



L'impatto del Private Equity sul grado di internazionalizzazione delle imprese

Abstract

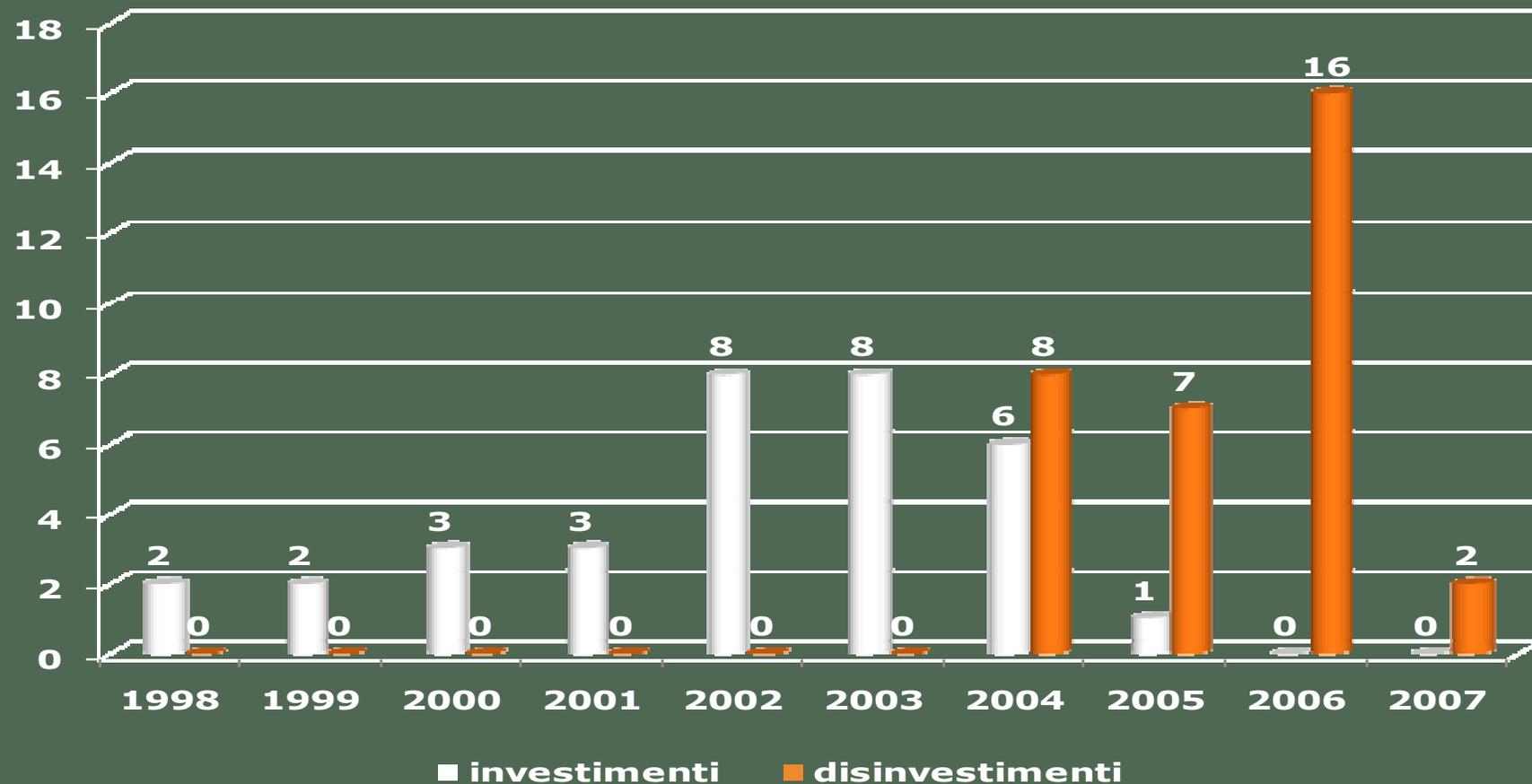
- I risultati della ricerca evidenziano **quanto sia rilevante l'intervento dei fondi di Private Equity al fine di stimolare la spinta all'internazionalizzazione delle società partecipate.**
- Oltre a confermare come l'intervento degli investitori istituzionali **non sia esclusivamente di natura finanziaria**, le evidenze numeriche sottolineano quanto sia mediamente elevato il potenziale di crescita delle imprese italiane in termini di sviluppo verso nuovi mercati.
- Rispetto alle imprese a capitale chiuso, i fondi di Private Equity consentono alle proprie partecipate di perseguire processi di internazionalizzazione non solo grazie alle risorse finanziarie apportate, ma anche per le seguenti ragioni:
 - **capacità manageriali e ottica professionale** nella gestione dei processi;
 - **contatti commerciali e finanziari** al di fuori dell'Italia;
 - forte motivazione a **perseguire il massimo sviluppo** delle imprese target, ovvero propensione a sostenere il rischio di intraprendere un processo di crescita internazionale a fronte di potenziali elevati rendimenti futuri;
 - ampio **track record** che spesso comprende casi di sviluppo internazionale.

Il campione di riferimento

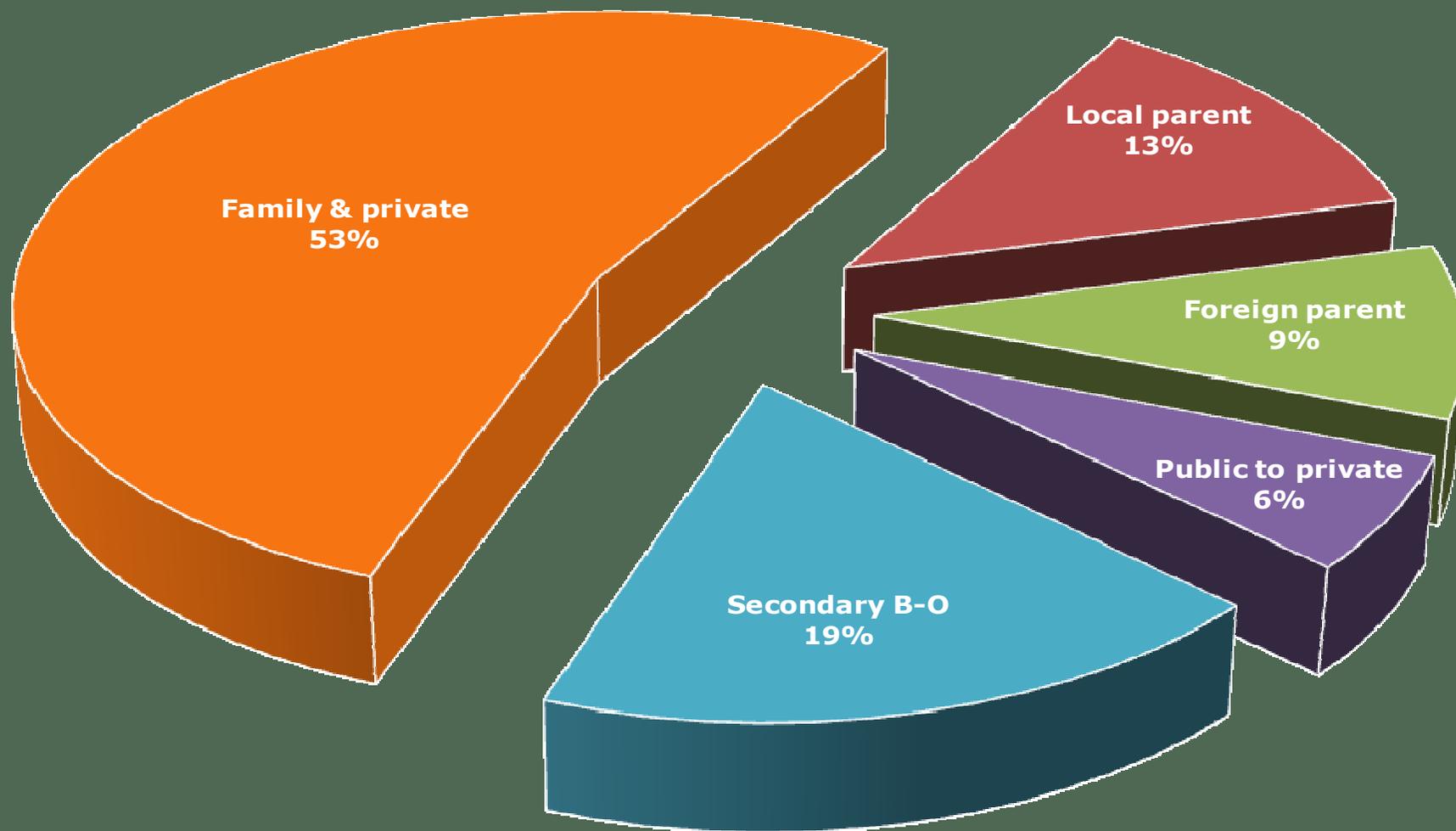
- Il database Private Equity Monitor - PEM® contiene 655 operazioni di Private Equity effettuate nel mercato italiano tra il 1998 e il 2007; tra queste, le operazioni di Buy Out sono 354 (54%).
- Ai fini della ricerca, sono stati estrapolati dal database i 73 Buy Out aperti tra il 1998 ed il 2005 e chiusi tra il 2004 ed il 2007.
- Successivamente, è stato inviato un questionario agli operatori che hanno effettuato le acquisizioni oggetto di analisi richiedendo di comunicare i dati utili all'indagine. Il tasso di risposta è stato pari al 45%, per un totale di 33 Buy Out.
- Il campione risulta rappresentativo poiché rispecchia l'universo di riferimento sia in termini di caratteristiche dell'operazione (origine del deal, modalità di disinvestimento, valorizzazione della target, ...), sia con riferimento alle principali caratteristiche delle imprese acquisite (area geografica, distribuzione settoriale, dimensione, redditività, ...).

Il campione di riferimento

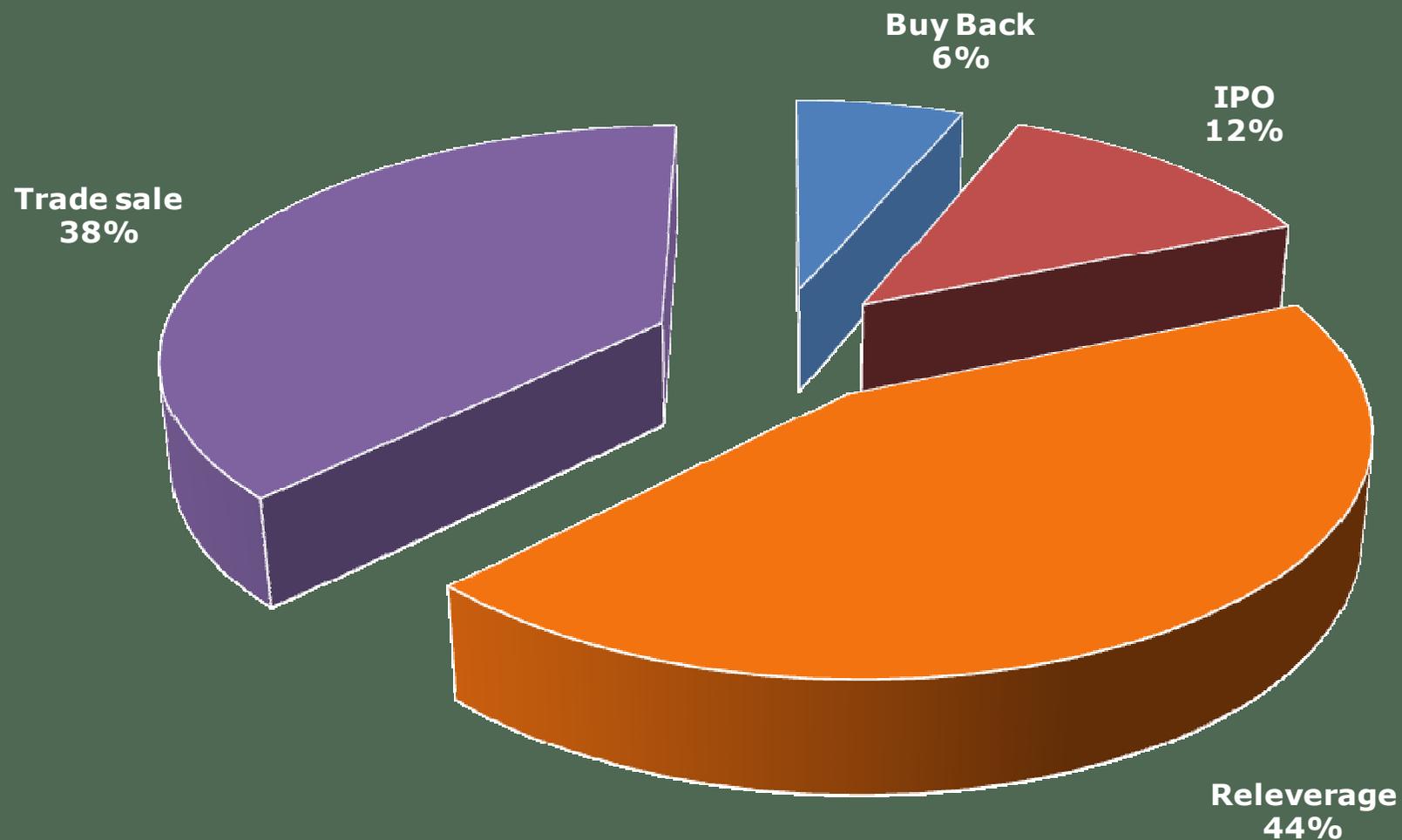
DISTRIBUZIONE DEL CAMPIONE PER ANNO DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO



Distribuzione delle imprese del campione per origine dell'operazione



Distribuzione delle imprese del campione per tipologia di disinvestimento



Il profilo medio delle imprese del campione

	1998 - 2005
Quota acquisita	64%
Origine dell'operazione	Family & Private
Area geografica	Nord
Settore	Beni industriali / Beni di consumo
Dipendenti	327
Fatturato (anno di investimento - €/Mln)	164,3
EV / Fatturato	1,2
EV / EBITDA	6,8
EBITDA margin	22%
Leverage (Debt / Equity)	2,5
Net Debt / EBITDA	4,3

Analisi del campione

N° di imprese	33
Holding period medio	3 anni e 4 mesi
Quota di export media anno di investimento	34,9%
Quota di export media anno di disinvestimento	40,9%
Incremento medio della quota di export nell'holding period (rispetto al momento dell'acquisizione)	17,2%
Crescita media del volume delle esportazioni nell'holding period	48,8%
Crescita media annua del volume delle esportazioni	14,6%

Analisi del campione

Imprese che hanno effettuato acquisizioni all'estero	27,3%
Imprese che hanno avviato partnerships e joint ventures con società estere	24,2%

- **Nel 60,6% delle imprese del campione si rileva un trend crescente della quota di export** (in % sul fatturato) nell'holding period.
- Il 18,2% delle imprese riduce la propria quota di export (in % sul fatturato) nell'holding period. **Ciò è spesso dovuto ad ulteriori acquisizioni da parte delle target di aziende italiane poco internazionalizzate**, le quali contribuiscono sensibilmente alla crescita del fatturato aggregato, incidendo negativamente sul valore % della quota di export.
- Delle 8 imprese del campione che non realizzano fatturato verso l'estero al momento dell'acquisizione (24,2%), solo una si internazionalizza nell'holding period. Ciò si riscontra per lo più per la presenza di **società di servizi**, i cui business solitamente non sono adatti ad essere esportati, nonché di **imprese non sufficientemente mature** per entrare in nuovi mercati.

Analisi del campione - metodologia

- Le variabili analizzate dalla ricerca sono state comunicate dagli operatori che hanno effettuato i Buy Out del campione e sono state oggetto di confronto con i dati messi a disposizione dal Private Equity Monitor - PEM®.
- I valori della quota di export al momento dell'investimento e del disinvestimento sono calcolati attraverso la media semplice.
- L'incremento medio della quota di export è pari alla differenza tra la quota di export media in uscita rispetto alla medesima variabile rilevata in entrata.
- La crescita media del volume delle esportazioni è calcolata come segue:

Somma dei fatturati generati verso
l'estero dalle imprese del campione al
momento del disinvestimento

—

Somma dei fatturati generati verso
l'estero dalle imprese del campione al
momento dell'investimento

Somma dei fatturati generati verso
l'estero dalle imprese del campione al
momento del disinvestimento

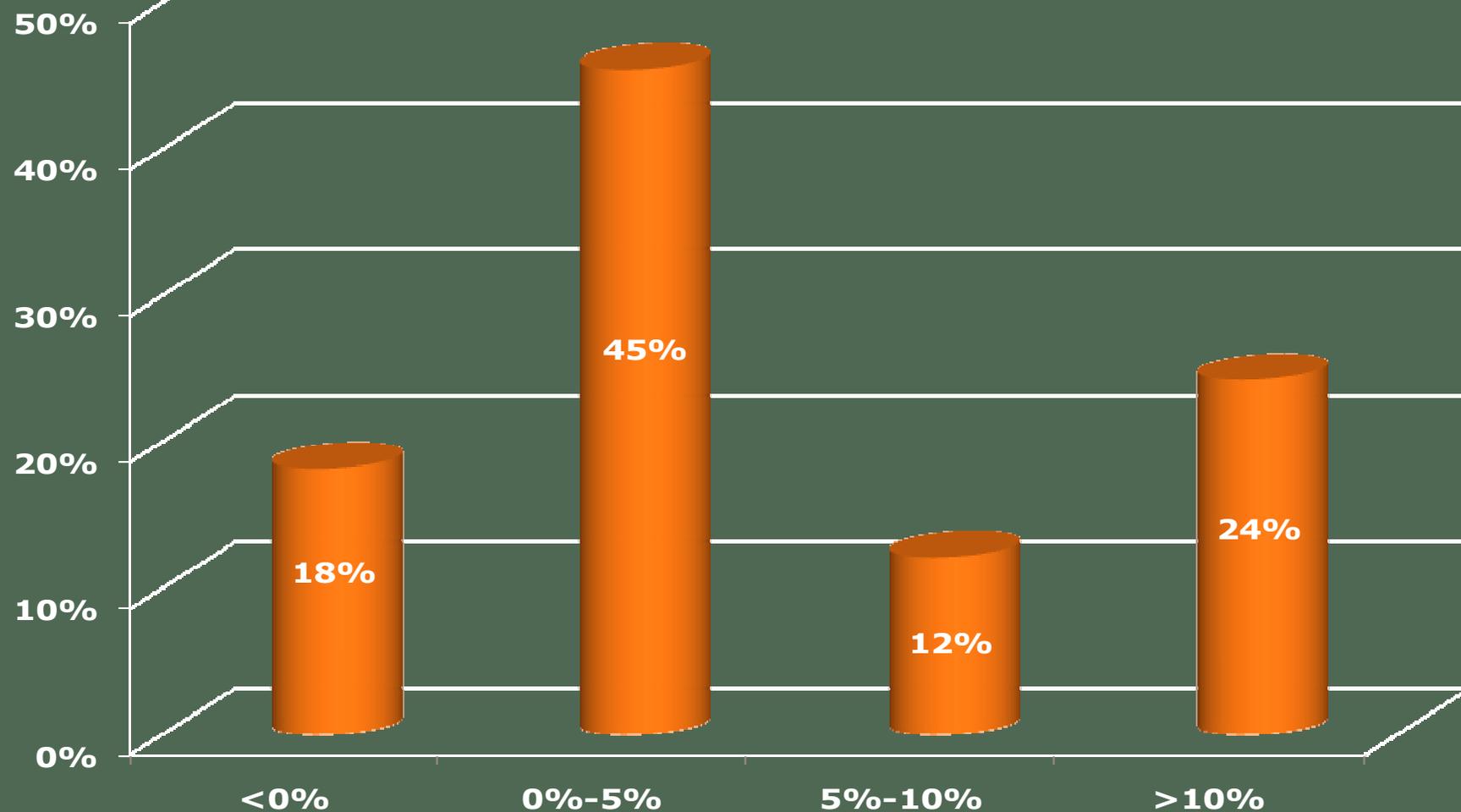
Le principali evidenze

- Le imprese oggetto di operazioni di Buy Out da parte di operatori di Private Equity incrementano mediamente **il volume di fatturato realizzato verso l'estero del 48,8% (rispetto al valore al momento dell'acquisizione)** in un periodo di permanenza medio dell'investitore pari a 3 anni e 4 mesi.
- In termini assoluti, il volume totale delle esportazioni delle imprese oggetto di analisi era pari a circa 2.520 milioni di Euro al momento dell'investimento. Al momento del disinvestimento, la medesima variabile ammontava a circa 3.750 milioni di Euro. **Le 33 imprese del campione hanno quindi generato nuovo fatturato verso l'estero per un valore totale pari a circa 1.250 milioni di Euro.**
- Dato un fatturato medio del campione pari a 164,3 milioni di Euro al momento dell'acquisizione ed un incremento dello stesso vicino al 30% nell'holding period, **l'incremento dell'export è mediamente pari a 37,3 milioni di Euro.**
- Il CAGR medio dei fatturati delle società oggetto di analisi è pari al 14,1%, valore sensibilmente superiore al 9,1% medio delle società target del Private Equity (Fonte: PEM®). Tale evidenza conferma come **il grado di internazionalizzazione rappresenti una leva fondamentale nello sviluppo delle imprese.**

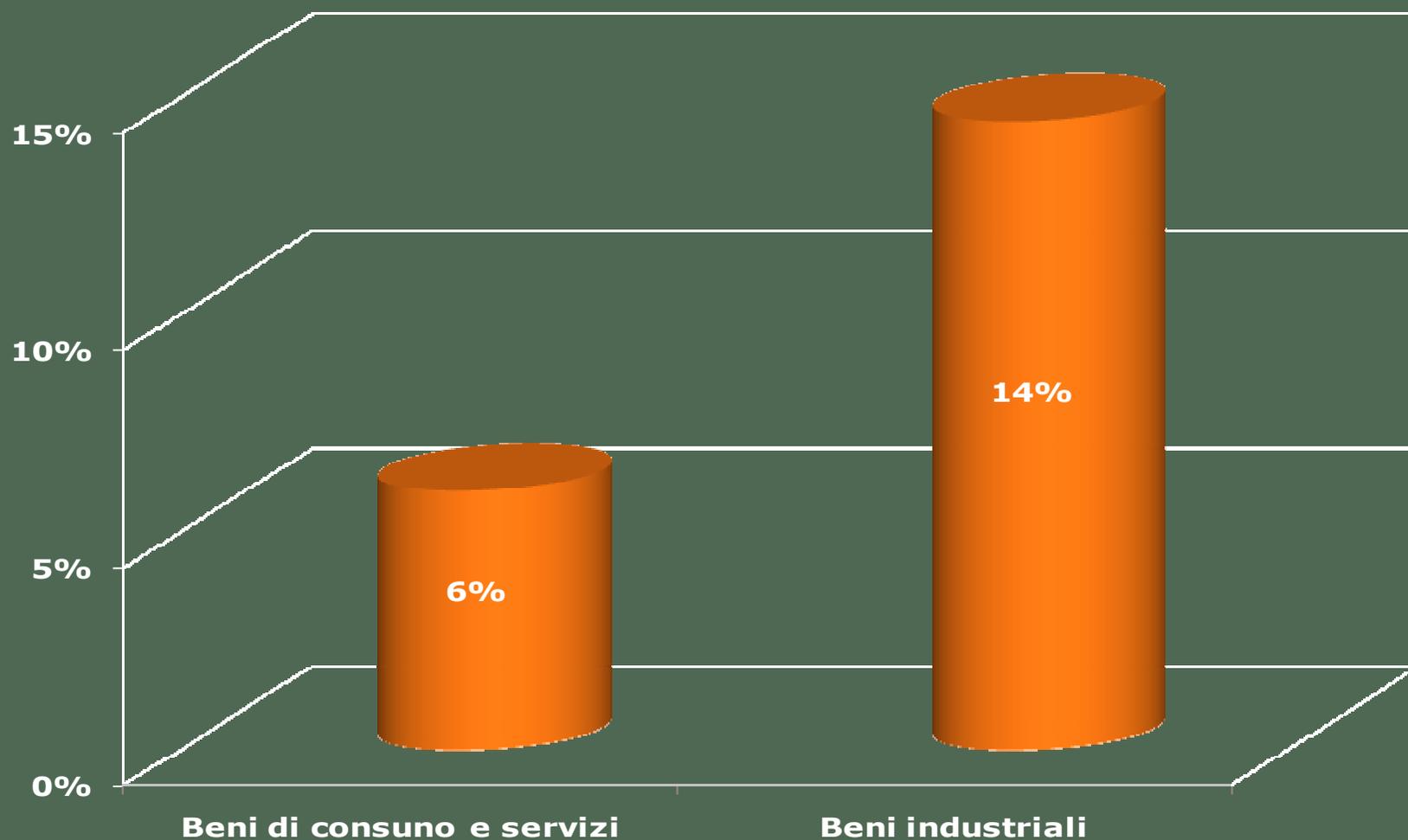
Le principali evidenze

- Le imprese con il **maggior tasso di crescita annuo del fatturato realizzato verso l'estero** risultano essere quelle **familiari** (14,9%) e quelle cedute da **Gruppi italiani – Local parent** (18,1%).
- Le società con i più alti tassi di crescita annui della quota di export vengono per lo più **disinvestite attraverso IPO e Trade sale**.
- Le imprese appartenenti al settore dei **beni industriali** incrementano la propria quota di export di un tasso di crescita annuo (14%) sensibilmente superiore rispetto a quelle del settore dei **beni di consumo e servizi** (6%).
- Rispetto al campione, **il 27,3% delle imprese ha effettuato almeno un'acquisizione all'estero, mentre il 24,2% ha avviato partnership e joint ventures con l'estero**. Tra queste, si rileva come una quota importante degli accordi siano stati conclusi con imprese cinesi e statunitensi.
- Oltre la metà delle imprese analizzate ha significativamente espanso la propria rete commerciale entrando in nuovi mercati, in particolare focalizzandosi sulle opportunità offerte dai **Paesi emergenti: Cina, Paesi Arabi ed Europa dell'Est** risultano essere i mercati di sbocco più frequentemente ricercati.

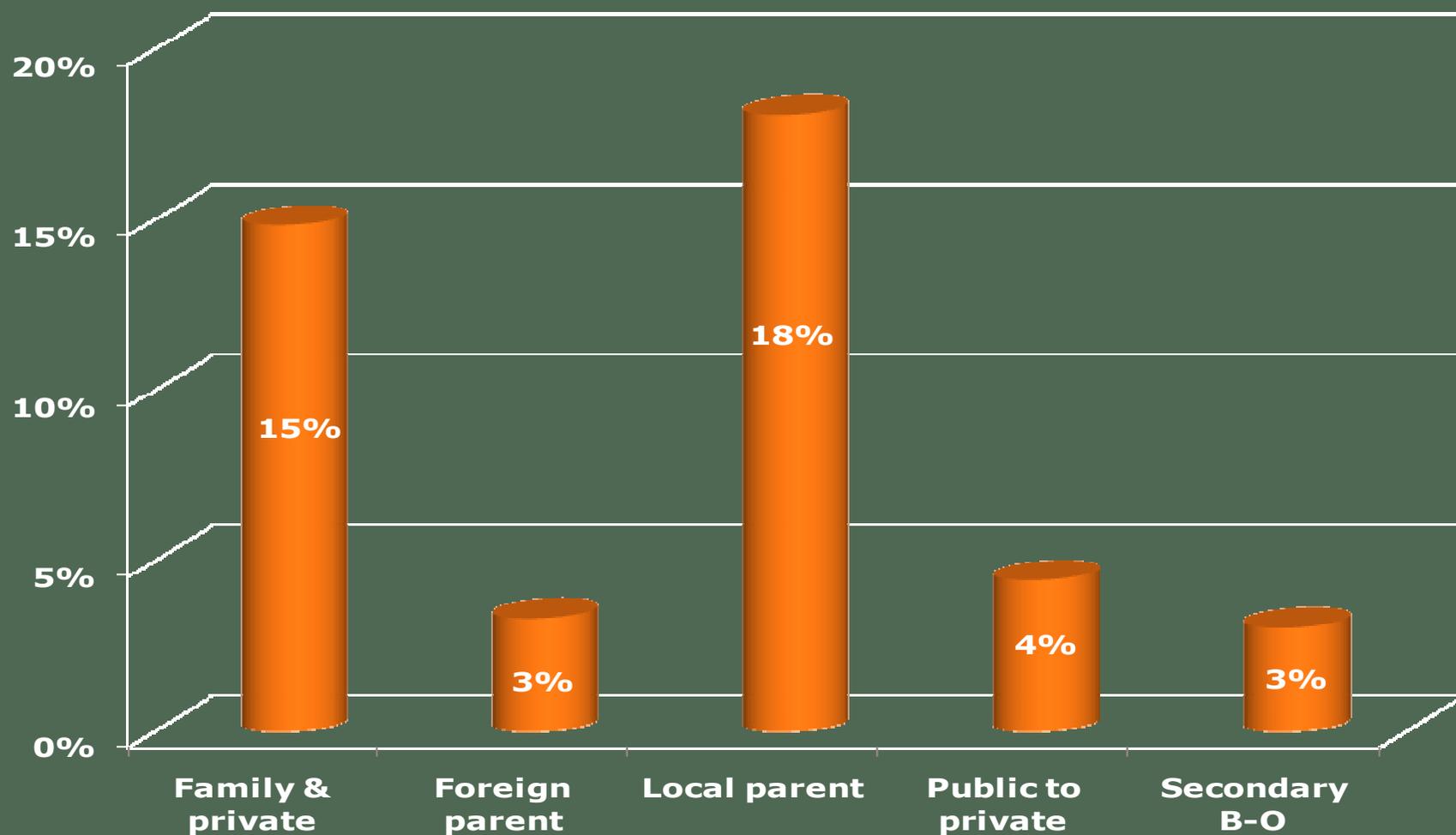
Distribuzione del campione per intervalli di variazione annua della quota di export (% sul fatturato)



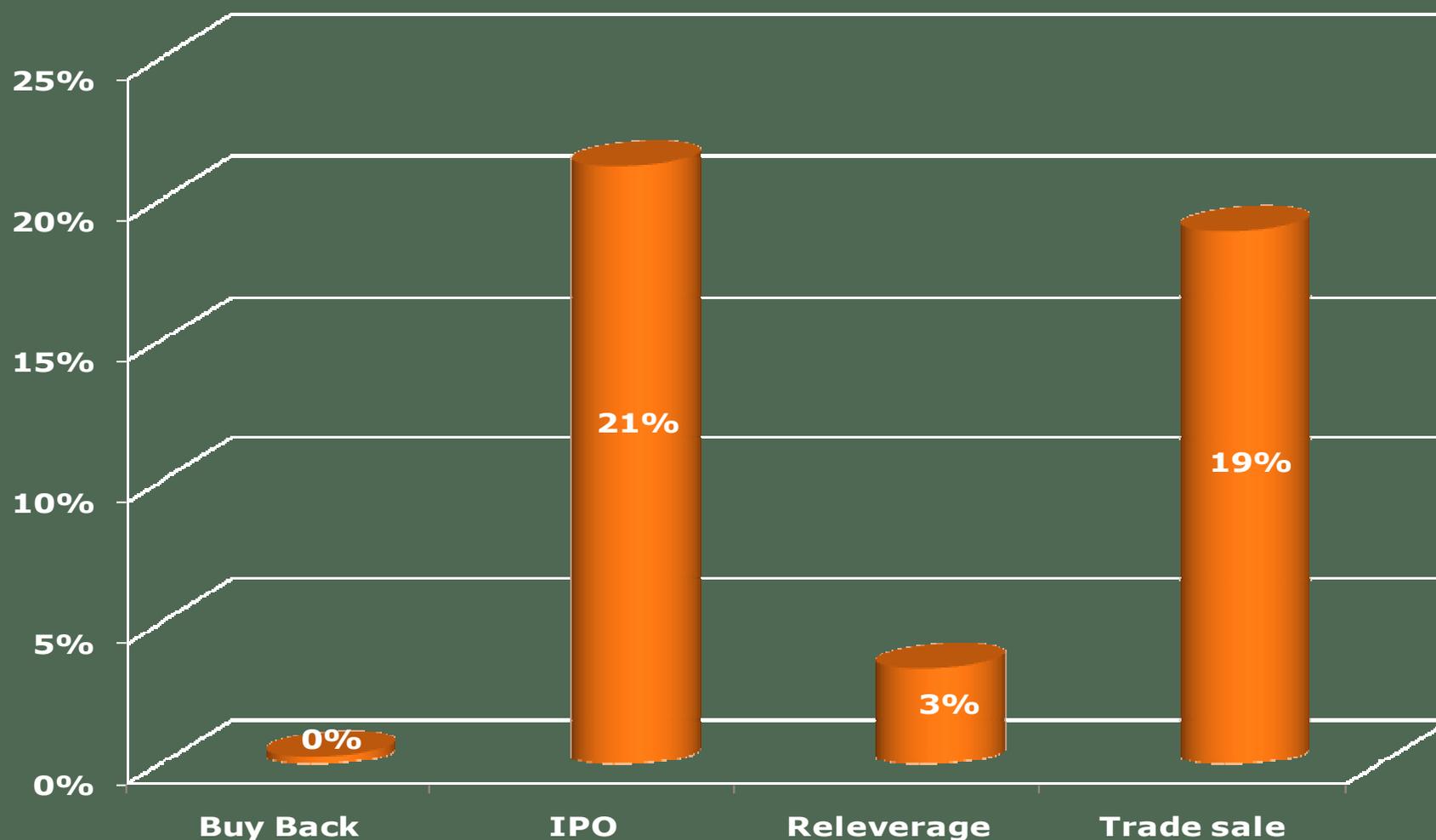
Incremento medio della quota di export (% sul fatturato) per settore



Incremento medio della quota di export (% sul fatturato) per deal origination



Incremento medio della quota di export (% sul fatturato) per tipologia di disinvestimento



Benchmark

- Al fine di confrontare il campione descritto con le imprese italiane a capitale chiuso, si è preso in considerazione il campione Mediobanca delle medie imprese industriali, che comprende società con una forza lavoro compresa nella classe 50-499 addetti ed un fatturato tra 13 e 290 milioni di Euro.
- Dall'indagine risulta che le 3.887 medie imprese analizzate presentavano mediamente nel 2003 una quota di export (in % sul fatturato) pari al 32,6%. Tale valore risulta **in linea con quello relativo alla quota di export delle target del Private Equity al momento dell'investimento (34,9%), ma significativamente inferiore rispetto alla medesima rilevazione effettuata al momento del disinvestimento (40,9%)**.
- In termini assoluti, i volumi delle esportazioni delle imprese del campione Mediobanca sono cresciuti dal 1996 al 2003 del 7,4% annuo (+51,7% nel periodo). Tale valore risulta **pari a circa la metà del tasso di crescita annuo (14,6%) del volume delle esportazioni del campione di imprese oggetto di Buy Out**.

Note terminologiche

Origine dell'operazione

Family&Private	Acquisizione di imprese familiari
Local parent	Acquisizione da Gruppo italiano
Foreign parent	Acquisizione da Gruppo estero
Secondary B-O	Acquisizione da investitore finanziario
Public to Private	Acquisizione e Delisting di società quotata

Modalità di disinvestimento

IPO	Quotazione in Borsa
Releverage	Cessione ad investitore finanziario
Trade sale	Cessione ad un socio di natura industriale
Buy back	Riacquisto da parte della minoranza



L'impatto del Private Equity sul grado di internazionalizzazione delle imprese