

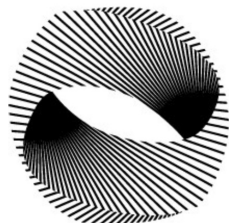
PARTNER TECNICO-SCIENTIFICO CORPORATE
GOVERNANCE LAB



MAIN PARTNER
OSSERVATORIO IMPRESE, CG LAB



MAIN PARTNER
OSSERVATORIO CRESCITA SOSTENIBILE,
INTERNAZIONALIZZAZIONE E APERTURA DEL
CAPITALE, CG LAB



N U O

Apertura del capitale e dinamiche di leadership Profili, percorsi e performance

05 giugno 2024

Daniela Montemerlo

SDA Bocconi Affiliate Professor
Professore Ordinario Università dell'Insubria

Joao Pedro Bastos Castilho

Knowledge Analyst, CG Lab SDA Bocconi

Simone Oddo

Investment Manager, NUO SpA

PREMESSE. I DEALS DI PRIVATE EQUITY IN ITALIA



L'apertura del capitale ad un partner finanziario*

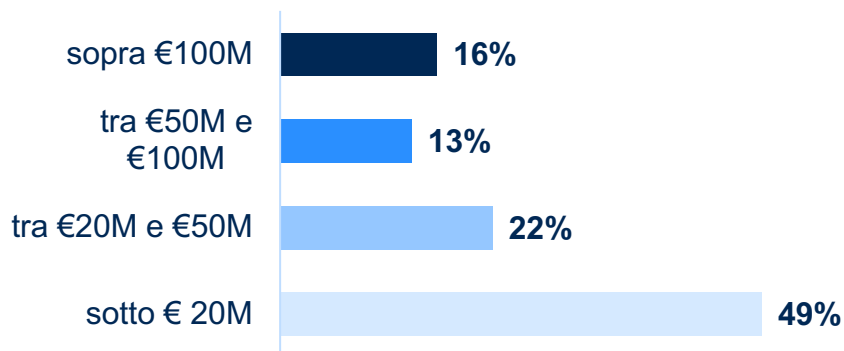
1.860
deals

identificati e monitorati
dal 2011 al 2022**

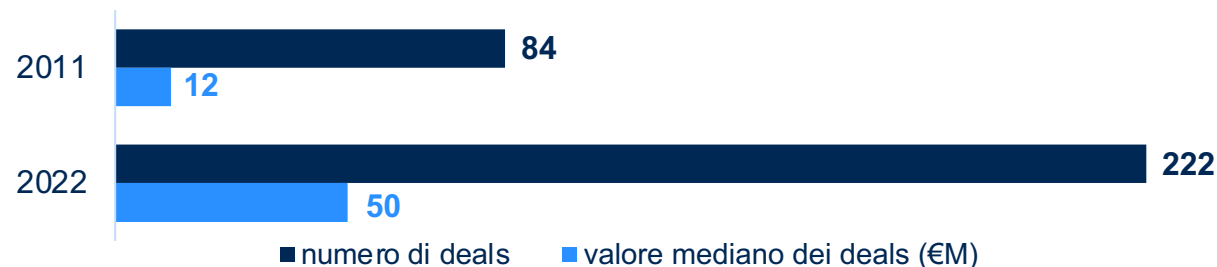


1.654 imprese italiane
oggetto dei deals

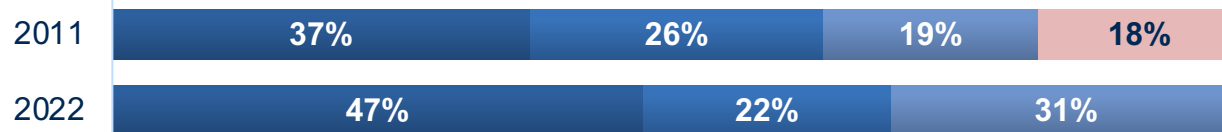
Distribuzione dei deals per dimensione di fatturato



Distribuzione annuale dei deals



% di deals per intensità dell'apertura di capitale



■ posizione minoritaria (<50%) ■ posizione maggioritaria (>50%) ■ full stake (100%) ■ non dichiarato

Nel corso degli anni, si è osservata una chiara **tendenza di crescita dell'apertura di capitale attraverso le operazioni con un partner finanziario in Italia**. Prendendo in considerazione i dati finanziari nell'anno precedente al deal, quasi la metà delle operazioni ha avuto come target delle imprese con meno di €20 milioni di fatturato. Inoltre, si è osservata una tendenza in crescita per quanto riguarda **l'acquisizione di una posizione di rilevanza** dalla parte degli attori finanziari, che nel 2022 corrispondeva a più della metà delle operazioni.

Fonte: Private Equity Monitor, LIUC Business School

*I deals comprendono le operazioni con fondi di private equity e società di partecipazioni, sia pubbliche sia private.

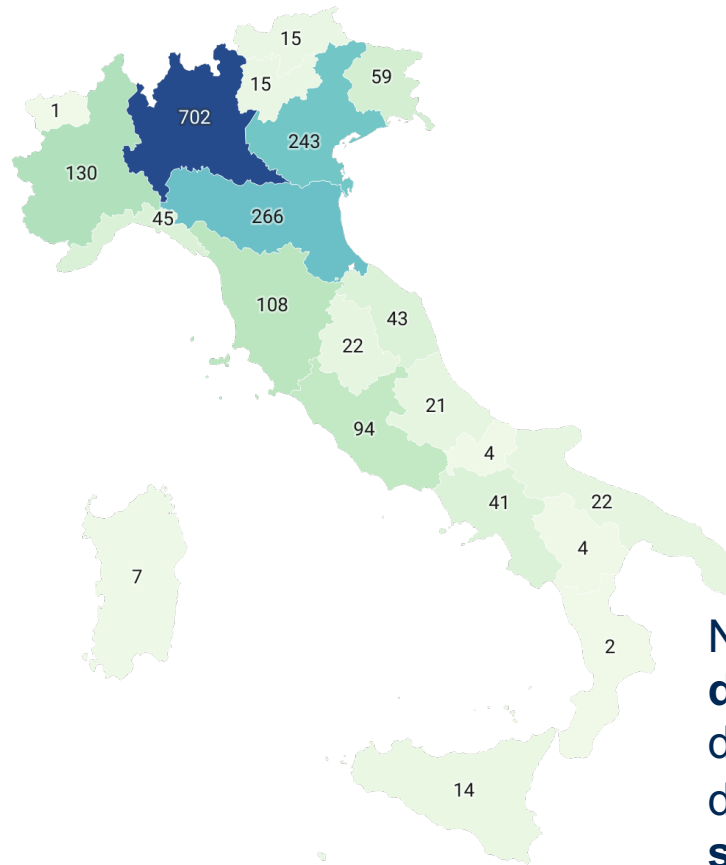
**Per l'anno 2021, non è stata considerata un'operazione nella regione del Lazio dell'importo di €9 miliardi tra CDP e Autostrade per l'Italia.

L'apertura del capitale ad un Partner Finanziario

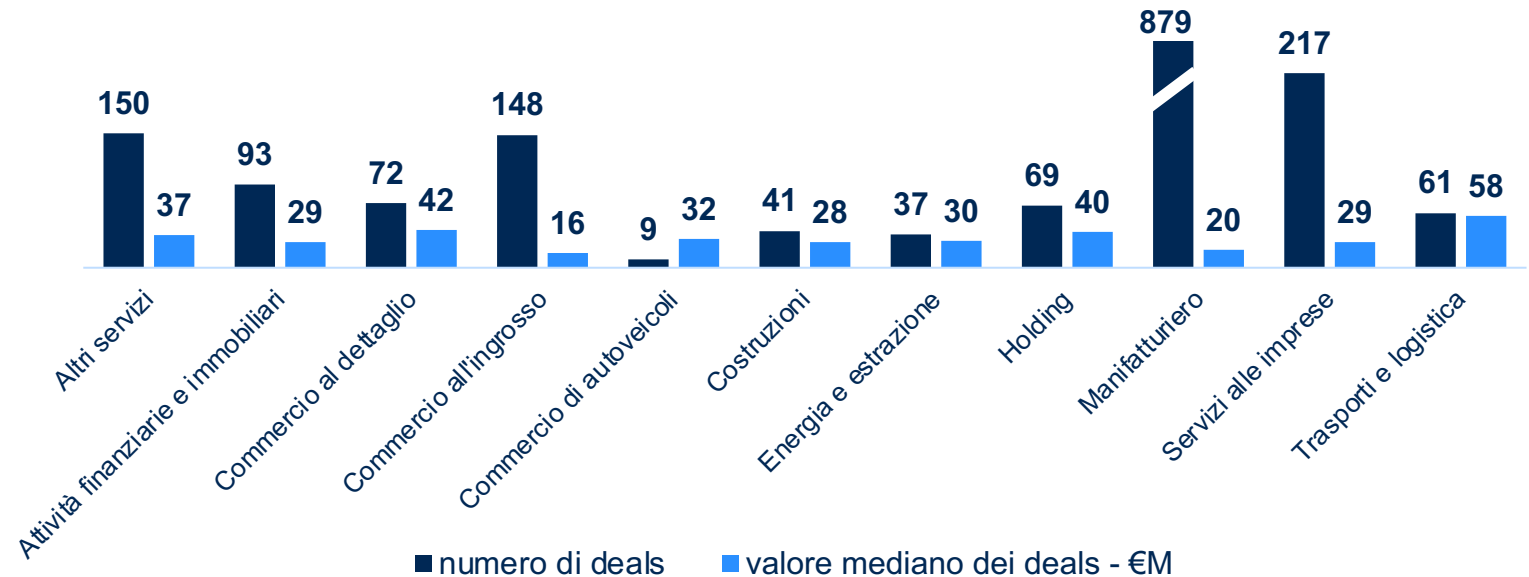
Le dinamiche regionali e settoriali

Numero di deals per regione

periodo 2011-2022



Distribuzione dei deals per macro settore - 2011-2022



Nel periodo 2011-2021, in **Lombardia** è avvenuta la maggior parte dei **deals PE** (38%, 702 deals), seguita dall'Emilia Romagna (14%, 266 deals) e del Veneto (13%, 243 deals). Mentre le regioni che hanno presentato pochi deals sono: Molise (4), Basilicata (4), Calabria (2) e Valle d'Aosta (1). Il **macro settore della manifattura** è quello più rappresentato, incidendo per il 47% dei deals. Di seguito, il 12% dei deals ha avuto come oggetto delle imprese che prestano dei servizi ad altre società.

Per l'universo dei deals che hanno coinvolto 294 imprese italiane (oggetto di 338 deals fino al 2020) con un livello di fatturato sopra i €50 milioni, il Corporate Governance Lab aveva già osservato dei cambiamenti per quanto riguarda i leader dopo l'avvenimento del deal. In questi casi, i cambiamenti dei leaders hanno portato ad una **riduzione dell'età media degli stessi**, accompagnata da una **riduzione del numero di donne leader**.



*La statistica per i 3 anni posteriori all'operazione viene calcolata su 225 deals, mentre per gli altri 113 l'orizzonte temporale va oltre la disponibilità dei dati.

**Per il calcolo dell'età dei leaders si tiene come riferimento l'anno del deal.

I profili dei leaders

(analizzati su database CG Lab e attraverso il censimento dei profili LinkedIn)



Caratteristiche Anagrafiche

Età
Genere
Provenienza geografica



Percorso di Studio

Titoli di studio
Esperienza internazionale



Percorso di Carriera

Ruoli e cariche attuali
Ruoli e cariche pregresse
Tipologie di imprese
Tipologie di settori
Esperienza internazionale
Quote societarie ricevute e detenute

I profili dei leaders

Tipologia di percorsi di formazione identificati



Tipologie di diploma o certificato

Bachelor of Science
Master of Science/Arts
PhD
MBA
Specialized Master
Executive Education



Tipologie di aree di studio

Economia
Management
Ingegneria
Finanza
Giurisprudenza
Marketing

ed altre...



Svolgimento di esperienza formativa all'estero

I profili dei leaders

Tipologia dei ruoli identificati

I profili oggetto dell'analisi



Leaders

Ruoli identificati

- **CEO** per i modelli di leadership con AD singolo o AD multipli
- **Chairperson** per i modelli di leadership con Presidente Esecutivo
- **Amministratore Unico**

Le tipologie di ruoli professionali provenienti dal percorso di carriera dei leaders



Ruoli manageriali executive*

Ruoli identificati

- **C-level:** ad esempio CFO, COO, CCO, CMO...
- **Executive President e Vice President**
- **Executive Director**



Altri ruoli manageriali*

Ruolo identificato

- **Manager** (tipicamente, responsabile di funzione)



Ruoli di Governance non-executive

Ruoli identificati

- **Chairperson**
- **Vice Chairperson**
- **Director**

*disponibile solo per i profili mappati tramite dati LinkedIn.

****Altri ruoli identificati nei percorsi di carriera (all'interno dei profili LinkedIn):** advisor, associate, auditor, consultant, controller, analista, proprietario/imprenditore

1. APERTURA A PARTNER FINANZIARI E SCELTA DEI LEADER



**Universo delle operazioni
di apertura di capitale in
Italia**



1.860 deals
dal 2011 fino al 2022



1.654 imprese
italiane coinvolte

Campione analizzato

imprese con fatturato sopra i €100M
nell'anno prima del deal

208 deals
dal 2016 fino al 2022

188 imprese
analizzate

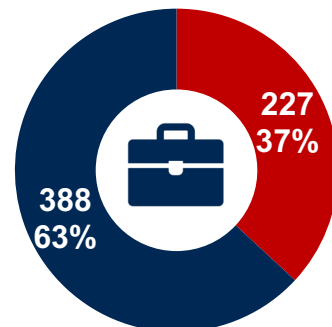
Il campione analizzato e le fonti

Le tipologie di dati



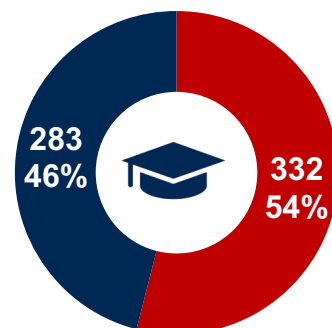
615 profili
di leaders mappati
nel periodo
2014-2022

Dati professionali e di carriera



■ CG Lab ■ CG Lab + LinkedIn

Dati di formazione



■ non disponibile ■ disponibile

Per il campione delle 188 imprese che sono state oggetto di un deal con un partner finanziario, sono stati identificati **615 profili** di persone che hanno avuto un ruolo di leadership durante il periodo compreso tra il 2014 e il 2022.

Tra questi:

- per 283 profili è stato possibile recuperare informazioni sulla loro formazione tramite LinkedIn;
- per 227 profili la disponibilità di informazioni professionali è più limitata, mentre per gli altri 388 è stato possibile recuperarle tramite LinkedIn.

Questo ha consentito lo svolgimento di un'analisi più approfondita sui percorsi di formazione e carriera dei/delle leader e quindi sui profili che vengono scelti una volta compiuto il deal.

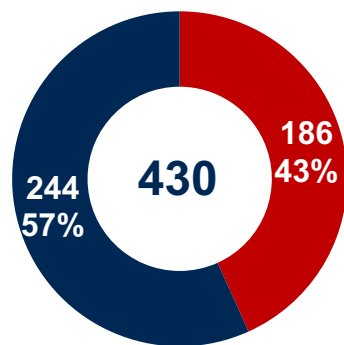
Il campione analizzato

I profili dei leader prima e dopo il deal: età, familiarità e genere

Leader in carica prima del deal

Nelle imprese analizzate nel periodo
2014-2022

Copertura dei dati



■ CG Lab ■ CG Lab + LinkedIn



Età media
al momento
del deal



Leaders
membri della
famiglia
proprietaria
(30%)



Leaders
donne
(7%)



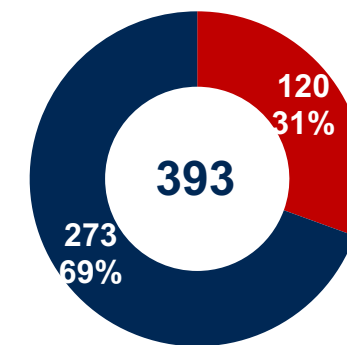
In media, i/le leader delle imprese oggetto di un deal prima dell'operazione hanno un'età più alta rispetto ai leader/alle leader che entrano nelle imprese dopo il deal.

Con riguardo alle donne leader, l'apertura del capitale ad un partner finanziario porta ad una loro diminuzione. Lo stesso fenomeno è osservato per i leader (uomini e donne) appartenenti alla famiglia proprietaria.

Leader in carica dopo il deal

Nelle imprese analizzate nel periodo
2014-2022

Copertura dei dati



■ CG Lab ■ CG Lab + LinkedIn



Età media
al momento
del deal



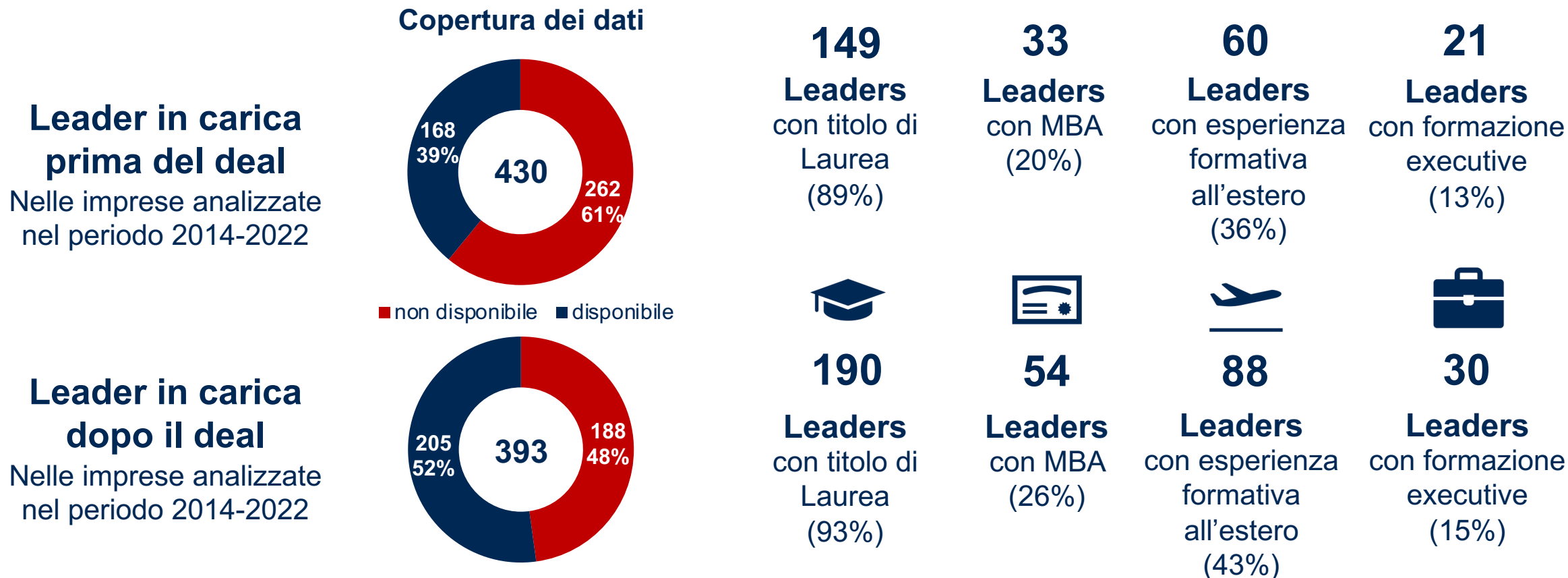
Leaders
membri della
famiglia
proprietaria
(16%)



Leaders
donne
(5%)

Il campione analizzato

La formazione dei/delle leader prima del deal



I leader e le leader che erano in carica delle imprese prima del deal presentano un buon livello (ma migliorabile) di esperienze formative. Il 20% ha fatto un MBA, mentre il 36% ha avuto l'opportunità di svolgere esperienze di studio all'estero. I leader e le leader che sono in carica delle imprese dopo il deal hanno **spesso un livello di formazione superiore rispetto a quelli di prima**. L'incidenza di laurea e di formazione executive è leggermente maggiore, decisamente maggiore quella di MBA e formazione all'estero (+6 e +7 p.p. rispettivamente) per l'insieme dei/delle leader alla guida delle imprese dopo la chiusura dell'operazione.

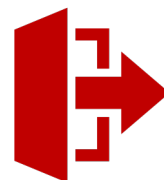
Il campione analizzato

I leader vecchi e nuovi: età, familiarità e genere

=

64

leaders rimasti in carica
nel periodo 2014-2022
in **52** delle imprese
analizzate



329

leaders usciti dopo
l'avvenimento del deal in
156 delle imprese
analizzate



222

nuovi leaders dopo
l'avvenimento del deal
in **123** delle imprese
analizzate



Età media
al momento
del deal

59

anni

59

anni

51

anni



Leaders
membri della
famiglia
proprietaria

37

(28%)*

94

(72%)*

24

(11%)**



Leaders
donne

8

(29%)*

20

(71%)*

12

(5%)**

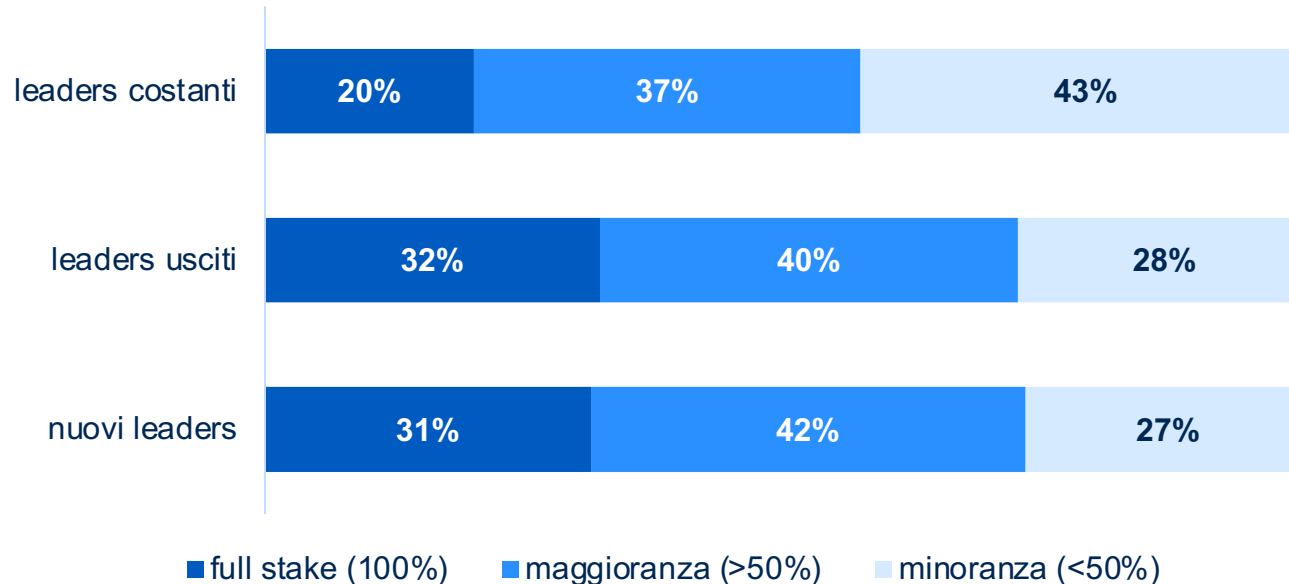
*Percentuali calcolate rispetto al totale pre-deal dei leaders familiari e delle leaders donne in carica prima del deal, conforme a pagina 12.

**Percentuali rispetto al numero di nuovi leaders entrati fino a tre anni dopo il deal (222).

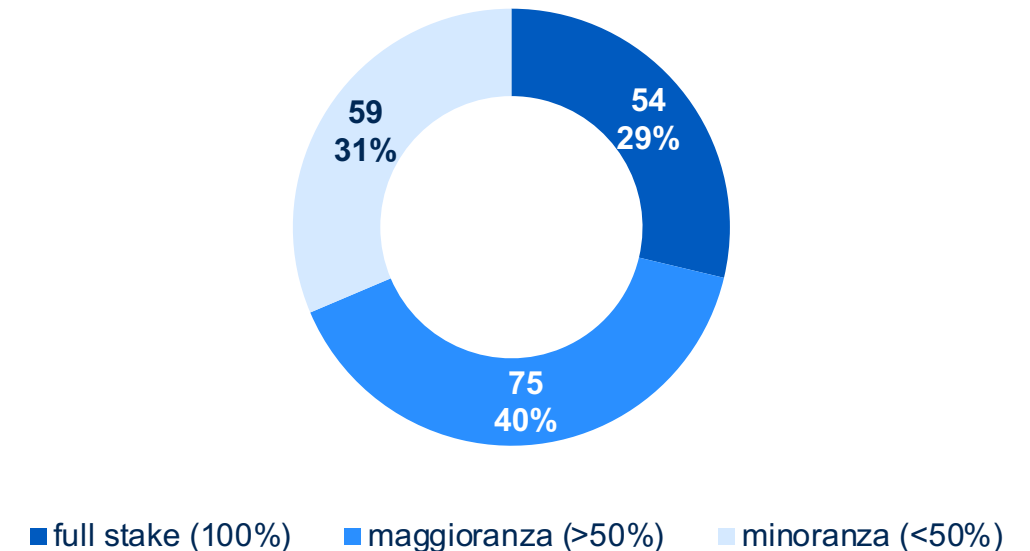
Il campione analizzato

I cambiamenti dei leaders

Cambiamenti dei leaders al variare della quota detenuta del partner finanziario



Distribuzione delle imprese analizzate al variare della quota detenuta del partner finanziario

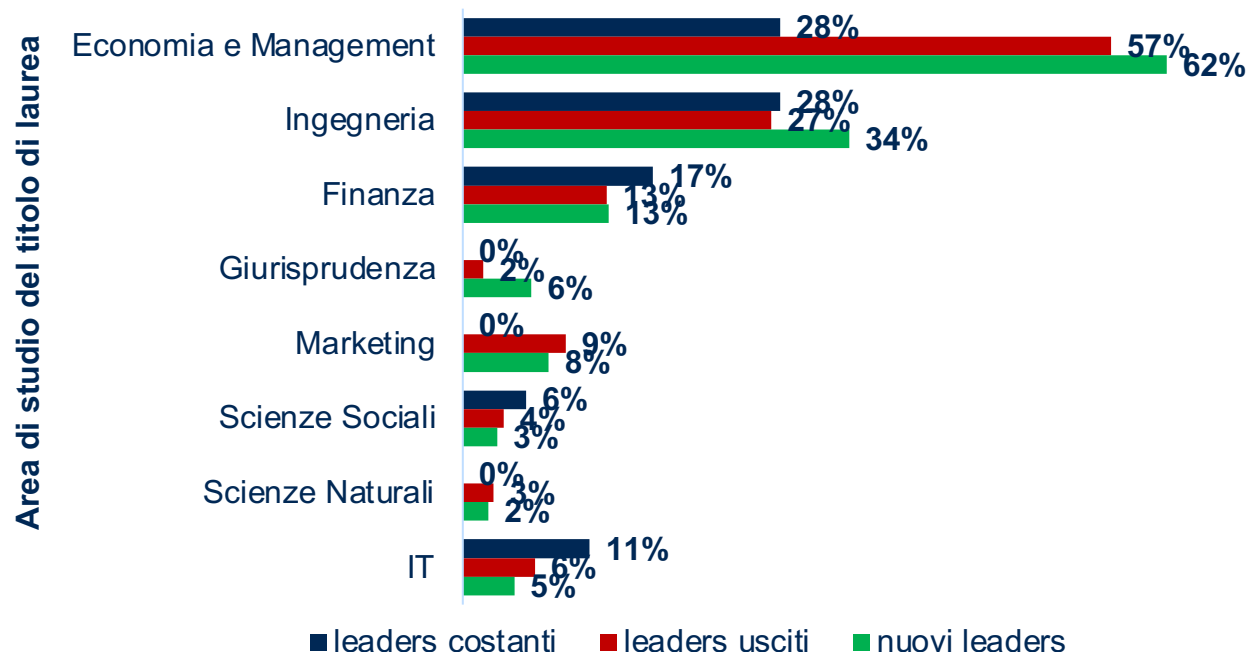


Per le imprese analizzate, quasi il 70% dei deals sono stati di acquisizione di una **quota di maggioranza o delle totalità delle quote**. Ed è in questi casi che si osserva un **maggior rinnovo della leadership** (31% di nuovi leaders per full stake e 42% per deal di maggioranza). Mentre per le imprese soggette ad un deal di minoranza, il rinnovo è stato osservato in minore misura, con il 27% dei leaders entrando dopo l'ingresso del partner finanziario e il 43% dei leaders rimanendo in carica durante il periodo analizzato.

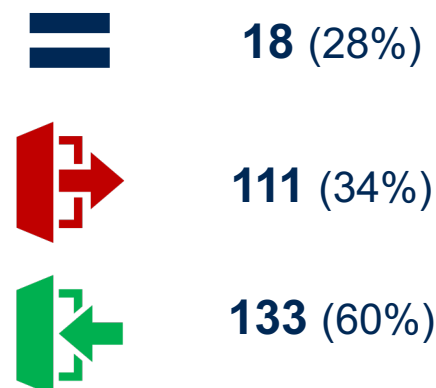
Il campione analizzato

Le caratteristiche dei leaders – percorso di laurea

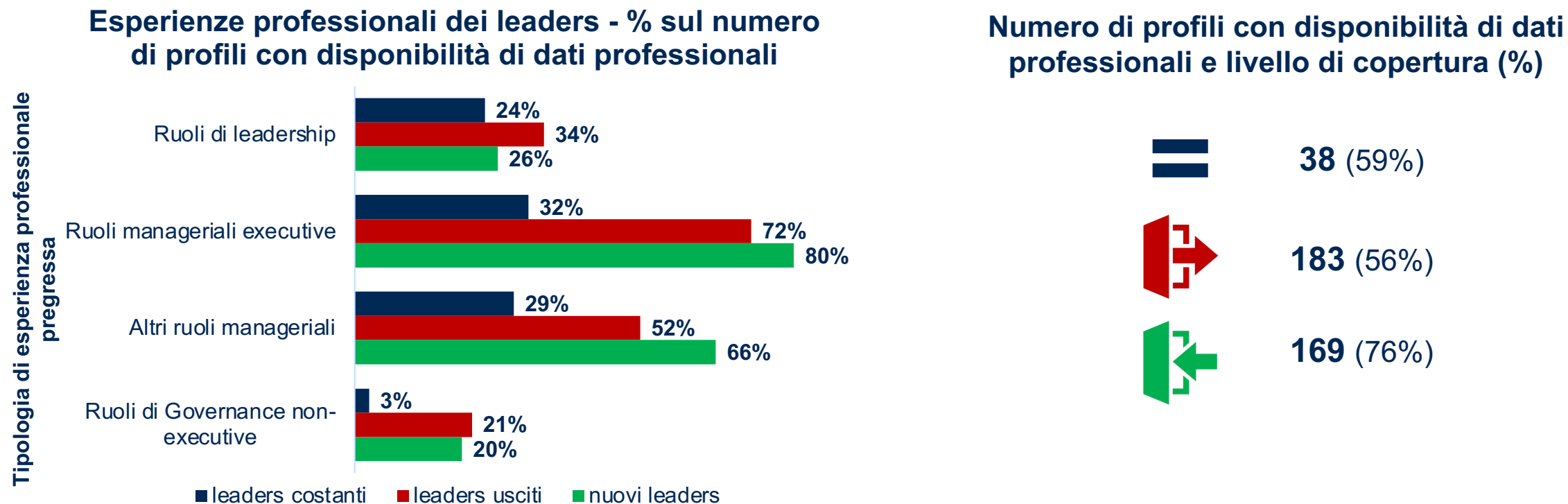
Tipologie di aree di studio dei leaders - % sul numero di profili con disponibilità di dati di laurea



Numero di profili con disponibilità di dati di laurea e livello di copertura (%)



I **nuovi leaders** che arrivano nelle imprese dopo il deal hanno un **profilo di formazione spesso più manageriale ed economico**. Si nota anche un incremento dei profili con studi nell'ambito delle ingegnerie e giurisprudenza. Invece, l'arrivo di nuovi leaders **non porta a un aumento dei profili con percorso finanziario**.



Si osserva che i nuovi leaders (arrivati dopo l'ingresso del partner finanziario) **hanno una maggiore esperienza in ruoli manageriali** rispetto a quelli che hanno lasciato le imprese dopo il deal, spesso in ruoli executive ma più che altro in ruoli manageriali di base. Invece, si osserva che i nuovi leader hanno una **minore esperienza di leadership rispetto agli usciti**, coerentemente con la riduzione dell'età (v. slide 13 e 15); si tratta spesso quindi, per loro, di un'opportunità di svolta.

Il campione analizzato

Le caratteristiche dei nuovi leaders – percorso professionale



137

nuovi leaders con esperienze pregresse nello **stesso settore** dell'impresa oggetto del deal (81% dei profili con disponibilità di info*)



92 (dei 137)

nuovi leaders con esperienze pregresse nella **stessa impresa** oggetto del deal (54% dei profili con disponibilità di info*)



29

nuovi leaders con esperienze pregresse nel **main partner finanziario** acquirente (17% dei profili con disponibilità di info*)



22





nuovi leaders con quote societarie delle imprese acquistate (10% dei profili dei nuovi leaders)

Approfondendo i percorsi dei nuovi leaders, è interessante osservare che spesso vengono scelti **nuovi profili che hanno svolto nel passato un'esperienza nel settore dell'impresa oggetto del deal**, essendo il 67% di questi (92 profili) all'interno della stessa impresa acquistata. Inoltre, si osservano **nuovi leaders (29 nelle imprese analizzate, 17% dei profili con disponibilità di informazioni) che provengono dal partner finanziario**. Mentre il 10% dei nuovi leader detengono delle quote societarie.

Il campione analizzato

I modelli di leadership

numero di imprese che adottano il modello di leadership

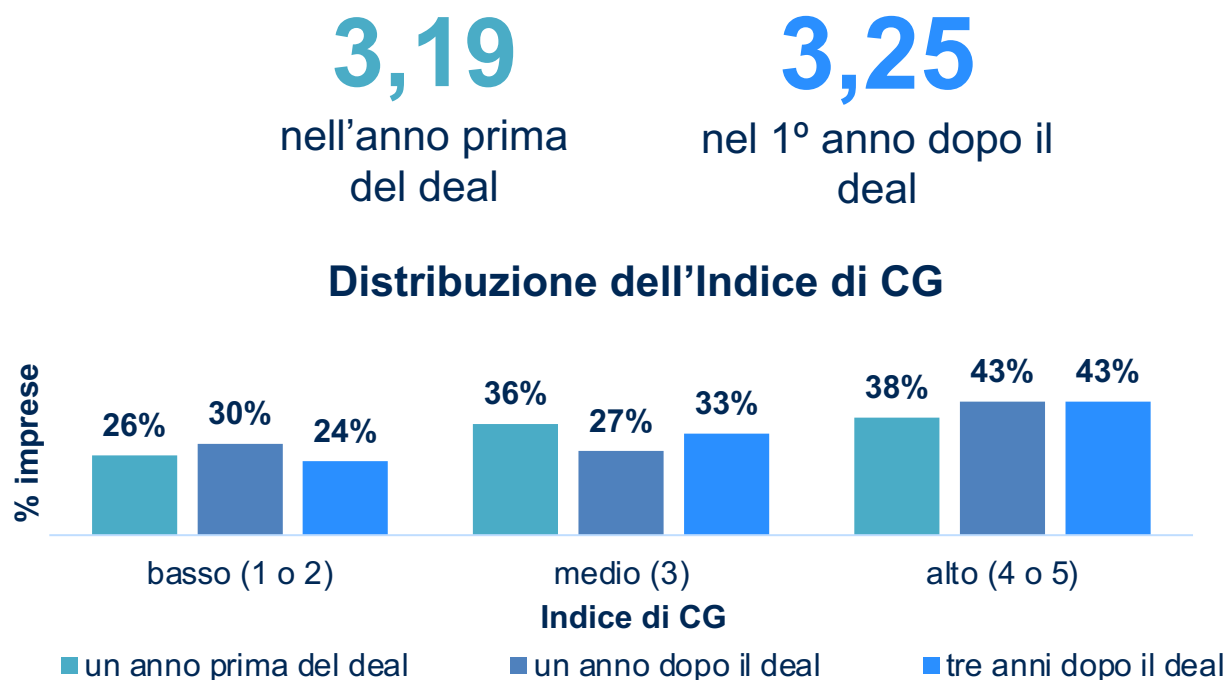
	nell'anno prima del deal	nel 1° anno dopo il deal
 Amministratore Unico	9 (5%)	2 (1%)
 Presidente Esecutivo	32 (17%)	24 (13%)
 AD singolo	84 (45%)	105 (56%)
 Multipli AD	63 (33%)	57 (30%)

Nell'anno prima del deal, gran parte delle imprese analizzate adottavano il modello dell'AD singolo (45%), seguite da quelle che avevano multipli AD (33%). Dopo il deal, è stato osservato un **incremento nell'adozione del modello dell'amministratore delegato singolo**, a detrimento principalmente dei modelli del presidente esecutivo e degli amministratori delegati multipli.

Il campione analizzato

L'indice di Corporate Governance

Per le aziende che hanno aperto il loro capitale ad un partner finanziario, in media si è osservato un **indice di CG piuttosto elevato già nel momento precedente all'operazione**. Inoltre i miglioramenti successivi ai deals avvengono principalmente nell'anno dopo l'operazione.



*La statistica per i 3 anni posteriori all'operazione viene calcolata su 98 imprese, mentre per gli altri 80 l'orizzonte temporale va oltre la disponibilità dei dati.

**La *diversity* dei CdA è stata valutata considerando l'eterogeneità dei CdA su tre dimensioni: età, bilanciamento di genere e provenienza geografica. Le imprese che hanno valori di *diversity* superiori alla mediana della distribuzione per ciascuna delle tre dimensioni sono quelle con elevato grado di *diversity*.

2. IMPRESE APERTE E CHIUSE E SCELTA DEI LEADER



Imprese aperte e chiuse

Campione analizzato e campione di confronto

Campione analizzato

imprese con fatturato sopra i €100M
nell'anno prima del deal



208 deals

dal 2016 fino al 2020



188 imprese

analizzate

Campione di confronto

imprese familiari simili che
rimangono a capitale chiuso con un
leader esterno nel periodo

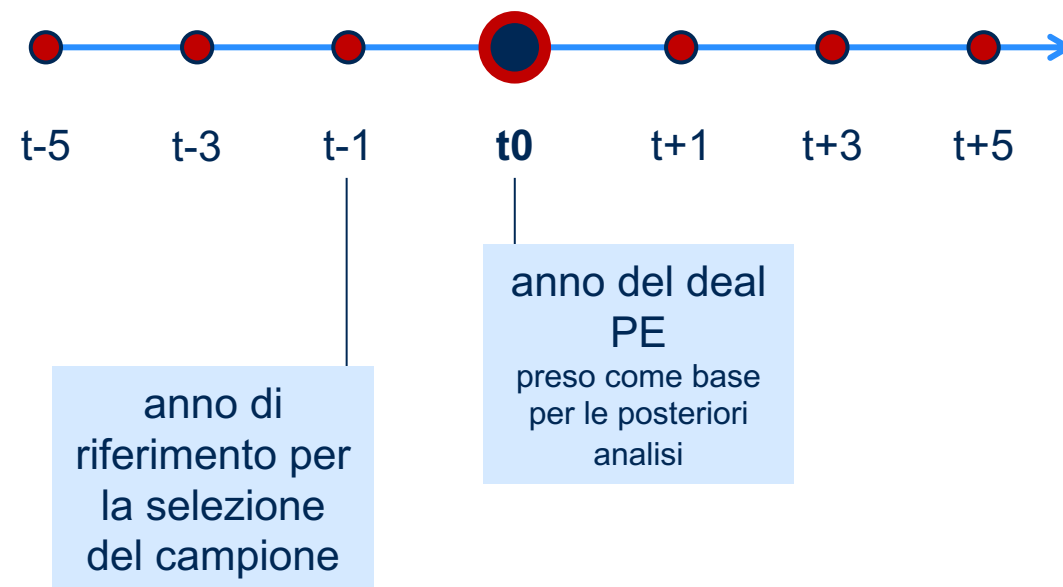
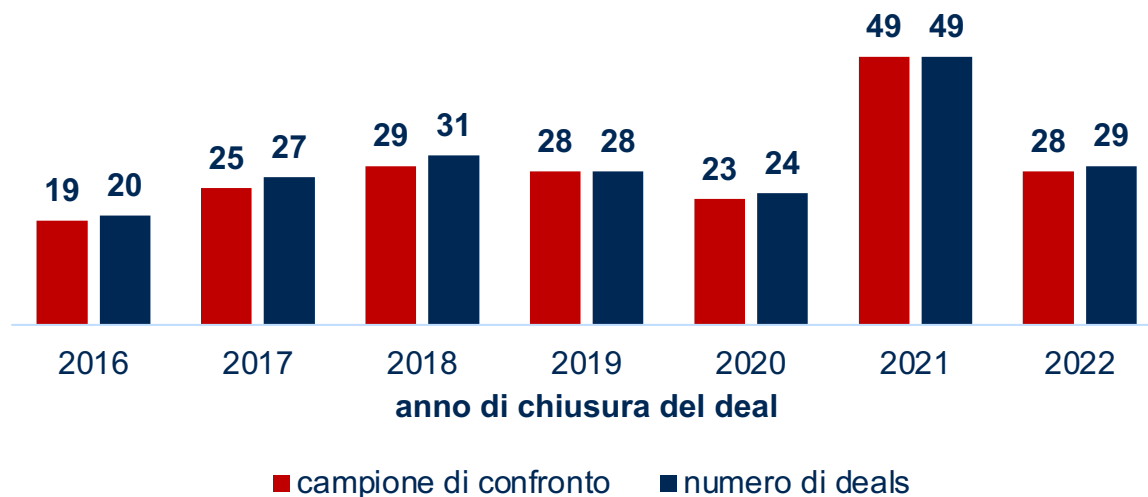
184 imprese

analizzate

Il campione di confronto

Le imprese familiari con capitale chiuso

Distribuzione dei deals analizzati e del campione di confronto



Per proporre un paragone verosimile con le aziende che non sono state oggetto di un deal con un partner finanziario, è stato rilevato un campione di confronto* a partire dalla popolazione.

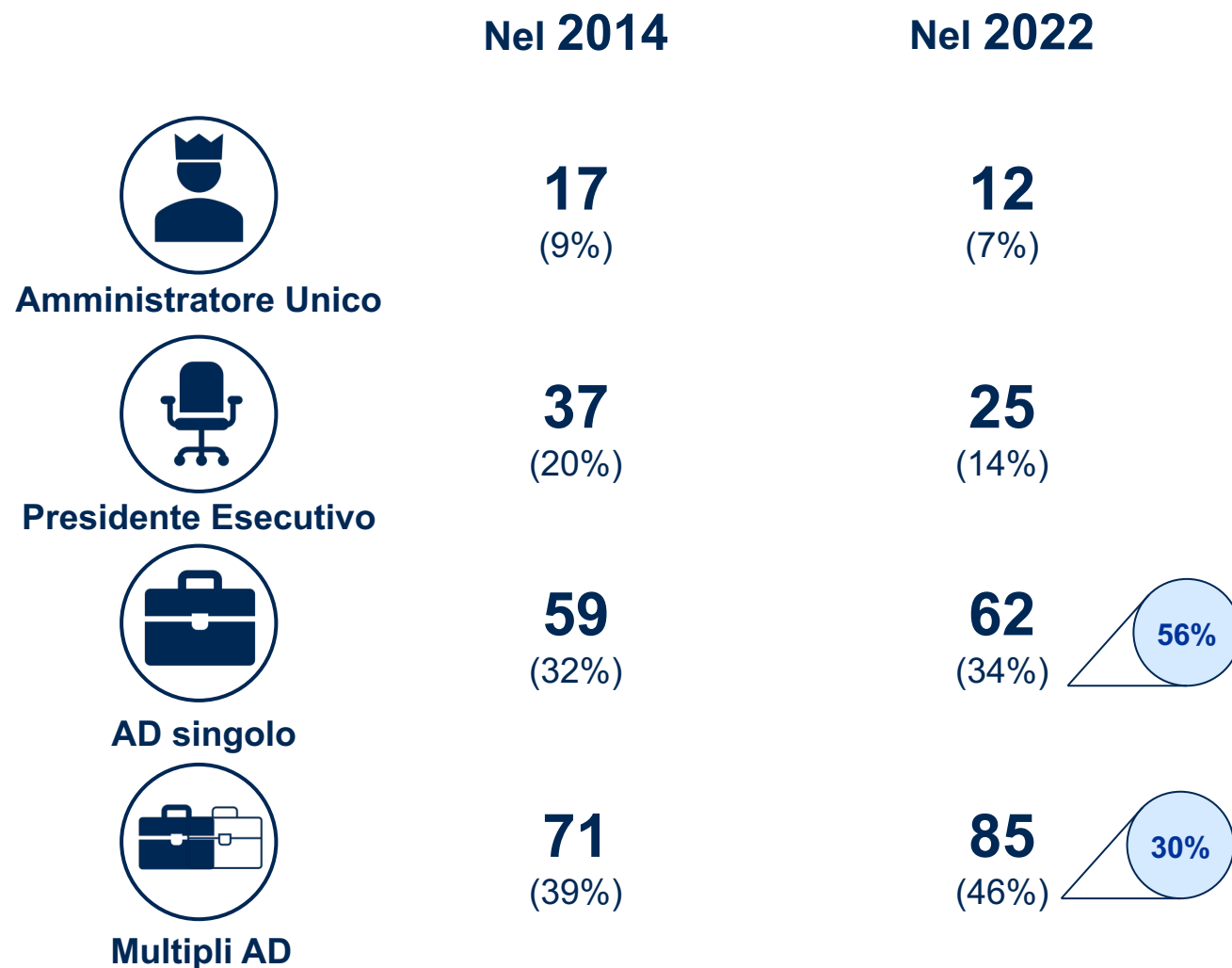
Per ogni anno tra il 2016 e il 2022 e per ogni deal è stata individuata una società abbinata, prendendo come riferimento i dati dell'anno precedente alla chiusura dell'operazione. Pertanto, il campione di confronto consiste in **201 osservazioni nel periodo**, corrispondenti a **184 società** simili a quelle che hanno aperto il capitale, considerate nelle loro caratteristiche pre-deal.

*Il campione di confronto è composto da 184 imprese ed è stato rilevato a partire dalla metodologia di Coarsened Exact Matching (CEM) in modo da ottenere un campione di imprese che non è stato oggetto di un deal di private equity ma che possiede caratteristiche simili a quelle oggetto delle operazioni analizzate. Sono stati raccolti dati relativi a settore, ricavi e EBITDA un anno prima del deal con un partner finanziario per le imprese analizzate e per le imprese non oggetto di un deal e non quotate in borsa. Per ulteriori dettagli sulla metodologia, consultare <https://gking.harvard.edu/files/cem-stata.pdf>.

Il campione di confronto

I modelli di leadership

numero di imprese che adottano il modello di leadership



Gran parte delle imprese familiari chiuse adottava il **modello degli AD multipli** nel 2014 (39%), percentuale che è cresciuta fino al 2022 arrivando a quasi metà del campione. L'adozione del modello del Presidente Esecutivo è diminuita nel periodo, da 20% a 14% delle imprese del campione di confronto.

Queste scelte influenzano l'indice di CG, che per il campione di confronto è pari a **2,91** durante il periodo analizzato, in media.

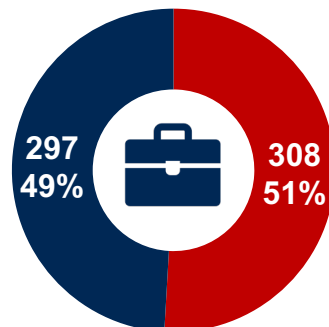
Il campione analizzato e le fonti

Le tipologie di dati



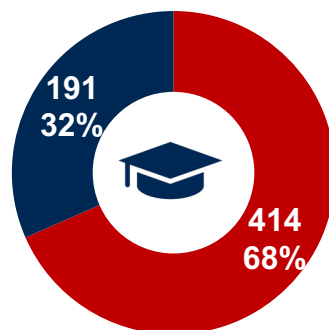
605 profili
di leaders mappati
nel periodo
2014-2022

Dati professionali e di carriera



■ CG Lab ■ CG Lab + LinkedIn

Dati di formazione



■ non disponibile ■ disponibile

Per il campione delle 184 imprese familiari che hanno avuto almeno un leader esterno nel periodo 2014-2022, sono stati identificati **605 profili** di persone che hanno svolto un ruolo di leadership durante il periodo compreso tra 2014 e 2022.

Tra questi:

- per 191 profili è stato possibile recuperare informazioni sulla loro formazione tramite LinkedIn;
- per 308 profili la disponibilità di informazioni professionali è più limitata, mentre per gli altri 297 è stato possibile ricuperarle tramite LinkedIn.

Tutto questo ha consentito di comparare i profili dei leader delle imprese chiuse e aperte.

Il campione di confronto

I profili educazionali dei leader delle imprese chiuse: un panorama nel periodo 2014-2022*

94%



dei leaders hanno un
titolo di laurea
(titoli di BSc e/o MSc)

32%



dei leaders hanno
esperienza
formativa all'estero

11%



dei leaders hanno
fatto un MBA

10%



dei leaders hanno
fatto dei corsi di
formazione
executive

Profili educazionali dei leaders delle imprese che hanno aperto il capitale

92%

43%

24%

15%

*percentuali rispetto ai profili con disponibilità di dati di formazione tramite LinkedIn.

Il campione di confronto

I profili professionali dei leader delle imprese chiuse: un panorama nel periodo 2014-2022



Profili professionali dei leaders delle imprese che hanno aperto il capitale



*percentuali rispetto al numero di profili analizzati.

**percentuali rispetto ai profili con disponibilità di dati professionali tramite LinkedIn.

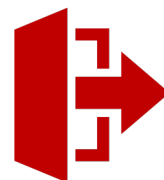
Il campione di confronto

I leader vecchi e nuovi: età, familiarità e genere



131

leaders rimasti in carica
nel periodo 2014-2022
in **79** delle imprese di
confronto



171

leaders usciti tra il 2015
e il 2022 in **125** delle
imprese di confronto



303

nuovi leaders dopo il
2014 in **159** delle
imprese di confronto



Età media

62

anni nel 2022

61

anni nell'anno
di uscita

56

anni nell'anno
di ingresso



Leaders
membri della
famiglia
proprietaria

66

(59%)*

45

(41%)*

86

(28%)**



Leaders
donne

11

(21%)*

15

(35%)*

44

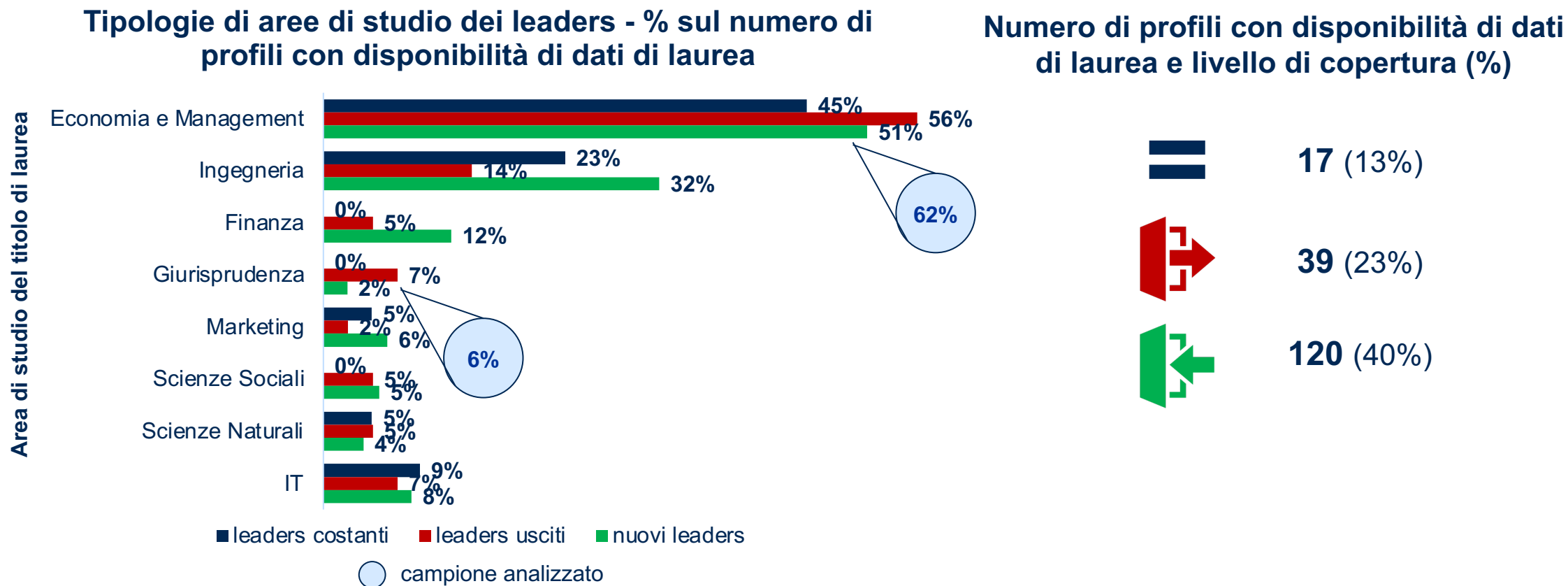
(15%)**

*Percentuali rispetto alla situazione dei leaders in carica nelle imprese analizzate al 2014, conforme a pagina 27.

**Percentuali rispetto al numero di nuovi leaders che sono entrati dopo il 2014.

Il campione di confronto

Le caratteristiche dei leaders – percorso di laurea



Basato sui dati raccolti alla seconda della loro disponibilità, i nuovi leaders che arrivano nelle imprese familiari chiuse presentano un profilo di formazione più ingegneristico rispetto a quelli che escono. Interessante anche notare dei fenomeni opposti a quelli osservati per le imprese analizzate dopo il deal: un **significativo incremento dei nuovi leader con studi nell'ambito finanziario** e una riduzione della rappresentatività degli studi di giurisprudenza tra i nuovi arrivati.

Il campione di confronto

Le caratteristiche dei leaders – percorso professionale



Numero di profili con disponibilità di dati professionali e livello di copertura (%)

■ = 59 (45%)

➡ 68 (40%)

➡ 184 (61%)

Nelle imprese familiari chiuse, il **ricambio dei ruoli di leadership** spesso avviene con delle figure che **portano delle esperienze manageriali**, ma che hanno una minore esperienza su ruoli di governance rispetto a quelli che escono. È interessante notare anche che la percentuale di profili nuovi con **esperienze pregresse di leadership** è significativamente più elevata rispetto alle imprese che sono state oggetto di un deal.

Il campione di confronto

Le caratteristiche dei nuovi leaders – percorso professionale



141

nuovi leaders con esperienze pregresse nello **stesso settore** dell'impresa oggetto del deal (76% dei profili con disponibilità di info)



69 (dei 141)

nuovi leaders con esperienze pregresse nella **stessa impresa** (38% dei profili con disponibilità di info)



56

nuovi leaders con quote societarie delle imprese familiari (18% dei profili dei nuovi leaders)

Per i nuovi leaders delle imprese familiari, la percentuale con esperienze pregresse nello stesso settore è leggermente più bassa di quella osservata per i nuovi leaders delle imprese oggetto di un deal. Inoltre, è **più elevata l'incidenza dei nuovi leaders che non provengono dalla stessa impresa**. Mentre il 18% dei nuovi leader sono anche soci delle imprese a capitale chiuso.

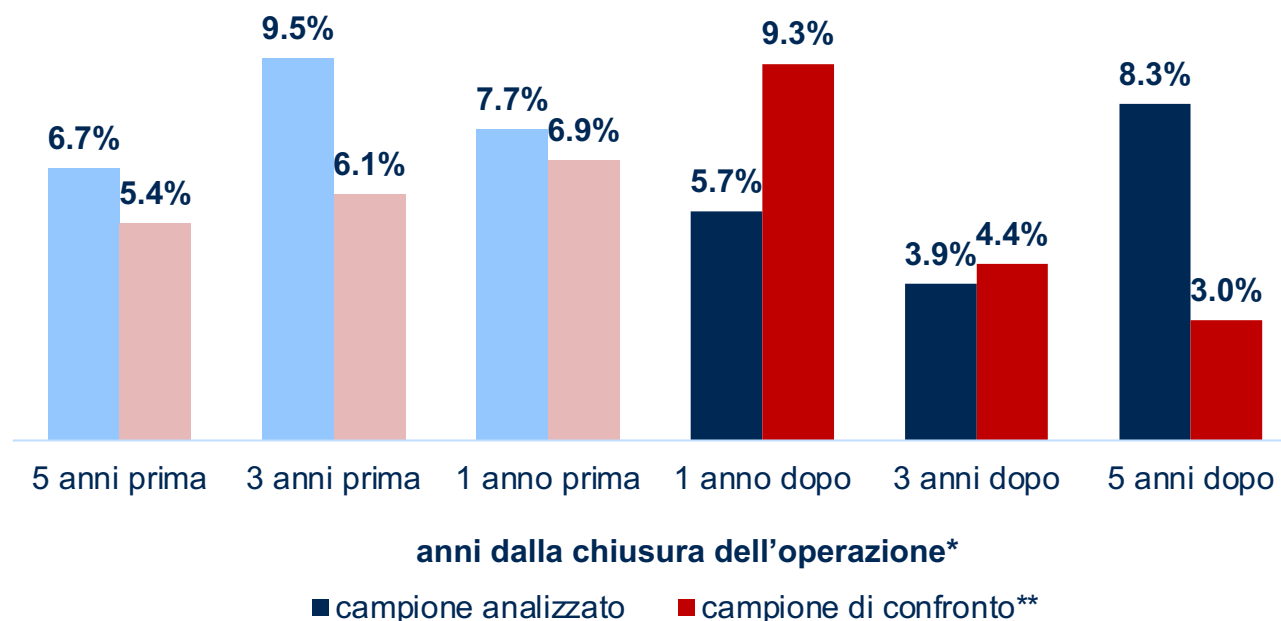
3. IMPRESE APERTE E CHIUSE E PERFORMANCE ECONOMICHE



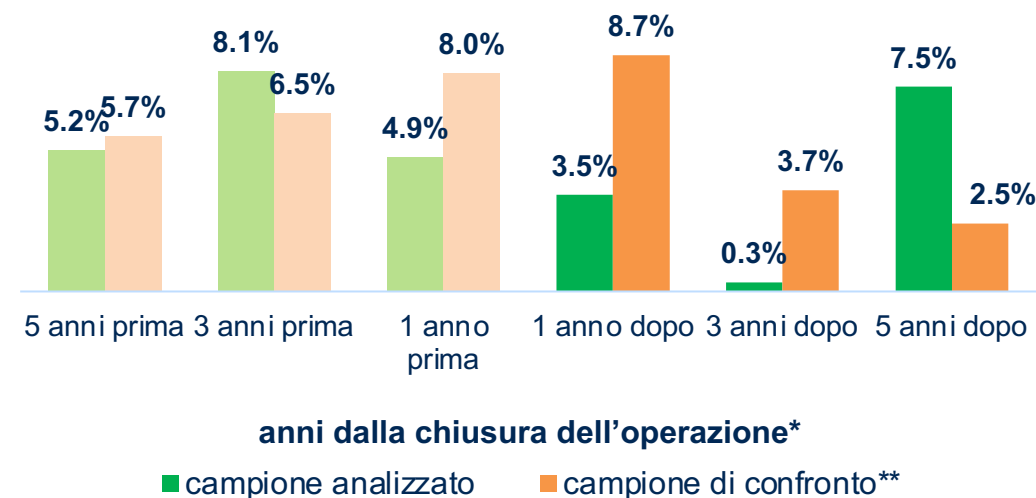
Imprese aperte e chiuse

Le performance di crescita

Media dell'evoluzione annuale (CAGR) – Ricavi



Imprese con almeno un nuovo leader



Per le imprese che sono state oggetto di un deal si osserva un incremento nel fatturato superiore a quello delle imprese familiari chiuse a una distanza di cinque anni dopo il deal. Questo effetto si rivela leggermente più marcato quando si considerano solo le imprese che hanno cambiato (almeno un) leader dopo il deal durante il periodo analizzato. Mentre le imprese a capitale chiuso presentano, in media, una maggior crescita dei ricavi nel breve termine.

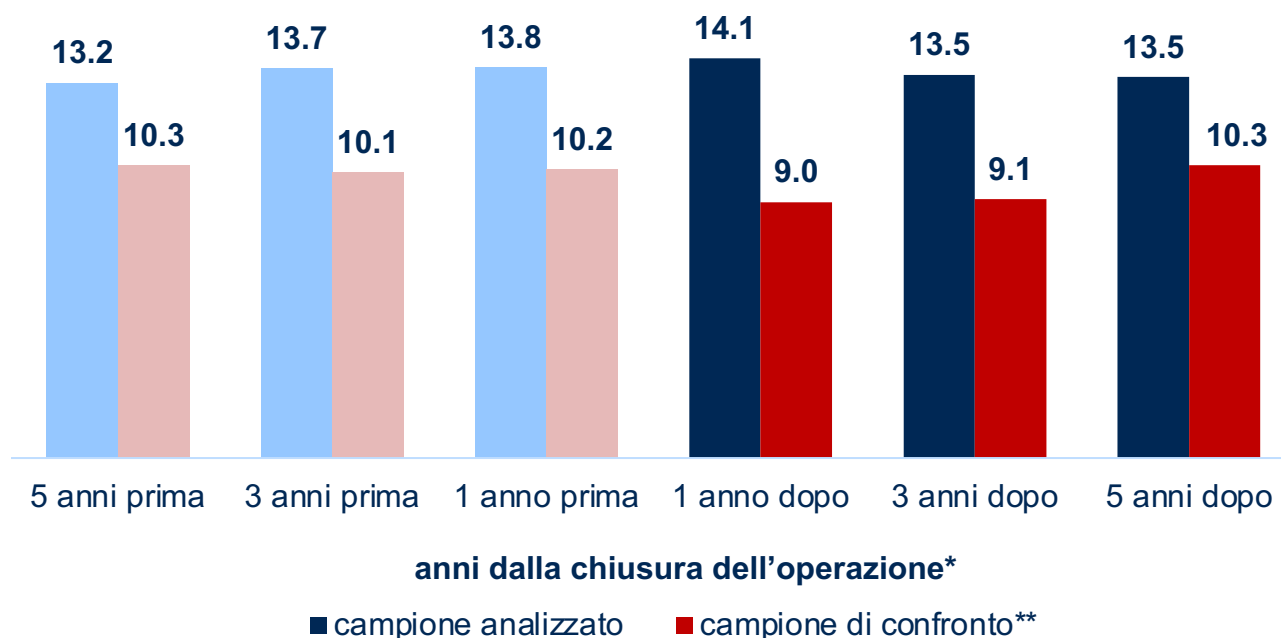
*Per il campione di confronto, gli anni sono figurativi e devono essere considerati a distanza dall'anno del deal abbinato. La statistica per 1, 3 e 5 anni posteriori all'operazione viene calcolata su 180, 108 e 51 deals, rispettivamente, mentre per gli altri l'orizzonte temporale va oltre alla disponibilità dei dati.

**Il campione di confronto è composto da 184 imprese ed è stato rilevato a partire dalla metodologia di Coarsened Exact Matching (CEM) in modo da ottenere un campione di imprese che non è stato oggetto di un deal di private equity ma che possiede caratteristiche simili a quelle oggetto delle operazioni analizzate. Sono stati raccolti dati relativi a settore, ricavi e EBITDA un anno prima del deal con un partner finanziario per le imprese analizzate e per le imprese non oggetto di un deal e non quotate in borsa. Per ulteriori dettagli sulla metodologia, consultare <https://gking.harvard.edu/files/cem-stata.pdf>.

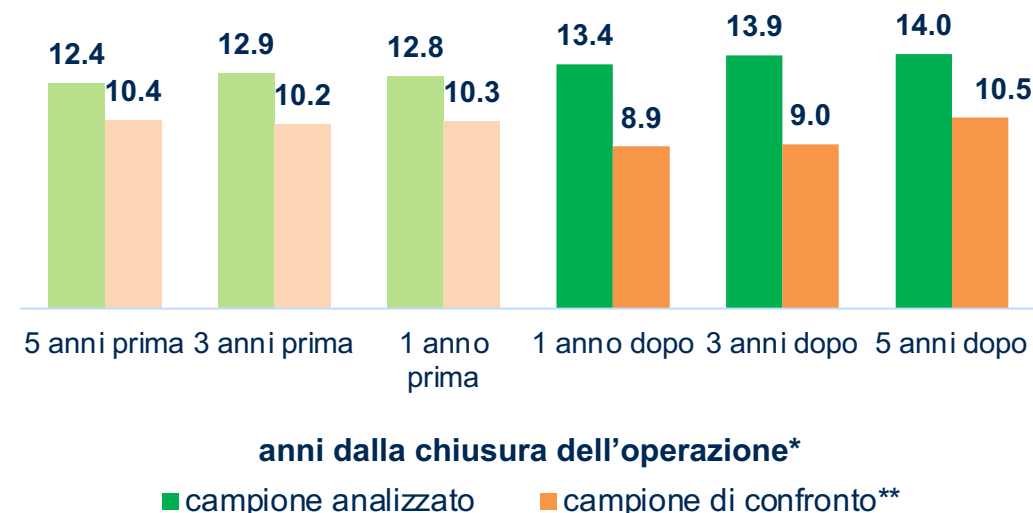
Imprese aperte e chiuse

Le performance reddituali – EBITDA margin

Media dell'EBITDA margin (%)



Imprese con almeno un nuovo leader



Con riguardo all'EBITDA, si osserva che le aziende oggetto di un deal presentano un livello di redditività superiore a quelle che non hanno aperto il loro capitale. Però, è interessante vedere che per le imprese chiuse che cambiano (almeno un) leader, l'EBITDA presenta una tendenza crescente negli anni dopo il deal.

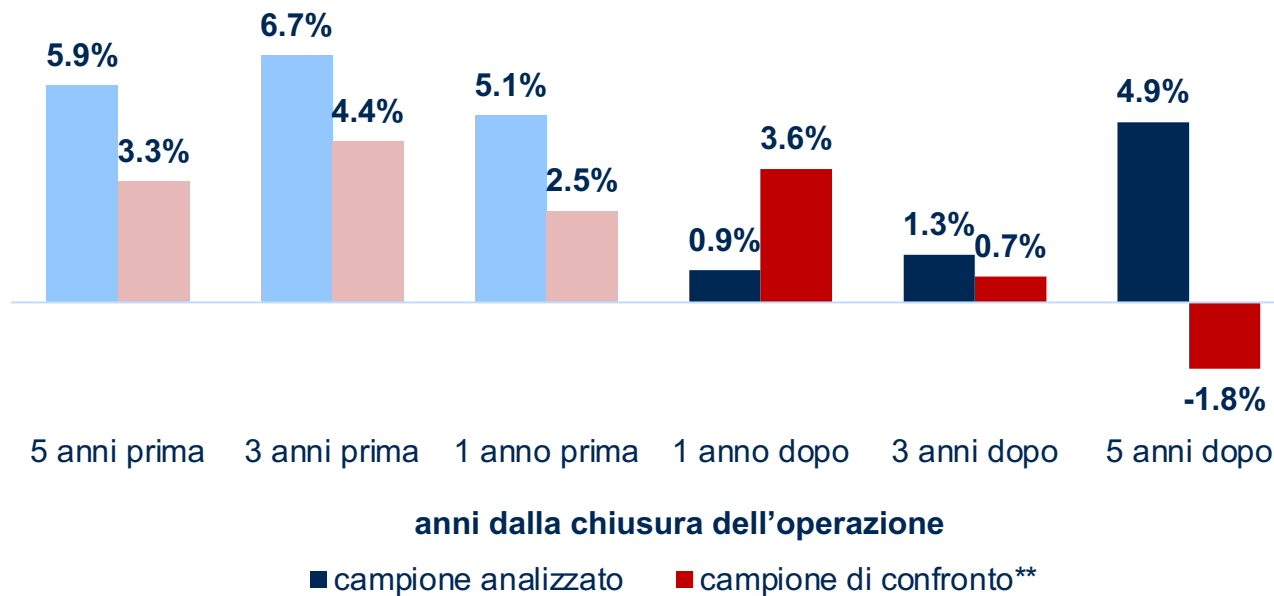
*Per il campione di confronto, gli anni sono figurativi e devono essere considerati a distanza dall'anno del deal abbinato. La statistica per 1, 3 e 5 anni posteriori all'operazione viene calcolata su 180, 108 e 51 deals, rispettivamente, mentre per gli altri l'orizzonte temporale va oltre alla disponibilità dei dati.

**Il campione di confronto è composto da 184 imprese ed è stato rilevato a partire dalla metodologia di Coarsened Exact Matching (CEM) in modo da ottenere un campione di imprese che non è stato oggetto di un deal di private equity ma che possiede caratteristiche simili a quelle oggetto delle operazioni analizzate. Sono stati raccolti dati relativi a settore, ricavi e EBITDA un anno prima del deal con un partner finanziario per le imprese analizzate e per le imprese non oggetto di un deal e non quotate in borsa. Per ulteriori dettagli sulla metodologia, consultare <https://gking.harvard.edu/files/cem-stata.pdf>.

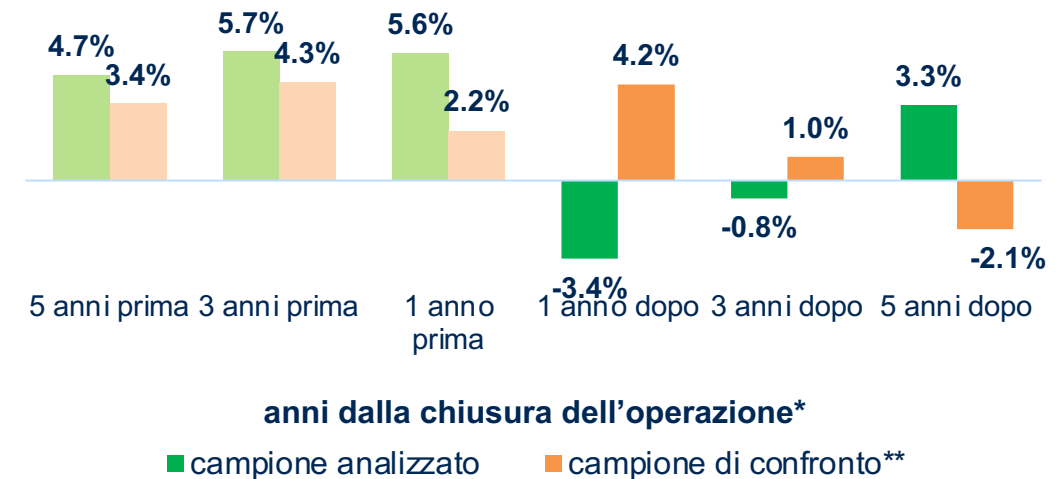
Imprese aperte e chiuse

L'occupazione

Media dell'evoluzione annuale (CAGR) –
Numero di dipendenti



Imprese con almeno un nuovo leader



Per quanto riguarda l'occupazione, si osserva una crescita media annuale, anche se rallentata negli anni subito dopo il deal. La crescita aumenta fino ai cinque anni successivi al deal, mantenendosi significativamente più alta rispetto a quanto osservato per il campione di confronto. Invece, per il gruppo di imprese chiuse con almeno un nuovo leader, si osserva una riduzione dell'occupazione subito dopo il deal.

*Per il campione di confronto, gli anni sono figurativi e devono essere considerati a distanza dall'anno del deal abbinato. La statistica per 1, 3 e 5 anni posteriori all'operazione viene calcolata su 180, 108 e 51 deals, rispettivamente, mentre per gli altri l'orizzonte temporale va oltre alla disponibilità dei dati.

**Il campione di confronto è composto da 184 imprese ed è stato rilevato a partire dalla metodologia di Coarsened Exact Matching (CEM) in modo da ottenere un campione di imprese che non è stato oggetto di un deal di private equity ma che possiede caratteristiche simili a quelle oggetto delle operazioni analizzate. Sono stati raccolti dati relativi a settore, ricavi e EBITDA un anno prima del deal con un partner finanziario per le imprese analizzate e per le imprese non oggetto di un deal e non quotate in borsa. Per ulteriori dettagli sulla metodologia, consultare <https://gking.harvard.edu/files/cem-stata.pdf>.

Grazie