

CORPORATE FINANCE - PRIVATE EQUITY

2012: under a cloudy sky

Italian Private Equity and Venture Capital
market: 2012 performances

kpmg.com/it

In co-operation with

AIFI

KPMG Corporate Finance

KPMG International is the coordinating entity for a global network of professional services firms, providing audit, tax and advisory services, with an industry focus. With more than 152,000 professionals worldwide, member firms provide audit, tax and advisory services in 156 countries. The KPMG Corporate Finance global network comprises more than 2,300 professionals in 86 countries, including Italy, where it operates with about 60 professionals and offices in Milan, Rome and Bologna. The professionals of KPMG Corporate Finance have considerable experience in assisting and advising clients in the research, design, assessment, development, implementation and finalisation of acquisition, sale, merger, privatization and joint/venture strategies and in structured finance operations in general, offering all-comprehensive assistance at each stage of the transaction.

Within the KPMG Corporate Finance network, the 'Private Equity Group', which involves a team of local professionals coordinated internationally, provides advice specifically related to Private Equity transactions. Maximilian P. Fiani headed the team that prepared this paper, assisted by Marco Periotto, Gianluca Graziosi and Lorenzo Pillot.

AIFI

AIFI (Italian Private Equity and Venture Capital Association) was founded in May 1986 in order to promote, develop and represent institutionally the Venture Capital and Private Equity activity in Italy. The Association is an organization composed of different entities which, either through direct investment of their own funds or through the management and advisory of independent funds (closed-end funds), are Private Equity and Venture Capital investors with the objective of purchasing, managing and divesting mainly in unlisted companies.

KPMG Corporate Finance

KPMG International è composta da un network di società che offrono servizi professionali, quali revisione, consulenza fiscale e aziendale con focus settoriale. Con oltre 152.000 professionisti a livello mondiale, le società del network offrono servizi di revisione, consulenza fiscale e aziendale in 156 Paesi. Il network internazionale di KPMG Corporate Finance comprende oltre 2.300 professionisti in 86 Paesi, tra cui l'Italia, che dispone di circa 60 professionisti e uffici a Milano, Roma e Bologna. I professionisti di KPMG Corporate Finance hanno sviluppato significative esperienze di assistenza e consulenza ai clienti nella ricerca, studio, valutazione, strutturazione, sviluppo, realizzazione e finalizzazione di strategie di acquisizione, disinvestimento, fusione, privatizzazione, joint-venture e di finanza strutturata in genere, con assistenza completa in ogni fase della transazione.

Nell'ambito del network KPMG Corporate Finance, il 'Private Equity Group' svolge attività di advising specificatamente rivolta alle operazioni di Private Equity e coinvolge un gruppo di professionisti operanti su base locale con un coordinamento a livello internazionale. Il responsabile del presente lavoro è Maximilian P. Fiani, coadiuvato da Marco Periotto, Gianluca Graziosi e Lorenzo Pillot.

AIFI

AIFI (Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital) è stata costituita nel maggio del 1986 al fine di sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano dell'investimento in capitale di rischio. L'Associazione è un'organizzazione di istituzioni finanziarie che stabilmente e professionalmente effettuano investimenti in aziende, sotto forma di capitale di rischio, attraverso l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle aziende partecipate.

Contents

Background	
Aim of the report and information used	4
Definitions and glossary	6
Methodology	6
The Italian macroeconomic framework	8
The Italian Private Equity and Venture Capital market performances in 2012	
How did 2012 perform?	12
The impact of Write Off on 2012 performances	22
1, 3, 5 and 10 year performances	28
Analysis of performances by Private Equity House category	36
Net Pooled IRR: a comparison with the European benchmark	40
Appendix	

Sommario

Background	
Finalità del rapporto e informazioni utilizzate	5
Definizioni e glossario	7
Nota metodologica	7
Contesto macroeconomico italiano	9
Le performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2012	
Come è andato il 2012?	13
L'impatto dei Write Off sulle performance 2012	23
Le performance a 1, 3, 5 e 10 anni	29
Analisi delle performance per tipologia di operatore	37
IRR Netto: un parametro di confronto con il benchmark europeo	41
Appendice	

Background

Aim of the report and information used

Since 1996 and on an annual basis, KPMG Corporate Finance and the Italian Private Equity and Venture Capital Association (AIFI) have analysed the performances of Private Equity and Venture Capital transactions undertaken by Private Equity Houses operating in Italy over the period analysed.

This survey shows, on an aggregate level, the performance of the domestic Private Equity and Venture Capital market in terms of Internal Rate of Return (IRR) over the years.

In practice, this analysis is an empirical study of the current status of the Private Equity and Venture Capital sector, highlighting trends and potential developments, based on the information provided by the Private Equity Houses, in terms of IRR figures, over the various editions of the survey.

In particular, this paper thus provides an in depth snapshot of market performances in 2012, with references and comparisons to historical data where appropriate.

Background

Finalità del rapporto e informazioni utilizzate

Dal 1996 KPMG Corporate Finance e l'Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital (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 nel periodo di riferimento.

Tale ricerca ha consentito, negli anni, di delineare un quadro di sintesi che, a livello aggregato, descrive le performance (in termini di Tasso Interno di Rendimento) registrate dal mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nell'orizzonte di analisi considerato.

In sostanza, 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 2012 proponendo, ove opportuno, eventuali integrazioni e raffronti con i dati storici.

Definitions and glossary

- **AIFI** – Italian Private Equity and Venture Capital Association.
- **Bank** – institution where one can deposit and borrow money and take care of financial affairs; in this document, there is a particular focus on banks which make investments in equity.
- **CAGR** – Compound Annual Growth Rate.
- **Country Fund** – an international 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.
- **EVCA** – European Private Equity and Venture Capital Association.
- **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 internal or external 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.
- **Private Equity and Venture Capital activities** – sector of investments in equity made by professional investors.
- **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 information and data used to calculate market performances were provided to AIFI and KPMG Corporate Finance on a confidential basis; if opportune, 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. In particular, this return represents the weighted average performance of the total transactions carried out by Private Equity Houses and not an average of the performances of each Private Equity House. In practice, the Italian market is considered as an unique Private Equity House, 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 available; consequently, transactions with just partial and/or incomplete data available have not been considered within the analysis, due to the impossibility to estimate their IRR;
- because of the gaps in some of the information, analyses concerning certain sub-categories (derived from the main sample) have sometimes been carried out on the basis of case by case 'clustered' sub-samples.

Definizioni e glossario

- **AIFI** – Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital.
- **Attività di Private Equity e Venture Capital** – settore degli investimenti nel capitale di rischio realizzati da investitori professionali.
- **Banca** – impresa che svolge i compiti di fornire alla clientela mezzi di pagamento e di intermediazione tra offerta e domanda di capitali; nel presente documento, si fa particolare riferimento a banche che svolgono, direttamente o tramite strutture dedicate, anche attività di investimento in capitale di rischio.
- **CAGR** – tasso di crescita medio annuo composto (Compound Annual Growth Rate).
- **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.
- **EVCA** – European Private Equity and Venture Capital Association.
- **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 interno o esterno 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 delle 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 macro-categorie.

I dati di performance presentati sono espressi in termini di IRR Lordo Aggregato, calcolato sulla base di flussi mensili (sia in entrata, sia in uscita) degli investimenti. In particolare, 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.

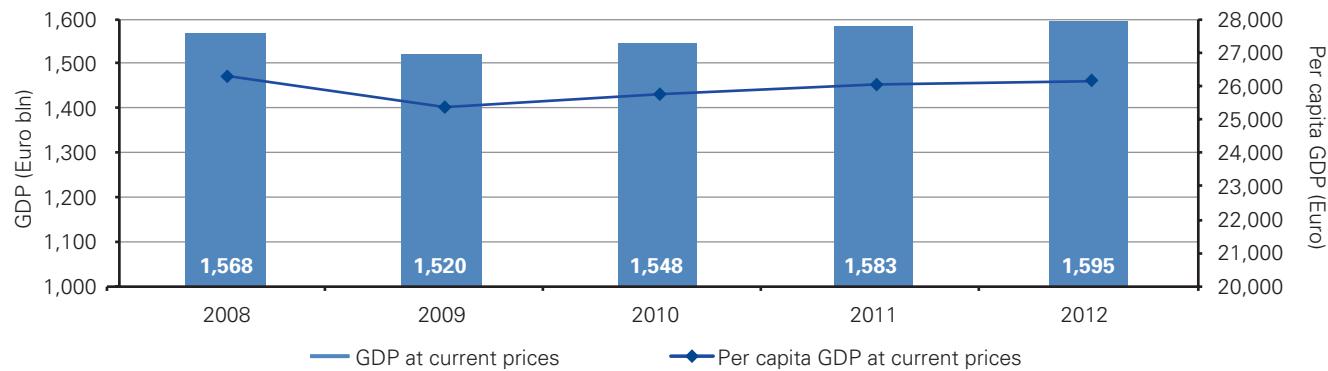
È opportuno evidenziare che:

- 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;
- nelle analisi svolte su specifici sotto-gruppi del campione di riferimento, data la mancanza, in alcuni casi, delle relative informazioni di dettaglio, le elaborazioni sono state talvolta svolte su sotto-campioni più ristretti, ‘clusterizzati’ caso per caso.

The Italian macroeconomic framework

A brief overview of the key indicators for the domestic economy in the five years from 2008 to 2012 is provided below, in order to give a clear view of where the Private Equity and Venture Capital sector fits into the macro economy.

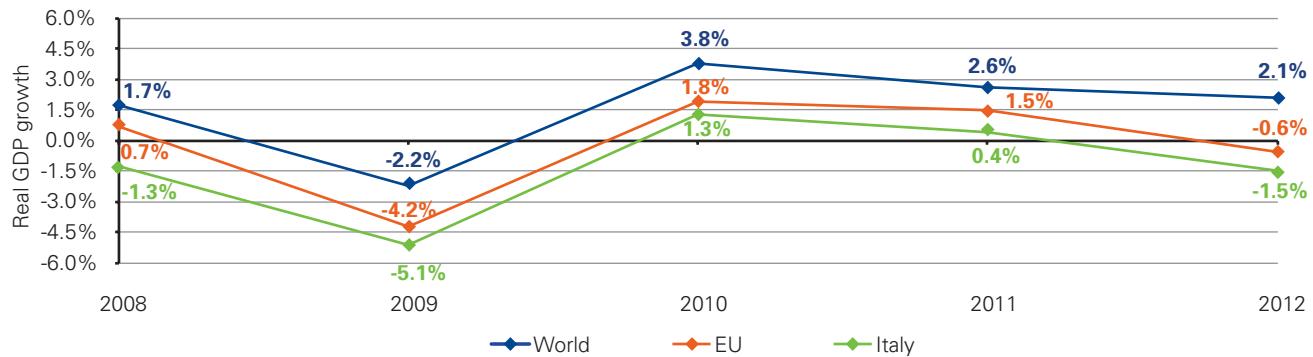
CHART 1 – Italian economic growth



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

During the time-frame 2008-2012, Italian GDP (at current prices) shows a moderate increase (i.e. from Euro 1,568 billion in 2008 to Euro 1,595 billion in 2012), recording an overall CAGR equal to about 0.4%. In particular, after the decrease observed in 2009 (i.e. 2008-2009 GDP variation: -3.0%), the Italian economy experienced a gradual recovery of its GDP (i.e. CAGR 2009-2012: +1.6%). Per capita GDP (at current price) records a similar trend, which however, given the demographic increase, shows a lower growth rate in the 2009-2012 period (i.e. CAGR 2009-2012: +1.0%).

CHART 2 – Real GDP growth



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

The analysis of the real GDP growth rate shows, during the time-frame considered, a substantially homogeneous trend among the various geographical areas: in particular, following the decline of 2009 and the general recovery of 2010, a decreasing trend is visible. At a global level, in 2012, GDP growth rate shows, consistently with the trend started in 2010, a further slowdown (i.e. +3.8% in 2010 vs +2.6% in 2011 vs +2.1% in 2012); furthermore, in line with the worldwide economic contraction, in the last three-year period (i.e. 2010-2012), the European economy shows a decrease (i.e. +1.8% in 2010 vs +1.5% in 2011 vs -0.6% in 2012), however the Italian economy seems to be the most affected (i.e. +1.3% in 2010 vs +0.4% in 2011 vs -1.5% in 2012). As a whole, the worldwide growth, even though decreasing, remains positive; contrarily both the European and (especially) Italian economy record, in 2012, negative growth rates. Regarding the economic outlook, analysts predict a recovery of the European economy during 2013, whereas for Italy the upturn is expected in 2014.



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 (i.e. 2008-2012).

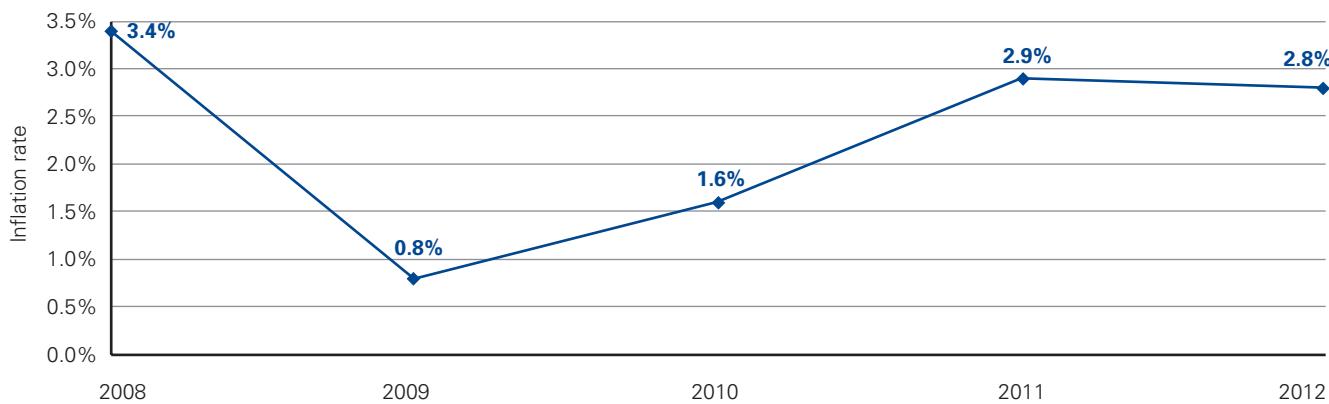
RIF. CHART 1 – Crescita economica in Italia

Il Prodotto Interno Lordo (a prezzi correnti) evidenzia, nell'orizzonte temporale 2008-2012, una moderata crescita (i.e. da Euro 1.568 bln nel 2008 a Euro 1.595 bln nel 2012), registrando complessivamente un CAGR pari a circa lo 0,4%. In particolare, in seguito alla flessione registrata nel 2009 (i.e. variazione PIL 2008-2009: -3,0%), l'economia italiana sperimenta una graduale crescita del PIL (i.e. CAGR 2009-2012 pari a +1,6%). Il PIL pro-capite (a prezzi correnti) registra un trend analogo che, alla luce della crescita demografica osservata, presenta tuttavia, nel periodo 2009-2012, un incremento più contenuto (i.e. CAGR 2009-2012 pari a +1,0%).

RIF. CHART 2 – Crescita del PIL reale

L'analisi del tasso di crescita del PIL reale evidenzia un andamento sostanzialmente omogeneo, trasversalmente alle diverse aree geografiche analizzate, nell'orizzonte temporale di riferimento: in particolare si osserva, in seguito al crollo del 2009 e alla generale ripresa del 2010, un trend di graduale decrescita. A livello globale, il tasso di crescita del PIL mostra, nel 2012, in continuità con il trend in atto dal 2010, un ulteriore rallentamento (i.e. +3,8% nel 2010 vs +2,6% nel 2011 vs +2,1% nel 2012); inoltre, in linea con la contrazione economica mondiale, nell'ultimo triennio (i.e. 2010-2012), l'economia europea evidenzia una flessione (i.e. +1,8% nel 2010 vs +1,5% nel 2011 vs -0,6% nel 2012), tuttavia a risultare maggiormente colpita è l'economia italiana (i.e. +1,3% nel 2010 vs +0,4% nel 2011 vs -1,5% nel 2012). Nel complesso, sebbene a livello mondiale si riscontri un rallentamento della crescita del PIL reale nell'anno, essa si attesta comunque su livelli positivi; diversamente l'economia europea e (soprattutto) quella italiana ritornano a registrare nel 2012 tassi di crescita negativi (al pari del 2009). In relazione alle previsioni economiche, gli analisti stimano, tuttavia, un recupero nell'economia europea nel corso del 2013, mentre per l'Italia la ripresa è attesa a partire dal 2014.

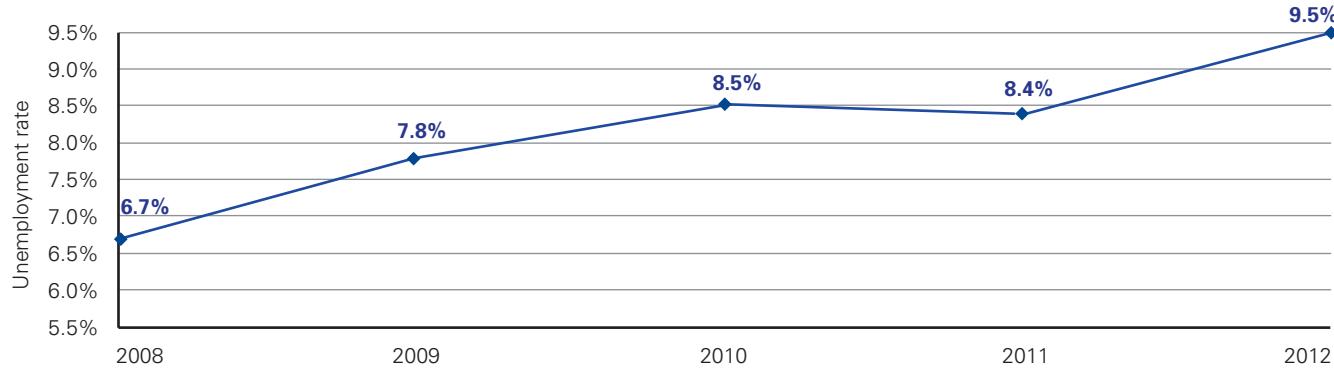
CHART 3 – Italian inflation rate



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

After the increase recorded in the three-year period 2009-2011, the national inflation rate remains in line with the past year (i.e. 2.8% in 2012 and 2.9% in 2011).

CHART 4 – Italian unemployment rate



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

In line with the negative national economic context, the Italian unemployment rate strongly increases (i.e. 9.5% in 2012 vs 8.4% in 2011).



RIF. CHART 3 – Tasso di inflazione in Italia

Nel 2012 il tasso di inflazione nazionale, in seguito all'incremento registrato nel triennio 2009-2011, risulta allineato al livello dell'anno precedente (i.e. 2,8% nel 2012 e 2,9% nel 2011).

RIF. CHART 4 – Tasso di disoccupazione in Italia

In linea con il negativo contesto economico nazionale, il tasso di disoccupazione registra un forte incremento (i.e. 9,5% nel 2012 vs 8,4% nel 2011).

The Italian Private Equity and Venture Capital market performances in 2012

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

Specifically, the analyses include two main performance indicators:

- **'From Inception' Gross Pooled IRR** (also defined, according to international standards, as 'Gross Pooled IRR on Realised Investments'), showing the performances of divestments realised in the year, regardless of when the initial investment was made;
- **'By Horizon' Gross Pooled IRR** (also defined, according to international standards, as 'Gross Pooled IRR on All Investments'), showing the performances of investments made during the period analysed (i.e. 1, 3, 5 and 10 years), regardless of whether they were subsequently divested or they are still in portfolio; for investments in portfolio, a year-end valorisation (provided by the operators) has been considered.

How did 2012 perform?

'From Inception' Gross Pooled IRR

The following analyses are based on performances measured considering all cash outflows (i.e. Cash Out) and inflows (i.e. Cash In) related to divestments realised during the current year; flows are considered on a pro quota basis for partial divestments.

This analysis, focusing only on divestments realised during the year and excluding any implicit performance related to investments still in portfolio, facilitates the objectiveness of the survey and of the results.

'From Inception' main sample

	2010	2011	2012
No. of companies included in the research panel	84	92	95
No. of companies presenting realised investments	26	47	36
No. of realised investments 'From Inception'	52	85	82
Average investment size (Euro mln)	12.1	21.0	10.2
Total Cash Out (Euro mln)	628	1,784	840
Total Cash In (Euro mln)	466	2,939	1,112
Average cash multiple	0.7x	1.6x	1.3x

During the years, referring to the structure of the sample, the number of Private Equity Houses observed in the survey has continuously increased; more specifically 95 Private Equity Houses were monitored in 2012 (vs 92 in 2011 and 84 in 2010). This evidence reflects, on the one hand, the increasing sensibility of Private Equity Houses towards the monitoring of performances and, on the other hand, the increasing reliability of the survey over the years (due to the more extensive coverage of the sample).

Le performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2012

Le analisi illustrate nel seguito riguardano esclusivamente le performance (espresse in termini di IRR Lordo Aggregato) relative ad investimenti effettuati, da parte degli operatori di Private Equity e Venture Capital, nell'orizzonte temporale di riferimento.

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 (i.e. 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).

Come è andato il 2012?

IRR Lordo Aggregato 'From Inception'

Le elaborazioni illustrate nel seguito esprimono le performance misurate considerando tutti i flussi di cassa, in uscita (i.e. Cash Out) e in entrata (i.e. 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 corso del periodo ed escludendo eventuali riferimenti alle performance implicate delle partecipazioni ancora in portafoglio, favorisce l'oggettività della rappresentazione e dei risultati desunti.

Il campione 'From Inception'

	2010	2011	2012
Operatori coinvolti nella ricerca	84	92	95
Operatori che presentano operazioni realizzate	26	47	36
Numero transazioni dismesse	52	85	82
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	12,1	21,0	10,2
Cash Out complessivo (Euro mln)	628	1.784	840
Cash In complessivo (Euro mln)	466	2.939	1.112
Cash multiple medio	0,7x	1,6x	1,3x

Nel corso degli anni, con riferimento alla struttura del campione, si osserva un continuo incremento del numero di operatori di Private Equity e Venture Capital partecipanti all'indagine; nello specifico, nell'edizione 2012, sono stati monitorati 95 operatori (vs 92 nel 2011 e 84 nel 2010). Tale evidenza conferma,

The Italian Private Equity and Venture Capital market shows, in 2012, a general reduction of the investment activity and returns. In particular, both Private Equity Houses presenting realised investments and (especially) investment volumes record a sharp decrease. The overall performance (in terms of Gross Pooled IRR) confirms the positive trend started in 2011, but at a lower level, essentially due to the higher incidence of Write Off, both by number and by Cash Out.

The number of realised investments carried out within the sample is approximately in line with the previous year (i.e. 82 in 2012 vs 85 in 2011), whereas the number of Private Equity and Venture Capital Houses presenting realised investments decreased (i.e. -23%), passing from 47 in 2011 to 36 in 2012. Moreover, in terms of investment volumes, given the reduction of the average investment size (i.e. Euro 21.0 mln in 2011 vs Euro 10.2 mln in 2012), total Cash Out decreases from Euro 1,784 mln in 2011 to Euro 840 mln in 2012 (i.e. -53%), while total Cash In records a more pronounced decrease passing from Euro 2,939 mln in 2011 to Euro 1,112 mln in 2012 (i.e. -62%), essentially connected to the higher impact of written off investments.

The average cash multiple highlights a slight decrease, standing at 1.3x in 2012 (vs 1.6x in 2011).

'From Inception' performances

	2010	2011	2012
Yearly Pooled IRR	-11.4%	12.6%	6.2%
Upper quarter (by performance)	43.1%	24.2%	20.1%
Upper quarter (by investment size)	-19.1%	14.3%	8.0%

The overall performance of divestments made in 2012 stands at 6.2%, showing a slowdown with respect to 2011 (i.e. 12.6%). The performance of the year is basically determined, on the one hand, by divestments with positive returns (i.e. 48 'trade sales' transactions recording an IRR of 15.9% in 2012 vs 56 'trade sales' recording an IRR of 16.5% in 2011) and, on the other hand, by strongly (i.e. partial Write Off) and totally (i.e. total Write Off) depreciated investments⁽¹⁾, whose incidence (both by number and by Cash Out) increases with respect to 2011. Specifically, the number of Write Off passes from 29 in 2011 to 34 in 2012: in relative terms, the incidence increases both by number (i.e. 41% in 2012 vs 34% in 2011) and by Cash Out (i.e. 37% in 2012 vs 15% in 2011).

Similarly, the analysis by upper quartile confirms the general worsening of performances. In particular, returns of the upper quartile by performance (i.e. the cluster which includes the 25% of transactions with the highest returns) decreases from 24.2% in 2011 to 20.1% in 2012, whereas the top quartile performances by investment size (i.e. the cluster which includes the 25% of transactions with the greatest investment amount) drop even more, decreasing from 14.3% in 2011 to 8.0% in 2012.

⁽¹⁾ In order to estimate Gross Pooled IRR 'From Inception' both total and partial Write Off have been considered; partial Write Off refer to those participations devalued at least 80% of their total investment value.

da un lato, la sempre più accentuata sensibilità del settore al monitoraggio delle performance e, dall'altro, la crescente significatività dell'indagine nel corso degli anni (come conseguenza della sempre maggiore rappresentatività del campione).

Nel 2012 il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital evidenzia una generale attenuazione dell'attività d'investimento e, altresì, dei rendimenti. In particolare sia il numero di operatori che presentano operazioni realizzate, sia (soprattutto) i volumi di investimento registrano una netta flessione. La performance complessiva, espressa in termini di IRR Lordo Aggregato, si conferma positiva, anche se inferiore a quella del 2011, principalmente per effetto di una maggiore incidenza dei Write Off, sia in termini numerici, sia di Cash Out.

Il numero dei disinvestimenti effettuati da parte degli operatori del campione risulta sostanzialmente allineato allo scorso anno (i.e. 82 nel 2012 vs 85 nel 2011), mentre il numero di operatori 'attivi', ovvero che presentano operazioni realizzate, registra un decremento (i.e. -23%), passando da 47 nel 2011 a 36 nel 2012. Inoltre, i volumi di investimento registrano una marcata flessione: il Cash Out complessivo diminuisce da Euro 1.784 mln nel 2011 a Euro 840 mln nel 2012 (i.e. -53%) per effetto della riduzione della dimensione media d'investimento (i.e. Euro 21,0 mln nel 2011 vs Euro 10,2 mln nel 2012), mentre il Cash In complessivo decresce da Euro 2.939 mln nel 2011 a Euro 1.112 mln nel 2012 (i.e. -62%) per effetto della maggior incidenza dei Write Off.

Il multiplo medio di uscita implicito (i.e. cosiddetto 'cash multiple') evidenzia una leggera flessione, attestandosi a 1,3x nel 2012 (vs 1,6x nel 2011).

Le performance 'From Inception'

	2010	2011	2012
IRR Lordo Aggregato	-11,4%	12,6%	6,2%
Quartile superiore per performance	43,1%	24,2%	20,1%
Quartile superiore per ammontare investito	-19,1%	14,3%	8,0%

Nel complesso, la performance delle operazioni disinvestite nel 2012 si attesta al 6,2%, segnando un rallentamento rispetto al 2011 (i.e. 12,6%). Concorrono alla determinazione di tale risultato, da un lato, disinvestimenti con performance positive (i.e. 48 operazioni di 'trade sale' con IRR pari a 15,9% nel 2012 contro 56 'trade sale' con IRR pari a 16,5% nel 2011) e, dall'altro, operazioni fortemente (i.e. Write Off parziali) e totalmente (i.e. Write Off totali) svalutate⁽¹⁾, la cui incidenza relativa (sia per numero, sia per controvalore) risulta in aumento rispetto al 2011. In particolare, il numero di Write Off passa da 29 nel 2011 a 34 nel 2012: in termini relativi, aumenta l'incidenza sia per numero (i.e. 41% nel 2012 vs 34% nel 2011), sia soprattutto per Cash Out (i.e. 37% nel 2012 vs 15% nel 2011).

Similarmente, l'analisi delle performance per quartile conferma la generale flessione dei rendimenti. In particolare, il rendimento del quartile superiore per performance (i.e. il cluster costituito dal 25% dei disinvestimenti con i rendimenti maggiori) passa dal 24,2% nel 2011 al 20,1% nel 2012, mentre risulta più accentuata la flessione del quartile superiore per ammontare investito (i.e. il cluster che raggruppa il 25% delle operazioni caratterizzate dai maggiori volumi di investimento), i cui rendimenti passano dal 14,3% nel 2011 all'8,0% nel 2012.

⁽¹⁾ Ai fini della stima dell'IRR Lordo Aggregato 'From Inception' sono stati considerati sia i Write Off totali, sia i Write Off parziali; per Write Off parziali si intendono quelli per i quali la svalutazione segnalata è pari ad almeno l'80% del valore complessivo dell'investimento.

Performance distribution by IRR class

	Cash Out			Cash In			No. of transactions		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Write Off/Negative	80.3%	25.1%	43.8%	29.2%	3.0%	3.5%	24	41	45
0% - 10%	2.3%	7.6%	6.2%	3.5%	5.6%	5.4%	8	17	18
10% - 20%	8.2%	55.8%	42.2%	19.0%	59.7%	69.8%	7	14	9
20% - 30%	2.1%	1.1%	0.7%	6.7%	1.4%	1.1%	3	2	5
30% - 40%	3.9%	1.6%	0.2%	22.7%	3.4%	0.5%	4	3	1
40% - 50%	0.4%	1.4%	4.7%	3.2%	5.3%	9.8%	2	1	1
50% - 100%	2.9%	6.1%	2.0%	15.7%	13.4%	9.5%	4	4	2
100% - 500%	-	1.3%	0.2%	-	8.1%	0.2%	-	2	1
> 500%	-	0.0%	-	-	0.0%	-	-	1	-
Total (Euro mln)	628	1,784	840	466	2,939	1,112	52	85	82

The performance breakdown by IRR class illustrates, in wider detail, how performances decreased during the year. More specifically, the cluster of transactions with negative IRR/Write Off highlights an increase of the incidence both by number of transactions (i.e. 55% in 2012 vs 48% in 2011) and by Cash Out (i.e. 44% in 2012 vs 25% in 2011).

Transactions with low-medium performances (i.e. IRR ranging between 0% and 20%), even though representing (by investment volumes) the prevailing cluster (as well as in 2011), show a decrease by number (i.e. 33% in 2012 and 36% in 2011) and by Cash Out (i.e. 48% in 2012 vs 63% in 2011). The incidence of transactions with an IRR between 20% and 50% slightly increases both by number (i.e. 9% in 2012 vs 7% in 2011) and by Cash Out (i.e. 6% in 2012 vs 4% in 2011). ‘Outstanding’ transactions (i.e. with an IRR above 50%) record a decrease not only by number (i.e. 4% in 2012 vs 8% in 2011), but also by value (i.e. 2% in 2012 vs 7% in 2011), with only one transaction which records, in 2012, a performance higher than 100% (vs 3 transactions in 2011).

Substantially, the analysis by IRR class outlines how the downturn of performances is mainly caused by a greater weight, in 2012, of transactions with negative IRR/Write Off, large part of which were instead included, in 2011, in the cluster containing transactions with low-medium performances (i.e. IRR between 0% and 20%). Moreover, it is worth emphasizing how about half of the transactions (by Cash Out) record low-medium performances, the cluster in which stands the overall performance of the year (i.e. 6.2%).

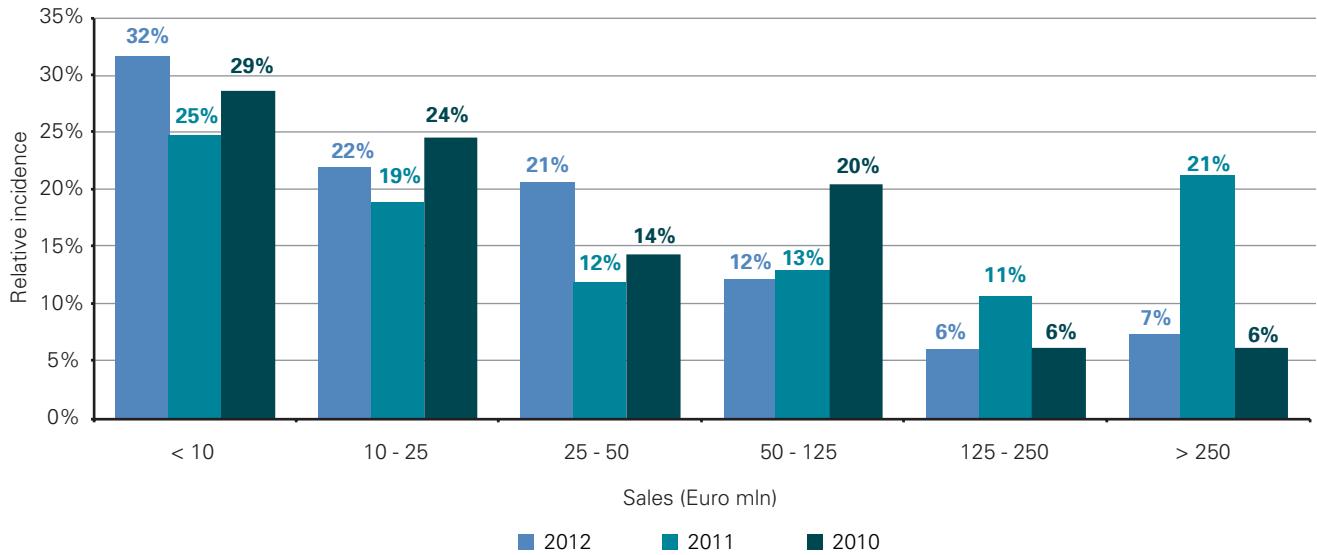
Breakdown per classe di IRR realizzato

	Cash Out			Cash In			No. transazioni		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Negativo/Write Off	80,3%	25,1%	43,8%	29,2%	3,0%	3,5%	24	41	45
0% - 10%	2,3%	7,6%	6,2%	3,5%	5,6%	5,4%	8	17	18
10% - 20%	8,2%	55,8%	42,2%	19,0%	59,7%	69,8%	7	14	9
20% - 30%	2,1%	1,1%	0,7%	6,7%	1,4%	1,1%	3	2	5
30% - 40%	3,9%	1,6%	0,2%	22,7%	3,4%	0,5%	4	3	1
40% - 50%	0,4%	1,4%	4,7%	3,2%	5,3%	9,8%	2	1	1
50% - 100%	2,9%	6,1%	2,0%	15,7%	13,4%	9,5%	4	4	2
100% - 500%	-	1,3%	0,2%	-	8,1%	0,2%	-	2	1
> 500%	-	0,0%	-	-	0,0%	-	-	1	-
Totale (Euro mln)	628	1.784	840	466	2.939	1.112	52	85	82

Il breakdown per classe di IRR realizzato illustra con maggior dettaglio la flessione dei rendimenti dell'anno. Nello specifico, il cluster di operazioni con IRR negativo/Write Off evidenzia un incremento dell'incidenza sia per numero di transazioni (i.e. 55% nel 2012 vs 48% nel 2011), sia in termini di Cash Out (i.e. 44% nel 2012 vs 25% nel 2011).

Le transazioni con performance medio-basse (i.e. IRR compreso tra lo 0% e il 20%) mostrano una diminuzione sia per numero (i.e. 33% nel 2012 vs 36% nel 2011) sia per Cash Out (i.e. 48% nel 2012 vs 63% nel 2011), ciononostante costituiscono comunque (al pari del 2011) il cluster più rappresentativo (per volumi d'investimento). L'incidenza delle transazioni con valori di IRR compresi tra il 20% e il 50% risulta in leggero aumento sia per numero (i.e. 9% nel 2012 vs 7% nel 2011), sia per ammontare investito (i.e. 6% nel 2012 vs 4% nel 2011). Le operazioni con rendimento 'outstanding' (i.e. con IRR maggiore del 50%) registrano un decremento a livello numerico (i.e. 4% nel 2012 vs 8% nel 2011) e per controvalore (i.e. 2% nel 2012 vs 7% nel 2011), con una sola operazione che nel 2012 registra una performance superiore al 100% (vs 3 transazioni nel 2011).

Sostanzialmente, l'analisi per classe di IRR mostra come il rallentamento delle performance sia principalmente ascrivibile al maggior peso, nel 2012, delle transazioni con IRR negativo/Write Off, larga parte delle quali invece ricadeva, nel 2011, nel cluster contenente transazioni con performance medio-basse (i.e. IRR compreso tra 0% e 20%). E' altresì opportuno segnalare come circa la metà delle operazioni (per Cash Out) registri performance medio-basse, la fascia di rendimento in cui ricade, tra l'altro, la performance generale dell'anno (i.e. 6,2%).

CHART 5 – Transaction breakdown by target sales size (incidence by number)

The breakdown by target sales size shows, in 2012, a growing incidence of the number of divestments related to small-medium companies (i.e. with a turnover of less than Euro 50 mln), which represents almost three-quarters of the sample (i.e. 74% in 2012 vs 55% in 2011). Contrarily the incidence of transactions related to medium targets (i.e. with sales ranging between Euro 50 mln and Euro 250 mln) shows a slight decrease (i.e. 18% in 2012 vs 24% in 2011), while transactions related to large companies (i.e. with sales higher than Euro 250 mln) sharply decrease (i.e. 7% in 2012 vs 21% in 2011).

Transaction breakdown by target sales size (Yearly Pooled IRR)

Sales (Euro mln)	2011		2012	
	No.	IRR	No.	IRR
< 10	21	1.4%	26	-31.4%
10 - 25	16	4.5%	18	9.6%
25 - 50	10	19.4%	17	13.3%
50 - 125	11	14.3%	10	-2.4%
125 - 250	9	24.1%	5	-33.1%
> 250	18	11.3%	6	10.7%

In terms of performances, transactions related to small-medium companies (i.e. with a turnover of less than Euro 50 mln) record a positive IRR, although lower than the previous year (i.e. 8.6% in 2012 vs 10.7% in 2011). On the other hand, transactions targeting medium companies (i.e. with sales between Euro 50 mln and Euro 250 mln) show a sharp drop, passing from positive performances in 2011 (i.e. 19.7%) to widely negative returns in 2012 (i.e. -16.3%). Transactions on large companies (i.e. with sales higher than Euro 250 mln) essentially maintain a stable performance (i.e. 10.7% in 2012 vs 11.3% in 2011).

To sum up, the breakdown by target sales size highlights that the decrease of 2012 performances is basically due to the negative returns recorded by transactions related to medium companies (the cluster most penalized, in terms of Cash Out, by the Write Off of the year).

RIF. CHART 5 – Breakdown per fatturato delle aziende target (incidenza relativa per numero)

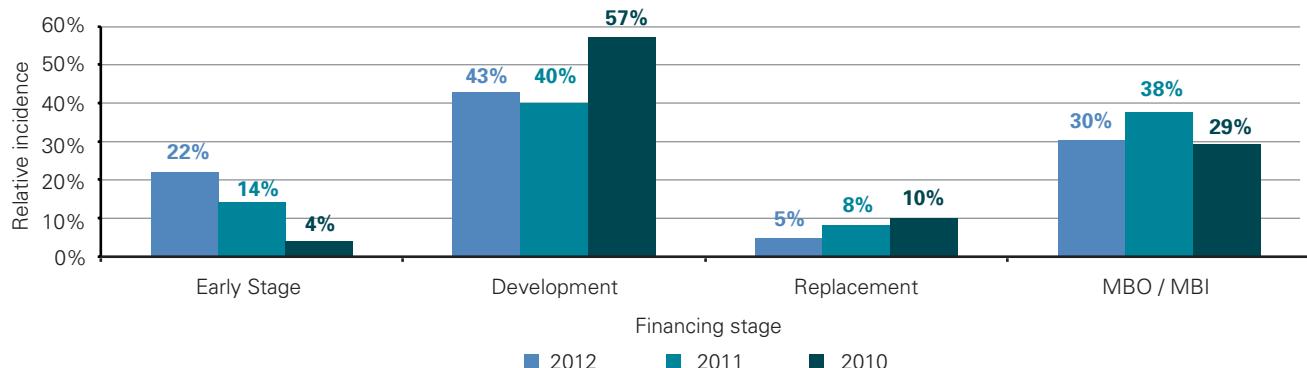
Il dettaglio per fatturato delle aziende target mostra, nel 2012, una crescita dell'incidenza del numero di disinvestimenti relativi a target di dimensioni medio-piccole (i.e. con fatturato inferiore a Euro 50 mln), che rappresentano circa i tre quarti del campione (i.e. 74% nel 2012 vs 55% nel 2011). Diversamente, l'incidenza delle operazioni riguardanti target di medie dimensioni (i.e. con un fatturato compreso tra Euro 50 mln ed Euro 250 mln) mostra un leggero decremento (i.e. 18% nel 2012 vs 24% nel 2011), mentre le operazioni relative a imprese di grandi dimensioni (i.e. con fatturato superiore a Euro 250 mln) diminuiscono sensibilmente (i.e. 7% nel 2012 vs 21% nel 2011).

Breakdown per fatturato delle aziende target (IRR Lordo Aggregato)

Fatturato (Euro mln)	2011		2012	
	No.	IRR	No.	IRR
< 10	21	1,4%	26	-31,4%
10 - 25	16	4,5%	18	9,6%
25 - 50	10	19,4%	17	13,3%
50 - 125	11	14,3%	10	-2,4%
125 - 250	9	24,1%	5	-33,1%
> 250	18	11,3%	6	10,7%

In termini di rendimenti, le operazioni afferenti target di dimensioni medio-piccole (i.e. con fatturato inferiore a Euro 50 mln) registrano, nel complesso, un IRR positivo, sebbene in leggera flessione (i.e. 8,6% nel 2012 vs 10,7% nel 2011). Le transazioni inerenti target di medie dimensioni (i.e. con fatturato compreso tra Euro 50 mln ed Euro 250 mln) mostrano un crollo, passando da performance positive nel 2011 (i.e. 19,7%) a rendimenti ampiamente negativi nel 2012 (i.e. -16,3%). Con riferimento alle operazioni riguardanti target di grandi dimensioni (i.e. con fatturato superiore a Euro 250 mln) si osserva, invece, una sostanziale 'tenuta' dei rendimenti (i.e. 10,7% nel 2012 vs 11,3% nel 2011).

In generale, il risultato dell'analisi per fatturato delle aziende target mostra come il calo delle performance nel 2012 sia principalmente connesso ai rendimenti negativi registrati dalle transazioni inerenti target di medie dimensioni (il cluster maggiormente penalizzato, in termini di Cash Out, dai Write Off dell'anno).

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

The transaction breakdown by financing stage highlights that, in line with the evidence of the past years, about three-quarters of transactions are related to companies in their Development stage or acquired through a MBO/MBI operation (i.e. jointly representing 73% in 2012 vs 78% in 2011); more specifically, the incidence of the former slightly increases (i.e. 43% in 2012 vs 40% in 2011), whilst the latter records a decrease (i.e. 30% in 2012 vs 38% in 2011). On the other hand, investments made during the early life of a company (i.e. Early Stage), in the three-year period 2010-2012, show a gradual increase (i.e. 22% in 2012 vs 14% in 2011 vs 4% in 2010), while transactions aiming at the substitution of minority shareholders (i.e. Replacement) show a slight decrease (i.e. 5% in 2012 vs 8% in 2011 vs 10% in 2010).

Transaction breakdown by financing stage (Yearly Pooled IRR)

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
No. of transactions	12	18	34	35	7	4	32	25
Yearly Pooled IRR	-82.5%	-21.6%	-0.3%	0.8%	11.7%	-11.1%	15.3%	8.2%

In terms of performances, MBO/MBI transactions, even though recording a decrease compared to 2011, confirm their role of ‘top performers’ of the year (i.e. 8.2% in 2012 vs 15.3% in 2011). It is important to highlight that the performance of the above-mentioned cluster, which represents about four-fifths of total Cash Out (vs 50% in 2011 and 66% in 2010), best approximates the overall performance of the year (i.e. 6.2%). For this reason, the general slowdown of performances during the year is connected to the drop of the returns of MBO/MBI transactions, essentially attributable to the strong impact (in terms of Cash Out) of Write Off referring to this cluster.

Replacement transactions show a clear trend inversion, passing from positive returns in 2011 (i.e. 11.7%) to negative returns in 2012 (i.e. -11.1%). It is worth noting that, in 2012, Replacement transactions, although not very representative (in terms of Cash Out), suffer the incidence (unlike 2011) of some Write Off. On the other hand, Development transactions record a slight increase in performances (i.e. 0.8% in 2012 vs -0.3% in 2011). Lastly, Early Stage transactions, which have always represented a limited sample with low investment volumes, confirm negative returns (i.e. -21.6% in 2012 vs -82.5% in 2011); it is worth remembering that returns of Early Stage transactions are traditionally characterized by a strong variability (i.e. IRR extremely negative in 2010, 34.8% in 2009, -2.7% in 2008, 89.1% in 2007, 13.8% in 2006, -1.8% in 2005 and 30.5% in 2004).

To sum up, the 2012 ‘From Inception’ analysis shows fading performances compared to 2011; despite the overall performance of the year is positive (i.e. 6.2%), it is however penalized by a stronger impact of Write Off (with particular focus on MBO/MBI transactions referred to the medium sized companies). Notwithstanding this evidence, focusing the analysis only on the performance of ‘trade sales’ transactions (i.e. therefore not including Write Off), it is possible to note how returns result in line with the previous year (i.e. 15.9% in 2012 vs 16.5% in 2011), partially confirming the recovery started in 2011.

**RIF. CHART 6 – Breakdown per fase del ciclo di vita delle aziende target
(incidenza relativa per numero)**

L'analisi per fase del ciclo di vita delle aziende target mostra come, in linea con le evidenze riscontrate negli anni passati, circa i tre quarti degli investimenti riguardi target in fase di sviluppo (cd. Development) e operazioni di MBO/MBI (i.e. congiuntamente pari al 73% nel 2012 vs 78% nel 2011): in particolare, l'incidenza dei primi aumenta leggermente (i.e. 43% nel 2012 vs 40% nel 2011), mentre i secondi registrano un decremento (i.e. 30% nel 2012 vs 38% nel 2011). D'altro canto, nel triennio 2010-2012, le operazioni riguardanti le prime fasi del ciclo di vita (cd. Early Stage) mostrano un progressivo aumento (i.e. 22% nel 2012 vs 14% nel 2011 vs 4% nel 2010), mentre le operazioni finalizzate alla sostituzione degli azionisti di minoranza (cd. Replacement) mostrano una leggera flessione (i.e. 5% nel 2012 vs 8% nel 2011 vs 10% nel 2010).

Breakdown per fase del ciclo di vita delle aziende target (IRR Lordo Aggregato)

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
No. transazioni	12	18	34	35	7	4	32	25
IRR Lordo Aggregato	-82,5%	-21,6%	-0,3%	0,8%	11,7%	-11,1%	15,3%	8,2%

In termini di rendimenti, le operazioni di MBO/MBI, pur registrando una diminuzione rispetto al 2011, si confermano nel 2012 'top performer' dell'anno (i.e. 8,2% nel 2012 vs 15,3% nel 2011); in tale ambito è opportuno rilevare come tale cluster, essendo rappresentativo (per controvalore) dei quattro quinti del Cash Out complessivo (vs 50% nel 2011 e 66% nel 2010), ben approssimi la performance generale dell'anno (i.e. 6,2%). A tal riguardo, inoltre, si può dedurre come la generale flessione delle performance dell'anno sia collegata al calo dei rendimenti dei MBO/MBI, imputabile al significativo impatto dei Write Off, larga parte dei quali (in termini di Cash Out) afferenti a tale cluster.

Le operazioni di Replacement mostrano una netta inversione di tendenza, passando da rendimenti positivi nel 2011 (i.e. 11,7%) a rendimenti negativi nel 2012 (i.e. -11,1%); a tal proposito è opportuno segnalare che nel 2012 tale cluster, seppure poco rappresentativo (in termini di Cash Out), risulta penalizzato (a differenza del 2011) da alcuni Write Off. La performance delle operazioni di Development, invece, registra un moderato incremento (i.e. 0,8% nel 2012 vs -0,3% nel 2011). Infine, le operazioni di Early Stage, che storicamente rappresentano un campione ridotto e con dimensioni di investimento limitate, confermano rendimenti negativi (i.e. -21,6% nel 2012 vs -82,5% nel 2011); è tuttavia opportuno rammentare come i rendimenti delle operazioni di Early Stage risultino storicamente contraddistinti da un'elevata variabilità (i.e. IRR ampiamente negativo nel 2010, 34,8% nel 2009, -2,7% nel 2008, 89,1% nel 2007, 13,8% nel 2006, -1,8% nel 2005 e 30,5% nel 2004).

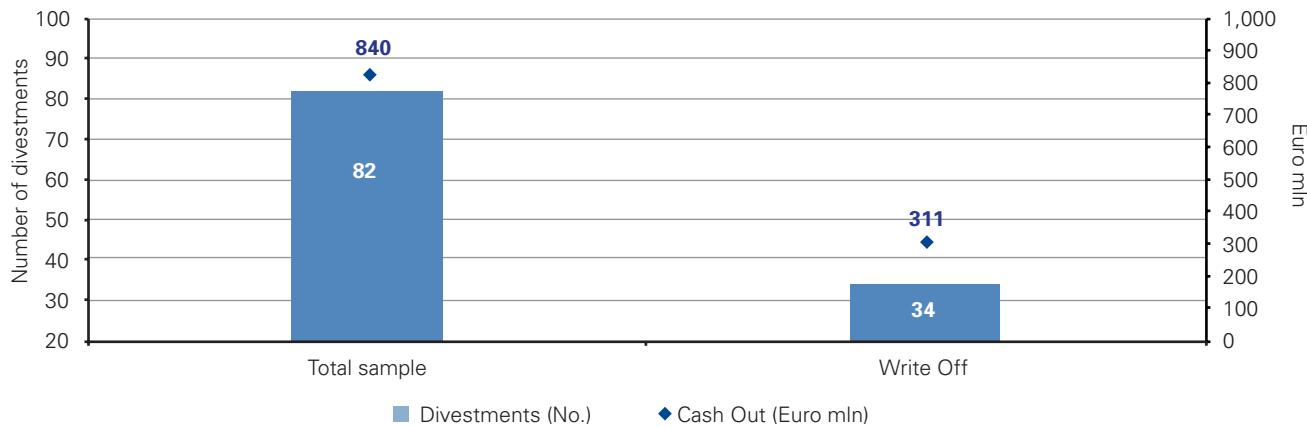
In sintesi, l'analisi 'From Inception' 2012 evidenzia performance in rallentamento rispetto al 2011; nonostante il rendimento complessivo sia positivo (i.e. 6,2% nel 2012), esso risulta tuttavia penalizzato dai Write Off (con particolare riferimento alle operazioni MBO/MBI afferenti target di medie dimensioni). Malgrado ciò, focalizzando l'analisi sulle performance delle sole operazioni di 'trade sale' (i.e. escludendo pertanto i Write Off), si osserva come i rendimenti risultino allineati allo scorso anno (i.e. 15,9% nel 2012 vs 16,5% nel 2011), confermando, in parte, il recupero in atto dal 2011.

The impact of Write Off on 2012 performances

This section is aimed at providing a more detailed outline of Write Off recorded in 2012, in order to better understand, on the one hand, their incidence – by number and (especially) by investment size – across the various clusters analysed in the ‘From Inception’ analysis and, on the other hand, their evolution over the years.

As already mentioned, it is worth noting that in the ‘From Inception’ analysis, both total Write Off (i.e. depreciation of 100% of the investment value) and partial Write Off have been considered; for the purpose of this survey, partial Write Off refer to those transactions that have been significantly depreciated (i.e. depreciation of at least 80% of the investment value).

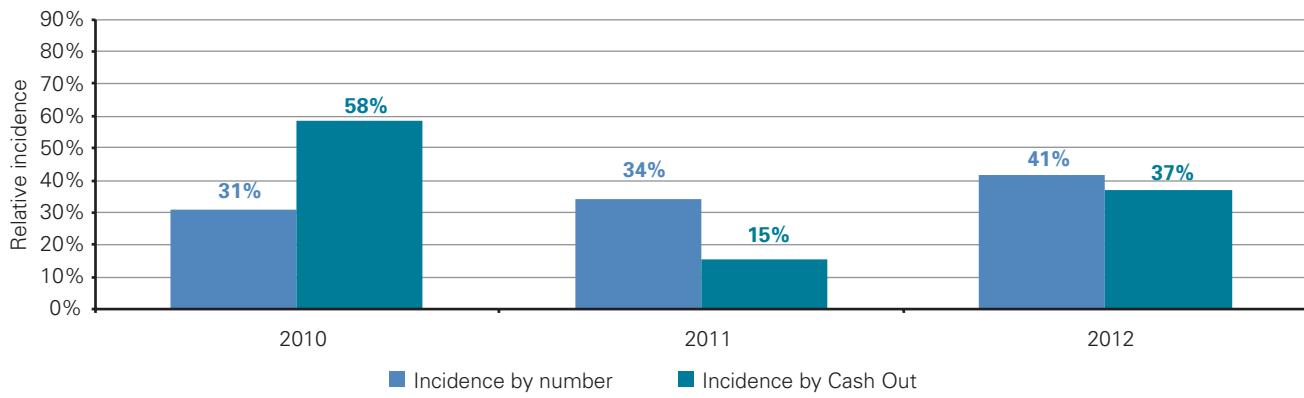
CHART 7 – Write Off (by number and by Cash Out) in 2012



In 2012, 34 Write Off have been observed (i.e. 31 total Write Off and 3 partial Write Off) on a total of 82 monitored transactions (vs 22 total Write Off and 7 partial Write Off in 2011 on a total of 85 monitored transactions); the investment volume (i.e. Cash Out) related to such Write Off amounts to Euro 311 mln in 2012 (vs Euro 274 mln in 2011), against total Cash Out of the 82 monitored transactions equal to about Euro 840 mln (vs about Euro 1,784 mln of the 85 monitored transactions in 2011).

In practice, the overall incidence of Write Off on the sample stands at about 41% by number (i.e. 34 on 82) and at about 37% in terms of Cash Out (i.e. Euro 311 mln on Euro 840 mln).

CHART 8 – Incidence (by number and by Cash Out) of Write Off in 2010-2012



L'impatto dei Write Off sulle performance 2012

L'analisi che segue cerca di delineare un quadro più dettagliato e di approfondimento dei Write Off registrati nel corso del 2012 al fine di meglio comprenderne, da un lato, l'incidenza – in termini di numero e di volumi di investimento – sui vari cluster esaminati nell'ambito dell'analisi 'From Inception' e, dall'altro, la loro evoluzione nel tempo.

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

RIF. CHART 7 – Write Off (per numero e Cash Out) nel 2012

Nel 2012 si sono registrati 34 Write Off (di cui 31 Write Off totali e 3 Write Off parziali) su un totale di 82 operazioni monitorate (vs 22 Write Off totali e 7 Write Off parziali su un totale di 85 operazioni nel 2011); l'ammontare investito (i.e. Cash Out) relativo ai Write Off del 2012 risulta pari a circa Euro 311 mln (vs Euro 274 mln nel 2011), a fronte di Cash Out complessivi relativi alle 82 partecipazioni disinvestite nel 2012 pari a circa Euro 840 mln (vs Euro 1.784 mln circa su un totale di 85 operazioni nel 2011).

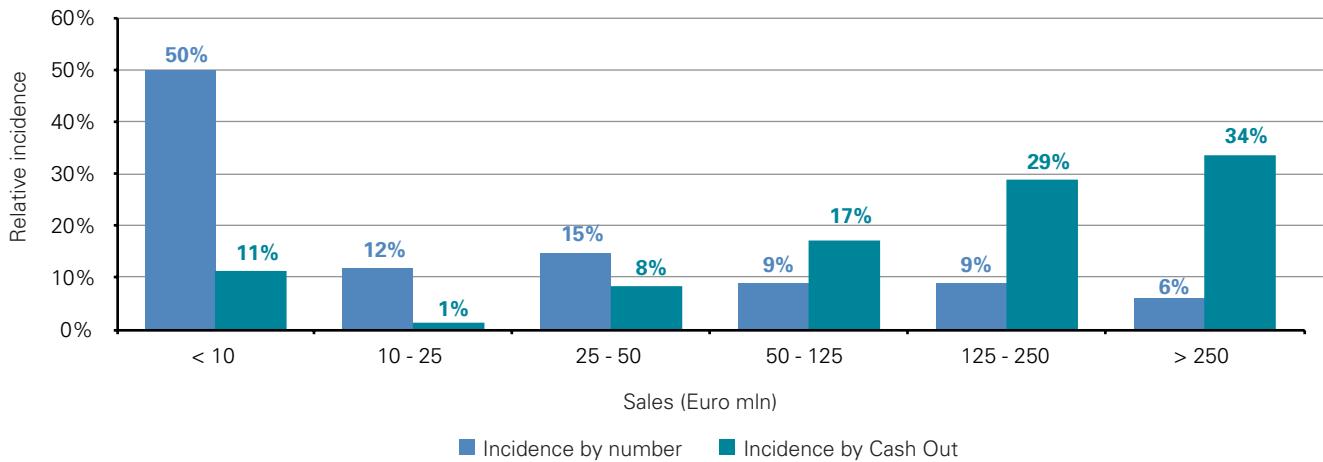
Nel complesso, l'impatto dei Write Off sul campione risulta pari a circa il 41% per numero (i.e. 34 su 82) e a circa il 37% per ammontare investito (i.e. Euro 311 mln su Euro 840 mln).

RIF. CHART 8 – Incidenza (per numero e per Cash Out) dei Write Off nel triennio 2010-2012

Nell'orizzonte temporale 2010-2012 si evidenzia, a fronte di un progressivo aumento del numero dei Write Off (che rappresentano mediamente il 35% delle operazioni nel triennio di riferimento), un andamento altalenante dell'incidenza per Cash Out: forte flessione nel 2011 (i.e. da 58% nel 2010 a 15% nel 2011) seguita da un sensibile incremento nel 2012 (i.e. 37%).

In the three-year period 2010-2012, the analysis highlights a progressive increase of the incidence by number of Write Off (which represent on average about 35% of transactions in the years analysed) and a fluctuating trend of the incidence by Cash Out: strong decrease in 2011 (i.e. 58% in 2010 vs 15% in 2011) followed by a sensible growth in 2012 (i.e. 37%).

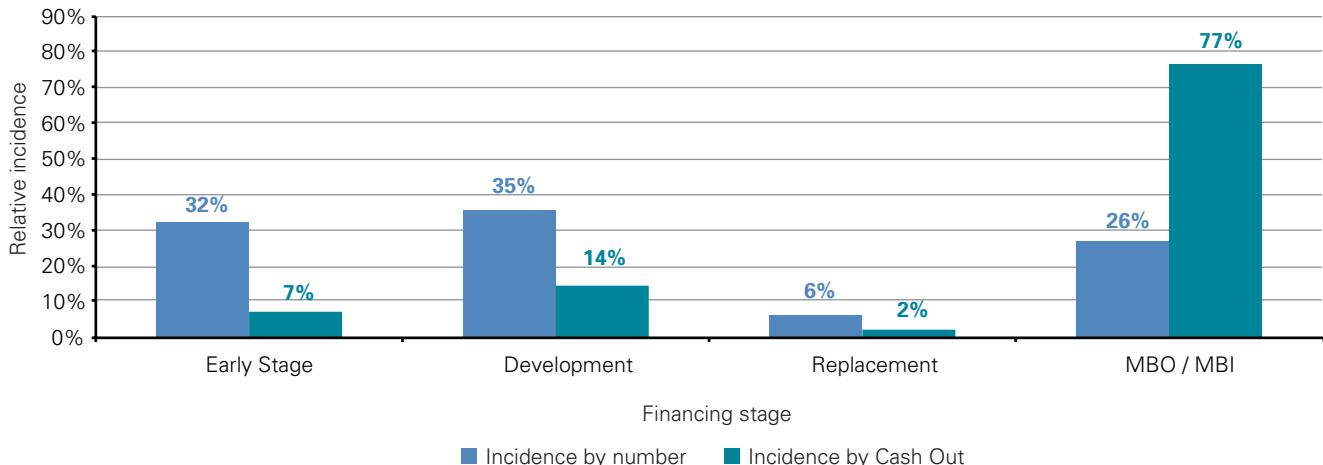
CHART 9 – 2012 Write Off: breakdown by target sales size (incidence by number and by Cash Out)



The target sales breakdown highlights, in terms of incidence by number, that about 76% of Write Off is related to small-medium companies (i.e. with a turnover of less than Euro 50 mln), showing a particular concentration on companies with a turnover lower than Euro 10 mln (i.e. 50%). The incidence of written off transactions related to medium companies (i.e. with sales between Euro 50 mln and Euro 250 mln) stands at 18%, while transactions targeting large companies (i.e. with sales higher than Euro 250 mln) represent about 6%.

On the other hand, analysing the incidence of Write Off by Cash Out (i.e. more relevant for the determination of performances), it is possible to note how these evidences are partially reversed: Write Off involving medium companies are prevalent (i.e. 46%), followed by those related to large targets (i.e. 34%) and small-medium companies (i.e. 21%).

CHART 10 – 2012 Write Off: breakdown by financing stage (incidence by number and by Cash Out)



The financing stage breakdown of target companies shows, in terms of incidence by number, that more than two-thirds of Write Off of the year (i.e. 68%) are distributed between Early Stage and Development transactions (i.e. respectively 32% and 35%), while about one quarter (i.e. 26%) is related to MBO/MBI transactions. Regarding Replacement transactions the incidence by number stands at 6%.

**RIF. CHART 9 – Write Off 2012: breakdown per fatturato delle aziende target
(incidenza relativa per numero e per Cash Out)**

Il breakdown per fatturato delle aziende target evidenzia come, in termini numerici, circa il 76% dei Write Off sia relativo a target di dimensioni medio-piccole (i.e. con fatturato inferiore a Euro 50 mln), mostrando una forte concentrazione relativamente ai target con fatturato inferiore a Euro 10 mln (i.e. 50%). I target di dimensioni medie (i.e. con fatturato compreso tra Euro 50 mln ed Euro 250 mln) presentano un'incidenza pari a circa il 18%, mentre i target di grandi dimensioni (i.e. con fatturato superiore ad Euro 250 mln) rappresentano circa il 6%.

Per contro, analizzando l'incidenza dei Write Off in termini di Cash Out (i.e. maggiormente rilevante ai fini della determinazione delle performance complessive) si nota come tali evidenze risultino parzialmente invertite: sono prevalenti i Write Off riguardanti aziende di dimensioni medie (i.e. 46%), seguiti da quelli relativi a target di dimensioni grandi (i.e. 34%) e medio-piccole (i.e. 21%).

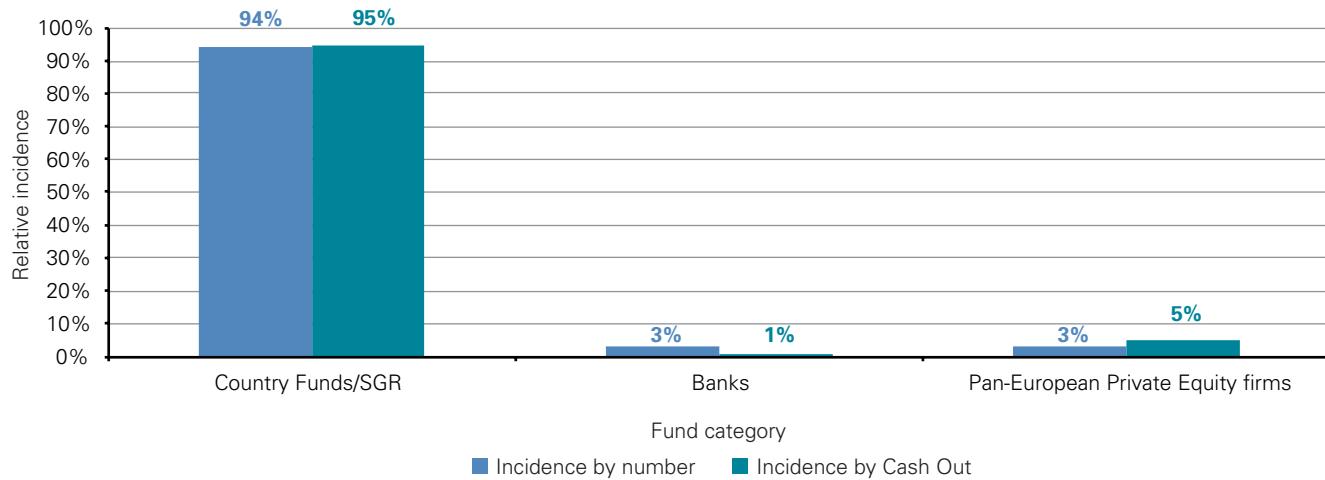
RIF. CHART 10 – Write Off 2012: breakdown per fase del ciclo di vita delle aziende target (incidenza relativa per numero e per Cash Out)

L'analisi dei Write Off per fase del ciclo di vita delle aziende target evidenzia che, in termini numerici, oltre i due terzi dei Write Off (i.e. 68%) si distribuiscono tra operazioni di Early Stage e Development (i.e. rispettivamente 32% e 35%), mentre circa un quarto (i.e. 26%) è relativo ai MBO/MBI. Per quanto concerne le operazioni di Replacement l'incidenza per numero dei Write Off si attesta al 6%.

Con riferimento all'analisi dell'incidenza dei Write Off per ammontare investito, si conferma quanto osservato negli anni passati, ovvero come larga parte dei Write Off sia ascrivibile ad operazioni di MBO/MBI (i.e. 77% nel 2012, 75% nel 2011, 95% nel 2010 e 92% nel 2009). E' opportuno, peraltro, evidenziare che, anche con riferimento al dettaglio per fatturato delle aziende target, i MBO/MBI maggiormente penalizzati risultano quelli afferenti target di medie dimensioni.

In terms of Cash Out, the analysis of the incidence of Write Off confirms what has already been observed in the previous years, that most of Write Off refers to MBO/MBI operations (i.e. 77% in 2012, 75% in 2011, 95% in 2010 and 92% in 2009). It is worthwhile noting that, also with reference to the breakdown by target sale size, the most penalized MBO/MBI are the ones related to medium companies.

CHART 11 – 2012 Write Off: breakdown by fund category (incidence by number and by Cash Out)



The analysis of the breakdown by fund category points out, in terms of incidence by number, how almost all Write Off is related to the transactions carried out by Country Funds/SGR (i.e. 94% in 2012 vs 79% in 2011). Furthermore, it is important to note that this evidence is coherent with the prevalence of such fund category of Private Equity Houses within the main sample (i.e. as better illustrated in the following, about 85% of the 82 transactions of 2012 is made by Country Funds/SGR). Written off transactions referred to Pan-European Private Equity firms remain substantially unchanged (i.e. about 3%), while those related to Banks show a strong decrease (i.e. 3% in 2012 vs 17% in 2011).

Similarly, the analysis by investment volumes partially confirms the same picture: the incidence by Cash Out of Write Off related to Country Funds/SGR records a strong increase reaching almost the totality of the sample (i.e. 95% in 2012 vs 58% in 2011), while the incidence of Write Off decreases both with respect to Banks (i.e. 1% in 2012 vs 18% 2011) and Pan-European Private Equity firms (i.e. 5% in 2012 vs 24% in 2011).

As a whole, in 2012, it is important to highlight how the impact of some important Write Off related to Country Funds/SGR (whose incidence on the total Cash Out related to this cluster stands at 71%) is critical to the general worsening of performances.

**RIF. CHART 11 – Write Off 2012: breakdown per tipologia di operatore
(incidenza relativa per numero e per Cash Out)**

Il dettaglio per tipologia di operatore mostra come, in termini di incidenza per numero, la quasi totalità dei Write Off (i.e. 94% nel 2012 vs 79% nel 2011) sia relativa a transazioni effettuate da Country Fund/SGR. E' importante sottolineare come tale evidenza risulti in linea con la netta prevalenza che la suddetta classe di operatori ha all'interno del campione (i.e. come meglio spiegato nel seguito, circa l'85% delle 82 operazioni realizzate nel 2012 è effettuato da Country Fund/SGR). L'incidenza dei Write Off riferibili ai fondi internazionali rimane sostanzialmente invariata rispetto al precedente anno (i.e. circa il 3%), mentre per quanto riguarda gli operatori di natura bancaria si osserva una notevole flessione (i.e. 3% nel 2012 vs 17% nel 2011).

Similarmente, l'analisi per controvalore conferma (in parte) il medesimo scenario: l'incidenza per Cash Out dei Write Off inerenti i Country Fund/SGR registra un netto incremento attestandosi alla quasi totalità del campione (i.e. 95% nel 2012 vs 58% nel 2011), mentre decremente sensibilmente con riferimento sia alle banche (i.e. 1% nel 2012 vs 18% nel 2011), sia ai fondi internazionali (i.e. 5% nel 2012 vs 24% nel 2011).

Nel complesso, si evidenzia come, nel 2012, l'impatto di alcuni rilevanti Write Off afferenti i Country Fund/SGR (la cui incidenza, sul totale dei Cash Out relativi a tale cluster, è pari al 71%) risulti cruciale per il generale peggioramento della performance.



1, 3, 5 and 10 year performances

'By Horizon' Gross Pooled IRR

Unlike the previous analyses, this analysis considers all the investments made in the reference time-frames (i.e. 1, 3, 5 and 10 years), regardless of whether they have been (partially or totally) divested or if they are still in portfolio ('Gross Pooled IRR on All Investments').

Concerning investments still in portfolio, it is worth noting that the year-end measurement has been provided directly by the Private Equity Houses; furthermore it should be pointed out that the 'By Horizon' figures are subject to the 'average rolling' method to the specific time-frames.

- 1 YR: Gross Pooled IRR analysed in 2012;
- 3 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2010 to 2012;
- 5 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2008 to 2012;
- 10 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2003 to 2012.

'By Horizon' main sample

2012	1YR	3YR	5YR	10YR
No. of companies showing investments	45	82	95	115
No. of transactions	138	361	583	1,041
<i>of which:</i> - realised investments	2	28	105	423
- investments still in portfolio	136	333	478	618
Average investment size (Euro mln)	9.5	13.3	14.6	16.4
Total Cash Out (Euro mln)	1,315	4,815	8,484	17,042
Total Cash In (Euro mln)	1,315	4,734	9,335	20,502
Average (implied) cash multiple	1.0x	1.0x	1.1x	1.2x

The structure and composition of the samples (in terms of number of Private Equity Houses involved, number of transactions and investment volumes), across the different time-frames considered, should ensure a good level of reliability and statistical significance of the analyses performed.

Similarly to the results of the 'From Inception' analysis, the 'By Horizon' analysis highlights a gradual decrease of the average investment size, passing from Euro 16 mln in the 10YR horizon to about Euro 10 mln in the 1YR horizon, thus indicating a more cautious investment strategy carried out by Private Equity Houses, resulting in a reduction of the average equity ticket of the investment.

Focusing on the 1YR horizon (which includes all the new investments made in 2012), the number of investments records a slight increase (i.e. 138 new investments observed in 2012 vs 122 in 2011 1YR Horizon). Contrarily, the related investment volumes record a strong decrease of about 44% (i.e. Euro 1,315 mln in 2012 vs Euro 2,361 mln in 2011).

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 (i.e. 1, 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.

- 1 YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel 2012;
- 3 YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2010 -2012;
- 5 YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2008 -2012;
- 10 YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2003 -2012.

Il campione 'By Horizon'

2012	1YR	3YR	5YR	10YR
Operatori che presentano investimenti	45	82	95	115
Numero di transazioni	138	361	583	1.041
<i>di cui:</i> - partecipazioni disinvestite	2	28	105	423
- partecipazioni ancora in portafoglio	136	333	478	618
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	9,5	13,3	14,6	16,4
Cash Out complessivo (Euro mln)	1.315	4.815	8.484	17.042
Cash In complessivo (Euro mln)	1.315	4.734	9.335	20.502
Cash multiple (implicito) medio	1,0x	1,0x	1,1x	1,2x

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.

L'analisi 'By Horizon' evidenzia, similarmenete a quanto osservato nell'analisi 'From Inception', un progressivo decremento della dimensione media dell'investimento, che passa da circa Euro 16 mln nell'orizzonte 10YR a circa Euro 10 mln nell'orizzonte 1YR, a testimonianza di una strategia di maggior prudenza da parte degli operatori con conseguente riduzione dell'equity ticket medio di investimento.

Con particolare riferimento all'orizzonte temporale 1YR (contenente tutti i nuovi investimenti effettuati nel corso del 2012), si evidenzia un leggero incremento del numero di investimenti: si registrano, infatti, 138 nuovi investimenti contro i 122 del 1YR 2011. Diversamente, in termini di volumi di investimento si registra un sensibile decremento nell'ordine del 44% circa (i.e. Euro 1.315 mln nel 2012 vs Euro 2.361 mln nel 2011).

The cash multiples observed both in the 1YR and 3YR horizons are substantially aligned, also with respect to the previous year (i.e. both stand at 1.0x); regarding the 5YR horizon, instead, a slight increase is recorded (i.e. 1.1x in 5YR 2012 vs 1.0x in 5YR 2011), whereas the 10YR horizon shows a slight decrease (i.e. 1.2x in 10YR 2012 vs 1.3x in 10YR 2011).

'By Horizon' performances

	1YR	3YR	5YR	10YR
Yearly Pooled IRR	0.0%	-1.6%	4.9%	7.7%
Upper quarter (by performance)	0.7%	15.0%	15.2%	41.9%
Upper quarter (by investment size)	0.1%	-2.1%	5.9%	7.0%
	1YR	3YR	5YR	10YR
Yearly Pooled IRR	0.0%	4.9%	1.6%	13.3%
Upper quarter (by performance)	0.2%	13.7%	14.4%	43.6%
Upper quarter (by investment size)	0.0%	5.6%	2.0%	12.8%

The comparison of performances between 2011 and 2012 highlights different trends across the various time-frames considered. Focusing on the 10YR Horizon (the most statistically significant), the decrease concerns not only the overall performance (i.e. 7.7% in 2012 vs 13.3% in 2011), but also the upper quarter by performance (i.e. 41.9% in 2012 vs 43.6% in 2011) and by investment size (i.e. 7.0% in 2012 vs 12.8% in 2011). Relatively to the 5YR horizon the overall performance increased (i.e. 4.9% in 2012 vs 1.6% in 2011), as well as in the upper quarter by performance (i.e. 15.2% in 2012 vs 14.4% in 2011) and by investment size (i.e. 5.9% in 2012 vs 2.0% in 2011); on the other hand, the 3YR horizon records an overall decrease in performances (i.e. -1.6% in 2012 vs 4.9% in 2011), also observable in the upper quarter by investment size (i.e. -2.1% in 2012 vs 5.6% in 2011), whilst the upper quarter by performance shows a slight increase (i.e. 15.0% in 2012 vs 13.7% in 2011). The 1YR horizon (i.e. statistically less meaningful) shows stable returns.

Breakdown of the investments included in the 'By Horizon' sample (incidence by number)

	2010				2011				2012			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
Realised investments	0%	4%	13%	40%	1%	5%	9%	36%	0%	4%	9%	31%
Write Off	0%	5%	7%	8%	1%	4%	7%	8%	1%	4%	9%	10%
Investments still in portfolio	100%	92%	81%	51%	98%	92%	84%	56%	99%	92%	82%	59%

The breakdown of investments included in the 'By Horizon' sample highlights that, in the 2012 10YR horizon (i.e. containing all the investments made in the last decade), about 59% of the investments is still in portfolio, about 31% has been divested, while the remaining 10% has been subject to Write Off. In the analysed period (i.e. 2010-2012) there has been, on the one hand, an increase of the incidence of investments still in portfolio (i.e. 51% in 2010 vs 56% in 2011 vs 59% in 2012), this reflecting the progressive extension of the holding period during the last years and, on the other hand, a slight increase of the incidence of Write Off (i.e. from 8% in 2010-2011 to 10% in 2012).

Il multiplo medio di uscita implicito (i.e. 'cash multiple') evidenzia un allineamento dei valori relativi agli orizzonti temporali 1YR e 3YR, anche rispetto al valore dell'anno precedente (i.e. entrambi con un valore pari a 1,0x); con riferimento all'orizzonte 5YR, invece, si registra un leggero incremento (i.e. 1,1x nel 5YR 2012 vs 1,0x nel 5YR 2011), mentre l'orizzonte 10YR mostra un leggero decremento (i.e. 1,2x nel 10YR 2012 vs 1,3x nel 10YR 2011).

Le performance 'By Horizon'

2012	1YR	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato	0,0%	-1,6%	4,9%	7,7%
Quartile superiore per performance	0,7%	15,0%	15,2%	41,9%
Quartile superiore per ammontare investito	0,1%	-2,1%	5,9%	7,0%

2011	1YR	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato	0,0%	4,9%	1,6%	13,3%
Quartile superiore per performance	0,2%	13,7%	14,4%	43,6%
Quartile superiore per ammontare investito	0,0%	5,6%	2,0%	12,8%

I prospetti relativi alle performance del biennio 2011-2012 evidenziano tendenze diverse in relazione all'orizzonte temporale esaminato. Focalizzando l'attenzione sull'orizzonte 10YR (il più significativo dal punto di vista statistico), si registra un decremento sia dell'IRR Lordo Aggregato (i.e. 7,7% nel 2012 vs 13,3% nel 2011), che dei quartili superiori per performance (i.e. 41,9% nel 2012 vs 43,6% nel 2011) e per ammontare investito (i.e. 7,0% nel 2012 vs 12,8% nel 2011). In relazione all'orizzonte temporale 5YR si riscontra un miglioramento dei rendimenti generali (i.e. 4,9% nel 2012 vs 1,6% nel 2011), anche con riferimento al quartile superiore per performance (i.e. 15,2% nel 2012 vs 14,4% nel 2011) e per ammontare investito (i.e. 5,9% nel 2012 vs 2,0% nel 2011); per contro, l'orizzonte 3YR mostra una flessione del rendimento aggregato (i.e. -1,6% nel 2012 vs 4,9% nel 2011), osservabile anche nel quartile superiore per ammontare investito (i.e. -2,1% nel 2012 vs 5,6% nel 2011), mentre il quartile superiore per performance mostra un leggero incremento (i.e. 15,0% nel 2012 vs 13,7% nel 2011). L'orizzonte 1YR (i.e. statisticamente meno significativo) mostra rendimenti sostanzialmente invariati.

Breakdown delle partecipazioni incluse nel campione 'By Horizon' (incidenza relativa per numero)

	2010				2011				2012			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
Partecipazioni disinvestite	0%	4%	13%	40%	1%	5%	9%	36%	0%	4%	9%	31%
Write Off	0%	5%	7%	8%	1%	4%	7%	8%	1%	4%	9%	10%
Partecipazioni ancora in portafoglio	100%	92%	81%	51%	98%	92%	84%	56%	99%	92%	82%	59%

Il dettaglio delle partecipazioni incluse nel campione evidenzia come, nel 2012, con riferimento all'orizzonte 10YR (i.e. orizzonte che include tutte le partecipazioni acquisite nell'ultimo decennio), circa il 59% delle partecipazioni risultati ancora in portafoglio, circa il 31% sia stato disinvestito, mentre il rimanente 10% sia stato oggetto di Write Off. Nel triennio di analisi (i.e. 2010-2012) si registra, da un lato, un aumento dell'incidenza delle partecipazioni ancora in portafoglio (i.e. 51% nel 2010 vs 56% nel 2011 vs 59% nel 2012), a conferma del progressivo allungamento dell'holding period e, dall'altro lato, un leggero incremento dell'incidenza dei Write Off (i.e. dall'8% nel 2010-2011 al 10% nel 2012).

Investments still in portfolio breakdown (by number and by Cash Out)

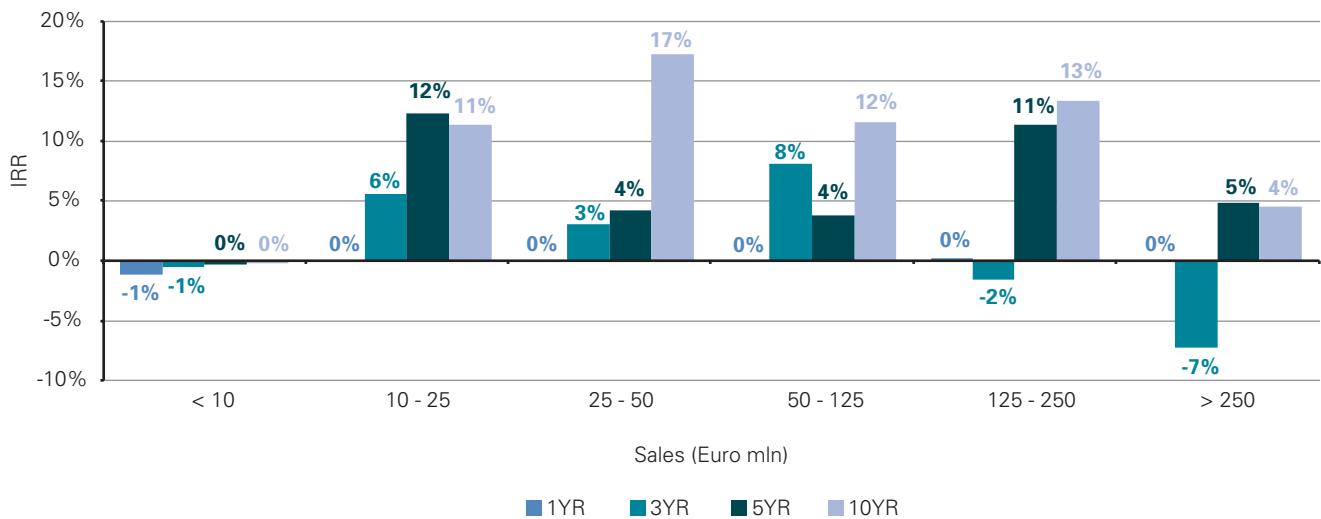
10YR	No. of transactions			Cash Out		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Book value deals	47.6%	53.6%	58.3%	35.4%	41.3%	46.8%
Revalued deals	28.7%	26.3%	25.7%	37.8%	42.1%	29.7%
Depreciated deals	23.7%	20.0%	16.0%	26.8%	16.5%	23.5%
Investments still in portfolio (No. and Euro mln)	456	539	618	6,396	8,976	9,325

Focusing on the longest and most statistically significant time-frame (i.e. 10YR), the analysis of investments still in portfolio highlights the consolidated practice of many Private Equity Houses of measuring the investments still in portfolio at cost: this practice seems to increase in the period considered (i.e. 2010-2012) both by number (i.e. 47.6% in 2010 vs 53.6% in 2011 vs 58.3% in 2012) and by Cash Out (i.e. 35.4% in 2010 vs 41.3% in 2011 vs 46.8% in 2012).

The revalued deals show a decrease by number (i.e. 28.7% in 2010 vs 25.7% in 2012) and by Cash Out (i.e. 37.8% in 2010 vs 29.7% in 2012). As a consequence, in the 2011-2012 period, the incidence by Cash Out of depreciated deals increases (i.e. 16.5% in 2011 vs 23.5% in 2012).

It should be pointed out that the 'depreciated deals' cluster does not include Write Off (neither partial, nor total), as they are considered, for the purpose of these analyses, within realised investments; if Write Off were included in the 'depreciated deals' cluster, their incidence would be, in the 2012 10YR horizon, equal to 28% by number (vs 30% in 2011) and 38% by Cash Out (vs 30% in 2011).

CHART 12 – 'By Horizon' IRR distribution by target sales size



Valorizzazione delle partecipazioni in portafoglio (incidenza relativa per numero e per Cash Out)

10YR	No. transazioni			Cash Out		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Partecipazioni valutate al 'valore di carico'	47,6%	53,6%	58,3%	35,4%	41,3%	46,8%
Partecipazioni rivalutate	28,7%	26,3%	25,7%	37,8%	42,1%	29,7%
Partecipazioni svalutate	23,7%	20,0%	16,0%	26,8%	16,5%	23,5%
Investimenti ancora in portafoglio (No. e Euro mln)	456	539	618	6.396	8.976	9.325

Focalizzando l'analisi solamente sulle partecipazioni ancora in portafoglio, con particolare attenzione all'orizzonte temporale più ampio e significativo (10YR), si conferma la consolidata prassi degli operatori di valorizzare le partecipazioni ancora in portafoglio al loro 'valore di carico': tale fenomeno risulta in aumento nel triennio in esame (2010-2012), sia in termini numerici (i.e. 47,6% nel 2010 vs 53,6% nel 2011 vs 58,3% nel 2012), sia per volume d'investimento (i.e. 35,4% nel 2010 vs 41,3% nel 2011 vs 46,8% nel 2012).

Le partecipazioni rivalutate mostrano un decremento sia in termini numerici (i.e. 28,7% nel 2010 vs 25,7% nel 2012), sia di Cash Out (i.e. 37,8% nel 2010 vs 29,7% nel 2012). Conseguentemente, si osserva, relativamente al biennio 2011-2012, un incremento dell'incidenza per Cash Out delle partecipazioni svalutate (i.e. 16,5% nel 2011 vs 23,5% nel 2012).

In particolare, è opportuno rammentare che il cluster 'partecipazioni svalutate' non include, ai fini dell'analisi in oggetto, i Write Off (in quanto questi ultimi sono considerati come disinvestimenti); se i Write Off fossero inclusi nel cluster 'partecipazioni svalutate', l'incidenza, nell'orizzonte 10YR 2012, risulterebbe pari al 28% per numero (vs 30% nel 2011) e a circa il 38% per Cash Out (vs 30% nel 2011).

RIF. CHART 12 – Breakdown dell'IRR 'By Horizon' per fatturato delle aziende target

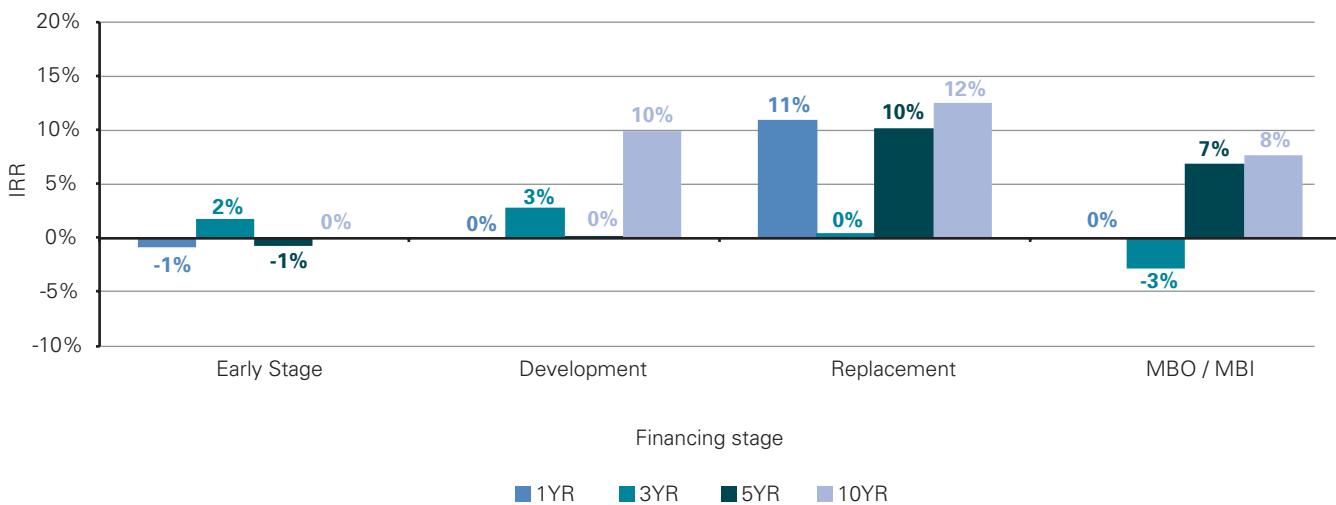
Il breakdown dell'IRR per fatturato delle aziende target, con riferimento all'orizzonte di lungo periodo (i.e. 10YR), evidenzia, relativamente a target di dimensioni medio-piccole (i.e. con fatturato inferiore a Euro 50 mln), una sostanziale stabilità (i.e. 11% circa) dei rendimenti (espressi in termini di IRR medio ponderato per Cash Out) rispetto al precedente anno; le operazioni relative a target di dimensioni medie (i.e. fatturato compreso tra Euro 50 mln ed Euro 250 mln) e grandi (i.e. fatturato superiore a Euro 250 mln) subiscono, invece, un peggioramento dei rendimenti (i.e. rispettivamente 12% nel 2012 vs 20% nel 2011 e 4% nel 2012 vs 12% nel 2011).

Con particolare attenzione ai rendimenti afferenti target di grandi dimensioni, l'orizzonte temporale di medio periodo (i.e. 5YR) mostra un leggero aumento (i.e. 5% nel 2012 vs 2% nel 2011), mentre l'orizzonte temporale di breve periodo (i.e. 3YR) registra una forte inversione di tendenza (i.e. -7% nel 2012 vs 11% nel 2011).

The breakdown by target sales size highlights, with particular focus on the long time-frame (i.e. 10YR), a substantial stability (i.e. about 11%) of performances (in terms of weighted average IRR by Cash Out) related to small-medium companies (i.e. with turnover lower than Euro 50 mln) compared to 2011; transactions related to medium (i.e. turnover between Euro 50 mln and Euro 250 mln) and large (i.e. turnover higher than Euro 250 mln) companies show, instead, a worsening of performances (i.e. respectively 12% in 2012 vs 20% in 2011 and 4% in 2012 vs 12% in 2011).

With particular focus on the returns related to transactions involving large companies, the medium horizon (i.e. 5YR) shows a slight increase (i.e. 5% in 2012 vs 2% in 2011), whereas the short horizon (i.e. 3YR) records a strong trend inversion (i.e. -7% in 2012 vs 11% in 2011).

CHART 13 – ‘By Horizon’ IRR distribution by financing stage



The IRR distribution by financing stage, with particular focus on the 10YR horizon (i.e. the most statistically significant), does not show particular deviations (compared to 2011) with reference to investments concerning Early Stage (i.e. which confirms null returns), Development (i.e. 10% in 2012 vs 11% in 2011) and Replacement (i.e. stable at around 12%) operations. Instead MBO/MBI transactions, record a sensible decrease of returns (i.e. 8% in 2012 vs 15% in 2011).

RIF. CHART 13 – Breakdown dell'IRR 'By Horizon' per fase del ciclo di vita delle aziende target

Il breakdown dell'IRR per fase di ciclo di vita dell'azienda target, con particolare riferimento all'orizzonte temporale più significativo (i.e. 10YR), non evidenzia particolari scostamenti rispetto al 2011 relativamente alle operazioni di Early Stage (i.e. che confermano rendimenti nulli), di Development (i.e. 10% nel 2012 vs 11% nel 2011) e di Replacement (i.e. stabili al 12% circa). Le operazioni di MBO/MBI, invece, registrano una sensibile diminuzione dei rendimenti (i.e. 8% nel 2012 vs 15% nel 2011).



Analysis of performances by Private Equity House category

In line with the past editions, a specific analysis on performances by fund category is provided. In practice, this kind of analysis is aimed at dividing (based on the nature of Private Equity Houses) the panel into three sub-categories (i.e. Country Funds/SGR, Banks and Pan-European Private Equity firms), in order to analyse their related investment volumes and performances in terms of Gross Pooled IRR (i.e. both 'From Inception' and 'By Horizon').

'From Inception' performance by fund category

	No. of transactions		Cash In (Euro mln)		Cash Out (Euro mln)		Yearly Pooled IRR	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Country Funds/SGR	57	70	581	209	482	415	4.2%	-14.9%
Banks	18	8	121	171	159	98	-1.0%	17.1%
Pan-European PE firms	8	4	2,222	732	1,138	328	17.7%	16.7%

The 'From Inception' analysis by fund category highlights how the Italian Private Equity and Venture Capital market is basically dominated, in terms of number of realised investments, by Country Funds/SGR: in particular, the percentage of transactions made by the above-mentioned category of fund stands at 85%, recording an increase compared to 2011 (i.e. 69%). Within this cluster, it should be noted that 83% of the transactions are carried out only by SGR. On the contrary, Banks and Pan-European Private Equity firms show a decreasing incidence in terms of number of transactions (i.e. respectively 10% in 2012 vs 22% in 2011 and 5% in 2012 vs 10% in 2011).

In terms of investment volumes, a redistribution of Cash Out is observable over the year: in particular Pan-European Private Equity firms, which realised 64% of the overall volumes in 2011, dropped to 39% in 2012, together with the parallel increase of the incidence of Country Funds/SGR up to 49% (vs 27% in 2011), while Banks remained stable, representing about one tenth of the total Cash Out (i.e. 12% in 2012 vs 9% in 2011).

In terms of returns, Country Funds/SGR record, in 2012, negative performances (i.e. -14.9%), sharply lower than the 2011 figure (i.e. 4.2%), due to the strong impact of Write Off (i.e. 32 on a total of 70 total transactions, about 94% of all the Write Off). On the contrary, Banks improved their performance (i.e. 17.1% in 2012 vs -1.0% in 2011). Pan-European Private Equity firms, instead, record returns basically in line with the previous year (i.e. 16.7% in 2012 vs 17.7% in 2011).

Focusing on Pan-European Private Equity firms, it should be pointed out that the sample does not include the investments made by Pan-European Private Equity firms which are not permanently based in Italy. Therefore, in the light of this, the analysis related to these firms may not be fully meaningful, also considering the small number of transactions made by international funds. It is worth noting that the increasing number of operators/transactions surveyed leads to an increasing significance of the analysis.

Analisi delle performance per tipologia di operatore

In linea con le precedenti edizioni, si propone nel seguito una specifica analisi delle performance per tipologia di operatore. In sostanza, tale focus di analisi mira a segmentare il panel di riferimento in tre sotto-campioni (i.e. Country Fund/SGR, Banche 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 (i.e. sia 'From Inception', sia 'By Horizon').

Performance 'From Inception' per tipologia di operatore

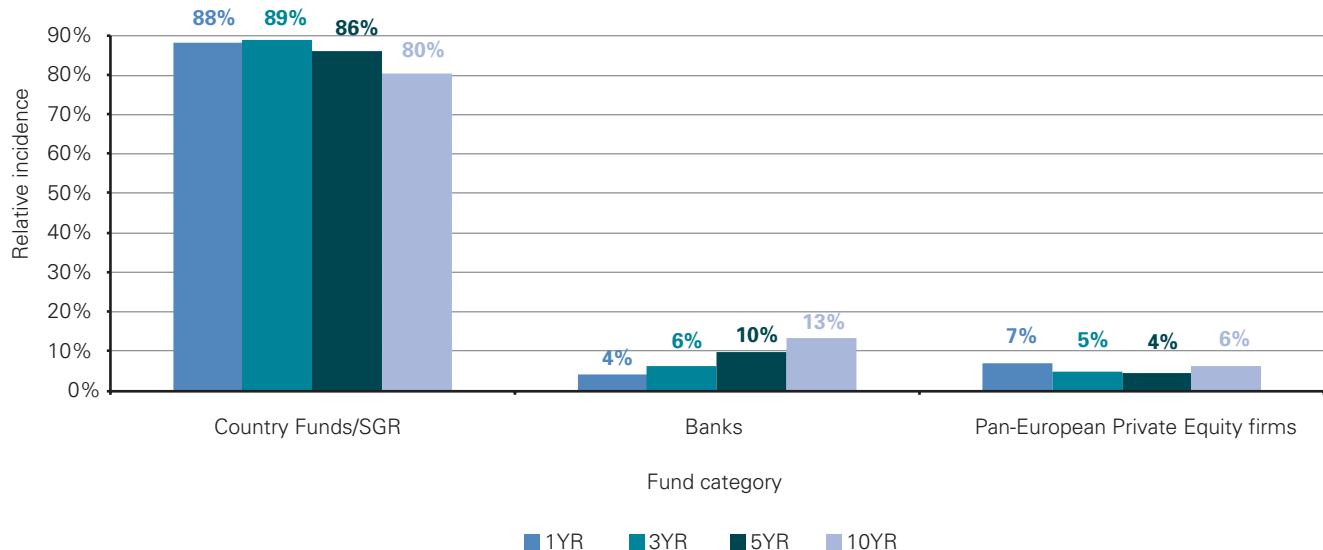
	No. transazioni		Cash In (Euro mln)		Cash Out (Euro mln)		IRR Lordo Aggregato	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Country Fund/SGR	57	70	581	209	482	415	4,2%	-14,9%
Banche	18	8	121	171	159	98	-1,0%	17,1%
Pan-European PE firm	8	4	2.222	732	1.138	328	17,7%	16,7%

L'analisi 'From Inception' per tipologia di operatore mette in luce come il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital sia fortemente presidiato, in termini di numero di operazioni realizzate, dagli operatori rientranti nella categoria Country Fund/SGR: in particolare, la percentuale di transazioni effettuate dalla suddetta categoria si attesta nel 2012 a circa l'85%, registrando un incremento rispetto al 2011 (i.e. 69%); all'interno di questa categoria, inoltre, l'83% delle operazioni è di pertinenza delle sole SGR. Per contro, gli operatori di natura bancaria e i fondi internazionali mostrano un'incidenza decrescente in termini di numero di operazioni realizzate (i.e. rispettivamente 10% nel 2012 vs 22% nel 2011 e 5% nel 2012 vs 10% nel 2011).

In termini di volumi di investimento si osserva, nell'anno, un ribilanciamento dei Cash Out: in particolare i fondi internazionali, che hanno realizzato circa il 64% dei volumi complessivi nel 2011, scendono al 39% nel 2012, a fronte dell'aumento dell'incidenza dei Country Fund/SGR al 49% (vs 27% nel 2011), mentre gli operatori di origine bancaria si mantengono stabili, rappresentando circa un decimo del totale (i.e. 12% nel 2012 vs 9% nel 2011).

In termini di rendimenti, i Country Fund/SGR registrano, nel 2012, performance negative (i.e. -14,9%), in netta flessione rispetto al 2011 (i.e. 4,2%), a causa della rilevante incidenza dei Write Off (i.e. ben 32 su 70 operazioni totali, circa il 94% dei Write Off complessivi). D'altra parte, gli operatori bancari mostrano un forte incremento delle loro performance (i.e. 17,1% nel 2012 vs -1,0% nel 2011). I fondi internazionali, invece, conseguono risultati sostanzialmente in linea con quelli del precedente anno (i.e. 16,7% nel 2012 vs 17,7% nel 2011).

Per quanto riguarda i fondi internazionali, è opportuno tenere in considerazione che l'indagine effettuata non comprende le operazioni realizzate da Pan-European Private Equity firm non stabilmente basate in Italia; a tal riguardo, le analisi su tale categoria di operatori potrebbero non risultare pienamente significative, anche per effetto di un numero di transazioni rientranti in tale cluster ancora non sufficientemente rappresentativo. Tuttavia, in generale, la progressiva crescita del numero di operatori/operazioni rientranti nell'indagine, può ritenersi fonte di una sempre maggior attendibilità e significatività delle analisi.

CHART 14 – ‘By Horizon’ main sample by fund category (incidence by number)

The ‘By Horizon’ breakdown by fund category emphasizes – similarly to the ‘From Inception analysis’ – the strong incidence by number of Country Funds/SGR in the time horizons monitored (i.e. 1YR, 3YR, 5YR, 10YR), mainly included in the range between 80% and 89%. The comparison between the short and the long horizons (i.e. 1YR vs 10YR) highlights, on the one hand, the decreasing incidence by number of transactions realised by Banks (i.e. 13% in 10YR vs 4% in 1YR) and, on the other hand, a substantial stability, across all the time-frames considered, of the incidence by number of transactions carried out by international funds (i.e. around 5%).

‘By Horizon’ performance by fund category

2012	Yearly Pooled IRR				Cash In				Cash Out			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
Country Funds/SGR	-0.2%	1.3%	0.6%	8.6%	71.6%	61.3%	53.5%	44.4%	71.6%	59.6%	58.6%	45.3%
Banks	0.0%	22.8%	6.0%	8.8%	11.5%	7.9%	10.9%	11.9%	11.5%	6.3%	10.2%	11.2%
Pan-European Private Equity firms	0.8%	-8.8%	13.2%	6.7%	17.0%	30.8%	35.6%	43.7%	16.9%	34.1%	31.2%	43.5%

The ‘By Horizon’ performance analysis, with a particular focus on the 10YR horizon (i.e. statistically the most significant), highlights that:

- the majority of Cash Out is approximately equally distributed among Country Funds/SGR (i.e. 45.3%) and Pan-European Private Equity firms (i.e. 43.5%), while about one tenth is related to Banks (i.e. 11.2%);
- performance figures, related to the three sub-samples analysed, converge in the neighbourhood of 8%.

**RIF. CHART 14 – Il campione ‘By Horizon’ per tipologia di operatore
(incidenza relativa per numero)**

Il breakdown del campione ‘By Horizon’ per tipologia di operatore mette in risalto – similmente a quanto osservato nell’analisi ‘From Inception’ – l’alta incidenza numerica dei Country Fund/SGR negli orizzonti temporali di riferimento (i.e. 1YR, 3YR, 5YR, 10YR), sostanzialmente rientrante in un range compreso tra l’80% e l’89%. Il confronto tra orizzonte di breve e lungo termine (i.e. 1YR vs 10YR) mostra, da un lato, una diminuzione dell’incidenza per numero delle operazioni realizzate da operatori bancari (i.e. 13% nel 10YR vs 4% nel 1YR) mentre, dall’altro lato, una sostanziale stabilità dell’attività dei fondi internazionali, trasversale ai diversi orizzonti temporali, nell’intorno del 5% circa.

Performance ‘By Horizon’ per tipologia di operatore

2012	IRR Lordo Aggregato				Cash In				Cash Out			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
Country Fund/SGR	-0,2%	1,3%	0,6%	8,6%	71,6%	61,3%	53,5%	44,4%	71,6%	59,6%	58,6%	45,3%
Banche	0,0%	22,8%	6,0%	8,8%	11,5%	7,9%	10,9%	11,9%	11,5%	6,3%	10,2%	11,2%
Pan-European Private Equity firm	0,8%	-8,8%	13,2%	6,7%	17,0%	30,8%	35,6%	43,7%	16,9%	34,1%	31,2%	43,5%

L’analisi delle performance ‘By Horizon’, con particolare focus sull’orizzonte 10YR (i.e. statisticamente più significativo) evidenzia che:

- la maggioranza dei Cash Out si distribuisce pressoché uniformemente tra i Country Fund/SGR (i.e. 45,3%) e i fondi internazionali (i.e. 43,5%), mentre circa un decimo è afferente le banche (i.e. 11,2%);
- i rendimenti convergono, trasversalmente ai tre sotto-campioni oggetto di analisi, nell’intorno dell’8%.

Net Pooled IRR: a comparison with the European benchmark

'By Horizon' Net Pooled IRR and comparison with the European benchmark

In order to provide a comparison between the Italian and the European performance⁽²⁾, an empirical analysis has been carried out, with the aim of estimating the possible Net Pooled IRR ('By Horizon') of the Italian market by simulating⁽³⁾ the possible relationship between the Gross Pooled IRR data and the related net value.

Based on a simulation developed using assumptions taken from common market practices, this analysis would seem to show that the net domestic performance should fall, in general terms, between approximately 50-65% of the gross figure⁽⁴⁾.

According to the empirical analysis, with reference to 2010-2011, a comparison between the possible Italian net performances and the similar European market figures is provided in the following.

Performance 2012: Net Pooled IRR

2012	1YR	3YR	5YR	10YR
Italy Gross Pooled IRR	0.0%	-1.6%	4.9%	7.7%
Italy Net Pooled IRR	0.0%	n.a.	2.9%	4.6%
Europe Net Pooled IRR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Taking into account the above-mentioned methodological assumptions, the net performance (i.e. Net Pooled IRR) of the domestic market, considering the long-term time-frame (10YR), stands at 4.6% in 2012.

Historical Italian performances vs European figures

	2010				2011			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
Italy Gross Pooled IRR	4.9%	-3.2%	-3.2%	12.2%	0.0%	4.9%	1.6%	13.3%
Italy Net Pooled IRR	2.9%	n.a.	n.a.	7.3%	0.0%	3.0%	1.0%	8.0%
Europe Net Pooled IRR	20.1%	-3.0%	5.4%	5.1%	4.8%	7.5%	1.6%	5.6%

Historical data related to the period 2010-2011 show, with the exception of the 1YR horizon, a general improvement of Italian performances.

Focusing on 2011 results, the comparison with the European benchmark, with particular focus on the 10YR horizon, shows that the domestic market records higher returns than the European one (i.e. 8.0% vs 5.6%).

(2) When this document was prepared, 2012 figures related to the European benchmark were not available.

(3) The empirical analyses and simulations do not consider possible tax effects and/or operating costs potentially charged to the investors as a result of the distribution/restitution by Funds of capital and related capital gains.

(4) It should be pointed out that, in 2007, a specific pilot analysis on the Net Pooled IRR was performed (focusing on the 10YR horizon) which showed a Net Pooled IRR equal to 62% of Gross Pooled IRR (i.e. Gross IRR 'By Horizon' 2007 10YR equal to 22.7% vs Net IRR 2007 10YR equal to 14.1%).

IRR Netto: un parametro di confronto con il benchmark europeo

IRR Netto Aggregato 'By Horizon' e confronto con il benchmark europeo

Al fine di consentire una comparazione tra le performance del mercato italiano ed il benchmark europeo⁽²⁾, è stata sviluppata un'analisi empirica volta a stimare il possibile IRR Netto Aggregato ('By Horizon') del mercato domestico, provando a desumere, attraverso opportune simulazioni statistiche⁽³⁾, il grado di relazione esistente tra l'IRR Lordo Aggregato ('By Horizon') ed il relativo dato netto.

Tale analisi, basata su una simulazione sviluppata su ipotesi relative alla comune prassi di mercato, sembra mostrare che, in termini generali, la performance netta del mercato nazionale dovrebbe collocarsi in un range compreso tra il 50% ed il 65% rispetto al dato lordo⁽⁴⁾.

Alla luce delle suddette considerazioni, si fornisce nel seguito il confronto, con riferimento al biennio 2010-2011, tra le performance nette del mercato italiano ed il benchmark europeo.

Performance 2012: IRR Netto Aggregato

2012	1YR	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato Italia	0,0%	-1,6%	4,9%	7,7%
IRR Netto Aggregato Italia	0,0%	n.a.	2,9%	4,6%
IRR Netto Aggregato Europa	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Sulla base delle precisazioni metodologiche menzionate, il rendimento netto (i.e. IRR Netto Aggregato) del mercato domestico, nell'orizzonte di lungo periodo (i.e. 10YR), si attesta al 4,6% nel 2012.

Performance storiche Italia vs benchmark europeo

	2010				2011			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato Italia	4,9%	-3,2%	-3,2%	12,2%	0,0%	4,9%	1,6%	13,3%
IRR Netto Aggregato Italia	2,9%	n.a.	n.a.	7,3%	0,0%	3,0%	1,0%	8,0%
IRR Netto Aggregato Europa	20,1%	-3,0%	5,4%	5,1%	4,8%	7,5%	1,6%	5,6%

I dati storici, relativi al biennio 2010-2011, sottolineano, eccezion fatta per l'orizzonte di breve periodo (i.e. 1YR), un generale miglioramento delle performance nazionali. Rispetto ai risultati del 2011, il confronto con il benchmark europeo evidenzia, con particolare riferimento all'orizzonte di lungo periodo (i.e. 10YR), come il mercato italiano abbia conseguito, in termini di IRR Netto Aggregato, una performance superiore (i.e. 8,0% contro 5,6%).

(2) Al momento della predisposizione del presente documento non risultano disponibili i dati 2012 relativi al benchmark del mercato europeo.

(3) Le analisi e le simulazioni empiriche sviluppate non hanno preso in considerazione eventuali effetti fiscali e/o costi operativi potenzialmente in capo agli investitori nella fase di distribuzione/restituzione del capitale (e del relativo capital gain) da parte dei fondi.

(4) A tal proposito, è opportuno evidenziare che, nel 2007, è stata effettuata un'indagine pilota puntuale da cui risultava, con particolare riferimento all'orizzonte 10YR, un IRR Netto pari a circa il 62% del dato lordo (i.e. IRR Lordo 'By Horizon' 2007 10YR pari al 22,7% vs IRR Netto 2007 10YR pari al 14,1%).

Appendix

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

IRR 'From Inception' distribution by way out

	Trade Sale	
	2011	2012
No. of transactions	56	48
Yearly Pooled IRR	16.5%	15.9%

2012 IRR 'From Inception' distribution by time gap between first investment and divestment

2012	< 2	2 - 3	3 - 4	4 - 5	5 - 7	> 7
No. of transactions	14	4	14	21	21	8
Yearly Pooled IRR	-12.7%	-54.3%	41.6%	-30.9%	13.7%	-15.6%

2012 IRR 'From Inception' distribution by target industry

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food-Farming	6	10.8%	63	38
Industrial manufacturing and similar	19	-0.4%	137	146
Energy and Chemicals	9	18.4%	129	71
ICT	5	-3.3%	23	26
Consumer goods	20	9.6%	700	445
Biotechnology	3	-38.2%	1	3
Financial Institutions	3	-0.3%	13	13
Pharma-Healthcare	2	41.2%	37	9
Transportation-Infrastructures	3	-61.3%	4	42
Other	12	-42.4%	7	48

2012 IRR 'From Inception' distribution by stake held

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	11	-21.9%	15	35
5% - 10%	4	2.0%	5	5
10% - 25%	23	-2.0%	69	75
25% - 50%	25	-3.6%	98	230
>50%	19	13.3%	925	495

Appendice

Si riportano nel seguito alcuni prospetti che sintetizzano ulteriori analisi di dettaglio sviluppate sul campione 'From Inception'.

Breakdown IRR 'From Inception' per modalità di way out

	Trade Sale	
	2011	2012
No. transazioni	56	48
IRR Lordo Aggregato	16,5%	15,9%

Breakdown IRR 2012 'From Inception' per time gap compreso tra il primo investimento e la dismissione

2012	< 2	2 - 3	3 - 4	4 - 5	5 - 7	> 7
No. transazioni	14	4	14	21	21	8
IRR Lordo Aggregato	-12,7%	-54,3%	41,6%	-30,9%	13,7%	-15,6%

Breakdown IRR 2012 'From Inception' per settore delle aziende target

Settore	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	6	10,8%	63	38
Produzioni industriali e collegate	19	-0,4%	137	146
Chimico-Energetico	9	18,4%	129	71
ICT	5	-3,3%	23	26
Produzione beni di consumo	20	9,6%	700	445
Bioteconomie	3	-38,2%	1	3
Finanziario	3	-0,3%	13	13
Farmaceutico-Sanitario	2	41,2%	37	9
Trasporti-Infrastrutture	3	-61,3%	4	42
Altro	12	-42,4%	7	48

Breakdown IRR 2012 'From Inception' per quota di capitale

Quota detenuta	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	11	-21,9%	15	35
5% - 10%	4	2,0%	5	5
10% - 25%	23	-2,0%	69	75
25% - 50%	25	-3,6%	98	230
>50%	19	13,3%	925	495

The following tables provide further analyses of the 'By Horizon' samples.

2012 IRR 'By Horizon 1YR' distribution by target industry

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food-Farming	8	0.0%	43	43
Industrial manufacturing and similar	17	0.0%	66	66
Energy and Chemicals	15	0.0%	262	262
ICT	30	0.9%	28	28
Consumer goods	17	-0.4%	282	283
Biotechnology	1	0.0%	0	0
Financial Institutions	6	0.4%	37	37
Pharma-Healthcare	5	0.0%	136	136
Transportation-Infrastructures	3	0.0%	45	45
Other	36	0.0%	417	417

2012 IRR 'By Horizon 1YR' distribution by stake held

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	1	268.2%	0	0
5% - 10%	16	-17.5%	5	6
10% - 25%	48	0.1%	271	271
25% - 50%	50	-0.2%	598	599
>50%	23	0.1%	440	440

2012 IRR 'By Horizon 3YR' distribution by target industry

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food-Farming	20	0.4%	193	192
Industrial manufacturing and similar	51	2.7%	234	226
Energy and Chemicals	63	8.7%	649	588
ICT	57	6.6%	365	343
Consumer goods	45	-8.3%	1,548	1,732
Biotechnology	5	17.4%	4	3
Financial Institutions	14	3.8%	53	51
Pharma-Healthcare	14	9.7%	169	160
Transportation-Infrastructures	16	-0.6%	716	719
Other	75	0.9%	690	686

2012 IRR 'By Horizon 3YR' distribution by stake held

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	10	-35.9%	4	9
5% - 10%	34	2.3%	101	98
10% - 25%	105	2.5%	537	525
25% - 50%	123	2.0%	1,808	1,779
>50%	89	-4.2%	2,283	2,403

Si riportano nel seguito alcuni prospetti che sintetizzano ulteriori analisi di dettaglio sviluppate sui campioni 'By Horizon'.

Breakdown IRR 2012 'By Horizon 1YR' per settore delle aziende target

Settore	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	8	0,0%	43	43
Produzioni industriali e collegate	17	0,0%	66	66
Chimico-Energetico	15	0,0%	262	262
ICT	30	0,9%	28	28
Produzione beni di consumo	17	-0,4%	282	283
Bioteconomie	1	0,0%	0	0
Finanziario	6	0,4%	37	37
Farmaceutico-Sanitario	5	0,0%	136	136
Trasporti-Infrastrutture	3	0,0%	45	45
Altro	36	0,0%	417	417

Breakdown IRR 2012 'By Horizon 1YR' per quota di capitale

Quota detenuta	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	1	268,2%	0	0
5% - 10%	16	-17,5%	5	6
10% - 25%	48	0,1%	271	271
25% - 50%	50	-0,2%	598	599
>50%	23	0,1%	440	440

Breakdown IRR 2012 'By Horizon 3YR' per settore delle aziende target

Settore	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	20	0,4%	193	192
Produzioni industriali e collegate	51	2,7%	234	226
Chimico-Energetico	63	8,7%	649	588
ICT	57	6,6%	365	343
Produzione beni di consumo	45	-8,3%	1.548	1.732
Bioteconomie	5	17,4%	4	3
Finanziario	14	3,8%	53	51
Farmaceutico-Sanitario	14	9,7%	169	160
Trasporti-Infrastrutture	16	-0,6%	716	719
Altro	75	0,9%	690	686

Breakdown IRR 2012 'By Horizon 3YR' per quota di capitale

Quota detenuta	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	10	-35,9%	4	9
5% - 10%	34	2,3%	101	98
10% - 25%	105	2,5%	537	525
25% - 50%	123	2,0%	1.808	1.779
>50%	89	-4,2%	2.283	2.403

2012 IRR 'By Horizon 5YR' distribution by target industry

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food-Farming	28	-7.4%	304	361
Industrial manufacturing and similar	101	11.5%	880	670
Energy and Chemicals	82	8.5%	1,371	1,160
ICT	76	12.5%	1,289	997
Consumer goods	86	0.7%	2,547	2,512
Biotechnology	14	-8.5%	14	18
Financial Institutions	22	13.8%	421	274
Pharma-Healthcare	23	19.2%	300	233
Transportation-Infrastructures	32	-3.6%	954	1,006
Other	117	0.5%	1,143	1,131

2012 IRR 'By Horizon 5YR' distribution by stake held

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	36	-4.0%	136	155
5% - 10%	52	0.8%	431	420
10% - 25%	157	8.7%	2,165	1,760
25% - 50%	190	2.5%	2,947	2,824
>50%	141	7.7%	3,613	3,202

2012 IRR 'By Horizon 10YR' distribution by target industry

Industry	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Food-Farming	63	-0.7%	704	718
Industrial manufacturing and similar	240	20.9%	4,258	2,856
Energy and Chemicals	113	6.6%	1,729	1,475
ICT	123	0.6%	1,601	1,565
Consumer goods	145	1.2%	5,418	5,222
Biotechnology	24	7.5%	54	47
Financial Institutions	35	16.2%	901	483
Pharma-Healthcare	46	25.2%	818	482
Transportation-Infrastructures	70	6.1%	1,949	1,788
Other	164	15.8%	2,771	2,108

2012 IRR 'By Horizon 10YR' distribution by stake held

Stake held	No. of transactions	Yearly Pooled IRR	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	70	10.4%	541	446
5% - 10%	87	8.1%	886	714
10% - 25%	256	8.8%	3,359	2,656
25% - 50%	321	8.2%	4,582	3,953
>50%	237	11.7%	10,086	7,897

Breakdown IRR 2012 'By Horizon 5YR' per settore delle aziende target

Settore	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	28	-7,4%	304	361
Produzioni industriali e collegate	101	11,5%	880	670
Chimico-Energetico	82	8,5%	1.371	1.160
ICT	76	12,5%	1.289	997
Produzione beni di consumo	86	0,7%	2.547	2.512
Biotecnologie	14	-8,5%	14	18
Finanziario	22	13,8%	421	274
Farmaceutico-Sanitario	23	19,2%	300	233
Trasporti-Infrastrutture	32	-3,6%	954	1.006
Altro	117	0,5%	1.143	1.131

Breakdown IRR 2012 'By Horizon 5YR' per quota di capitale

Quota detenuta	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	36	-4,0%	136	155
5% - 10%	52	0,8%	431	420
10% - 25%	157	8,7%	2.165	1.760
25% - 50%	190	2,5%	2.947	2.824
>50%	141	7,7%	3.613	3.202

Breakdown IRR 2012 'By Horizon 10YR' per settore delle aziende target

Settore	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	63	-0,7%	704	718
Produzioni industriali e collegate	240	20,9%	4.258	2.856
Chimico-Energetico	113	6,6%	1.729	1.475
ICT	123	0,6%	1.601	1.565
Produzione beni di consumo	145	1,2%	5.418	5.222
Biotecnologie	24	7,5%	54	47
Finanziario	35	16,2%	901	483
Farmaceutico-Sanitario	46	25,2%	818	482
Trasporti-Infrastrutture	70	6,1%	1.949	1.788
Altro	164	15,8%	2.771	2.108

Breakdown IRR 2012 'By Horizon 10YR' per quota di capitale

Quota detenuta	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	70	10,4%	541	446
5% - 10%	87	8,1%	886	714
10% - 25%	256	8,8%	3.359	2.656
25% - 50%	321	8,2%	4.582	3.953
>50%	237	11,7%	10.086	7.897

Contacts

Maximilian P. Fiani

Partner

KPMG Corporate Finance

Tel. +39 02 6764 3647

Email: mfiani@kpmg.it

Paolo Mascaretti

Partner

Head of KPMG Private Equity Line of Business

Tel. +39 02 6763 2670

Email: pmascaretti@kpmg.it

kpmg.com/it

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.

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.

© 2013 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

Printed in Italy

Publication date: May 2013

© 2013 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 Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati. Denominazione e logo KPMG e "cutting through complexity" sono marchi registrati di KPMG International.

Stampato in Italia

Data di pubblicazione: Maggio 2013

