



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







## Indice

---

**4**

**Sezione 1**

Risultato dello studio

**10**

**Sezione 2**

Metodologia e glossario



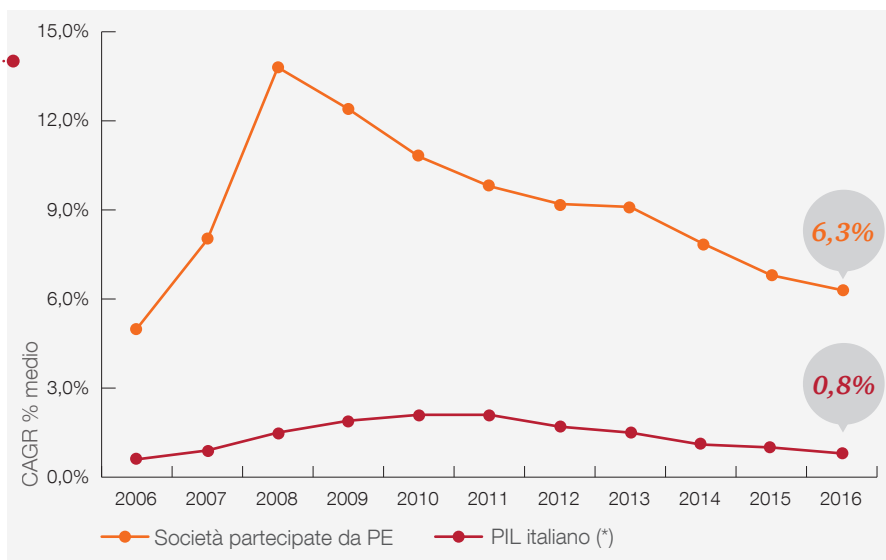


**Risultati  
dello studio**

## Le aziende partecipate da Private Equity hanno confermato nel 2016 performance migliori rispetto sia al PIL nazionale sia ad altre aziende italiane di dimensioni simili

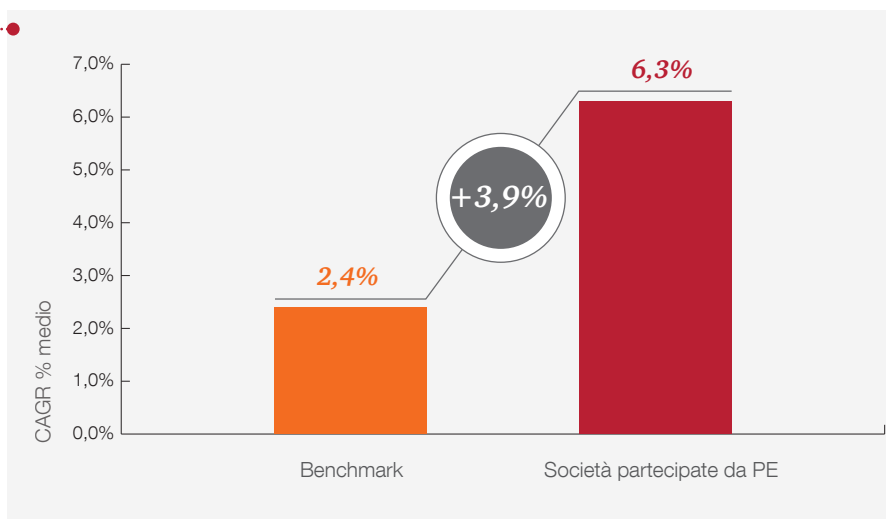
### PIL italiano vs Società partecipate da PE

La crescita dei ricavi delle aziende in portafoglio a Private Equity rimane pressochè in linea con gli anni precedenti, confermando un trend significativamente più alto del tasso di crescita del PIL italiano.



### Crescita dei ricavi 2006 - 2016

Il tasso di crescita dei ricavi delle aziende in portafoglio a Private Equity e Venture Capital è superiore di 4 punti percentuali rispetto al benchmark di aziende italiane di dimensioni simili.

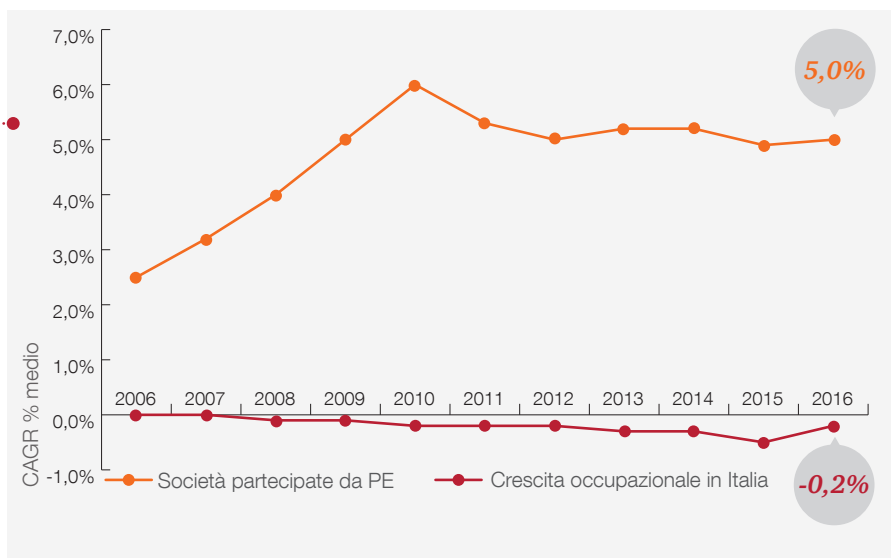




## Le società gestite da Private Equity registrano una crescita dell'occupazione superiore sia alla media italiana che a società simili

### Andamento del tasso di occupazione in Italia vs crescita occupazionale del Private Equity

Nonostante negli ultimi 10 anni il trend di crescita del tasso di occupazione in Italia si mantenga costantemente su valori prossimi allo zero (-0,2% nel decennio 2006 – 2016), le aziende gestite da Private Equity e Venture capital evidenziano tassi di occupazione sempre positivi ed in crescita del 5% nell'ultimo decennio.

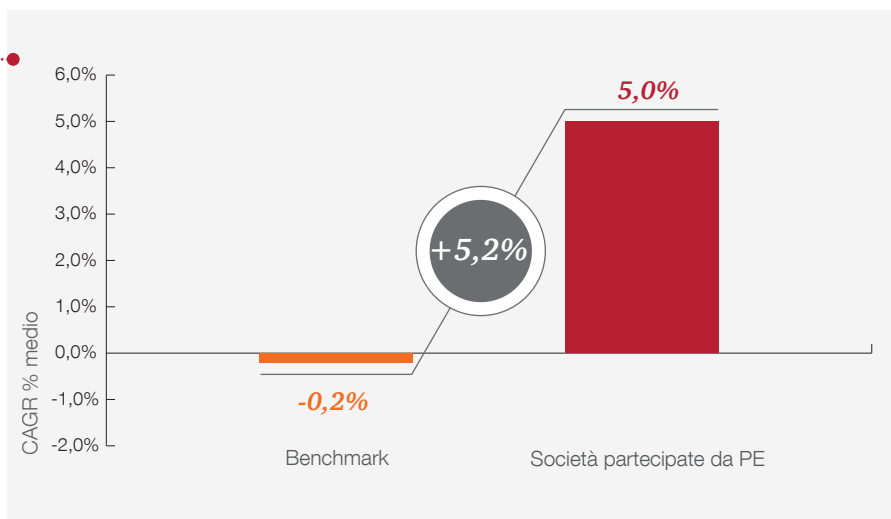


Fonte: AIFI e analisi PwC

### Crescita dell'occupazione 2006 - 2016

Il benchmark si posiziona in linea con l'andamento occupazionale Italiano. Anche in questo caso le società partecipate da Private Equity registrano tassi di crescita nettamente superiori (+5,2%).

Negli ultimi 5 anni il campione delle società analizzate (220) ha generato circa 26.000 posti di lavoro.

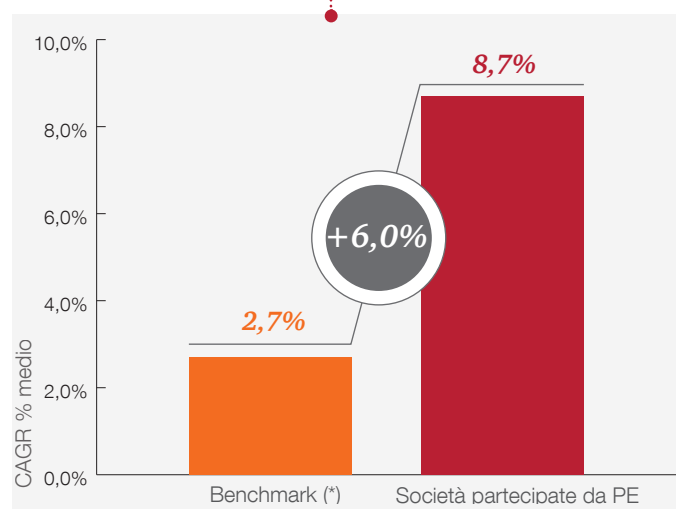


Fonte: AIFI e analisi PwC

**Le aziende partecipate da Venture Capital, nel periodo 2006-2016, registrano una crescita dei ricavi superiori al benchmark (+6,0%) e una marginalità (EBITDA) superiore di 4,6%, mentre, nello stesso periodo, le aziende oggetto di buy-out registrano un EBITDA superiore di 5,7% a fronte di ricavi superiori solo del 2,2%**

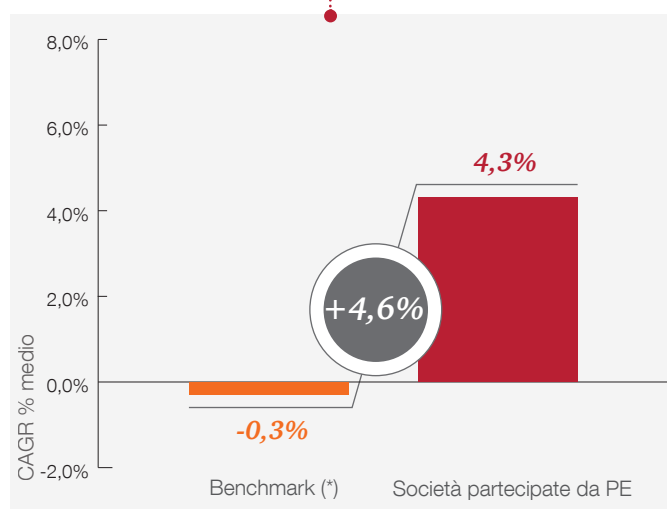
## Venture Capital

**Crescita annua dei ricavi  
2006 - 2016**



Fonte: AIFI e analisi PwC

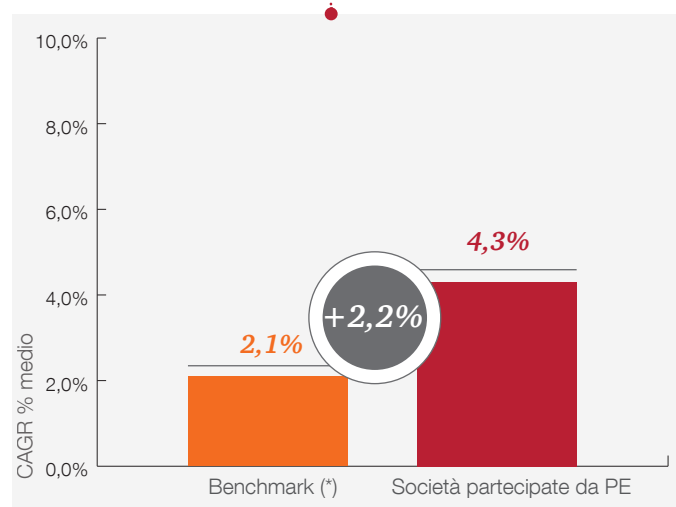
**Crescita annua del margine operativo lordo (EBITD A)  
2006 - 2016**



Fonte: AIFI e analisi PwC

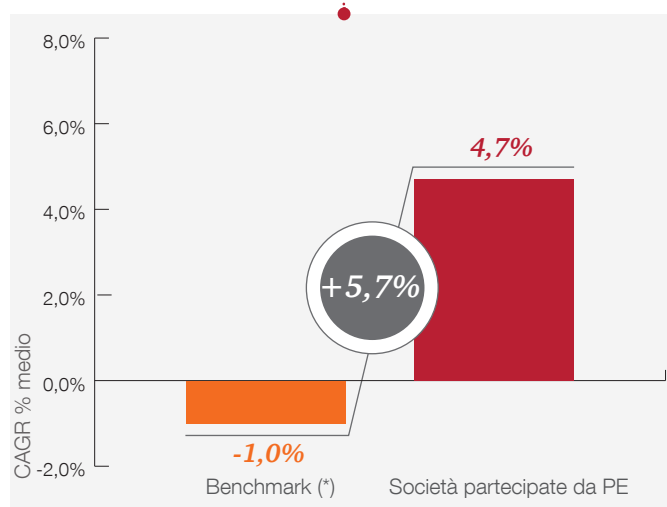
## Buy-out

**Crescita annua dei ricavi  
2006 - 2016**



Fonte: AIFI e analisi PwC

**Crescita annua del margine operativo lordo (EBITD A)  
2006 - 2016**



Fonte: AIFI e analisi PwC

(\*) 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 del campione 2016

### La distribuzione geografica



Negli ultimi 3 anni il campione di aziende analizzato (155) evidenzia che la concentrazione di operazioni da parte di operatori di private equity si concentra su aziende del nord Italia (circa per il 75%-80%) e in prevalenza in Lombardia (circa 41% del totale dei disinvestimenti).

### Il livello di managerializzazione



Le aziende del campione registrano un aumento del 6,3% della componente lavorativa rispetto ad un +0,1% del benchmark. La gestione dei Private Equity è inoltre caratterizzata da una forte crescita occupazionale della componente manageriale, che negli ultimi 4 anni è sempre superiore al 10%. Nel solo campione 2016 la crescita di tale componente è di circa il 13%.

### Gli investimenti (\*)



Il campione di aziende analizzato ha registrato nell' holding period una crescita in investimenti superiori rispetto al campione (+4,8%). Le aziende gestite da Venture Capital si confermano con un livello di investimenti superiore a quella oggetto dei Buy-out.

In generale il settore industriale «Retail» risulta essere quello con la maggior crescita in investimenti (CAGR medio del +17,8%)

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



## La leva finanziaria



Nel 2016 è stata analizzata la generazione di cassa nell'*holding period* come rapporto Posizione Finanziaria Netta/EBITDA. Anche quest'anno la generazione di cassa è stata positiva, registrando all'exit un rapporto di leva inferiore rispetto a quello dell'anno di investimento dei Private Equity, rispettivamente 5,3 vs 2,9 all'exit.

Il campione analizzato mostra un migliore rapporto PFN/EBITDA anche rispetto al benchmark (3,6 all'anno del disinvestimento) .

## Profittabilità per dipendente



La crescita della produttività in relazione alle risorse è uno dei parametri oggetto della nostra analisi. Il parametro è misurato come EBITDA/Dipendente nell'*holding period* e comparato con il benchmark. Dall'analisi del campione di imprese nel 2016 è emerso che tale indice è pressoché in linea con il benchmark (CAGR dell'1,9% vs 1,5% del benchmark). Considerando però che la crescita dell'occupazione registrata nelle aziende in portafoglio a fondi di private equity è significativamente superiore rispetto al benchmark, tale indice evidenzia come queste aziende incrementino posti di lavoro senza penalizzare la redditività aziendale.

## La performance dei "Secondary buy-outs"



Nel corso degli ultimi tre anni, oltre un terzo dei disinvestimenti analizzati fa riferimento ad una vendita ad altro operatore di Private Equity (Secondary Buy-out).

Dall'analisi della performance di questi secondary investments si evidenzia che il CAGR di ricavi, EBITDA e dipendenti continua ad avere un trend molto positivo (ricavi +8,7%, EBITDA +5,2% e forza lavoro +10%) anche nel corso della seconda gestione da parte di un operatore di Private Equity.

Approfondendo l'analisi sulle aziende oggetto di secondary buy-out è emerso che una parte di queste al momento stanno iniziando la terza gestione (Tertiary buy-out) da parte di un fondo, vedremo quindi nei prossimi anni se il trend di crescita sarà ancora confermato.



# Metodologia e glossario

L'obiettivo dello studio è l'analisi delle performance delle aziende possedute da operatori di Private Equity nel periodo 2006–2016 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 492 disinvestimenti (225 Venture Capital e 267 Buy-out) effettuati in Italia da operatori di Private Equity nel periodo 2006-2016.

Il campione è rappresentativo dell'universo dei disinvestimenti avvenuti nel periodo 2006-2016.

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

*Periodo di possesso:* dall'anno successivo all'acquisizione all'anno del disinvestimento (2006-2016). 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.



## 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 2006-2016 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 2065 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.

### 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

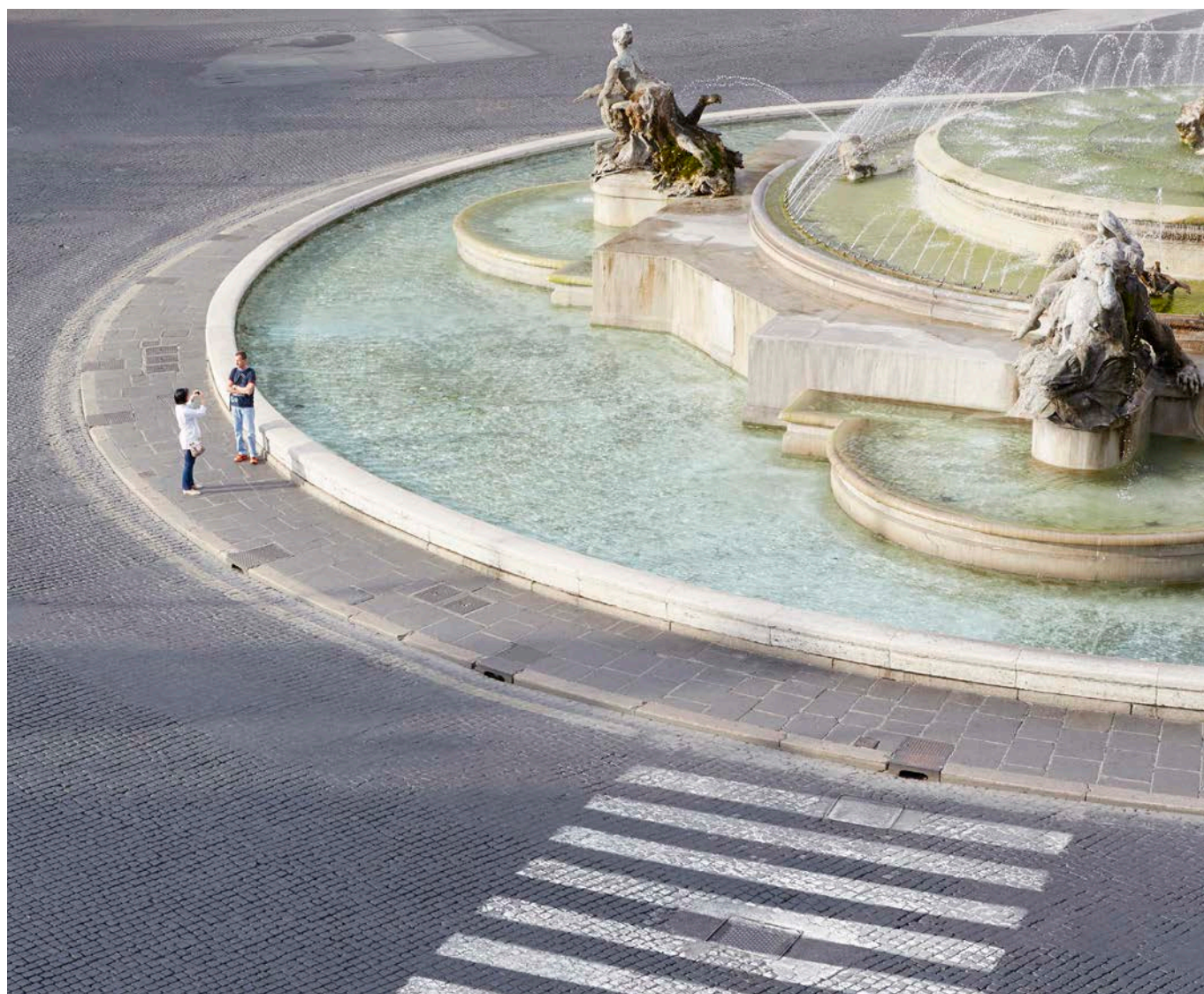
Aumento dei prezzi. L'inflazione erode il potere di acquisto di una moneta. Si riferisce di solito ai prezzi al dettaglio, ma può essere anche applicato ad altri prezzi (prodotti all'ingrosso, stipendi, investimenti, ecc.). È di norma espressa da una percentuale che indica la variazione annuale dei prezzi 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@pwc.com](mailto:francesco.giordano@pwc.com)

---

**Daniela Montesana**  
Director | Transaction Services  
+39 02 7785182  
[daniela.montesana@pwc.com](mailto:daniela.montesana@pwc.com)

---