



MEDIOBANCA

LIUC BUSINESS SCHOOL

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

PRIVATE EQUITY E MID CAP: VENT'ANNI DI STORIA

Performance economica rafforzata dopo l'ingresso del Private Equity: +25% fatturato, +17,6% occupazione, +81,9% attivo

Cresce la presenza di operatori stranieri attratti dal Food & Beverage e da imprese più grandi

Maggiori margini, minore indebitamento e più export nella lente dei fondi di PE

I PE portano crescita mantenendo una struttura finanziaria prudente

Milano, 2 ottobre 2025

Nell'attuale contesto ricco di nuove sfide per le medie imprese italiane, il Private Equity si configura come partner strategico, in grado di apportare alle aziende non solo risorse finanziarie, ma anche competenze manageriali e un ampio network relazionale. Con l'obiettivo di **analizzare l'impatto degli operatori di Private Equity (PE) sulle società italiane Mid Cap oggetto di investimento nei primi due decenni del XXI secolo**, l'**Area Studi Mediobanca**, la **LIUC Business School**, attraverso il Pem - **Private Equity Monitor** e l'**Ufficio Studi e Ricerche di AIFI** hanno integrato competenze e database per realizzare un progetto di ricerca che si distingue per profondità temporale e ampiezza di copertura.

Lo studio restituisce una rappresentazione dettagliata del ruolo svolto dal Private Equity nel tessuto industriale italiano, offrendo una fotografia di lungo periodo e contribuendo alla comprensione dell'evoluzione delle Mid Cap nel panorama economico nazionale.

I principali risultati dello studio sono stati presentati e commentati durante l'evento "Private Equity e Mid Cap: vent'anni di storia". Alla tavola rotonda sono intervenuti: Giovanni Campus, Presidente MSA Mizar e Enrico Giacomelli, Co-founder Namirial, in rappresentanza del mondo imprenditoriale e Jean-Pierre Di Benedetto, Managing Partner Argos Fund e Lorenzo Stanca, Managing Partner Mindful Capital Partners, in qualità di gestori di fondi di Private Equity. L'apertura dei lavori è stata affidata ad Angelo Viganò, Head of Mediobanca Private Banking, la chiusura a Lorenzo Astolfi - Executive Vice-Chairman Corporate & Investment Banking - Head of Mid Corporate & Sponsor Solutions Mediobanca.

"L'analisi mostra il ruolo fondamentale del private equity nella crescita dell'economia reale a supporto della competitività. Il mondo imprenditoriale ha compreso l'importanza di avere un fondo al proprio fianco nei momenti di cambio di passo e lo vediamo dal numero delle operazioni che sono cresciute costantemente in questi ultimi vent'anni", ha detto **Anna Gervasoni**, Rettore Università LIUC e Direttore Generale AIFI.

"Le grandi discontinuità dell'ultimo lustro hanno portato a definitiva maturazione la consapevolezza da parte del nostro family business della necessità di imprimere un salto dimensionale e manageriale alle proprie imprese. I numeri della ricerca raccontano che i fondi di PE hanno saputo intercettare questa esigenza, offrendo leve efficaci ma al contempo calibrate sulle singole storie imprenditoriali" commenta **Gabriele Barbaresco**, Direttore dell'Area Studi Mediobanca.

La carta d'identità degli investimenti nelle MidCap italiane

L'analisi ha riguardato **319 medie imprese manifatturiere a controllo italiano** nelle quali hanno fatto ingresso fondi di PE ed altri investitori finanziari durante il ventennio che va dal 2001 al 2021. **L'82,1% delle operazioni ha visto l'intervento di fondi chiusi di PE**, mentre nel 9,4% dei casi si è trattato di una holding di investimento. La parte restante ha coinvolto operatori di diversa natura, tra i quali club deal e family office.

Quanto alla tipologia di operazione, nel **62%** dei casi si è trattato di **buy-out** (acquisizioni di maggioranza, con uso della leva finanziaria), nel **31% di interventi di expansion** (apporto di capitale proprio per la crescita di imprese già avviate), mentre la restante casistica è divisa tra il 4% dei replacement (sostituzione di azionisti di minoranza) e il 3% dei turnaround (risanamento di imprese in difficoltà).

Con riferimento invece alla causale dell'investimento (origination), **nell'89% delle occorrenze si è osservato l'ingresso diretto nel capitale di imprese private per lo più familiari**, nel 7% si è perfezionata la cessione di rami d'azienda, mentre si è fermata al 4% la rilevanza dei Secondary buy out. Degna di nota l'incidenza del 12% dei casi in cui si è dato corso a operazioni di add-on nelle quali l'impresa già partecipata da un investitore finanziario si è resa protagonista di una o più acquisizioni.

La dinamica temporale delle operazioni offre ulteriori spunti di interesse. **Nel ventennio osservato è infatti costantemente cresciuto il numero di investimenti**. Si è passati da una media di 6 operazioni all'anno nel quinquennio 2001-2005, a 11 operazioni nel periodo 2006-2015, per arrivare a 19 nel 2016-2018 e finire con 41 operazioni nel triennio 2019-2021. La conseguenza è che nell'ultimo quinquennio è avvenuto il 51% delle operazioni di tutto il ventennio. Ma sono stati il Covid e le successive turbolenze legate all'inflazione e al contesto geopolitico ad **avere ulteriormente accelerato l'urgenza di crescita e managerializzazione delle medie imprese italiane**. Non a caso, l'ultimo anno osservato, **il 2021, ha segnato il massimo storico dell'intero ventennio con un picco 51 operazioni**, ovvero il +42% sia sul 2020 che sul 2019 e il +143% sul 2018.

Un dato che supporta il vivace interesse verso le MidCap italiane è rappresentato dalla crescente operatività di **investitori finanziari stranieri**. Se nel 2018 le operazioni concluse da soggetti esteri hanno rappresentato circa un quarto del totale, **nel triennio 2019-2021 tale incidenza è pressoché raddoppiata al 46%**.

La concentrazione regionale delle imprese target appare evidente. Il 60% delle operazioni si è localizzato nelle tre regioni italiane a maggiore vocazione manifatturiera: Lombardia, dove ha sede il 29% delle imprese investite, Emilia-Romagna (16%) e Veneto (15%). Seguono il Piemonte, con il 12% delle operazioni e la Toscana (9%). **A livello settoriale**, il 45% delle aziende target opera nella produzione di beni industriali (B2B), il 55% in quella di beni di consumo (B2C).

Il 43% degli investimenti ha avuto ad oggetto imprese con un fatturato medio inferiore a 30 milioni di euro; un ulteriore 33% ha riguardato imprese tra i 31 e i 60 milioni. Solo il 10% delle operazioni ha riguardato aziende con più di 100 milioni di euro di fatturato.

Gli investimenti esteri hanno coinvolto imprese di maggiori dimensioni: 66 milioni di euro di fatturato medio vs i 48 milioni dei target degli operatori nazionali. Le imprese target del Nord Italia, con 57,4 milioni di euro di fatturato medio, superano quelle del Centro con 39,6 milioni e del Sud e isole con 40,9 milioni. **A livello settoriale**, le imprese del comparto alimentare sono le più grandi (69 milioni di euro il fatturato medio), quelle del settore pharma e biopharma le più piccole (39,2 milioni).

La **dimensione delle imprese target varia anche con la natura dell'investitore**. I fondi di PE hanno privilegiato target con giro d'affari medio di 55 milioni, più limitata la taglia d'interesse di club deal e family office, tra i 30 e i 40 milioni di fatturato, mentre l'intervento dei fondi sovrani si orienta verso aziende con vendite superiori ai 100 milioni di euro.

Ma quali sono i **profili economico finanziari distintivi** delle imprese target?

I **criteri centrali di selezione** delle imprese target da parte dei fondi di PE e degli altri investitori finanziari **sono tre: elevata marginalità, ridotto indebitamento ed elevata propensione all'export**. Infatti, nell'anno precedente l'ingresso dell'investitore, le imprese target hanno conseguito un **EBITDA margin medio del 12,7%**, ampiamente superiore all'8,5% delle imprese che non vedranno l'anno successivo l'ingresso di un investitore (il cosiddetto campione di controllo).

Non solo: sempre un anno prima dell'ingresso, le imprese target **riportano un rapporto tra posizione finanziaria netta (la PFN) e l'EBITDA mediamente inferiore a 1,5 volte**, anche in questo caso configurando un quadro molto più favorevole rispetto al rapporto pari a 3 volte caratteristico del campione di controllo.

Ultimo, ma non meno importante: le imprese target ante ingresso hanno una **spiccata propensione all'export** che si traduce **in rapporto tra esportazioni e fatturato totale pari al 48,5%**, con evidente scarto positivo nei confronti del 43% proprio del campione di controllo.

Cosa rivelano queste cifre?

I PE e gli investitori finanziari operano uno **scrupoloso screening** delle imprese investibili, privilegiando quelle con profili economico patrimoniali d'eccellenza, secondo una logica di **cherry picking**. Ciò avviene lungo tre dimensioni: **l'elevata profittabilità** (EBITDA margin), lo **spazio per un'ottimizzazione della struttura finanziaria** attraverso una maggiore leva che è funzionale a progetti di crescita e, infine, una già sviluppata **capacità di presidio dei mercati esteri** che è sinonimo di reputazione, qualità e visibilità (aspetto quest'ultimo coerente con il crescente interesse degli investitori stranieri).

Cosa accade dopo l'ingresso dell'investitore?

Date le caratteristiche di relativa eccellenza delle imprese target, diviene rilevante **esaminare quali leve attivino su di esse gli investitori finanziari**. Tale aspetto viene esaminato osservando la dinamica di alcuni KPI nel biennio successivo all'ingresso.

Un primo e rilevante effetto riguarda il fatto che **le imprese investite imboccino una decisa traiettoria di crescita che risulta sensibilmente superiore a quella del campione di controllo**.

Infatti, nel biennio successivo all'ingresso, l'investitore finanziario imprime al fatturato **una crescita media cumulata del 25%**, che quasi triplica il +9,2% del fatturato delle imprese con caratteristiche simili ma che non sono state oggetto di investimento.

La crescita non è solo commerciale, ma coinvolge anche la base occupazionale con potenziali ricadute positive sulle comunità circostanti le imprese investite. **Il numero di dipendenti aumenta del 17,6%**, in questo caso segnando un distacco abissale rispetto al +1,3% del campione di controllo.

Infine, anche il **totale attivo** va soggetto **ad un'espansione assai marcata, con un +81,9%** nel biennio che è quasi sei volte superiore alla pure importante crescita del +13,8% consuntivata dalle imprese non target. Si tratta evidentemente del portato di **una intensa campagna di**

investimenti che mira a dotare l'impresa target di asset coerenti con il proprio percorso di crescita.

Ma vi sono anche variabili che **non manifestano un abbrivio diverso** da quello del campione di controllo. È il caso della propensione all'esportazione, della produttività e dell'EBITDA. Si tratta di evidenze coerenti con il fatto che le imprese target esprimevano profili di eccellenza già prima dell'ingresso del nuovo investitore. **La strategia di crescita rappresenta la priorità operativa** e l'opzione che la precedente proprietà, per lo più familiare, non è stata in grado di esercitare per le note resistenze che caratterizzano il family business. È peraltro plausibile che **l'accelerazione impressa alla crescita si riverberi su queste ultime variabili su un orizzonte di tempo più lungo rispetto al biennio osservato.**

Ma vi è un ultimo aspetto molto rilevante da evidenziare. Esso sgombra il campo dalla possibile obiezione che gli investitori finanziari promuovano processi di crescita eccessivamente aggressivi e con smisurato ricorso alla leva finanziaria.

Se infatti è vero che nel biennio post ingresso si rileva un incremento della PFN del +63%, rispetto a un calo di pari grandezza del campione di controllo, peraltro, la sua dinamica riflette la struttura tipica dei leveraged buyout. La sostenibilità del maggiore ricorso alla leva è ben documentata dal fatto che il **rapporto PFN/EBITDA si fissa nel secondo anno post-investimento su un valore medio pari 2,4 volte** (2,2 volte quello mediano), al di sotto della soglia (3 volte) oltre la quale si pongono problemi di sostenibilità.

Ciò, quindi, **evidenzia come gli investitori finanziari, e in particolare quelli del PE così rilevanti nel caso delle MidCap italiane, abbiano storicamente fatto ricorso alla leva finanziaria in misura prudente e sostenibile.**

Ed infatti lo stesso ricorso alla leva è attentamente calibrato in relazione alle condizioni della società target. Ne è prova il fatto che **quanto più la struttura finanziaria preesistente all'ingresso è già a leva, tanto minore risulta la crescita di fatturato e totale attivo che, dopo due anni dal proprio ingresso, il fondo di PE è in grado di imprimere.**

La documentazione è disponibile per il download sui siti: www.areastudimediobanca.com, www.aifi.it, www.liucbs.it

Media Relations

tel. +39-02-8829 914/766

media.relations@mediobanca.com