



*cutting through complexity*

CORPORATE FINANCE - PRIVATE EQUITY

# 2013: After the break

Italian Private Equity and Venture Capital  
market: 2013 performances

[kpmg.com/it](http://kpmg.com/it)

In co-operation with

**AIFI**





# KPMG Corporate Finance

KPMG is a global Network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG Network is present in 155 countries with over 155,000 respected professionals. In Italy, KPMG provides its services thanks to over 3,000 professionals based in 27 offices within National borders. KPMG Corporate Finance is specialized in providing independent consulting services over M&A transactions and in advising clients on financial and strategic options, value assessments, privatizations, project and structured finance, financing for acquisitions, equity and debt capital raising, LBOs, MBOs and Initial Public Offerings. KPMG provides an integrated assistance for the entire M&A process and, thanks to specific industry knowledge, it is able to guarantee a full insight on sector dynamics and developing trends in the main sectors.

The 'Private Equity Group' involves a team of national professionals who, in coordination with the national Network, provide an independent advisory activity supporting Private Equity operators. Maximilian P. Fiani headed the team that prepared this paper, assisted by Gavina Valentina Tedde and Stefano Boccasile. We would like also to thank 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 institutionally represent the Private Equity and Venture Capital activity in Italy.

The Association is an organisation 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), invest mainly in unlisted companies. The objective is to create value in target companies.

# KPMG Corporate Finance

KPMG è uno dei principali Network di servizi professionali alle imprese, leader nella revisione e organizzazione contabile, nella consulenza manageriale e nei servizi fiscali, legali e amministrativi. Il Network KPMG è attivo in 155 Paesi del mondo con oltre 155 mila professionisti. In Italia, KPMG conta più di 3 mila professionisti e 27 sedi sull'intero territorio nazionale. KPMG Corporate Finance è la divisione specializzata nella consulenza indipendente nell'ambito di operazioni di finanza straordinaria: fusioni, acquisizioni e vendite, consulenza strategico-finanziaria, perizie e valutazioni, privatizzazioni, project finance, finanziamenti per acquisizioni, re-financing, consulenza finanziaria sul passivo, Leveraged and Management Buy-out, quotazioni e offerte pubbliche. KPMG, offre un servizio completo e integrato per tutte le diverse fasi dell'attività M&A e grazie alle specifiche competenze di industry, garantisce la piena comprensione delle dinamiche industriali e dei trend di sviluppo dei principali settori produttivi.

Il 'Private Equity Group' comprende un team nazionale di specialisti che, in coordinamento con il Network internazionale, svolge attività indipendente di advisory a supporto degli operatori di Private Equity. Il responsabile del presente lavoro è Maximilian P. Fiani, coadiuvato da Gavina Valentina Tedde e Stefano Boccasile. Desideriamo inoltre ringraziare Gianluca Graziosi e Lorenzo Pillot.

## AIFI

AIFI, Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital, nasce nel maggio del 1986 per sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano del Private Equity e Venture Capital.

L'Associazione rappresenta fondi e società che operano attraverso il capitale di rischio, investendo in aziende con l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate. Scopo finale dell'investimento è realizzare un piano di sviluppo delle aziende partecipate.

# Contents

 <b>Background</b>	
Aim of the report and information used	4
Definitions and glossary	6
Methodology	6
The Italian macroeconomic framework	8
 <b>The Italian Private Equity and Venture Capital market performances in 2013</b>	
How did 2013 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
 <b>Appendix</b>	

# Sommario

 <b>Background</b>	
Finalità del rapporto e informazioni utilizzate	5
Definizioni e glossario	7
Nota metodologica	7
Contesto macroeconomico italiano	9
 <b>La performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2013</b>	
Come è andato il 2013?	13
L'impatto dei Write Off sulla performance 2013	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
 <b>Appendice</b>	

# 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 performance 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 Italian Private Equity and Venture Capital market in terms of Internal Rate of Return (IRR) over the years.

It is an empirical study of the current status of the Private Equity and Venture Capital sector. The analysis is based on the information provided by the Private Equity Houses.

This paper provides an in depth snapshot of market performance in 2013, 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.

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

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 2013 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.
- **Cash In** - Total cash inflows since the beginning of the investment (e.g. dividends, partial and total divestments).
- **Cash Out** - Total cash outflows since the beginning of the investment (e.g. initial investment, further investments, potential capital increases).
- **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 the information and data used to calculate the market performance were provided to AIFI and KPMG Corporate Finance on a confidential basis; 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 performance of each Private Equity House. In practice, the Italian market is considered as a 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.

## 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).
- **Cash In** – totale incassato dal fondo nella singola operazione (sommatoria dei flussi di cassa in entrata per ciascun investimento effettuato dal fondo (e.g. distribuzione di dividendi, disinvestimenti parziali, disinvestimenti totali)) registrati lungo la vita dell’investimento, fino alla data di osservazione.
- **Cash Out** – totale investito dal fondo nella singola operazione (sommatoria dei flussi di cassa in uscita per ciascun investimento effettuato dal fondo (e.g. investimento iniziale, investimenti successivi, eventuali aumenti di capitale)) registrati lungo la vita dell’investimento, fino alla data di osservazione.
- **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 della 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.

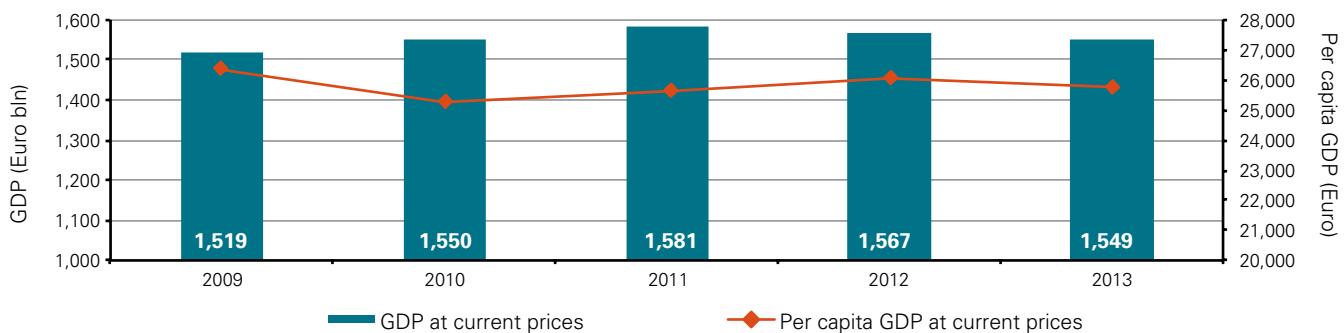
I dati di performance presentati sono espressi in termini di IRR Lordo Aggregato, calcolato sulla base di flussi mensili (sia in entrata che in uscita) degli investimenti. Si segnala come tale dato rappresenti la media ponderata dei rendimenti della totalità degli investimenti realizzati dagli operatori 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.

## The Italian macroeconomic framework

Below we provide a brief overview of the key indicators of the domestic economy in the five years from 2009 to 2013 to put into context the Private Equity activity.

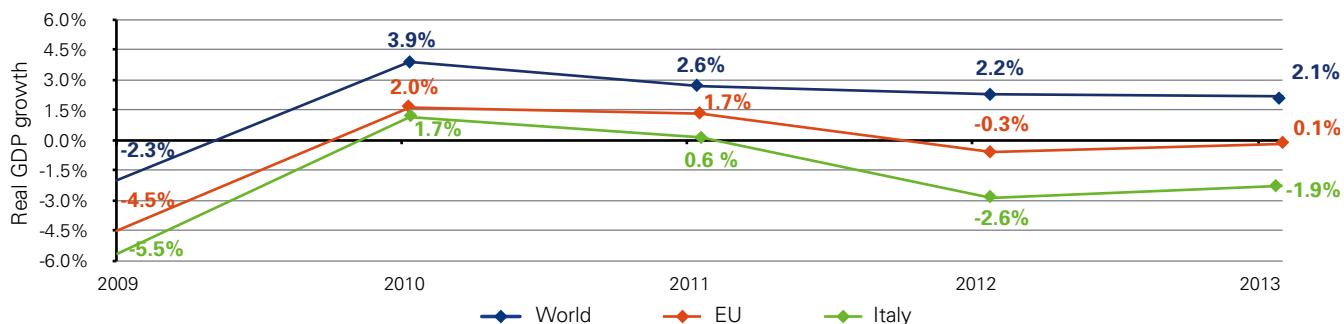
**CHART 1 – Italian economic growth**



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

During the timeframe 2009-2013, Italian GDP (at current prices) showed a moderate increase in the first three years (i.e. from Euro 1,519 billion in 2009 to Euro 1,581 billion in 2011), while a decrease can be observed starting from the year 2012. In particular, GDP at current prices fell to a value close to the one recorded in 2010 (1,549 billion in 2013 vs 1,550 billion in 2010). Similarly the GDP per head recorded a decrease (i.e. -1.3% with respect to 2012 figure). According to the Italian Central Bank bulletin issued on January 2014, the Italian GDP, sustained by export and inventories change, has stopped falling in Q3 2013. Indeed, in the latter months of last year, signals of moderate recover can be seen.

**CHART 2 – Real GDP growth**



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

The analysis of the real GDP growth rate shows different trends among the various geographical areas: in particular, while the European economy appears ready to grow again, Italy seems to have followed a different path. At global level 2013 GDP growth rate showed, consistently with 2012 figures, a stabilization (i.e. +2.1% in 2013 vs +2.2% in 2012), while the European economy reversed its trend (i.e. +0.1% in 2013 vs -0.3% in 2012). At the end of 2013 the Italian GDP stops its long descent. Industrial production highlights positive signals thanks to foreign demand. Despite greater confidence in the health of our economy, the credit crunch, together with the fragility of labor market is still slowing down the recovery.



## 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. 2009-2013).

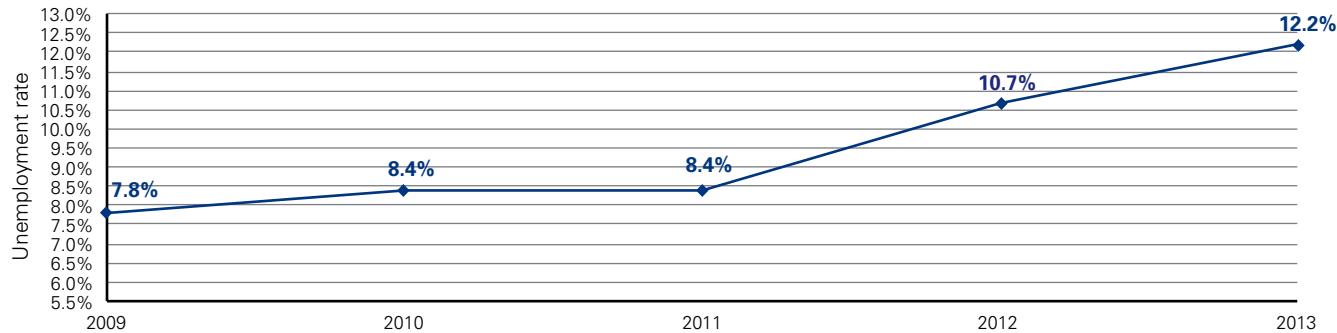
### RIF. CHART 1 – Crescita economica in Italia

Il Prodotto Interno Lordo (a prezzi correnti) evidenzia, nell'orizzonte temporale 2009-2013, una moderata crescita nei primi tre anni di osservazione (i.e. da Euro 1.519 mld nel 2009 a Euro 1.581 mld nel 2011) mentre mostra una flessione a partire dall'anno 2012. In particolare si può notare come il PIL a prezzi correnti ritorni a valori non dissimili da quelli del 2010 (1.549 mld nel 2013 vs 1.550 mld nel 2010). Il PIL pro-capite a prezzi correnti segue un trend analogo (i.e.-1,3% nel 2013 rispetto all'anno precedente). Da quanto emerge dal Bollettino della Banca d'Italia di Gennaio 2014, il PIL del nostro Paese, sostenuto dalle esportazioni e dalla variazione delle scorte, ha interrotto la propria caduta nel terzo trimestre 2013. Negli ultimi mesi dello scorso anno sono infatti emersi segnali di una moderata ripresa dell'attività economica.

### RIF. CHART 2 – Crescita del PIL reale

L'analisi del tasso di crescita del PIL reale evidenzia, in maniera discontinua rispetto al passato, andamenti differenti a seconda delle diverse aree geografiche analizzate: nell'orizzonte temporale di riferimento si osserva infatti come l'Europa, dopo il crollo del 2012, si stia incamminando su un sentiero di crescita sostenibile nel medio lungo termine, mentre il nostro Paese, stando ai dati, pare aver preso un'altra via. A livello globale, il tasso di crescita del PIL mostra, nel 2013, in continuità con il trend in atto dal 2012, una stabilizzazione (i.e. +2,1% nel 2013 vs +2,2% nel 2012), l'economia europea evidenzia una decisa inversione di tendenza (i.e. +0,1% nel 2013 vs -0,3% nel 2012). Il PIL italiano alla fine del 2013 arresta la sua prolungata caduta, in atto dall'estate 2011, infatti la produzione industriale è aumentata, spinta dalla domanda estera. Nonostante il miglioramento del clima di fiducia sulla ripresa del nostro mercato, continuano a gravare sull'economia italiana la fragilità del mercato del lavoro, che riduce il reddito disponibile, e l'andamento del mercato del credito.

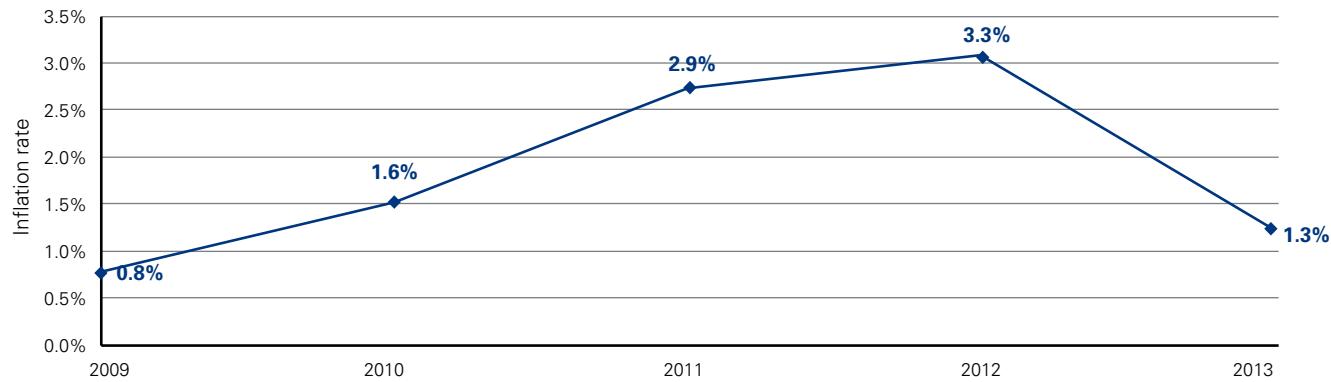
### CHART 3 – Italian unemployment rate



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

Despite improved prospects for the industrial sector, the Italian labour market remains difficult. Data concerning the latter months of 2013 highlights an increase in the number of hours worked, but nonetheless the unemployment rate has reached a peak of 12.2% (vs 10.7% in 2012).

### CHART 4 – Italian inflation rate



Source: ViewsWire Economist Intelligence Unit

In 2013 the national inflation rate has bottomed out at 1.3% in 2013 (vs 3.3% in 2012), due to weak internal demand. The impact of increased VAT rate introduced in October 2013 has been negligible.



#### **RIF. CHART 3 – Tasso di disoccupazione in Italia**

Nonostante il miglioramento delle prospettive per le aziende industriali, soprattutto di maggiori dimensioni e orientate verso i mercati esteri, le condizioni del mercato del lavoro in Italia sono ancora difficili. Negli ultimi mesi del 2013 il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 12,2% (vs 10,7% nel 2012).

#### **RIF. CHART 4 – Tasso di inflazione in Italia**

Nel 2013 il tasso di inflazione nazionale è sceso quasi ai livelli minimi registrati nel campione storico (i.e. 1,3% nel 2013 vs 3,3% nel 2012), risentendo anche della debolezza della domanda interna. L'impatto della nuova aliquota IVA ordinaria introdotta ad Ottobre 2013 è stato minimo.

Da quanto emerge dagli ultimi dati disponibili, i rischi di una flessione protracta dei prezzi sembrano contenuti.

# The Italian Private Equity and Venture Capital market performances in 2013

The following analyses cover only the performance (in terms of Gross Pooled IRR) of the investments made by Private Equity Houses during the year 2013.

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 performance 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 performance of investments made during the period analysed (i.e. 1, 3, 5 and 10 years), regardless of whether they were divested or they are still in portfolio; for the investments still in portfolio, the year-end valuation provided by the operators has been considered.

## How did 2013 perform?

### IRR Lordo Aggregato 'From Inception'

We measured the performance using 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 valuation of the investments still in portfolio, provide clear and objective results.

**TAB. 1 - 'From Inception' main sample**

	2011	2012	2013
No. of PE included in the research panel	92	95	95
No. of PE presenting realised investments	47	36	55
No. of realised investments 'From Inception'	85	82	102
Average investment size (Euro mln)	21.0	10.2	20.7
Total Cash Out (Euro mln)	1,784	840	2,115
Total Cash In (Euro mln)	2,939	1,112	4,809
Average cash multiple	1.6x	1.3x	2.3x

Table 1 shows how the sample has remained stable since last year, totalling 95 Private Equity houses in 2013. This evidence highlights how 2013 has been a positive year both for number of deals closed and for Cash In realized.

The overall performance (in terms of Gross Pooled IRR) almost tripled the results for 2012 thanks essentially to a few specific transactions (a trade sale and two IPOs) having a significant positive impact on the 2013 Gross Pooled IRR. In addition, the Write Offs' incidence decreased both by number and by Cash Out.

# La performance del mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2013

Le analisi illustrate nel seguito riguardano esclusivamente le performance (espresso in termini di IRR Lordo Aggregato) relative ad investimenti effettuati, da parte degli operatori di Private Equity e Venture Capital, durante il 2013.

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).

## Cosa è successo nel 2013?

### IRR Lordo Aggregato 'From Inception'

Le elaborazioni illustrate nel seguito esprimono la performance misurata 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.

**TAB. 1 – Il campione 'From Inception'**

	2011	2012	2013
Operatori coinvolti nella ricerca	92	95	95
Operatori che presentano operazioni realizzate	47	36	55
Numero transazioni dismesse	85	82	102
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	21,0	10,2	20,7
Cash Out complessivo (Euro mln)	1.784	840	2.115
Cash In complessivo (Euro mln)	2.939	1.112	4.809
Cash multiple medio	1,6x	1,3x	2,3x

The number of realised investments grew significantly from 82 in 2012 to 102 in 2013 as well as the number of Private Equity and Venture Capital Houses which realised exits (from 36 in 2012 to 55 in 2013). Total Cash In recorded a significant increase going from Euro 1,112 mln in 2012 to Euro 4,809 mln in 2013 (i.e. +332%).

Even if we exclude the three largest deals, the total Cash In grows by 46% compared to 2012. Total Cash Out increases from Euro 840 mln in 2012 to Euro 2,115 mln in 2013 (i.e. +152%) and this growth is confirmed even after the exclusion of the top three transactions (i.e. +56%).

**TAB 2 - 'From Inception' performances**

	2011	2012	2013
Yearly Pooled IRR	12.6%	6.2%	18.2%
Upper quarter (by performance)	24.2%	20.1%	27.3%
Upper quarter (by investment size)	14.3%	8.0%	19.1%

Both the average investment size (i.e. Euro 20.7 mln in 2013 vs Euro 10.2 mln in 2012) and the average cash multiple (2.3x in 2013 vs 1.3x in 2012) grew significantly.

The overall IRR realized on divestments made in 2013 averages 18.2%, triple of that of 2012 (i.e. 6.2%). The performance is impacted by few divestments with high returns and by lower Write Offs<sup>1</sup>, which incidence (both by number and by Cash Out) decreased with respect to 2012. Specifically the incidence by number went from 41.5% in 2012 to 38.2% in 2013 and by Cash Out from 37.0% in 2012 to 19.8% in 2013.

Similarly, the analysis by upper quarter confirms the general improvement of performance. In particular, returns of the upper quartile by performance (i.e. the cluster which includes the 25% of transactions with the higher returns) increased from 20.1% IRR in 2012 to 27.3% IRR in 2013. The top quartile performance by investment size (i.e. the cluster which includes the 25% of transactions with the higher investment amount) from 8.0% in 2012 to 19.1% in 2013.

---

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



Nel 2013 gli operatori che hanno partecipato all'indagine sono stati 95, in linea con quanto avvenuto nel 2012. Il 2013 è stato un anno positivo, sia per il numero di operazioni che per i volumi d'investimento realizzati. La performance complessiva, in termini di IRR Lordo Aggregato, risulta quasi triplicata rispetto a quanto registrato nel 2012, principalmente per effetto di alcune operazioni (un trade sale e due IPO) che hanno impattato significativamente sul rendimento generale.

I disinvestimenti effettuati da parte degli operatori del campione oggetto di analisi sono stati 102 (vs gli 82 del 2012). Gli operatori che hanno effettuato le suddette operazioni sono stati 55 (vs i 36 del 2012). Il Cash In complessivo ha registrato un significativo incremento passando da Euro 1.112 mln del 2012 a Euro 4.809 mln nel 2013 (i.e. +332%).

Depurando il dato di Cash In dei flussi in entrata relativi alle tre maggiori operazioni, il Cash In dell'anno risulterebbe ad ogni modo in crescita rispetto allo scorso anno (i.e. 46%). Anche il Cash Out complessivo aumenta da Euro 840 mln nel 2012 a Euro 2.115 mln nel 2013 (i.e. +152%) e ugualmente registrerebbe un trend in crescita se depurato delle tre suddette grandi operazioni (i.e. +56%).

Sia la dimensione media dell'investimento (i.e. Euro 20,7 mln nel 2013 vs Euro 10,2 mln nel 2012) che il multiplo medio di uscita implicito (i.e. cosiddetto 'cash multiple') (i.e. 2,3x nel 2013 vs 1,3x nel 2012) evidenziano un incremento, in linea con il contesto generale.

**TAB. 2 – Le performance 'From Inception'**

	2011	2012	2013
IRR Lordo Aggregato	12,6%	6,2%	18,2%
Quartile superiore per performance	24,2%	20,1%	27,3%
Quartile superiore per ammontare investito	14,3%	8,0%	19,1%

Nel complesso, la performance delle operazioni disinvestite nel 2013 si attesta a 18,2%, segnando un netto incremento rispetto al 2012 (i.e. 6,2%). Concorrono alla determinazione di tale risultato, da un lato, alcuni disinvestimenti con performance particolarmente positive e, dall'altro, le operazioni fortemente (i.e. Write Off parziali) o totalmente (i.e. Write Off totali) svalutate<sup>1</sup>, la cui incidenza relativa (sia per numero, sia per controvalore) risulta in diminuzione rispetto al 2012. In particolare, in termini relativi, l'incidenza dei Write Off per numero passa da 41,5% del 2012 a 38,2% del 2013 e quella per Cash Out passa dal 37,0% del 2012 a 19,8% del 2013.

L'analisi della performance per quartile conferma il generale miglioramento in termini di rendimento. In particolare, il rendimento del quartile superiore per performance (i.e. il cluster costituito dal 25% dei disinvestimenti con i rendimenti maggiori) passa da 20,1% nel 2012 a 27,3% nel 2013, mentre quello del quartile superiore per ammontare investito (i.e. il cluster che raggruppa il 25% delle operazioni caratterizzate dai maggiori volumi di investimento) passa da 8,0% nel 2012 a 19,1% nel 2013.

<sup>(1)</sup> 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.

**TAB 3 - Performance distribution by IRR class**

	Cash Out			Cash In			No. of transactions		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Write Off/Negative	25.1%	43.8%	25.6%	3.0%	3.5%	1.4%	41	45	50
0% - 10%	7.6%	6.2%	17.0%	5.6%	5.4%	8.1%	17	18	21
10% - 20%	55.8%	42.2%	3.3%	59.7%	69.8%	2.5%	14	9	9
20% - 30%	1.1%	0.7%	38.5%	1.4%	1.1%	55.0%	2	5	10
30% - 40%	1.6%	0.2%	3.0%	3.4%	0.5%	4.1%	3	1	2
40% - 50%	1.4%	4.7%	0.7%	5.3%	9.8%	1.0%	1	1	3
50% - 100%	6.1%	2.0%	7.3%	13.4%	9.5%	18.2%	4	2	4
100% - 500%	1.3%	0.2%	4.6%	8.1%	0.2%	9.7%	2	1	3
> 500%	0.0%	-	-	0.0%	-	-	1	-	-
Total (Euro mln)	1,784	840	2,115	2,939	1,112	4,809	85	82	102

Performance distribution by IRR class (see Table 3) shows in detail the performance recorded in 2013.

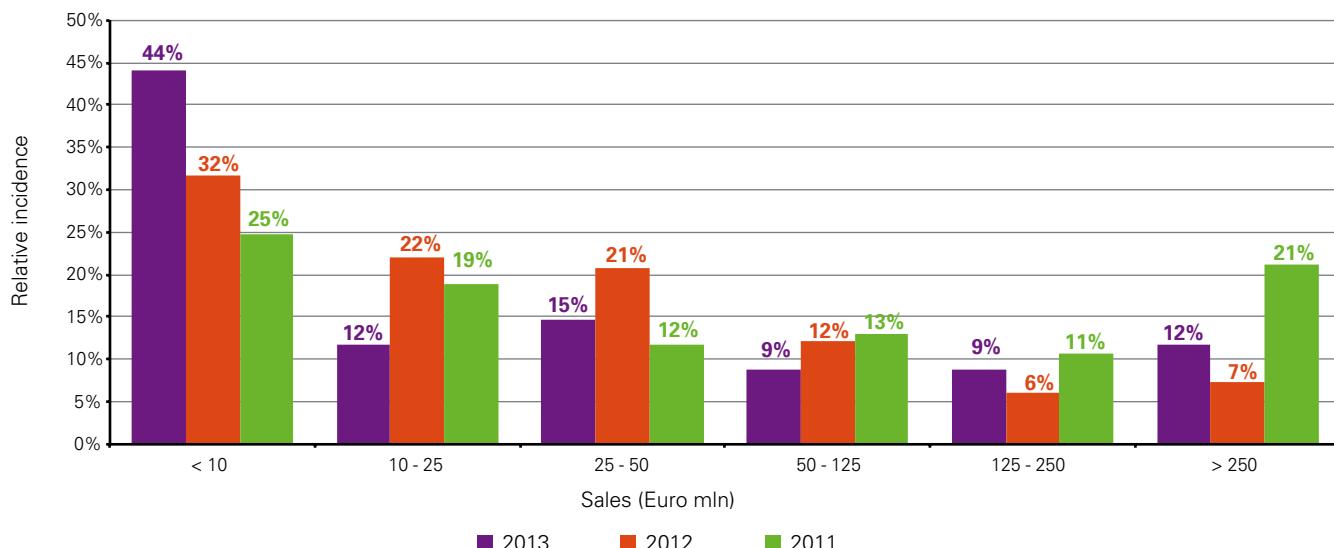
Transactions recording Negative performances or Write Off have slightly increased in number (i.e. 50 in 2013 vs 45 in 2012). Their incidence in terms of Cash Out has decreased (i.e. 25.6% in 2013 vs 43.8% in 2012).

In 2013 we have recorded 21 transactions with IRR between 0% and 10%, with an incidence by Cash Out close to 17.0%. Last year the same cluster was made up of 18 transactions with a Cash Out incidence at 6.2%.

The cluster with 10%-20% IRR includes 9 transactions, in line with the last year. However the incidence by Cash Out and Cash In is significantly different (i.e. 3.3% in 2013 vs 42.2% in 2012).

2013 is characterized by a shift towards higher yield clusters; the cluster with 20%-30% IRR leads in terms of Cash In and Cash Out. Its incidence has increased both by number (i.e. 10 in 2013 vs 5 in 2012) and by Cash Out (i.e. 38.5% in 2013 vs 0.7% in 2012).

Outstanding transactions (i.e. with an IRR between 50% and 100%) grew both by number (4 in 2013 vs 2 in 2012) and by Cash Out (7.3% in 2013 vs 2.0% in 2012). In 2013 transactions with IRR higher than 100% were 3 compared to only 1 recorded in 2012.

**CHART 5 – Breakdown by turnover of the target (incidence by number)**

**TAB. 3 – Breakdown per classe di IRR realizzato**

	Cash Out			Cash In			No. transazioni		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Negativo/Write Off	25,1%	43,8%	25,6%	3,0%	3,5%	1,4%	41	45	50
0% - 10%	7,6%	6,2%	17,0%	5,6%	5,4%	8,1%	17	18	21
10% - 20%	55,8%	42,2%	3,3%	59,7%	69,8%	2,5%	14	9	9
20% - 30%	1,1%	0,7%	38,5%	1,4%	1,1%	55,0%	2	5	10
30% - 40%	1,6%	0,2%	3,0%	3,4%	0,5%	4,1%	3	1	2
40% - 50%	1,4%	4,7%	0,7%	5,3%	9,8%	1,0%	1	1	3
50% - 100%	6,1%	2,0%	7,3%	13,4%	9,5%	18,2%	4	2	4
100% - 500%	1,3%	0,2%	4,6%	8,1%	0,2%	9,7%	2	1	3
> 500%	0,0%	-	-	-	0,0%	-	1	-	-
<b>Totale (Euro mln)</b>	<b>1.784</b>	<b>840</b>	<b>2.115</b>	<b>2.939</b>	<b>1.112</b>	<b>4.809</b>	<b>85</b>	<b>82</b>	<b>102</b>

Il breakdown per classe di IRR realizzato illustra con maggior dettaglio la distribuzione dei rendimenti nell'anno.

Le operazioni con rendimenti negativi o Write Off sono lievemente aumentate (i.e. 50 nel 2013 rispetto alle 45 del 2012) ma è diminuita la loro incidenza in termini di Cash Out (i.e. 25,6% nel 2013 vs 43,8% nel 2012).

Nel 2013 sono state effettuate 21 operazioni che hanno realizzato un IRR compreso fra lo 0% e il 10% con un'incidenza per Cash Out pari al 17,0% del totale. L'anno scorso la stessa fascia di rendimento era composta da 18 operazioni con un'incidenza per Cash Out pari al 6,2% del totale.

La classe di rendimento caratterizzata da un IRR compreso fra il 10% e il 20% è composta, come nel 2012, da 9 operazioni, ma con un'incidenza sul Cash Out totale significativamente differente (i.e. 3,3% nel 2013 vs 42,2% nel 2012).

Si assiste quindi, nel 2013, ad un spostamento verso classi di rendimento più elevate. Infatti, nel 2013, la classe di rendimento prevalente in termini di ammontare investito risulta essere quella compresa nel range tra il 20% e il 30%. L'incidenza di questa tipologia di operazioni è infatti aumentata sia in termini numerici (i.e. 9,8% nel 2013 vs 6,1% nel 2012) sia, e in particolare, in termini di controvalore (i.e. 38,5% nel 2013 vs 0,7% nel 2012 del Cash Out totale).

Le transazioni con livelli di IRR “outstanding” (i.e. IRR tra il 50% e il 100%) hanno registrato un incremento sia per numero (i.e. 3,9% nel 2013 vs 2,4% nel 2012) che per controvalore (i.e. 7,3% nel 2013 vs 2,0% nel 2012). In parallelo registriamo anche un aumento delle transazioni con IRR superiore al 100%, che passano da un'unica operazione registrata nel 2012 alle 3 registrate quest'anno.

#### **RIF: GRAFICO 5 – Breakdown per fatturato delle aziende target (incidenza relativa per numero)**

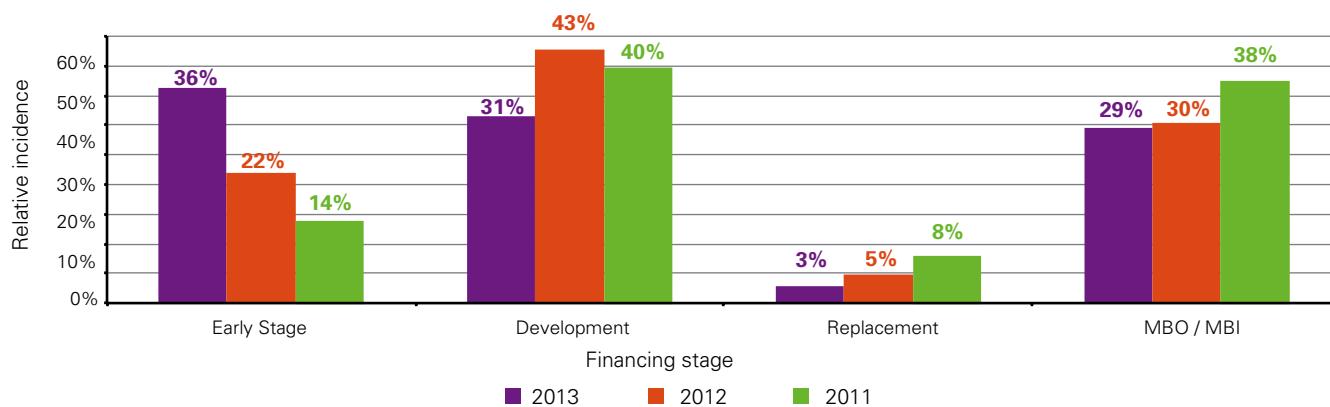
Il dettaglio per fatturato delle aziende target mostra come, nel 2013, i disinvestimenti abbiano riguardato principalmente target di dimensioni medio-piccole (i.e. con fatturato inferiore ad Euro 50 mln), che infatti rappresentano circa il 70,6% del campione (vs 74,4% nel 2012). L'incidenza delle operazioni riguardanti target di medie dimensioni (i.e. con un fatturato compreso tra Euro 50 mln ed Euro 250 mln) mostra un sostanziale allineamento con lo scorso anno (i.e. 17,6% nel 2013 vs 18,3% nel 2012), mentre le operazioni relative a imprese di grandi dimensioni (i.e. con fatturato superiore ad Euro 250 mln) aumentano sensibilmente (i.e. 11,8% nel 2013 vs 7,3% nel 2012).

The breakdown by turnover shows a prevailing incidence of divestments related to small-medium companies (i.e. with a turnover less than Euro 50 million), which represent 70.6% of the total sample (vs 74.4% in 2012). The incidence of transactions related to medium targets (i.e. with sales ranging between Euro 50 million and Euro 250 million) remained stable (i.e. 17.6% in 2013 vs 18.3% in 2012), while transactions related to large companies (i.e. with sales higher than Euro 250 million) increased significantly (i.e. 11.8% in 2013 vs 7.3% in 2012).

**TAB 4 - Transaction breakdown by target sales size (Yearly Pooled IRR)**

Sales (Euro mln)	2012		2013	
	No.	IRR	No.	IRR
<50	61	8.6%	72	-2.1%
50 - 250	15	-16.3%	18	23.2%
> 250	6	10.7%	12	19.0%

The breakdown by target sales size highlights that the increase of 2013 performance is due to high returns recorded on transactions related to medium-large companies.

**CHART 6 - Transaction breakdown by financing stage (incidence by number)**

Compared to last year results, the operators' interest in MBO/MBI operations remains constant; in fact they represent (by number) 29.4% of total divestments (vs 30.5% in 2012). Deals related to Early Stage record a significant increase (i.e. 36.3% in 2013 vs 22.0% in 2012). The incidence of Development transactions results diminished (i.e. 31.4% in 2013 vs 42.7% in 2012) as well as that for Replacement transactions (i.e. 2.9% in 2013 vs 4.9% in 2012).

**TAB 5 - Transaction breakdown by financing stage (Yearly Pooled IRR)**

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
No. of transactions	18	37	35	32	4	3	25	30
Yearly Pooled IRR	-21.6%	-1.6%	-0.8%	18.4%	-11.1%	20.0%	8.2%	18.9%

IRR analysis by financing stage, as represented in Table 5, highlights that MBO/MBI and Development transactions best approximate the overall result in terms of performance (i.e. 18.2%). In fact MBO/MBIs stand at 18.9% and Development ones stand at 18.4% in 2013. Replacement transactions showed a clear trend inversion in 2013, passing from negative returns in 2012 (i.e. -11.1%) to positive returns (i.e. 20.0%). Early Stage transactions, which have always represented a limited sample with low investment volume, confirmed negative but improving returns (i.e. -21.6% in 2012 vs -1.6% in 2013). It is important to note that Early Stage transactions, considering the historical trend, are typically affected by high volatility in terms of returns.

**TAB. 4 – Breakdown per fatturato delle aziende target (IRR Lordo Aggregato)**

<b>Fatturato (Euro mln)</b>	<b>2012</b>		<b>2013</b>	
	<b>No.</b>	<b>IRR</b>	<b>No.</b>	<b>IRR</b>
<50	61	8,6%	72	-2,1%
50 - 250	15	-16,3%	18	23,2%
> 250	6	10,7%	12	19,0%

In termini di rendimenti, le operazioni riguardanti target di dimensioni mediopiccole (i.e. con fatturato inferiore ad Euro 50 mln) registrano, differentemente da quanto accaduto nei 2 anni precedenti, un IRR negativo (i.e. -2,1% nel 2013 vs 8,6% nel 2012), principalmente dovuto al fatto che questo cluster, nel 2013, è stato quello maggiormente penalizzato, in termini di Cash Out, dai Write Off dell'anno. Le transazioni inerenti target di medie dimensioni (i.e. con fatturato compreso tra Euro 50 mln ed Euro 250 mln) mostrano un sensibile miglioramento, passando da performance negative nel 2012 (i.e. -16,3%) a rendimenti ampiamente positivi nel 2013 (i.e. 23,2%). Con riferimento alle operazioni riguardanti target di grandi dimensioni (i.e. con fatturato superiore ad Euro 250 mln), i rendimenti sono cresciuti dal 10,7% nel 2012 al 19,0% nel 2013.

In generale, il risultato dell'analisi per fatturato delle aziende target mostra come la performance nel 2013 sia principalmente connessa ai rendimenti altamente positivi registrati dalle transazioni inerenti target di dimensioni medio-grandi.

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

Rispetto all'anno scorso, l'interesse degli operatori verso le operazioni riguardanti MBO/MBI rimane costante; esse rappresentano infatti il 29,4% del totale dei disinvestimenti (vs 30,5% nel 2012). Le operazioni riguardanti le fasi di Early Stage registrano un netto incremento (i.e. 36,3% nel 2013 vs 22,0% nel 2012). L'incidenza delle operazioni di Development è diminuita (i.e. 31,4% nel 2013 vs 42,7% nel 2012) così come quella riguardante le operazioni di Replacement (i.e. 2,9% nel 2013 vs 4,9% nel 2012).

**TAB. 5 – Breakdown per fase del ciclo di vita delle aziende target (IRR Lordo Aggregato)**

	<b>Early Stage</b>		<b>Development</b>		<b>Replacement</b>		<b>MBO/MBI</b>	
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
No. transazioni	18	37	35	32	4	3	25	30
IRR Lordo Aggregato	-21,6%	-1,6%	0,8%	18,4%	-11,1%	20,0%	8,2%	18,9%

In termini di rendimenti, le operazioni di MBO/MBI, insieme a quelle relative alla fase Development, meglio di tutte approssimano il risultato dell'analisi sulle performance del 2013 (i.e. 18,2%): le operazioni MBO/MBI registrano infatti nell'anno 2013 un IRR pari a 18,9% mentre quelle relative alla fase Development un IRR pari a 18,4%.

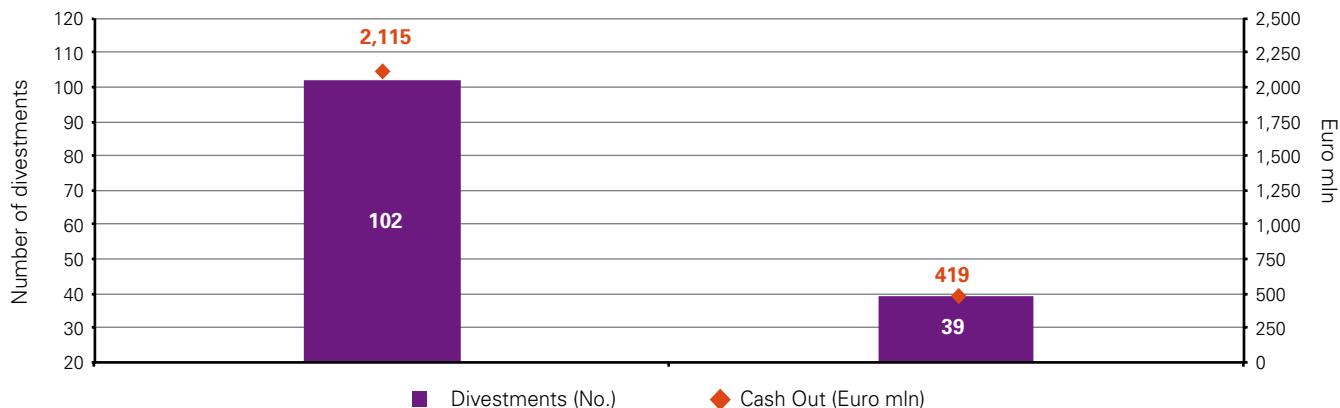
Le operazioni di Replacement mostrano una netta inversione di tendenza, passando da rendimenti negativi nel 2012 (i.e. -11,1%) a rendimenti positivi nel 2013 (i.e. 20,0%). La performance delle operazioni Early Stage invece, storicamente contraddistinta da un'elevata variabilità (i.e. IRR ampiamente negativo 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), pur realizzando un rendimento negativo, registra un netto miglioramento rispetto all'anno scorso (i.e. -1,6% nel 2013 vs -21,6% nel 2012).

# The impact of Write Offs on 2013 performance

This section is aimed at providing a more detailed outline of Write Offs recorded in 2013, in order to better understand, on the one hand, their incidence – by number and 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 Offs have been considered; for the purpose of this survey, partial Write Offs refer to those transactions that have been significantly written down (i.e. by more than 80% of the investment value).

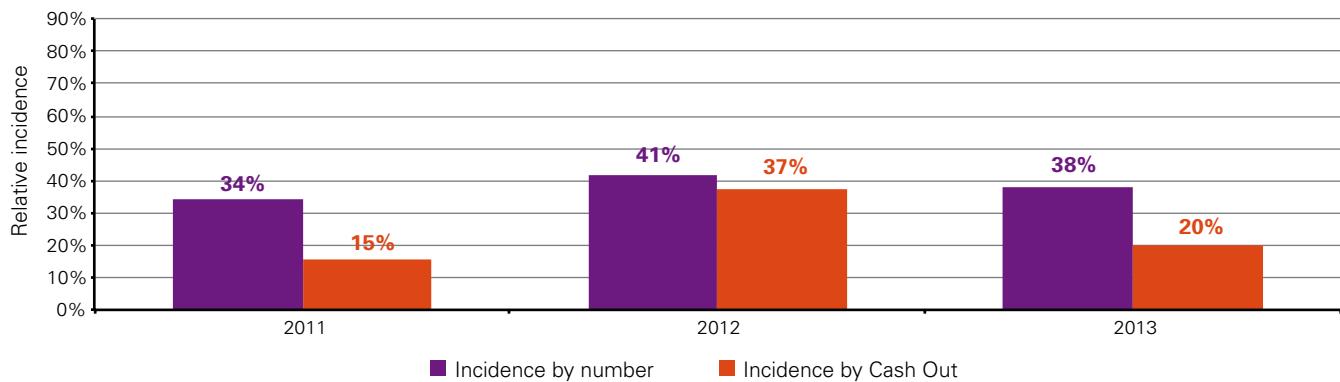
**CHART 7 – Write Offs (by number and by Cash Out) in 2013**



Among the 102 monitored operations in 2013, 39 can be classified as Write Offs (i.e. 33 full Write Offs and 6 partial). With respect to the previous year, 2 more full and 3 more partial Write Offs have been recorded (i.e. 2012 Write Offs: 34, 31 full and 3 partial). A similar growth is observable also in the amount invested (i.e. Euro 419 mln in 2013 vs Euro 311 mln in 2012).

The overall incidence of Write Offs in the sample stands at about 38% by number (i.e. 39 Write Offs on 102 operations) and at about 20% in terms of Cash Out (i.e. Euro 419 mln on Euro 2,115 mln).

**CHART 8 – Incidence of Write Off in 2011-2013 (by number and by Cash Out)**



# L'impatto dei Write Off sulle performance 2013

L'analisi che segue cerca di delineare un quadro più dettagliato dei Write Off registrati nel corso del 2013 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 la cui svalutazione, benché non totale, risulti comunque particolarmente rilevante (i.e. pari ad almeno l'80% del valore complessivo dell'investimento)

## **RIF. GRAFICO 7 – Write Off (per numero e Cash Out) nel 2013**

Delle 102 operazioni monitorate nel 2013, 39 sono relative a Write Off (di cui 33 totali e 6 parziali). Rispetto all'anno precedente nel 2013 sono stati effettuati 2 Write Off totali e 3 parziali in più (i.e. totale Write Off 2012: 34, di cui 31 totali e 3 parziali). Anche l'ammontare investito risulta in crescita (i.e. Euro 419 mln nel 2013 vs Euro 311 mln nel 2012).

Nel complesso, l'impatto dei Write Off sul campione risulta pari a circa il 38% per numero (i.e. 39 Write Off su 102 operazioni) e a circa il 20% per ammontare investito (i.e. Euro 419 mln su Euro 2.115 mln).

## **GRAFICO 8 – Incidenza (per numero e per Cash Out) dei Write Off nel triennio 2011-2013**

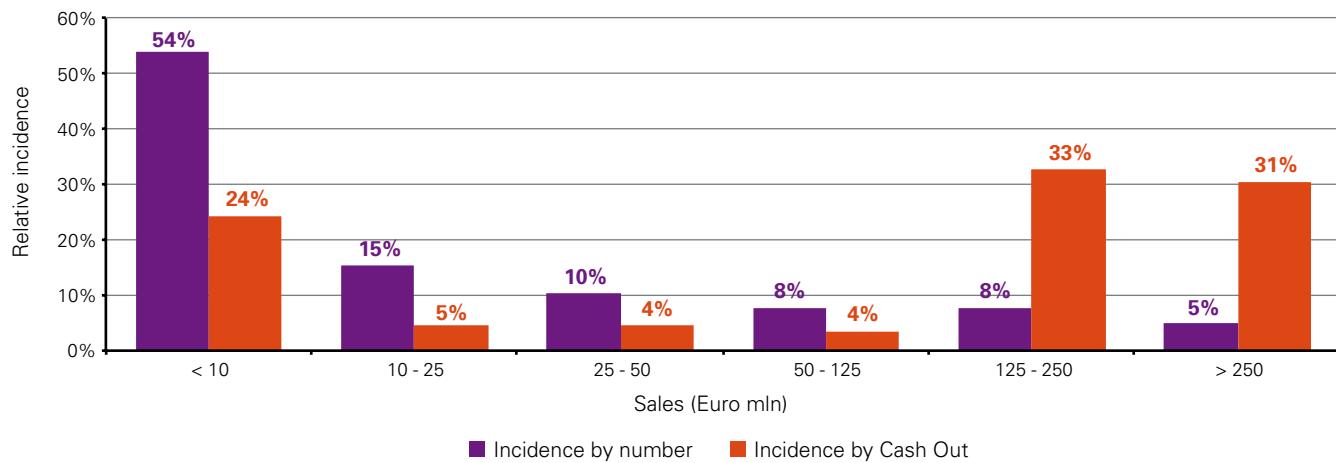
Quest'anno, a differenza di quanto osservato l'anno scorso e più in linea con quanto accaduto nel 2011, nonostante il numero e l'ammontare degli investimenti sia cresciuto, l'incidenza dei Write Off è, sia per numero che per controvalore, diminuita sensibilmente. Tale andamento è particolarmente visibile se consideriamo l'incidenza per Cash Out, diminuita del 46% rispetto al 2012.

## **RIF. GRAFICO 9 – Write Off 2013: breakdown per fatturato delle aziende target (incidenza relativa per numero e per Cash Out)**

In termini numerici il breakdown per fatturato delle aziende target evidenzia come, in linea con l'anno scorso, circa il 79% dei Write Off sia relativo a target di dimensioni medio-piccole (i.e. con fatturato inferiore a Euro 50 mln), con una forte concentrazione di target con fatturato inferiore a Euro 10 mln (i.e. 54%). I Write Off relativi a target di dimensioni medie (i.e. con fatturato compreso tra Euro 50 mln ed Euro 250 mln) presentano un'incidenza, per numero, pari a circa il 16%, in calo dell'11% rispetto al 2012. Mentre i Write Off riferiti ai target di grandi dimensioni (i.e. con fatturato superiore ad Euro 250 mln) rappresentano circa il 5% (vs 6% nel 2012).

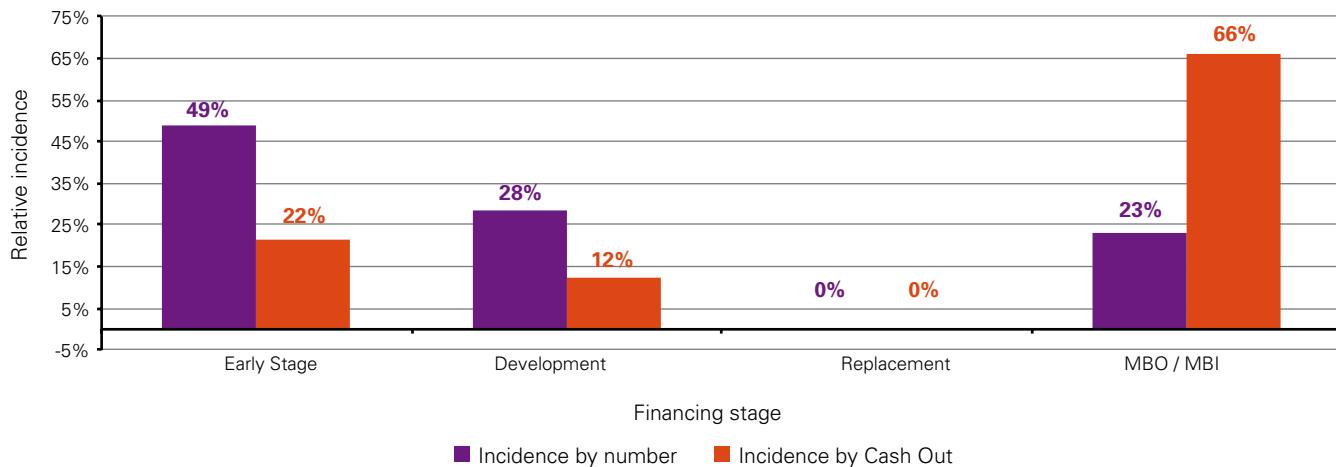
This year, in contrast with 2012 and more in line with what we observed in 2011, we see how, despite an increase both in the volume and number of investments, the incidence of Write Offs both in terms of number and Cash Out has significantly decreased. This is particularly true for Cash Out's incidence which decreased by 46% with respect to 2012.

**CHART 9 – 2013 Write Off: breakdown by target size (incidence by number and by Cash Out)**



Almost half of Write Offs relate to "small" companies with an incidence, in terms of Cash Out, of 24%. Less than 10% of total Write Offs related to medium-large companies accounting for 33% of total Cash Out.

**CHART 10 – 2013 Write Off: breakdown by financing stage (incidence by number and by Cash Out)**



Circa la metà dei Write Off (i.e. il 54%) nel 2013 riguarda aziende di piccole dimensioni, con un'incidenza in termini di Cash Out del 24%. Meno del 10% dei Write Off totali in termini numerici riguardano aziende con fatturato compreso fra i 125 e i 250 milioni e incidono per circa il 33% in termini di Cash Out totale.



# 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 relating to the specific time-frames.

- 1 YR: Gross Pooled IRR analysed in 2013;
- 3 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2011 to 2013;
- 5 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2009 to 2013;
- 10 YR: Gross Pooled IRR analysed in the period from 2004 to 2013.

**TAB. 6 - By Horizon' main sample**

2013	1YR	3YR	5YR	10YR
No. of Active PE houses	49	81	98	129
No. of transactions	114	391	572	1,109
of which: - realised investments	1	47	104	432
- investments still in portfolio	113	344	468	677
Average investment size (Euro mln)	18.6	16.1	14.8	17.8
Total Cash Out (Euro mln)	2,124	6,312	8,465	19,741
Total Cash In (Euro mln)	2,241	6,858	10,339	26,740
Average (implied) cash multiple	1.1x	1.1x	1.2x	1.4x

The structure and composition of the samples (in terms of number of active Private Equity Houses involved, number of transactions and investment volume), across the different time-frames considered, should ensure a reliable and statistically significant analysis.

The 'By Horizon' analysis highlights a slight increase in the average investment size, which passes from Euro 17.8 mln in 10YR horizon to Euro 18.6 mln in 1YR horizon.

Differently, focusing on the 1YR horizon (which includes the investments made in 2013), we observe 114 new investments in 2013 vs 138 in 2012. However the related investment size increased by about 62% (i.e. Euro 2,124 mln in 2013 vs Euro 1,315 mln in 2012), close to 2011 levels (i.e. 2,361 mln).

The cash multiples observed both in the 5YR and 10YR horizons show a slight increase (i.e. 1.2x in 5YR 2013 vs 1.1x in 5YR 2012 and 1.4x in 10YR 2013 vs 1.2x in 10YR 2012). With respect to 1YR and 3YR horizons we note a substantial alignment in terms of values, also compared to last year.

# 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 2013;
- 3 YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2011-2013;
- 5 YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2009-2013;
- 10 YR: IRR Lordo Aggregato analizzato nel periodo 2004-2013.

**TAB. 6 – Il campione 'By Horizon'**

2013	1YR	3YR	5YR	10YR
Operatori che presentano investimenti	49	81	98	129
Numero di transazioni	114	391	572	1.109
di cui: - partecipazioni disinvestite	1	47	104	432
- partecipazioni ancora in portafoglio	113	344	468	677
Dimensione media dell'investimento (Euro mln)	18,6	16,1	14,8	17,8
Cash Out complessivo (Euro mln)	2.124	6.312	8.465	19.741
Cash In complessivo (Euro mln)	2.241	6.858	10.339	26.740
Cash multiple (implicito) medio	1,1x	1,1x	1,2x	1,4x

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 un leggero aumento della dimensione media dell'investimento che passa da Euro 17,8 mln nell'orizzonte temporale 10YR a Euro 18,6 mln nell'orizzonte temporale 1YR.

Diversamente, in termini di numero di operazioni realizzate, con particolare riferimento all'orizzonte 1YR (contenente tutti i nuovi investimenti effettuati nel corso del 2013), si registrano 114 nuovi investimenti contro 138 dell'1YR 2012. In termini di volumi di investimento, si evidenzia un sensibile incremento nell'ordine del 62% circa (i.e. Euro 2.124 mln nel 2013 vs Euro 1.315 mln nel 2012) con valori simili a quelli registrati nel 2011 (i.e. Euro 2.361 mln).

Il multiplo medio di uscita隐式 (i.e. 'cash multiple') con riferimento all'orizzonte 5YR e 10YR, mostra un leggero incremento rispetto al 2012 (i.e. 1,2x nel 5YR 2013 vs 1,1x nel 5YR 2012) e (i.e. 1,4x nel 10YR 2013 vs 1,2x nel 10YR 2012). Con riferimento all'orizzonte 1YR e 3YR, il multiplo evidenzia un sostanziale allineamento dei valori fra i due orizzonti temporali e anche rispetto allo scorso anno.

**TAB 7 - By 'Horizon' performances**

<b>2013</b>	<b>1YR</b>	<b>3YR</b>	<b>5YR</b>	<b>10YR</b>
Yearly Pooled IRR	15.8%	6.5%	11.3%	11.1%
Upper quarter (by performance)	70.1%	26.4%	18.4%	38.7%
Upper quarter (by investment size)	14.4%	7.1%	11.6%	11.3%
<b>2012</b>	<b>1YR</b>	<b>3YR</b>	<b>5YR</b>	<b>10YR</b>
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%

The comparison of performance between 2012 and 2013 highlights an overall improvement. Focusing on the 10YR Horizon (the most statistically significant) the increase of the overall performance is significant: 11.1% in 2013 vs 7.7% in 2012. The upper quarter by performance shows a worsening scenario (i.e. 38.7% in 2013 vs 41.9% in 2012), where the upper quarter by investment size shows an improvement (i.e. 11.3% in 2013 vs 7.0% in 2012). The 1YR horizon (i.e. statistically less meaningful) shows a growth that deserves a mention, especially if compared to 2012, mainly due to the fact that some operators have decided to adopt a valorisation different from book value.

**TAB 8 - Breakdown of the investments included in the analysis By Horizon (incidence by number)**

	2011				2012				2013			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
Realised investments	0.8%	4.5%	9.0%	36.0%	0.0%	3.9%	9.4%	30.7%	0.0%	5.9%	9.8%	26.7%
Write Off	0.8%	3.8%	7.2%	8.4%	1.4%	3.9%	8.6%	10.0%	1.0%	6.1%	8.4%	12.3%
Investments still in portfolio	98.4%	91.7%	83.8%	55.6%	98.6%	92.2%	82.0%	59.3%	99.0%	88.0%	81.8%	61.0%

The breakdown of investments included in the 'By Horizon' sample highlights that in the 2013 10YR horizon (i.e. containing all the investments made in the last decade) about 61% of the investments is still in portfolio and only 27% has been divested, while the remaining 12% has been subject to Write Off. In the period analysed (i.e. 2011-2013) we have observed an increase of the incidence of investments still in portfolio (i.e. 56% in 2011 vs 59% in 2012 vs 61% in 2013) reflecting the progressive extension of the holding period. Similarly a slight increase of Write Offs incidence is noticeable (i.e. 8% in 2011 and 10%-12% in 2012-2013).

Focusing on the longest and most statistically significant time-frame (i.e. 10YR), the analysis of investments still in portfolio highlights a reversal in the consolidated practice of many Private Equity Houses of measuring the investments still in portfolio at cost: indeed we can observe a net decrease in this trend both by number (i.e. 56.4% in 2013 vs 58.3% in 2012) and by Cash Out (i.e. 27.9% in 2013 vs 46.8% in 2012).

**TAB. 9 - Investments still in portfolio breakdown (by number and by Cash Out)**

<b>10YR</b>	<b>No. of transactions</b>			<b>Cash Out</b>		
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Book value deals	53.6%	58.3%	56.4%	41.3%	46.8%	27.9%
Revalued deals	26.3%	25.7%	26.6%	42.1%	29.7%	51.4%
Devalued deals	20.0%	16.0%	17.0%	16.5%	23.5%	20.7%
Investments still in portfolio (No. and Euro mln)	539	618	677	8,976	9,325	10,728

**TAB. 7 – Le performance ‘By Horizon’**

<b>2013</b>	<b>1YR</b>	<b>3YR</b>	<b>5YR</b>	<b>10YR</b>
IRR Lordo Aggregato	15,8%	6,5%	11,3%	11,1%
Quartile superiore per performance	70,1%	24,4%	18,4%	38,7%
Quartile superiore per ammontare investito	14,4%	7,1%	11,6%	11,3%

<b>2012</b>	<b>1YR</b>	<b>3YR</b>	<b>5YR</b>	<b>10YR</b>
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%

I prospetti relativi alle performance del biennio 2012-2013 evidenziano un generale miglioramento delle performance. Focalizzando l’attenzione sull’orizzonte 10YR (il più significativo dal punto di vista statistico), l’incremento dell’IRR Lordo Aggregato è pari al 43,3% (i.e. 11,1% nel 2013 vs 7,7% nel 2012). Il quartile superiore per performance mostra un lieve peggioramento (i.e. 39,7% nel 2013 vs 41,9% nel 2012), mentre quello per ammontare investito evidenzia un netto miglioramento (i.e. 11,3% nel 2013 vs 7,0% nel 2012). L’orizzonte 1YR (i.e. statisticamente meno significativo) mette in luce rendimenti significativamente positivi, soprattutto se paragonati al 2012, principalmente per effetto della decisione di alcuni operatori, durante il 2013, di adottare una valorizzazione diversa dal costo storico.

**TAB. 8 – Breakdown delle partecipazioni incluse nell’analisi ‘By Horizon’ (incidenza relativa per numero)**

	2011				2012				2013			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
Partecipazioni disinvestite	0,8%	4,5%	9,0%	36,0%	0,0%	3,9%	9,4%	30,7%	0,0%	5,9%	9,8%	26,7%
Write Off	0,8%	3,8%	7,2%	8,4%	1,4%	3,9%	8,6%	10,0%	1,0%	6,1%	8,4%	12,3%
Partecipazioni ancora in portafoglio	98,4%	91,7%	83,8%	55,6%	98,6%	92,2%	82,0%	59,3%	99,0%	88,0%	81,8%	61,0%

Il dettaglio delle partecipazioni incluse nel campione evidenzia come, nel 2013, con riferimento all’orizzonte 10YR (i.e. orizzonte che include tutte le partecipazioni acquisite nell’ultimo decennio), circa il 61% delle partecipazioni risultati ancora in portafoglio, circa il 27% sia stato disinvestito, mentre il rimanente 12% sia stato oggetto di Write Off. Nel triennio di analisi (i.e. 2011-2013) si registra, da un lato, un aumento dell’incidenza delle partecipazioni ancora in portafoglio (i.e. 56% nel 2011 vs 59% nel 2012 vs 61% nel 2013), a conferma del progressivo allungamento dell’holding period e, dall’altro lato, un leggero incremento dell’incidenza dei Write Off (i.e. dall’8% del 2011 al 10-12% nel 2012-2013).

**TAB. 9 – Valorizzazione delle partecipazioni in portafoglio (incidenza relativa per numero e per Cash Out)**

<b>10YR</b>	<b>No. transazioni</b>			<b>Cash Out</b>		
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Partecipazioni valutate al ‘valore di carico’	53,6%	58,3%	56,4%	41,3%	46,8%	27,9%
Partecipazioni rivalutate	26,3%	25,7%	26,6%	42,1%	29,7%	51,4%
Partecipazioni svalutate	20,0%	16,0%	17,0%	16,5%	23,5%	20,7%
Investimenti ancora in portafoglio (No. e Euro mln)	539	618	677	8.976	9.325	10.728

The revalued deals conversely show an increase both by number (i.e. 26.6% in 2013 vs 25.7% in 2012) and by Cash Out (i.e. 51.4% in 2013 vs 29.7% in 2012). It should be pointed out that the 'depreciated deals' cluster does not include Write Offs (neither partial, nor total), as they are considered, for the purpose of these analyses, within realised investments.

## Analysis of performances by Private Equity House category

In line with the past editions, a specific analysis on performance by fund category is provided. Such analysis provides a breakdown into three sub-categories (i.e. Country Funds/SGR, Banks and Pan-European Private Equity), in order to analyse their related investment volume and performance in terms of Gross Pooled IRR (i.e. both 'From Inception' and 'By Horizon').

**TAB. 10 - 'From Inception' performance by fund category**

	<b>No. of transactions</b>		<b>Cash In (Euro mln)</b>		<b>Cash Out (Euro mln)</b>		<b>Yearly Pooled IRR</b>	
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Country Funds/SGR	70	82	209	813	415	558	-14.9%	37.4%
Banks	8	11	171	173	98	165	17.1%	1.1%
Pan-European PE firms	4	9	732	3,823	328	1,392	16.7%	20.9%

The 'From Inception' analysis by fund category highlights that in the Italian Private Equity and Venture Capital market Country Fund/SGR accounts for approximately 80% of transactions.

In terms of investment volume, Pan European Private Equity firms have realized approximately 66% of total volume, definitely an improvement compared to 2012 figures and more in line with 2011, when Cash Out amounted to Euro 1,138 mln and the incidence was equal to 64% in terms of overall volume. Cash Out decreased significantly with respect to Country Fund/SGR (i.e. 26% in 2013 vs 49% in 2012) and only slightly with respect to Banks (i.e. 8% in 2013 vs 12% in 2012).

In terms of returns, Country Funds/SGR records, in 2013, a positive performance (i.e. 37.4%), an improvement compared to 2012 figure (i.e. -14.9%) which was affected by the strong impact of Write Offs (i.e. 32 on a total of 70 total transactions, about 94% of all Write Offs). On the contrary, Banks reduced their performance (i.e. 1.1% in 2013 vs 17.1% in 2012). Pan-European Private Equity firms, instead, record positive returns (i.e. 20.9% in 2013 vs 16.7% in 2012).

The sample does not include investments made by Pan-European Private Equity firms which do not have an office in Italy. Therefore the analysis related to these firms is not very meaningful, also considering the small number of transactions made by international funds. It is worth noting that the increasing number of transactions surveyed leads to an increased significance of the analysis.

Focalizzando l'analisi sulle sole partecipazioni ancora in portafoglio, con particolare attenzione all'orizzonte temporale più ampio e significativo (10YR), si assiste ad un mutamento nella consolidata prassi degli operatori di valorizzare le partecipazioni ancora in portafoglio al loro 'valore di carico': tale fenomeno risulta in diminuzione nel triennio in esame (2011-2013), sia in termini numerici (i.e. 56,4% nel 2013 vs 58,3% nel 2012), sia soprattutto per volume d'investimento (i.e. 27,9% nel 2013 vs 46,8% nel 2012). Le partecipazioni rivalutate mostrano invece un aumento sia in termini numerici (i.e. 26,6% nel 2013 vs 25,7% nel 2012), sia di Cash Out (i.e. 51,4% nel 2013 vs 29,7% 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).

## Analisi della performance per tipologia di operatore

In linea con le precedenti edizioni, si propone una specifica analisi della 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').

**TAB. 10 – Performance 'From Inception' per tipologia di operatore**

	No. transazioni		Cash In (Euro mln)		Cash Out (Euro mln)		IRR Lordo Aggregato	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Country Fund/SGR	70	82	209	813	415	558	-14,9%	37,4%
Banche	8	11	171	173	98	165	17,1%	1,1%
Pan-European PE firm	4	9	732	3.823	328	1.392	16,7%	20,9%

L'analisi 'From Inception' per tipologia di operatore mette in luce come il mercato del Private Equity e Venture Capital in Italia sia composto per l'80% circa da operatori rientranti nella categoria Country Fund/SGR.

In termini di volumi di investimento si osserva, dal 2013, un netto aumento rispetto al 2012 dell'operatività degli operatori Pan European che totalizzano circa il 66% dei volumi totali, dato maggiormente in linea con quanto accaduto nel 2011, in cui i volumi di Cash Out erano pari a Euro 1.138 mln e l'incidenza era pari a circa il 64% dei volumi complessivi. L'incidenza dei Cash Out per quanto concerne i Country Fund/SGR decresce significativamente al 26% (vs 49% nel 2012), mentre gli operatori di origine bancaria decrescono solo leggermente (i.e. 8% nel 2013 vs 12% nel 2012).

In termini di rendimenti, i Country Fund/SGR registrano, nel 2013, performance positive (i.e. 37,4%), in netto miglioramento rispetto al 2012 (i.e. -14,9%), anno penalizzato dalla 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 peggioramento delle loro performance (i.e. 1,1% nel 2013 vs 17,1% nel 2012). I fondi internazionali conseguono invece risultati sostanzialmente positivi (i.e. 20,9% nel 2013 vs 16,7% nel 2012).

# 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 Italian and the European performance<sup>2</sup>, 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 the possible relationship between the Gross Pooled IRR data and the related net value<sup>3</sup>.

Based on a simulation developed using assumptions taken from common market practice, this analysis shows that the net domestic performance falls, in general terms, between approximately 50% and 65% of the gross figure<sup>4</sup>.

According to the empirical analysis, with reference to 2011-2012, a comparison between the Italian net performance and the associated European market figures is provided in the following pages.

**TAB. 11 - Performance 2013: Net Pooled IRR**

2013	1YR	3YR	5YR	10YR
<i>Italy Gross Pooled IRR</i>	15.8%	6.5%	11.3%	11.1%
Italy Net Pooled IRR	9.5%	3.9%	6.8%	6.6%
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 6.6% in 2013.

(2) When this document was prepared, 2013 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%).

Per quanto riguarda i fondi internazionali, è opportuno tenere in considerazione che l'indagine effettuata non comprende la totalità delle 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.

## 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<sup>2</sup>, 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<sup>3</sup>, 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<sup>4</sup>.

Alla luce delle suddette considerazioni, si fornisce nel seguito il confronto, con riferimento al biennio 2011-2012, tra le performance nette del mercato italiano ed il benchmark europeo.

**TAB. 11 – Performance 2013: IRR Netto Aggregato**

2013	1YR	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato Italia	15,8%	6,5%	11,3%	11,1%
IRR Netto Aggregato Italia	9,5%	3,9%	6,8%	6,6%
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 a 6,6% nel 2013.

(1) Al momento della predisposizione del presente documento non risultano disponibili i dati 2013 relativi al benchmark del mercato europeo.

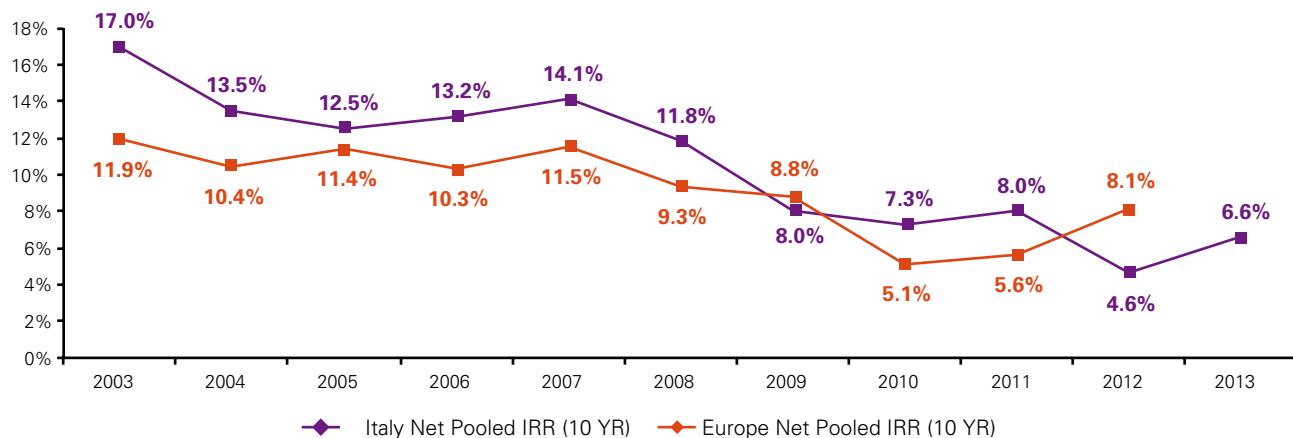
(3) Le analisi e le simulazioni empiriche sviluppate non hanno preso in considerazione eventuali effetti fiscali e/o costi operativi potenzialmente in capo agli investitori nella fase di distribuzione/restituzione del capitale (e del relativo capital gain) da parte dei fondi.

(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%).

**TAB. 12 – Historical Italian performance vs European figures**

	2011				2012			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
Italy Gross Pooled IRR	0.0%	4.9 %	1.6 %	13.3%	0.0%	-1.6%	4.9%	7.7%
Italy Net Pooled IRR	0.0%	3.0 %	1.0 %	8.0%	0.0%	-	2.9%	4.6%
Europe Net Pooled IRR	3.8%	8.1%	2.3%	6.6%	15.0%	9.2%	1.6%	8.1%

Historical data show a slowdown in 2012 following a 2011 which was characterized by positive performance. Focusing on 2012 results, the comparison with the European benchmark, with particular focus on the 10YR horizon, shows that the domestic market, differently from 2011, records lower returns than the European equivalent (i.e. 4.6% vs 8.1%).

**GRAPH 11 – 10YR Net Performance comparison, Italy vs Europe**

**TAB. 12 – Performance storiche Italia vs benchmark europeo**

	2011				2012			
	1YR	3YR	5YR	10YR	1YR	3YR	5YR	10YR
IRR Lordo Aggregato Italia	0,0%	4,9 %	1,6 %	13,3 %	0,0%	-1,6%	4,9%	7,7%
IRR Netto Aggregato Italia	0,0%	3,0 %	1,0 %	8,0 %	0,0%	-	2,9%	4,6%
IRR Netto Aggregato Europa	3,8%	8,1%	2,3%	6,6%	15,0%	9,2%	1,6%	8,1%

I dati storici, relativi al biennio 2011-2012, sottolineano, dopo un generale miglioramento delle performance nazionali nel 2011 e un rallentamento nel 2012. In merito ai risultati del 2012, 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 inferiore (i.e. 4,6% contro 8,1%).



# Appendix

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

**TAB. 13 - IRR 'From Inception' distribution by way out**

	<b>Trade Sale</b>	
	<b>2012</b>	<b>2013</b>
No. of transactions	48	63
Yearly Pooled IRR	15.9%	20.8%

**TAB. 14 - 2013 IRR 'From Inception' distribution by time gap between first investment and divestment**

<b>2013</b>	<b>&lt; 2</b>	<b>2 - 3</b>	<b>3 - 4</b>	<b>4 - 5</b>	<b>5 - 7</b>	<b>&gt; 7</b>
No. of transactions	18	20	13	18	26	7
Yearly Pooled IRR	20.0%	20.9 %	18.8%	16.1 %	21.8%	-36.5%

**TAB. 15 - 2013 IRR 'From Inception' distribution by target industry**

<b>Industry</b>	<b>No. of transactions</b>	<b>Yearly Pooled IRR</b>	<b>Cash In (Euro mln)</b>	<b>Cash Out (Euro mln)</b>
Food-Farming	3	9.0%	17	14
Industrial manufacturing and similar	19	10.3%	241	161
Energy and Chemicals	15	-0.8%	107	127
ICT	17	1.8%	41	39
Consumer goods	15	19.0%	1,567	751
Biotechnology	4	-16.8%	4	7
Financial Institutions	1	-	0	3
Pharma-Healthcare	8	21.5%	225	80
Transportation-Infrastructures	4	-48.3%	18	72
Other	16	20.8%	2,588	863

**TAB. 16 - 2013 IRR 'From Inception' distribution by stake held**

<b>Stake held</b>	<b>No. of transactions</b>	<b>Yearly Pooled IRR</b>	<b>Cash In (Euro mln)</b>	<b>Cash Out (Euro mln)</b>
<5%	7	12.5%	67	34
5% - 10%	16	3.6%	129	110
10% - 25%	26	7.3%	282	219
25% - 50%	31	29.1 %	1,747	611
>50%	21	16.1 %	2,583	1,134

# Appendice

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

**TAB. 13 – Breakdown IRR 'From Inception' per modalità di way out**

	Trade Sale	
	2012	2013
No. transazioni	48	63
IRR Lordo Aggregato	15,9%	20,8%

**TAB. 14 – Breakdown IRR 2013 '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	18	20	13	18	26	7
IRR Lordo Aggregato	20,0%	20,9%	18,8%	16,1%	21,8%	-36,5%

**TAB. 15 – Breakdown IRR 2013 'From Inception' per settore delle aziende target**

Settore	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
Agroalimentare	3	9,0%	17	14
Produzioni industriali e collegate	19	10,3%	241	161
Chimico-Energetico	15	-0,8%	107	127
ICT	17	1,8%	41	39
Produzione beni di consumo	15	19,0%	1.567	751
Bioteconomie	4	-16,8%	4	7
Finanziario	1	-	0	3
Farmaceutico-Sanitario	8	21,5%	225	80
Trasporti-Infrastrutture	4	-48,3%	18	72
Altro	16	20,8%	2.588	863

**TAB. 16 – Breakdown IRR 2013 'From Inception' per quota di capitale**

Quota detenuta	No. transazioni	IRR Lordo Aggregato	Cash In (Euro mln)	Cash Out (Euro mln)
<5%	7	12,5%	67	34
5% - 10%	16	3,6%	129	110
10% - 25%	26	7,3%	282	219
25% - 50%	31	29,1%	1.747	611
>50%	21	16,1%	2.583	1.134

## Contacts

### **Maximilian P. Fiani**

**Partner**

**KPMG Corporate Finance**

Tel. +39 02 6764 3647

Email: [mfiani@kpmg.it](mailto:mfiani@kpmg.it)

### **Paolo Mascaretti**

**Partner**

**Head of KPMG Private Equity Line of Business**

Tel. +39 02 6764 3776

Email: [pmascaretti@kpmg.it](mailto:pmascaretti@kpmg.it)

[kpmg.com/it](http://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.

© 2014 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: June 2014

