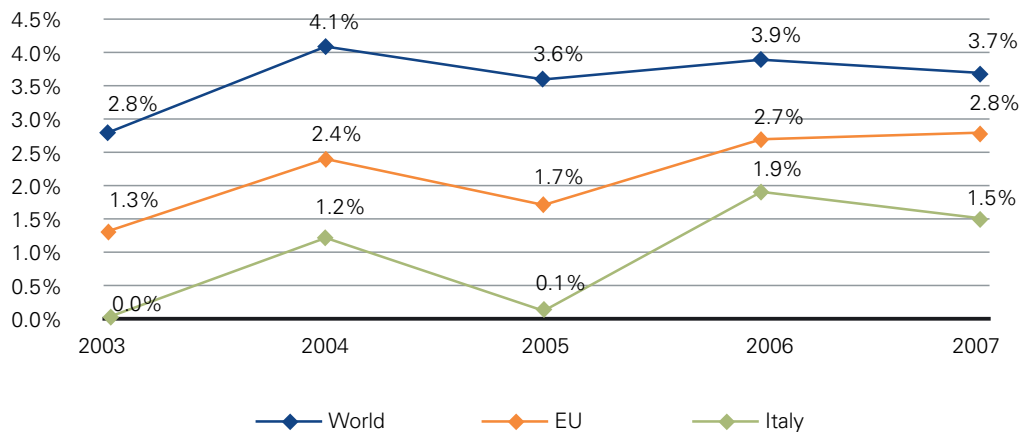
**CHART 1 – Italian economic growth**



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

Italian GDP at current prices recorded a CAGR of around 3.5%, growing from Euro 1,336 billion in 2003 to Euro 1,534 billion in 2007. The similar growth trend of the per capita GDP reflects the substantially stable demographic trend.

**CHART 2 – Real GDP growth**



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

The world real GDP growth rate shows a slight decrease and is confirmed by the 2008 forecast (i.e. expected real GDP growth of around 3.1%). Meanwhile, European GDP growth, following the fluctuating trend of the last five years, culminated in the positive phase of 2006, would seem to level off at 2.8%; analysts, however, predict a new turnaround in the trend, with an expected real GDP growth at around 2% in 2008. On the contrary, although generally influenced by European economic growth, the Italian economy presents a contrasting trend in 2007 (i.e. real GDP growth down 0.4% on the previous year), enhanced by analysts' forecasts (i.e. expected real GDP growth of around 0.7% in 2008).



### **Contesto macroeconomico italiano**

Al fine di inquadrare l'attività del settore del Private Equity e Venture Capital nel contesto economico di riferimento, sono nel seguito illustrati i principali indicatori macroeconomici che hanno caratterizzato l'economia italiana nell'ultimo quinquennio (i.e. 2003-2007).

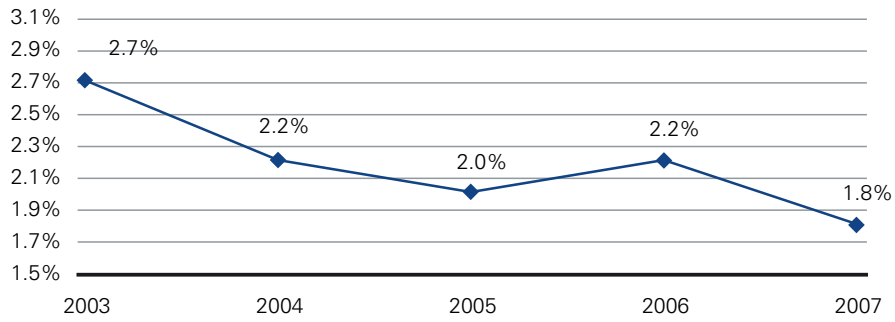
#### **Rif. CHART 1 – Crescita economica in Italia**

Nell'orizzonte temporale considerato, il Prodotto Interno Lordo italiano a prezzi correnti ha registrato un CAGR pari al 3,5%, passando da Euro 1.336 miliardi nel 2003 a Euro 1.534 miliardi nel 2007. L'andamento sostanzialmente analogo del PIL pro-capite riflette, peraltro, la relativa stabilità del trend demografico.

#### **Rif. CHART 2 – Crescita del PIL reale**

L'andamento del PIL reale evidenzia, a livello mondiale, una sensibile flessione, confermata, peraltro, dall'outlook 2008 (i.e. crescita attesa del PIL reale stimata nell'ordine del 3,1%). Parallelamente, la crescita dell'economia europea, dopo le performance piuttosto altalenanti dell'ultimo quinquennio, culminate nell'ultima fase espansiva del 2006, sembrerebbe attestarsi intorno al 2,8%; ad ogni modo, gli analisti prevedono un'ulteriore inversione di tendenza, con un outlook 2008 prossimo al 2%. Per contro, l'economia italiana, benché generalmente correlata al trend europeo, evidenzia, nel 2007, un andamento contrastante (i.e. tasso di crescita in diminuzione dello 0,4% rispetto al periodo precedente), accentuato, peraltro, dalle proiezioni degli analisti (i.e. outlook 2008 stimato in circa 0,7%).

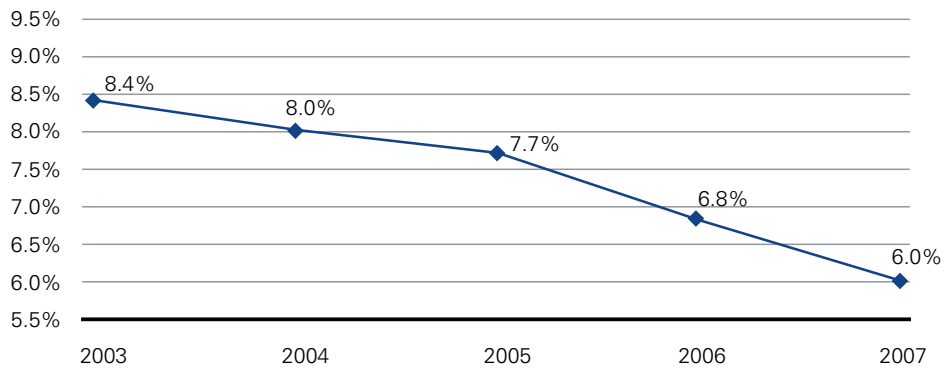
**CHART 3 – Italian inflation rate**



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

The significant decrease in inflation in 2007, after the slight rise of the previous year, seems to align the domestic economy to the downturn registered in 2004-2005; analysts, however, predict another turnaround in the trend (forecast inflation rate of around 2.5% in 2008).

**CHART 4 – Italian unemployment rate**



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

In 2007, the domestic unemployment rate showed a further downturn, confirming the positive trend observed over the last five years (i.e. 2003-2007 CAGR of around -8.1%).



#### **Rif. CHART 3 – Tasso di inflazione in Italia**

Il significativo calo del tasso di inflazione registrato nel 2007, seguito al lieve incremento registrato nell'anno precedente, sembrerebbe riallineare l'economia nazionale al trend al ribasso registrato nel biennio 2004-2005; le proiezioni degli analisti prospetterebbero, tuttavia, una nuova inversione di tendenza, con un outlook 2008 stimato nell'ordine del 2,5%.

#### **Rif. CHART 4 – Tasso di disoccupazione in Italia**

Nel 2007, il tasso nazionale di disoccupazione ha registrato un'ulteriore flessione, confermando il trend positivo in atto nell'ultimo quinquennio (i.e. CAGR 2003-2007 pari a circa -8,1%).

## The Italian Private Equity and Venture Capital market performances in 2007

The following analyses concern only the performances (in terms of Gross Pooled IRR) of the investments made by Private Equity Houses during the period surveyed.

Specifically, the analyses include two main performance indicators:

- **“From Inception” Gross Pooled IRR** (defined, according to international standards, as “Gross Pooled IRR on Realised Investments”), showing the performances of divestments realised in the year, regardless of when the initial investment was made;
- **“By Horizon” Gross Pooled IRR** (defined, according to international standards, as “Gross Pooled IRR on All Investments”), showing the performances of investments made over the period analysed (i.e. 3, 5 and 10 years), regardless of whether they were subsequently divested or they are still in portfolio; for investments in portfolio, a year-end value estimation has been considered.

### How did 2007 perform?

#### “From Inception” Gross Pooled IRR

The following analyses are based on performances measured considering all outflows (i.e. Cash Out) and inflows (i.e. Cash In) related to divestments realised during specific years; flows are considered on a pro quota basis for partial divestments.

This analysis, focusing only on divestments realised during the year and excluding any implicit performance related to investments still in portfolio, enhances the objectiveness as well as the true significance of the results.

#### “From Inception” main sample

	2005	2006	2007
No. of companies included in the research panel	51	62	66
No. of companies presenting realised investments	23	30	33
No. of realised investments "From Inception"	71	88	99
Average investment size (Euro mln)	7.2	10.9	16.4
Total Cash Out (Euro mln)	512	966	1,627
Total Cash In (Euro mln)	995	1,956	4,105
Average cash multiple	1.9x	2.0x	2.5x

The sample considered in the analysis testifies to its further enlargement with the highest number of Private Equity Houses involved in 2007 (i.e. 66) since the beginning of the survey, this reflecting the more extensive coverage and ongoing fine-tuning of the survey as well as sector players' growing focus on performance.

## Le performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2007

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

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

- **IRR Lordo Aggregato "From Inception"** (definito, 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, nella terminologia internazionale, "Gross Pooled IRR on All Investments"), che indica le performance relative agli investimenti realizzati nell'orizzonte temporale di riferimento (i.e. 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.

### Come è andato il 2007?

#### IRR Lordo Aggregato "From Inception"

Le elaborazioni illustrate nel seguito esprimono le performance misurate considerando tutti i flussi di cassa, in uscita (i.e. Cash Out) ed in entrata (i.e. 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 corso del periodo ed escludendo eventuali riferimenti alle performance implicite delle partecipazioni ancora in portafoglio, favorisce l'oggettività della rappresentazione e la significatività dei risultati desunti.

#### Il campione "From Inception"

	2005	2006	2007
Operatori coinvolti nella ricerca	51	62	66
Operatori che presentano operazioni realizzate	23	30	33
Numero transazioni dismesse	71	88	99
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	7,2	10,9	16,4
Cash Out complessivo (Euro mln)	512	966	1.627
Cash In complessivo (Euro mln)	995	1.956	4.105
Cash multiple medio	1,9x	2,0x	2,5x

La struttura del campione evidenzia innanzitutto l'ulteriore estensione del panel di riferimento, registrandosi, nel 2007, il massimo storico in termini di numero di adesioni (i.e. 66 operatori); oltre a testimoniare la crescente attenzione, da parte degli operatori, verso il monitoraggio delle performance, ciò favorisce, peraltro, il sempre maggiore affinamento e livello di copertura dell'indagine.

The increase in the number both of companies showing realised investments and of realised investments reflects the enlargement of the sample and, most of all, the expansion of the Italian Private Equity and Venture Capital market over the last few years.

In terms of investment size, the Cash Out volume rose by over 68% compared to 2006, owing to the increase in average investment size (i.e. from Euro 10.9 mln in 2006 to Euro 16.4 mln in 2007) and, marginally, to the greater divestment activity of the Private Equity Houses.

Similarly, the Cash In volume has more than doubled, thanks to the material impact of certain divestments realised in 2007; at the same time, the “cash multiple” recorded a sharp increase, up to 2.5x in 2007 from 2.0x in 2006.

### “From Inception” performances

	2005	2006	2007
Yearly Pooled IRR	25.1%	28.5%	29.2%
Upper quarter (per performance)	55.3%	115.0%	80.8%
Upper quarter (per investment size)	27.5%	24.2%	31.1%

As a whole, 2007 performances reached 29.2%, with a slight increase compared to 2006, confirming a modest but steady growth trend (2005-2007 CAGR of around 7.9%).

Upper quarter per performance (i.e. the cluster which includes the 25% of transactions which recorded the highest return) shows an IRR in 2007 equal to 81%, down on that of 2006, highlighting a progressive trend of the sample towards more uniform performances.

Upper quarter per investment size (i.e. the cluster which includes the 25% of transactions with the greatest investment size) presents a material increase compared to 2006, with a performance higher than the IRR of the sample as a whole (i.e. 31.1% vs. 29.2%).

To sum up, the analysis by quarter seems to highlight, on the one hand, a progressive stabilisation of performance – showed by the convergence of the upper quarter per performance towards the average return – on the other hand, a positive relation between the investment size and performance, as confirmed by the upper quarter per investment size.

L'incremento sia degli operatori che presentano operazioni realizzate, sia del numero di transazioni dismesse riflette, in parte, il suddetto ampliamento del campione, ma, soprattutto, il trend di crescita che ha interessato il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital negli ultimi anni.

In termini di volumi di investimento, il Cash Out complessivo registra un significativo aumento (i.e. +68% rispetto al 2006), per effetto sia dell'incremento delle dimensioni medie di investimento (i.e. da Euro 10,9 mln nel 2006 ad Euro 16,4 mln nel 2007) sia, in misura minore, della maggiore attività di disinvestimento da parte degli operatori.

Analogamente, il volume di Cash In complessivo risulta pressoché raddoppiato, anche in conseguenza di alcuni disinvestimenti, particolarmente rilevanti in termini di volumi, realizzati nel 2007; parallelamente, il multiplo di uscita implicito (i.e. cosiddetto "cash multiple") registra un significativo incremento, passando da circa 2,0x nel 2006 ad oltre 2,5x nel 2007.

### Le performance "From Inception"

	2005	2006	2007
IRR Lordo Aggregato	25,1%	28,5%	29,2%
Quartile superiore per performance	55,3%	115,0%	80,8%
Quartile superiore per ammontare investito	27,5%	24,2%	31,1%

Nel complesso, la performance delle operazioni disinvestite nel corso del 2007 si attesta al 29,2%, con un leggero incremento rispetto al periodo precedente, a conferma di un moderato, ma costante, trend di crescita (CAGR 2005-2007 pari a circa il 7,9%).

Il quartile superiore per performance (i.e. il cluster costituito dal 25% dei disinvestimenti con i rendimenti maggiori), in flessione rispetto al periodo precedente, presenta, nel 2007, un IRR pari a circa l'81%, evidenziando un progressivo allineamento del campione verso performance complessivamente più omogenee.

Il quartile superiore per ammontare investito (i.e. il cluster che raggruppa il 25% delle operazioni caratterizzate dai maggiori investimenti) mostra un sensibile incremento, attestandosi ad un valore superiore al rendimento medio complessivo registrato dal campione (i.e. 31,1% vs. 29,2%).

In generale, l'analisi per quartile sembra testimoniare, da un lato, una maggiore stabilizzazione delle performance – evidenziata dalla convergenza del quartile superiore per performance verso valori più prossimi al dato medio – dall'altro, una correlazione positiva tra dimensione di investimento e rendimento, confermata dal dato relativo al quartile superiore per ammontare investito.

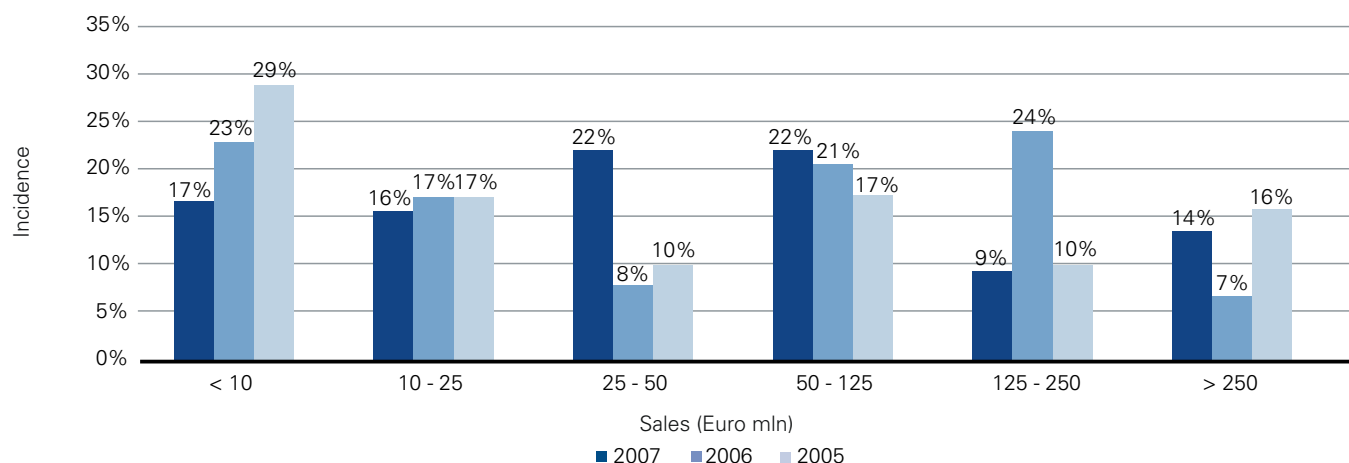
## Performance distribution by IRR class

	Cash Out			Cash In			No. of transactions		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Negative/Write Off	7.0%	17.1%	8.5%	2.8%	4.0%	1.0%	7	13	20
0% - 10%	32.4%	39.7%	4.4%	19.2%	20.8%	2.2%	38	34	25
10% - 20%	9.5%	3.0%	23.1%	9.2%	3.2%	15.9%	6	9	15
20% - 30%	16.0%	10.8%	19.2%	14.6%	12.1%	19.3%	9	8	7
30% - 40%	0.3%	2.5%	6.6%	0.3%	2.9%	5.6%	2	4	5
40% - 50%	0.6%	1.3%	6.0%	0.4%	2.8%	6.6%	1	4	9
50% - 100%	31.0%	17.0%	14.5%	49.0%	18.4%	20.1%	6	7	14
100% - 500%	3.2%	1.7%	17.7%	4.4%	9.4%	29.3%	2	7	4
> 500%	-	6.9%	-	-	26.4%	-	-	2	-
Total (Euro mln)	512	966	1,627	995	1,956	4,105	71	88	99

The breakdown by IRR class substantially confirms the positive trend in place. Specifically, the incidence (by number) of transactions with negative IRR or IRR of less than 10% decreased sharply (i.e. from 53.4% in 2006 to 45.5% in 2007), whereas transactions with high performances (i.e. with IRR between 30% and 50%) increased slightly (i.e. from 9.1% in 2006 to 14.1% in 2007). The incidence of transactions with "outstanding" returns (i.e. with IRR higher than 50%) stood at 18.2%, essentially in line with the previous year, although there were no "over-performing" transactions (i.e. with IRR exceeding 500%).

In conclusion, the analysis by IRR class seems to show a certain convergence towards a more uniform performance distribution, confirming the market's increasing maturity.

## CHART 5 – Transaction breakdown by target sales size (incidence by number)



The breakdown by target sales size highlights the substantial decrease in the number of transactions related to medium enterprises (i.e. with sales between Euro 50 mln and Euro 250 mln), whose incidence (by number) decreased from 45% in 2006 to 31% in 2007. Meanwhile, the incidence (by number) of transactions related both to small-medium enterprises (i.e. with sales lower than Euro 50 mln) and, more significantly, to large enterprises (i.e. with sales higher than Euro 250 mln) increased.

In practice, the distribution by target sales size would seem to show a certain "polarisation" of the market in 2007. Due to the material impact, in terms of Cash Out, of the investments in large enterprises, this trend would even explain the above-mentioned significant increase in the average investment size.

**Breakdown per classe di IRR realizzato**

	Cash Out			Cash In			No. transazioni		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Negativo/Write Off	7,0%	17,1%	8,5%	2,8%	4,0%	1,0%	7	13	20
0% - 10%	32,4%	39,7%	4,4%	19,2%	20,8%	2,2%	38	34	25
10% - 20%	9,5%	3,0%	23,1%	9,2%	3,2%	15,9%	6	9	15
20% - 30%	16,0%	10,8%	19,2%	14,6%	12,1%	19,3%	9	8	7
30% - 40%	0,3%	2,5%	6,6%	0,3%	2,9%	5,6%	2	4	5
40% - 50%	0,6%	1,3%	6,0%	0,4%	2,8%	6,6%	1	4	9
50% - 100%	31,0%	17,0%	14,5%	49,0%	18,4%	20,1%	6	7	14
100% - 500%	3,2%	1,7%	17,7%	4,4%	9,4%	29,3%	2	7	4
> 500%	-	6,9%	-	-	26,4%	-	-	2	-
Totale (Euro mln)	512	966	1.627	995	1.956	4.105	71	88	99

Il dettaglio per classe di IRR realizzato conferma sostanzialmente la fase positiva in atto. Nello specifico, si osserva una netta flessione dell'incidenza (per numero) delle operazioni con IRR negativo o inferiore al 10% (i.e. dal 53,4% nel 2006 al 45,5% nel 2007), unita al lieve incremento delle transazioni con performance elevate (i.e. con IRR compreso tra il 30% e il 50%), la cui incidenza passa dal 9,1% nel 2006 al 14,1% nel 2007. Le operazioni con rendimento "outstanding" (i.e. con IRR maggiore del 50%), malgrado l'assenza di transazioni "over-performing" (i.e. con IRR oltre il 500%), presentano un'incidenza pari a circa il 18,2%, evidenziando una significativa continuità con l'anno precedente.

In definitiva, l'analisi per classe di IRR sembra mostrare una certa convergenza verso una distribuzione più omogenea delle performance, a conferma della progressiva tendenza, da parte del mercato, ad una fase di maturità.

**Rif. CHART 5 – Breakdown per fatturato delle aziende target (incidenza relativa per numero)**

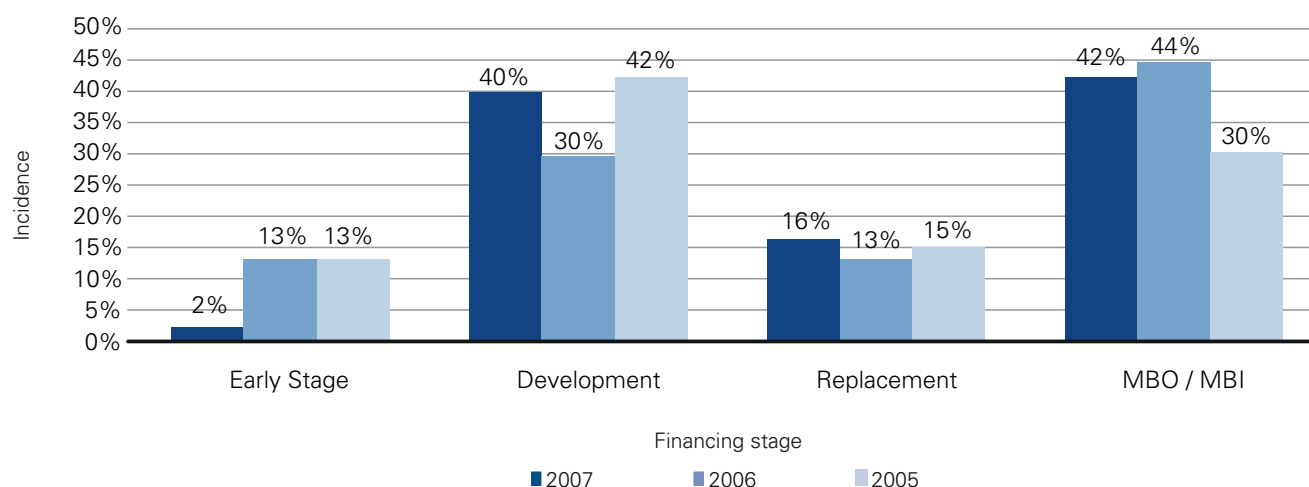
Il dettaglio per fatturato delle aziende target evidenzia il sostanziale decremento delle transazioni riguardanti imprese di medie dimensioni (i.e. con fatturato compreso tra Euro 50 mln ed Euro 250 mln), la cui incidenza (per numero) passa dal 45% nel 2006 al 31% nel 2007. Parallelamente, si osserva l'incremento dell'incidenza delle operazioni relative sia ad imprese medio-piccole (i.e. con fatturato inferiore ad Euro 50 mln) sia, in modo più marcato, ad imprese di grandi dimensioni (i.e. con fatturato superiore ad Euro 250 mln).

In sostanza, la distribuzione per fatturato delle aziende target sembrerebbe evidenziare, nel corso del 2007, una certa "polarizzazione" del mercato. In ragione del peso significativo, in termini di Cash Out, degli investimenti in target di grandi dimensioni, tale dato spiegherebbe, peraltro, il sensibile incremento delle dimensioni medie di investimento di cui in precedenza.

**Transaction breakdown by target sales size (Yearly Pooled IRR)**

Sales (Euro mln)	2006		2007	
	No.	IRR	No.	IRR
< 10	20	11.6%	16	13.6%
10 - 25	15	23.1%	15	3.8%
25 - 50	7	1.8%	21	29.1%
50 - 125	18	14.4%	21	17.9%
125 - 250	21	20.2%	9	25.6%
> 250	6	112.8%	13	36.6%

Despite the overall stabilisation of performances, the IRR breakdown by target sales size shows that the 2007 figures are slightly higher than those of the previous year. With a special focus on the small-medium enterprises (i.e. with sales lower than Euro 50 mln), the weighted average IRR (i.e. in terms of Cash Out) equals about 21.2% in 2007 vs. 12.6% in 2006. Similarly, the weighted average IRR (in terms of Cash Out) for medium enterprises (i.e. with sales between Euro 50 mln and Euro 250 mln) increased from 17.7% in 2006 to 21.4% in 2007. It should also be pointed out that transactions related to large enterprises (i.e. with sales higher than Euro 250 mln, whose incidence by number significantly increased) show “outstanding” performances – despite a decrease compared to 2006 – confirming the (positive) stabilisation trend in place.

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

The breakdown by financing stage highlights the sharp increase in Development transactions, whose incidence (by number) rose by more than 30% on the previous year (i.e. 40% in 2007 vs. 30% in 2006). On the contrary, transactions made during the Early Stage show a sharp downturn, decreasing from 13% in the previous two-year period to 2% in 2007. Meanwhile, MBO/MBI transactions and investments made to replace minority shareholders (i.e. Replacement) stood at 42% and 16% respectively, substantially in line with the previous year figures.

As a whole, the distribution by financing stage shows the great relevance of MBO/MBI and Development transactions, whose total incidence exceeded 80% in 2007, confirming the trend under way over the last few years.

**Breakdown per fatturato delle aziende target (IRR Lordo Aggregato)**

Fatturato (Euro mln)	2006		2007	
	No.	IRR	No.	IRR
< 10	20	11,6%	16	13,6%
10 - 25	15	23,1%	15	3,8%
25 - 50	7	1,8%	21	29,1%
50 - 125	18	14,4%	21	17,9%
125 - 250	21	20,2%	9	25,6%
> 250	6	112,8%	13	36,6%

Il dettaglio delle performance per fatturato delle aziende target mostra come, pur nell'ambito di una generale stabilizzazione dei rendimenti, i disinvestimenti realizzati nel 2007 abbiano tuttavia registrato performance leggermente superiori rispetto al periodo precedente. In particolare, con specifico riferimento ai target di dimensioni medio-piccole (i.e. con fatturato inferiore ad Euro 50 mln), si osserva un IRR medio ponderato (i.e. in termini di Cash Out) pari a circa il 21,2% nel 2007, rispetto al 12,6% nel 2006. Analogamente, l'IRR medio ponderato (i.e. in termini di Cash Out) relativo ad imprese di medie dimensioni (i.e. con fatturato compreso tra Euro 50 mln ed Euro 250 mln) passa dal 17,7% nel 2006 al 21,4% nel 2007. A conferma del (positivo) trend di stabilizzazione del mercato, è altresì interessante osservare come le operazioni relative ad imprese di grandi dimensioni (i.e. con fatturato superiore ad Euro 250 mln – che, come detto in precedenza, hanno aumentato significativamente il loro peso relativo all'interno del campione) evidenzino performance, seppur in calo rispetto al 2006, "outstanding".

**Rif. CHART 6 – Breakdown per fase del ciclo di vita delle aziende target (incidenza relativa per numero)**

Il dettaglio per fase del ciclo di vita delle aziende target mostra un sensibile incremento degli investimenti effettuati in fase di sviluppo (i.e. Development), la cui incidenza (per numero) è incrementata di oltre il 30% rispetto al periodo precedente (i.e. 40% nel 2007 vs. 30% nel 2006). Per contro, gli investimenti riguardanti le prime fasi del ciclo di vita (i.e. Early Stage) evidenziano una netta flessione, passando dal 13% nel biennio precedente al 2% nel 2007. Parallelamente, le operazioni di MBO/MBI e quelle finalizzate alla sostituzione degli azionisti di minoranza (i.e. Replacement) si attestano su valori sostanzialmente stabili, rispettivamente pari al 42% ed al 16%.

In linea generale, la distribuzione per fase del ciclo di vita delle aziende target evidenzia la netta prevalenza delle operazioni di MBO/MBI e di Development, la cui incidenza complessiva, nel 2007, ha superato l'80%, confermando un trend consolidatosi negli ultimi anni.

**Transaction breakdown by financing stage (Yearly Pooled IRR)**

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
No. of transactions	8	2	18	34	8	14	27	36
Yearly Pooled IRR	13.8%	89.1%	17.4%	21.3%	20.6%	14.6%	44.9%	36.1%

The breakdown of performance by financing stage highlights the significant increase in the performance of Early Stage transactions, although their materiality is impacted by the low number of divestments monitored in 2007. It also confirms MBO/MBI transactions as the consolidated “top performers”, despite the downturn over 2006.

As a whole, the 2007 survey substantially confirms the positive framework already depicted the previous year, with performance of almost 30%, in growth compared to 2006, despite some current macroeconomic constraints. The analyses carried out on the different sub-samples highlight both a more mature market – as reflected in the stabilisation of performances – and the progressive increase in average investment size; the role of MBO/MBI remains key in terms of performance (as well as in terms of incidence by number).

**Breakdown per fase del ciclo di vita delle aziende target (IRR Lordo Aggregato)**

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
No. transazioni	8	2	18	34	8	14	27	36
IRR Lordo Aggregato	13,8%	89,1%	17,4%	21,3%	20,6%	14,6%	44,9%	36,1%

L'analisi della performance per fase del ciclo di vita delle aziende target, da un lato, evidenzia il notevole incremento dei rendimenti relativi ad investimenti in Early Stage – la cui significatività risente, tuttavia, della ridotta incidenza di transazioni di questo tipo – dall'altro, conferma, nonostante una marcata flessione rispetto al 2006, il ruolo di "top performer" da parte delle operazioni di MBO/MBI.

In definitiva, l'indagine condotta quest'anno sembra consolidare il framework sostanzialmente positivo già delineatosi lo scorso anno, evidenziando un livello di performance che, nonostante la presenza di fattori congiunturali non particolarmente favorevoli, risulta in crescita e prossimo al 30%. Le analisi effettuate sui vari sotto-campioni confermano, anche con riferimento ai dati storici, sia il costante trend del mercato verso dinamiche di maturità – testimoniato, peraltro, dalla crescente "stabilizzazione" dei rendimenti – sia il progressivo incremento dell'investimento medio; appare inoltre confermato il ruolo primario delle operazioni di MBO/MBI in termini di performance (oltre che di incidenza relativa all'interno del campione).



## 3, 5 and 10 year performances

### “By Horizon” Gross Pooled IRR

Unlike the previous analyses, this analysis considers both divestments and investments still in portfolio (“Gross Pooled IRR on All Investments”), for the reference timeframes (i.e. 3, 5 and 10 years).

The year-end measurement of investments still in portfolio was provided directly by Private Equity Houses, which generally tend to prudently evaluate the investments in portfolio at their book value.

The By Horizon figures are obtained by applying the “average rolling” method to the specific timeframe:

- 3YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2005 to 2007;
- 5YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2003 to 2007;
- 10YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 1998 to 2007.

### “By Horizon” main sample

2007	3YR	5YR	10YR
No. of companies showing investments	58	61	78
No. of transactions	291	440	887
of which: - <i>realised investments</i>	40	134	532
- <i>investments still in portfolio</i>	251	306	355
Average investment size (Euro mln)	17.9	15.8	11.4
Total Cash Out (Euro mln)	5,199	6,930	10,124
Total Cash In (Euro mln)	6,789	9,816	15,468
Average (implied) cash multiple	1.3x	1.4x	1.5x

The structure of the sample in terms of number of Private Equity Houses, number of transactions and total volumes should ensure a good level of reliability and statistical significance of the analyses performed. As a whole, the 2007 figures show a gradual increase in the average investment size, growing from Euro 11.4 mln in the 10YR horizon (i.e. 1998-2007) to about Euro 17.9 mln in the 3YR horizon (i.e. 2005-2007), confirming the “From Inception” figures.

### “By Horizon” performances

2007	3YR	5YR	10YR
Yearly Pooled IRR	29.9%	25.2%	22.7%
Upper quarter (per performance)	95.7%	54.0%	83.8%
Upper quarter (per investment size)	34.3%	27.3%	20.6%

2006	3YR	5YR	10YR
Yearly Pooled IRR	23.6%	22.5%	22.0%
Upper quarter (per performance)	77.5%	52.3%	101.0%
Upper quarter (per investment size)	24.5%	22.7%	15.2%

## Le performance a 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 (i.e. 3, 5 e 10 anni), indipendentemente dal fatto che essi siano stati disinvestiti o risultino ancora in portafoglio ("Gross Pooled IRR on All Investments").

Per quanto concerne le partecipazioni ancora in portafoglio, si precisa che la valorizzazione a fine anno delle stesse è stata fornita direttamente dagli operatori; si deve, peraltro, segnalare come, sulla base di un approccio prudenziale, tale valorizzazione risulti in larga parte dei casi effettuata al costo.

E' altresì opportuno evidenziare come i dati desunti dall'analisi "By Horizon" sono soggetti al meccanismo della "media rolling", applicato all'orizzonte temporale di riferimento:

- 3YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2005-2007;
- 5YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2003-2007;
- 10YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 1998-2007.

### Il campione "By Horizon"

2007	3YR	5YR	10YR
Operatori che presentano investimenti	58	61	78
Numero di transazioni	291	440	887
di cui: - partecipazioni disinvestite	40	134	532
- partecipazioni ancora in portafoglio	251	306	355
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	17,9	15,8	11,4
Cash Out complessivo (Euro mln)	5.199	6.930	10.124
Cash In complessivo (Euro mln)	6.789	9.816	15.468
Cash multiple (implicito) medio	1,3x	1,4x	1,5x

La composizione del campione, in termini di operatori coinvolti, numero di operazioni e volumi di investimento realizzati, dovrebbe essere tale da assicurare un buon grado di affidabilità e di rilevanza statistica alle analisi condotte. Nel complesso, si riscontra un progressivo incremento della dimensione media dell'investimento, che passa da circa Euro 11,4 mln nell'orizzonte 10YR (i.e. 1998-2007) a circa Euro 17,9 mln nell'orizzonte 3YR (i.e. 2005-2007), confermando, in tal senso, i risultati emersi nell'ambito dell'analisi "From Inception".

### Le performance "By Horizon"

2007	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato	29,9%	25,2%	22,7%
Quartile superiore per performance	95,7%	54,0%	83,8%
Quartile superiore per ammontare investito	34,3%	27,3%	20,6%

2006	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato	23,6%	22,5%	22,0%
Quartile superiore per performance	77,5%	52,3%	101,0%
Quartile superiore per ammontare investito	24,5%	22,7%	15,2%

The 2007 performance shows, compared to 2006, a general increase, also with specific focus on the upper quarter results (i.e. both per performance and per investment size). This trend is particularly notable in the short and medium term (i.e. 3YR and 5YR), mainly due to the positive impact of 2007 divestments. The performance of the long term (i.e. 10YR) is impacted by the application of the “rolling method”, which caused the investments made in 1997 (i.e. whose Gross Pooled IRR was 46%) to be excluded from the sample.

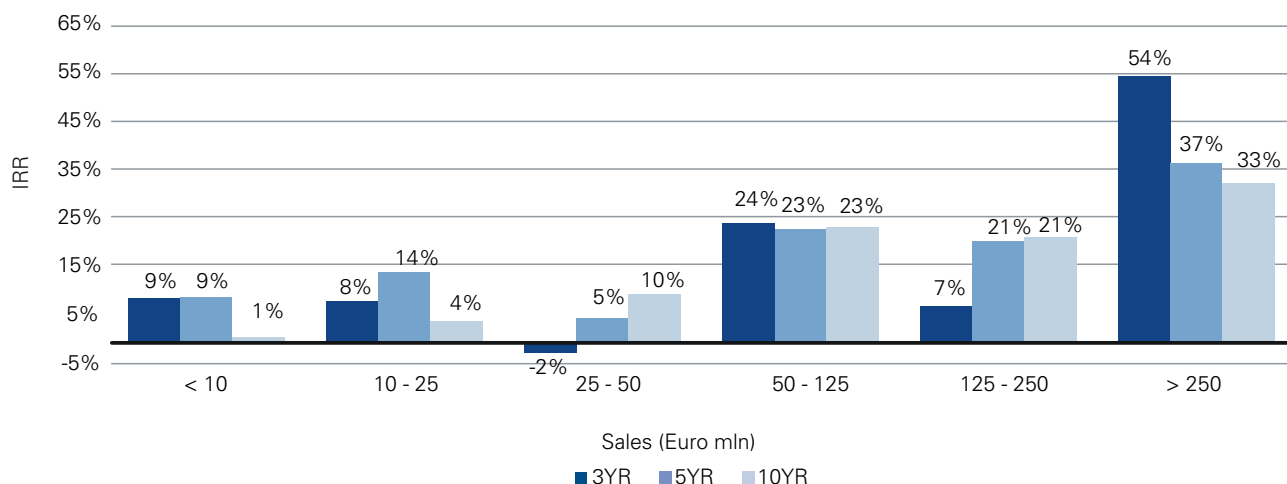
**Investments still in portfolio breakdown (by number and Cash Out)**

10YR	No. of transactions			Cash Out		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Book value deals	62.2%	54.4%	56.3%	65.3%	70.0%	53.3%
Re-valued deals	21.8%	30.0%	27.3%	27.2%	20.7%	30.0%
Depreciated deals	16.0%	15.6%	16.3%	7.6%	9.3%	16.8%
Investments still in portfolio (No. and Euro mln)	262	327	355	3,465	6,953	5,602

The results of the more statistically-significant long-term timeframe (i.e.10YR) confirm the consolidated practice of Private Equity Houses of prudently evaluating the majority of investments still in portfolio at their book value; at the same time, the incidence (by number) of re-valued deals decreased slightly (i.e. 27.3% in 2007 vs. 30.0% in 2006), whereas the incidence (by number) of depreciated deals increased slightly (i.e. 16.3% in 2007 vs. 15.6% in 2006).

On the contrary, the analysis by Cash Out shows a decrease of book value deals (i.e. 53.3% in 2007 vs. 70.0% in 2006) and a material increase in re-valued deals (i.e. 30.0% in 2007 vs. 20.7% in 2006). These results seem to show a tendency of Private Equity Houses to evaluate larger investments at fair value.

**CHART 7 – “By Horizon” IRR distribution by target sales size**



The breakdown by target sales size would seem to provide a potential explanation for the growing interest of the Private Equity Houses in investments in medium-large targets, whose performances are the highest over all the horizons.

It should be noted that such performances are actually affected by the above-mentioned practice of Private Equity Houses of evaluating the most of the investments still in portfolio at cost.

In linea generale, dal raffronto dei prospetti relativi alle performance 2006-2007, si evince un complessivo miglioramento dei rendimenti, anche con riferimento ai quartili superiori per performance e per ammontare investito. In particolare, tale trend risulta più marcato negli orizzonti di breve e medio periodo (i.e. 3YR e 5YR), anche per effetto dell'impatto positivo dei disinvestimenti realizzati nel 2007. In tal senso, la performance relativa all'orizzonte di lungo periodo (i.e. 10YR) risulta, peraltro, influenzata dall'applicazione del metodo della "media rolling", che ha comportato l'esclusione degli investimenti effettuati nel 1997 (i.e. il cui IRR Lordo Aggregato era pari a circa il 46%).

### Valorizzazione delle partecipazioni in portafoglio

10YR	No. transazioni			Cash Out		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Partecipazioni valutate al valore di carico	62,2%	54,4%	56,3%	65,3%	70,0%	53,3%
Partecipazioni rivalutate	21,8%	30,0%	27,3%	27,2%	20,7%	30,0%
Partecipazioni svalutate	16,0%	15,6%	16,3%	7,6%	9,3%	16,8%
Investimenti ancora in portafoglio (No. e Euro mln)	262	327	355	3.465	6.953	5.602

Con specifico riferimento all'orizzonte temporale più esteso (i.e. 10YR), statisticamente più significativo, risulta essenzialmente confermata la prassi comune, da parte degli operatori, di valorizzare, in ottica prudenziale, la maggior parte delle partecipazioni ancora in portafoglio al relativo valore di costo; parallelamente, si riscontra una lieve riduzione dell'incidenza (per numero) delle partecipazioni rivalutate (i.e. 27,3% nel 2007 vs. 30,0% nel 2006) ed un leggero aumento delle partecipazioni svalutate (i.e. 16,3% nel 2007 vs. 15,6% nel 2006).

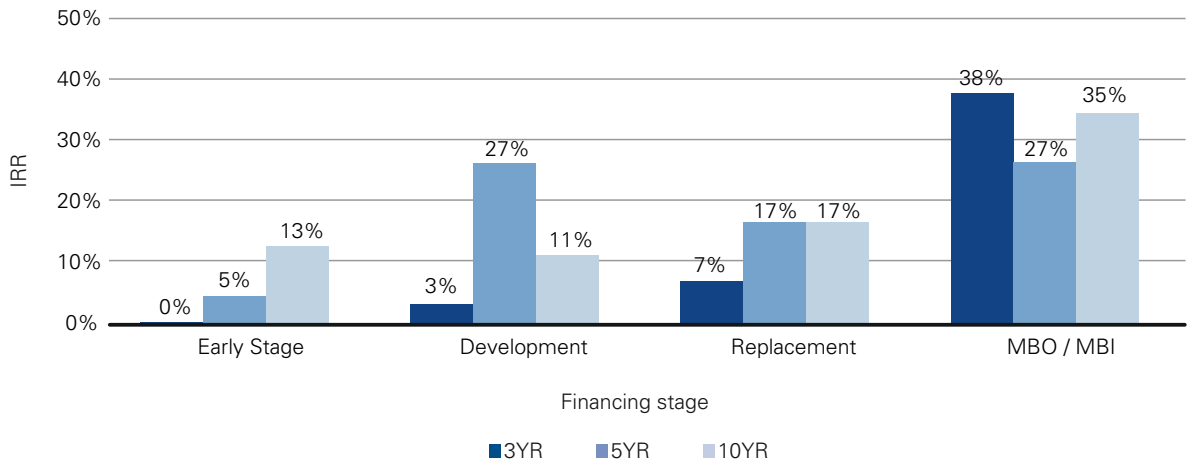
L'analisi dell'incidenza per Cash Out mostra, per contro, una flessione delle partecipazioni valutate al costo (i.e. 53,3% nel 2007 vs. 70,0% nel 2006), a fronte di un significativo incremento delle partecipazioni rivalutate (i.e. 30,0% nel 2007 vs. 20,7% nel 2006); ciò sembrerebbe evidenziare una maggiore propensione, da parte degli operatori, alla valorizzazione al Fair Value degli investimenti di maggiori dimensioni.

### Rif. CHART 7 – Breakdown dell'IRR "By Horizon" per fatturato delle aziende target

Il dettaglio dell'IRR per fatturato delle aziende target sembrerebbe fornire una chiave di lettura circa il crescente interesse, da parte degli operatori, verso investimenti in target di medio-grandi dimensioni, il cui rendimento le colloca infatti come "top performer" lungo tutti gli orizzonti di riferimento.

È tuttavia opportuno sottolineare come, con particolare riferimento alle partecipazioni in portafoglio, tali indicatori di performance risentono evidentemente della predetta prassi comune, da parte degli operatori, di valutare molte partecipazioni in portafoglio al costo.

**CHART 8 – “By Horizon” IRR distribution by financing stage**



The breakdown by financing stage again confirms MBO/MBI as the “top performers”, showing particularly high returns in the short term (i.e. IRR of 38% in the 3YR horizon).

Furthermore, the performance of Early Stage investments would seem to clarify, on the one hand, the increasing tendency of Private Equity Houses to invest in medium-large enterprises (i.e. generally related to financing stages other than start-up), on the other hand, highlights the lack of a specific cluster of investments/investors focused on companies in their start-up phase in Italy.

**Rif. CHART 8 – Breakdown dell'IRR “By Horizon” per fase del ciclo di vita delle aziende target**

Il dettaglio dell'IRR per fase del ciclo di vita delle aziende target conferma sostanzialmente il ruolo primario, in termini di performance, delle operazioni di MBO/MBI, il cui rendimento risulta significativo, anche e soprattutto, nell'orizzonte di breve periodo (i.e. IRR pari a circa il 38% nell'orizzonte 3YR).

Parallelamente, le dinamiche delle performance relative ad investimenti nelle prime fasi del ciclo di vita (i.e. Early Stage), da un lato, sembrerebbero sostanziare il progressivo orientamento, da parte degli operatori, verso target di dimensioni medio-grandi (i.e. tipicamente collocati non in stadi iniziali del ciclo di vita), dall'altro, testimoniano la carenza, nel mercato domestico, di uno specifico cluster di investimenti/investitori focalizzati su società in start-up.



## Different categories of Private Equity Houses, different performances

### Analysis by fund category

Following up the testing analysis introduced in the past edition of the survey, this year a specific analysis of the performances by fund category has been provided too. In practice, this kind of analysis is aimed at dividing (according to the nature of Private Equity Houses) the panel into three sub-categories (i.e. Country Funds/SGR, Banks, Pan-European Private Equity firms) and at analysing their related performances in terms of Gross Pooled IRR, both "From Inception" and "By Horizon".

### "From Inception" performance by fund category

	No. of transactions		Cash In (Euro mln)		Cash Out (Euro mln)		Yearly Pooled IRR	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Country Funds/SGR	74	76	1,267	1,228	470	574	31.7%	24.2%
Banks	9	16	294	463	219	238	11.5%	17.7%
Pan-European PE firms	5	7	395	2,413	277	815	9.2%	39.4%

The "From Inception" analysis by fund category confirms the strong presence of Country Funds/SGR within the Italian Private Equity and Venture Capital market, with an incidence (by number of transactions monitored in 2007) of about 77% (vs. 84% in 2006); it should be noted that, within the Country Fund/SGR category, about 80% of such transactions have been realised by SGR.

Meanwhile, the incidence (by number) of transactions involving Banks (i.e. 16.2%) and Pan-European Private Equity firms (i.e. 7.1%) increased slightly; in any case, it should be pointed out that the sample does not include either the investments made by Pan-European Private Equity firms which are not based in Italy or the transactions realised by those international funds which did not take part in the survey. Therefore, the "From Inception" analysis related to Pan-European Private Equity firms may be not fully significant.

In terms of performance, the IRR recorded by Pan-European Private Equity firms sharply increased compared to the results of the previous edition of the survey (i.e. IRR equal to 39.4% in 2007), owing also to the notable impact of some "over-performing" transactions realised in 2007. Similarly, the Banks show a material increase in performance (i.e. from 11.5% in 2006 to 17.7% in 2007), whereas the Country Funds/SGR recorded a slight decrease (i.e. 24.2% in 2007 vs. 31.7% in 2006).

Keeping in mind the above-mentioned methodological assumptions (i.e. related to Pan-European Private Equity firms), it is worth to note that the increase in the number of operators/transactions surveyed enhances the true significance of the results obtained in 2007 compared to the 2006 figures, with a special focus on the "By Horizon" figures (i.e. provided in the followings).

## Diverse tipologie di operatori, diverse performance

### Analisi per tipologia di operatore

Facendo seguito a quanto già sperimentato nella scorsa edizione, anche quest'anno è stata effettuata una specifica analisi delle performance per tipologia di operatore. In sostanza, tale focus di analisi si propone di segmentare il panel di riferimento in tre sotto-campioni (i.e. Country Fund/SGR, Banche, Pan-European Private Equity firm), al fine di analizzarne le relative dinamiche di performance in termini di IRR Lordo Aggregato, sia "From Inception" sia "By Horizon".

### Performance "From Inception" per tipologia di operatore

	No. transazioni		Cash In (Euro mln)		Cash Out (Euro mln)		IRR Lordo Aggregato	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Country Fund/SGR	74	76	1.267	1.228	470	574	31,7%	24,2%
Banche	9	16	294	463	219	238	11,5%	17,7%
Pan-European PE firm	5	7	395	2.413	277	815	9,2%	39,4%

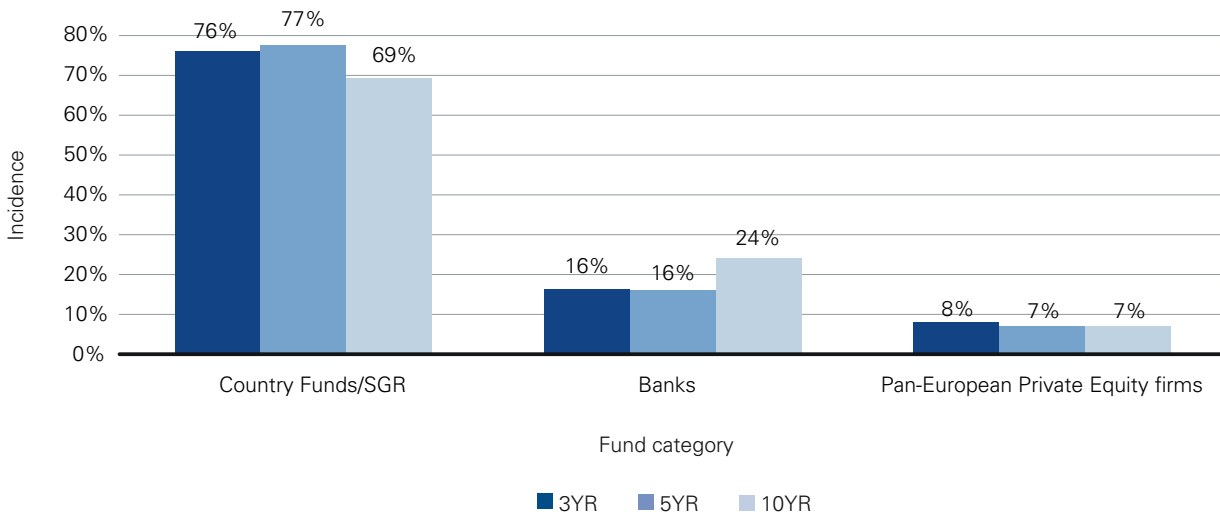
L'analisi "From Inception" per tipologia di operatore conferma come larga parte del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital sia presidiato da Country Fund/SGR, i quali, nel 2007, hanno complessivamente realizzato circa il 77% delle operazioni monitorate (vs. l'84% nel 2006); è opportuno segnalare che, nell'ambito della categoria Country Fund/SGR, circa l'80% delle transazioni risultano realizzate da SGR.

Parallelamente, si osserva, sempre in termini di incidenza per numero di transazioni, un lieve incremento sia degli operatori di derivazione bancaria (i.e. 16,2%), sia delle Pan-European Private Equity firm (i.e. 7,1%); in relazione a queste ultime, è tuttavia opportuno evidenziare che il campione non comprende né le operazioni realizzate da Pan-European Private Equity firm non stabilmente basate in Italia, né le transazioni effettuate da fondi internazionali che non hanno ritenuto di aderire all'indagine svolta. Di conseguenza, il livello di analisi in oggetto, con particolare riferimento alle Pan-European Private Equity firm, potrebbe risultare non pienamente significativo.

In termini di performance, si osserva il netto incremento, rispetto alle risultanze delle analisi condotte nella scorsa edizione, dei rendimenti ottenuti dai fondi internazionali (i.e. IRR pari al 39,4% nel 2007), anche in conseguenza dell'impatto di talune operazioni "over-performing" realizzate nel corso del 2007. Analogamente, le banche hanno registrato un significativo incremento dei rendimenti, passando dall'11,5% nel 2006 al 17,7% nel 2007, mentre i Country Fund/SGR presentano una parziale flessione (i.e. 24,2% nel 2007 vs. 31,7% nel 2006).

Fatte salve le precisazioni metodologiche di cui in precedenza (i.e. relative alle Pan-European Private Equity firm), è tuttavia opportuno evidenziare come l'incremento del numero di operatori/operazioni campionati favorisca, con particolare riferimento ai dati "By Horizon" (i.e. presentati nel seguito), una maggiore significatività dei risultati in esame rispetto a quelli osservati nel 2006.

**CHART 9 – “By Horizon” main sample by fund category (incidence by number)**



The “By Horizon” breakdown by fund category substantially confirms the key role of Country Funds/SGR, whose incidence by number stood, on average, at about 74%. The remaining transactions are mainly related to Banks, keeping in mind the above-mentioned considerations in respect of potential limitations of the analysis with regard to Pan-European Private Equity firms.

The comparison between the short and the long period (i.e. 3YR vs. 10YR) highlights the slight decrease of the incidence (by number) of Banks (i.e. from 24% to 16%), whereas transactions realised by Country Funds/SGR increased (i.e. from 69% to 76%) as well as by international funds, although with a less material increase (i.e. from 7% to 8%).

**Rif. CHART 9 – Il campione “By Horizon” per tipologia di operatore  
(incidenza relativa per numero)**

Il dettaglio per tipologia di operatore “By Horizon” ribadisce essenzialmente il ruolo primario detenuto da Country Fund/SGR, la cui incidenza relativa sul campione di transazioni monitorate si attesta mediamente intorno al 74%. La quota residuale è principalmente relativa agli operatori di derivazione bancaria, ferme restando le precedenti considerazioni circa i possibili limiti dell’analisi, soprattutto in relazione ai fondi internazionali.

Dal raffronto tra orizzonte di breve e lungo termine (i.e. 3YR vs. 10YR), si evidenzia, in termini di incidenza relativa, una parziale flessione delle banche (i.e. dal 24% al 16%), a fronte di un incremento sia da parte di Country Fund/SGR (i.e. dal 69% al 76%), sia, in misura minore, dei fondi internazionali (i.e. dal 7% all’8%).



**“By Horizon” performance by fund category**

2007	Yearly Pooled IRR			Cash In			Cash Out		
	3YR	5YR	10YR	3YR	5YR	10YR	3YR	5YR	10YR
Country Funds/SGR	37.2%	24.5%	18.1%	35.2%	41.3%	41.0%	33.7%	39.2%	41.7%
Banks	8.6%	15.5%	14.3%	9.8%	11.3%	15.3%	11.5%	12.5%	17.2%
Pan-European Private Equity firms	32.5%	30.8%	50.2%	55.0%	47.4%	43.7%	54.8%	48.3%	41.2%

The “By Horizon” performance analysis, with a special focus on the 10YR horizon (i.e. statistically more significant), shows the key role of Pan-European Private Equity firms, both in terms of returns (i.e. IRR of more than 50%) and in terms of total volumes (i.e. 41.2% of total Cash Out, despite the low incidence by number).

**“By Horizon” (10YR) IRR distribution by financing stage**

2007	Country Funds/SGR	Banks	Pan-European PE firms
Early Stage	23.3%	5.2%	191.8%
Development	5.8%	12.2%	24.5%
Replacement	10.2%	20.3%	45.8%
MBO/MBI	28.0%	23.4%	93.0%

The cross analysis of the fund category with the target financing stage provides, in general, a substantial confirmation of the “From Inception” figures, specifically showing the “outstanding” performances obtained by Pan-European Private Equity firms and that the MBO/MBI transactions are the “top performers”.

### Le performance "By Horizon" per tipologia di operatore

2007	IRR Lordo Aggregato			Cash In			Cash Out		
	3YR	5YR	10YR	3YR	5YR	10YR	3YR	5YR	10YR
Country Fund/SGR	37,2%	24,5%	18,1%	35,2%	41,3%	41,0%	33,7%	39,2%	41,7%
Banche	8,6%	15,5%	14,3%	9,8%	11,3%	15,3%	11,5%	12,5%	17,2%
Pan-European Private Equity firm	32,5%	30,8%	50,2%	55,0%	47,4%	43,7%	54,8%	48,3%	41,2%

L'analisi delle performance "By Horizon", con focus specifico sull'orizzonte 10YR (i.e. statisticamente più significativo), evidenzia la rilevanza dei fondi internazionali, sia in termini di rendimento (i.e. IRR superiore al 50%), sia in termini di volumi di investimento (i.e. 41,2% dei Cash Out complessivi, nonostante il ridotto numero di transazioni monitorate rispetto al totale del campione di riferimento).

### Breakdown dell'IRR "By Horizon" (10YR) per fase del ciclo di vita delle aziende target

2007	Country Fund/SGR	Banche	Pan-European PE firm
Early Stage	23,3%	5,2%	191,8%
Development	5,8%	12,2%	24,5%
Replacement	10,2%	20,3%	45,8%
MBO/MBI	28,0%	23,4%	93,0%

Incrociando l'analisi "By Horizon" per fase del ciclo di vita delle aziende target con quella per tipologia di fondo, si ottiene, in termini generali, una sostanziale conferma delle evidenze emerse in precedenza, ovvero le performance "outstanding" dei fondi internazionali ed il ruolo di "top performer" da parte degli MBO/MBI.



## Net Pooled IRR: a comparison with the international markets

### **“By Horizon” Net Pooled IRR and comparison with international data**

This year, for the first time, at an experimental level, an analysis of net returns has been performed. Such analysis is aimed both at meeting the requests of the Private Equity Houses and at providing a significant benchmark to be compared with the international figures.

In the previous editions of the survey, the Net Pooled IRR was estimated on the basis of an empirical analysis, which assumed, through specific statistical simulations, the net domestic performance to fall in a range of approximately 50-65% of the gross figure.

Even in order to verify such empirical assumptions, this year a specific analysis on the Net Pooled IRR has been performed, with reference to all portfolio as at the end of 2007 (i.e. “Net Return To The Funder”, according to international standards). Specifically, for each fund taking part in the survey, all main flows between the fund itself and the investors in the period comprised between the fund raising and the end of 2007 have been considered. In particular, the analysis concerns the following flows:

- draw-downs and capital received from investors;
- cash/capital distribution to investors, excluding carried interests and any other fee due to the fund managers;
- income distribution (e.g. dividends, stock distribution,...) to investors;
- residual value of the portfolio, net of (implied) carried interests and any other fee due to the fund managers.

Despite the high confidentiality of such kind of information, a significant number of Private Equity Houses joined this experimental analysis in this first year, even though the sample is still far from the main one referred to the Gross Pooled IRR analysis; specifically, 13 operators joined the survey (i.e. 78.6% of which are SGR), for a total of 14 surveyed funds.

Owing to the lack of information communicated by Private Equity Houses, in order to ensure a true significance for the results, the analysis has been performed only on the widest horizon (i.e. 10YR). It should be also pointed out that the sample includes solely such funds with a recent “maturity” (i.e. those funds which have been closed before this year – regardless of whether they might be referred to the 10YR horizon – have not been considered).

The analysis carried out shows a 10YR horizon Net Pooled IRR of 14.1%, which represents 62.1% of Gross Pooled IRR (i.e. “By Horizon” 10YR). It is worth to note that the result obtained is substantially aligned to the empirical analysis (i.e. which assumed the net domestic performance to fall in a range of approximately 50-65% of the gross figure).

## IRR Netto: un parametro di confronto con i mercati internazionali

### IRR Netto Aggregato "By Horizon" e confronto con i dati internazionali

Quest'anno, per la prima volta, è stata introdotta, a livello sperimentale ed esplorativo, un'analisi relativa alle performance nette, con il duplice intento, da un lato, di rispondere alle istanze formulate in merito dagli stessi operatori, dall'altro, di disporre di un benchmark puntuale da confrontare con i dati di performance internazionali.

Nelle precedenti edizioni, l'IRR Netto Aggregato è stato stimato sulla base di un'analisi empirica che, mediante opportune simulazioni statistiche atte a desumere il grado di relazione esistente tra l'IRR Lordo Aggregato e il relativo dato netto, assumeva che la performance netta si collocasse in un range compreso tra il 50% e il 65% rispetto al risultato lordo.

Anche al fine di verificare dette risultanze empiriche, quest'anno è stata effettuata una misurazione puntuale dell'IRR Netto, calcolato su tutto il portafoglio, disinvestito e non, alla data di rilevazione (i.e. "Net Return To The Funder", secondo la terminologia internazionale). A tal fine, sono stati considerati, per ogni fondo che ha aderito all'analisi, tutti i principali flussi intercorsi tra il fondo ed i relativi sottoscrittori nel periodo compreso tra l'apertura del fondo stesso (i.e. fund raising) e la fine del periodo di analisi (i.e. 31 dicembre 2007); in particolare, sono stati esaminati i flussi relativi a:

- capitale versato dai sottoscrittori (i.e. draw-down);
- capitale distribuito ai sottoscrittori, al netto dei carried interest e di ogni altro compenso ed onere a carico dei sottoscrittori;
- distribuzione di dividendi o di altre forme remunerative (e.g. stock distribution) in favore dei sottoscrittori;
- NAV delle partecipazioni ancora in portafoglio, al netto della relativa quota di carried interest (implied) e di ogni altro onere o compenso che si stima a carico dei sottoscrittori.

Nonostante l'elevata sensibilità della tipologia di informazioni richieste, l'indagine ha riscontrato, in questo primo anno, un tasso di risposta piuttosto significativo (seppur evidentemente ancora molto inferiore rispetto a quello della ricerca "principale" relativa ai dati di IRR Lordo): nello specifico, hanno aderito 13 operatori (i.e. di cui, il 78,6% SGR), per un totale di 14 fondi complessivamente campionati.

In considerazione della novità di tale focus e della conseguente limitata disponibilità di informazioni, anche al fine di garantire una maggiore significatività alla rappresentazione, si è ritenuto di sviluppare l'analisi con esclusivo riferimento all'orizzonte temporale più esteso e, tendenzialmente, più rappresentativo (i.e. 10YR). In tal senso, è opportuno, peraltro, sottolineare che il campione oggetto di analisi comprende esclusivamente fondi con una "maturity" recente (i.e. non sono state comunicate informazioni relative a fondi che sono stati chiusi prima di quest'anno, ancorché relativi all'orizzonte temporale in esame).

In relazione all'orizzonte 10YR, l'indagine puntuale evidenzia un IRR Netto del 14,1%, pari al 62,1% dell'IRR Lordo Aggregato (i.e. "By Horizon" 10YR). In tal senso, è opportuno rilevare come il dato puntuale risulti sostanzialmente allineato alle evidenze emerse nell'ambito dell'analisi empirica (i.e. che assume, come detto, che il rendimento netto si collochi in un intervallo compreso tra il 50% ed il 65% dell'IRR Lordo Aggregato).

Thus a comparison between net Italian performances and similar European and US market figures is provided below. It is worth to note that, for the 3YR and 5YR horizons, due to lack of information, the empirical analysis has been applied, whereas, for the 10YR horizon, the above-mentioned experimental figure (i.e. 14.1%) has been considered.

### 2007 Italian performances vs. international figures

2007	3YR	5YR	10YR
Italy Gross Pooled IRR	29.9%	25.2%	22.7%
Italy Net Pooled IRR*	17.9%	15.1%	14.1%
Europe Net Pooled IRR**	17.1%	11.5%	11.5%
USA Net Pooled IRR***	10.4%	6.7%	17.9%

\* Italy 10YR Net Pooled IRR as estimated by the experimental analysis

\*\* EVCA - Preliminary figures

\*\*\* NVCA - 3Q 2007 (Private Equity Performance Index)

The 3YR and 5YR figures seem to substantially confirm the higher performances of the domestic market compared to the European and US benchmark; meanwhile, the 10YR figure highlights that Italian market recorded higher returns than the European one, whereas US figure is slightly higher than domestic result.

In general, it should be noted that the shorter the horizon (i.e. from 10YR to 3YR), the higher the performance of European and Italian markets; vice versa, the US market shows a declining (i.e. with fluctuations) trend.

With a special focus on the US market, it should be even pointed out that some changes in the performance index have been recently applied by NVCA (i.e. National Venture Capital Association).

### 2005 and 2006 Italian performances vs. international figures

	2005			2006		
	3YR	5YR	10YR	3YR	5YR	10YR
Italy Gross Pooled IRR	6.6%	11.7%	21.1%	23.6%	22.5%	22.0%
Italy Net Pooled IRR	4.0%	7.0%	12.5%	14.2%	13.5%	13.2%
Europe Net Pooled IRR	6.3%	2.0%	11.4%	11.0%	4.3%	10.3%
USA Net Pooled IRR	13.1%	1.5%	12.3%	13.2%	5.9%	11.2%

With a special focus on the 10YR horizon, the comparison with historical data confirms the general improvement of the domestic market performances, whereas European returns remain stable. With regard to US market, such changes in the estimation of the performance index (i.e. applied since 2007) mean that the comparison with historical figures is not fully significant.

Alla luce delle suddette considerazioni, si fornisce nel seguito il confronto tra le performance nette del mercato italiano ed i benchmark europeo e statunitense, precisando che, in relazione agli orizzonti temporali più brevi (i.e. 3YR e 5YR) – per i quali l’analisi puntuale non consente (ancora) di ottenere risultati pienamente significativi – si è ritenuto opportuno proseguire con l’applicazione della stima empirica, mentre, per l’orizzonte temporale più esteso (i.e. 10YR), statisticamente più significativo, si è fatto riferimento al risultato ottenuto dall’analisi puntuale di cui in precedenza.

### Performance 2007 Italia vs. benchmark internazionali

2007	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato Italia	29,9%	25,2%	22,7%
IRR Netto Aggregato Italia*	17,9%	15,1%	14,1%
IRR Netto Aggregato Europa**	17,1%	11,5%	11,5%
IRR Netto Aggregato USA***	10,4%	6,7%	17,9%

\* IRR Netto Aggregato Italia 10YR desunto dall’analisi puntuale introdotta quest’anno

\*\* EVCA - Dati preliminari

\*\*\* NVCA - 3Q 2007 (Private Equity Performance Index)

I dati relativi agli orizzonti di breve e medio periodo (i.e. 3YR e 5YR) sembrano sostanzialmente confermare le migliori performance del mercato nazionale rispetto al benchmark sia europeo sia statunitense; parallelamente, anche il dato 10YR evidenzia le “extra-performance” registrate dal mercato italiano rispetto al benchmark europeo, mentre, rispetto al dato statunitense, si colloca ad un livello leggermente inferiore.

In linea generale, è comunque opportuno rilevare come, al ridursi dell’orizzonte di riferimento, mentre il mercato europeo e quello italiano registrano progressivi incrementi delle performance, il mercato statunitense, viceversa, evidenzia, con una dinamica altalenante, una flessione dei rendimenti.

Con specifico riferimento al mercato statunitense è opportuno, peraltro, segnalare che i dati di performance vanno interpretati anche alla luce di alcune recenti variazioni intervenute nella modalità di stima dell’indice di performance da parte di NVCA (i.e. National Venture Capital Association).

### Performance storiche Italia vs. benchmark internazionali

	2005			2006		
	3YR	5YR	10YR	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato Italia	6,6%	11,7%	21,1%	23,6%	22,5%	22,0%
IRR Netto Aggregato Italia	4,0%	7,0%	12,5%	14,2%	13,5%	13,2%
IRR Netto Aggregato Europa	6,3%	2,0%	11,4%	11,0%	4,3%	10,3%
IRR Netto Aggregato USA	13,1%	1,5%	12,3%	13,2%	5,9%	11,2%

Con riferimento all’orizzonte temporale 10YR, il confronto con i dati storici conferma il progressivo miglioramento delle performance del mercato nazionale, a fronte della relativa stabilità dei rendimenti registrata a livello europeo. In relazione al mercato statunitense, le suddette variazioni nella determinazione dell’indicatore di performance (i.e. intervenute a partire dal 2007) non consentono comparazioni del tutto coerenti con i dati storici.

## Appendix

The following tables provide further analyses on "From Inception" sample.

### IRR "From Inception" distribution by way out

	Trade Sale		IPO/Sales post IPO	
	2006	2007	2006	2007
No. of transactions	84	81	3	8
Yearly Pooled IRR	30.1%	21.7%	19.5%	80.3%

### IRR "From Inception" distribution by transactions managed within pool and transactions realised not in pool

	Within Pool		Out of Pool	
	2006	2007	2006	2007
No. of transactions	31	39	30	44
Yearly Pooled IRR	23.9%	19.8%	36.3%	34.8%

	Pool < 50		Pool > 50	
	2006	2007	2006	2007
No. of transactions	9	16	22	23
Yearly Pooled IRR	15.2%	18.6%	26.6%	21.5%

### 2007 IRR "From Inception" distribution by time gap between first investment and divestment

2007	< 2	2 - 3	3 - 4	4 - 5	5 - 7	> 7
No. of transactions	11	23	14	19	20	12
Yearly Pooled IRR	107.5%	62.2%	33.7%	20.4%	22.8%	4.6%

### 2007 IRR "From Inception" distribution by target industry

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food-Farming	5	20%	58	28
Industrial manufacturing and similar	42	33%	2,122	746
Energy and Chemicals	5	34%	82	42
ICT	12	-5%	36	62
Consumer goods	14	55%	374	174
Biotechnology	2	15%	85	39
Financial Institutions	2	-8%	13	18
Pharma-Healthcare	6	29%	283	112
Transportation-Infrastructures	5	30%	944	360
Other	4	24%	102	40

### 2007 IRR "From Inception" distribution by stake held

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	5	35%	144	92
5% - 10%	4	27%	164	75
10% - 25%	40	13%	590	341
25% - 50%	29	33%	454	230
>50%	17	38%	2,733	870

## Appendice

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

### Breakdown IRR "From Inception" per modalità di way out

	Trade Sale		IPO/Sales post IPO	
	2006	2007	2006	2007
No. transazioni	84	81	3	8
IRR Lordo Aggregato	30,1%	21,7%	19,5%	80,3%

### Breakdown IRR "From Inception" per modalità di realizzazione (i.e. Within Pool/Out of Pool) della transazione

	Within Pool		Out of Pool	
	2006	2007	2006	2007
No. transazioni	31	39	30	44
IRR Lordo Aggregato	23,9%	19,8%	36,3%	34,8%

	Pool < 50		Pool > 50	
	2006	2007	2006	2007
No. transazioni	9	16	22	23
IRR Lordo Aggregato	15,2%	18,6%	26,6%	21,5%

### Breakdown IRR 2007 "From Inception" per time gap compreso tra il primo investimento e la dismissione

2007	< 2	2 - 3	3 - 4	4 - 5	5 - 7	> 7
No. transazioni	11	23	14	19	20	12
IRR Lordo Aggregato	107,5%	62,2%	33,7%	20,4%	22,8%	4,6%

### Breakdown IRR 2007 "From Inception" per settore delle aziende target

Settore	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	5	20%	58	28
Produzioni industriali e collegate	42	33%	2.122	746
Chimico-Energetico	5	34%	82	42
ICT	12	-5%	36	62
Produzione beni di consumo	14	55%	374	174
Biotecnologie	2	15%	85	39
Finanziario	2	-8%	13	18
Farmaceutico-Sanitario	6	29%	283	112
Trasporti-Infrastrutture	5	30%	944	360
Altro	4	24%	102	40

### Breakdown IRR 2007 "From Inception" per quota di capitale

Quota detenuta	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	5	35%	144	92
5% - 10%	4	27%	164	75
10% - 25%	40	13%	590	341
25% - 50%	29	33%	454	230
>50%	17	38%	2.733	870

The following tables provide further analyses on the “By Horizon” sample.

#### 2007 IRR “By Horizon 3YR” distribution by target industry

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food-Farming	18	0%	232	231
Industrial manufacturing and similar	89	58%	2,494	1,387
Energy and Chemicals	18	15%	211	178
ICT	33	2%	172	167
Consumer goods	50	-5%	1,959	2,042
Biotechnology	10	26%	35	30
Financial Institutions	6	68%	200	113
Pharma-Healthcare	17	10%	116	103
Transportation-Infrastructures	23	-1%	365	370
Other	10	367%	748	301

#### 2007 IRR “By Horizon 3YR” distribution by stake held

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	17	20%	174	143
5% - 10%	19	13%	115	102
10% - 25%	72	6%	572	530
25% - 50%	94	-1%	1,037	1,193
>50%	74	62%	4,743	3,078

#### 2007 IRR “By Horizon 5YR” distribution by target industry

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food-Farming	28	6%	362	320
Industrial manufacturing and similar	146	31%	3,548	2,031
Energy and Chemicals	23	16%	250	204
ICT	49	0%	244	246
Consumer goods	70	7%	2,392	2,266
Biotechnology	11	22%	36	30
Financial Institutions	8	70%	214	116
Pharma-Healthcare	29	23%	375	242
Transportation-Infrastructures	32	37%	907	602
Other	25	51%	1,145	532

#### 2007 IRR “By Horizon 5YR” distribution by stake held

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	30	25%	294	214
5% - 10%	33	19%	383	261
10% - 25%	108	13%	960	781
25% - 50%	139	9%	1,770	1,561
>50%	110	36%	6,237	3,928

Si riportano nel seguito alcuni prospetti che sintetizzano ulteriori analisi di dettaglio sviluppate sul campione "By Horizon".

#### Breakdown IRR 2007 "By Horizon 3YR" per settore delle aziende target

Settore	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	18	0%	232	231
Produzioni industriali e collegate	89	58%	2.494	1.387
Chimico-Energetico	18	15%	211	178
ICT	33	2%	172	167
Produzione beni di consumo	50	-5%	1.959	2.042
Biotecnologie	10	26%	35	30
Finanziario	6	68%	200	113
Farmaceutico-Sanitario	17	10%	116	103
Trasporti-Infrastrutture	23	-1%	365	370
Altro	10	367%	748	301

#### Breakdown IRR 2007 "By Horizon 3YR" per quota di capitale

Quota detenuta	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	17	20%	174	143
5% - 10%	19	13%	115	102
10% - 25%	72	6%	572	530
25% - 50%	94	-1%	1.037	1.193
>50%	74	62%	4.743	3.078

#### Breakdown IRR 2007 "By Horizon 5YR" per settore delle aziende target

Settore	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	28	6%	362	320
Produzioni industriali e collegate	146	31%	3.548	2.031
Chimico-Energetico	23	16%	250	204
ICT	49	0%	244	246
Produzione beni di consumo	70	7%	2.392	2.266
Biotecnologie	11	22%	36	30
Finanziario	8	70%	214	116
Farmaceutico-Sanitario	29	23%	375	242
Trasporti-Infrastrutture	32	37%	907	602
Altro	25	51%	1.145	532

#### Breakdown IRR 2007 "By Horizon 5YR" per quota di capitale

Quota detenuta	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	30	25%	294	214
5% - 10%	33	19%	383	261
10% - 25%	108	13%	960	781
25% - 50%	139	9%	1.770	1.561
>50%	110	36%	6.237	3.928

**2007 IRR "By Horizon 10YR" distribution by target industry**

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food-Farming	40	19%	608	408
Industrial manufacturing and similar	336	21%	5,330	3,140
Energy and Chemicals	42	16%	561	422
ICT	121	-1%	513	594
Consumer goods	132	5%	2,978	2,794
Biotechnology	17	117%	190	74
Financial Institutions	29	42%	661	298
Pharma-Healthcare	46	34%	695	341
Transportation-Infrastructures	50	133%	2,068	968
Other	52	38%	1,413	705

**2007 IRR "By Horizon 10YR" distribution by stake held**

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	79	16%	507	386
5% - 10%	97	18%	818	514
10% - 25%	261	15%	2,503	1,765
25% - 50%	267	11%	2,540	2,114
>50%	152	39%	8,773	5,040

**Breakdown IRR 2007 "By Horizon 10YR" per settore delle aziende target**

Settore	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	40	19%	608	408
Produzioni industriali e collegate	336	21%	5.330	3.140
Chimico-Energetico	42	16%	561	422
ICT	121	-1%	513	594
Produzione beni di consumo	132	5%	2.978	2.794
Biotecnologie	17	117%	190	74
Finanziario	29	42%	661	298
Farmaceutico-Sanitario	46	34%	695	341
Trasporti-Infrastrutture	50	133%	2.068	968
Altro	52	38%	1.413	705

**Breakdown IRR 2007 "By Horizon 10YR" per quota di capitale**

Quota detenuta	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	79	16%	507	386
5% - 10%	97	18%	818	514
10% - 25%	261	15%	2.503	1.765
25% - 50%	267	11%	2.540	2.114
>50%	152	39%	8.773	5.040



## Contacts

Maximilian P. Fiani  
Partner  
Country Head of KPMG Corporate Finance  
Tel. +39 02 6764 3910

Fabrizio Baroni  
Director  
KPMG Corporate Finance – Private Equity Group  
Tel. +39 06 8097 1728

Paolo Mascaretti  
Partner  
KPMG Transactions Services – Country Head of  
KPMG Private Equity Line of Business  
Tel. +39 02 6763 2670

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.

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.

© 2008 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company, is a member firm of KPMG International, a Swiss cooperative. All rights reserved. KPMG and the KPMG logo are registered trademarks of KPMG International, a Swiss cooperative.

Publication date: April 2008

Graphics: [www.newadv.com](http://www.newadv.com)