

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

Basato sui disinvestimenti realizzati nel periodo 2003-2007

23 Giugno 2009



Agenda

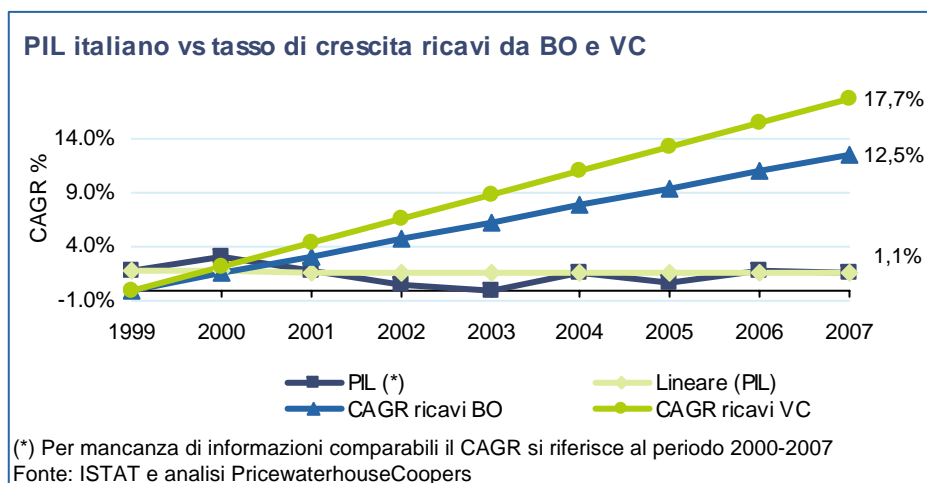
	Page
1 Risultati dello studio	1
2 La base di analisi	4
Appendix	
1 Metodologia e Glossario	9

Sezione 1

Risultati dello studio

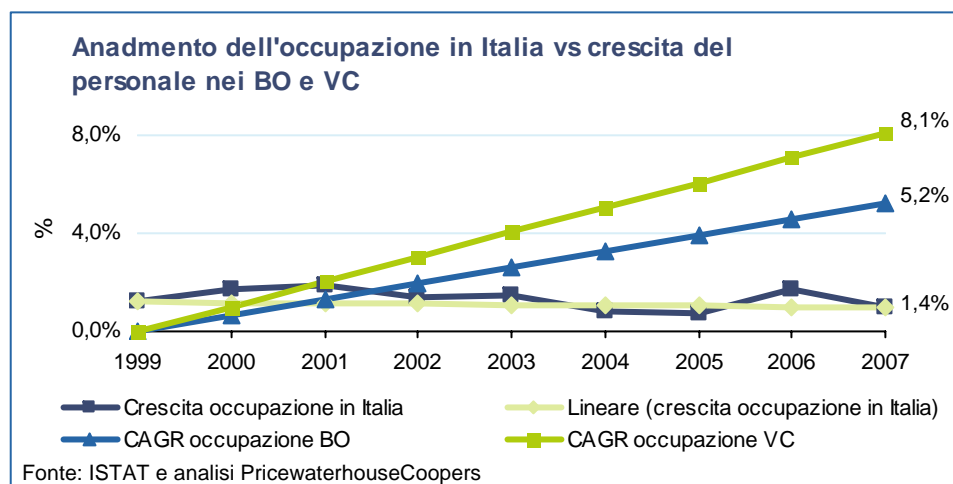
Sezione 1 - Risultati dello studio

Il Private Equity e il Venture Capital hanno avuto un impatto positivo sull'economia italiana accelerando la crescita delle aziende. Le performance delle aziende partecipate da Private Equity e Venture Capital sono migliori di quelle del mercato



La **crescita dei ricavi** delle aziende partecipate dagli operatori di Private Equity (12,5% per i Buy-out e 17,7% per il Venture Capital) è stata superiore alla crescita del Prodotto Interno Lordo (1,1% CAGR nel periodo 2000-2007).

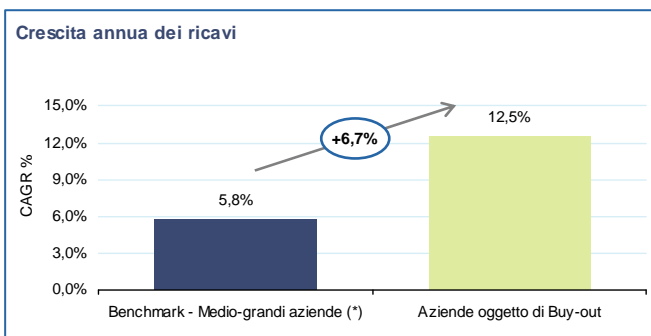
Nel periodo 1999-2007 la **crescita del tasso di occupazione** nelle aziende detenute da operatori di Private Equity (5,2% per i buy-out e 8,1% per i Venture Capital) è stata superiore alla crescita occupazionale Italiana (1,4%).



Sezione 1 - Risultati dello studio

In base al nostro recente studio, le aziende partecipate dai Private Equity e dai Venture Capital, presentano, nel periodo 1999-2007, tassi di crescita in termini di ricavi, EBITDA e numero di dipendenti superiori a quelli di altre aziende italiane di dimensioni simili

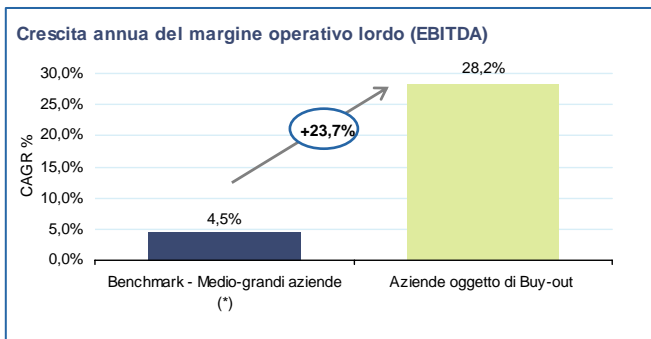
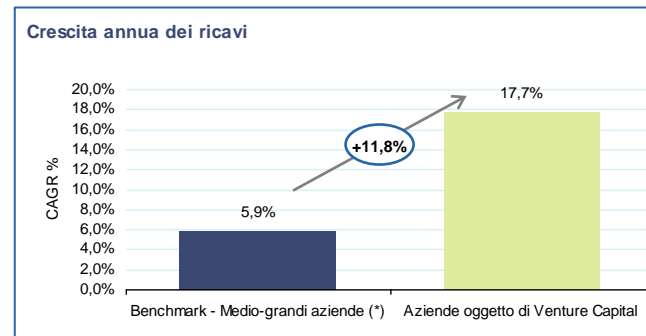
BUY-OUT



RICAVI

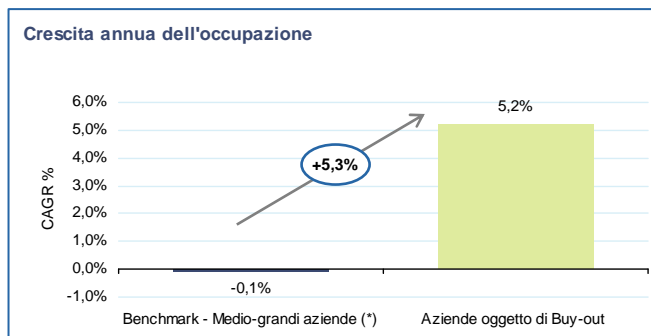
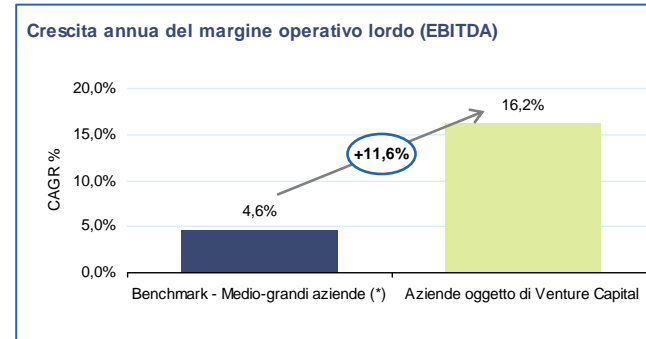
Il tasso di crescita dei ricavi delle aziende possedute da operatori di Private Equity e Venture Capital è circa 2 e 3 volte superiore a quello del *benchmark* (rappresentato da un campione di medio-grandi aziende italiane).

VENTURE CAPITAL



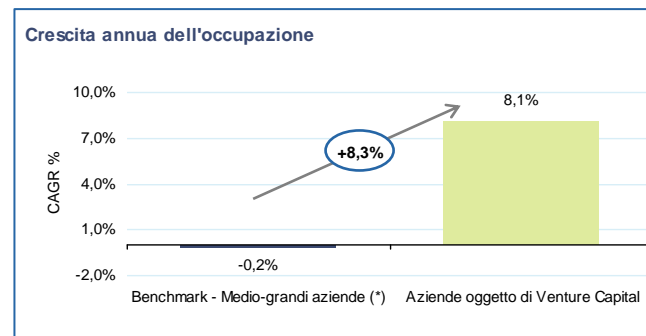
EBITDA

La crescita dell'EBITDA per le aziende oggetto di operazioni di Buy-out e Venture Capital è superiore del 23,7% e dell' 11,6%, rispettivamente, a quella delle medio-grandi aziende italiane prese come *benchmark*.



OCCUPAZIONE

Contrariamente alla diminuzione riscontrata nel campione di aziende preso come *benchmark*, il numero di dipendenti nelle aziende possedute da operatori di Private Equity and Venture Capital aumenta ad un CAGR rispettivamente del 5,2% e dell'8,1%.



(*) 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.

Fonte: analisi PwC

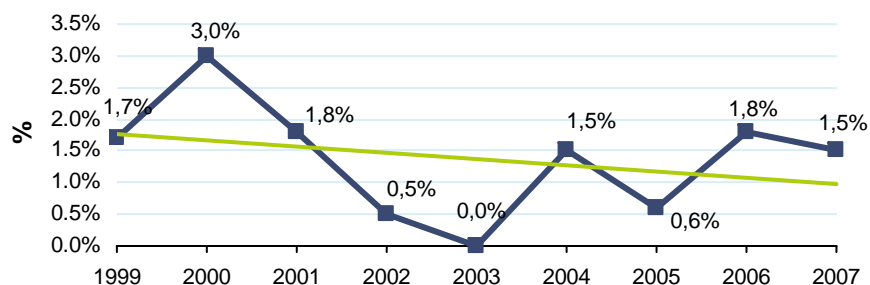
Sezione 2

La base di analisi

Sezione 2 - La base di analisi

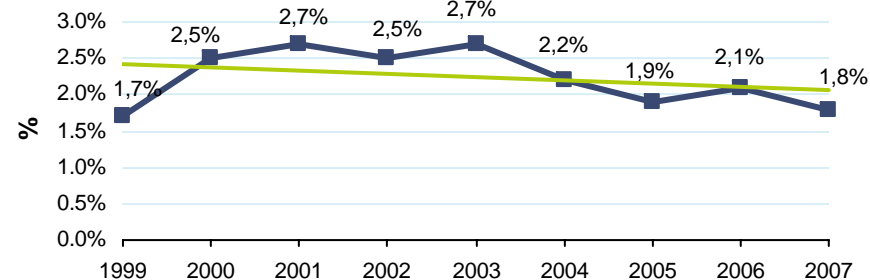
Nel periodo 1999-2007 il PIL italiano si è ridotto dall'1,7% all'1,5%, il tasso di crescita dell'occupazione è passato dall'1,2% all'1% mentre l'inflazione è aumentata dall'1,7% all'1,8%

Andamento del tasso di crescita del PIL in Italia



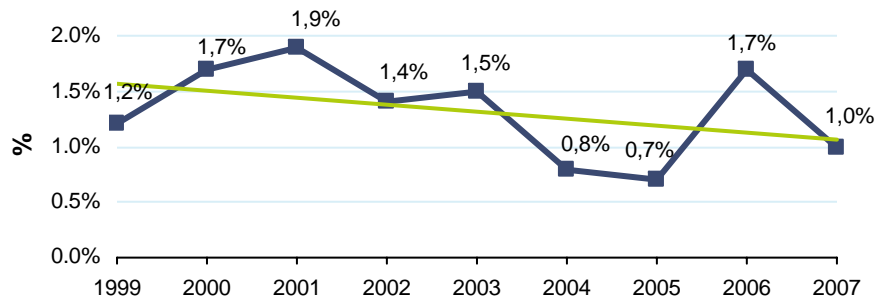
Fonte: ISTAT

Andamento dell'inflazione in Italia



Fonte: ISTAT

Andamento dell'occupazione in Italia



Fonte: ISTAT

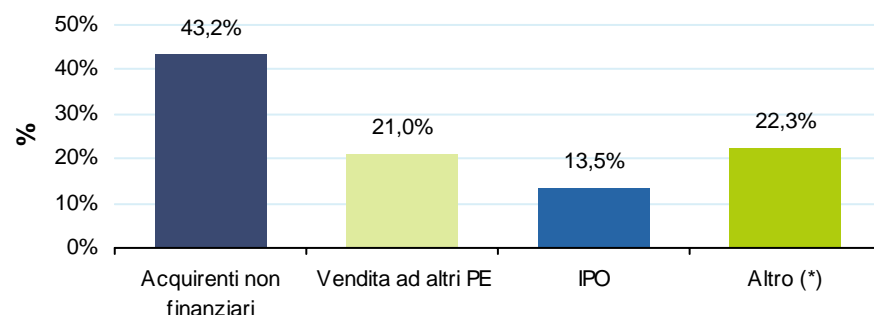
Per poter inquadrare meglio l'impatto del Private Equity nel contesto macroeconomico, è importante analizzare l'andamento di alcuni indicatori macroeconomici italiani nel periodo di analisi:

- **PIL:** nel periodo di riferimento la crescita annuale del PIL è abbastanza volatile e decresce dall'1,7% nel 1999 a 1,5% nel 2007.
- **Inflazione:** l'andamento dell'inflazione nel periodo oggetto di analisi è fluttuante e passa dall' 1,7% nel 1999 al 1,8% nel 2007;
- **Occupazione:** il tasso di occupazione nazionale si riduce dall'1,2% nel 1999 all'1% nel 2007.

Sezione 2 - La base di analisi

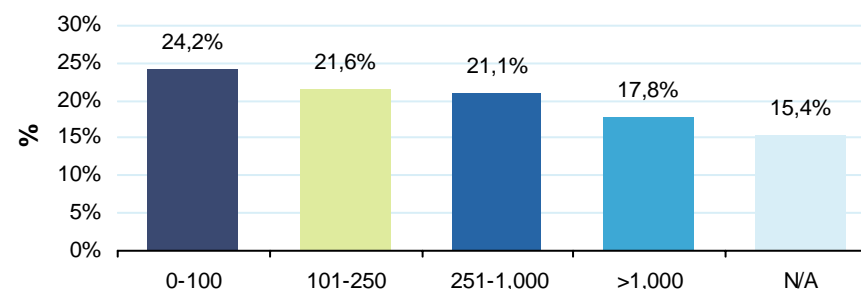
Le aziende incluse nel campione analizzato appartengono a svariati settori e sono state soggette a diverse modalità di disinvestimento – (il 43,2% delle aziende è stato venduto ad acquirenti non finanziari, il 21% ad altri operatori di Private Equity e il 13,5% è stato dismesso mediante quotazione in borsa)

Distribuzione del campione per canale di disinvestimento



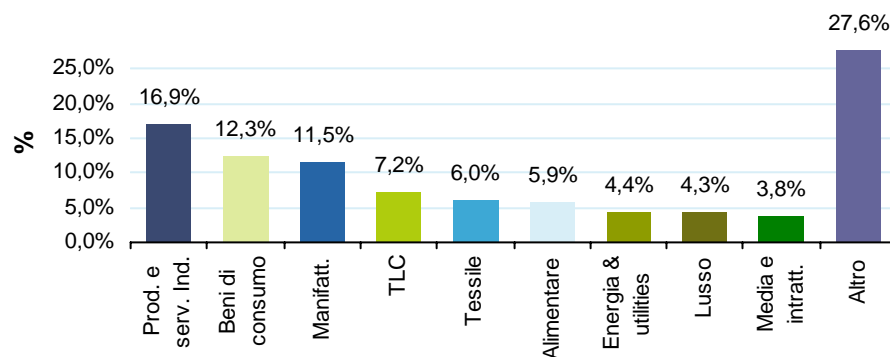
(*) Include *write-offs* ed altre operazioni per le quali non si hanno informazioni sul metodo di disinvestimento.
Fonte: analisi PricewaterhouseCoopers

Distribuzione del campione per numero di dipendenti



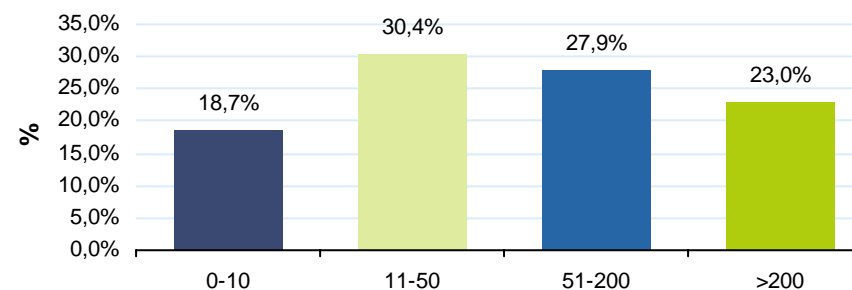
N/A: dati non disponibili
Fonte: analisi PricewaterhouseCoopers

Distribuzione del campione per settore di attività



Fonte: analisi PricewaterhouseCoopers

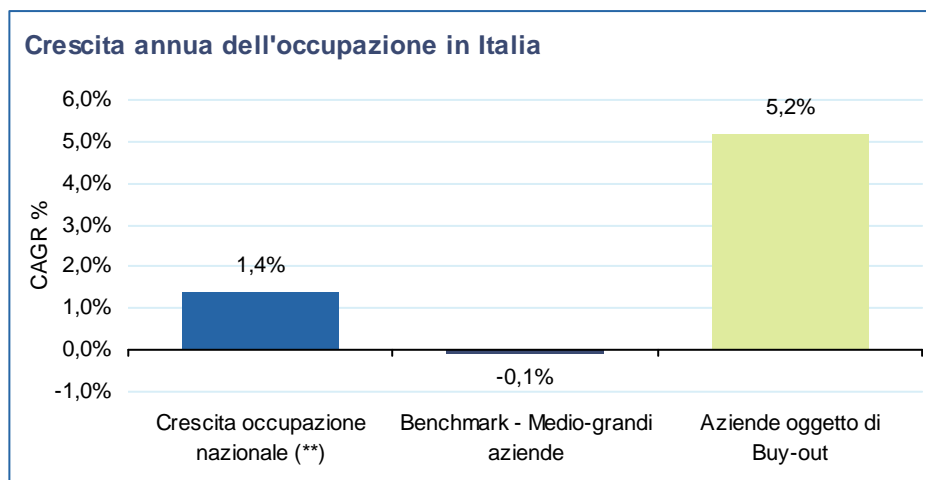
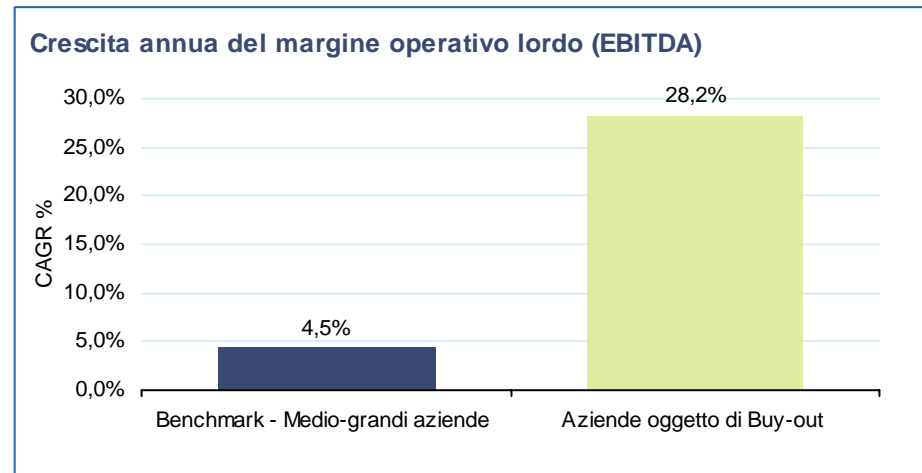
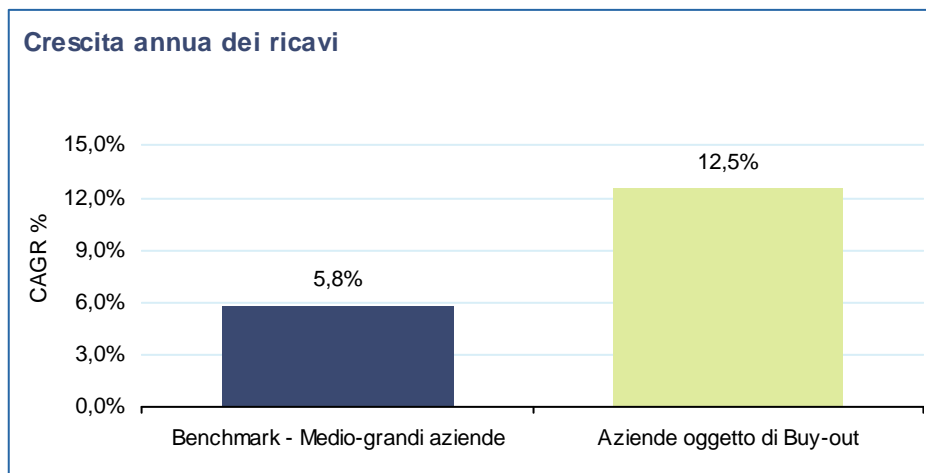
Sample distribution by revenues



N/A: dati non disponibili
Fonte: analisi PricewaterhouseCoopers

Sezione 2 - La base di analisi

Gli indicatori di performance (Ricavi, EBITDA e crescita del tasso di occupazione) delle società partecipate da operatori di Private Equity mostrano tassi di crescita superiori rispetto a quelli delle medio-grandi aziende Italiane prese come *benchmark*



- **Ricavi:** la crescita dei ricavi per le aziende partecipate da operatori di Private Equity (12,5%) è circa 2 volte più alta di quella delle medio-grandi imprese incluse nel *benchmark* (5,8%).
- **EBITDA:** l' EBITDA delle aziende oggetto di operazioni di Private Equity cresce ad un CAGR del 28,2%, rispetto al 4,5% del *benchmark*.
- **Occupazione:** il numero di dipendenti nelle aziende oggetto di investimenti da parte di operatori di Private Equity cresce ad un CAGR medio di 5,2%. Invece Il *benchmark* presenta una diminuzione media dello 0,1%.

(*) 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.

(**) Calcolato sulla base dei settori manifatturiero, pubblico, agricoltura, largo consumo, servizi, edile e ingegneristico.

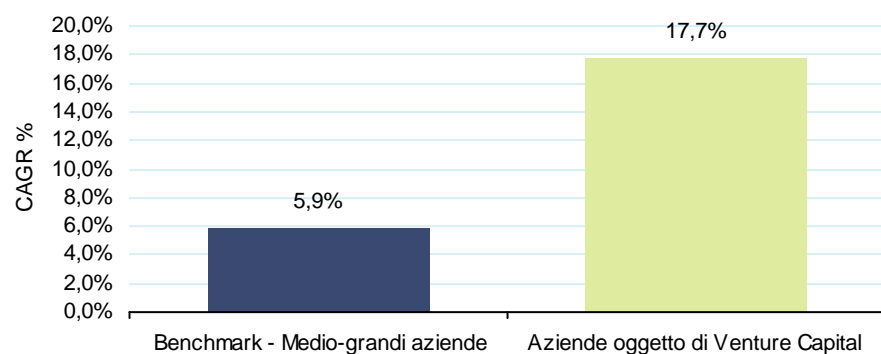
Fonte: analisi PricewaterhouseCoopers

L'impatto economico del Private Equity e del Venture Capital in Italia • Basato sui disinvestimenti realizzati nel periodo 2003-2007

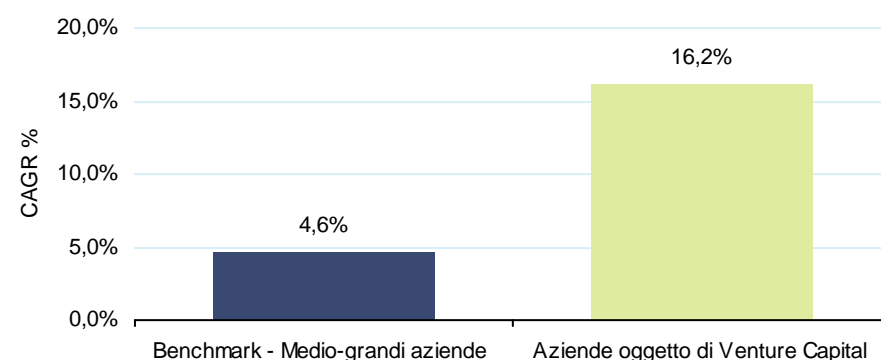
Sezione 2 - La base di analisi

Gli indicatori di performance delle società partecipate da operatori di Venture Capital mostrano tassi di crescita superiori rispetto al *benchmark*. In particolare, l'occupazione nelle aziende finanziate con Venture Capital cresce ad un CAGR dell'8,1%, mentre nelle aziende medio-grandi del *benchmark* decresce ad un tasso dello 0,2%

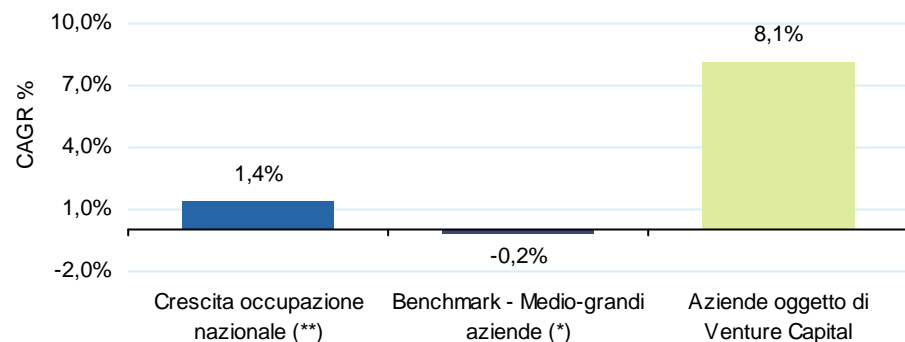
Crescita annua dei ricavi



Crescita annua del margine operativo lordo (EBITDA)



Crescita annua dell'occupazione in Italia



- **Ricavi:** I ricavi delle aziende oggetto di operazioni di Venture Capital crescono ad un CAGR del 17,7%, rispetto al 5,9% del *benchmark*.
- **EBITDA:** la crescita dell' EBITDA per le aziende partecipate da operatori di Venture Capital è del 16,2%, ovvero dell' 11,6% più alta di quella delle medio-grandi imprese incluse nel benchmark (4,6%).
- **Occupazione:** il numero di dipendenti nelle aziende oggetto di investimenti da parte di operatori di Venture Capital cresce ad un CAGR medio dell'8,1%. Il benchmark presenta invece in media una diminuzione dello 0,2%.

(*) 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.

(**) Calcolato sulla base dei settori manifatturiero, pubblico, agricoltura, largo consumo, servizi, edile e ingegneristico.

Fonte: analisi PricewaterhouseCoopers

Appendix 1

Metodologia e Glossario

Appendix 1 - Metodologia e Glossario

L'obiettivo dello studio è l'analisi delle *performance* delle aziende possedute da operatori di Private Equity nel periodo 1999 – 2007 con un focus specifico su sulle operazioni di Buy-out e di Venture Capital (start up e sviluppo)

Campione e periodo di possesso

- Questo studio rappresenta un aggiornamento della ricerca svolta nel Marzo 2008 su un campione di società oggetto di disinvestimento da parte di operatori di Private Equity nel periodo compreso tra il 2002 – 2006 ed è stato preparato sulla base di un campione di 185 disinvestimenti (107 Venture Capital e 78 Buy-out) effettuati in Italia da operatori di Private Equity nel periodo 2003-2007;
- Il campione è rappresentativo dell'universo dei disinvestimenti avvenuti nel periodo 2003-2007. Ulteriori informazioni sulla costruzione del campione sono presentate nelle pagine seguenti.
- **Periodo di possesso:** dall'anno successivo all'acquisizione (1999 – 2006) all'anno del disinvestimento (2003-2007). Il periodo medio di detenzione da parte di un operatore finanziario è di circa 3 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:
 - **Ricavi:** sono rappresentati dagli ammontare incluso 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, dove 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, tasso di occupazione) rappresenta la media dei CAGR registrati da ogni azienda inclusa nel campione.

Benchmark scelto

- I risultati delle analisi sono stati confrontati con le *performance* (dal 1999 al 2007) delle medio-grandi aziende italiane. Il *benchmark* di riferimento è costituito dalle imprese analizzate dalla ricerca "Dati cumulativi di 2020 società italiane" svolta dall'ufficio studi di Mediobanca. Le *performance* del *benchmark* sono ponderate sullo stesso periodo di possesso delle aziende incluse nel campione analizzato e quindi possono variare tra Buy-out e Venture Capital

Appendix 1 - Metodologia e Glossario

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 casi si è resa necessaria una modifica del periodo oggetto di analisi, come sopra definita, al fine di rendere alcune cifre tra loro comparabili. In particolare a causa della non coerenza dei dati, per alcune operazioni si è escluso l'anno del disinvestimento o è stato posticipato e per altre è stato considerato un anno diverso da quello successivo all'acquisizione.
- Il campione è stato determinato escludendo dall'universo dei disinvestimenti totali avvenuti nel periodo 2003-2007 quelle società: (i) di cui non fossero disponibili o rintracciabili il nome e i dettagli anagrafici significativi, (ii) che non fossero operative o che fossero partecipate da operatori di natura pubblica, (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 le *performance* di aziende italiane medio-grandi.
- Come riportato in precedenza, il *benchmark* selezionato è stato estrapolato dalle informazioni incluse nella ricerca. "Dati cumulativi di 2020 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.

Appendix 1 - Metodologia e Glossario

Glossario e abbreviazioni (1 di 2)

Termine

Definizione

Società partecipate

Società incluse nel portafoglio di operatori di 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.

*Centro Studi
Unioncamere*

È un istituto di ricerca attivo nell'analisi dell'economia regionale italiana.

EBITDA

Margine Operativo Lordo, pari alla gestione ordinaria caratteristica e definita come 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. Può comunque essere valutato al costo dei fattori della produzione. Nella nostra analisi abbiamo utilizzato il PIL reale, che tiene in considerazione l'effetto dell'inflazione e i dati sono quelli della "Nuova serie ottobre 2007 – valori concatenati anno di riferimento 2000".

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.

Appendix 1 - Metodologia e Glossario

Glossario e abbreviazioni (2 di 2)

Termine

Mediobanca

Definizione

Mediobanca è la principale banca d'investimento italiana. Per più di mezzo secolo ha aiutato la crescita dei propri clienti, offrendo servizi di consulenza di alta qualità e fornendo finanziamento in varie forme, dai più tradizionali crediti bancari alle più sofisticate soluzioni disponibili nel mercato dei capitali.

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 gli *start-up* che i finanziamenti dello sviluppo dell'impresa sono compresi nell'attività di Venture Capital.