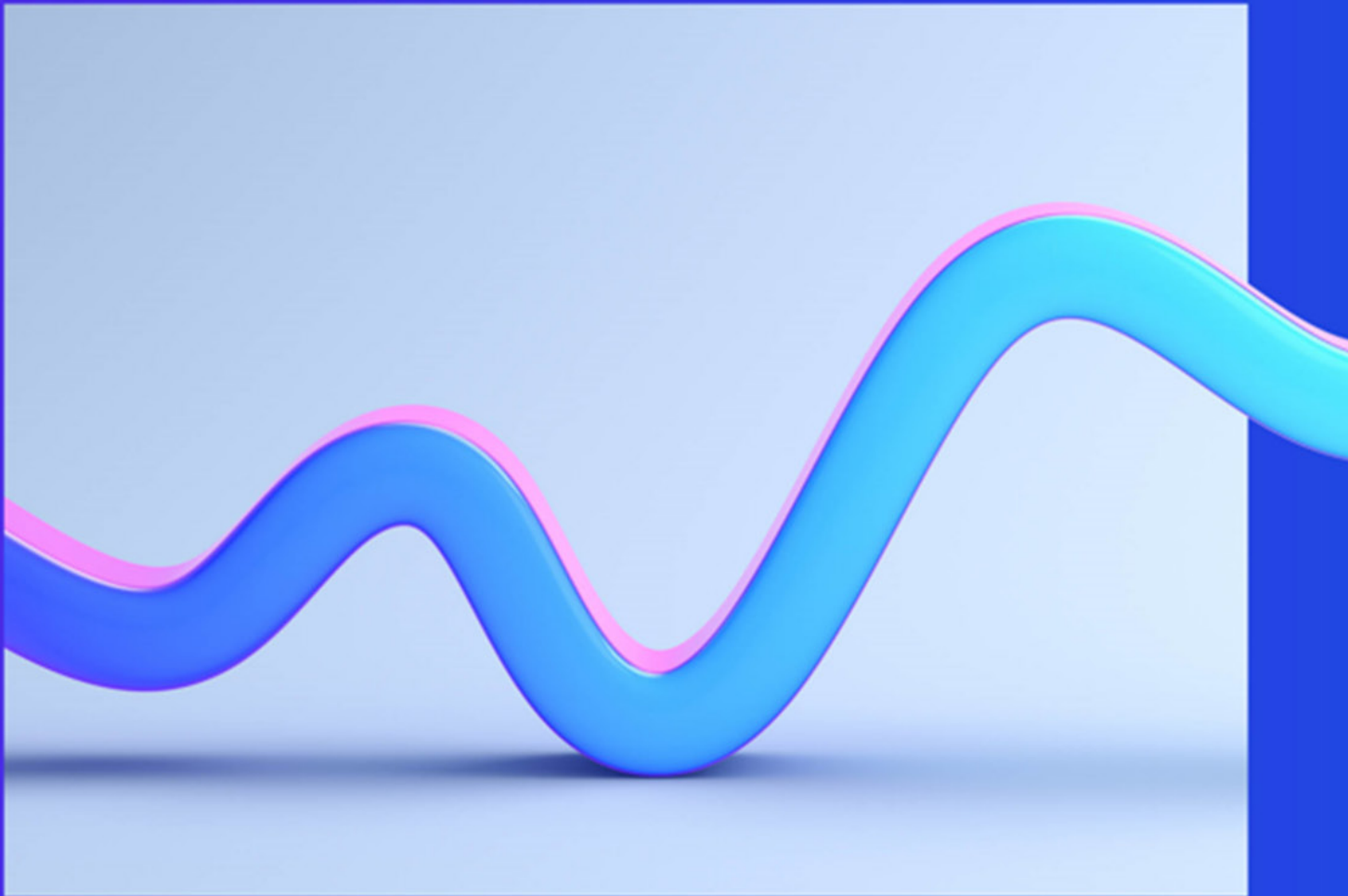




2023: A solid performance in a demanding context

Italian Private Equity and
Venture Capital Market:
2023 performance



In co-operation with

AIFI

kpmg.com/it

“KPMG Corporate Finance”

KPMG è uno dei principali Network di servizi professionali alle imprese, leader nella revisione e organizzazione contabile, nella consulenza manageriale e nei servizi fiscali, legali e amministrativi. Il Network KPMG è attivo in 143 Paesi del mondo con 273 mila professionisti. In Italia, KPMG conta 5.400 professionisti e 25 sedi sull'intero territorio nazionale.

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

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

KPMG is a global Network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG Network is present in 143 countries with 273,000 respected professionals. In Italy, KPMG provides its services thanks to 5,400 professionals based in 25 offices in Italy.

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 Gavina Valentina Tedde and Antonio Strignano.

AIFI

AIFI, Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt, è stata istituita nel maggio 1986 ed è internazionalmente riconosciuta per la sua attività di rappresentanza istituzionale e di promozione dell'attività di Private Equity, Venture Capital e Private Debt in Italia.

AIFI associa istituzioni finanziarie che, stabilmente e professionalmente, effettuano investimenti in imprese non quotate, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle medesime o offrono strumenti di debito flessibili e adattabili in relazione alle esigenze delle singole società.

L'Associazione raduna, inoltre, un importante network di istituzioni, investitori istituzionali e professionisti che sono interessati allo sviluppo dell'industry.

Oltre a rappresentare i propri associati ed essere un punto di riferimento per le principali analisi e ricerche in tema di investimenti alternativi, AIFI svolge un importante ruolo di diffusione culturale in materia di mercati finanziari.

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

AIFI, Italian Private Equity, Venture Capital and Private Debt Association was established in May 1986 and is internationally recognized for its institutional representation and promotion of private equity, venture capital and private debt activities in Italy.

AIFI associates financial institutions that, on a permanent and professional basis, make investments in unlisted companies, with an active involvement in the development of the same or offer flexible and adaptable debt instruments in relation to the needs of individual companies.

The Association also gathers an important network of institutions, institutional investors and professionals who are interested in the development of the industry.

In addition to representing its associates and being a point of reference for the main analyses and research on alternative investments, AIFI plays an important role in cultural dissemination in the field of financial markets.

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

Indice

Introduzione	6
Finalità del rapporto e informazioni utilizzate	6
Definizioni e glossario	7
Nota metodologica	8
Contesto macroeconomico italiano	9
La performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2023	13
Cosa è successo nel 2023?	14
L'impatto dei Write-Off sulla performance 2023	20
Le performance a 1, 3, 5 e 10 anni	23
Analisi della performance per tipologia di operatore	27
Appendice	28
English Version	30

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 2023 proponendo, ove opportuno, eventuali integrazioni e raffronti con i dati storici.

Definizioni e glossario

- **AIFI** – Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt.
- **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 esterno o interno 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 macrocategorie.

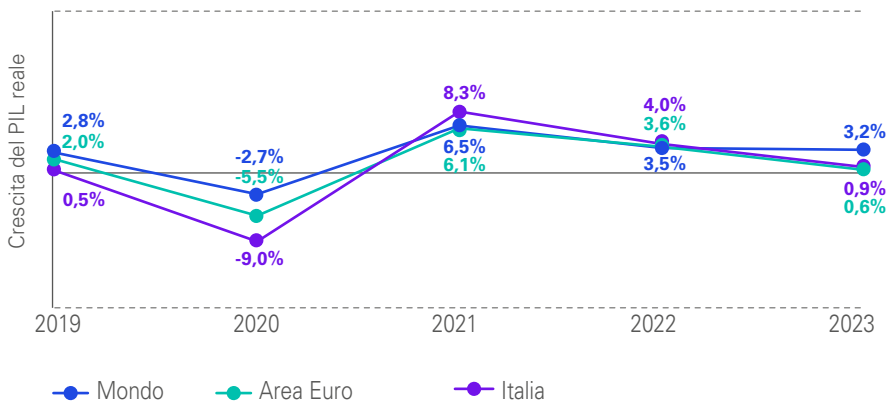
I dati di performance presentati sono espressi in termini di IRR Lordo Aggregato, calcolato sulla base dei flussi mensili (sia in entrata che in uscita) degli investimenti in capitale di rischio. Si segnala come tale dato rappresenti la media ponderata dei rendimenti della totalità degli investimenti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

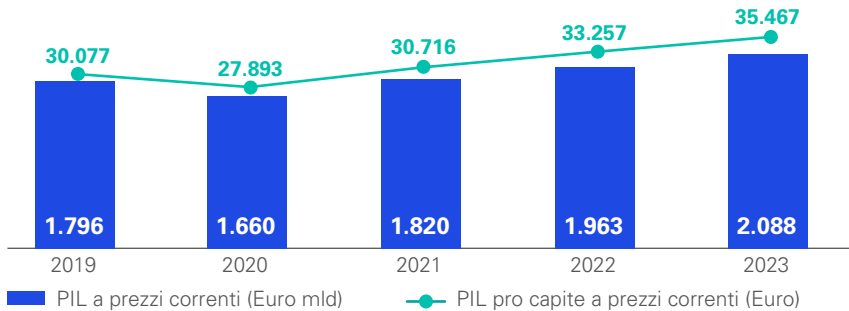
Al fine di contestualizzare l'attività del settore del Private Equity e Venture Capital nel quadro economico di riferimento, sono di seguito illustrati i principali indicatori macroeconomici che hanno caratterizzato l'economia italiana nell'ultimo quinquennio (2019-2023).

GRAFICO I – Crescita del PIL reale



Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Aprile 2024

GRAFICO II – Crescita economica in Italia



Fonte: elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Economist Intelligence Unit

Nel corso del 2023, l'economia mondiale ha manifestato segnali di una graduale ripresa rispetto allo scenario macroeconomico difficoltoso degli anni precedenti, caratterizzato dall'impatto della pandemia da Covid-19, dall'invasione russa in Ucraina e dal conseguente incremento dei prezzi delle materie prime e del gas naturale. L'instabilità geopolitica è stata ulteriormente inasprita dallo scoppio del conflitto Israelo-Palestinese, con ripercussioni prevalentemente riscontrate sul costo dell'energia e sui traffici internazionali.

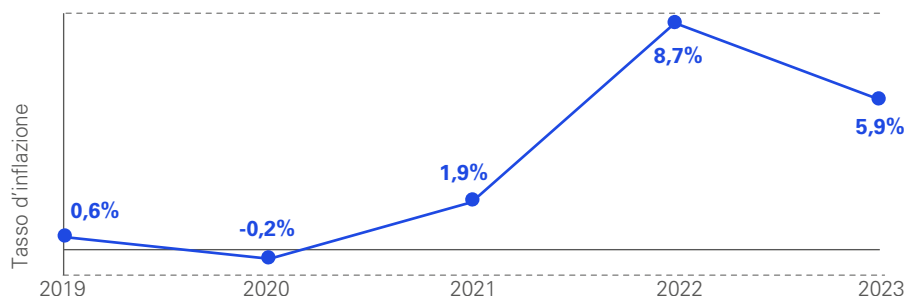
Con l'obiettivo di contrastare l'elevata spirale inflattiva e ristabilire la stabilità dei prezzi, le Banche Centrali hanno mantenuto nel corso dell'anno le misure monetarie restrittive già avviate durante il 2022, attraverso un rialzo considerevole dei tassi di interesse, determinando per cui un importante freno alla capacità di investimento di soggetti privati ed industriali, dato l'elevato costo di finanziamento.

Sebbene lo scenario macroeconomico e geopolitico risulti attualmente ancora incerto, l'economia globale si è dimostrata straordinariamente resiliente nel 2023, mantenendo una crescita del PIL reale (+3,2%) in linea con l'anno precedente (+3,5%). Si prevede che nei prossimi anni l'economia mondiale risentirà di una dinamica contenuta della produttività in molti settori, a causa dell'esaurimento degli stimoli fiscali introdotti per contrastare la pandemia e delle relazioni internazionali che non sembrano rasserenarsi nel breve termine. In particolare, secondo il Fondo Monetario Internazionale, la crescita globale resterà intorno al 3,0% fino alla fine del decennio.

L'Unione Europea, invece, ha registrato uno sviluppo economico particolarmente contenuto, pari al +0,6% (vs 3,6% nel 2022), poiché gli effetti di trascinamento della politica monetaria restrittiva, nonché il previsto consolidamento fiscale, hanno pesato considerevolmente sulla crescita. Dato il contesto geopolitico instabile e gli investimenti necessari per rilanciarne la competitività, si ritiene auspicabile il completamento dell'architettura economica europea, che porterebbe verso una politica di bilancio comune e un mercato dei capitali integrato.

L'economia italiana, nonostante abbia risentito profondamente degli effetti della crisi energetica e del rincaro delle materie prime, ha riportato nel 2023 un PIL pari al +0,9%, dimostrandosi tra le più solide in Europa (PIL Area Euro +0,4%, Francia +0,9%, Germania -0,3%, Spagna 2,5%). Tuttavia, si evidenzia una netta decelerazione rispetto al dato registrato nel 2022 (+4,0%) in virtù dell'esaurirsi del recupero delle attività più colpite dalla pandemia, della debolezza della domanda mondiale e delle citate condizioni monetarie più stringenti.

GRAFICO III – Tasso di inflazione in Italia



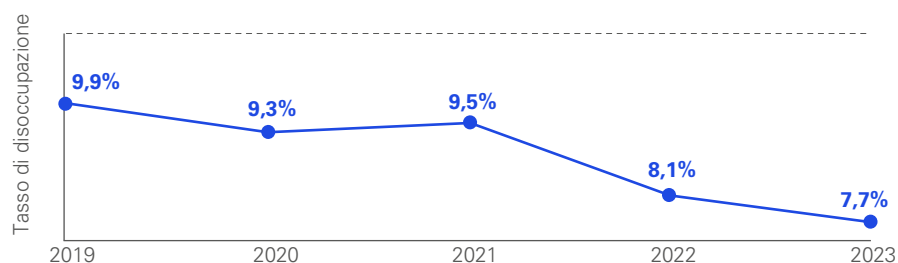
Fonte: elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Economist Intelligence Unit

Sul fronte dei prezzi, il tasso di inflazione in Italia nel 2023 è sceso mediamente al 5,9%, mostrando una riduzione significativa rispetto al picco dell'8,7% registrato nel 2022. Tale valore rimane, tuttavia, elevato se confrontato con il 2021 (i.e. 1,9%) e con gli anni precedenti.

Nello specifico, l'inflazione è stata trainata principalmente dall'attenuazione degli shock relativi ai costi dell'energia, in eccezionale incremento dopo lo scoppio del conflitto russo-ucraino. Inoltre, il decremento risulta una diretta conseguenza dei provvedimenti restrittivi imposti dalla Banca Centrale Europea al fine di calmierare l'incremento dei prezzi, tramite un inasprimento della politica monetaria con l'innalzamento dei tassi di interesse (+200 punti base da gennaio a settembre 2023).

In particolare, nei mesi di ottobre e novembre 2023, l'indice dei prezzi al consumo ha subito una diminuzione rispettivamente pari a -0,7% e -0,3%. Nel corso del 2024 si stima un ulteriore avvicinamento all'obiettivo fissato dalle Banche Centrali, sebbene non si preveda un ritorno al livello target desiderato (+2,0%) prima del 2025.

GRAFICO IV – Tasso di disoccupazione in Italia



Fonte: elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Economist Intelligence Unit

Nel 2023 l'occupazione in Italia ha registrato un incremento rispetto all'anno precedente, proseguendo il trend positivo già avviato nel 2022. Il numero di occupati è, infatti, incrementato in media dell'1,9% rispetto al 2022, recuperando i livelli occupazionali registrati nel 2019.

L'aumento dell'occupazione ha interessato prevalentemente la componente del lavoro subordinato, mentre quella autonoma, in lieve espansione, ha superato il livello raggiunto nel 2020. Gli addetti alle attività connesse al turismo hanno confermato, come lo scorso anno, un ritmo di crescita elevato, mentre l'occupazione nel settore delle costruzioni si è mantenuta stabile al livello raggiunto nel 2022, interrompendo la crescita sostanziale riscontrata negli anni precedenti grazie al sostegno pubblico per la riqualificazione degli edifici. Sono, tuttavia, previsti, nel prossimo periodo, investimenti infrastrutturali legati alle disposizioni del PNRR e finalizzati alla transizione ecologica.

Il tasso di attività nel 2023, invece, è aumentato al 66,7%, rispetto al 65,5% dell'anno precedente, denotando una tendenza al rialzo nell'ultimo triennio, a seguito del calo riscontrato nel 2020. Nel complesso, la dinamica positiva dell'occupazione e le tendenze demografiche hanno determinato una riduzione del tasso di disoccupazione, che nel 2023 ha assunto un valore pari al 7,7% (8,1% nel 2022 e 9,5% nel 2021), corrispondente al valore più basso registrato da oltre un decennio (-5,1 punti percentuali rispetto al picco del 2014).

L'andamento positivo è proseguito anche nel primo trimestre del 2024, durante il quale il tasso di disoccupazione è sceso al 7,4%, in avvicinamento rispetto al 6,5% registrato nell'Area Euro a fine 2023.

Il quadro occupazionale italiano deve infine tener conto dei potenziali mutamenti indotti dall'innovazione tecnologica e, in particolare, dallo sviluppo dell'intelligenza artificiale. Secondo quanto riportato dalla Banca d'Italia nelle "Considerazioni finali del Governatore" sull'esercizio 2023, circa due lavoratori su tre potrebbero risentire degli effetti dell'introduzione dell'IA. Sebbene quest'ultima comporti principalmente un incremento della produttività e delle opportunità di lavoro, una significativa minoranza potrebbe subire una riduzione delle occasioni di impiego.

La performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2023

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'arco temporale oggetto di analisi.

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

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

Cosa è successo nel 2023?

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 2023 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'

	2019	2020	2021	2022	2023
Operatori coinvolti nella ricerca	67	69	77	74	71
Operatori che presentano operazioni realizzate	28	26	26	32	34
Numero transazioni dismesse	56	56	50	54	52
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	17,7	29,0	13,7	53,2	19,6
Cash Out complessivo (Euro mln)	991	1.625	684	2.871	1.020
Cash In complessivo (Euro mln)	2.223	5.274	1.701	7.196	1.963
Cash multiple medio	2,2x	3,2x	2,5x	2,5x	1,9x

Il 2023 è stato un anno positivo con riguardo alla performance dei fondi di Private Equity e Venture Capital, costituito da poche operazioni rilevanti in termini di ammontare con rendimenti soddisfacenti, e da numerose transazioni di medio piccole dimensioni che hanno realizzato rendimenti molto positivi.

Nel contesto del mercato italiano, caratterizzato principalmente dalla presenza di aziende di media dimensione, le operazioni riguardanti target di maggiori dimensioni, i cosiddetti "mega deals", tendono a influenzare significativamente la performance del mercato in generale, e in particolare i risultati della nostra survey.

Nel 2023 i livelli di Cash In (Euro 1.963 Mln vs Euro 7.196 Mln nel 2022) e di Cash Out (Euro 1.020 Mln vs Euro 2.871 Mln nel 2022) registrati tornano in linea con i livelli medi riscontrati negli anni precedenti (2019, 2020, 2021), in virtù di una minore incidenza dei "mega deals" sopra citati.

Analizzando il numero di disinvestimenti, nel 2023 si registra un andamento in leggera contrazione rispetto al 2022, ma sostanzialmente in linea con gli ultimi cinque anni.

In diminuzione rispetto ai dati registrati nel 2021 e nel 2022, ma superiore a quanto osservato nel 2019 e nel 2020, il numero di operatori che hanno partecipato alla ricerca del 2023 è pari a 71 (rispetto ai 74 nel 2022), 34 dei quali hanno realizzato nuove operazioni, in crescita rispetto al 2022.

A conferma di quanto affermato in precedenza, ossia di un 2023 meno influenzato dall'incidenza di "mega deals", la dimensione media dei disinvestimenti nell'anno è diminuita notevolmente, passando da Euro 53,2 Mln del 2022 a Euro 19,6 Mln.

Il multiplo medio di uscita implicito (cosiddetto 'Cash multiple') registra una performance leggermente inferiore alla media storica, pari a 1,9x.

TAB. 2 – Performance 'From Inception'

	2021	2022	2023
IRR Lordo Aggregato	19,2%	18,7%	18,2%
Quartile superiore per performance	43,4%	37,9%	48,8%
Quartile superiore per ammontare investito	20,7%	18,7%	16,0%

Ai nostri fini, coerentemente con quanto effettuato negli anni precedenti, si è tenuto conto solo del rendimento ottenuto attraverso l'investimento in equity ed escludendo eventuali flussi ottenuti attraverso i diversi strumenti di investimento utilizzati.

Nel complesso, la performance delle operazioni disinvestite nel 2023 si attesta a 18,2%, in linea con quanto accaduto negli anni precedenti, ad eccezione fatta per il 2020 che si è affermato come anno record in termini di redditività (i.e. 32,1%), fortemente condizionato da grandi operazioni.

Nella determinazione del risultato 2023 sono stati preponderanti tre fenomeni chiave:

- i. un numero significativo di Write-Off e operazioni con segno negativo con forte impatto sul Cash Out;
- ii. un numero elevato di deal di medio-piccole dimensioni con ritorni outstanding;
- iii. un numero modesto di "mega deals" con ritorni positivi.

TAB. 3 – Breakdown per classe di IRR realizzato

	Cash Out			Cash In			N° transazioni		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Write-Off	4,4%	1,1%	32,1%	0,4%	0,1%	0,5%	8	6	10
Negativo	10,3%	3,0%	1,8%	2,7%	0,8%	0,9%	5	4	2
0% - 10%	7,2%	30,3%	2,0%	3,9%	14,3%	1,4%	19	16	9
10% - 20%	19,6%	25,2%	4,6%	15,2%	24,8%	6,1%	5	6	6
20% - 30%	13,9%	12,7%	22,5%	13,4%	14,6%	27,5%	5	5	12
30% - 40%	2,0%	15,8%	6,0%	2,9%	27,0%	13,5%	3	7	3
40% - 50%	32,0%	6,7%	0,9%	42,3%	9,7%	1,1%	3	6	2
>50%	10,6%	5,1%	30,1%	19,2%	8,7%	49,0%	2	4	8
Totale (Euro mln)	684	2.871	1.020	1.701	7.196	1.963	50	54	52

Nel 2023, i Write-Off, contrariamente alle operazioni con IRR negativo (2 nel 2023 rispetto a 4 nel 2022), aumentano in termini di numero di operazioni, passando dai 6 nel 2022 ai 10 attuali. Tale incremento è ancora più marcato in termini di incidenza sul Cash Out, con un valore pari a ca. 32,1% rispetto al dato registrato nell'anno precedente (i.e. 1,1%), in virtù di una svalutazione di rilevante importo registrata nel corso dell'anno.

Complessivamente, le transazioni con rendimento negativo (inclusi quindi i Write-Off) hanno rappresentato il 23,1% del campione, in netto rialzo rispetto al 2022 (i.e. 18,5%).

Le operazioni con bassi rendimenti (IRR compreso fra lo 0% e il 10%) si riducono notevolmente sia in termini numerici (i.e. 9 nel 2023 vs 16 nel 2022), che in termini di Cash Out (i.e. 2,0% nel 2023 vs 30,3% nel 2022) e di Cash In (i.e. 1,4% nel 2023 vs 14,3% nel 2022).

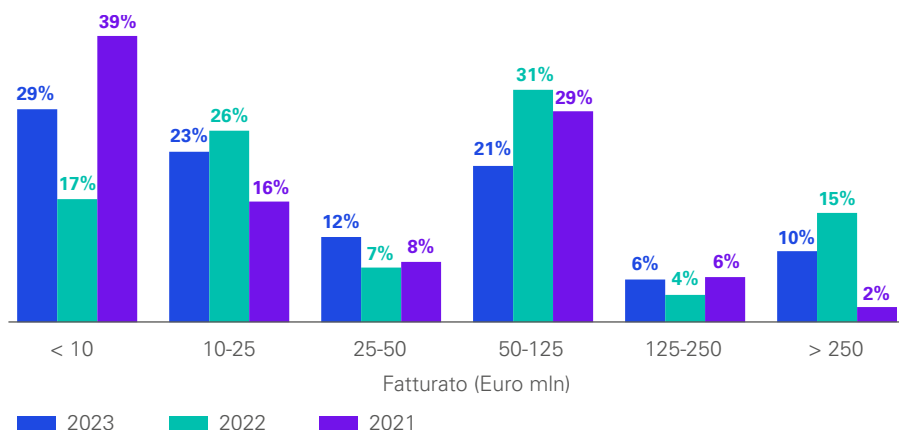
La classe di rendimento con IRR compreso tra il 10% e il 20% include 6 operazioni (come nel 2022), ma si riduce considerevolmente sia in termini di incidenza su Cash Out (i.e. 4,6% nel 2023 vs 25,2% nel 2022) che Cash In (i.e. 6,1% nel 2023 vs 24,8% nel 2022).

La categoria di rendimento medio-alto, con IRR tra il 20% e il 30%, cresce significativamente in termini di numero di operazioni registrate (i.e. 12 nel 2023 vs 5 nel 2022), così come anche in termini di controvalore investito (i.e. 22,5% nel 2023 vs 12,7% nel 2022) ed incassato (i.e. 27,5% nel 2023 a 14,6% nel 2022).

La classe di operazioni ad alto rendimento (IRR compreso tra 30% e 50%) mostra un trend in decrescita sia in termini numerici (5 nel 2023 vs 13 nel 2022) che in termini di Cash Out (i.e. 6,9% nel 2023 vs 22,5% nel 2022) e Cash In (i.e. 14,6% nel 2023 vs 36,7% nel 2022).

Le operazioni con livelli di rendimento "outstanding" (IRR superiore al 50%) sono risultate 8, in aumento rispetto al 2022 (i.e. 4), mostrando un notevole incremento anche in termini di Cash Out (30,1% nel 2023 vs 5,1% nel 2022) e Cash In (49,0% nel 2023 vs 8,7% nel 2022).

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 2023, i disinvestimenti che hanno riguardato imprese di dimensioni medio-piccole (con fatturato inferiore ad Euro 50 Mln) rappresentino il 63,5% del campione (50,0% nel 2022).

Le società di dimensioni medio-piccole (fatturato fino a Euro 50 Mln) si confermano la tipologia di azienda di maggiore interesse per i fondi di Private Equity in Italia, come conferma il trend storico degli ultimi 9 anni (i.e. 68% nel 2014, 65% nel 2015, 70% nel 2016, 58% nel 2017, 70% nel 2018, 75% nel 2019, 73% nel 2020, 63% nel 2021).

Rilevante è il dato relativo alle operazioni che riguardano imprese di grandi dimensioni (società target con fatturato superiore ad Euro 250 Mln) che rappresentano il 10% del totale nel 2023, in significativa riduzione rispetto al 2022 (i.e. 15%).

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

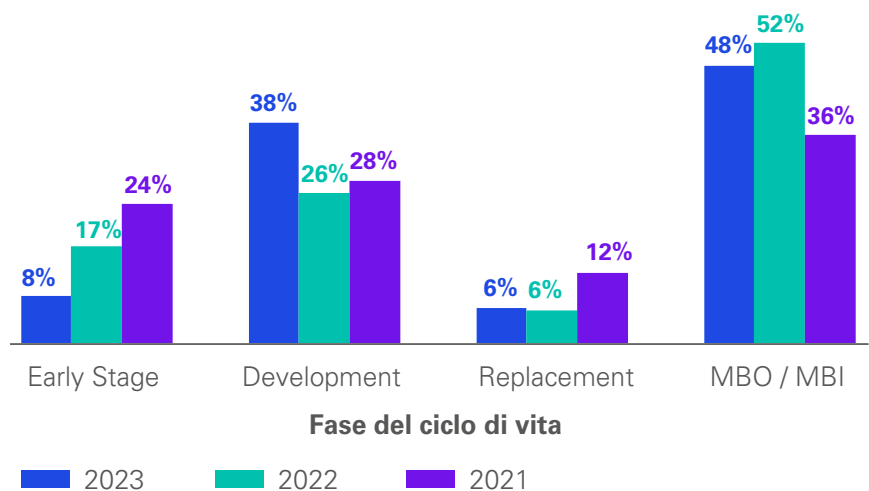
Fatturato (Euro mln)	2021		2022		2023	
	N°	IRR	N°	IRR	N°	IRR
<50	31	9,2%	27	13,2%	33	23,6%
50 - 250	17	20,3%	19	21,9%	14	32,2%
> 250	<4	>40%	8	17,1%	5	4,9%

Il breakdown per fatturato delle aziende acquisite evidenzia alcuni trend:

- crescono i rendimenti che riguardano aziende di medio-piccole dimensioni (i.e. 23,6% nel 2023 vs 13,2% nel 2022 e 9,2% nel 2021): questa categoria, che registrava rendimenti crescenti dal 2016, ha ripreso tale tendenza, a seguito di un crollo nel 2020 dovuto all'impatto della situazione pandemica.

- i disinvestimenti di aziende di medie dimensioni si riducono in termini di numero di operazioni (i.e. 14 nel 2023 vs 19 nel 2022), ma registrano un notevole incremento in termini di IRR (i.e. 32,2% nel 2023 vs 21,9% nel 2022).
- in controtendenza rispetto agli altri raggruppamenti, si rileva, invece, un'ingente riduzione dei rendimenti per i disinvestimenti di aziende di grandi dimensioni (con fatturato maggiore di Euro 250 Mln), passando da un rendimento del 17,1% nel 2022 ad un rendimento del 4,9% nel 2023, con un numero di operazioni in diminuzione (i.e. 5 vs 8 nel 2022).

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



Il cluster MBO/MBI è la categoria che registra il maggior numero di disinvestimenti nel 2023 con circa il 48% delle operazioni (vs 52% nel 2022 e 36% nel 2021).

Il 38% del campione dei disinvestimenti è, invece, rappresentato da aziende nella fase di Development, dato in aumento rispetto agli scorsi anni (i.e. 26% nel 2022 e 28% nel 2021).

Il cluster Early Stage nel 2023 prosegue una tendenza decrescente, raggiungendo un valore pari all'8% delle transazioni analizzate, in calo rispetto a quanto osservato negli anni precedenti (i.e. 17% nel 2022 e 24% nel 2021).

Nel 2023, il cluster relativo ai disinvestimenti in fase di Replacement ammonta al 6%, in linea con il 2022, ma in diminuzione rispetto al 2021 (i.e. 12%).

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

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022
N° transazioni	4	9	20	14	3	3	25	28
IRR Lordo Aggregato	-21,8%	19,7%	25,7%	12,0%	50,7%	5,5%	15,4%	20,6%

Le operazioni di MBO/MBI, storicamente caratterizzate da rendimenti più elevati, presentano un minor numero di disinvestimenti rispetto al 2022 (i.e. 25 nel 2023 vs 28 nel 2022), con un IRR pari a circa il 15,4%, in decremento rispetto al 2022 (i.e. 20,6%).

Nel 2023, i disinvestimenti appartenenti alla categoria Development hanno registrato un rilevante incremento sia in termini di IRR (i.e. 25,7% nel 2023 vs 12,0% nel 2022), che in termini di numero di transazioni (i.e. 20 nel 2023 vs 14 nel 2022).

La categoria Early Stage, storicamente caratterizzata da elevata volatilità e rendimenti negativi, ha subito una riduzione sostanziale sia in termini di numero di transazioni (i.e. 4 nel 2023 vs 9 nel 2022), sia in termini di rendimenti (i.e. -21,8% nel 2023 vs 19,7% nel 2022).

La categoria Replacement, invece, mantiene un identico numero di transazioni rispetto al precedente esercizio (i.e. 3), ma mostra un profondo incremento in termini di IRR (i.e. 50,7% nel 2023 vs 5,5% nel 2022). Tale variazione è sostanzialmente riconducibile ad un'operazione che ha rilevato un IRR particolarmente positivo.

L'impatto dei Write-Off sulla performance 2023

L'analisi che segue cerca di delineare un quadro più dettagliato dei Write-Off registrati nel corso del 2023 al fine di comprenderne l'evoluzione e l'incidenza, in termini di numero e di volumi di investimento, sui vari cluster esaminati nell'ambito dell'analisi 'From Inception'.

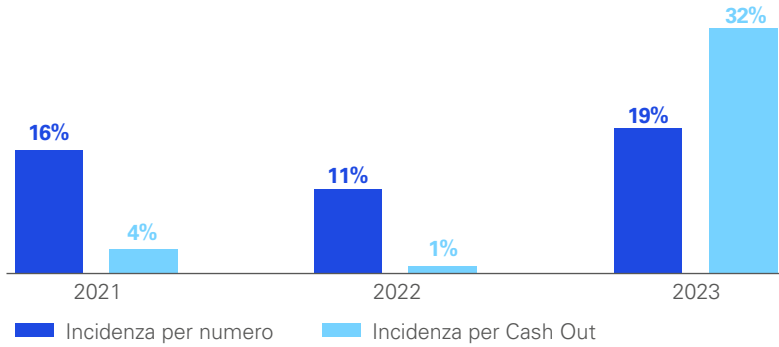
È opportuno sottolineare che, come indicato precedentemente, ai fini dell'analisi 'From Inception', sono stati considerati sia i Write-Off totali (svalutazione del 100% del valore dell'investimento), sia i Write-Off parziali. Ai fini della presente indagine, per Write-Off parziali si intendono quelli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

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Write Off (No. Transazioni)	24	24	11	8	24	8	18	8	6	10
Totale campione (No. Transazioni)	95	74	64	91	105	56	56	50	54	52
Incidenza per No Transazioni	25%	32%	17%	9%	23%	14%	36%	16%	11%	19%
Write Off (Cash Out) in Euro mln	183	103	47	32	164	61	123	30	32	327
Totale campione (Cash Out) in Euro mln	1.681	1.382	1.511	2.228	1.009	991	1.625	684	2.871	1.020
Incidenza per Cash Out	11%	7%	3%	1%	16%	6%	8%	4%	1%	32%

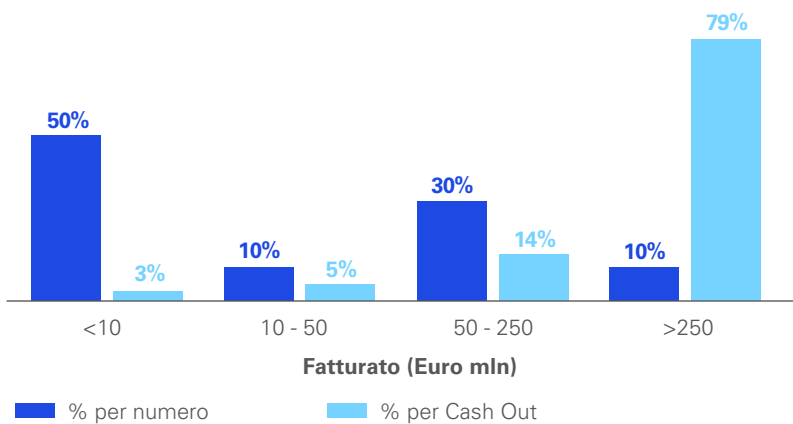
Nel corso del 2023 sono stati registrati complessivamente 10 Write-Off (di cui 7 totali e 3 parziali), in aumento rispetto al 2022, quando ne erano stati riscontrati solamente 6. Nel 2023 i Write-Off, infatti, hanno rappresentato il 19% delle transazioni totali, contro l'11% del 2022 ed il 16% del 2021; un dato significativo, in controtendenza rispetto al trend di decrescita iniziato nel 2021.

GRAFICO VII – Incidenza Write-Off per numero e Cash Out nel triennio 2021-2023



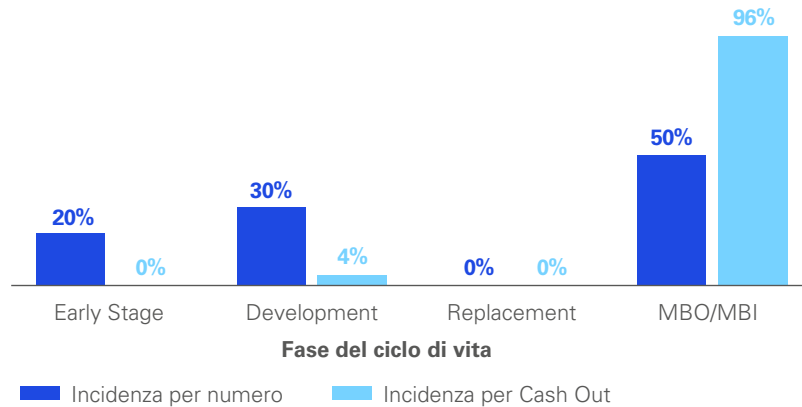
Rilevante è inoltre l'incidenza dei Write-Off sull'ammontare investito (i.e. Euro 327 Mln di Cash Out), rappresentante il 32% del Cash Out totale (vs l'1% nel 2022 ed il 4% nel 2021).

GRAFICO VIII – Write-Off 2023: breakdown per fatturato delle aziende target (incidenza relativa per numero e per Cash Out)



Il Grafico VIII evidenzia come nel 2023, i Write-Off abbiano interessato in termini numerici per il 50% imprese di piccole dimensioni (< Euro 10 Mln di fatturato), e per il 30% aziende con fatturato compreso fra i 50 e i 250 milioni. In termini di Cash Out, invece, il 79% dei Write-Off ha interessato società con un fatturato superiore a Euro 250 Mln.

GRAFICO IX – Write-Off 2023: 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 la metà dei Write-Off (i.e. il 50%) riguarda società target di MBO/MBI, con un'incidenza in termini di Cash Out del 96%.

Il cluster delle transazioni classificate come "Development" rappresenta il 30% dei Write Off, pari al 4% del Cash Out totale, in calo rispetto al 2022 in termini di Cash Out (i.e. 4% nel 2023 vs 9% nel 2022) ma in crescita in termini di incidenza per numero (i.e. 30% nel 2023 vs 17% nel 2022).

I Write-Off riguardanti aziende in fase di Early Stage sono stati il 20% in termini numerici (in riduzione rispetto al 50% del 2022) ma non hanno un impatto rilevante in termini di Cash Out (in calo rispetto al 31% del 2022).

In ultimo, non sono stati registrati Write-Off nel corso dell'anno con riguardo al cluster "Replacement".

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.

- 3 YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2021-2023;
- 5 YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2019-2023;
- 10 YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2014-2023.

L'elaborato include anche un'analisi descrittiva dei volumi 1 YR 2023, volta a rappresentare gli investimenti realizzati nel 2023 dagli operatori di Private Equity e Venture Capital partecipanti.

TAB. 7 – Il campione 'By Horizon'

2023	1YR	3YR	5YR	10YR
Operatori che presentano investimenti	37	74	89	117
Numero di transazioni	108	383	585	1.140
di cui: - partecipazioni disinvestite	0	15	46	272
- partecipazioni ancora in portafoglio	108	368	539	868
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	26,1	44,8	39,0	35,7
Cash Out complessivo (Euro mln)	2.822	17.146	22.786	40.649
Cash In complessivo (Euro mln)	2.873	19.176	28.185	59.383
Cash multiple (implicito) medio	1,0x	1,1x	1,2x	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.

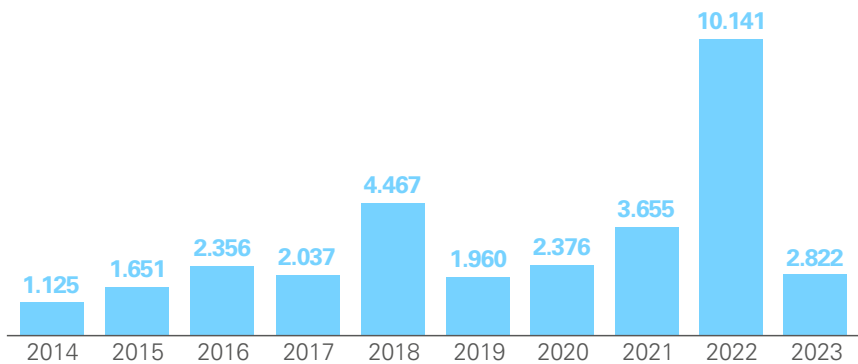
Focalizzandosi sull'orizzonte 1YR, si evidenzia un numero di transazioni registrate in leggero calo rispetto all'anno precedente (108 nel 2023 vs 115 nel 2022).

Il campione di investimenti incluso nell'orizzonte 3YR del 2023 vede il numero di transazioni passare da 346 (nel 2022) a 383 (nel 2023), mentre le partecipazioni disinvestite si incrementano a 15. I volumi fanno registrare il loro massimo, sia in termini di Cash Out (da Euro 16,8 Mld nel 2022 a Euro 17,1 Mld nel 2023) che in termini di Cash In (da Euro 18,3 Mld nel 2022 a Euro 19,2 Mld nel 2023).

Sull'orizzonte 5YR si registra un aumento nel numero di transazioni incluse, con un valore raggiunto pari a 585 (vs 570 nel 2022). Il volume di Cash In passa, invece, da Euro 28,4 Mld nel 2022 a Euro 28,2 Mld nel 2023, mentre il Cash Out passa da Euro 24,6 Mld nel 2022 a Euro 22,8 Mld nel 2023. Il cash multiple implicito resta, tuttavia, stabile a 1,2x.

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

- Il numero di transazioni è in lieve incremento rispetto al campione del 2022 (1.140 nel 2023 e 1.127 nel 2022);
- Il Cash Out investito aumenta ad Euro 40,6 Mld (vs 39,8 Mld nel 2022), proseguendo il trend di crescita già iniziato nell'anno precedente;
- Il Cash In registrato cresce anch'esso di ca. Euro 1,8 Mld, raggiungendo Euro 59,4 Mld;
- Il cash multiple implicito aumenta lievemente, raggiungendo un valore pari a 1,5x.

GRAFICO X – Analisi storica degli investimenti 1YR per valore (€Mln)

L'analisi del 1YR mostra quanto investito dagli operatori di Private Equity in Italia nel corso del 2023. L'anno in esame, come già evidenziato, è caratterizzato da un minor numero di investimenti significativi in termini di dimensione; il Cash Out, infatti, risulta pari a Euro 2,8 Mld, in profondo calo rispetto al dato registrato nell'anno precedente (anno di investimenti molto rilevanti in termini di dimensioni), ma coerente con la media riscontrata nei 10 anni precedenti.

La dimensione media degli investimenti risulta in forte decremento (Euro 26,1 Mln nel 2023 vs Euro 88,2 Mln nel 2022). Tale dato risulta influenzato significativamente dalla minor presenza di mega deals (investimenti sopra i Euro 250 Mln) precedentemente citata.

Il dato 2023 conferma e ribadisce nel complesso il forte interesse da parte degli operatori di Private Equity e Venture Capital nei confronti del nostro Paese.

TAB. 8 – Le performance 'By Horizon'

2023	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato	11,7%	14,8%	16,0%
Quartile superiore per performance	31,5%	36,6%	36,6%
Quartile superiore per ammontare investito	10,4%	14,4%	15,7%

2022	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato	11,1%	11,6%	18,5%
Quartile superiore per performance	34,5%	30,8%	41,0%
Quartile superiore per ammontare investito	10,5%	11,3%	18,4%

Focalizzando l'attenzione sull'orizzonte 10YR (il più significativo dal punto di vista statistico), possiamo osservare un valore di IRR in leggero calo rispetto a quello del 2022 (16,0% nel 2023 vs 18,5% nel 2022), confermandosi, tuttavia, fra i rendimenti più alti riscontrati da quando questa analisi viene eseguita.

Questo rendimento è determinato dall'effetto combinato di una serie di fattori:

- le buone valorizzazioni delle partecipazioni ancora in portafoglio;
- l'effetto rolling che ha portato all'uscita dall'orizzonte temporale considerato di alcuni investimenti effettuati nel 2013 che avevano registrato alti rendimenti;
- le performance medio-alte dei disinvestimenti, che hanno influenzato la performance From Inception registrate negli ultimi anni e che hanno avuto un impatto significativo anche nell'analisi By Horizon 10YR.

Il quartile superiore per performance registra un calo rispetto al dato analizzato lo scorso anno (i.e. 36,6% nel 2023 vs 41,0% nel 2022).

Il rendimento 5YR passa dall'11,6% del 2022 al 14,8% del 2023, in rialzo rispetto agli anni precedenti. Tale cambiamento è dovuto principalmente i) all'effetto rolling, che porta all'uscita dall'orizzonte temporale degli investimenti effettuati nel 2018, questi ultimi caratterizzati da rendimenti mediamente più contenuti, ed ii) ai buoni ritorni registrati nel 2023.

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

10YR	N° transazioni			Cash Out		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Partecipazioni valutate al 'valore di carico'	55,5%	57,4%	58,9%	59,9%	72,2%	66,9%
Partecipazioni rivalutate	34,1%	32,4%	31,6%	33,2%	22,7%	25,6%
Partecipazioni svalutate	10,4%	10,2%	9,5%	6,8%	5,1%	7,5%
Investimenti ancora in portafoglio (N° e Euro mln)	816	833	868	23.193	29.741	31.963

Analizzando le partecipazioni ancora in portafoglio, con particolare attenzione rivolta verso l'orizzonte temporale più ampio e significativo (10YR), si conferma la consolidata prassi degli operatori di valorizzare le partecipazioni detenute al loro valore di carico (58,9% valutate al "costo").

Nello specifico, nel 2023 si osserva un incremento delle partecipazioni valutate al "valore di carico" in termini numerici (i.e. 58,9% nel 2023, 57,4% nel 2022 e 55,5% nel 2021), ma un decremento in termini di volumi d'investimento (66,9% nel 2023, 72,2% nel 2022 e 59,9% nel 2021).

Le partecipazioni rivalutate mostrano, invece, un calo in termini numerici (31,6% nel 2023 vs 32,4% nel 2022), ma un incremento in termini di Cash Out (25,6% nel 2023 vs 22,7% nel 2022).

Le partecipazioni svalutate sono in leggero calo rispetto al 2022 in termini numerici (9,5% nel 2023 vs 10,2% nel 2022) ma registrano un incremento in termini di Cash Out (7,5% nel 2023 vs 5,1% nel 2022).

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 due sotto-campioni (Country Funds/SGR 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'.

Tabella 10 – Performance 'From Inception' per tipologia di operatore

	N° transazioni		Cash In (Euro mln)		Cash Out (Euro mln)		IRR Lordo Aggregato	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Country Fund/SGR	40	42	3.123	1.233	1.367	456	17,7%	28,0%
Pan-European PE firm	14	10	4.072	730	1.505	564	19,5%	7,5%

L'analisi "From Inception" per tipologia di operatore mette in luce come il mercato del Private Equity e Venture Capital in Italia nel 2023 sia composto per l'80% circa da operatori rientranti nella categoria Country Funds/SGR.

Nel 2023 i Country Funds/SGR registrano un aumento del rendimento (i.e. 28,0% nel 2023 vs 17,7% nel 2022). Tale dato è legato principalmente all'ottimo andamento delle piccole e medie imprese (tipicamente principali target degli operatori Country Funds/SGR), ed alla presenza di alcuni deal di medie-grandi dimensioni (investimento iniziale superiore ad Euro 100 Mln) che hanno registrato solide performance.

I fondi Pan Europei hanno registrato nel 2023 un rendimento in significativo calo rispetto al 2022 (i.e. 7,5% vs 19,5% nel 2022), prevalentemente a causa della performance negativa registrata in termini di rendimento da un deal di grandi dimensioni, in parte compensato da rendimenti medio-alti realizzati dalle piccole e medie imprese.

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 risultare meno 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	
	2022	2023
N° transazioni	48	41
IRR Lordo Aggregato	19,0%	30,3%

Nota: la tabella mostra il rendimento realizzato dal campione negli anni 2022 e 2023 senza tenere in considerazione i Write-Off.

TAB. 12 – Breakdown IRR 2023 'From Inception' per time gap compreso tra il primo investimento e la dismissione

2022	< 2	2 - 3	3 - 4	4 - 5	5 - 7	> 7
N° transazioni	4	16	7	7	14	4
IRR Lordo Aggregato	-0,9%	57,7%	21,4%	23,4%	21,8%	18,3%

TAB. 13 – Breakdown IRR 2023 'From Inception' per settore delle aziende target

Settore	N° transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	2	-0,6%	1	1
Produzioni industriali e collegate	8	23,5%	223	111
Produzione beni di consumo	11	34,7%	675	223
ICT	8	14,4%	125	82
Altro	23	11,5%	940	604

TAB. 14 – Breakdown IRR 2023 'From Inception' per quota di capitale

Quota detenuta	N° transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	6	22,7%	9	5
5% - 10%	5	-12,5%	14	18
10% - 25%	8	38,6%	484	175
25% - 50%	12	21,2%	234	111
>50%	21	14,2%	1.222	711

English Version

Contents

Background	32
Scope of the Report and information base	32
Definitions and glossary	33
Methodology	34
The Italian macroeconomic framework	35
Italian Private Equity and Venture Capital market performance in 2023	39
How did 2023 perform?	40
The impact of Write-Offs on 2023 performance	45
1, 3, 5 and 10 year performance	47
Analysis of performance by Private Equity House category	51
Appendix	52

Background

Scope of the Report and information base

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.

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 on the current status of the Private Equity and Venture Capital industry, in Italy. The analyses are based on the information provided by the Private Equity Houses, participating in the Survey.

This Survey provides an in-depth snapshot of the market performance in 2023, with references and comparisons to historical data where appropriate.

Definitions and glossary

- **AIFI** – Italian Private Equity, Venture Capital and Private Debt Association.
- **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 external or internal 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.
- **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.

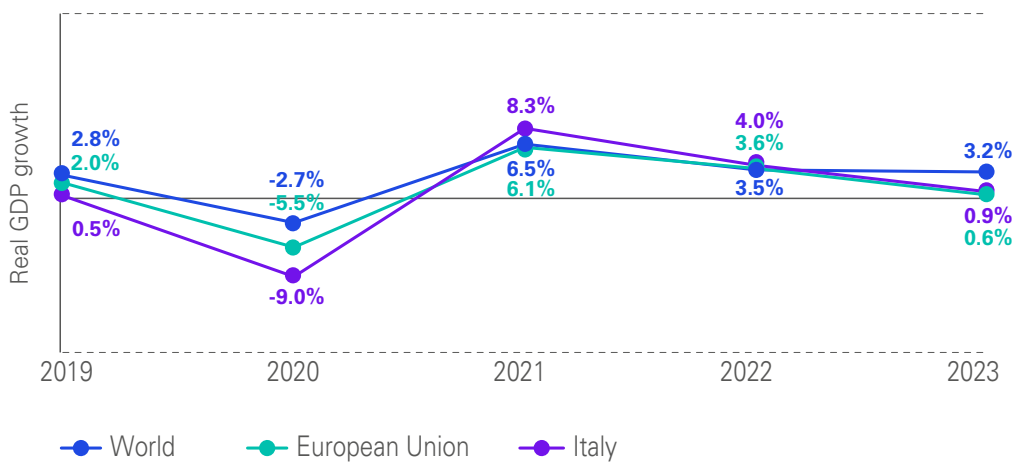
Performance data are expressed in terms of Gross Pooled IRR, calculated using monthly flows regarding equity investments only. In particular, this return represents the weighted average performances for the total transactions carried out by Private Equity Houses and not an average of the performance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

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

The Italian macroeconomic framework

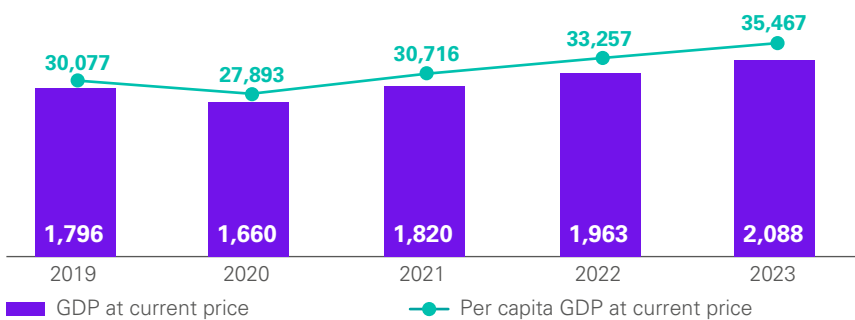
In Chart 1, an overview of the Italian economy key indicators is presented for the period from 2019 to 2023, this to provide a general framework for the Private Equity Houses activity on the market.

CHART 1 – Real GDP growth



Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2024

CHART 2 – Italian economic growth



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

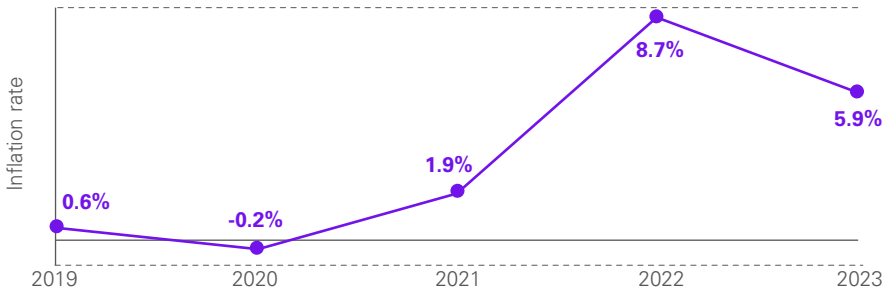
During 2023, the global economy showed signs of a gradual recovery from the challenging macroeconomic scenario of previous years, characterized by the impact of the COVID-19 pandemic, the Russian invasion of Ukraine, and the consequent increase in prices of raw materials and natural gas. Geopolitical instability was further exacerbated by the outbreak of the Israeli-Palestinian conflict, with repercussions mainly seen in the cost of energy and international trade.

With the aim of counteracting the high inflationary spiral and restoring price stability, the Central Banks maintained during the year the restrictive monetary measures already initiated during 2022, through a considerable rise in interest rates, thus resulting in a major constraint on the investment capacity of private and industrial entities, given the high cost of financing.

Although the macroeconomic and geopolitical landscape is currently still uncertain, the global economy proved remarkably resilient in 2023, maintaining a real GDP growth of +3.2% in line with the previous year (+3.5%). It is expected that in the coming years, the global economy will experience constrained productivity dynamics in many sectors due to the exhaustion of fiscal boosts introduced to counter the pandemic and international relations that do not appear to be stabilizing in the short term. In particular, according to the International Monetary Fund, global growth is projected to remain around 3.0% until the end of the decade.

The European Union, on the other hand, experienced particularly modest economic expansion, at +0.6% (vs 3.6% in 2022), as the lagging effects of restrictive monetary policy and the anticipated fiscal consolidation significantly weighed on the growth. Given the unstable geopolitical context and the investments needed to boost EU competitiveness, it is considered desirable to complete the European economic architecture, which would lead to a common budgetary policy and an integrated capital market.

Despite being deeply affected by the energy crisis and rising raw material prices, the Italian economy recorded a GDP growth of +0.9% in 2023, proving to be one of the most resilient in Europe (Euro Area GDP +0.4%, France +0.9%, Germany -0.3%, Spain +2.5%). However, there is a marked downturn compared to the 2022 figure (+4.0%) due to the exhaustion of the recovery in the sectors most affected by the pandemic, the weakness of global demand and the aforementioned tighter monetary conditions.

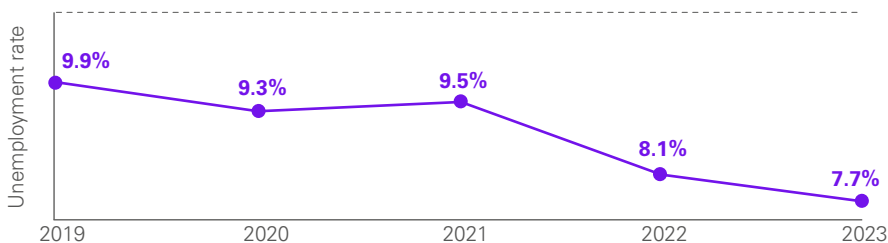
CHART 3 – Italian inflation rate

Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

With regard to prices, the inflation rate (average consumer prices) in Italy fell to 5.9% in 2023, showing a significant reduction from the peak of 8.7% recorded in 2022. However, this figure remains high compared to 2021 (i.e., 1.9%) and previous years.

Specifically, inflation was primarily driven by the mitigation of shocks related to energy costs, which had surged exceptionally following the outbreak of the Russian-Ukrainian conflict. Additionally, the decrease is a direct consequence of the restrictive measures imposed by the European Central Bank to curb rising prices, through a tightening of monetary policy by raising interest rates (+200 basis points from January to September 2023).

In particular, in October and November 2023, the consumer price index decreased by -0.7% and -0.3%, respectively. In the course of 2024, a further alignment with the target set by central banks is expected, although a return to the desired target level (+2.0%) is not anticipated before 2025.

CHART 4 – Italian unemployment rate

Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

In 2023, employment in Italy showed an increase compared to the previous year, continuing the positive trend already underway. The number of people employed indeed rose by an average of 1.9% compared to 2022, recovering the employment levels recorded in 2019.

The employment expansion primarily affected the component of subordinate work, while self-employment figures, showing a slight growth, surpassed the level reached in 2020. Employees in tourism-related activities confirmed a high growth rate similar to last year, while employment in the construction sector remained stable at the level reached in 2022, interrupting the substantial growth seen in previous years due to public support measures for building renovation. However, a positive impact by investments in infrastructure, supported by the National Recovery and Resilience Plan (NRRP), is expected in the near future, investments that may favour the green transition.

The activity rate in 2023 increased to 66.7%, up from 65.5% the previous year, indicating an upward trend over the last three years following the decline observed in 2020. Overall, positive employment dynamics and demographic trends contributed to a reduction in the unemployment rate, which in 2023 reached 7.7% (down from 8.1% in 2022 and 9.5% in 2021). This represents the lowest rate recorded in over a decade (a decrease of -5.1 percentage points from the peak in 2014).

The positive trend is confirmed in the first Quarter of 2024: the unemployment rate fell to 7.4%, nearing the 6.5% recorded in the Eurozone at the end of 2023.

Finally, the Italian employment landscape must take into account the potential changes induced by technological innovation and, in particular, by the development of artificial intelligence. According to the Bank of Italy's report on 2023, around two out of three workers could be affected by the introduction of AI. Although the latter mainly leads to increased productivity and job opportunities, a significant minority could experience a reduction in employment opportunities.

Italian Private Equity and Venture Capital performance in 2023

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

Specifically, the analyses include two main performance indicators:

- **'From Inception' Gross Pooled IRR** (defined, according to international standards, as 'Gross Pooled IRR on Realised Investments'), showing the performance of divestments realised in the year 2023, 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 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, PE's year-end valuations are used.

How did 2023 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 2023; flows are considered on a pro quota basis for partial divestments.

This analysis, which focuses only on divestments realised during 2023 and excludes any valuation of investments still in portfolio, provides a clear and objective result.

TAB. 1 – 'From Inception' main sample

	2019	2020	2021	2022	2023
No. of PE included in the research panel	67	69	77	74	71
No. of PE presenting realised investments	28	26	26	32	34
No. of realised investments 'From Inception'	56	56	50	54	52
Average investment size (Euro mln)	17.7	29.0	13.7	53.2	19.6
Total Cash Out (Euro mln)	991	1,625	684	2,871	1,020
Total Cash In (Euro mln)	2,223	5,274	1,701	7,196	1,963
Average cash multiple	2.2x	3.2x	2.5x	2.5x	1.9x

The year 2023 was positive in terms of the performance of Private Equity and Venture Capital funds. The year was characterized by only a few significant transactions in terms of size with satisfactory returns, and numerous medium-small sized transactions that recorded very positive returns.

In the context of the Italian market, mainly characterized by the presence of medium-sized companies, transactions involving larger targets, the so-called "mega-deals", tend to significantly influence the overall performance of the market and above all our Survey's results.

Cash In (EUR 1,963 million in 2023 vs. EUR 7,196 million in 2022) and Cash Out (EUR 1,020 million in 2023 vs. EUR 2,871 million in 2022) returned to the average levels observed in previous years (2019, 2020, 2021) due to a lower incidence of the aforementioned "mega deals" during 2023.

Analysing the number of divestments, 2023 shows a light decline compared to 2022, but is substantially in line with the last five years.

Decreasing from the figures recorded in 2021 and 2022, but higher than those observed in 2019 and 2020, the number of funds who participated in the 2023 Survey was 71 (vs 74 in 2022), 34 of these completed new transactions, an increase from 2022.

Confirming what has been previously stated, namely a market less influenced by the impact of “mega-deals”, in 2023 the average size of divestments significantly decreased, dropping from EUR 53.2 million in 2022 to EUR 19.6 million.

The implied average exit multiple (so-called ‘Cash multiple’) registered a performance slight below the historical average, equal to 1.9x.

TAB. 2 – ‘From Inception’ performance

	2021	2022	2023
Yearly Pooled IRR	19.2%	18.7%	18.2%
Upper quarter (by performance)	43.4%	37.9%	48.8%
Upper quarter (by investment size)	20.7%	18.7%	16.0%

For our purposes, in line with what has been done in previous years, only the returns obtained through equity investment are considered, this excludes any cash-flows that may be obtained through other investment instruments, if used.

The overall 2023 performance for the divestments stands at 18.2%, in line with previous years, except for 2020, which emerged as a record year in terms of profitability (i.e., 32.1%), heavily influenced by few large transactions.

In determining the outcome for 2023, three key phenomena were dominant:

- i. a significant number of Write-Offs and transactions with negative IRR;
- ii. a high number of medium-small deals with outstanding returns;
- iii. a modest number of “mega deals” with positive returns.

TAB. 3 – Performance distribution by IRR class

	Cash Out			Cash In			No. of transactions		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Write-Off	4.4%	1.1%	32.1%	0.4%	0.1%	0.5%	8	6	10
Negative	10.3%	3.0%	1.8%	2.7%	0.8%	0.9%	5	4	2
0% - 10%	7.2%	30.3%	2.0%	3.9%	14.3%	1.4%	19	16	9
10% - 20%	19.6%	25.2%	4.6%	15.2%	24.8%	6.1%	5	6	6
20% - 30%	13.9%	12.7%	22.5%	13.4%	14.6%	27.5%	5	5	12
30% - 40%	2.0%	15.8%	6.0%	2.9%	27.0%	13.5%	3	7	3
40% - 50%	32.0%	6.7%	0.9%	42.3%	9.7%	1.1%	3	6	2
>50%	10.6%	5.1%	30.1%	19.2%	8.7%	49.0%	2	4	8
Total (Euro mln)	684	2,871	1,020	1,701	7,196	1,963	50	54	52

In 2023, Write-Offs, as opposed to transactions with a negative IRR (2 in 2023 vs 4 in 2022), increased in number, from 6 in 2022 to 10. This increase is even more marked in terms of Cash Out incidence, with a value of approx. 32.1% compared to the figure recorded in the previous year (i.e. 1.1%). This is due to a significant Write-Off recorded during the year.

Overall, transactions with a negative yield (therefore including Write-Offs) represents 23.1% of the sample, significantly up compared to 2022 (i.e., 18.5%).

Deals with low returns (IRR between 0% and 10%) decrease both in terms of number of transactions (i.e., 9 in 2023 vs 16 in 2022) and in terms of Cash Out (i.e., 2.0% in 2023 vs 30.3% in 2022) and Cash In (i.e., 1.4% in 2023 vs 14.3% in 2022).

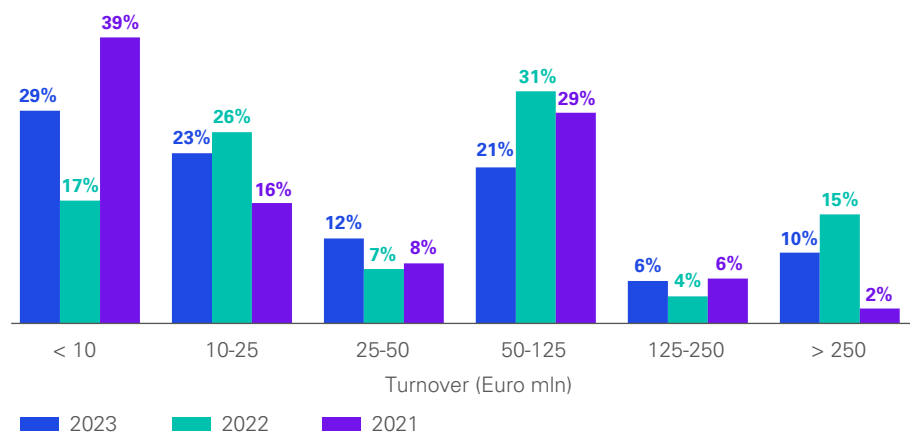
The between 10% and 20% IRR class includes 6 transactions (same as in 2022), but it drops considerably both in terms of Cash Out (i.e., 4.6% in 2023 vs 25.2% in 2022) and in terms of Cash In (i.e., 6.1% in 2023 vs 24.8% in 2022).

The medium-high yield category, with an IRR between 20% and 30%, increases substantially in terms of number of transactions (i.e., 12 in 2023 vs 5 in 2022), as well as in terms of invested amount (i.e. 22.5% in 2023 vs 12.7% in 2022) and cash received (i.e., 27.5% in 2023 vs 14.6% in 2022).

The class of high-yield transactions (IRR between 30% and 50%) shows a downward trend, both in terms of number (i.e., 5 vs 13 in 2022) and in terms of Cash Out (i.e., 6.9% vs 22.5% in 2022) and Cash In (i.e., 14.6% vs 36.7% in 2022).

Deals recording “outstanding” returns (IRR greater than 50%) amount to 8, an increase from 4 in 2022, showing a significant rise also in terms of Cash Out (30.1% vs. 5.1% in 2022) and Cash In (49.0% vs. 8.7% in 2022).

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



The breakdown by turnover of the target companies (turnover at the time of the first investment) shows that, in 2023, divestments involving small to medium sized targets (with turnover of less than EUR 50 Mln) accounts for 63.5% of the sample (50.0% in 2022).

Small and medium-sized companies (with a total turnover up to EUR 50 Mln) are confirmed as the predominant target for Private Equity funds in Italy, as confirmed by the historical trend for the last 9 years (i.e., 68% in 2014, 65% in 2015, 70% in 2016, 58% in 2017, 70% in 2018, 75% in 2019, 73% in 2020, 63% in 2021).

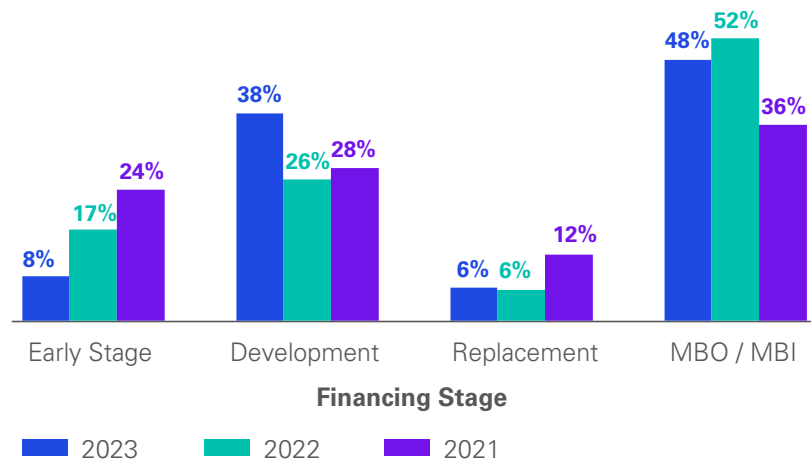
Significantly, transactions involving large companies (target companies with turnover exceeding EUR 250 million) account for 10% of the total in 2023 (5 out of 52 deals), a notable reduction compared to 2022 (i.e., 15%).

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

Turnover (Euro mln)	2021		2022		2023	
	N°	IRR	N°	IRR	N°	IRR
<50	31	9.2%	27	13.2%	33	23.6%
50 - 250	17	20.3%	19	21.9%	14	32.2%
> 250	<4	>40%	8	17.1%	5	4.9%

The breakdown by turnover of the target companies highlights some trends:

- returns involving smaller-to medium-sized companies increase to 23.6% (13.2% in 2022 and 9.2% in 2021). This category, which had been showing increasing returns since 2016, has resumed this trend following a downturn in 2020 due to the impact of the pandemic;
- divestments of medium-sized companies decrease in terms of the number of operations to 14 (19 in 2022), but show a significant increase in IRR up to 32.2% (21.9% in 2022);
- in contrast to other categories, there is a significant reduction in returns for divestments concerning larger enterprises (with revenue exceeding EUR 250 million), dropping from a return of 17.1% in 2022 to 4.9% in 2023. This is also accompanied by a decrease in the number of operations (i.e., 5 vs. 8 in 2022).

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

The MBO/MBI cluster in 2023 is the category which includes the highest number of divestments, accounting for approximately 48% of deals (vs. 52% in 2022 and 36% in 2021).

Furthermore, approximately 38% of the divestment sample is represented by companies in the Development stage, an increase compared to previous years (i.e., 26% in 2022 and 28% in 2021).

The Early Stage cluster continues to show a downward trend, reaching 8% of the analysed transactions, down from previous years (i.e., 17% in 2022 and 24% in 2021).

In 2023, the Replacement stage divestments cluster amounts to 6%, in line with 2022, but decreasing compared to 2021 (i.e., 12%).

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

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022
No. of transactions	4	9	20	14	3	3	25	28
Yearly Pooled IRR	-21.8%	19.7%	25.7%	12.0%	50.7%	5.5%	15.4%	20.6%

MBO/MBI deals, historically characterized by higher returns, show a lower number of divestments compared to 2022 (i.e., 25 in 2023 vs. 28 in 2022), with an IRR of approximately 15.4%, down from the 20.6% of 2022.

In 2023, divestments falling into the Development cluster record a significant increase both in terms of IRR (i.e., 25.7% vs. 12.0% in 2022) and in the number of transactions (i.e., 20 vs. 14 in 2022).

The Early Stage category, historically affected by high volatility in returns, experiences a substantial reduction both in terms of number of transactions (i.e., 4 in 2023 vs. 9 in 2022) and returns (i.e., -21.8% vs. 19.7% in 2022).

Conversely, the Replacement category shows an identical number of transactions compared to the previous year (i.e., 3), but exhibits a significant increase in terms of IRR (i.e., 50.7% in 2023 vs. 5.5% in 2022). This change is attributable to a single transaction with a particularly positive IRR.

The impact of Write-Offs on 2023 performance

This section provides a more detailed outline of Write-Offs recorded in 2023, in order to better understand the trend and their incidence – by number and by investment size – across the various clusters analysed in the ‘From Inception’ analyses.

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

TAB. 6 – Write-Offs historical trend

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Write-Offs (No. Of transactions)	24	24	11	8	24	8	18	8	6	10
Totale sample (No. Of transactions)	95	74	64	91	105	56	56	50	54	52
Incidence by number	25%	32%	17%	9%	23%	14%	36%	16%	11%	19%
Write-Offs (Cash Out) in Euro mln	183	103	47	32	164	61	123	30	32	327
Total sample (Cash Out) in Euro mln	1,681	1,382	1,511	2,228	1,009	991	1,625	684	2,871	1,020
Incidence by Cash Out	11%	7%	3%	1%	16%	6%	8%	4%	1%	32%

During 2023, 10 Write-Offs were recorded (7 total and 3 partial), an increase compared to the 6 for 2022. In 2023, Write-Offs represented 19% of total transactions, compared to 11% in 2022 and 16% in 2021, a significant increase, contrasting with the declining trend observed since 2021.

It is also significant to note the impact of Write-Offs on the amount invested (i.e., EUR 327 million of Cash Out), representing 32% of the total Cash Out (compared to 1% in 2022 and 4% in 2021).

CHART VII – Incidence of Write-Offs in 2021-2023 (by number and by Cash Out)

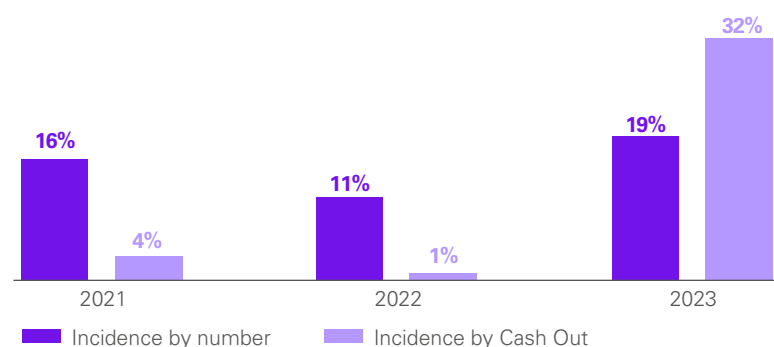


CHART VIII – 2023 Write-Offs: breakdown by target size (incidence by number and by Cash Out)

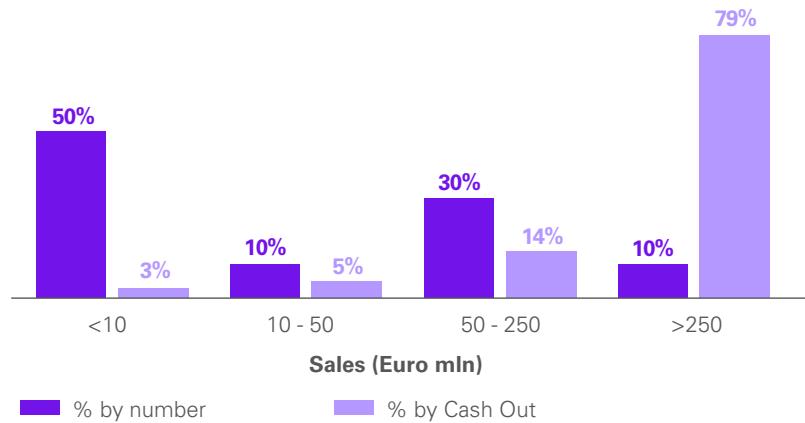
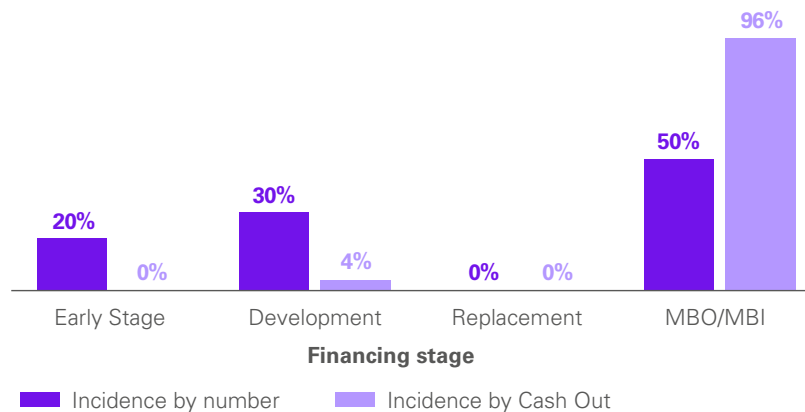


Chart 8 highlights that in 2023, numerically, 50% of Write-Offs affected small businesses (revenue < EUR 10 million), and 30% were related to companies with revenues ranging from EUR 50 million to EUR 250 million. In terms of Cash Out, however, 79% of the Write-Offs concerned companies with revenue exceeding EUR 250 million.

CHART IX – 2023 Write-Off: breakdown by financing stage (incidence by number and by Cash Out)



The analysis by lifecycle phase of target companies highlights that half of the Write-Offs (i.e., 50%) concern MBO/MBI target companies, with a Cash Out impact of 96%.

The cluster of transactions categorized as “Development” represents 30% of Write-Offs, amounting to 4% of the total Cash Out, a decrease compared to 2022 (i.e., 4% vs. 9% in 2022) but an increase in terms of incidence by number (i.e., 30% in 2023 vs. 17% in 2022).

The Write-Offs concerning companies in the Early Stage phase account for 20% in numerical terms (down from 50% in 2022), but they do not have a significant impact in terms of Cash Out (vs 31% in 2022).

Furthermore, no Write-Offs are recorded during the year with regard to the “Replacement” cluster.

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 relevant year-end valuations have been directly provided by the Private Equity Houses. Furthermore, it should be pointed out that the 'By Horizon' analyses are subject to the 'average rolling' method relating to the specific timeframes.

- 3 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2021 to 2023;
- 5 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2019 to 2023;
- 10 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2014 to 2023.

The survey also includes a descriptive analysis of 1 YR 2023 volumes, aimed at representing the investments made in 2023 by participating Private Equity and Venture Capital players.

TAB. 7 – 'By Horizon' main sample

2023	1YR	3YR	5YR	10YR
Active PE houses	37	74	89	117
No. of transactions	108	383	585	1.140
of which: - realised investments	0	15	46	272
- investments still in portfolio	108	368	539	868
Average investment size (Euro mln)	26.1	44.8	39.0	35.7
Total Cash Out (Euro mln)	2,822	17,146	22,786	40,649
Total Cash In (Euro mln)	2,873	19,176	28,185	59,383
Average (implied) cash multiple	1.0x	1.1x	1.2x	1.5x

The structure and composition of the samples (in terms of involved operators, number of transactions and investment volumes), across the considered time horizons, should be such as to ensure a good degree of reliability and statistical significance to the conducted analyses.

Focusing on the 1YR Horizon, there is a slight decrease in the number of transactions recorded compared to the previous year (108 in 2023 vs. 115 in 2022).

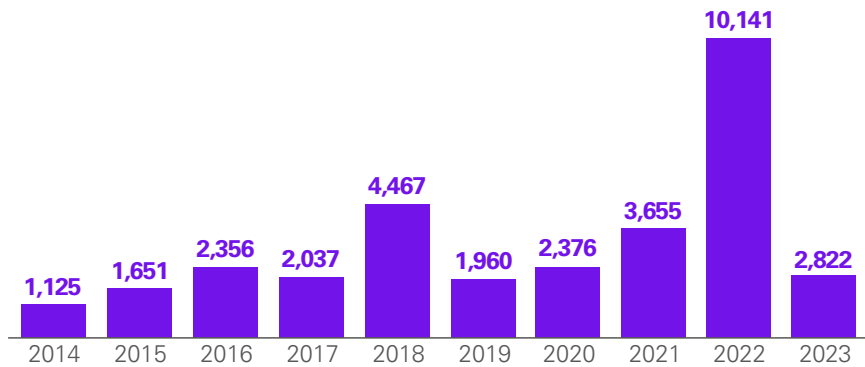
The investment sample included in the 3YR Horizon of 2023 sees an increase in the number of registered transactions from 346 (in 2022) to 383 (in 2023), while realized investments are equal to 15. Figures register a peak, both in terms of Cash Out (from EUR 16.8 billion in 2022 to EUR 17.1 billion in 2023) and Cash In (from EUR 18.3 billion in 2022 to EUR 19.2 billion in 2023).

On the 5YR Horizon, the analysis reports an increase in the number of included transactions, reaching a total of 585 (compared to 570 in 2022). Cash In, however, decreases from EUR 28.4 billion in 2022 to EUR 28.2 billion in 2023, while Cash Out decreases from EUR 24.6 billion in 2022 to EUR 22.8 billion in 2023. The implicit cash multiple remains stable at 1.2x.

As for the 10YR Horizon, statistically the most significant:

- the number of transactions shows a slight increase compared to the 2022 sample (1,140 in 2023 and 1,127 in 2022);
- invested Cash Out increases to EUR 40.6 billion (vs EUR 39.8 billion in 2022), continuing the growth trend already started in the previous year;
- recorded Cash In also grows by approximately EUR 1.8 billion, reaching EUR 59.4 billion;
- the implied Cash Multiple slightly rises, up to a value of 1.5x.

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



The 1YR analysis highlights how much Private Equity houses invested in Italy, during 2023. This year is characterized by smaller investments in terms of average size; in fact, the Cash Out amounts to EUR 2.8 billion, a sharp decline compared to the previous year (a year of substantial investments), but consistent with the average observed over the past 10 years.

The average size of investments has sharply declined (EUR 26.1 million in 2023 vs. EUR 88.2 million in 2022). This figure is significantly influenced by a lower number of larger deals (investments above EUR 250 million).

Overall, the 2023 data confirms the strong confidence and interest, already observed in previous years, that Private Equity and Venture Capital operators have in our Country.

TAB. 8 – ‘By Horizon’ performance

2023	3YR	5YR	10YR
Yearly Pooled IRR	11.7%	14.8%	16.0%
Upper quarter (by performance)	31.5%	36.6%	36.6%
Upper quarter (by investment size)	10.4%	14.4%	15.7%

2022	3YR	5YR	10YR
Yearly Pooled IRR	11.1%	11.6%	18.5%
Upper quarter (by performance)	34.5%	30.8%	41.0%
Upper quarter (by investment size)	10.5%	11.3%	18.4%

ocusing on the 10YR Horizon (the most significant), we can observe a slightly lower IRR compared to 2022 (16.0% vs. 18.5% in 2022). Nevertheless, it remains among the highest returns since these analyses have been performed.

This return is determined by the combined effect of several factors:

- the good valuations pertaining the investments still in the portfolios;
- the rolling effect that caused some investments made in 2013 that had recorded higher returns to exit the considered time horizon;
- the medium to high performance of divestments, which have influenced the From Inception performance recorded in recent years also had a significant impact on the 10YR By Horizon analysis.

The top quartile by performance shows a decline compared to the data analyzed last year (i.e., 36.6% in 2023 vs. 41.0% in 2022).

The 5YR return tops 14.8%, rising compared to the previous years (11.6%). This change is mainly due to i) the rolling effect, which caused the exit of 2018 investments, characterized by relatively lower returns, and ii) the good returns recorded in 2023.

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

10YR	No. of transactions			Cash Out		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Book value deals	55.5%	57.4%	58.9%	59.9%	72.2%	66.9%
Revalued deals	34.1%	32.4%	31.6%	33.2%	22.7%	25.6%
Devalued deals	10.4%	10.2%	9.5%	6.8%	5.1%	7.5%
Investments still in portfolio (No. and Euro mln)	816	833	868	23,193	29,741	31,963

Analysing portfolios' companies, with reference to the 10YR Horizon, the consolidated practice of operators to value the equity investments at their book value is confirmed (58.9% valued at "cost").

Specifically, in 2023, there is an increase in the number of deals valued at "cost" (i.e., 58.9% in 2023, 57.4% in 2022, and 55.5% in 2021), but a decrease in terms of investment volumes (66.9% in 2023, 72.2% in 2022, and 59.9% in 2021).

On the other hand, revalued deals show a decrease in numerical terms (31.6% in 2023 vs. 32.4% in 2022), but an increase in terms of Cash Out (25.6% in 2023 vs. 22.7% in 2022).

Devalued deals highlight a slight decrease in numerical terms compared to 2022 (9.5% in 2023 vs. 10.2% in 2022), but record an increase in terms of Cash Out (7.5% in 2023 vs. 5.1% in 2022).

It is worth mentioning that the "devalued deals" cluster does not include Write-Offs. For the purposes of these analyses Write-Offs are considered as divestments.

Analysis of performance by Private Equity House category

As in previous years, specific analyses on performance by Fund category are provided. This analysis provides a breakdown into two categories (Country Funds/SGR and Pan-European Private Equity Funds), 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		Cash Out		Yearly Pooled IRR	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Country Funds/SGR	40	42	3,123	1,233	1,367	456	17.7%	28.0%
Pan-European PE firms	14	10	4,072	730	1,505	564	19.5%	7.5%

The "From Inception" analysis by organisation highlights that in Italy in 2023, 80% of the Private Equity and Venture Capital market falls into the Country Funds/SGRs category.

In 2023, the Country Funds/SGRs category records an increase in returns (28.0% vs. 17.7% in 2022). This figure is primarily related to the excellent performance of small and medium-sized enterprises (typically the main targets of Country Funds/SGRs) and the presence of several medium to large-sized deals (initial investment exceeding EUR 100 million) that showed solid performances.

Pan-European Funds experienced a significant decline in returns in 2023 compared to the previous year (7.5% vs. 19.5% in 2022), primarily due to the negative performance recorded from a larger deal, partially offset by medium to high returns achieved by small and medium-sized enterprises.

With regard to the International Funds, it should be kept in mind that the Survey does not include the totality of transactions carried out by Pan-European Private Equity, especially with regard to firms not permanently based in Italy. Therefore, the analyses on this PE category may be less meaningful, also due to the limited number of transactions falling into this cluster.

Appendix

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

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

	Trade Sale	
	2022	2023
No. of transactions	48	41
Yearly Pooled IRR	19.0%	30.3%

Note: the table shows the returns obtained by 2022 and 2023 divestments without taking into consideration the impact of Write-Offs and IPOs.

TAB. 12 – 2023 IRR 'From Inception' distribution by time gap between first investment and divestment

2021	< 2	2-3	3-4	4-5	5-7	> 7
No. of transactions	4	16	7	7	14	4
Yearly Pooled IRR	-0.9%	57.7%	21.4%	23.4%	21.8%	18.3%

TAB. 13 – 2023 IRR 'From Inception' distribution by target industry

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food&Beverage	2	-0.6%	1	1
Industrial manufacturing and similar	8	23.5%	223	111
Consumer goods	11	34.7%	675	223
ICT	8	14.4%	125	82
Other	23	11.5%	940	604

TAB. 14 – 2023 IRR 'From Inception' distribution by stake held

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	6	22.7%	9	5
5% - 10%	5	-12.5%	14	18
10% - 25%	8	38.6%	484	175
25% - 50%	12	21.2%	234	111
>50%	21	14.2%	1,222	711

Contacts

Stefano Cervo

Partner

Head of KPMG Private Equity Line of Business

Tel. +39 02 6764 4811

Email: scervo@kpmg.it

Silvano Lenoci

Partner

Head of KPMG Corporate Finance

Tel. +39 02 6764 3706

Email: slenoci@kpmg.it

Maximilian P. Fiani

Partner

KPMG Corporate Finance

Tel. +39 02 6764 3634

Email: mfiani@kpmg.it

Paolo Mascaretti

Partner

KPMG Corporate Finance

Tel. +39 02 6764 3637

Email: pmascaretti@kpmg.it

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

kpmg.com/it



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.

© 2024 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Limited, società di diritto inglese. Tutti i diritti riservati.

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

Stampato in Italia

Data di pubblicazione: Settembre 2024

© 2024 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

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

Printed in Italy

Publication date: September 2024

Grafica: New! srl - www.newadv.com