

**IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY,  
VENTURE CAPITAL E PRIVATE DEBT NEL 2015**

**30**  
ANNI  
1986 - 2016  
**AIFI**



**IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY,  
VENTURE CAPITAL E PRIVATE DEBT NEL 2015**



### **AIFI - Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt**

AIFI - Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt, è stata istituita nel maggio 1986 ed è internazionalmente riconosciuta per la sua attività di rappresentanza istituzionale e di promozione dell'attività di private equity, venture capital e private debt in Italia. AIFI associa e rappresenta istituzioni finanziarie che, stabilmente e professionalmente, effettuano investimenti in imprese, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle medesime, oltre a radunare un importante network di istituzioni, investitori istituzionali e professionisti che supportano tale attività.

Per ulteriori informazioni: [www.aifi.it](http://www.aifi.it).

### **PwC**

Il network PwC è una grande organizzazione di servizi professionali multidisciplinari rivolti alle imprese e alle istituzioni pubbliche. Nel mondo il network PwC opera in 157 Paesi con oltre 208 mila professionisti, dei quali 4.000 presenti in Italia in 22 città. In Italia, PwC svolge servizi di revisione, attività di organizzazione contabile, consulenza direzionale, consulenza fiscale e legale, transaction services e corporate finance a supporto delle transazioni di finanza straordinaria e alle operazioni di M&A per clienti corporate e private equity. I servizi di PwC sono condivisi a livello globale ed esprimono al meglio la qualità di principi basati su una profonda conoscenza dei diversi settori di mercato e sull'utilizzo delle tecnologie più avanzate.

Per maggiori informazioni [www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)

## Sommario

<b>Introduzione</b> .....	<b>5</b>
<b>IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL</b> .....	<b>7</b>
<b>Premessa metodologica</b> .....	<b>9</b>
<b>Operatori</b> .....	<b>11</b>
<b>Raccolta</b> .....	<b>17</b>
<b>Investimenti</b> .....	<b>27</b>
<b>Disinvestimenti</b> .....	<b>57</b>
<b>IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE DEBT</b> .....	<b>65</b>
<b>Premessa metodologica</b> .....	<b>67</b>
<b>Operatori</b> .....	<b>69</b>
<b>Raccolta</b> .....	<b>73</b>
<b>Investimenti</b> .....	<b>77</b>
<b>Glossario</b> .....	<b>83</b>
<b>Associati AIFI</b> .....	<b>87</b>
<b>Aderenti AIFI</b> .....	<b>93</b>
<b>Struttura organizzativa AIFI</b> .....	<b>99</b>



## Introduzione

Nel 2015 l'attività di investimento nel mercato italiano del private equity e venture capital ha visto una crescita significativa, raggiungendo il secondo ammontare più alto di sempre, grazie anche al contributo di molti operatori internazionali che sono tornati a guardare con grande interesse alle imprese italiane. Segnali molto positivi provengono anche dalla raccolta, quasi raddoppiata rispetto all'anno precedente, con alcuni dei principali fondi domestici che hanno realizzato un closing, e dai disinvestimenti, in aumento per il quarto anno consecutivo sia in termini di numero sia di ammontare.

A partire da questa edizione, un capitolo è dedicato anche all'analisi del mercato italiano del private debt. Dal 2014, infatti, l'Associazione rappresenta gli operatori attivi in questo nuovo

segmento, in continua crescita ed evoluzione, che può ricoprire un ruolo fondamentale per lo sviluppo delle aziende, complementare rispetto a quello degli operatori nel capitale di rischio.

Nelle prossime pagine vengono presentati e descritti i principali dati del mercato italiano del private equity e venture capital nel 2015 e alcuni trend e caratteristiche del private debt a partire dall'inizio della sua attività. Oltre al glossario, sono riportati i nomi e i riferimenti sitografici di Associati e Aderenti, che ringraziamo per il prezioso contributo.

Ogni altra informazione su AIFI o sul mercato è reperibile visitando il sito [www.aifi.it](http://www.aifi.it).

The logo for AIFI (Associazione Italiana Fondi di Investimento) is displayed in a large, bold, green serif font.







**IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY  
E VENTURE CAPITAL NEL 2015**

---





## Premessa metodologica

I dati di seguito presentati e analizzati sono stati raccolti ed elaborati da AIFI, in collaborazione con PricewaterhouseCoopers Transaction Services, nell'ambito della survey semestrale sul mercato italiano del private equity e del venture capital. L'analisi, effettuata attraverso la compilazione di questionari online, studia l'attività di raccolta di nuovi capitali, investimento e disinvestimento posta in essere nel corso del 2015.

Di seguito si riportano alcune indicazioni metodologiche, al fine di facilitare la lettura e l'interpretazione dei dati.

Innanzitutto, sulla base della metodologia internazionale, l'attività di fundraising analizzata riguarda:

- gli operatori indipendenti aventi focus specifico di investimento sul mercato italiano (SGR e investment company);
- gli operatori captive italiani, che non effettuano attività di raccolta indipendente, ma ricevono i capitali dalla casamadre. In questo caso i capitali investiti nel periodo sono, per convenzione, assunti anche come risorse raccolte nello stesso arco temporale.

Nelle statistiche relative alla raccolta non vengono, invece, inclusi gli operatori internazionali, in quanto non prevedono una formale pre-allocazione delle risorse disponibili tra i diversi Paesi target di investimento, ad eccezione dei casi in cui ricevano da soggetti istituzionali capitali specificatamente da destinare all'Italia.

Per quanto concerne l'attività di investimento, i dati aggregati

si riferiscono alle sole quote di equity e quasi equity complessivamente versate per l'operazione e non al valore totale della transazione. Vengono considerati sia i nuovi investimenti (initial) sia gli interventi a favore di aziende già partecipate dallo stesso o da altri operatori (follow on).


La dimensione globale del mercato è costituita da:

- l'ammontare investito, in aziende italiane e non, dagli operatori "locali";
- l'ammontare investito in aziende italiane dagli operatori internazionali.

A partire dal 2005, negli aggregati sono state comprese le operazioni portate a termine da investitori internazionali (inclusi i fondi sovrani e gli altri investitori internazionali la cui modalità di intervento è assimilabile a quella degli operatori di private equity) non aventi un advisor stabile sul territorio italiano, ma sulla cui attività è stato possibile acquisire informazioni puntuali da fonti pubbliche.

Tale scelta nasce dalla sempre maggiore diffusione, anche all'interno del mercato del private equity, di operazioni cross-border definibili "estero su Italia", aventi per lo più ad oggetto l'acquisizione di imprese di dimensioni medio-grandi, la cui mancata considerazione porterebbe ad una sensibile sottostima delle reali dimensioni del mercato.

I dati aggregati relativi all'attività di disinvestimento si riferiscono, infine, al valore complessivo delle dismissioni conside-



rate al costo di acquisto della partecipazione ceduta e non al prezzo di vendita.

In materia di write off, si fa qui riferimento ai soli casi di abbattimento totale o parziale del valore della partecipazione

detenuta, a seguito della perdita di valore permanente della società partecipata ovvero della sua liquidazione o fallimento, con conseguente riduzione della quota detenuta o uscita definitiva dalla compagine azionaria.

## Operatori

Nel corso dell'anno sono stati monitorati 199 operatori, contro i 188 nel 2014. Il campione oggetto di analisi, oltre agli associati AIFI, comprende i componenti aderenti all'associazione che svolgono occasionalmente attività di investimento, alcuni investitori e istituzioni finanziarie italiane che non rientrano nella compagine associativa di AIFI, nonché gli operatori internazionali che, pur non avendo un advisor stabile sul territorio italiano, hanno realizzato operazioni in imprese del nostro Paese. Nel calcolo sono inclusi, oltre agli associati AIFI, solamente gli operatori che nel corso degli ultimi cinque anni hanno svolto almeno una delle attività di investimento, disinvestimento o raccolta di capitali (nel caso dei soggetti domestici).

Con riferimento all'insieme dei soggetti monitorati (**Grafico 1**), gli operatori internazionali, cresciuti del 21% rispetto al 2014, rappresentano quasi la metà dell'intero mercato in termini di numero (46%), seguiti dalle società di gestione del risparmio (SGR) e dagli altri investitori, differenti dalle SGR generaliste, specificatamente dedicati all'Italia (investment company), che insieme costituiscono il 41% degli operatori attivi. Il peso dei soggetti regionali/pubblici è del 7%, mentre gli operatori focalizzati sull'early stage rappresentano il 4%. Le banche, infine, contano per il 2%.

Sotto il profilo strettamente operativo, si segnala che 121 dei 199 investitori censiti (61%) hanno svolto almeno una delle attività di

investimento, disinvestimento o raccolta di capitali nel corso del 2015. Nel dettaglio, sono 97 gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento, 66 gli operatori che hanno disinvestito (anche parzialmente) almeno una partecipazione e 16 i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente.

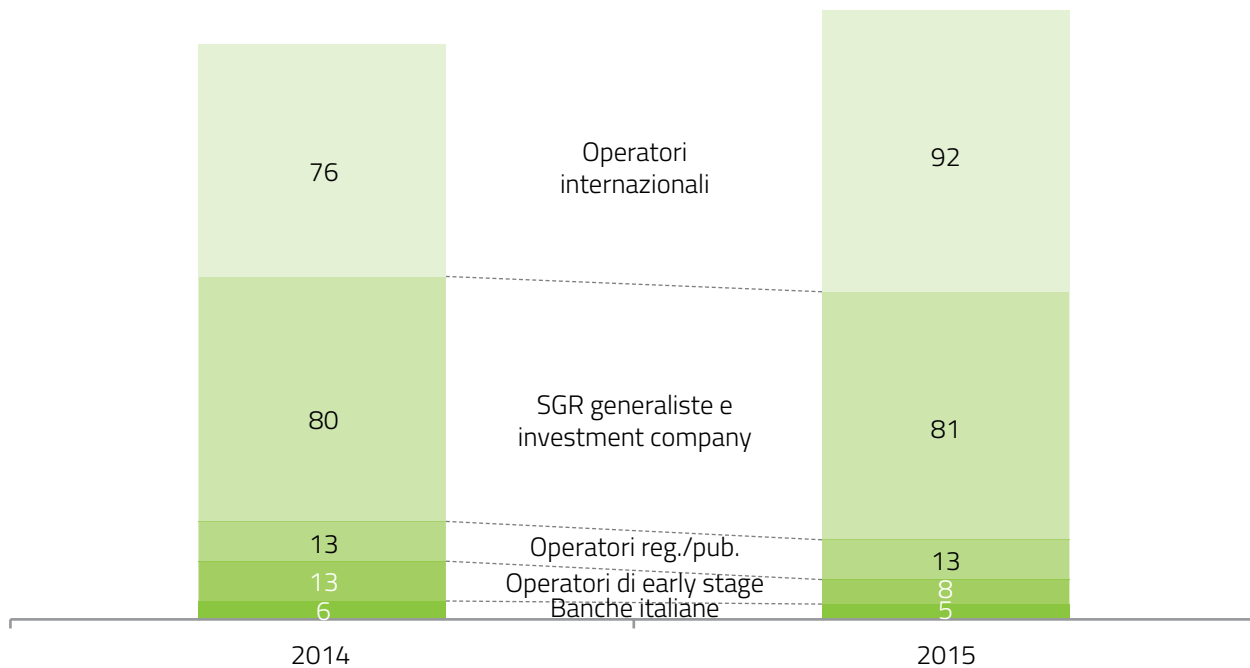
Relativamente all'attività di investimento (**Grafico 2**), come nel 2014, il segmento di mercato per il quale è stato rilevato il maggior numero di investitori attivi è stato quello dei buy out (57 operatori), seguito dal comparto dell'expansion (34 operatori). Gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento di early stage, invece, sono stati 27.

Al 31 dicembre 2015 gli investimenti attivi (cioè non ancora disinvestiti) nel portafoglio complessivo degli operatori monitorati in Italia, risultavano pari a 1.407, distribuiti su 1.235 società, per un controvalore delle partecipazioni detenute, valutate al costo d'acquisto, pari a 24,4 miliardi di Euro. Alla stessa data, il commitment disponibile stimato per investimenti, al netto delle disponibilità degli operatori internazionali e captive, ammontava a circa 9,3 miliardi di Euro (**Grafico 3**).

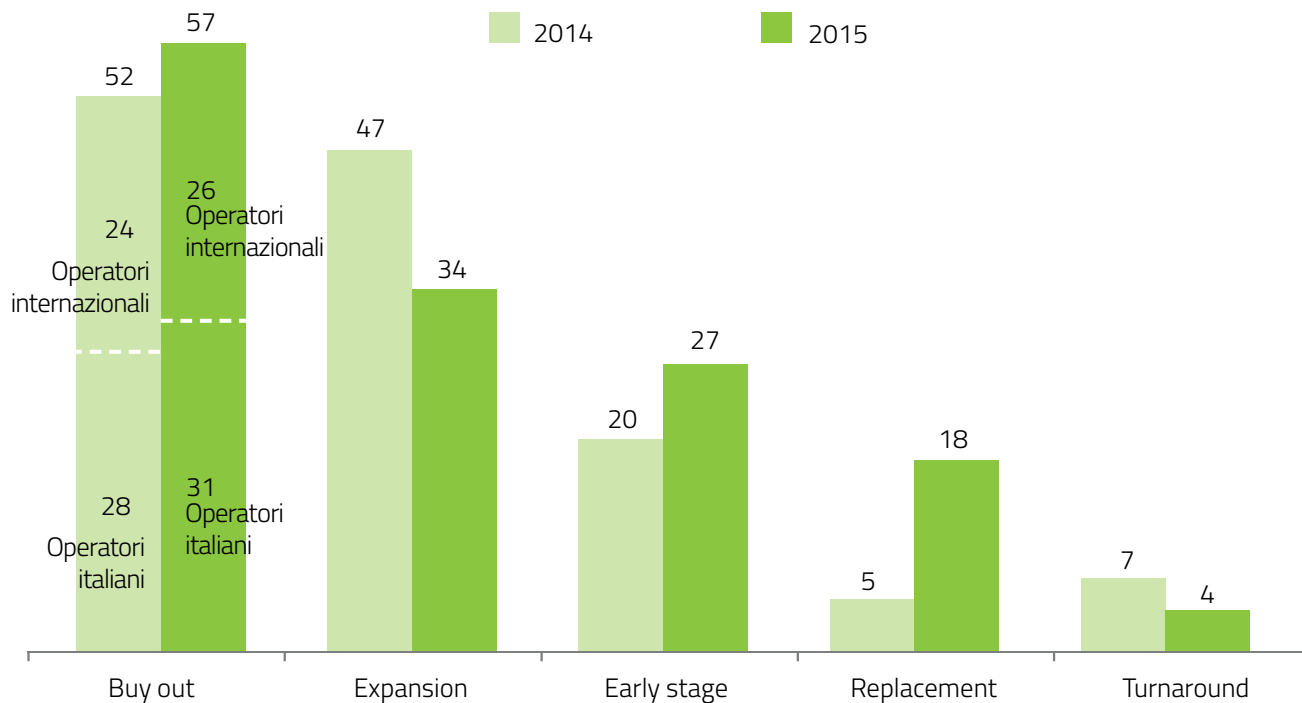
Sempre con riferimento al portafoglio complessivo, il 95% degli investimenti attivi riguarda imprese localizzate nel nostro Paese e nel 70% dei casi le operazioni sono state realizzate da operatori di matrice privata (**Grafico 4**).



## Grafico 1 Evoluzione degli operatori monitorati per tipologia

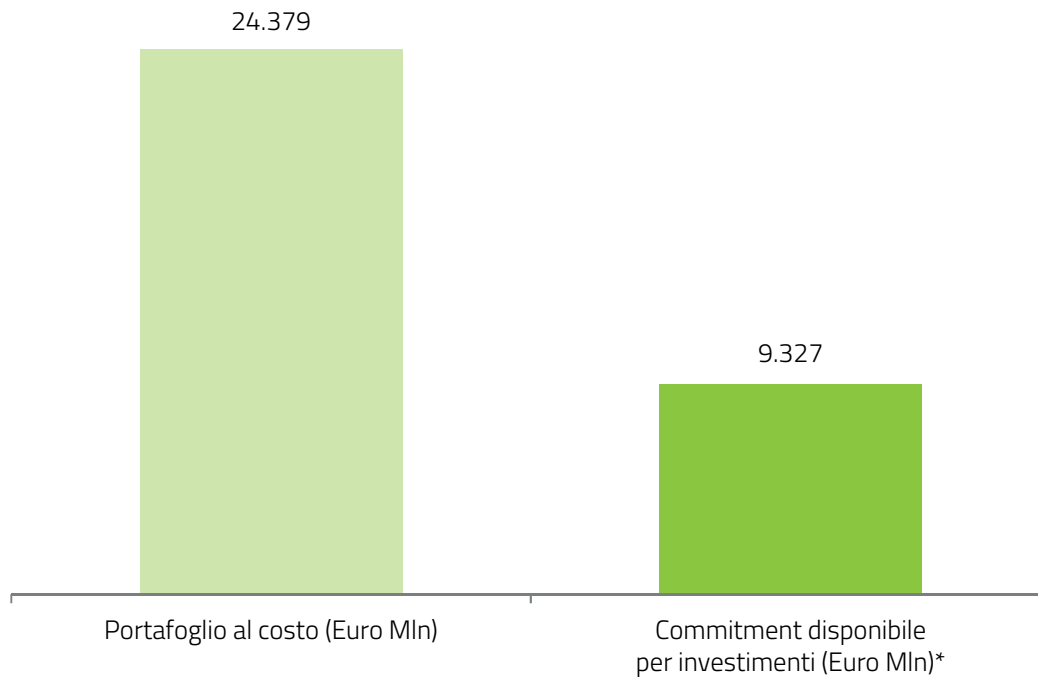


## Grafico 2 Evoluzione degli operatori attivi nei diversi segmenti di mercato



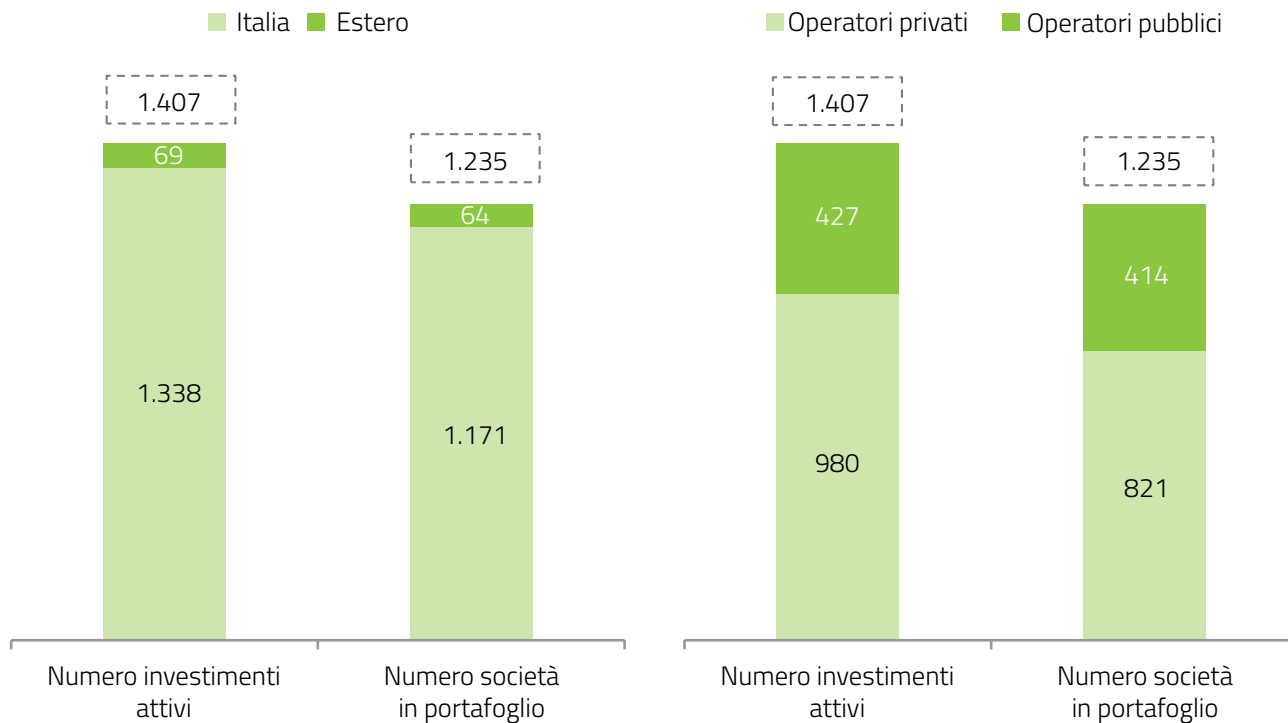


### Grafico 3 Portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2015



\* Esclusi gli operatori internazionali e gli investitori captive

## Grafico 4 Composizione del portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2015



## Raccolta

Nel corso del 2015 le risorse complessivamente raccolte dagli operatori presenti in Italia sono risultate pari a 2.833 milioni di Euro **(Grafico 5)**, in crescita del 92% rispetto ai 1.477 milioni di Euro dell'anno precedente.

Il reperimento di capitali sul mercato finanziario italiano e internazionale da parte di operatori indipendenti, in particolare, è passato da 1.348 milioni di Euro nel 2014 a 2.487 milioni, facendo registrare un incremento dell'85% rispetto all'anno precedente (con un peso dell'88% sulla raccolta totale).

Nel dettaglio, si segnala che, per metodologia internazionale, i dati della raccolta non considerano le risorse riconducibili agli operatori internazionali con base stabile nel nostro Paese, sottostimando, dunque, il valore complessivo delle risorse disponibili sul mercato\*. Nel caso in cui i capitali investiti da questi ultimi, nel corso del 2015, venissero assunti come risorse raccolte, l'ammontare dei capitali affluiti nel nostro Paese sarebbe pari a 3.454 milioni di Euro **(Grafico 6)**.

Gli operatori che hanno effettuato attività di raccolta nel 2015 sono stati 16, contro i 15 dell'anno precedente. Di questi, 11

sono riconducibili a SGR che gestiscono fondi chiusi di diritto italiano, a cui è attribuibile l'83% dei capitali raccolti sul mercato nel corso dell'anno (2.069 milioni di Euro) **(Grafico 7)**.

Con riferimento alla provenienza geografica degli stessi fondi, si sottolinea che la componente domestica, con un valore pari a 1.291 milioni di Euro, ha rappresentato il 52%, mentre il peso di quella estera è stato del 48% (1.196 milioni di Euro) **(Grafico 8)**.

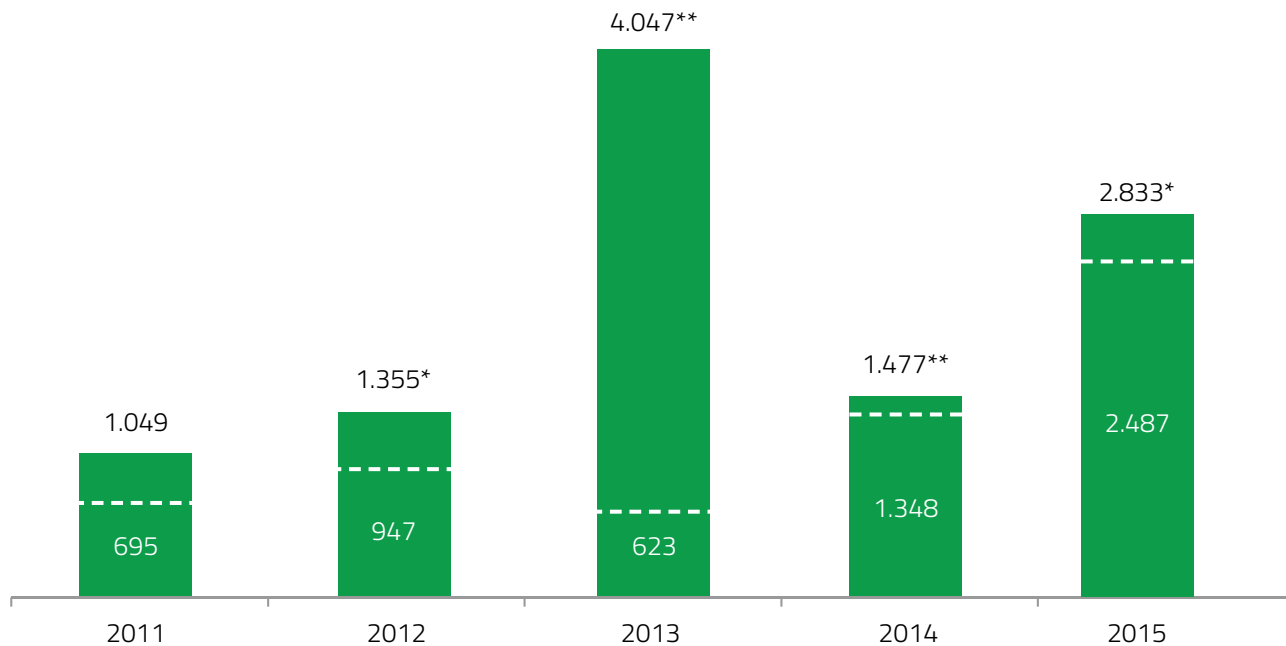
L'analisi della raccolta per tipologia di fonte **(Grafici 9 e 10)** evidenzia che gli investitori individuali e family office hanno rappresentato la prima fonte di capitale (19%), seguiti a breve distanza dai fondi pensione e casse di previdenza (poco meno del 19%) e dal settore pubblico e fondi sovrani (16%).

Da ultimo, sul versante della distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target **(Grafico 11)**, si prevede che la maggior parte dei capitali affluiti al mercato verranno utilizzati per la realizzazione di operazioni di buy out (56%). Seguono gli investimenti nel comparto dell'expansion (23%) e in altre categorie di operazioni (20%), con un ruolo rilevante delle infrastrutture.

\* Sono inclusi, invece, gli operatori internazionali che hanno raccolto capitali dal Fondo Italiano di Investimento, destinando all'Italia, oltre a questa componente, anche parte della propria raccolta indipendente

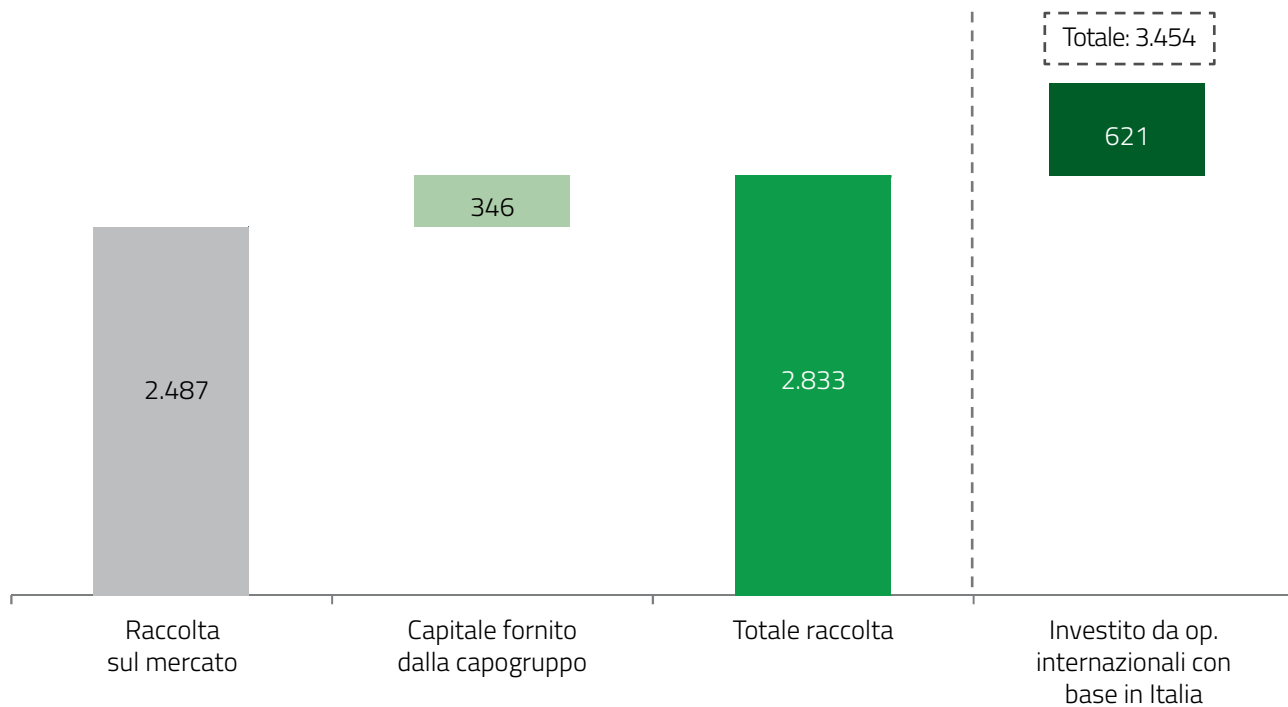


## Grafico 5 Evoluzione dei capitali raccolti (Euro Mln)

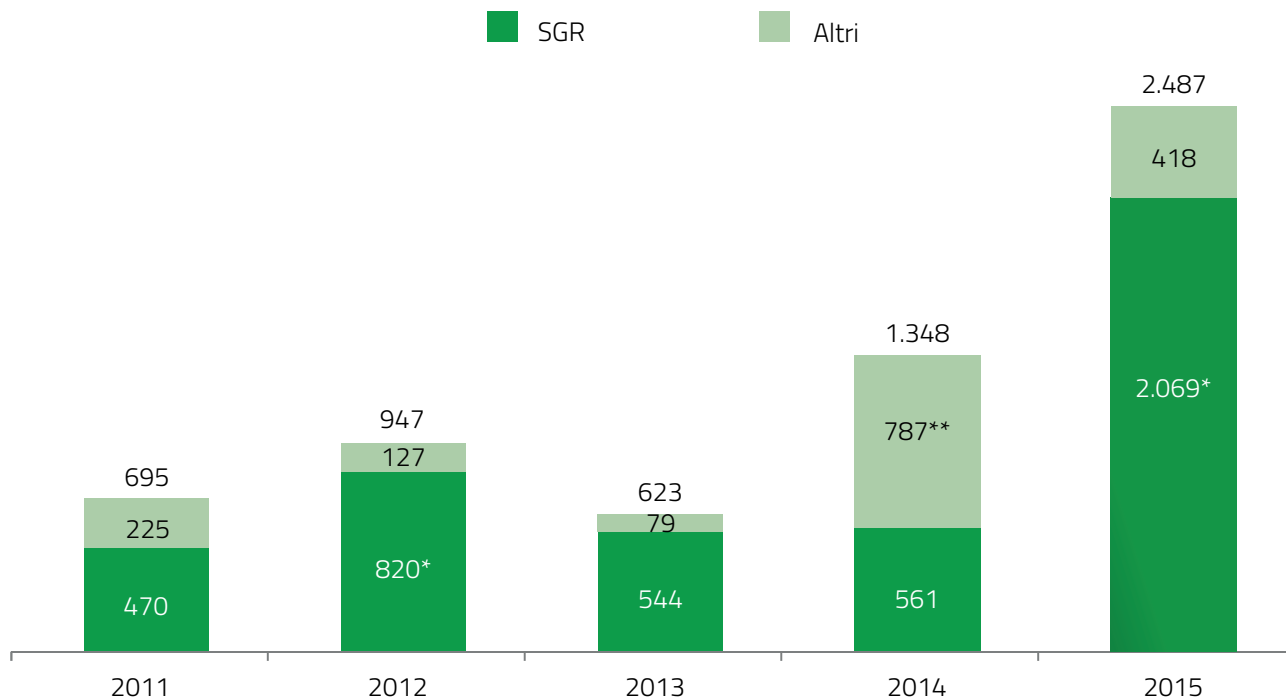


Nota: sotto la linea bianca, la raccolta sul mercato \* Inclusa la raccolta di F2i \*\* Inclusa la raccolta del Fondo Strategico Italiano: raccolta captive nel 2013 e sul mercato nel 2014

## Grafico 6 Provenienza dei capitali raccolti nel 2015 (Euro Mln)



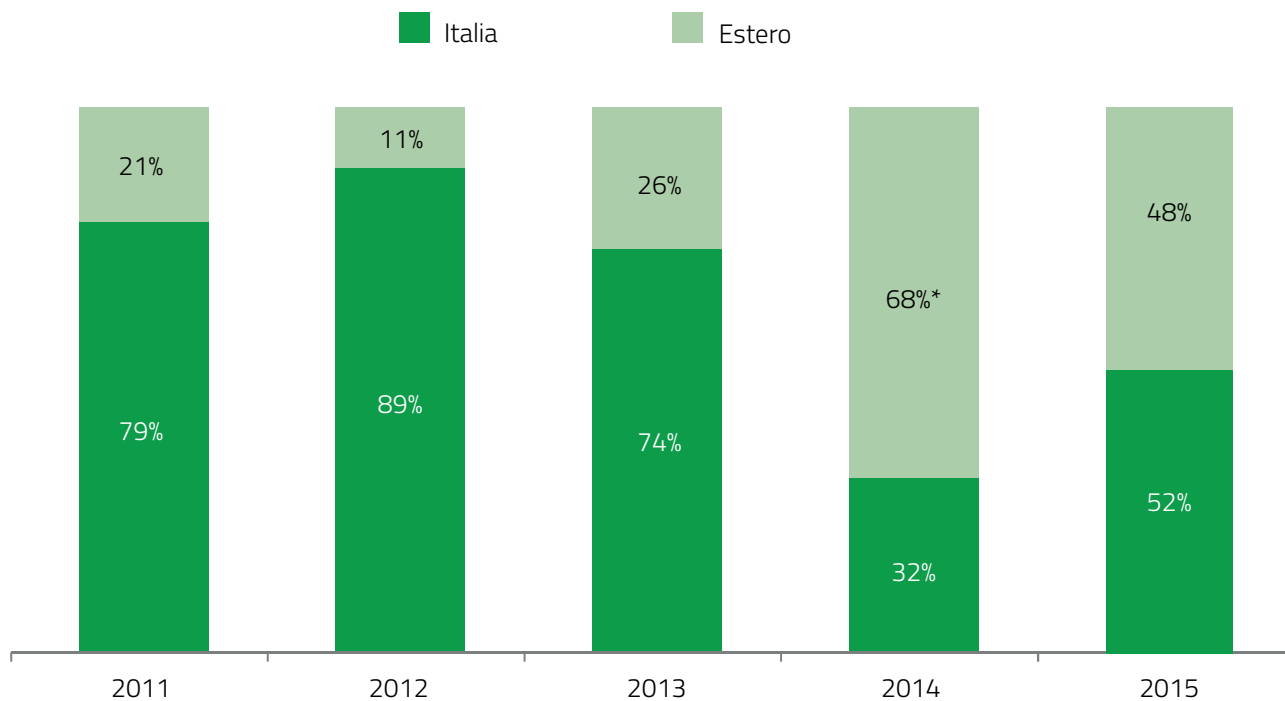
## Grafico 7 Evoluzione dei capitali raccolti sul mercato (Euro Mln)



Nota: nella categoria SGR sono inclusi anche i soggetti regionali/pubblici e gli operatori focalizzati sull'early stage aventi questa forma giuridica \* Inclusa la raccolta di F2i

\*\* Inclusa la raccolta del Fondo Strategico Italiano

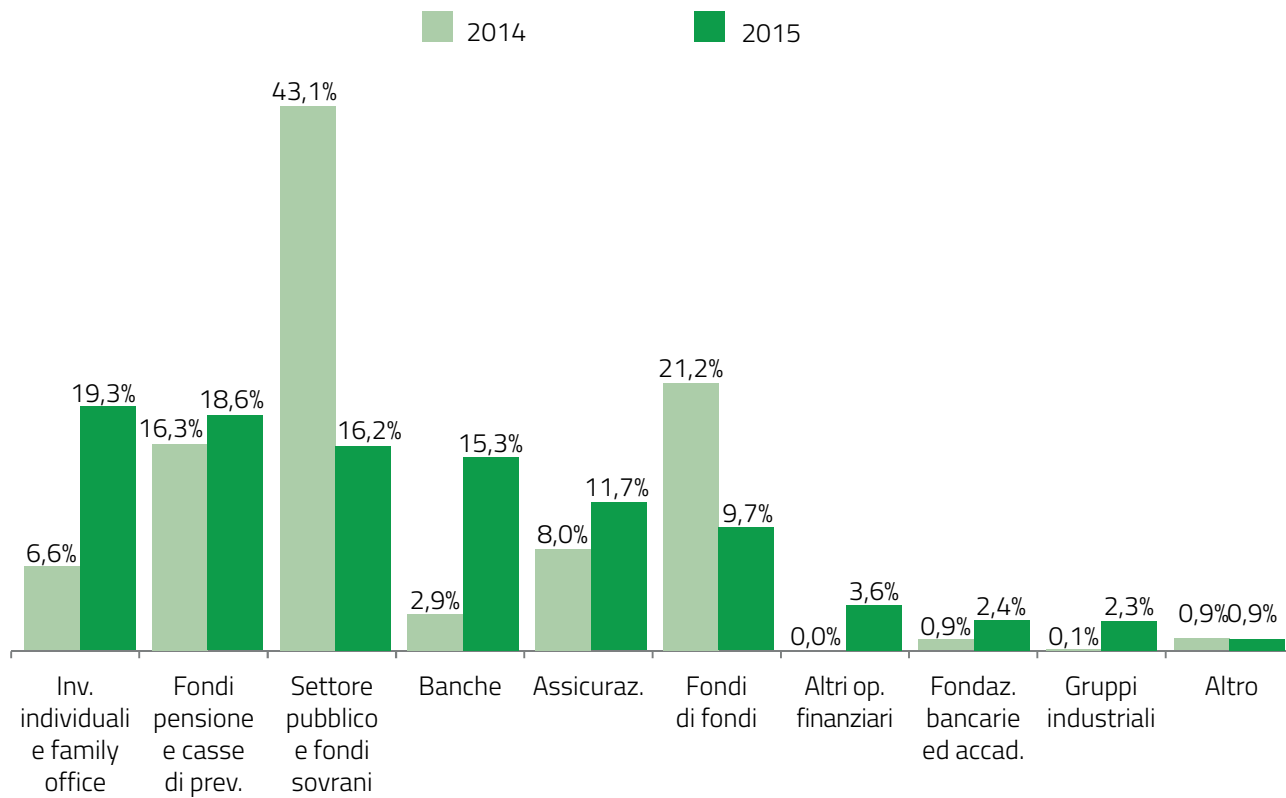
## Grafico 8 Evoluzione dell'origine geografica dei capitali raccolti sul mercato



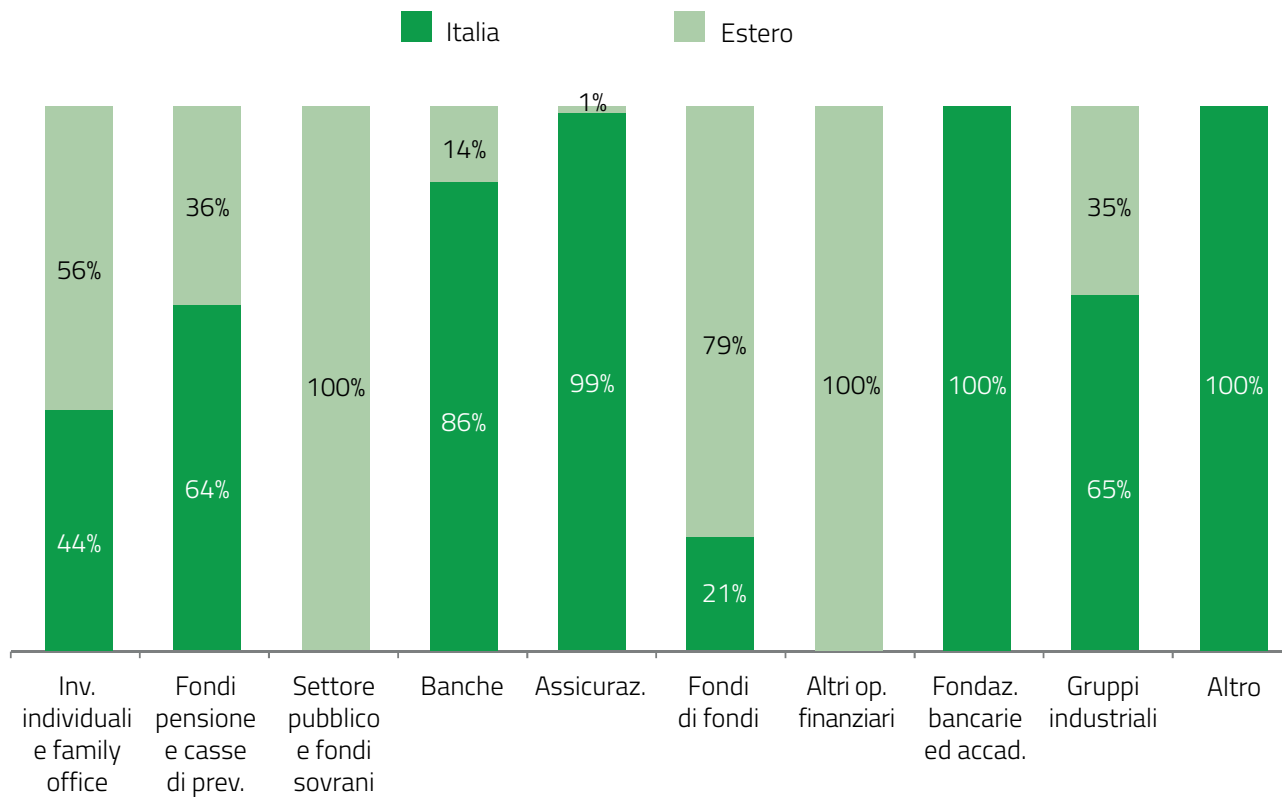
\* Dato influenzato dalla raccolta del Fondo Strategico Italiano, che nel corso del 2014 ha raccolto un ammontare elevato presso investitori pubblici esteri



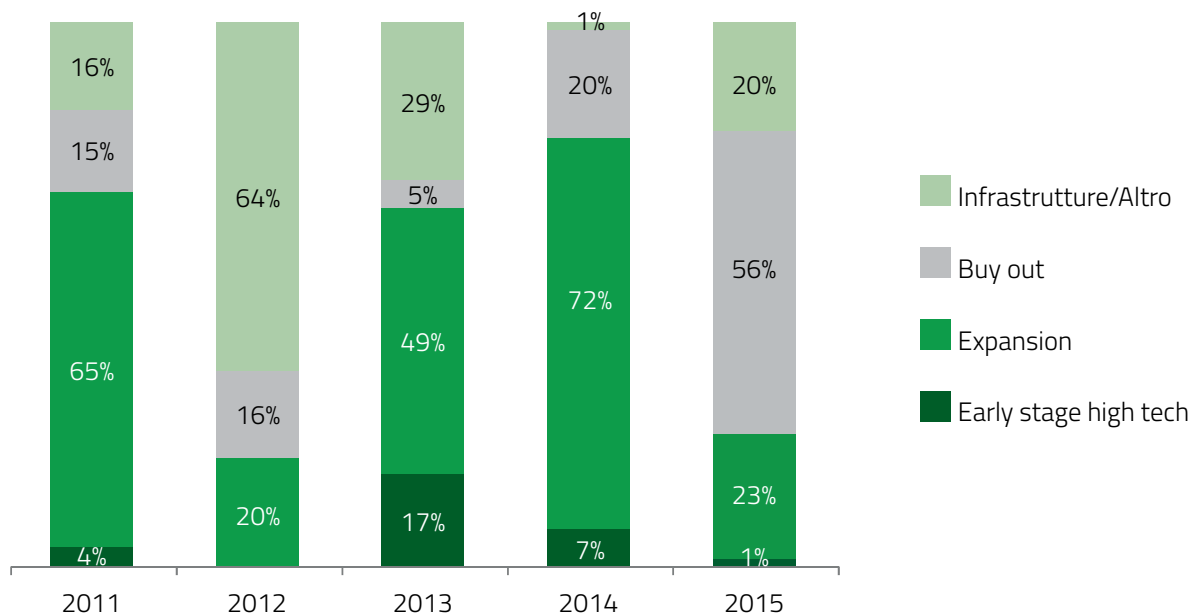
## Grafico 9 Evoluzione dell'origine dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte



## Grafico 10 Origine geografica dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte nel 2015



## Grafico 11 Distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target





## Investimenti

Nel corso del 2015 sono state registrate sul mercato italiano del private equity e venture capital 342 nuove operazioni, distribuite su 272 società, per un controvalore pari a 4.620 milioni di Euro, corrispondente ad un incremento del 31% rispetto all'anno precedente, quando le risorse complessivamente investite erano state pari a 3.528 milioni di Euro. Il numero di operazioni, invece, rispetto al 2014 ha visto una crescita del 10% **(Grafico 12)**.

Con riferimento alla tipologia di operazioni realizzate **(Grafico 13)**, nel 2015 i buy out hanno continuato a rappresentare il comparto del mercato verso il quale è confluita la maggior parte delle risorse (3.255 milioni di Euro), seguiti dal segmento del replacement (894 milioni di Euro), caratterizzato da alcune operazioni che rientrano nella strategia di spin-off di un primario operatore bancario, e dall'expansion (333 milioni di Euro).

In termini di numero, con 122 investimenti realizzati, l'early stage si è posizionato ancora una volta al primo posto, seguito dal buy out (101 operazioni), mentre le operazioni di expansion sono state 81.

Per quel che riguarda l'attività svolta dalle diverse categorie di investitori monitorati **(Grafico 14)**, gli operatori internazionali hanno assorbito il 66% del mercato in termini di ammontare investito nel corso del 2015, pari a 3.059 milioni di Euro, seguiti dalle SGR (878 milioni, pari al 19%) che, come gli scorsi anni, rappresentano la categoria di operatori che ha realizzato

il maggior numero di investimenti (120, pari al 35% del mercato), seguite dai soggetti di emanazione pubblica/regionale (70, pari al 20%).

A livello generale, nel 2015 il taglio medio dell'ammontare investito per singola operazione si è attestato a 13,5 milioni di Euro, in crescita rispetto al 2014 (11,3 milioni di Euro). Il dato normalizzato, cioè al netto dei large e mega deal realizzati nel corso dell'anno, è stato pari a 7,4 milioni di Euro, anch'esso in aumento rispetto ai 7,0 milioni del 2014 **(Grafico 15)**.

Considerando le società oggetto di investimento, nel 2015 va segnalata la presenza di 3 operazioni con equity versato compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) e di altre 3 di ammontare superiore ai 300 milioni di Euro (mega deal). Complessivamente, i large e mega deal hanno attratto risorse per 2.231 milioni di Euro, pari al 48% dell'ammontare complessivamente investito nell'anno **(Grafico 16)**.

Passando ad analizzare l'evoluzione che ha interessato i singoli segmenti di mercato, il comparto dell'early stage (seed e start up) ha mostrato una crescita sia in termini di numero di operazioni, passate da 106 nel 2014 a 122 nel 2015, con un incremento del 15%, sia dell'ammontare investito, passato da 43 milioni di Euro nel 2014 a 74 milioni nel 2015 (+74%) **(Grafico 17)**. Nel 2015, la maggior parte delle operazioni di avvio è stata realizzata da operatori focalizzati sul comparto dell'early stage, che hanno effettuato il 37% degli investimenti in

questo comparto, seguiti dalle SGR generaliste (26%) **(Grafico 18)**. In ultimo, sempre sul fronte dell'offerta, si rileva un livello di concentrazione del comparto **(Grafico 19)** inferiore rispetto all'anno precedente sia in termini di numero (ai primi cinque operatori è riconducibile il 48% dei 122 investimenti rilevati, contro il 65% del 2014) sia in termini di ammontare (ai primi cinque operatori è riconducibile il 55% dell'ammontare investito in questo segmento, rispetto al 75% del 2014).

Nel corso del 2015, nel segmento dell'expansion sono stati investiti 333 milioni di Euro, distribuiti su 81 operazioni. Rispetto all'anno precedente, i dati risultano in calo del 20% in termini di numero e del 72% in termini di ammontare, che nel 2014 era stato influenzato da alcune operazioni di dimensioni significative, realizzate sia dal Fondo Strategico Italiano, sia da primari operatori bancari **(Grafico 20)**. Nel dettaglio, dall'analisi della tipologia di investitori attivi nel segmento **(Grafico 21)**, emerge come le SGR generaliste siano gli investitori che hanno realizzato il maggior numero di investimenti (35%), seguite dagli operatori regionali/pubblci (33%) e dalle investment company (22%). In ultimo, si segnala che ai primi 15 operatori è riconducibile il 77% del numero di operazioni effettuate nel segmento dell'expansion (contro il 64% del 2014) e l'86% dell'ammontare investito (90% nel 2014) **(Grafico 22)**.

Il segmento del turnaround anche nel 2015 ha mantenuto un ruolo di nicchia, con la realizzazione di 4 investimenti, contro

gli 8 dell'anno precedente, mentre l'ammontare è passato da 97 a 64 milioni di Euro **(Grafico 23)**.

Le risorse investite nel comparto del replacement sono state pari a 894 milioni di Euro, in forte crescita rispetto al 2014 (28 milioni investiti), grazie soprattutto ad alcune operazioni che rientrano nella strategia di spin-off di un primario operatore bancario. In termini di numero, si sono osservati 34 investimenti, contro i 5 dell'anno precedente **(Grafico 24)**.

Infine, il segmento dei buy out ha attratto il 70% dei capitali complessivamente investiti nel corso del 2015, pari a 3.255 milioni di Euro, con una crescita del 49% rispetto ai 2.181 milioni del 2014 **(Grafico 25)**. Nel dettaglio, le operazioni sono state 101 (91 nel 2014), con un incremento dell'11%. È importante sottolineare che gli investimenti realizzati con un impegno di risorse, per singolo operatore coinvolto, inferiore ai 15 milioni di Euro, hanno rappresentato il 66% del numero totale (contro il 62% del 2014), mentre è diminuito il peso delle operazioni di ammontare compreso tra 15 e 150 milioni di Euro (28%, contro il 34% dell'anno precedente). I large e mega deal, infine, hanno rappresentato il 6% del numero di investimenti realizzati, contro il 4% del 2014 **(Grafico 26)**. Analizzando più nel dettaglio le caratteristiche dell'offerta **(Grafico 27)**, le SGR generaliste, con una quota del 53%, risultano essere la categoria che ha realizzato il maggior numero di operazioni, seguite dagli operatori internazionali (29%) e dai soggetti regionali/

pubblici (11%). Nel complesso, nel corso del 2015 si è assistito a una diminuzione della concentrazione (**Grafico 28**) del segmento in termini di numero di investimenti (ai primi 15 operatori è riconducibile una quota del 55%, rispetto al 59% del 2014) e a un aumento in termini di ammontare (ai primi 15 operatori è riconducibile una quota dell'83%, rispetto all'81% del 2014). Sotto il profilo della ripartizione delle operazioni tra initial e follow on, si segnala che gli investimenti a favore di aziende già partecipate dallo stesso operatore o da altri investitori nel capitale di rischio hanno rappresentato la maggioranza in termini di numero (63%), mentre in termini di ammontare hanno prevalso gli initial (58%) (**Grafico 29**).

Dalla distribuzione geografica degli investimenti emerge come, in linea con i dati registrati l'anno precedente, il 96% degli investimenti effettuati nel corso del 2015 ha avuto ad oggetto imprese localizzate nel nostro Paese (**Grafico 30**), per una corrispondente quota percentuale sul totale dell'ammontare investito pari a circa il 97% (**Grafico 31**).

Se si considera la sola attività posta in essere in Italia, il 74% del numero di operazioni ha riguardato aziende localizzate nel Nord del Paese (72% nel 2014), seguito dal Centro con il 17% (18% l'anno precedente), mentre le regioni del Sud e Isole hanno pesato per il 9% (10% nel 2014). In termini di ammontare, invece, il Nord ha attratto il 94% delle risorse complessivamente investite in Italia, seguito dalle regioni del Centro con il 5%, mentre rimane

ancora ridotta la quota di risorse destinate al Sud Italia (1%). Come da tradizione, a livello regionale (**Grafico 32**), si conferma il primato della Lombardia, dove è stato realizzato il 39% del numero totale di operazioni portate a termine in Italia nel corso del 2015, seguita da Veneto (11%) e Emilia Romagna (10%). Anche in termini di ammontare si è osservato questo posizionamento, con la Lombardia al primo posto, con il 72% delle risorse complessivamente investite, seguita da Veneto (9%) e Emilia Romagna (6%). Si segnala che le Regioni in cui non state rilevate operazioni di private equity e venture capital nel corso del 2015 sono quattro, ovvero Calabria, Molise, Puglia e Valle d'Aosta.

L'analisi della distribuzione settoriale delle società oggetto di investimento evidenzia come, nel 2015, il settore manifatturiero abbia rappresentato il principale target di investimento in termini di numero di operazioni, con una quota dell'11% (**Grafico 33**), seguito dei servizi non finanziari (10%) e dal comparto dei beni e servizi industriali (poco meno del 10%).

In termini di ammontare, la maggior parte delle risorse investite nell'anno è confluita verso il settore dei servizi finanziari (33% del totale), caratterizzato da alcune operazioni di dimensioni significative, seguito dal lusso (10%) e dal comparto dei trasporti e della logistica (9%).

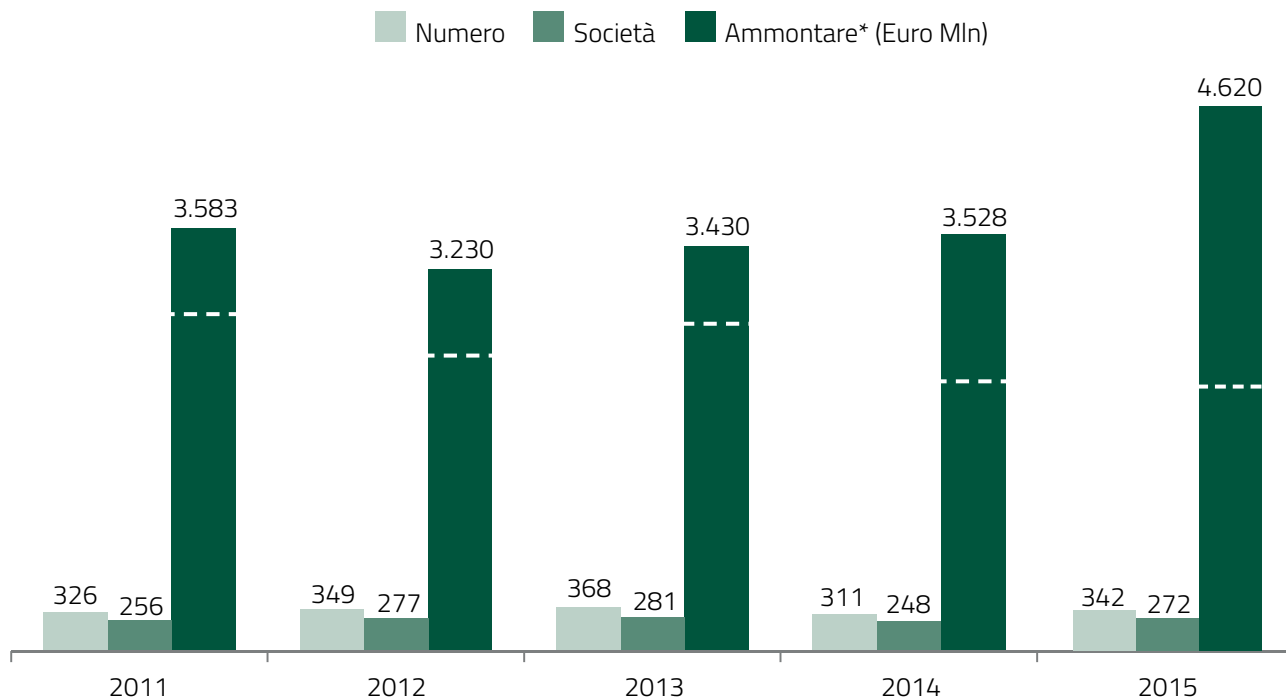
Per quel che riguarda le imprese attive nei settori ad alta tecnologia (**Grafico 34**), il numero di operazioni realizzate a favore di aziende definite dagli stessi operatori "high tech" è passato

da 125 nel 2014 a 121 nel 2015, mentre l'incidenza sul numero totale di operazioni è scesa dal 40% al 35%. In termini di ammontare, le risorse investite in aziende high tech hanno rappresentato il 12% del volume complessivo (544 milioni di Euro), in calo rispetto al 23% dell'anno precedente. Nel dettaglio, i sottocomparti in cui si evidenzia il maggior numero di operazioni sono quelli del medicale, dei computer, dei servizi (non finanziari e finanziari) e delle biotecnologie che, in termini di numero, hanno rappresentato il 69% degli investimenti in imprese high tech effettuati nel corso del 2015 (**Grafico 35**). È significativo precisare che il 65% delle operazioni high tech rilevate ha interessato imprese in fase di avvio, caratterizzate da un taglio medio di investimento notevolmente inferiore rispetto agli altri segmenti del mercato. Relativamente alla distribuzione del numero di investimenti per dimensione delle aziende target, i dati del 2015 mostra-

no una concentrazione delle operazioni su imprese di taglio medio-piccolo (81% del numero totale, 78% nel 2014), caratterizzate da un numero di dipendenti inferiore alle 250 unità (**Grafico 36**). Queste aziende hanno attratto risorse per un ammontare complessivo pari a 1.558 milioni di Euro (34% del totale, 28% nel 2014), mentre il resto del mercato, con un peso del 19% in termini di numero di investimenti, ha assorbito il 66% delle risorse totali (3.062 milioni di Euro). Anche la distribuzione degli investimenti per classi di fatturato delle aziende target evidenzia come le aziende di piccola e media dimensione (con un fatturato inferiore ai 50 milioni di Euro), pur avendo attratto risorse per circa il 20% del totale, rappresentino, anche per il 2015, il principale target verso cui sono indirizzati gli investimenti di private equity e venture capital in Italia, con una quota del 77% sul numero complessivo di operazioni (**Grafico 37**).

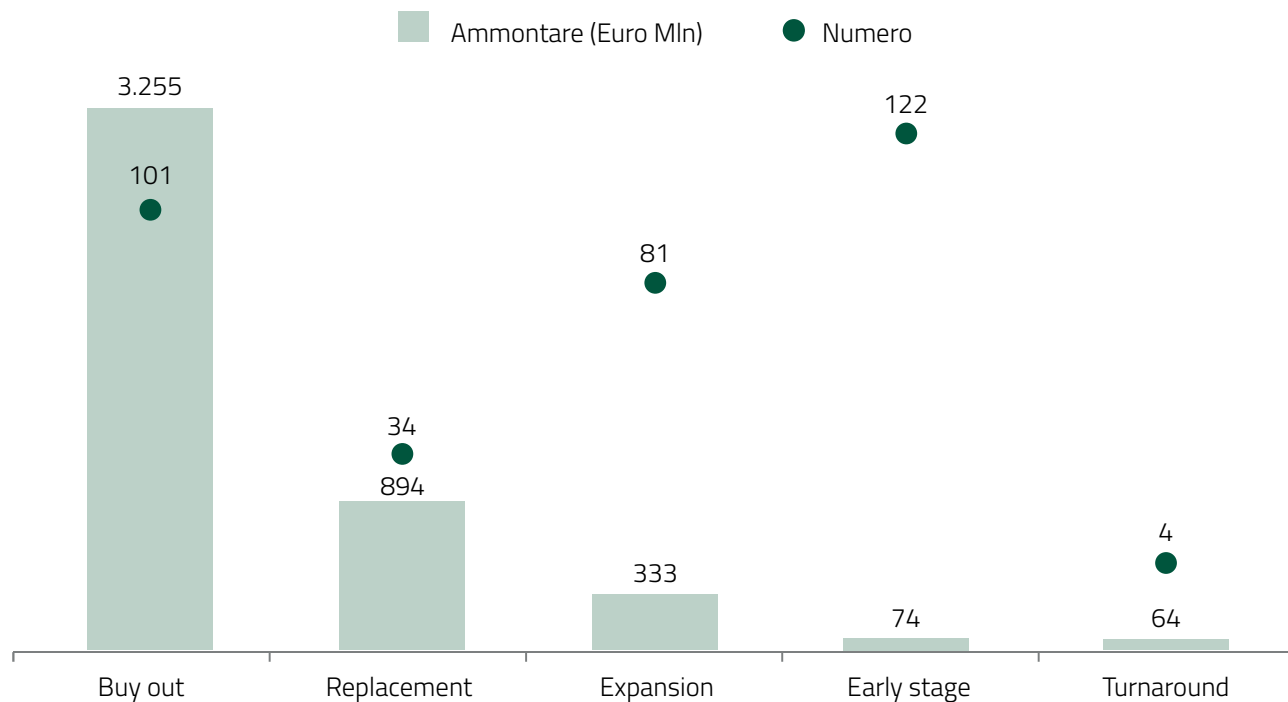


## Gráfico 12 Evoluzione dell'attività di investimento

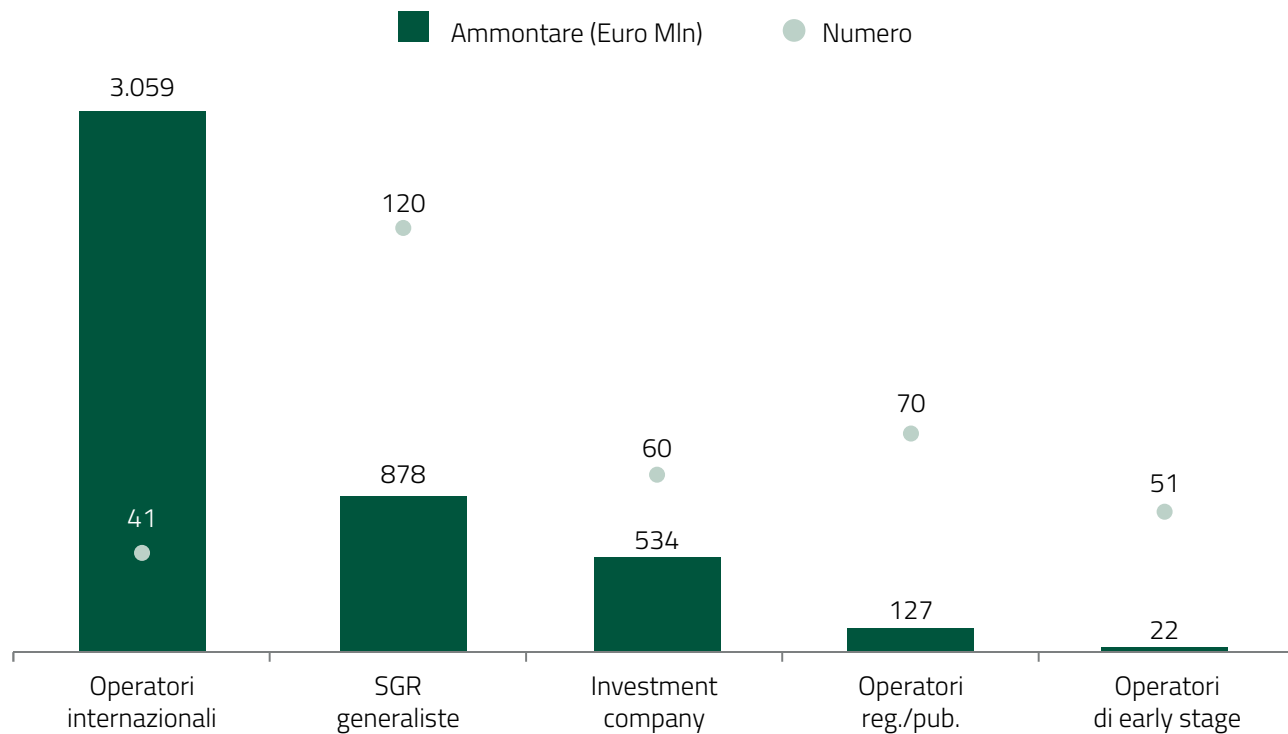


\* Il dato relativo all'ammontare investito comprende (sopra la linea tratteggiata) l'attività di operatori non aventi advisor formale sul territorio italiano, inclusi fondi sovrani e altri investitori internazionali, la cui modalità di intervento è assimilabile a quella di un operatore di private equity

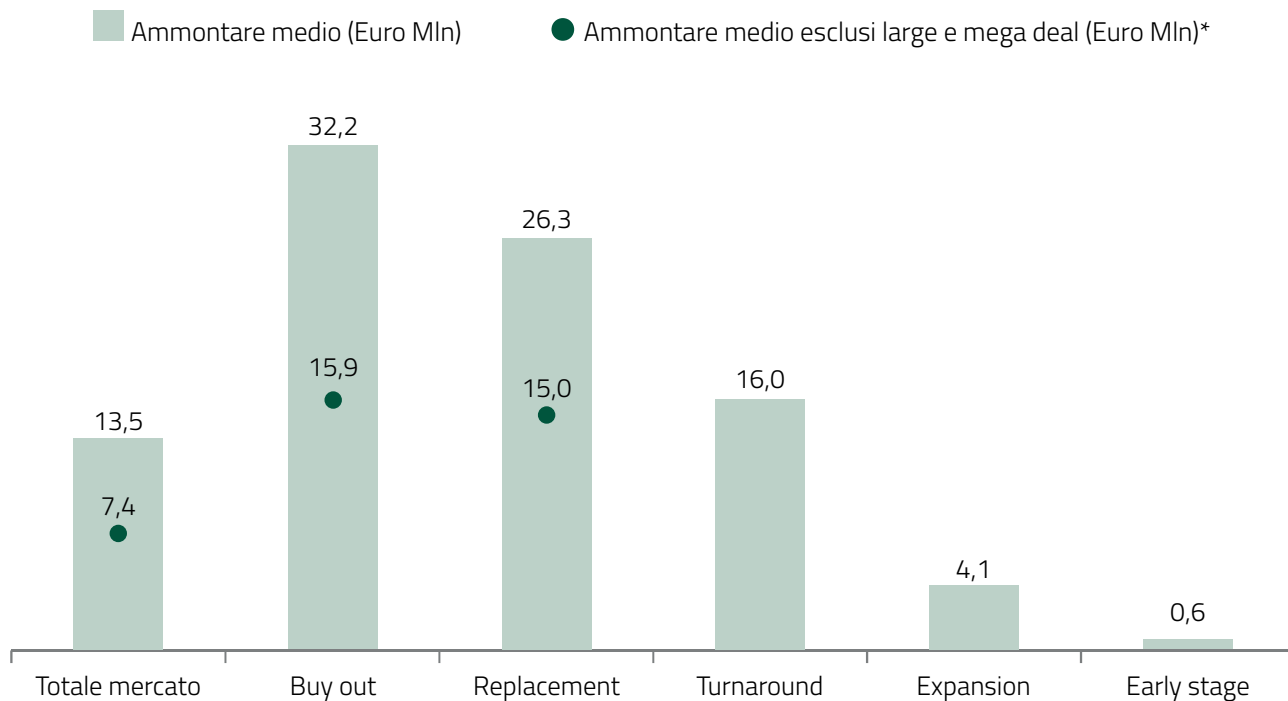
## Grafico 13 Distribuzione degli investimenti 2015 per tipologia



## Grafico 14 Distribuzione degli investimenti 2015 per tipologia di operatore

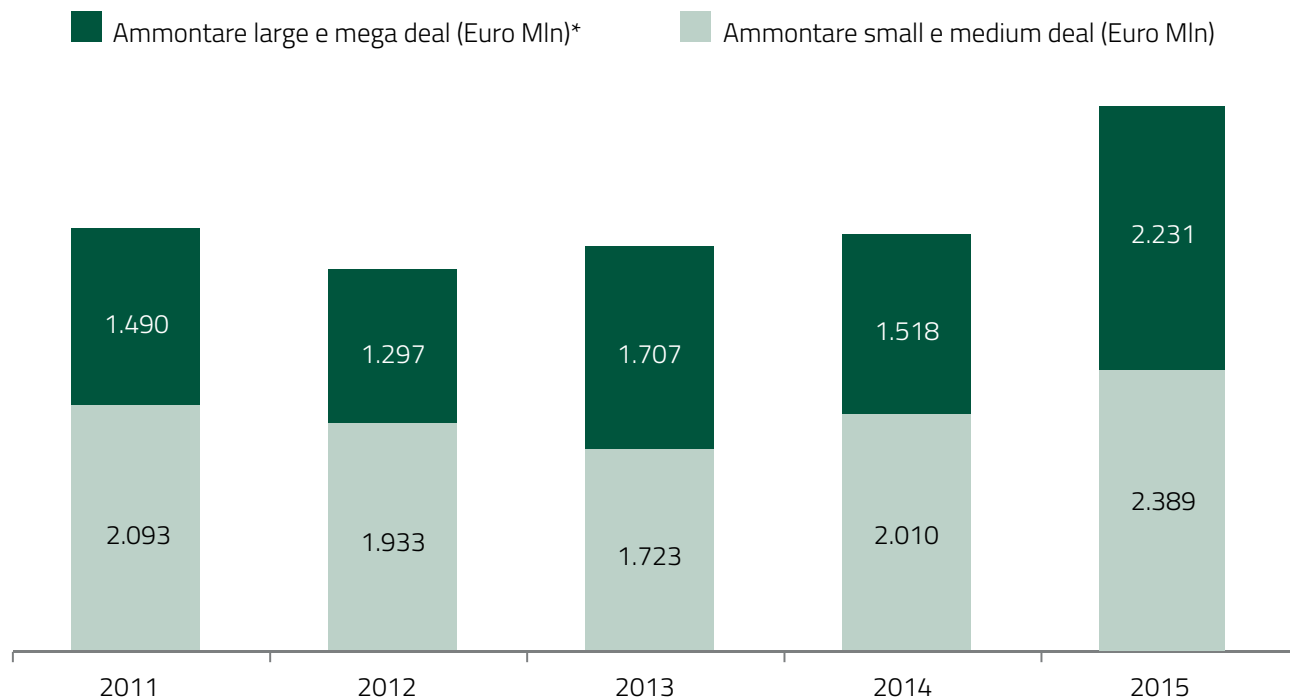


## Grafico 15 Ammontare investito medio per tipologia di operazione nel 2015



\* Investimenti di importo compreso tra 150 e 300 Euro Mln (large deal) o maggiore di 300 Euro Mln (mega deal)

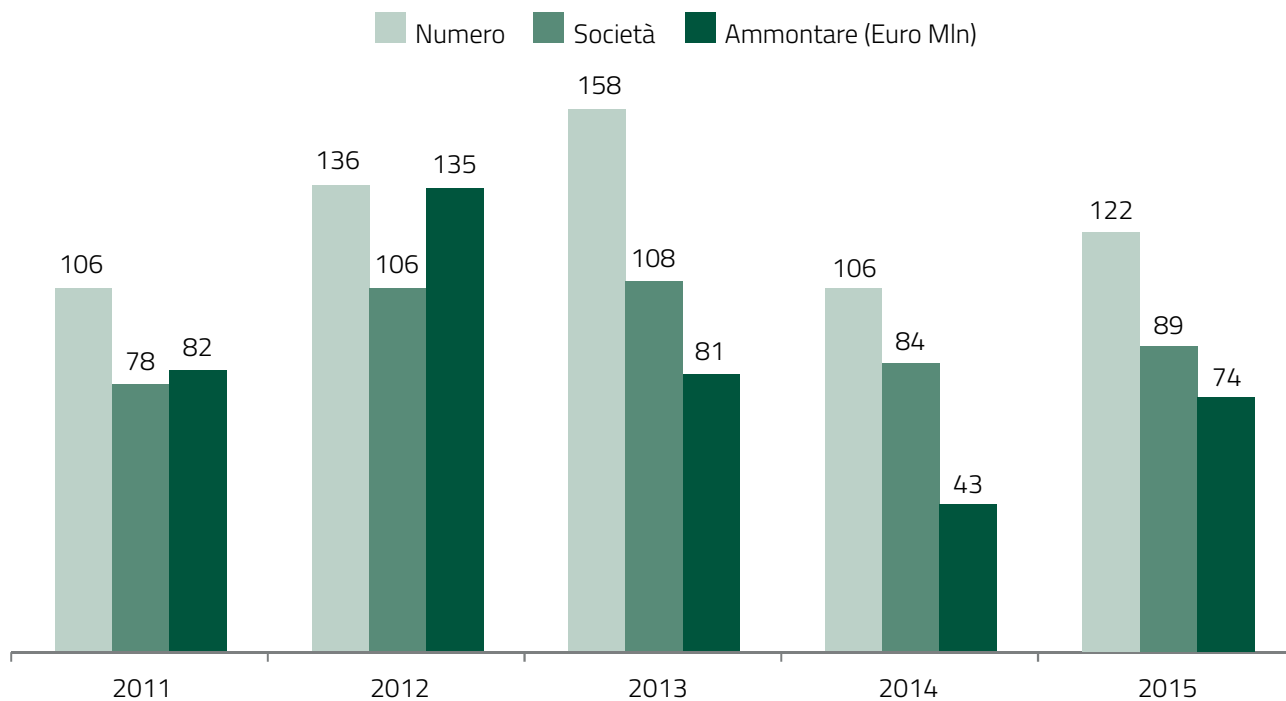
## Grafico 16 Evoluzione dell'ammontare investito per dimensione dell'operazione



Nota: elaborazione basata sulle società oggetto di investimento (nelle operazioni in sindacato, quindi, si fa riferimento alla somma dell'equity investito da tutti gli operatori coinvolti)

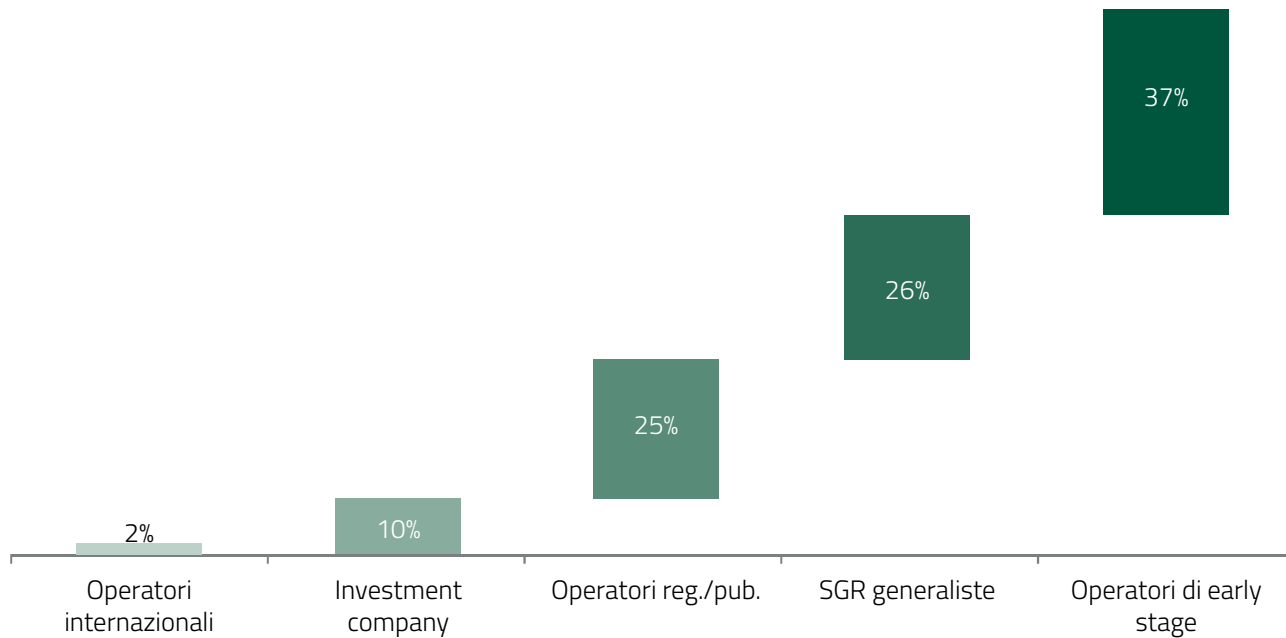
\* Investimenti di importo compreso tra 150 e 300 Euro Mln (large deal) o maggiore di 300 Euro Mln (mega deal)

## Grafico 17 Focus early stage: trend storico

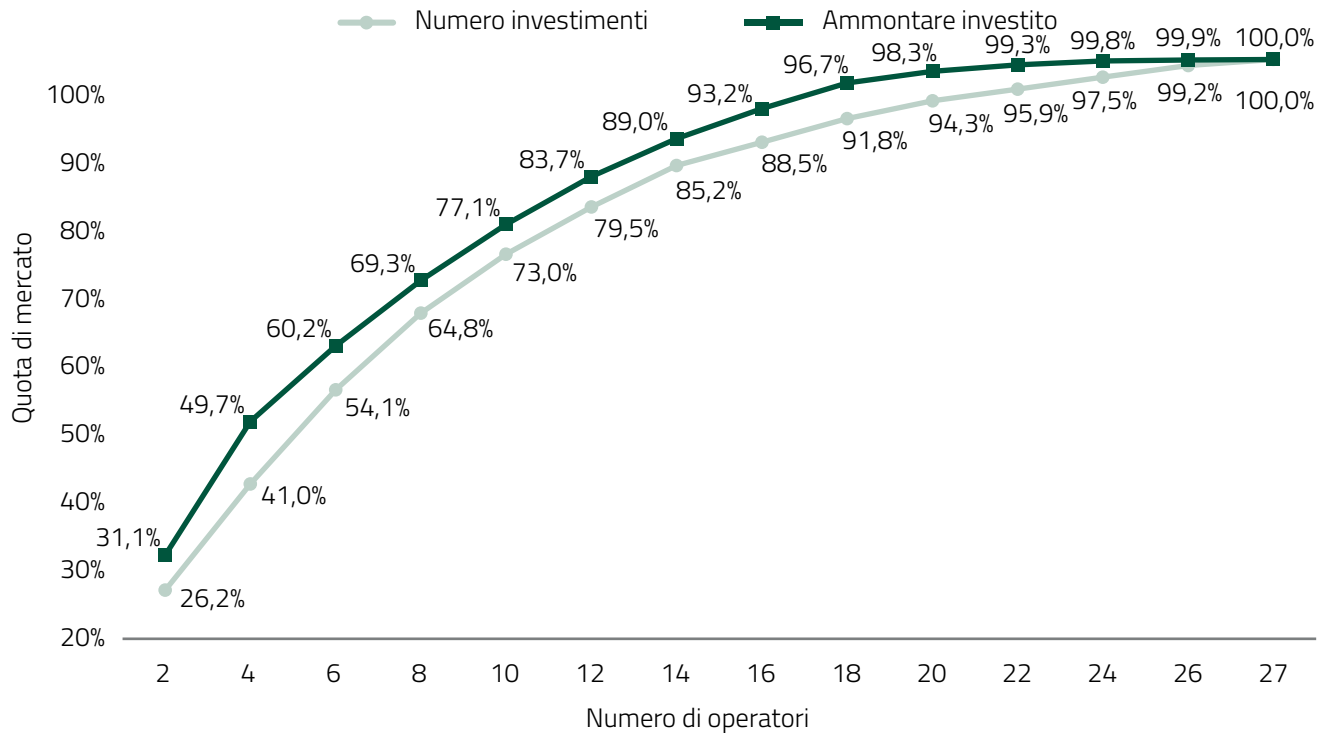


## Grafico 18

## Distribuzione % del numero di investimenti di early stage per tipologia di operatore

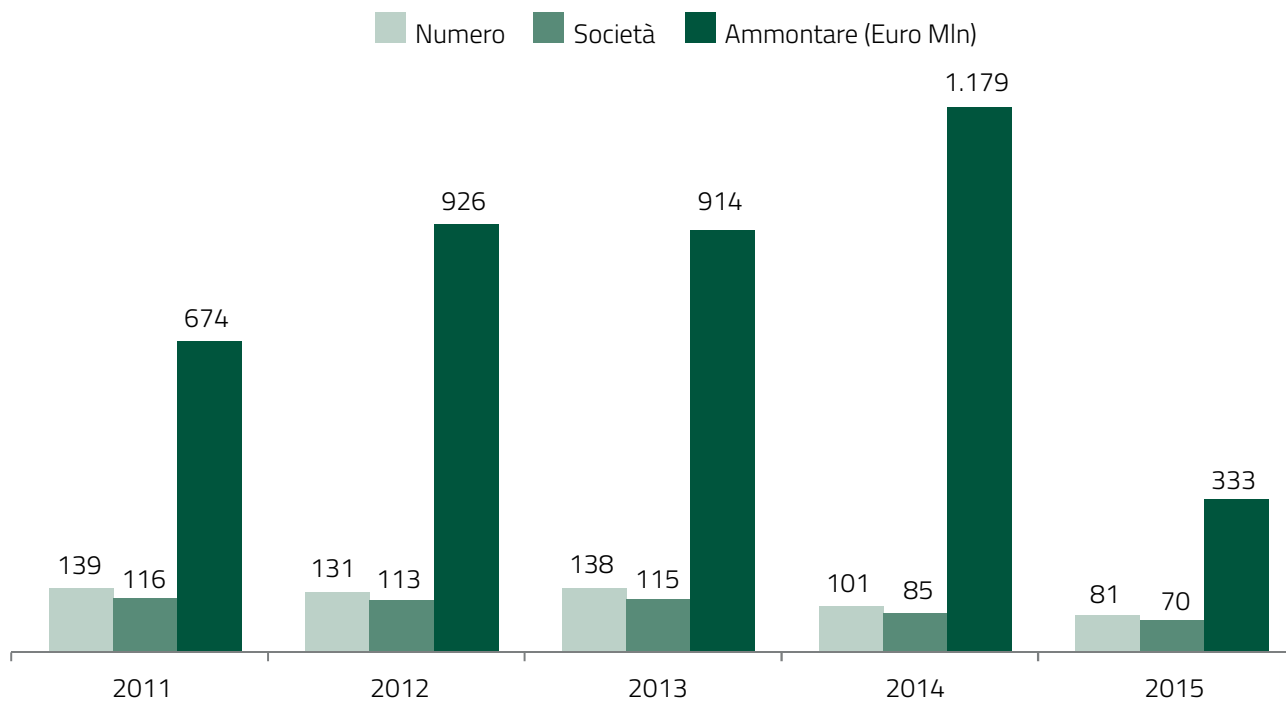


## Gráfico 19 Concentrazione degli investimenti di early stage

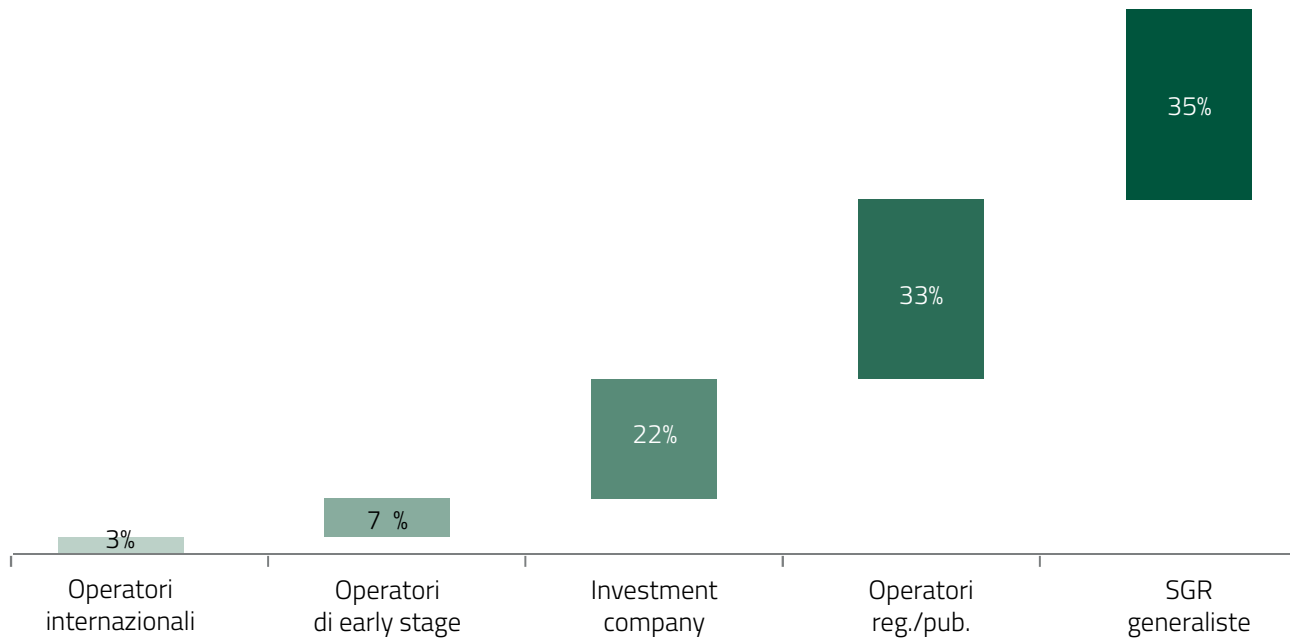




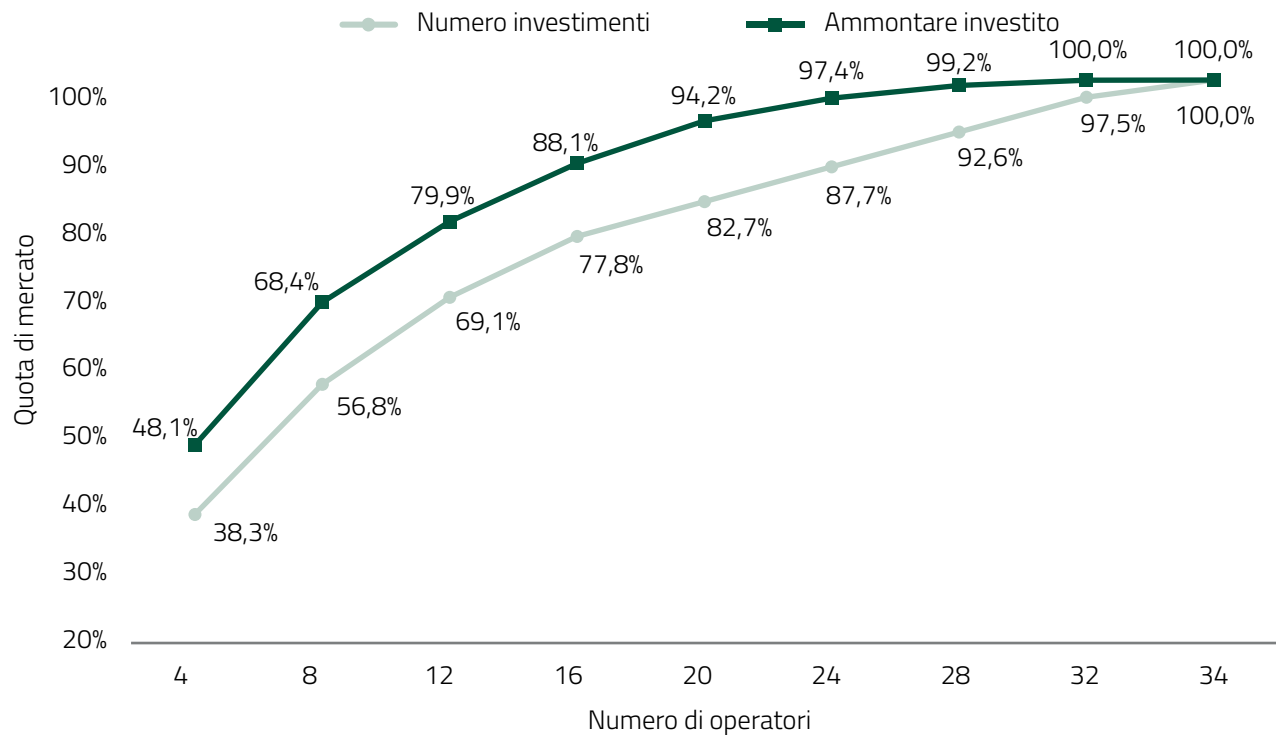
## Grafico 20 Focus expansion: trend storico



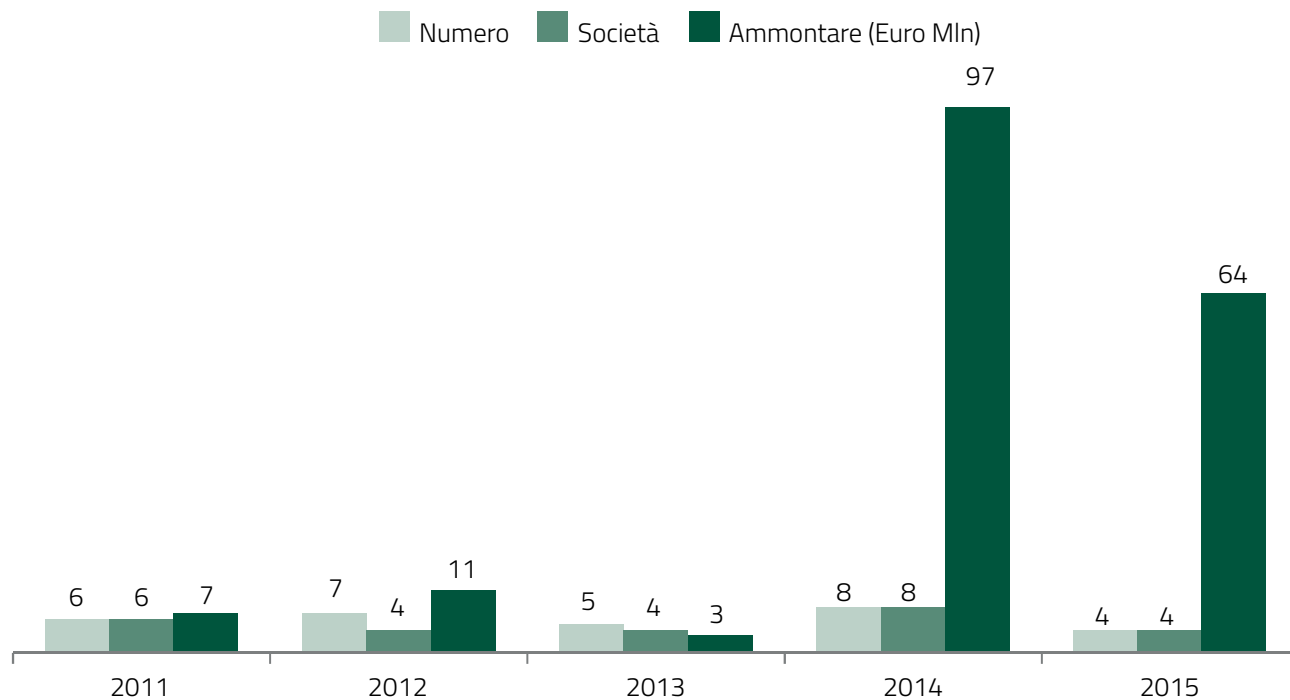
## Grafico 21 Distribuzione % del numero di investimenti di expansion per tipologia di operatore



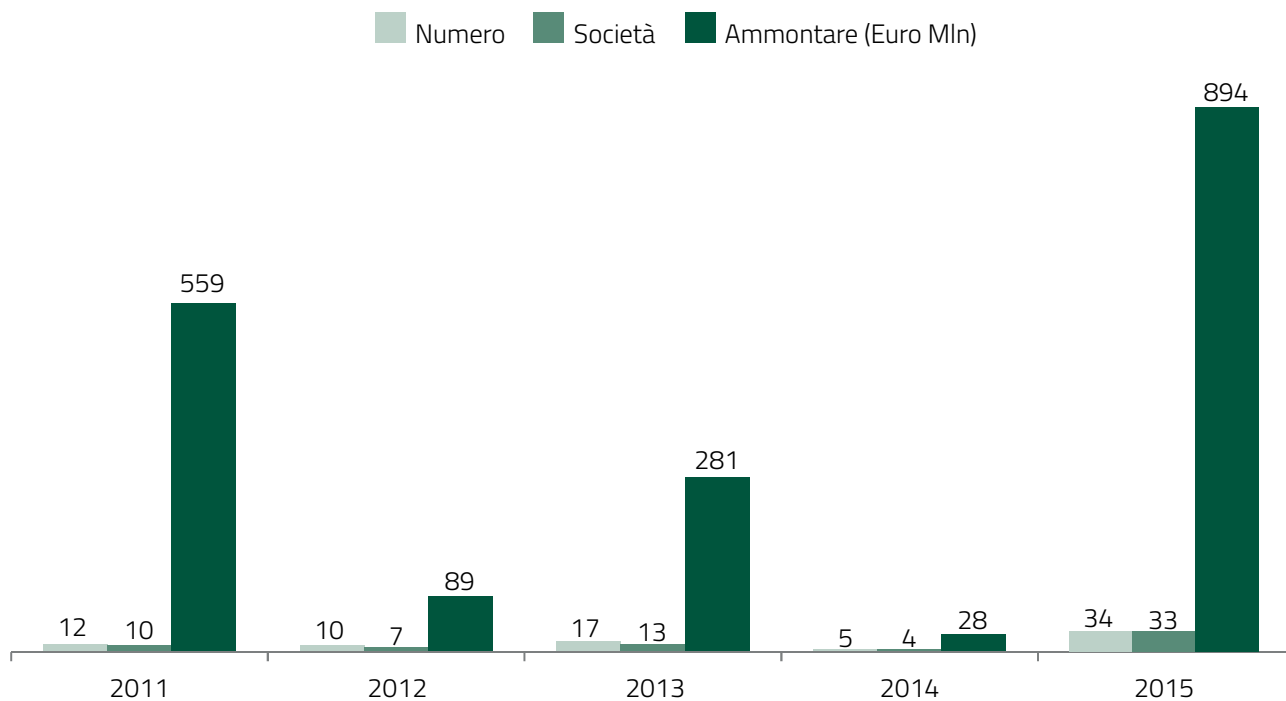
## Gráfico 22 Concentrazione degli investimenti di expansion



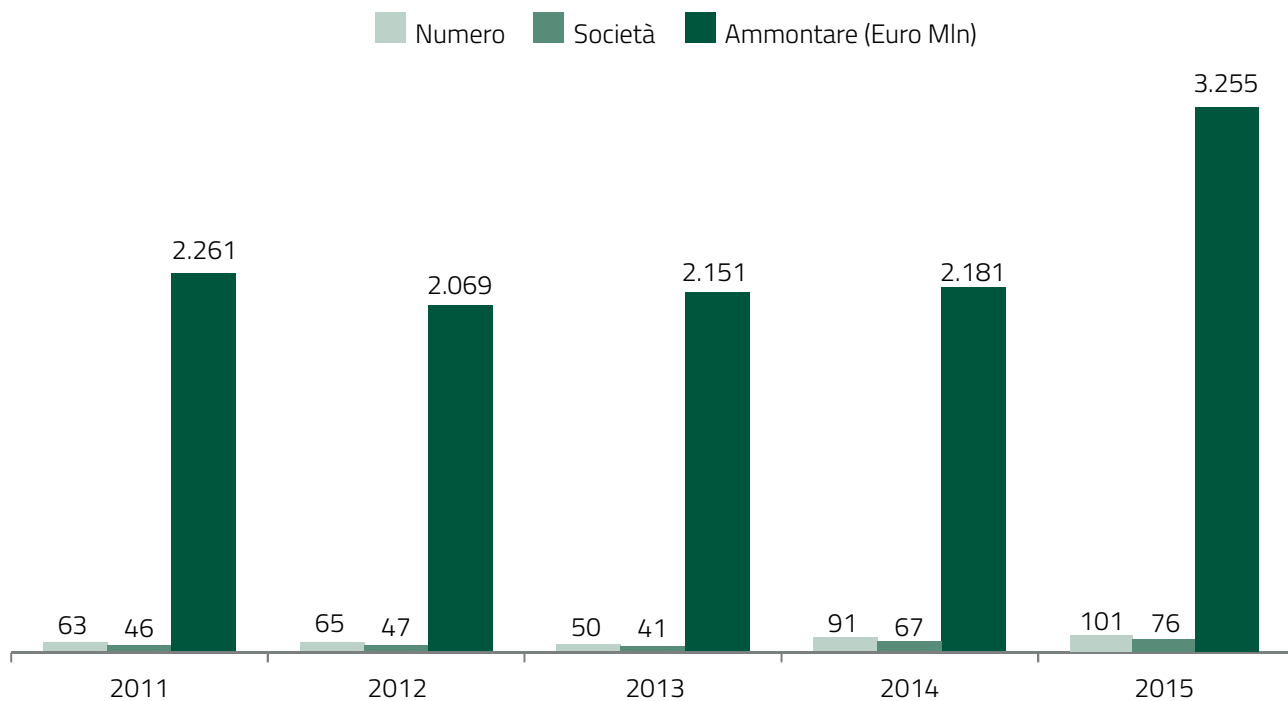
## Grafico 23 Focus turnaround: trend storico



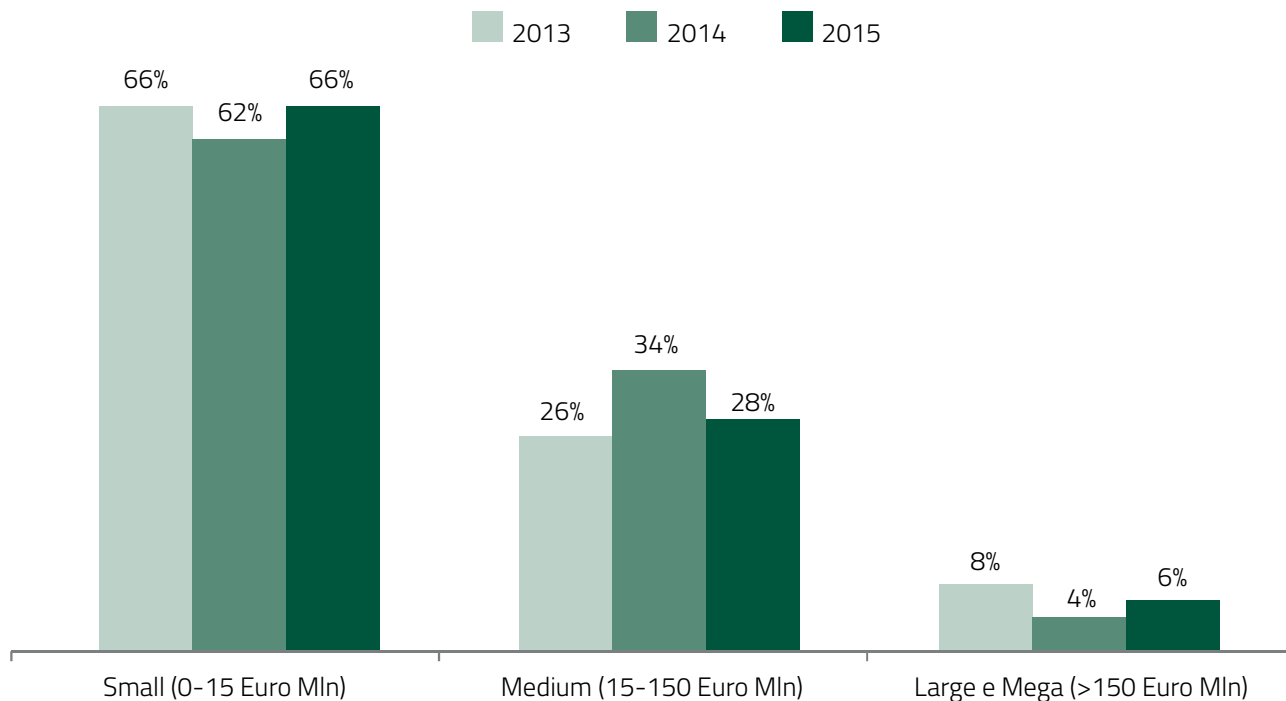
## Grafico 24 Focus replacement: trend storico



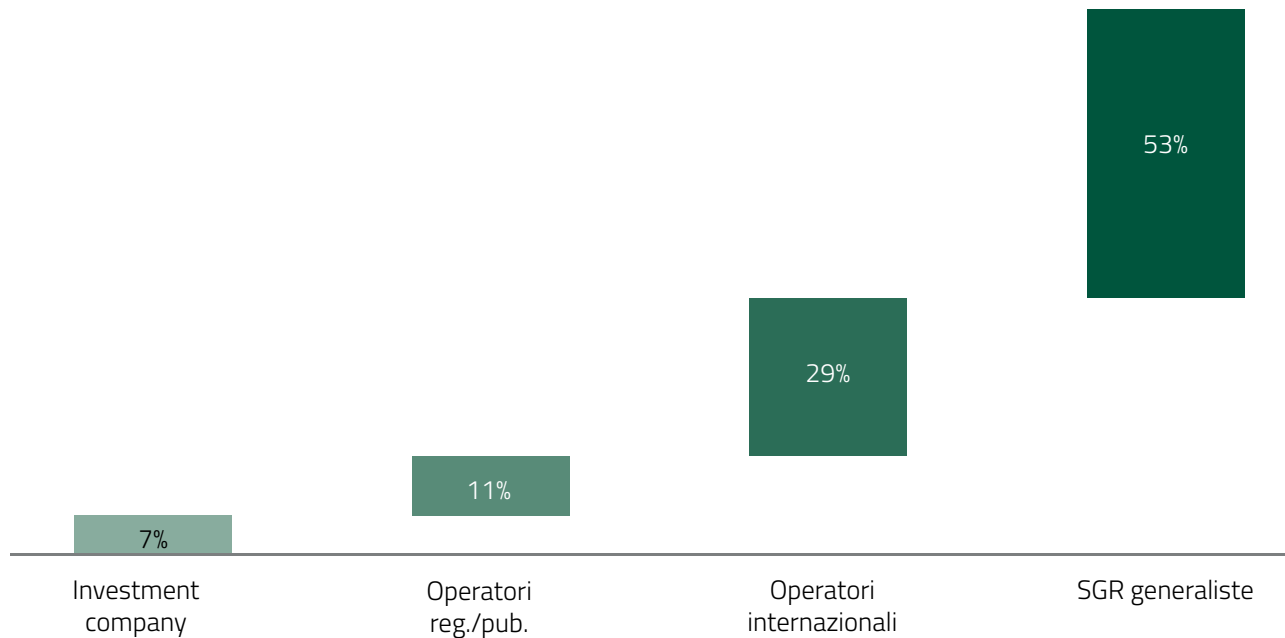
## Grafico 25 Focus buy out: trend storico



## Grafico 26 Distribuzione % del numero di buy out per classe dimensionale

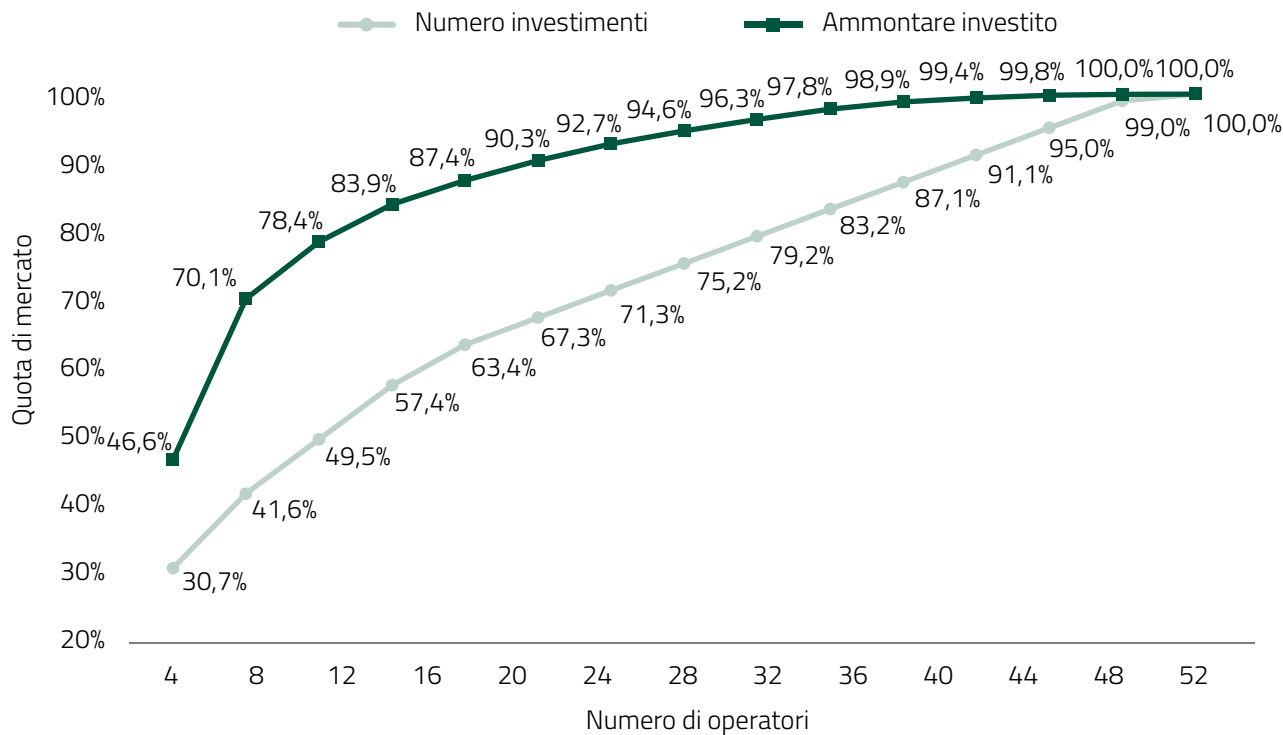


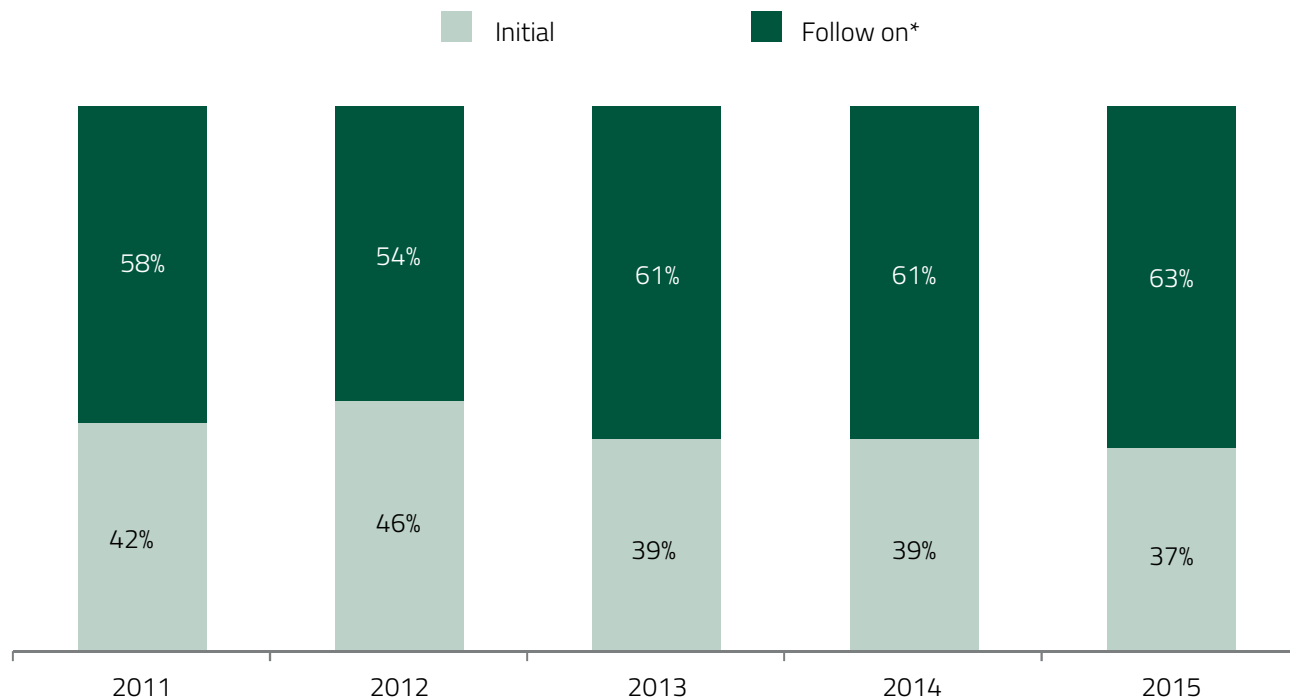
## Grafico 27 Distribuzione % del numero di investimenti di buy out per tipologia di operatore





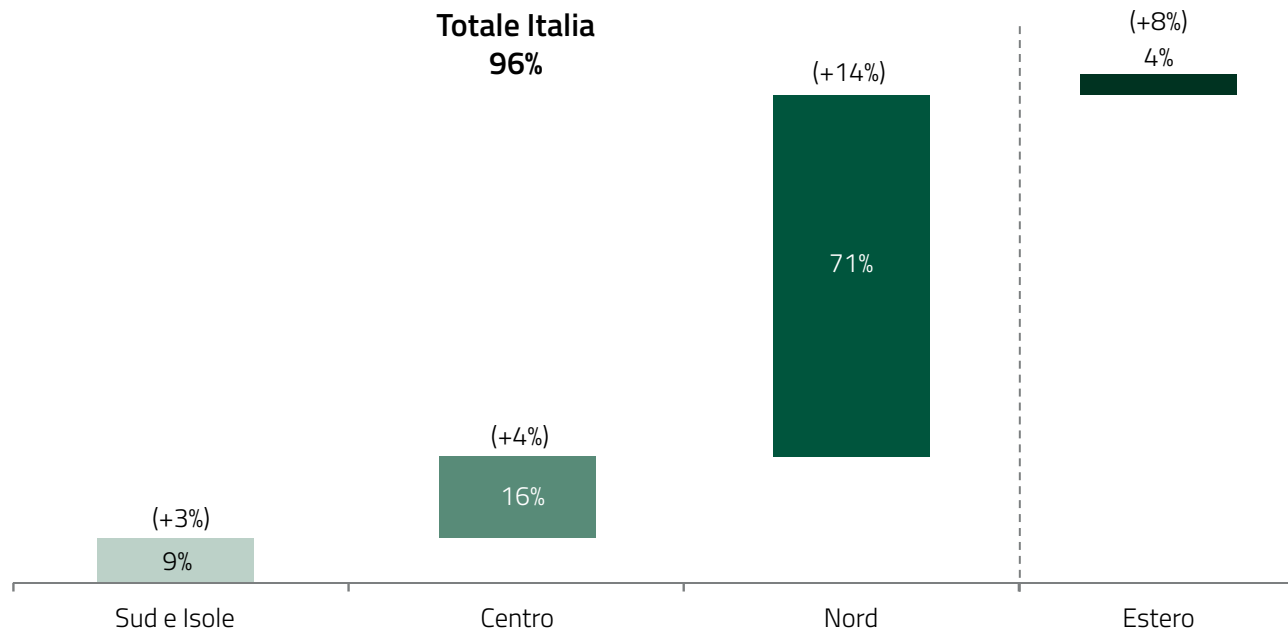
## Gráfico 28 Concentrazione degli investimenti di buy out





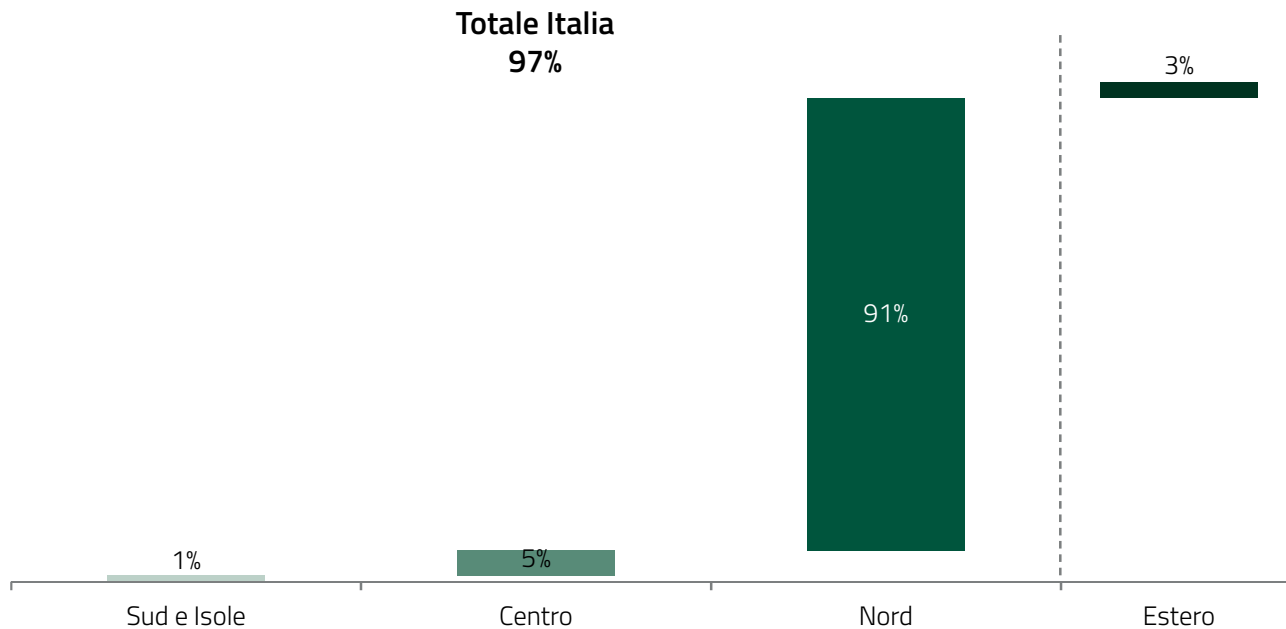
\* Inclusi i secondary buy out

## Grafico 30 Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2015

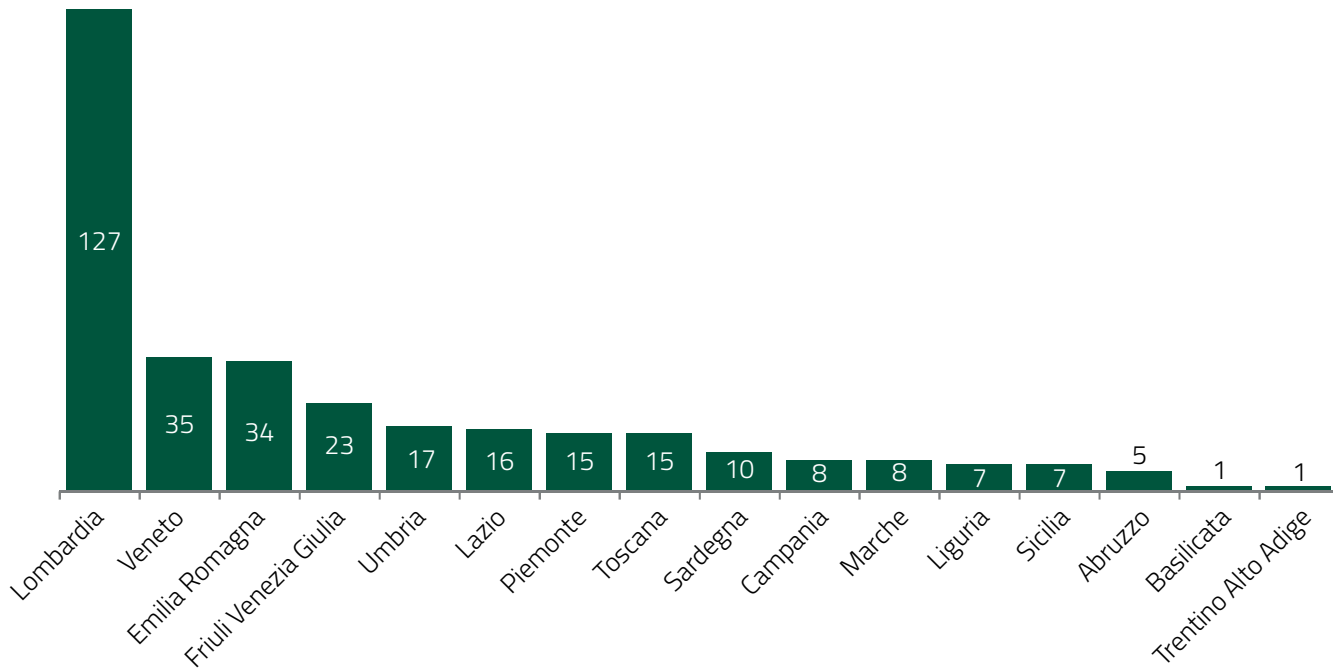


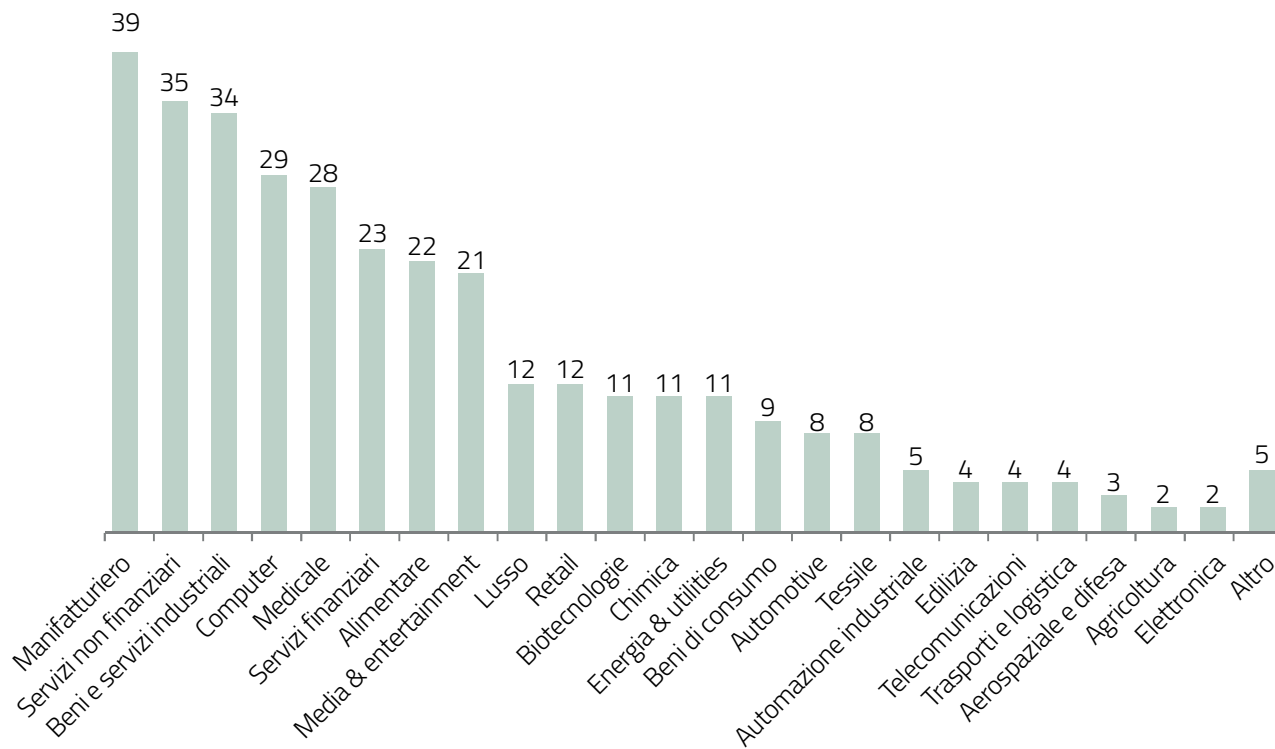
Nota: tra parentesi la variazione percentuale del numero di investimenti rispetto al 2014

## Grafico 31 Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2015

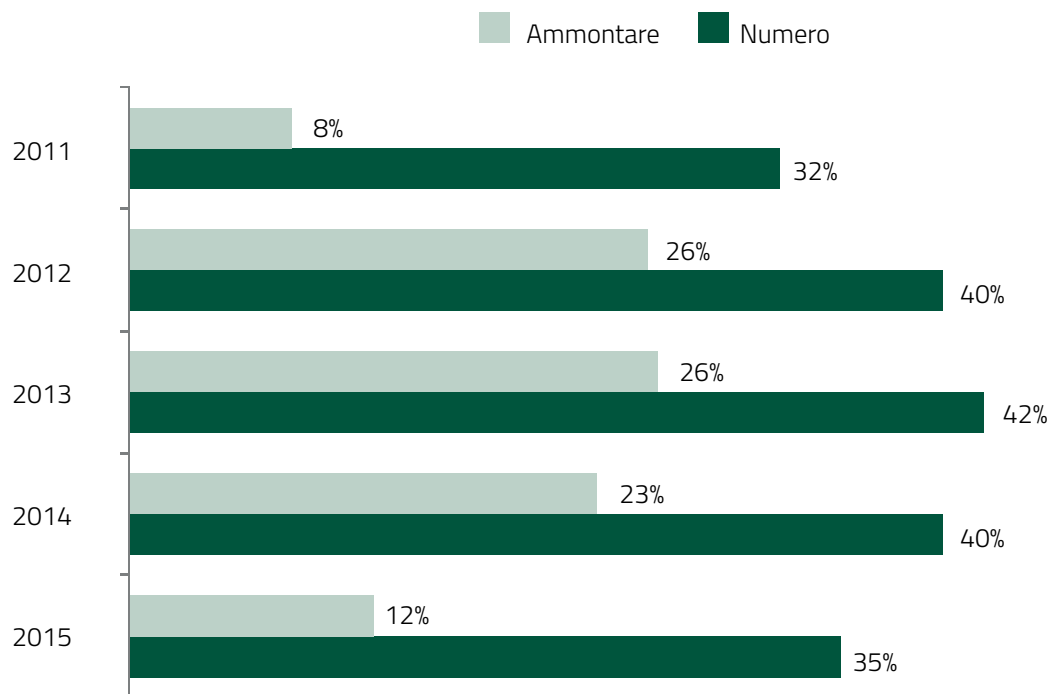


## Grafico 32 Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2015

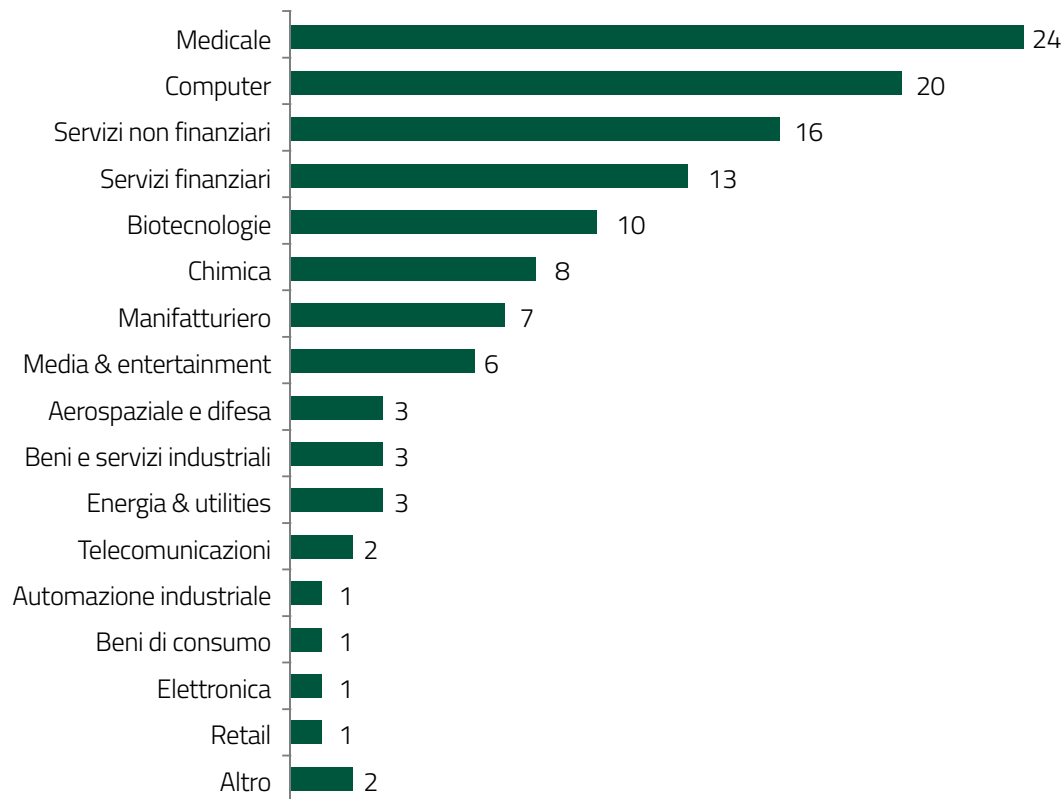




## Grafico 34 Evoluzione del peso % degli investimenti in imprese high tech

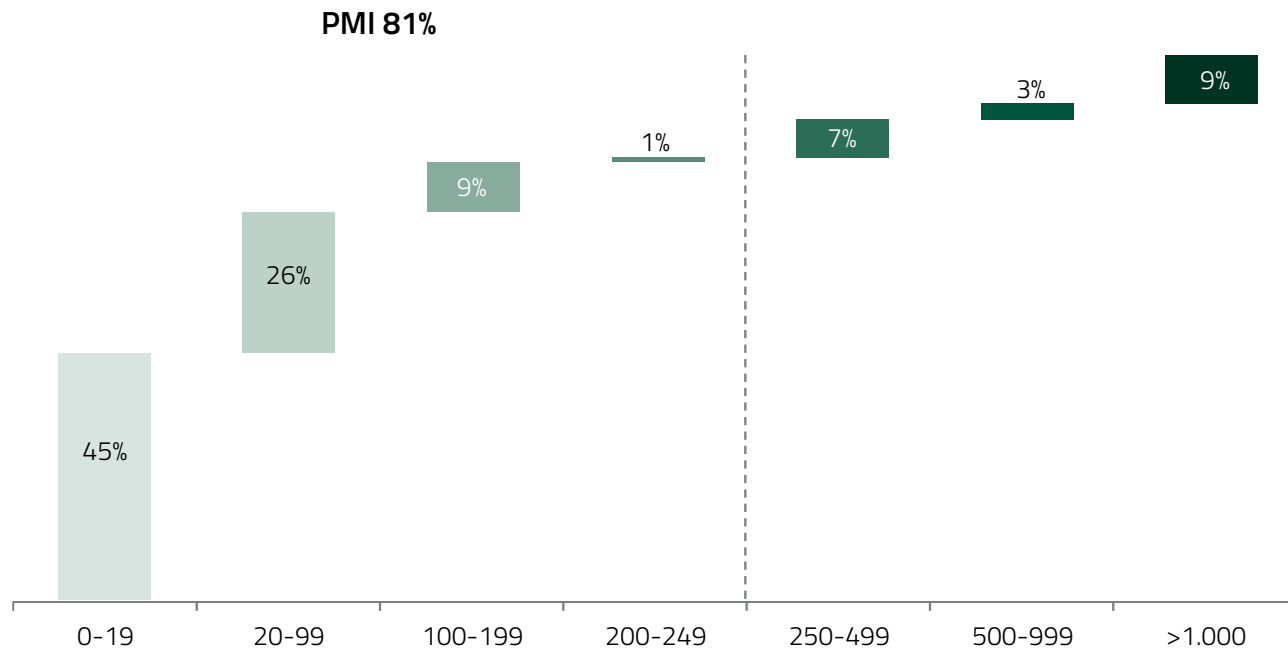


## Grafico 35 Distribuzione settoriale del numero di investimenti in imprese high tech



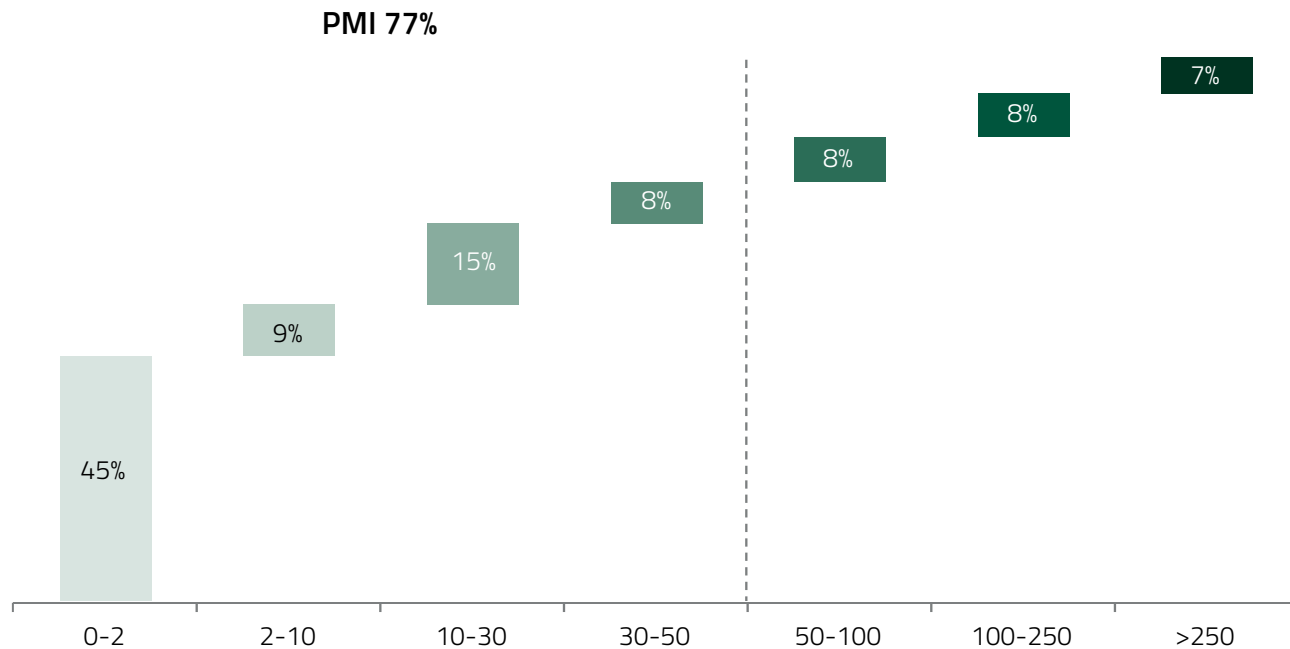


## Grafico 36 Distribuzione % del numero di investimenti per classi di dipendenti delle aziende target



## Grafico 37

### Distribuzione % del numero di investimenti per classi di fatturato (Euro Mln) delle aziende target



## Disinvestimenti

Nel corso del 2015 l'ammontare disinvestito, calcolato al costo di acquisto delle partecipazioni, ha raggiunto quota 2.903 milioni di Euro, in crescita del 10% rispetto ai 2.632 milioni registrati l'anno precedente. In termini di numero, invece, si sono osservate 178 dismissioni, dato che segna un incremento del 2% rispetto al 2014 (174 exit), distribuite su 153 società **(Grafico 38)**.

Per quanto concerne le modalità di cessione delle partecipazioni **(Grafici 39 e 40)**, la vendita a investitori finanziari ha rappresentato il canale di disinvestimento preferito, con un'incidenza del 33% in termini di numero (pari a 58) e del 48% in termini di ammontare (1.397 milioni di Euro). Tale dato risulta in parte influenzato da alcune operazioni che rientrano nella strategia di spin-off di un primario operatore bancario, che ha ceduto alcune partecipazioni ad un altro investitore finanziario, nell'ambito di una operazione

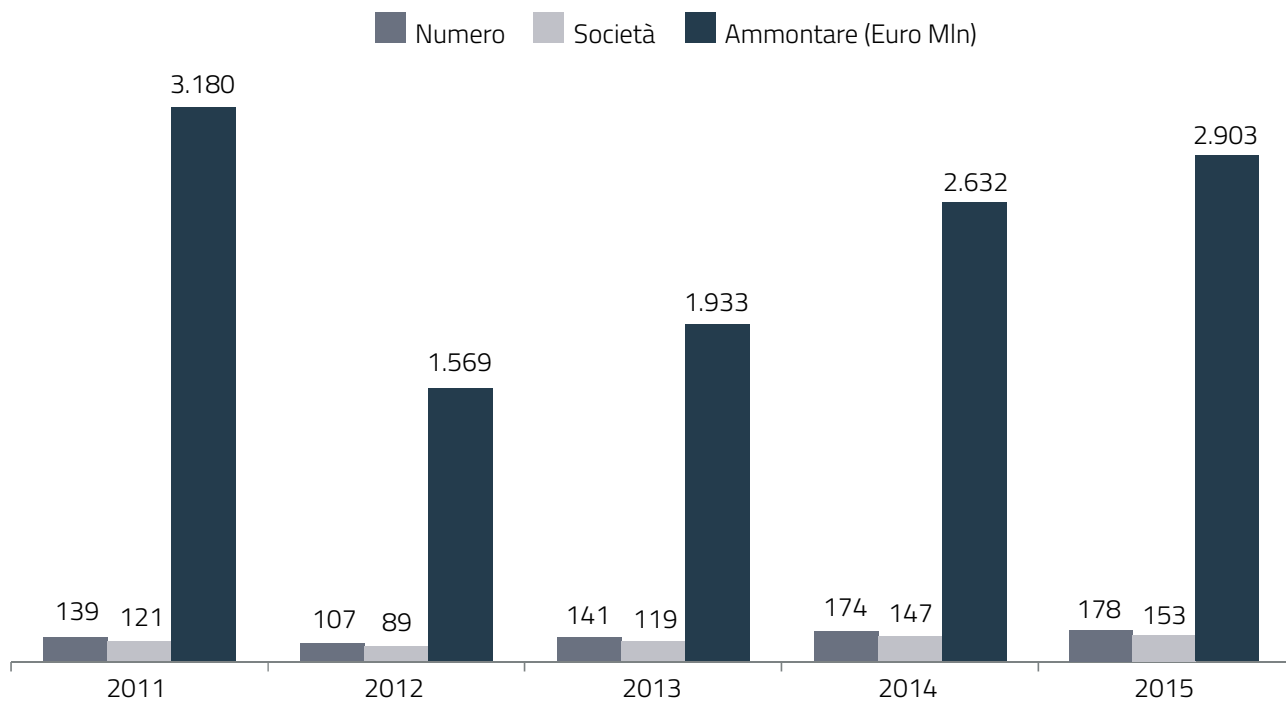
di partnership con un asset manager internazionale. La vendita a partner industriali (trade sale), storicamente la tipologia di exit più utilizzata, ha contato per il 31% in termini di numero (56), e per il 23% in termini di ammontare (676 milioni di Euro), seguita a breve distanza da IPO, cessioni post IPO e altre vendite sul mercato azionario (22%, 646 milioni di Euro).

Con specifico riferimento alla tipologia di investitori, le SGR generaliste sono risultate le più attive sul fronte delle dismissioni nel corso del 2015 (45% in termini di numero di disinvestimenti), seguite dagli operatori regionali/pubblici (17%) **(Grafico 41)**.

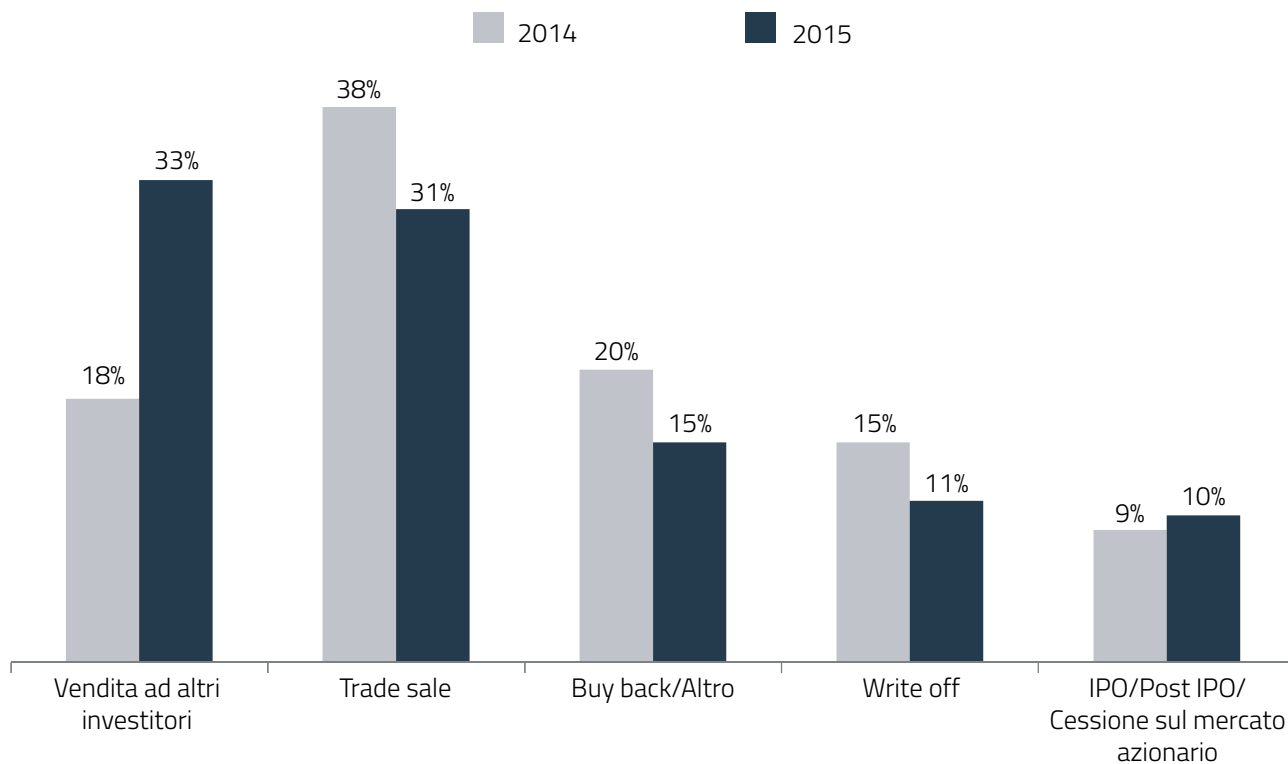
Da ultimo, incrociando il numero di disinvestimenti con la tipologia di investimento originario **(Grafico 42)**, emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad operazioni di buy out (43%), seguite dagli expansion (35%) e dagli early stage (17%).



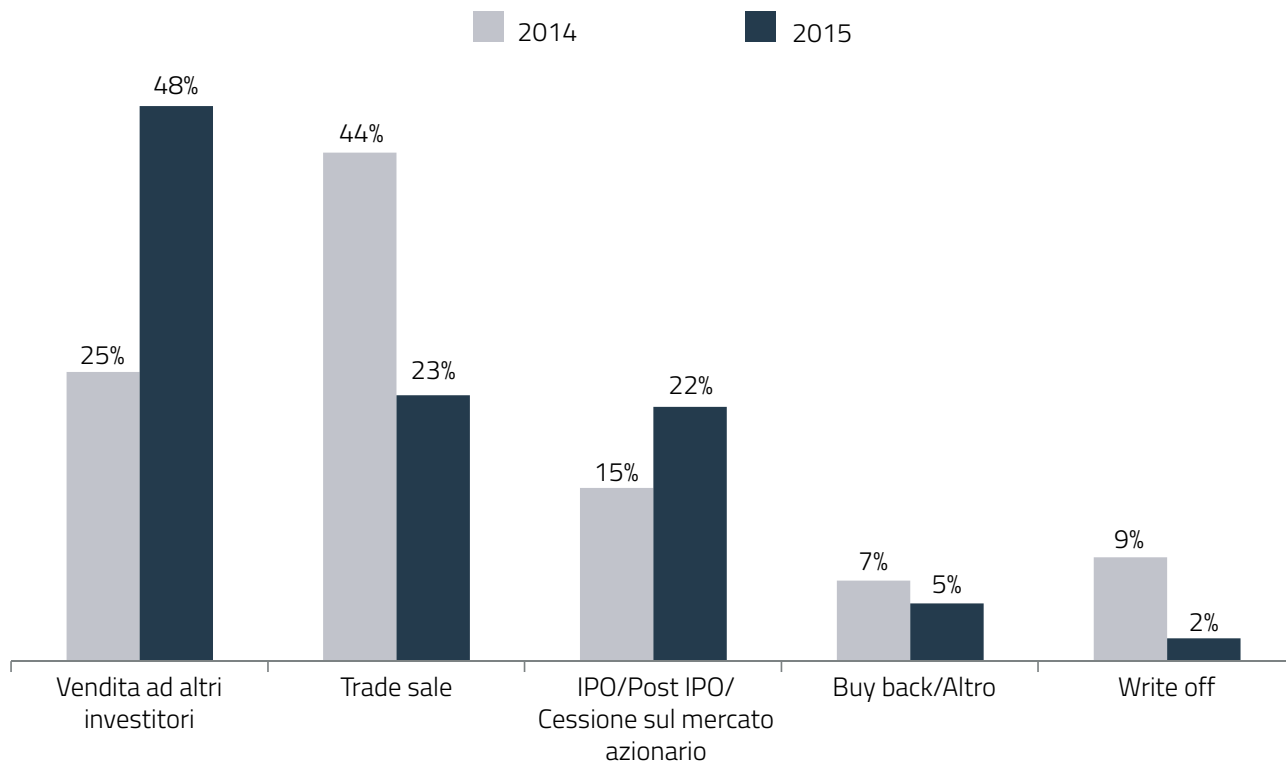
## Grafico 38 Evoluzione dell'attività di disinvestimento



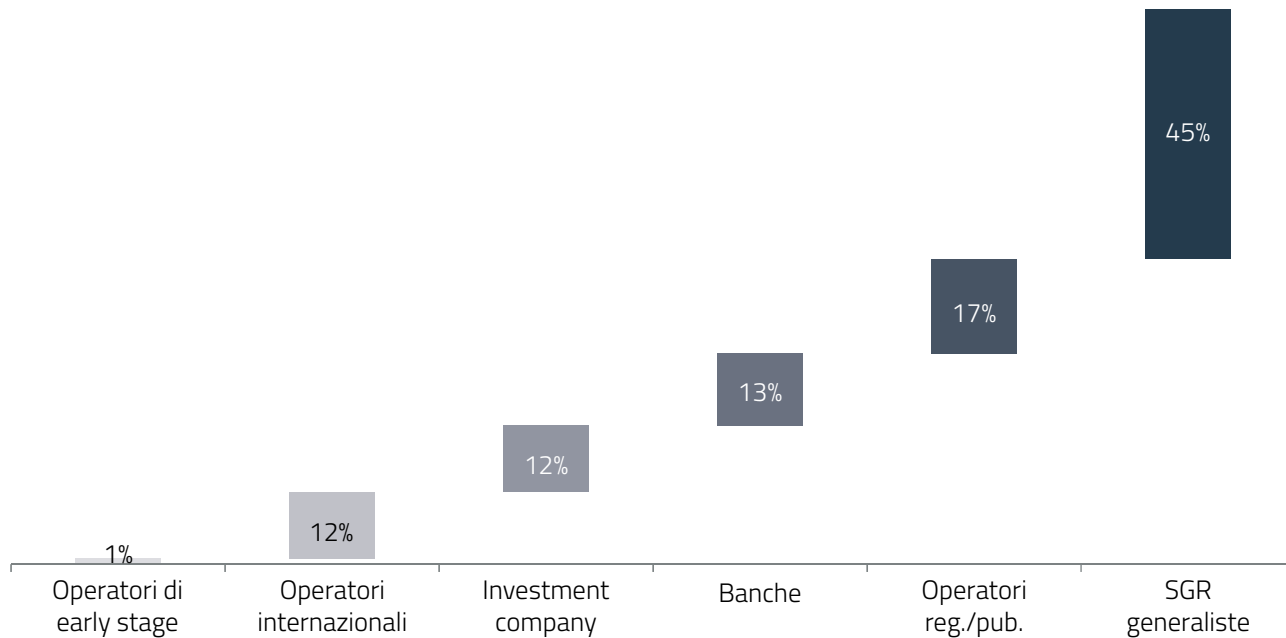
## Grafico 39 Evoluzione della distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia



## Grafico 40 Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare disinvestito per tipologia

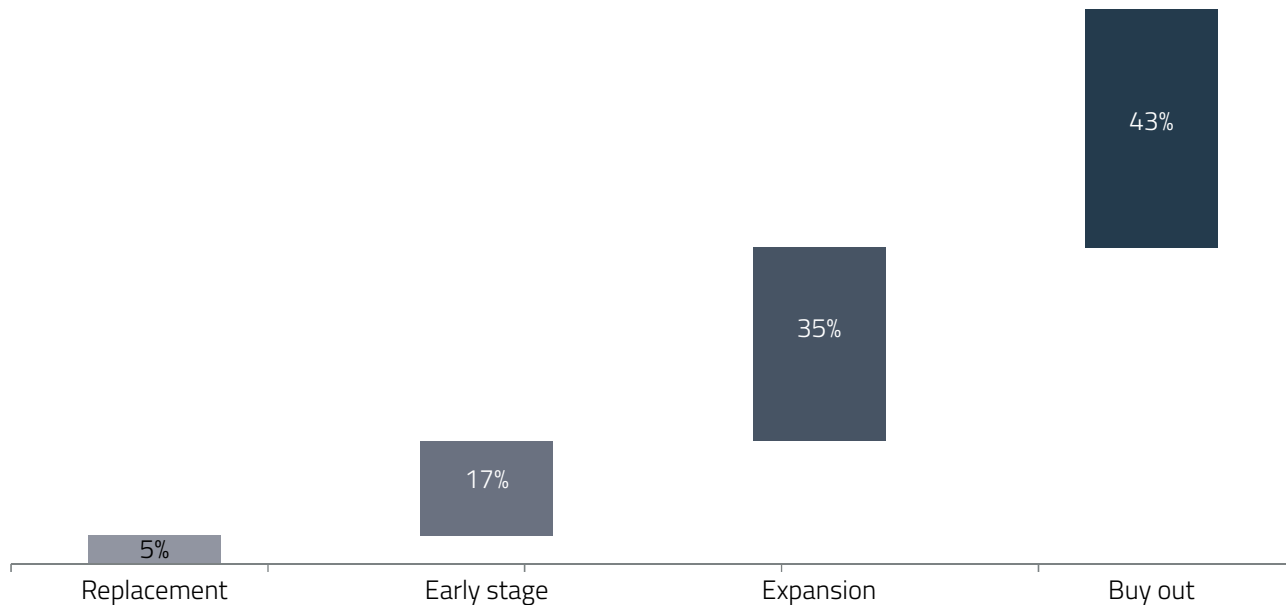


## Grafico 41 Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di operatore





## Grafico 42 Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di investimento originario







# IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE DEBT NEL 2015

---





## Premessa metodologica

I dati di seguito presentati e analizzati sono stati raccolti ed elaborati da AIFI, nell'ambito della survey semestrale sul mercato italiano del private debt, realizzata attraverso la compilazione di questionari da parte dei soli Soci AIFI che svolgono attività di private debt (sia esclusivamente sia unitamente a quella di private equity). Dato che si tratta di un mercato ancora recente e in evoluzione, i dati si riferiscono a raccolta, investimenti e disinvestimenti (anche se questi ultimi non sono ancora presenti) a partire dall'inizio dell'attività di tali soggetti, al fine di fornire un quadro esaustivo del segmento. Inoltre, alla luce di questa considerazione sulle caratteristiche del comparto, i dati potranno essere in futuro aggiornati e integrati in funzione dell'andamento del campione monitorato.

Di seguito si riportano alcune indicazioni metodologiche, al fine di facilitare la lettura e l'interpretazione dei dati.

Innanzitutto, sulla base della metodologia internazionale e del campione preso in considerazione e coerentemente con l'analisi dei dati sul mercato del private equity e venture capital, l'attività di fundraising riguarda gli operatori indipendenti aventi focus specifico di investimento sul mercato italiano (SGR e investment company).

Nelle statistiche relative alla raccolta non vengono, invece, inclusi gli operatori internazionali, in quanto non prevedono una formale pre-allocazione delle risorse disponibili tra i diversi Paesi target di investimento, ad eccezione dei casi in cui ricevano da soggetti istituzionali capitali specificatamente da destinare all'Italia o abbiano costituito un apposito veicolo destinato esclusivamente ad operazioni in Italia.

Per quanto concerne l'attività di investimento, i dati aggregati si riferiscono alle sottoscrizioni di obbligazioni corporate (o bond), strumenti ibridi (obbligazioni convertibili, strumenti finanziari partecipativi e altro), finanziamenti e cambiali finanziarie. L'analisi si riferisce alle sole sottoscrizioni imputabili agli operatori di private debt inclusi nell'indagine. Si considerano sia le sottoscrizioni iniziali sia eventuali sottoscrizioni successive.

La dimensione globale del mercato è costituita da:

- l'ammontare sottoscritto, in aziende italiane e non, dagli operatori (Soci AIFI) "locali";
- l'ammontare investito in aziende italiane dagli operatori (Soci AIFI) internazionali.



## Operatori

Nel corso del 2015, tra i soci AIFI, sono stati monitorati nel mercato italiano 17 soggetti attivi nel comparto del private debt **(Grafico 1)**. Di questi, 9 (53%) sono focalizzati esclusivamente su tale attività, mentre i restanti 8 (47%) svolgono anche l'attività di private equity.

A livello di struttura giuridica, la maggior parte degli operatori ge-

stisce fondi chiusi di diritto italiano: le SGR, infatti, rappresentano il 71% del numero complessivo, seguite dai soggetti internazionali, che pesano per il 23%, e da altre strutture domestiche (6%). Analizzando nel dettaglio le caratteristiche dei soggetti internazionali, invece, emerge che la maggior parte di essi (75%) non ha un advisor stabile sul territorio italiano.





## Grafico 1 Caratteristiche degli operatori di private debt attivi in Italia

Distribuzione del numero di operatori per attività svolta

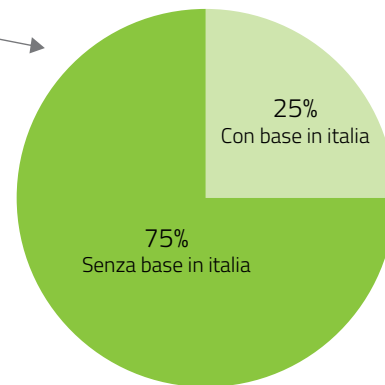


Tipologia di attività

Suddivisione del numero di operatori per forma giuridica



Forma giuridica



Nota: si considerano solamente i Soci AIFI



## Raccolta

Escludendo i soggetti internazionali, che non hanno promosso un veicolo dedicato specificatamente all'Italia, il target di raccolta complessivo dei soci AIFI attivi nel mercato italiano del private debt è complessivamente pari a circa 4 miliardi di Euro.

Dall'inizio dell'attività, nel 2013, questi operatori hanno raccolto complessivamente sul mercato 598 milioni di Euro, di cui 100 nel 2013, 389 nel 2014 e 109 nel 2015 (**Grafico 2**). Nel complesso, dai dati emerge che il 64% della raccolta totale è imputabile a SGR, mentre la restante parte si riferisce a soggetti internazionali, con

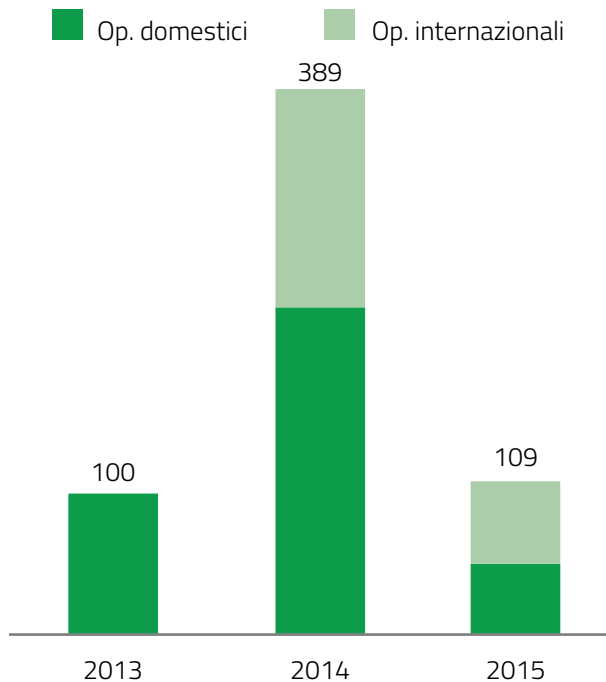
veicoli dedicati all'Italia. Gli operatori che hanno effettuato attività di raccolta nel periodo 2013-2015 sono stati 4\*. Si sottolinea che nei primi mesi del 2016 altri operatori hanno realizzato un closing. Con riferimento alle fonti della raccolta, va sottolineato che gli investitori istituzionali domestici hanno pesato per il 96%, mentre la componente estera è stata pari solamente al 4%. In termini di distribuzione della raccolta per tipologia di fonte, dalle banche è provenuta quasi la metà della raccolta complessiva (49%), seguite dalle assicurazioni (20%) e dai fondi pensione e casse di previdenza (16%).

\* Su un campione di 16 operatori



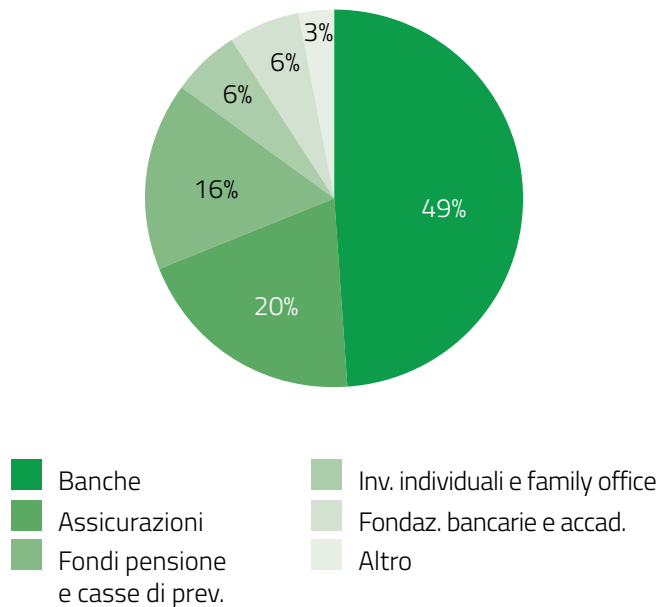
## Grafico 2 Evoluzione e origine dell'attività di raccolta sul mercato

Evolutione dell'attività di raccolta (Euro Mln)



Nota: dati riferiti a un campione di 16 operatori

Origine dei capitali raccolti per tipologia di fonte (periodo 2013-2015)





## Investimenti

Complessivamente, nei primi due anni di attività di investimento, si sono registrate nel mercato italiano del private debt 46 operazioni, distribuite su 42 società, per un ammontare pari a 264 milioni di Euro. Nel dettaglio, il primo anno in cui si è registrata tale attività, vale a dire il 2014, è stato caratterizzato da 15 investimenti, per un ammontare complessivo pari a 107 milioni di Euro. Nel 2015, invece, questi dati sono cresciuti in modo significativo, con 157 milioni di Euro (+47%) e 31 operazioni (+107%) **(Grafico 3)**.

Il numero di operatori che ha realizzato nel periodo 2014-2015 almeno un investimento è pari a 7. Gli operatori domestici hanno rappresentato l'87% in termini di numero e il 79% in termini di ammontare, mentre il peso dei soggetti internazionali è stato pari rispettivamente al 13% e 21%.

Con riferimento agli strumenti utilizzati in queste operazioni **(Grafico 4)**, si sottolinea che nell'89% dei casi le operazioni hanno riguardato obbligazioni, mentre il peso degli strumenti ibridi è stato del 7% e i finanziamenti hanno rappresentato il 4%. Con specifico riferimento alle obbligazioni, la durata media risulta di poco inferiore ai 6 anni, mentre per quanto concerne la dimensione delle emissioni, si segnala che nell'89% dei casi le sottoscrizioni sono state caratterizzate da un taglio medio inferiore ai 10 milioni di Euro (il 69%, in particolare, ha riguardato la fascia tra i 5 e i 10 milioni di Euro), mentre solamente nel 3% dei casi hanno superato i 15 milioni di Euro.

Sempre analizzando gli strumenti utilizzati, nel 57% dei casi si è verificata la quotazione sul mercato dell'ExtraMOT PRO contestualmente alla sottoscrizione, nel 15% gli strumenti erano già quotati, mentre il residuale 28% si riferisce a strumenti non quotati.

Per quanto riguarda le caratteristiche delle società target **(Grafico 5)**, a livello geografico, in linea con i dati sul private equity e venture capital, la maggior parte delle operazioni è concentrata al Nord (83%), seguito dalle regioni del Centro Italia (12%), mentre risulta ridotto il peso del Sud e Isole (5%). A livello di singola regione, le società del Trentino Alto Adige, dove è attivo un veicolo focalizzato sulla regione, costituiscono il 26% del numero totale, seguite da quelle della Lombardia (17%) e del Veneto (14%).

Con riferimento ai settori di attività, le società target risultano attive in comparti eterogenei, sia tradizionali, sia innovativi. Nel dettaglio, il 14% delle imprese opera nel settore dei beni e servizi industriali, seguito da quelli dell'energia & utilities (12%), dell'alimentare e dell'elettronica (entrambi 10%).

Infine, analizzando l'aspetto dimensionale **(Grafico 6)**, emerge che il 60% delle target ha un numero di dipendenti superiore alle 250 unità, mentre le piccole e medie imprese rappresentano solamente il 40%. In termini di fatturato, le imprese con meno di 50 milioni di fatturato costituiscono il 31% del totale, contro il 69% di quelle di maggiori dimensioni.

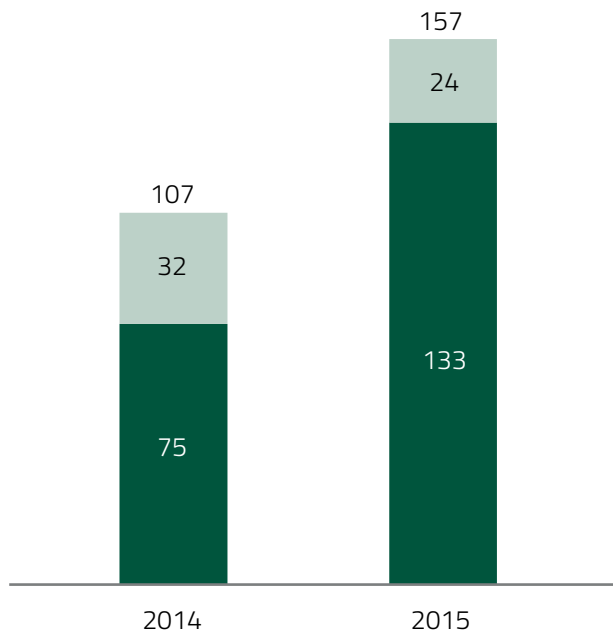




### Grafico 3 Evoluzione dell'attività di investimento

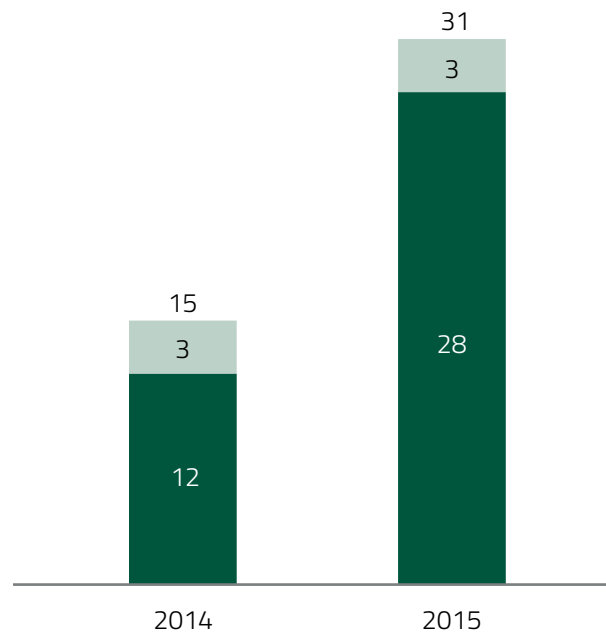
Evoluzione dell'ammontare investito (Euro Mln)

■ Op. domestici    ■ Op. internazionali



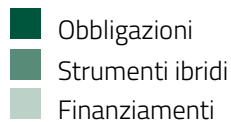
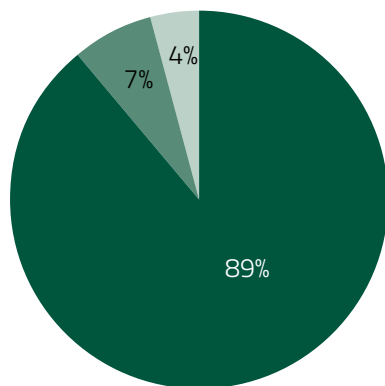
Evoluzione del numero di investimenti

■ Op. domestici    ■ Op. internazionali

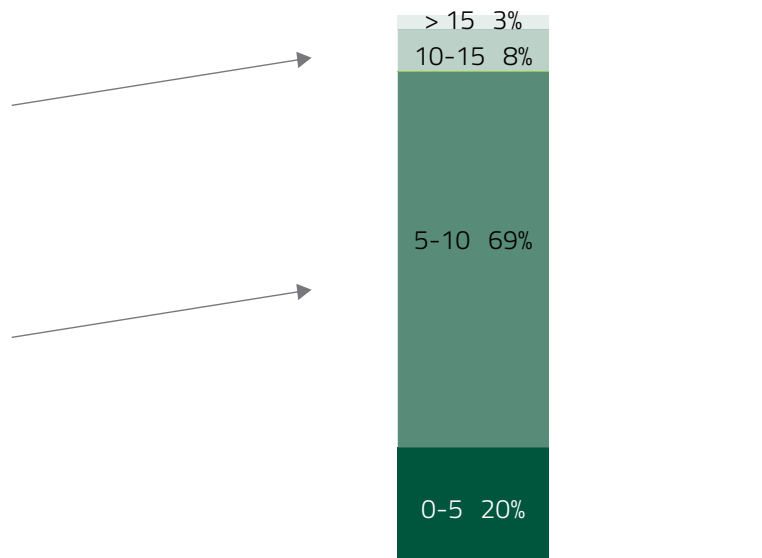


## Grafico 4 Caratteristiche dell'attività di investimento

Distribuzione degli strumenti utilizzati (periodo 2014-2015)



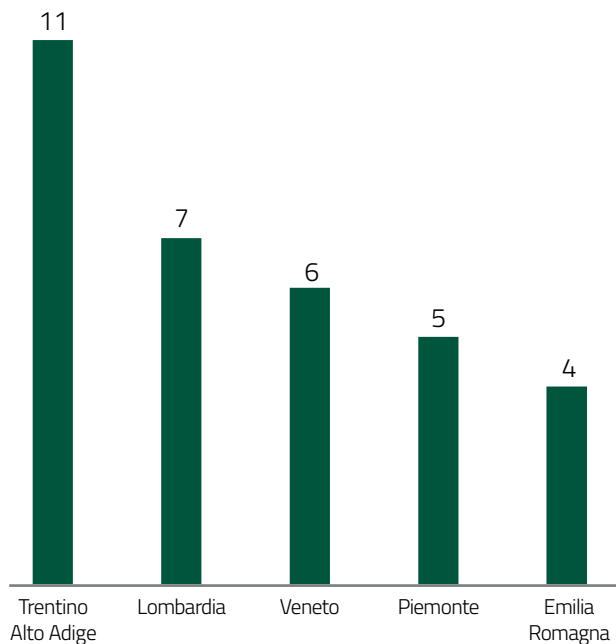
Dimensione delle sottoscrizioni (obbligazioni, periodo 2014-2015)



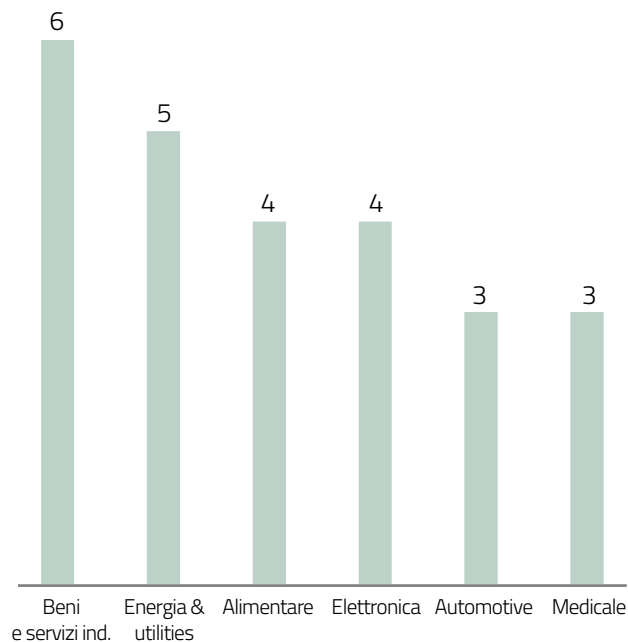
Nota: classi in Euro Mln

## Grafico 5 Caratteristiche delle società target oggetto di investimento nel periodo 2014-2015

Distribuzione regionale delle società target (prime 5 regioni)



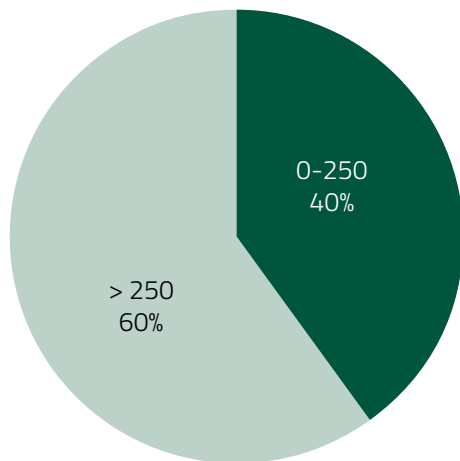
Distribuzione settoriale delle società target (primi 6 settori)



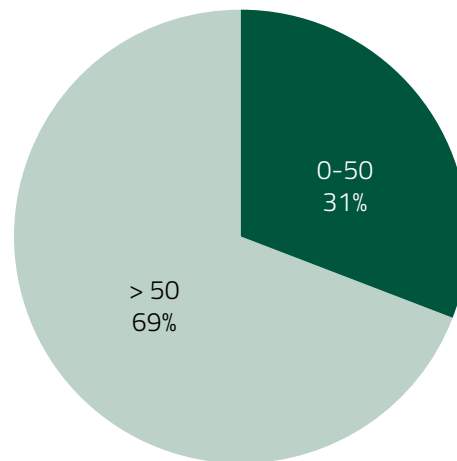
Nota: elaborazioni basate sulle società target e non sullo strumento utilizzato dal singolo operatore

## Grafico 6 Distribuzione delle società target oggetto di investimento nel periodo 2014-2015 per dimensione

Distribuzione delle società target per classi di dipendenti



Distribuzione delle società target per classi di fatturato (Euro Mln)



Nota: elaborazioni basate sulle società target e non sullo strumento utilizzato dal singolo operatore

## Glossario

### Buy out

Tecnica finanziaria diretta all'acquisizione di un'impresa mediante il ricorso prevalente al capitale di debito che verrà per lo più rimborsato con l'utilizzo dei flussi di cassa positivi generati dall'impresa stessa.

### Cambiale finanziaria

Titolo equiparato alle cambiali ordinarie, che può essere girato esclusivamente con la clausola "senza garanzia".

### Capital gain

Differenza tra il prezzo di acquisto di una partecipazione e il ricavo derivante dalla sua vendita. Rappresenta la fonte di ricavo principale per un investitore nel capitale di rischio.

### Deal

Investimento effettuato da un investitore nel capitale di rischio.

### Disinvestimento

Cessione, totale o parziale, della partecipazione detenuta dall'investitore al termine di un'operazione di investimento e una volta raggiunti gli obiettivi di creazione di valore all'interno dell'azienda partecipata.

### Early stage

Investimento in capitale di rischio effettuato nelle prime fasi di vita

di un'impresa (comprendente sia le operazioni di seed, che quelle di start up).

### Equity

Capitale proprio dell'azienda, versato, generalmente, attraverso la sottoscrizione di titoli azionari o quote. La sua remunerazione dipende dalla redditività e dal successo dell'iniziativa, sia in termini di utile prodotto e distribuito ai soci tramite dividendi, sia in termini di aumento di valore delle azioni.

### Exit

Termine generico con il quale si identifica il disinvestimento.

### Expansion

Investimento in capitale di rischio effettuato nelle fasi di sviluppo dell'impresa, realizzato attraverso un aumento di capitale e finalizzato ad espandere (geograficamente, merceologicamente, ...) un'attività già esistente.

### Finanziamento

Strumento di finanziamento a medio/lungo termine diverso dalle obbligazioni.

### Follow on

Successivo investimento nel capitale di rischio di un'impresa già

partecipata dallo stesso investitore nel capitale di rischio.

### **Fondo di private debt**

Fondo comune di investimento, la cui politica di investimento si focalizza su strumenti finanziari di debito emessi dalle imprese, tra cui obbligazioni, cambiali finanziarie, altre tipologie di strumenti finanziari di debito, nonché finanziamenti, sotto forma di trattativa privata.

### **Fondo mobiliare chiuso**

Strumento finanziario che raccoglie capitali presso investitori istituzionali (quali banche, fondazioni, compagnie assicurative, fondi pensione, ...) e presso privati, per investirli nel capitale di rischio di imprese non quotate.

### **Initial Public Offering (IPO)**

Offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione di azioni di un'impresa, finalizzata ad avviare il processo di quotazione in Borsa.

### **Investitore captive**

Operatore nel capitale di rischio posseduto per una quota di maggioranza da un'istituzione finanziaria o industriale, che ne definisce le linee strategiche e operative, e gli fornisce i capitali necessari per l'attività di investimento. Si contrappone all'investitore "indipendente".

### **Investitore indipendente**

Operatore nel capitale di rischio non riconducibile, in termini sia di emanazione che di provenienza dei capitali utilizzati, ad un'altra istituzione finanziaria o industriale, mantenendo, pertanto, totale autonomia strategica e gestionale.

### **Investment company**

Operatore nel capitale di rischio, differente dalla SGR generalista, specificamente dedicato all'Italia. A partire dal 2011, tale dicitura sostituisce la precedente "country fund".

### **Large deal**

Investimento di importo (equity) compreso tra i 150 milioni di Euro e i 300 milioni di Euro.

### **Mega deal**

Investimento di importo (equity) superiore ai 300 milioni di Euro.

### **Obbligazione**

Titolo che rappresenta un debito da soddisfare alla scadenza e alle condizioni predeterminate.

### **Private debt**

Termine utilizzato per indicare, in modo generale, l'attività dell'investitore in capitale di debito.

### **Private equity**

Termine utilizzato per indicare, in modo generale, l'attività dell'investitore nel capitale di rischio.

### **Replacement**

Investimento finalizzato alla riorganizzazione della compagine societaria di un'impresa, in cui l'investitore nel capitale di rischio si sostituisce, temporaneamente, a uno o più soci non più interessati a proseguire l'attività.

### **Seed**

Investimento nella primissima fase di sperimentazione dell'idea di impresa, quando è ancora da dimostrare la validità tecnica del prodotto/servizio.

### **Start up**

Investimento finalizzato all'avvio di un'attività imprenditoriale, quando non si conosce ancora la validità commerciale del prodotto/servizio, ma esiste già almeno un prototipo.

### **Strumento ibrido**

Strumento al quale sono collegate opzioni di conversione del capitale delle target (ad es.: prestito obbligazionario convertibile).

### **Trade sale**

Modalità di disinvestimento, attraverso la quale la partecipazione detenuta dall'investitore nel capitale di rischio viene ceduta ad un acquirente industriale, determinato all'acquisto in virtù di una motivazione strategica.

### **Turnaround financing**

Operazione con la quale un investitore nel capitale di rischio acquisisce un'impresa in dissesto finanziario, al fine di ristrutturarla e renderla nuovamente profittevole.

### **Venture capital**

Attività di investimento in capitale di rischio realizzata da operatori professionali e finalizzata alla realizzazione di operazioni di early stage ed expansion.

### **Write off**

Abbattimento totale o parziale del valore della partecipazione detenuta da un investitore nel capitale di rischio, a seguito della perdita di valore permanente della società partecipata ovvero della sua liquidazione o fallimento, con conseguente riduzione della quota detenuta o uscita definitiva dalla compagine azionaria.






## Associati AIFI

<b>035 Investimenti</b>	<a href="http://www.035investimenti.it">www.035investimenti.it</a>
<b>21 Investimenti</b>	<a href="http://www.21investimenti.com">www.21investimenti.com</a>
<b>ADVAM Partners SGR</b>	<a href="http://www.advamsgr.com">www.advamsgr.com</a>
<b>Advanced Capital SGR</b>	<a href="http://www.advancedcapital.com">www.advancedcapital.com</a>
<b>Advent International</b>	<a href="http://www.adventinternational.com">www.adventinternational.com</a>
<b>Aksia Group SGR</b>	<a href="http://www.aksiagroup.com">www.aksiagroup.com</a>
<b>Alcedo SGR</b>	<a href="http://www.alcedo.it">www.alcedo.it</a>
<b>Alpha Associati</b>	<a href="http://www.groupealpha.com">www.groupealpha.com</a>
<b>Alto Partners SGR</b>	<a href="http://www.altopartners.it">www.altopartners.it</a>
<b>Amber Capital Italia SGR</b>	
<b>Ambienta SGR</b>	<a href="http://www.ambientasgr.com">www.ambientasgr.com</a>
<b>Antares Private Equity</b>	<a href="http://www.antaresinvestimenti.it">www.antaresinvestimenti.it</a>
<b>Anthilia Capital Partners SGR</b>	<a href="http://www.anthilia.it">www.anthilia.it</a>
<b>Apax Partners</b>	<a href="http://www.apax.com">www.apax.com</a>
<b>ARDIAN Italy</b>	<a href="http://www.ardian-investment.com">www.ardian-investment.com</a>
<b>Argos Soditic Italia</b>	<a href="http://www.argos-soditic.com">www.argos-soditic.com</a>
<b>Armònia SGR</b>	<a href="http://www.armoniasgr.it">www.armoniasgr.it</a>
<b>Assietta Private Equity SGR</b>	<a href="http://www.apesgr.it">www.apesgr.it</a>
<b>Augens Capital</b>	<a href="http://www.augenscapital.com">www.augenscapital.com</a>
<b>B4 Investimenti</b>	<a href="http://www.b4investimenti.it">www.b4investimenti.it</a>
<b>Bain Capital</b>	<a href="http://www.baincapital.com">www.baincapital.com</a>
<b>BC Partners</b>	<a href="http://www.bcpartners.com">www.bcpartners.com</a>
<b>Berrier Capital</b>	<a href="http://www.berriercapital.com">www.berriercapital.com</a>
<b>Bridgepoint</b>	<a href="http://www.bridgepoint.eu">www.bridgepoint.eu</a>

<b>Charme Capital Partners SGR</b> .....	<a href="http://www.charmecapitalpartners.com">www.charmecapitalpartners.com</a>
<b>Cinven</b> .....	<a href="http://www.cinven.com">www.cinven.com</a>
<b>Clessidra SGR</b> .....	<a href="http://www.clessidrasgr.it">www.clessidrasgr.it</a>
<b>Como Venture</b> .....	<a href="http://www.comoventure.it">www.comoventure.it</a>
<b>Consilium SGR</b> .....	<a href="http://www.consiliumsgr.it">www.consiliumsgr.it</a>
<b>Cooperare</b> .....	<a href="http://www.cooperarespa.it">www.cooperarespa.it</a>
<b>Crescitalia Holding</b> .....	<a href="http://www.crescitalia.com">www.crescitalia.com</a>
<b>CVC Capital Partners</b> .....	<a href="http://www.cvc.com">www.cvc.com</a>
<b>Doughty Hanson &amp; Co</b> .....	<a href="http://www.doughtyhanson.com">www.doughtyhanson.com</a>
<b>dpixel</b> .....	<a href="http://www.dpixel.it">www.dpixel.it</a>
<b>Dueemme SGR</b> .....	<a href="http://www.gruppoesperia.it">www.gruppoesperia.it</a>
<b>Emisys</b> .....	<a href="http://www.emisys.it">www.emisys.it</a>
<b>Eos Investment Management</b> .....	<a href="http://www.eosinvestment.co.uk">www.eosinvestment.co.uk</a>
<b>Equita SIM</b> .....	<a href="http://www.equitasim.it">www.equitasim.it</a>
<b>Ersel Investment Club</b> .....	<a href="http://www.erselinvestmentclub.it">www.erselinvestmentclub.it</a>
<b>F2i</b> .....	<a href="http://www.f2isgr.it">www.f2isgr.it</a>
<b>FH</b> .....	<a href="http://www.fhgroup.it">www.fhgroup.it</a>
<b>Finint &amp; Partners</b> .....	<a href="http://www.finintprivateequity.it">www.finintprivateequity.it</a>
<b>Finlombarda Gestioni SGR</b> .....	<a href="http://www.finlombardasgr.it">www.finlombardasgr.it</a>
<b>Fondo Italiano d'Investimento SGR</b> .....	<a href="http://www.fondoitaliano.it">www.fondoitaliano.it</a>
<b>Fondo Strategico Italiano</b> .....	<a href="http://www.fondostrategico.it">www.fondostrategico.it</a>
<b>Friulia</b> .....	<a href="http://www.friulia.it">www.friulia.it</a>
<b>Friulia Veneto Sviluppo SGR</b> .....	<a href="http://www.friuliasgr.it">www.friuliasgr.it</a>
<b>Futura Invest</b> .....	<a href="http://www.futura-invest.com">www.futura-invest.com</a>

<b>Futurimpresa SGR</b> .....	<a href="http://www.futurimpresasgr.it">www.futurimpresasgr.it</a>
<b>Gepafin</b> .....	<a href="http://www.gepafin.it">www.gepafin.it</a>
<b>Gradiente SGR</b> .....	<a href="http://www.gradientesgr.it">www.gradientesgr.it</a>
<b>H.I.G. European Capital Partners Italy</b> .....	<a href="http://www.higeurope.com">www.higeurope.com</a>
<b>H2i</b> .....	<a href="http://www.h2ispa.com">www.h2ispa.com</a>
<b>HAT - Holding All Together</b> .....	<a href="http://www.hat-holding.it">www.hat-holding.it</a>
<b>Hedge Invest</b> .....	<a href="http://www.hedgeinvest.it">www.hedgeinvest.it</a>
<b>IGI SGR</b> .....	<a href="http://www.igisgr.it">www.igisgr.it</a>
<b>IMI Fondi Chiusi SGR</b> .....	<a href="http://www.imifondichiusisgr.it">www.imifondichiusisgr.it</a>
<b>IMI Investimenti</b> .....	<a href="http://www.imiinvestimenti.it">www.imiinvestimenti.it</a>
<b>Innogest SGR</b> .....	<a href="http://www.innogest.it">www.innogest.it</a>
<b>Intesa Sanpaolo</b> .....	<a href="http://www.intesasanpaolo.com">www.intesasanpaolo.com</a>
<b>Invitalia Ventures SGR</b> .....	<a href="http://www.invitaliaventures.it">www.invitaliaventures.it</a>
<b>L Capital Advisory</b> .....	<a href="http://www.lcapital.eu">www.lcapital.eu</a>
<b>Lazio Innova</b> .....	<a href="http://www.lazioinnova.it">www.lazioinnova.it</a>
<b>Life Sciences Capital</b> .....	<a href="http://www.lscap.it">www.lscap.it</a>
<b>Mandarin Advisory</b> .....	<a href="http://www.mandarincp.com">www.mandarincp.com</a>
<b>Mast Capital Partners</b> .....	<a href="http://www.mastcap.com">www.mastcap.com</a>
<b>Mittel</b> .....	<a href="http://www.mittel.it">www.mittel.it</a>
<b>Mittel Portfolio Management</b> .....	<a href="http://www.mittel.it">www.mittel.it</a>
<b>MPVenture SGR</b> .....	<a href="http://www.mpventure.it">www.mpventure.it</a>
<b>Muzinich &amp; Co.</b> .....	<a href="http://www.muzinich.com">www.muzinich.com</a>
<b>NEM SGR</b> .....	<a href="http://www.nemsgr.it">www.nemsgr.it</a>
<b>Orizzonte SGR</b> .....	<a href="http://www.orizzontesgr.it">www.orizzontesgr.it</a>

<b>Orlando Italy Management</b>	www.orlandoitaly.com
<b>Overseas Industries</b>	
<b>Oxy Capital Italia</b>	www.oxycapital.com
<b>P101</b>	www.p101.it
<b>PAI Partners</b>	www.paipartners.com
<b>Panakès Partners</b>	www.panakes.it
<b>Partners Group (Italy) SGR</b>	www.partnersgroup.com
<b>Permira Associati</b>	www.permira.com
<b>Principia SGR</b>	www.principiasgr.it
<b>Private Equity Partners SGR</b>	www.privateequitypartners.com
<b>Progressio SGR</b>	www.progressiosgr.it
<b>Quadrivio Capital SGR</b>	www.quadriviogroup.com
<b>Riello Investimenti Partners SGR</b>	www.rielloinvestimenti.it
<b>RiverRock European Capital Partners</b>	www.riverrock.eu
<b>Sator Capital</b>	www.satorgroup.it
<b>Sigefi Italia Private Equity</b>	www.siparex.com
<b>Sofinnova Partners</b>	www.sofinnova.fr
<b>Star Capital SGR</b>	www.starcapital.it
<b>Style Capital SGR</b>	www.dgpa-sgr.it
<b>Sviluppo Imprese Centro Italia SGR</b>	www.fondisici.it
<b>Telecom Italia Ventures</b>	www.timventures.tim.it
<b>The Carlyle Group</b>	www.carlyle.com
<b>Tikehau Group</b>	www.tikehaucapital.com
<b>United Ventures</b>	www.unitedventures.it



**Veneto Sviluppo** .....[www.venetosviluppo.it](http://www.venetosviluppo.it)  
**Vertis SGR** .....[www.vertis.it](http://www.vertis.it)  
**Wise SGR** .....[www.wisesgr.it](http://www.wisesgr.it)  
**Yarpa Investimenti SGR**  
**Zephir Capital Partners SGR** .....[www.zephircapital.eu](http://www.zephircapital.eu)  
**ZernikeMeta Ventures** .....[www.zernikemetaventures.com](http://www.zernikemetaventures.com)



## Aderenti AIFI

### ASSOCIAZIONI E ISTITUZIONI

ABI	.....	www.abi.it
AFIC	.....	www.afic.asso.fr
AIBE	.....	www.banchestere.it
AidAF	.....	www.aidaf.it
AIPB	.....	www.aipb.it
American Chamber of Commerce in Italy	.....	www.amcham.it
APSTI	.....	www.apsti.it
ASCRI	.....	www.ascr.org
Associazione IBAN	.....	www.iban.it
Assonime	.....	www.assonime.it
Assosim	.....	www.assosim.it
BIC Italia Net	.....	www.bic-italia.net
Borsa Italiana	.....	www.borsaitaliana.it
BVCA	.....	www.bvca.co.uk
Cassa Forense	.....	www.cassaforense.it
Federazione dei Distretti Italiani	.....	www.distretti.org
Invest Europe	.....	www.investeurope.it
IPFA	.....	www.ipfa.org
Mefop	.....	www.mefop.it

### STUDI LEGALI

Accinni, Cartolano e Associati Studio Legale	.....	www.acsl.it
Allen & Overy	.....	www.allenover.com
Atrigna & Partners Studio Legale Associato	.....	www.atrigna.com

<b>Bird &amp; Bird Studio Legale</b> .....	<a href="http://www.twobirds.com">www.twobirds.com</a>
<b>Bonelli Erede Pappalardo</b> .....	<a href="http://www.beplex.com">www.beplex.com</a>
<b>Bonn &amp; Schmitt</b> .....	<a href="http://www.bonnschmitt.net">www.bonnschmitt.net</a>
<b>Buccioli, Craveiro, Braz De Oliveira &amp; Advogados Associados</b> .....	<a href="http://www.bcbo.com.br">www.bcbo.com.br</a>
<b>CBA Studio Legale e Tributario</b> .....	<a href="http://www.cbalex.com">www.cbalex.com</a>
<b>Chiomenti Studio Legale</b> .....	<a href="http://www.chiomenti.net">www.chiomenti.net</a>
<b>Clifford Chance</b> .....	<a href="http://www.cliffordchance.com">www.cliffordchance.com</a>
<b>Curtis Mallet-Prevost Colt &amp; Mosle</b> .....	<a href="http://www.curtis.com">www.curtis.com</a>
<b>Delfino e Associati Willkie Farr &amp; Gallagher – Studio Legale</b> .....	<a href="http://www.willkie.com">www.willkie.com</a>
<b>Di Tanno e Associati</b> .....	<a href="http://www.ditanno.it">www.ditanno.it</a>
<b>DLA Piper</b> .....	<a href="http://www.dlapiper.com">www.dlapiper.com</a>
<b>FRS Facchini Rossi &amp; Soci</b> .....	<a href="http://www.frstax.it">www.frstax.it</a>
<b>Gattai, Minoli, Agostinelli &amp; Partners</b> .....	<a href="http://www.gattai.it">www.gattai.it</a>
<b>Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli &amp; Partners</b> .....	<a href="http://www.gop.it">www.gop.it</a>
<b>Hogan Lovells Studio Legale</b> .....	<a href="http://www.hoganlovells.com">www.hoganlovells.com</a>
<b>Jones Day</b> .....	<a href="http://www.jonesday.com">www.jonesday.com</a>
<b>Latham &amp; Watkins</b> .....	<a href="http://www.lw.com">www.lw.com</a>
<b>LCA Studio Legale</b> .....	<a href="http://www.lcalex.it">www.lcalex.it</a>
<b>Legalitax Studio Legale e Tributario</b> .....	<a href="http://www.legalitax.it">www.legalitax.it</a>
<b>Legance – Avvocati Associati</b> .....	<a href="http://www.legance.it">www.legance.it</a>
<b>Linklaters</b> .....	<a href="http://www.linklaters.com">www.linklaters.com</a>
<b>LMS Studio Legale</b> .....	<a href="http://www.lmslex.com">www.lmslex.com</a>
<b>Lombardi Molinari Segni</b> .....	<a href="http://www.lmlaw.it">www.lmlaw.it</a>
<b>Ludovici &amp; Partners</b> .....	<a href="http://www.ludoviciandpartners.com">www.ludoviciandpartners.com</a>
<b>Maisto e Associati</b> .....	<a href="http://www.maisto.it">www.maisto.it</a>



**Morri Cornelli e Associati** .....www.mcalex.it  
**Norton Rose Fulbright Studio Legale** .....www.nortonrosefulbright.com  
**Orrick, Herrington & Sutcliffe** .....www.orrick.com  
**Pirola Pennuto Zei & Associati** .....www.pirolapennutozei.it  
**PwC Tax & Legal Services – TLS** .....www.pwc.com/it  
**Quaglia & Associati – TCL – Tax Consulting Legal**  
**Rödl & Partner** .....www.roedl.com/it  
**Rucellai & Raffaelli Studio Legale** .....www.rucellaieraffaelli.it  
**Russo De Rosa Associati** .....www.rdra.it  
**Studio Bisozzi Nobili** .....www.slta.it  
**Studio Legale Associato in Associazione con Simmons & Simmons** . . .www.simmons-simmons.com  
**Studio Legale e Tributario King & Wood Mallesons** .....www.kwm.com  
**Studio Legale Pavia e Ansaldo** .....www.pavia-ansaldo.it  
**Studio Legale Pedersoli e Associati** .....www.pedersoli.it  
**Studio Legale Rinaldi e Associati** .....www.rinaldilawf.com  
**Studio Vasapolli & Associati** .....www.vasapolli.it  
**TFP & Associati** .....www.tfptax.com  
**Tremonti - Vitali - Romagnoli - Piccardi e Associati** .....www.virtax.it  
**White & Case** .....www.whitecase.com  
**Withers Studio Legale** .....www.withersworldwide.com

#### **ADVISOR M&A**

**Accuracy** .....www.accuracy.com  
**Altium Capital** .....www.altiumcapital.it  
**Arietti & Partners** .....www.mergers.it

Banca IMI - Financial Sponsors Coverage .....	www.bancaimi.com
Cross Border .....	www.crossborder.it
Ethica Corporate Finance .....	www.ethicacf.com
Fineurop Soditic .....	www.fineuropsoditic.com
Grant Thornton Advisory .....	www.advisory.it.gt.com
Iniziativa .....	www.iniziativa.cc
Integrae SIM .....	www.integraesim.it
K Finance .....	www.kfinance.com
Klecha & Co. ....	www.klecha-co.com
Lazard .....	www.lazard.com
Marcap .....	www.marcap.eu
Movent Capital Advisors .....	www.moventcapitaladvisors.it
Translink Stempel & Co. ....	www.translinkcf.it
UniCredit Principal Investments .....	www.unicredit.eu

### **Società di revisione e consulenza finanziaria**

BDO .....	www.bdo.it
Deloitte Financial Advisory .....	www.deloitte.com/it
EY - Transaction Advisory Services .....	www.ey.com
KPMG .....	www.kpmg.it
PwC .....	www.pwc.com

### **UNIVERSITÀ E ACCELERATORI D'IMPRESA**

Acceleratore d'Impresa del Politecnico di Milano .....	www.ai.polimi.it
Consorzio Impat .....	www.consorziointpat.it

Consorzio per l'Area di Ricerca Scientifica e Tecnologica di Trieste . . . . .www.area.trieste.it  
Fondazione Filarete . . . . .www.fondazionefilarete.com  
I3P- Incubatore di Imprese Innovative del Politecnico di Torino . . . . .www.i3p.it  
Scuola Superiore Sant'Anna di Pisa . . . . .www.sssup.it

### **ALTRI CONSULENTI E ISTITUZIONI FINANZIARIE**

Alix Partners . . . . .www.alixpartners.com  
Banca Mediolanum . . . . .www.bancamediolanum.it  
Banca Profilo . . . . .www.bancaprofilo.it  
Bloomberg . . . . .www.bloomberg.com  
Bureau van Dijk . . . . .www.bvdinfo.it  
BVA & Partners . . . . .www.bvapartners.com  
Calipso . . . . .www.calipso-gbf.it  
Coller Capital . . . . .www.collercapital.com  
DR&PE Consulting  
Engineering Ingegneria Informatica . . . . .www.eng.it  
goetzpartners . . . . .www.goetzpartners.com  
IKB Deutsche Industriebank . . . . .www.ikb.de  
IR TOP Consulting . . . . .www.irtop.com  
Knet Project . . . . .www.knetproject.com  
Mergermarket . . . . .www.mergermarket.com  
Previnet . . . . .www.previnet.it  
Simest . . . . .www.simest.it  
Special Situations . . . . .www.special-situations.it  
Spencer Stuart Italia . . . . .www.spencerstuart.com



**Studio Notarile Caruso**

**Teca Consulting** .....[www.tecaconsulting.com](http://www.tecaconsulting.com)

**Tema Consulenza Risk Management** .....[temaconsulenza.eu](http://temaconsulenza.eu)

**The British Chamber of Commerce for Italy** .....[www.britchamitaly.com](http://www.britchamitaly.com)

**Unquote** .....[www.unquote.com](http://www.unquote.com)

## Struttura organizzativa AIFI

<b>PRESIDENTE</b> .....	Innocenzo Cipolletta
<b>DIRETTORE GENERALE</b> .....	Anna Gervasoni
<b>UFFICIO STUDI E RICERCHE</b> .....	Alessia Muzio Giovanni Fusaro Antonino Emanuele
<b>UFFICIO TAX &amp; LEGAL E AFFARI ISTITUZIONALI</b> .....	Alessandra Bechi Valentina Lanfranchi Guglielmo Pascarelli
<b>UFFICIO STAMPA E COMUNICAZIONE</b> .....	Annalisa Caccavale
<b>RAPPORTI CON GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI</b> .....	Barbara Passoni
<b>SEGRETERIA GENERALE</b> .....	Sonia Cavestro





# AIFI

---

**Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt**

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano  
Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044  
[www.aifi.it](http://www.aifi.it) - [segreteria@aifi.it](mailto:segreteria@aifi.it)