

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



*Risultati
dello studio*

p.3

*Metodologia
e Glossario*

p.8

Risultati dello studio

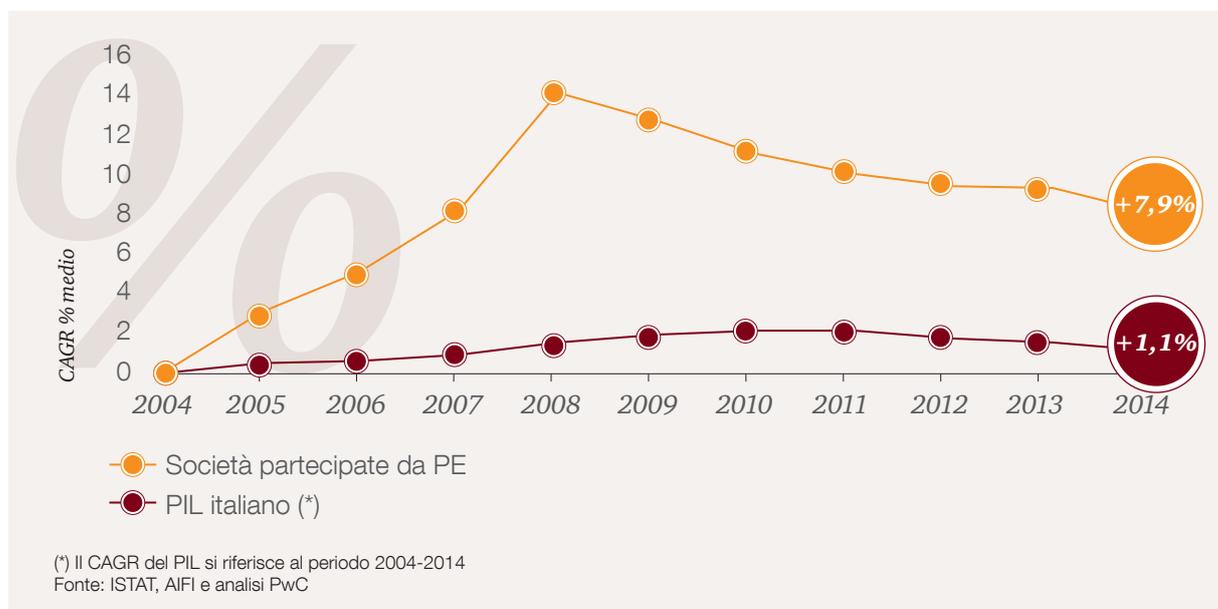




L'analisi sulle exit 2014 conferma il trend positivo di crescita delle aziende gestite da PE, con performance superiori sia al PIL che ai risultati di altre aziende italiane similari.

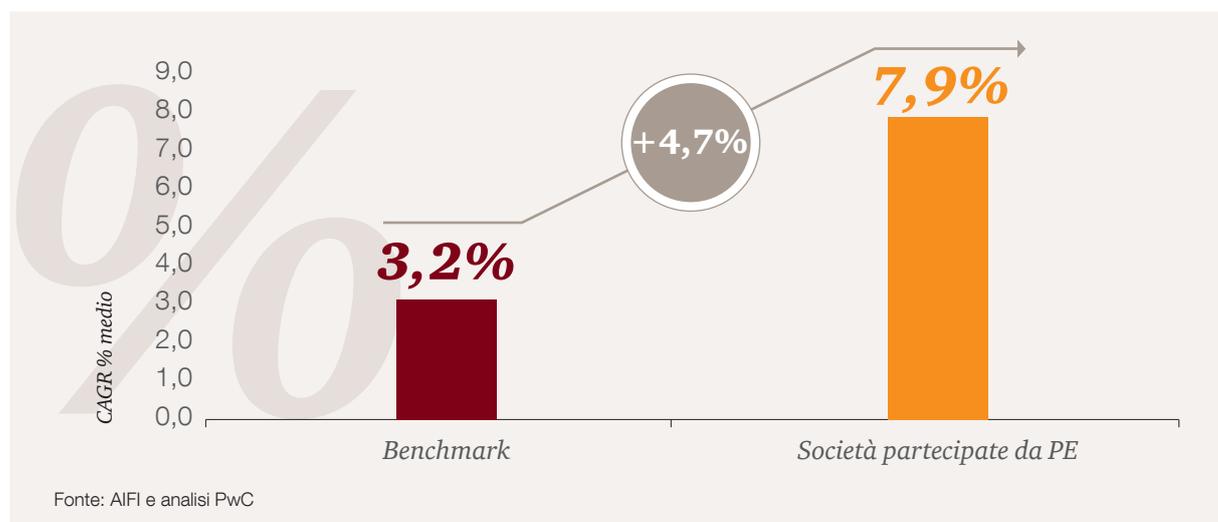
Seppur in leggero calo rispetto al 2013 la crescita dei ricavi delle aziende in portafoglio a Private Equity e Venture Capital (7,9%) continua ad essere significativamente più alta del tasso di crescita del prodotto interno lordo italiano (1,1%).

PIL italiano vs società partecipate da PE



Il tasso di crescita delle aziende possedute da Private Equity e Venture Capital è inoltre superiore del +4,7% rispetto al benchmark.

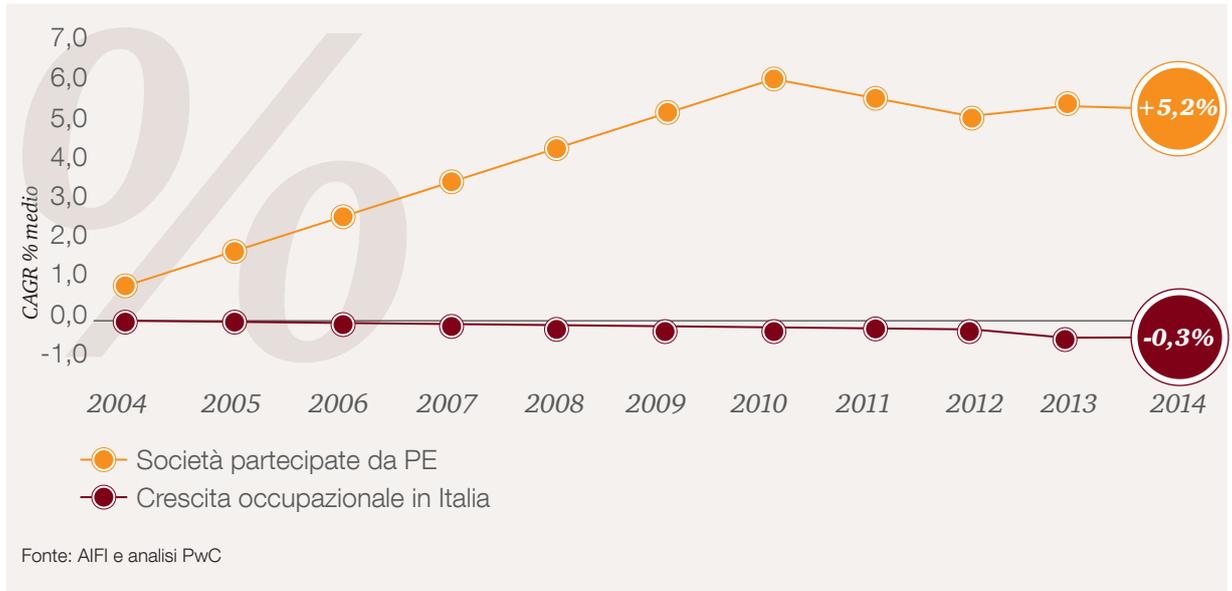
Crescita dei ricavi 2004-2014



Le società partecipate da operatori di PE evidenziano inoltre una crescita positiva dell'occupazione (+5,2%), in controtendenza rispetto al tasso occupazionale italiano sullo stesso periodo (-0,3%).

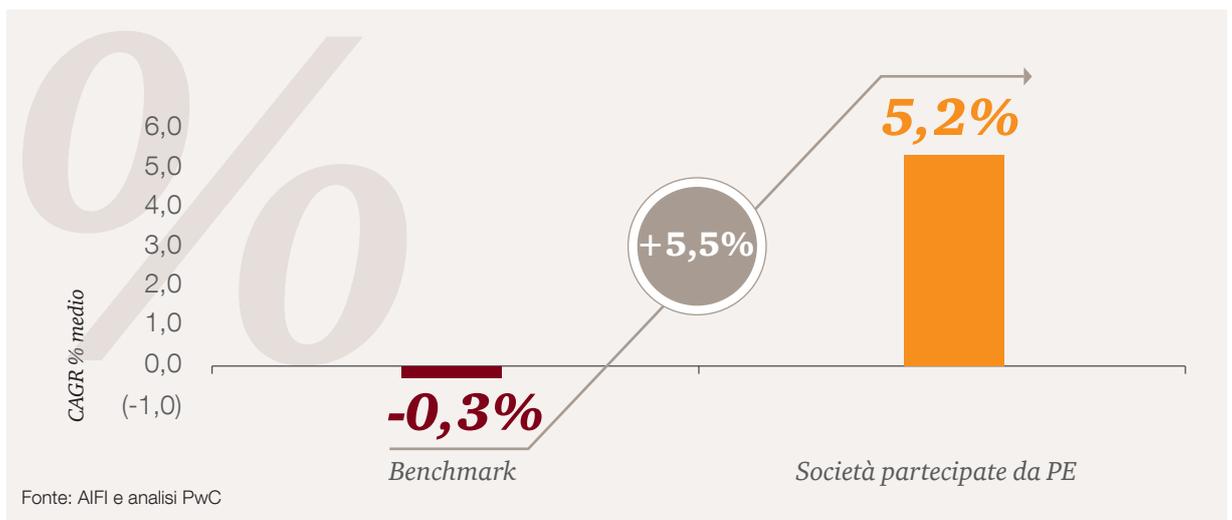
Il tasso di crescita occupazionale delle aziende possedute da operatori di Private Equity e Venture Capital nel decennio 2004-2014 (5,2%) rimane in linea con il 2013 e risulta sempre decisamente superiore al tasso di crescita occupazionale italiano.

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



Il tasso di crescita occupazionale delle aziende possedute da operatori di Private Equity e Venture Capital (5,2%) è significativamente superiore anche al campione di riferimento (-0,3%), allineato al tasso di crescita italiano.

Crescita dell'occupazione 2004-2014

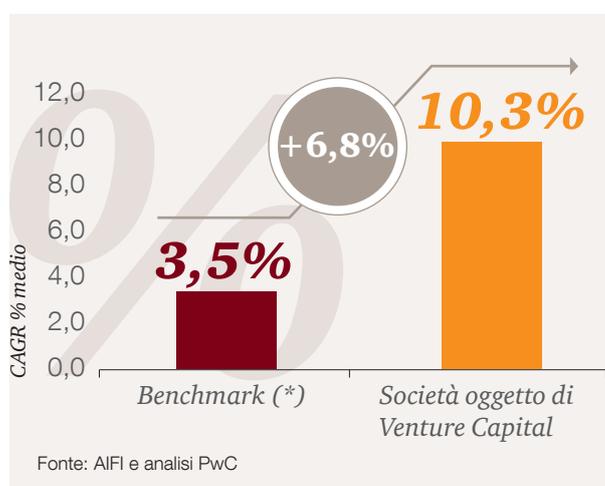




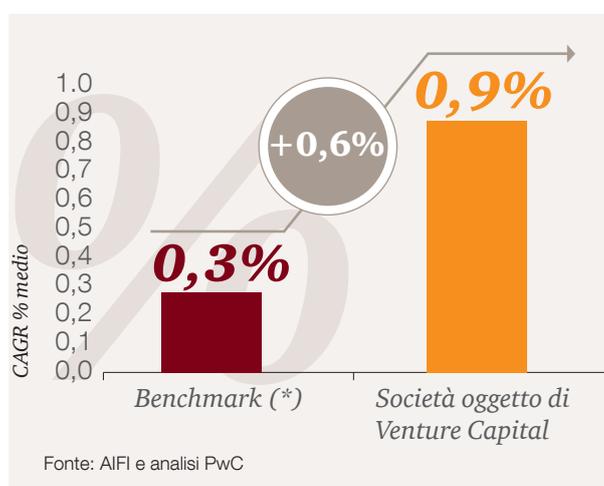
Nel periodo 2004-2014 ricavi e marginalità (EBITDA) delle aziende in portafoglio a PE crescono ad un CAGR superiore a quello delle aziende italiane di dimensioni simili. Le aziende partecipate da VC evidenziano ricavi molto superiori al benchmark (+6,8%) e un EBITDA in linea, mentre le aziende oggetto di buy-out presentano una marginalità molto più elevata (+6,7%) rispetto a quello delle aziende italiane simili per dimensioni.

Venture Capital

Crescita annua dei ricavi 2004-2014

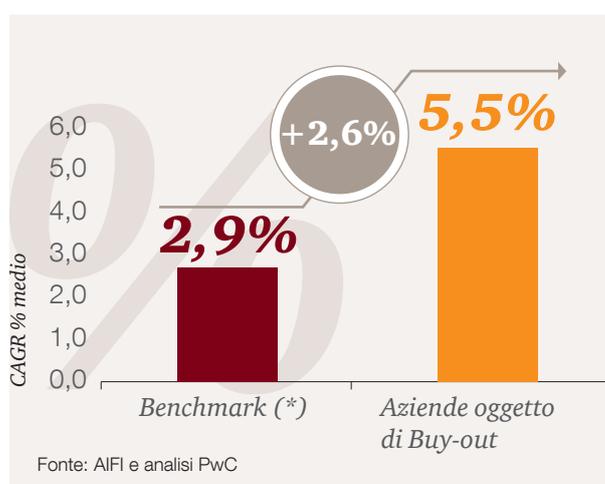


Crescita annua del margine operativo lordo (EBITDA) 2004-2014

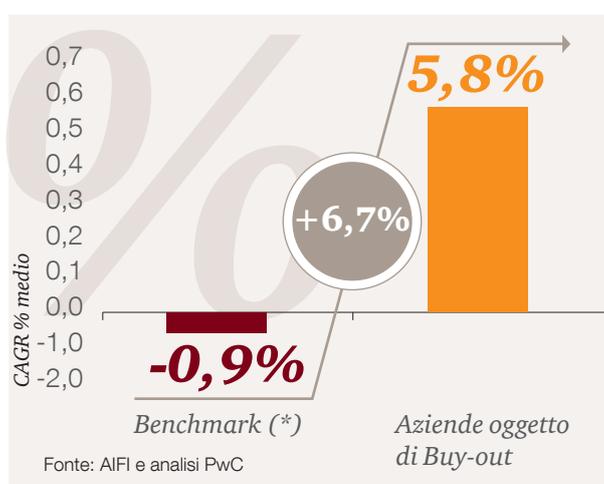


Buy-out

Crescita annua dei ricavi 2004-2014



Crescita annua del margine operativo lordo (EBITDA) 2004-2014



(*) Il benchmark utilizzato è ponderato sullo stesso periodo di possesso delle aziende incluse nel campione analizzato, e quindi può variare tra Buy-out e Venture Capital

Overview sul campione 2014



La distribuzione geografica

35 operazioni (pari al 67%), su un totale di 52 disinvestimenti del 2014 analizzati, hanno riguardato aziende del nord Italia, concentrandosi principalmente in Lombardia (35%).

Il livello di managerializzazione

Il campione analizzato evidenzia una crescita occupazionale di circa +4,4% (calcolata come CAGR % medio dall'anno dell'investimento all'anno dell'exit) in leggero calo rispetto al campione del 2013. La sola componente dirigenziale invece evidenzia una crescita in linea con l'anno passato (circa +14%), a continua conferma del fatto che le società in portafoglio a fondi di PE incrementino il livello di managerializzazione delle imprese.



Gli investimenti (*)

Rispetto al benchmark di imprese preso come riferimento, il campione di aziende analizzato ha evidenziato una crescita degli investimenti in immobilizzazioni materiali di c. l'11% (contro un 3% del benchmark). Sia le aziende partecipate da Venture Capital che quelle oggetto di buyout evidenziano un livello di investimenti molto simile.



La leva finanziaria

Il rapporto Posizione Finanziaria Netta/EBITDA è migliorato, passando da una media di 5,5 a 2,6 nell'anno dell'exit, sintomo di una buona generazione di cassa nell'holding period. Si evidenzia inoltre che la media del rapporto PFN/EBITDA all'exit del campione di aziende analizzato continua ad essere inferiore rispetto a quella relativa al benchmark di imprese preso come riferimento (3,8).



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

Metodologia e glossario





Metodologia

Obiettivo dello studio è l'analisi delle performance delle aziende possedute da operatori di Private Equity nel periodo 2004-2014 con un focus sulle operazioni di Buy-out e di Venture Capital (start up e sviluppo).

Campione di analisi e periodo di possesso

Questo studio è stato preparato sulla base di un campione di 477 disinvestimenti (246 Venture Capital e 231 Buy-out) effettuati in Italia da operatori di Private Equity nel periodo 2004-2014.

Il campione è rappresentativo dell'universo dei disinvestimenti avvenuti nel periodo 2004-2014.

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

Periodo di possesso: dall'anno successivo all'acquisizione all'anno del disinvestimento (2004-2014). Il periodo medio di detenzione da parte di un operatore finanziario si è esteso negli ultimi anni a circa 5-6 anni.

Indicatori di performance

Per studiare l'impatto economico generato dagli operatori di Private Equity e Venture Capital sulle aziende target, sono state valutate le variazioni fatte registrare da alcuni parametri economici nel periodo di riferimento calcolate sulla base di dati finanziari consolidati, ove disponibili, o sui bilanci della società controllante (operative) nei casi in cui non era disponibile un bilancio consolidato. Le misure di performance analizzate sono:

- **Ricavi:** rappresentati dagli ammontari inclusi nella voce A1 "Ricavi delle vendite e delle prestazioni" del bilancio civilistico (per le istituzioni finanziarie i ricavi sono stati calcolati come somma di interessi e commissioni derivanti da operazioni di carattere finanziario);
- **EBITDA (margine operativo lordo):** consiste nel risultato netto calcolato escludendo: (i) proventi e oneri finanziari; (ii) imposte sul risultato di esercizio; (iii) ammortamenti di immobilizzazioni immateriali e materiali e (iv) costi e proventi straordinari, non ricorrenti/non operativi;
- **Occupazione:** si riferisce al numero medio di dipendenti per anno; se questo dato non era disponibile si è fatto riferimento al numero di dipendenti registrati alla fine di ciascun anno compreso nel periodo di analisi.

Tasso di crescita (CAGR)

Il CAGR presentato in questo studio per ogni indicatore di performance (ricavi, EBITDA, crescita del tasso di occupazione) rappresenta la media dei CAGR registrati da ogni azienda inclusa nel campione.

Metodologia (2 di 2)

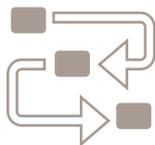
Il campione

Lo studio si è posto l'obiettivo di analizzare le performance delle aziende oggetto di investimento durante il periodo di permanenza all'interno del portafoglio dell'operatore di Private Equity e Venture Capital. Si segnala che in alcuni limitati casi si è resa necessaria una modifica del periodo oggetto di analisi, come definita precedentemente, al fine di rendere alcune cifre tra loro comparabili.

Il campione è stato determinato escludendo dall'universo dei disinvestimenti totali avvenuti nel periodo 2004-2014 quelle società: (i) di cui non fossero disponibili o rintracciabili il nome e i dettagli anagrafici significativi; (ii) che non fossero operative, che fossero partecipate da operatori di natura pubblica o che fossero oggetto di operazioni di turnaround; (iii) di cui non fossero disponibili i dati economico-finanziari del periodo e (iv) che non fossero state oggetto di un reale disinvestimento (mero trasferimento delle azioni all'interno del sindacato di azionisti che aveva effettuato l'investimento). A causa della mancanza di informazioni specifiche, non è stato possibile analizzare separatamente la crescita organica ed inorganica. Tuttavia si evidenzia che il campione analizzato è comparabile con il benchmark selezionato in quanto anche quest'ultimo include l'impatto delle acquisizioni.

Il benchmark

Al fine di misurare se le performance registrate dal campione analizzato fossero superiori o inferiori a quelle del mercato, i risultati della ricerca sono stati confrontati con quelli registrati dalle aziende italiane. Come riportato in precedenza, il benchmark selezionato è stato estrapolato dalle informazioni incluse nella ricerca "Dati cumulativi di 2055 società italiane", una ricerca svolta dall'Ufficio Studi di Mediobanca. Al fine di migliorare la comparabilità dei dati è opportuno sottolineare che: (i) le aziende pubbliche sono state escluse dal benchmark e (ii) il benchmark è basato sullo stesso periodo di possesso delle aziende incluse nel campione analizzato e quindi può variare tra Buy-out e Venture Capital.



Glossario e abbreviazioni

Termine	Definizione
Società partecipate	Società incluse nel portafoglio di operatori Private Equity.
Buy-out (BO)	Acquisto di una società mediante l'utilizzo di capitale proprio o preso a prestito. Il debito è garantito dall'attivo della società acquisita e il rimborso dello stesso avviene mediante il cash-flow generato.
CAGR	Tasso di crescita annuale di una grandezza in un dato periodo di tempo. Il CAGR è una formula matematica che fornisce un tasso "omogeneo", ovvero a che tasso di crescita una data grandezza sarebbe cresciuta sul periodo se fosse cresciuta ad un tasso costante. Il CAGR è calcolato prendendo la n-esima radice del tasso di crescita % totale, dove "n" è il numero di anni del periodo considerato.
EBITDA	Termine anglosassone per indicare il Margine Operativo Lordo, inteso come il risultato della gestione ordinaria caratteristica e definito dalla differenza tra i ricavi e i costi operativi, esclusi gli ammortamenti, gli interessi passivi netti e le imposte.
Prodotto Interno Lordo (PIL)	Il Prodotto Interno Lordo è una misura dell'attività economica di un paese. È dato dalla somma del valore totale della produzione di beni e servizi di un paese. $PIL = consumo\ privato + investimenti + spesa\ pubblica + variazione\ delle\ rimanenze + (esportazioni - importazioni)$. È di norma valutato a prezzi di mercato, escludendo la tassazione indiretta e aggiungendo tutti i sussidi statali. Questa misura può comunque essere valutata al costo dei fattori della produzione. Nella nostra analisi abbiamo utilizzato il PIL reale, che tiene in considerazione l'effetto dell'inflazione.
Inflazione	Aumento dei prezzi. L'inflazione erode il potere di acquisto di una moneta. Si riferisce di solito ai prezzi al dettaglio, ma può essere anche applicato ad altri prezzi (prodotti all'ingrosso, stipendi, investimenti, ecc.). È di norma espressa da una percentuale che indica la variazione annuale dei prezzi di un paniere di riferimento.
Private Equity (PE)	Termine utilizzato più frequentemente per indicare, in modo generale, il "mestiere" dell'investitore nel capitale di rischio. Fa riferimento sia alle operazioni di investimento nella fase iniziale di vita dell'azienda (Venture Capital), che a quelle realizzate in fasi successive del ciclo di vita. Gli operatori di Private Equity si aspettano alti rendimenti in ragione anche della bassa liquidità degli investimenti realizzati.
Venture Capital (VC)	Attività di Private Equity finalizzata all'avvio dell'impresa o al suo sviluppo nella fase embrionale. Rappresenta una valida fonte alternativa di finanziamento per gli imprenditori. In questo studio, sia i finanziamenti di start-up che quelli di sviluppo sono compresi nell'attività di Venture Capital.



Contatti

Francesco Giordano
Partner Transaction services
+39 02 7785604
francesco.giordano@it.pwc.com

Daniela Mentesana
Senior Manager Transaction services
+39 02 7785182
daniela.mentesana@it.pwc.com
