



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

Marzo 2013



Risultati dello studio

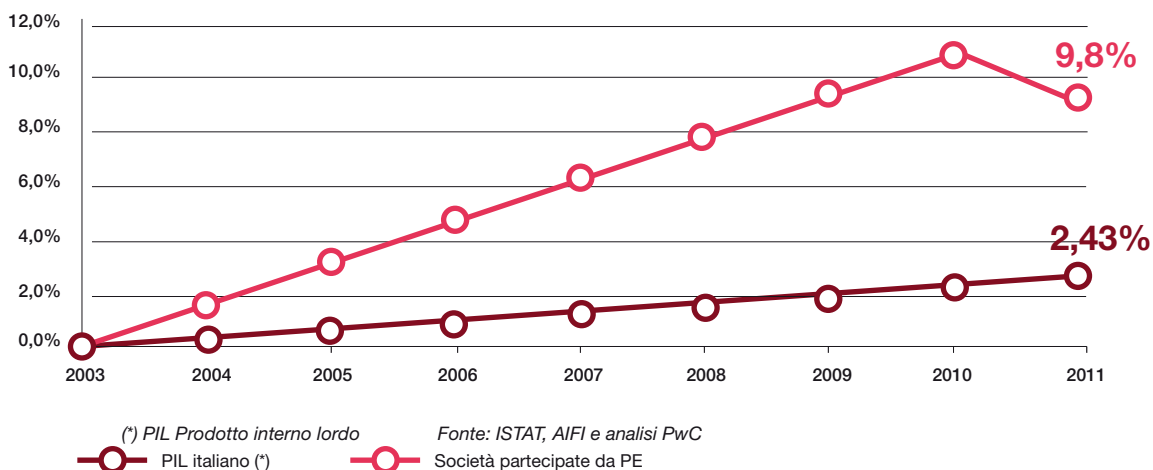


Risultati dello studio

Nel periodo 2003-2011 le aziende partecipate da operatori di PE hanno registrato una crescita molto superiore ai principali indicatori macroeconomici ed a quella di altre aziende italiane

PIL italiano vs società partecipate da PE

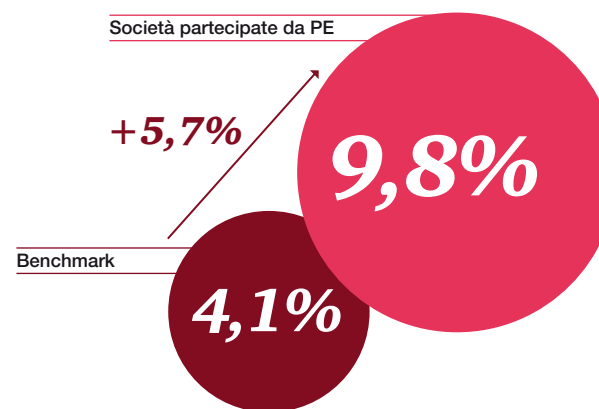
CAGR % medio



La crescita dei ricavi delle aziende partecipate dagli operatori di Private Equity e Venture Capital (9,8%) è stata significativamente più alta della crescita del prodotto interno lordo italiano (2,43%).

Crescita dei ricavi 2003 - 2011

CAGR % medio



Fonte: AIFI e analisi PwC

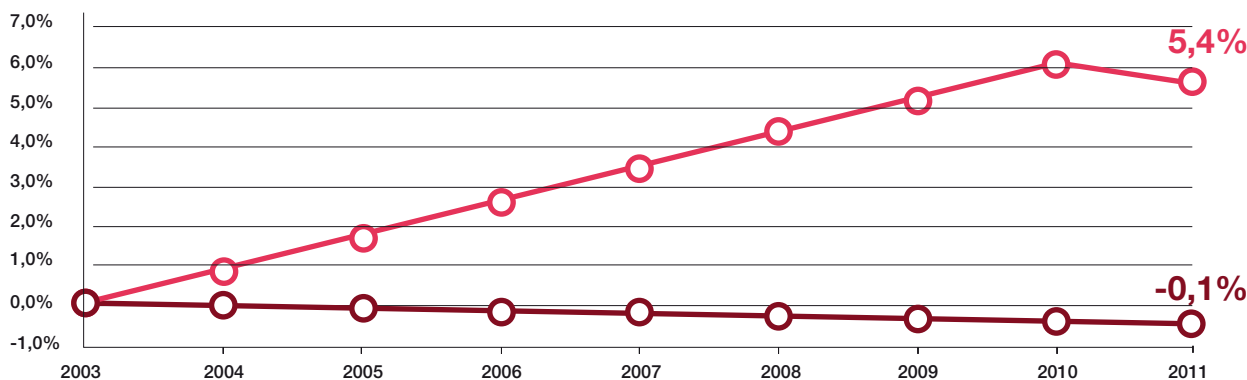
Il tasso di crescita dei ricavi delle aziende possedute da operatori di Private Equity e Venture Capital è più di due volte superiore al campione di aziende italiane preso come benchmark.

Risultati dello studio

Le società partecipate da operatori di PE evidenziano una crescita dell'occupazione (+5,4%) in controtendenza al tasso occupazionale italiano di periodo (-0,1%)

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

CAGR % medio



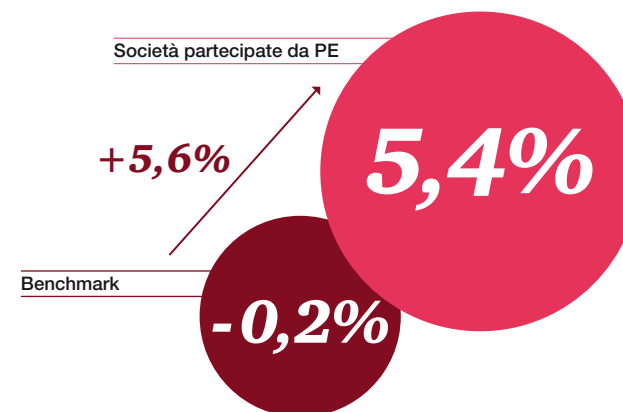
Fonte: ISTAT, AIFI e analisi PwC

○ Società partecipate da PE ○ Crescita occupazionale in Italia

Nel periodo 2003-2011 la crescita del tasso di occupazione nelle aziende detenute da operatori di Private Equity e Venture Capital (5,4%) è stata superiore alla crescita occupazionale Italiana (-0,1%).

Crescita dell'occupazione 2003 - 2011

CAGR % medio

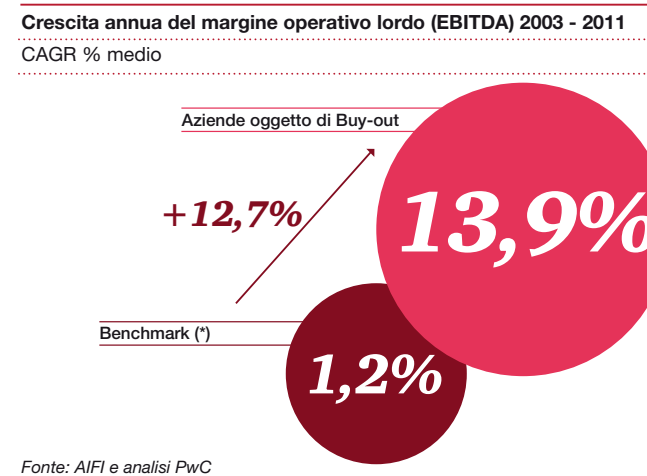
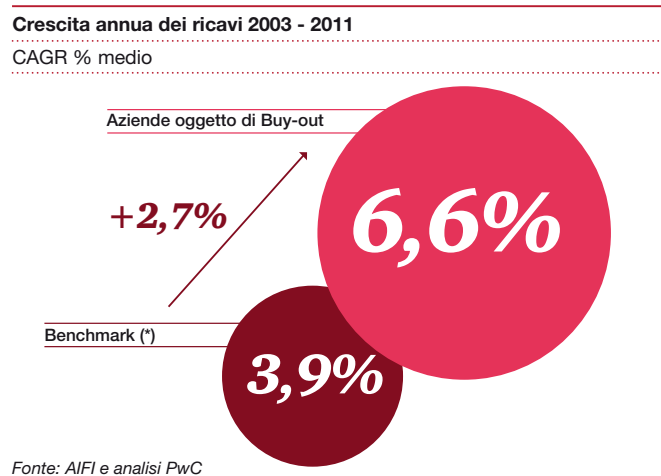
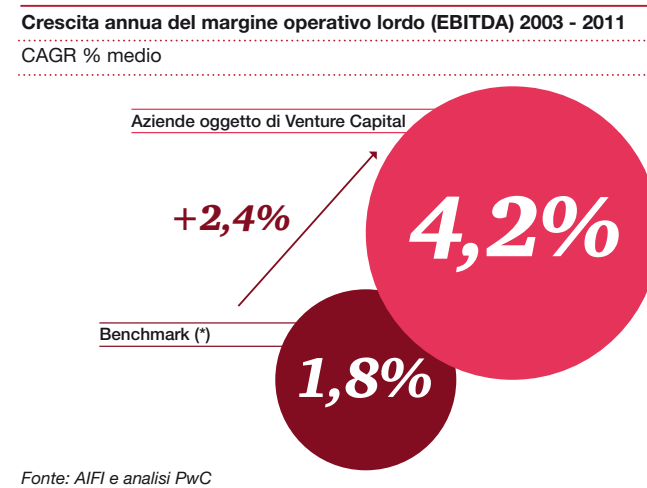
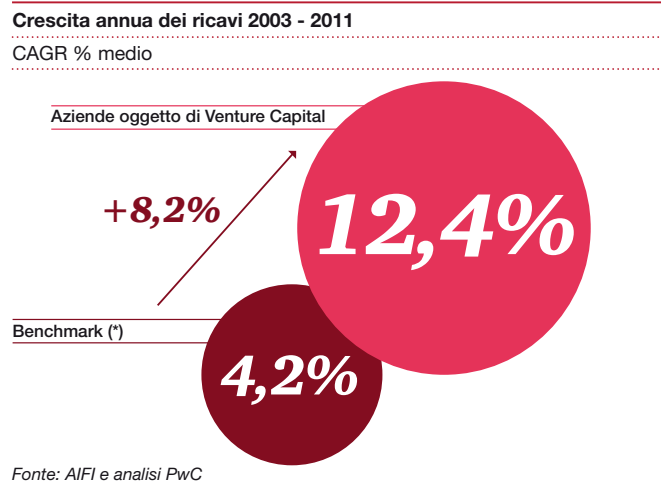
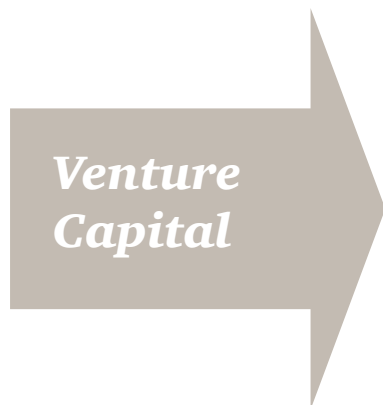


Fonte: AIFI e analisi PwC

Contrariamente alla diminuzione riscontrata nel campione di riferimento (-0,2%), il numero di dipendenti nelle aziende possedute da operatori di Private Equity e Venture Capital aumenta ad un CAGR del 5,4%.

Risultati dello studio

Le aziende oggetto di buy-out e partecipate da Venture Capital presentano, nel periodo 2003-2011, una crescita dei ricavi ed dell'EBITDA superiore a quella di altre aziende italiane di dimensioni similari



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

Metodologia



Metodologia

L'obiettivo dello studio è l'analisi delle performance delle aziende possedute da operatori di Private Equity nel periodo 2003–2011 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 360 disinvestimenti (198 Venture Capital e 162 Buy-out) effettuati in Italia da operatori di Private Equity nel periodo 2003-2011.

Il campione è rappresentativo dell'universo dei disinvestimenti avvenuti nel periodo 2003-2011.

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

Periodo di possesso: dall'anno successivo all'acquisizione (1999–2010) all'anno del disinvestimento (2003-2011).

Il periodo medio di detenzione da parte di un operatore finanziario è di circa 3-4 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

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 2003-2011 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 o write-off). 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.

Il benchmark selezionato è stato estrapolato dalle informazioni incluse nella ricerca "Dati cumulativi di 2032 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

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 indica 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

Elisabetta Scotti

Director Transaction Services

+39 02 7785369

elisabetta.scotti@it.pwc.com

www.pwc.com/it

© 2013 PwC. All rights reserved.

"PricewaterhouseCoopers" and "PwC" refer to the network of member firms of PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL). Each member firm is a separate legal entity and does not act as agent of PwCIL or any other member firm. PwCIL does not provide any services to clients. PwCIL is not responsible or liable for the acts or omissions of any of its member firms nor can it control the exercise of their professional judgment or bind them in any way. No member firm is responsible or liable for the acts or omissions of any other member firm nor can it control the exercise of another member firm's professional judgment or bind another member firm or PwCIL in any way.