

A I F I

L'attività degli operatori
di private equity domestici
dal 2000 a oggi

di

Alessia Muzio, Andrea Brambilla

L'attività degli operatori di private equity domestici dal 2000 a oggi

di

Alessia Muzio, Andrea Brambilla

Quaderni sull'Investimento nel Capitale di Rischio

Periodico di AIFI

Associazione Italiana del Private equity e Venture Capital

Numero 55 – Anno 2023

Autorizzazione del Tribunale di Milano n. 794 del 23 dicembre 2003
ISSN 1824-4734
ISBN 978-88-238-6333-0

Direttore Responsabile Anna Gervasoni

Comitato Scientifico
Innocenzo Cipolletta (Presidente)
Mario Benassi
Giampio Bracchi
Fabio Buttignon
Lorenzo Caprio
Maurizio Dallochio
Gian Maria Gros-Pietro
Donato Masciandaro
Giangiacomo Nardozi
Stefano Preda
Sandro Sandri
Riccardo Varaldo

Comitato di Redazione
Alessandra Bechi
Alessia Muzio
Barbara Passoni

Redazione
AIFI – Via Pietro Mascagni, 7 – 20122 Milano
tel. +39 02 7607531 – fax +39 02 76398044
E-mail: quaderni@aifi.it – Web: www.aifi.it

**Progetto grafico
di copertina e degli interni**
Studio Tragni, Milano

Impaginazione
Corpo4 Team, Milano

Stampa
Mediascan, Milano

Copyright
© Egea S.p.A. Via Salasco, 5 – 20136 Milano
Tutti i diritti riservati.
La pubblicazione, riproduzione o ristampa della rivista e degli articoli in essa contenuti è vietata, salvo autorizzazione scritta dall'editore previo consenso dell'autore.

Finito di stampare nel mese di ottobre 2023

Questo numero è stato chiuso in redazione il 26 ottobre 2023

Gli autori

Alessia Muzio è responsabile dell'Ufficio Studi e Ricerche di AIFI, Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt. Coordina le Commissioni tecniche Private Equity Mid Market e Big Buy Out di AIFI. È membro dell'Operational Board dello European Data Cooperative, comitato istituito tra le National Venture Capital Association al fine di sviluppare statistiche europee, e del Comitato Scientifico del Private Equity Monitor – PEM® dell'Università Carlo Cattaneo, dove ricopre anche il ruolo di Professore a contratto.

Alessia Muzio is responsible for the Research Office activity at AIFI, Italian Private Equity, Venture Capital and Private Debt Association. She coordinates the Private Equity Mid Market and Big Buy Out AIFI's technical commissions. She is member of the Operational Board of the European Data Cooperative, created by the main European National Venture Capital Associations, in order to develop European statistics, and of the Scientific Board of Private Equity Monitor – PEM® at Carlo Cattaneo University, where she is also contract professor.

Andrea Brambilla collabora con l'Ufficio Studi e Ricerche di AIFI, Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt. Coordina la Commissione tecnica Turnaround di AIFI ed è membro del Consiglio Direttivo di IBAN - Italian Business Angels Network.

Andrea Brambilla collaborates with the Research Office activity at AIFI, Italian Private Equity, Venture Capital and Private Debt Association. He coordinates the Turnaround AIFI's technical commission and he is member of the Board of Directors of IBAN - Italian Business Angels Network.

Si ringrazia DeA Capital Alternative Funds SGR per il prezioso supporto alla ricerca.

Indice

Abstract	7
Introduzione	9
1. Lo scenario di riferimento: il contesto europeo e italiano	11
1.1 Gli operatori attivi in Europa e in Italia	11
1.2 La raccolta in Europa	12
1.3 La raccolta in Italia	13
1.4 Gli investimenti in Europa	14
1.5 Gli investimenti in Italia	15
2. Il fundraising degli operatori di private equity domestici nel periodo 2000-2022	17
2.1 La metodologia di analisi	17
2.2 La raccolta di private equity degli operatori domestici	17
2.3 La dimensione dei fondi di private equity domestici	18
2.4 La concentrazione del mercato	20
2.5 L'evoluzione storica degli operatori	21
3. Gli investimenti degli operatori di private equity domestici nel periodo 2000-2022	23
3.1 La metodologia di analisi	23
3.2 Gli investimenti di private equity degli operatori domestici	23
3.3 Le caratteristiche degli investimenti di private equity degli operatori domestici	26
3.4 Le caratteristiche delle società target	27
4. Conclusioni	33

Abstract

Nel corso degli anni il mercato del private equity ha vissuto una significativa trasformazione, diventando uno strumento sempre più importante a supporto del tessuto industriale del Paese. L'obiettivo del presente Quaderno è quello di concentrarsi sulle caratteristiche e l'attività degli operatori di private equity domestici, tipicamente organizzati nella forma della SGR, che ricoprono un ruolo fondamentale a sostegno delle imprese del mid market. Al fine di comprendere al meglio i cambiamenti nel tempo, l'analisi si concentra sul periodo 2000-2022. La prima parte del testo è dedicata allo scenario di riferimento, illustrando l'evoluzione del mercato complessivo del private equity e venture capital in Europa e in Italia, descrivendo l'evoluzione del numero di operatori, l'ammontare raccolto e gli investimenti realizzati. Il secondo capitolo si focalizza sull'attività di raccolta dei soli operatori domestici, analizzando la dimensione e la numerosità dei fondi, la concentrazione del mercato e l'evoluzione storica di questi soggetti. Nel terzo capitolo, infine, vengono descritti gli investimenti effettuati, sia a livello complessivo, sia con specifico riferimento alle operazioni di expansion e buy out. Una parte è dedicata anche alle caratteristiche delle società oggetto di investimento.

Over the years, the private equity market has experienced a significant transformation, becoming an increasingly important instrument to support the industrial system of the country. The objective of this paper is to focus on the characteristics and activities of domestic private equity general partners, typically managing closed end funds, which play a fundamental role in supporting mid market companies. In order to better understand changes over time, the analysis focuses on the period 2000-2022. The first part of the text is dedicated to the complete scenario, illustrating the evolution of the overall private equity and venture capital market in Europe and Italy, describing the evolution of the number of players, the amount raised and the investments made. The second chapter focuses on the fundraising activity of domestic players only, analyzing the size and number of funds, the concentration of the market and the historical evolution of these GPs. Finally, in the third chapter, the investments made are described, both on an overall level and with specific reference to expansion and buy-out deals. A part is also dedicated to the characteristics of the companies being invested in.

Introduzione

Dal 2000 a oggi il sistema economico-finanziario è profondamente cambiato, diventando sempre più complesso, e in parallelo sono mutate le esigenze delle imprese, impegnate in un contesto ormai fortemente competitivo e internazionale. In questo scenario anche il settore del private equity ha vissuto e sta tuttora vivendo una significativa trasformazione, raggiungendo una fase di maturità, con nuove tipologie di strumenti e operatori e un ruolo ancor più rilevante a sostegno delle imprese, tanto da configurarsi come motore per lo sviluppo. Dal lato della raccolta, si osserva a livello internazionale la presenza di fondi di dimensioni sempre più grandi, grazie al contributo di investitori istituzionali, quali fondi pensione e assicurazioni, ma anche di nuove tipologie, tra cui il canale privato, che inizia a rappresentare un importante bacino da cui attingere risorse. Gli investimenti, nonostante alcuni momenti di difficoltà, hanno continuato a crescere ed articolarsi, con la diffusione di nuovi mestieri e modelli di business, generando un'offerta alle imprese variegata nel tempo. Tutto questo ha portato con sé cambiamenti radicali anche negli operatori protagonisti di questo mercato, con la nascita di nuove iniziative e la trasformazione di quelle esistenti.

A partire dal 2000 le SGR di emanazione bancaria, che avevano caratterizzato i primi anni della storia del private equity, hanno lasciato spazio a operatori indipendenti, molti dei quali guidati da team con grande esperienza nel settore. Attualmente le principali categorie di soggetti sono rappresentate da fondi chiusi gestiti da SGR, SICAF, operatori internazionali, a fianco dei quali sono nate numerose nuove tipologie di soggetti, in certi casi meno strutturati e derivanti da iniziative di privati. Anche gli operatori tradizionali stanno vivendo una fase di trasformazione, con la costituzione di molti fondi specializzati dal punto vista settoriale o geografico e la nascita di piattaforme multi-asset che offrono prodotti differenziati.

In questo contesto, l'obiettivo del presente Quaderno è quello di analizzare le caratteristiche degli operatori di private equity domestici, che rappresentano da sempre il fulcro dell'attività di investimento nelle imprese di piccole e medie dimensioni, spesso a conduzione familiare, tipiche del tessuto industriale italiano. Nonostante la crescita significativa registrata negli anni recenti nell'attività di investimento, il mercato italiano del private equity presenta ancora un potenziale inespresso, soprattutto con riferimento al comparto del mid market, a causa delle persistenti difficoltà che gli operatori domestici, cruciali per lo sviluppo del sistema, incontrano nella raccolta di capitali. Le imprese si trovano oggi a fronteggiare una situazione estremamente complessa, che vede tassi d'interesse elevati, inflazione, incertezza a livello geopolitico: proprio in questo contesto, il private equity può rappresentare un partner determinante per le imprese e per il sistema imprenditoriale, guidandolo al cambiamento. Per questo motivo è fondamentale un'azione sistemica per favorire la nascita di nuovi soggetti e il consolidamento di quelli esistenti, per permettere loro di crescere e diventare competitivi anche a livello internazionale, e ripopolare così il segmento del mid market.

1. Lo scenario di riferimento: il contesto europeo e italiano

1.1 Gli operatori attivi in Europa e in Italia

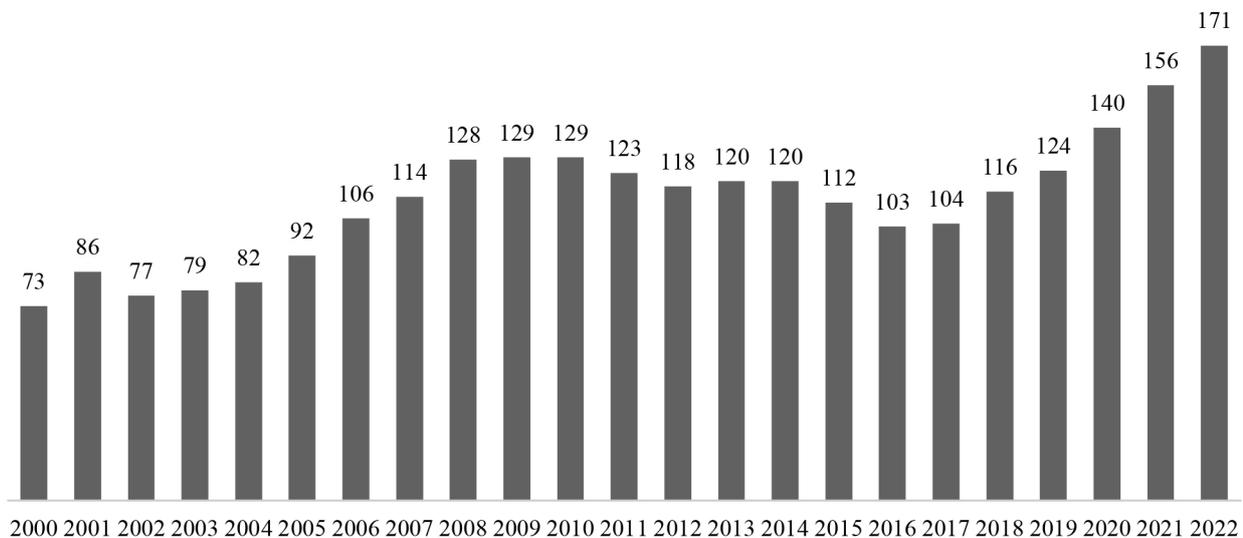
L'evoluzione del mercato del private equity che ha caratterizzato l'Europa negli ultimi vent'anni ha portato con sé una crescita significativa del numero di soggetti dedicati a questa attività, se pur con caratteristiche differenti a seconda del periodo di riferimento. Nei primi anni Duemila, grazie allo sviluppo delle nuove tecnologie e ai numerosi investimenti, soprattutto di venture capital, in questo comparto, il numero dei gestori attivi mappati dall'Associazione europea¹ ha visto una crescita dell'80%, raggiungendo quota 1.200. Dopo lo scoppio della bolla internet e una conseguente fase di ridimensionamento, il mercato è tornato rapidamente a crescere, soprattutto a partire dal 2005, con la nascita di molti operatori focalizzati sul comparto dei buy out, in quel periodo favorito dalla presenza di denaro a costo ridotto e bassi tassi di interesse. Questo e la ripresa del venture capital hanno determinato la nascita di circa 500 nuovi soggetti, portando a quasi 1.700 il numero totale di gestori monitorati. Gli anni successivi, contraddistinti dal crollo di Lehman Brothers e dalle conseguenti difficoltà che caratterizzarono i mercati di tutto il mondo, hanno visto l'aggregazione di alcuni soggetti e l'uscita di altri, tanto che sono stati solamente un centinaio i nuovi operatori che si sono affacciati sul mercato europeo, di cui 20 attivi nel comparto dei buy out. A partire dal 2016, dopo qualche anno in cui il numero di operatori si è mantenuto stabile attorno ai 2.000 soggetti, si osserva un'importante crescita, ulteriormente accentuata negli ultimi 2 anni, nonostante il complicato contesto, tanto che a fine 2022 sono circa 3.200 gli operatori attivi in Europa.

Allo stesso tempo anche il numero di soggetti attivi in Italia ha vissuto un sostanziale sviluppo, come si può osservare dalla Figura sottostante, seppur con qualche momento di rallentamento dovuto al contesto economico-finanziario. La grande attenzione verso gli investimenti high tech ha portato nei primi anni Duemila alla nascita di nuovi operatori, fenomeno che ha visto un rallentamento negli anni successivi allo scoppio della bolla. Dopo questa fase il numero di Soci AIFI è tornato a crescere in modo costante, con la nascita di nuovi soggetti, soprattutto dedicati all'attività di private equity rivolta alle imprese del mid market, come verrà ampiamente descritto nel capitolo seguente. Dal 2011 il numero di Soci si è ridotto, con alcuni operatori che hanno cessato la propria attività e il consolidamento di altri, con processi di fusione e aggregazione. Qualche gestore internazionale² negli anni dopo le crisi, in primis quella dei subprime e poi quella del debito sovrano europeo, ha chiuso una o più sedi, tra cui quella italiana, nonostante l'interesse per gli investimenti nel nostro Paese sia sempre rimasto elevato. Tutto questo ha fatto in modo che nel periodo 2016-2017 il numero di Soci si sia attestato ad un livello piuttosto basso, di poco superiore a quello precedente la crisi. Negli ultimi anni, invece, si è osservata una crescita importante del numero di Soci, trainata dalla nascita di qualche nuovo soggetto, dallo sviluppo del comparto del private debt, ma anche e soprattutto dall'adesione di molti gestori internazionali, alcuni dei quali si sono nuovamente insediati nel nostro Paese. Per

¹ Invest Europe, in precedenza EVCA.

² Nella compagine associativa sono inclusi soggetti domestici e internazionali.

Figura 1.1 – Evoluzione dei Soci AIFI



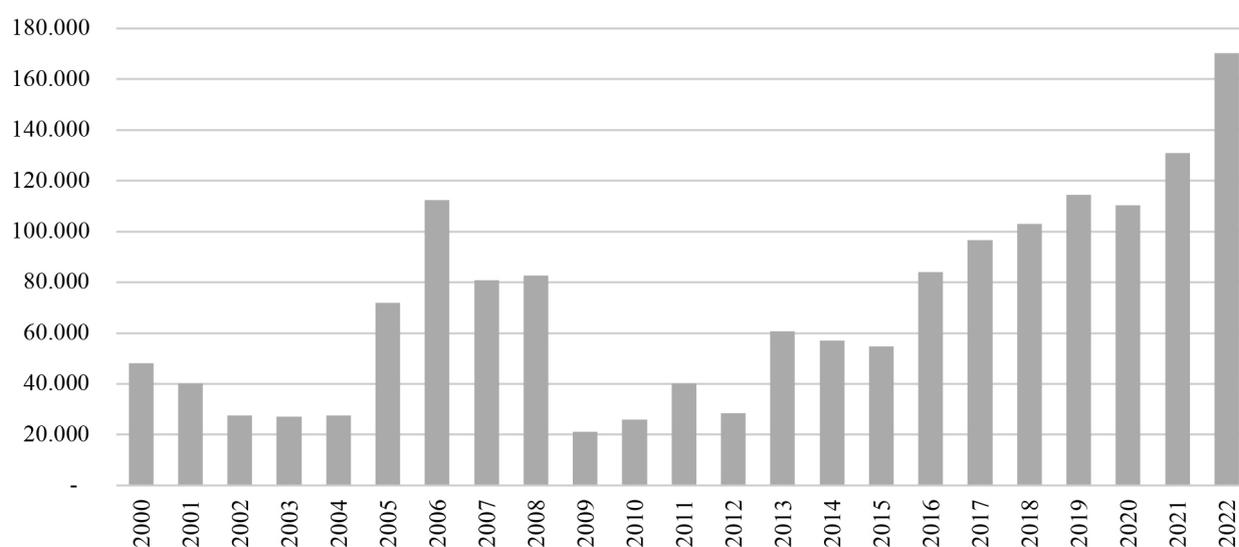
Fonte: AIFI

dare un'indicazione di questo andamento, nel 2016 i soci pan-europei, nella maggior parte dei casi di matrice anglosassone, rappresentavano circa il 20% del totale, oggi sono quasi 50, circa un terzo dell'intera compagine associativa e provengono da 11 Paesi, anche al di fuori dell'Europa.

1.2 La raccolta in Europa

A partire dalla seconda metà degli anni Novanta il mercato del private equity in Europa è stato caratterizzato da una crescente attenzione verso le imprese tecnologiche, con un vero e proprio boom dell'attività di venture capital e della sua raccolta, bruscamente interrotto dallo scoppio della bolla dot-com. Gli anni successivi al Duemila, quindi, sono stati caratterizzati da una riduzione del fundraising, ma già dal 2003 hanno iniziato a vedersi i primi segni di ripresa, trainata dal venture capital, tornato a crescere seppur a livelli inferiori rispetto agli anni del boom, e soprattutto dai fondi di buy out, che in quegli anni iniziarono ad assumere dimensioni di un certo rilievo. Il periodo 2005-2008 si è distinto per livelli record della raccolta europea e, di conseguenza, anche dell'attività di investimento, spinta dalla disponibilità di debito a basso costo, che rende possibili molte acquisizioni, anche di dimensioni particolarmente significative. Questo boom dell'attività dei fondi di buy out si è interrotto con la crisi finanziaria iniziata nel 2008, anche se è interessante notare che la raccolta nello stesso anno si è mantenuta stabile e ha raggiunto il secondo livello più alto registrato nella storia del private equity europeo. Nei quattro anni successivi, il settore ha subito un drastico calo, riuscendo a raccogliere un terzo rispetto al periodo 2005-2008 e attestandosi su valori addirittura più bassi rispetto al periodo successivo allo scoppio della bolla tecnologica del 2000. In questi anni di complessità, inoltre, la richiesta di maggior trasparenza ha portato ad un rafforzamento normativo, con l'introduzione della direttiva AIFMD, il cui scopo è di regolamentare in modo più stringente e uniforme nei diversi Paesi quelli che sono definiti fondi di investimento alternativi (FIA), introducendo un passaporto europeo, e del regolamento EuVECA, nato con l'obiettivo di delineare un quadro semplificato di disciplina e passaporto comunitario per i soggetti che gestiscono fondi dedicati alle piccole e medie imprese. A partire dal 2013, la raccolta è tornata a crescere in modo significativo, avviando, soprattutto dal 2016, un percorso di sviluppo che ha portato a superare dal 2018, in modo stabile, i 100 miliardi di

Figura 1.2 – Evoluzione della raccolta in Europa



Dati in Euro Mln. Non è considerata l'attività dei fondi infrastrutturali.

Fonte: Invest Europe/EVCA

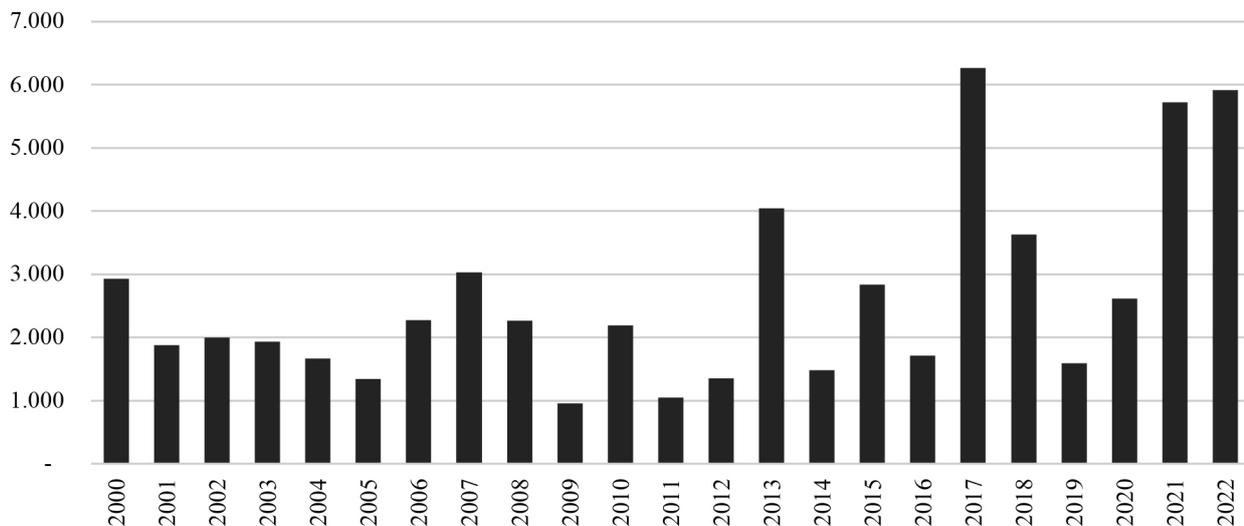
Euro raccolti ogni anno. Questo trend non si è arrestato nemmeno nei periodi di maggior difficoltà, causata in particolare dal Covid e dallo scoppio del conflitto in Ucraina. Dopo un lieve rallentamento nel 2020, infatti, nel 2021 la raccolta europea ha raggiunto il valore record di 131 miliardi, superato immediatamente dal 2022, che si è attestato a 170 miliardi, testimoniando la fiducia degli investitori in questa asset class, in grado di generare buoni rendimenti e ricadute positive sull'economia reale.

1.3 La raccolta in Italia³

Il mercato italiano è stato caratterizzato da un andamento simile rispetto a quello osservato in Europa: dopo il periodo di grande euforia della internet economy, il successivo scoppio della bolla ha portato negli anni seguenti ad un ridimensionamento del mercato, soprattutto con riferimento al comparto del venture capital. In contemporanea iniziarono a svilupparsi i fondi dedicati alle acquisizioni di maggioranza, grazie anche ad una fase del ciclo economico contraddistinta da liquidità a basso costo e bassi tassi di interesse. Il 2017 per il settore ha rappresentato l'anno record in termini di fundraising, che ha superato per la prima volta la soglia dei 6 miliardi di Euro. Gli anni della crisi si sono manifestati anche nel mercato italiano, generando un rallentamento dell'attività, seppur minore rispetto a quello di altri Paesi, grazie alla dimensione ridotta che caratterizza gli operatori domestici. Questo aspetto ha fatto in modo che, storicamente, i dati relativi al mercato italiano risultassero fortemente influenzati dall'eventuale presenza di closing di dimensioni superiori alla media, come ad esempio si è osservato nel 2017, anno record per il fundraising. Dopo un triennio in cui il mercato si è attestato mediamente su livelli piuttosto bassi, negli ultimi anni il fundraising è tornato a crescere, con particolare riferimento al 2021 e 2022, entrambi caratterizzati da valori di poco al di sotto dei 6 miliardi. Anche in questo caso, l'impatto di alcuni soggetti che hanno raccolto fondi più grandi della media

³ Nei dati sulla raccolta italiana non vengono considerati 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 costituiscano un veicolo dedicato esclusivamente ad investimenti nel mercato italiano.

Figura 1.3 – Evoluzione della raccolta in Italia



Dati in Euro Mln. È inclusa l'attività dei fondi infrastrutturali.

Fonte: AIFI-PwC

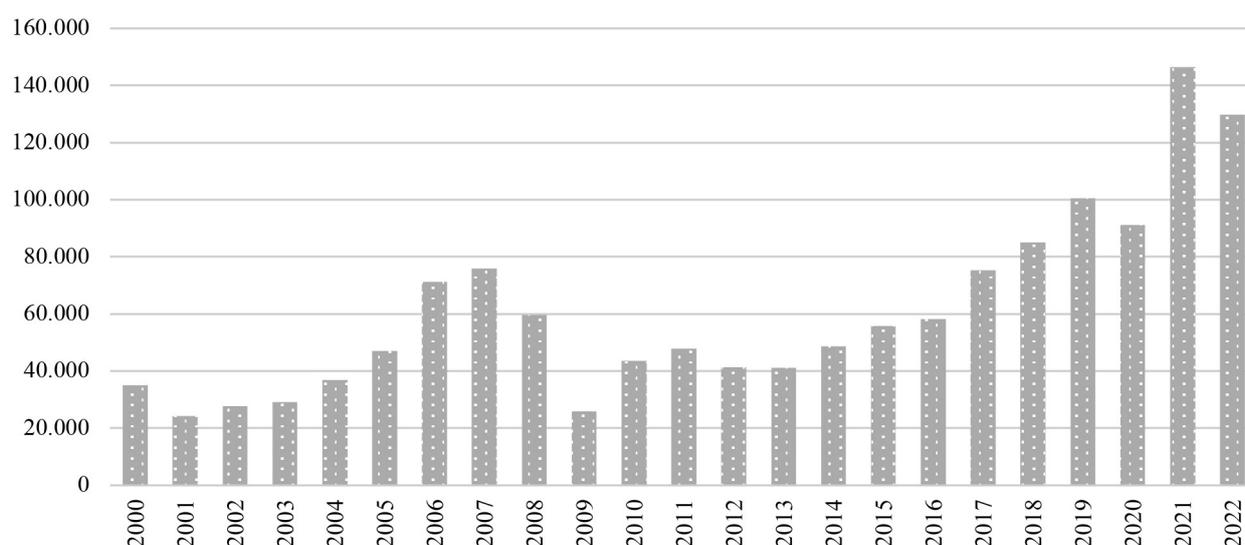
italiana è stato significativo, ma va sottolineata comunque la crescita del numero di operatori che hanno effettuato un closing, pari a 49 nel 2022 e a 44 l'anno precedente, in grande crescita rispetto ai 26 del 2020.

Questi dati si riferiscono alla raccolta complessiva effettuata da soggetti italiani o con un fondo specificatamente dedicato all'Italia, considerano tutte le tipologie di attività, quindi anche il venture capital e le infrastrutture, e tutti i soggetti presenti sul mercato, compresi quelli di matrice istituzionale. Nelle prossime pagine, invece, l'analisi si focalizzerà solamente su una parte di questa attività, vale a dire quella realizzata dai fondi di private equity privati, come spiegato in dettaglio nei successivi paragrafi.

1.4 Gli investimenti in Europa

L'andamento dell'attività di investimento in Europa risulta fortemente influenzato dall'evoluzione del contesto economico-finanziario, già descritto nei precedenti paragrafi. Nel dettaglio, a seguito dello scoppio della bolla delle nuove tecnologie, l'attività di investimento è tornata gradualmente a crescere dopo il 2001, grazie a un maggior livello di maturità del mercato, non solo nel Regno Unito, storicamente il Paese più sviluppato, fortemente influenzato dalle tendenze nordamericane, ma anche nell'Europa continentale, con la nascita di numerosi nuovi operatori e l'affluenza di ingenti capitali provenienti dagli Stati Uniti. Dal 2004, in particolare, si è osservata una crescita significativa nel comparto dei buy out, trainata dalla disponibilità di debito a basso costo. Contemporaneamente anche il venture capital è tornato a crescere, seppure a livelli più contenuti rispetto al periodo di boom precedente. La crisi del 2008 ha determinato un rallentamento di tale trend, soprattutto con riferimento alle operazioni più grandi, portando anche a molteplici interventi normativi, come accennato in precedenza. Negli ultimi anni il mercato europeo del private equity e venture capital è tornato a crescere in modo significativo, raggiungendo nel 2018-2019 i livelli pre-crisi. Nonostante un lieve rallentamento nel 2020, causato dalla pandemia, gli investimenti si sono mantenuti ad un livello alto e nel 2021 hanno superato i 140 miliardi di Euro, valore record per il mercato europeo, segno di grande maturità del mercato. L'ultimo anno oggetto di analisi, il 2022, pur mostrando un calo rispetto all'anno pre-

Figura 1.4 – Evoluzione degli investimenti in Europa



Dati in Euro Mln. Non è considerata l'attività dei fondi infrastrutturali.

Fonte: Invest Europe/EVCA

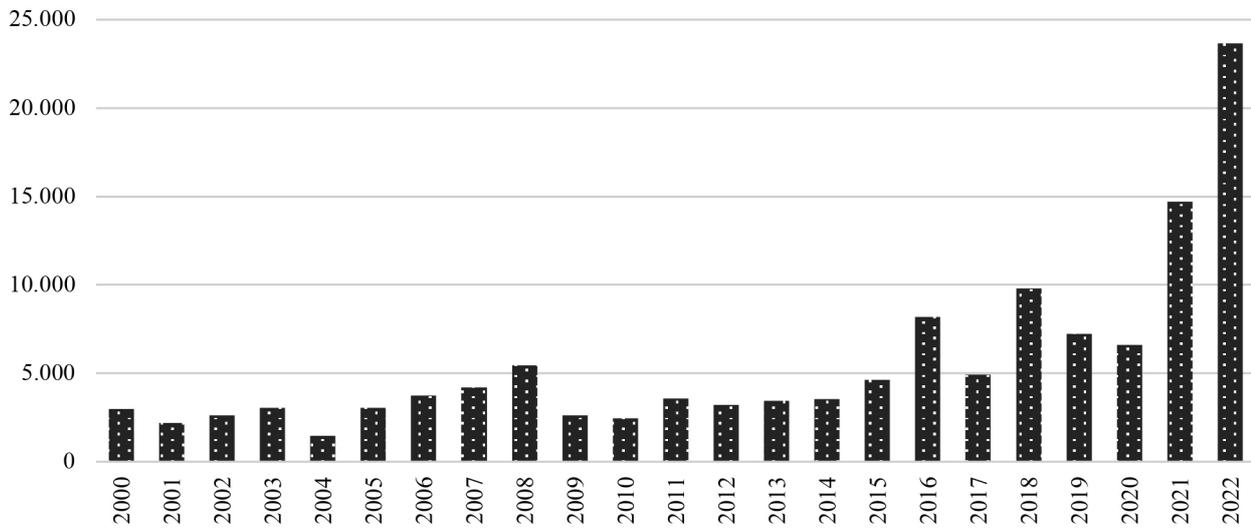
cedente, si è configurato come il secondo miglior anno di sempre per gli investimenti in Europa, con 130 miliardi investiti, una cifra del 30% superiore alla media dei cinque anni precedenti.

A livello di tipologia di operazione, la maggior parte dell'ammontare è storicamente destinato ad operazioni di buy out: dopo il picco del 2007, quando la presenza di operazioni di rilevante ammontare aveva portato il peso di questa categoria a superare l'80%, la quota dei buy out si è attestata negli ultimi anni attorno al 65%. In contemporanea è cresciuto il peso dell'expansion, che nel periodo 2021-2022 ha superato il 20% del totale.

1.5 Gli investimenti in Italia

L'andamento degli investimenti nel mercato italiano ha seguito uno sviluppo assolutamente tipico, se confrontato con quanto avvenuto nei Paesi finanziariamente più evoluti e, in generale, a livello internazionale. A partire dagli anni 2000, dopo il grande boom delle operazioni di venture capital in start up tecnologiche, si è consolidata la prevalenza di interventi di maggioranza, orientati al cambiamento della proprietà dell'impresa, con il frequente uso della leva finanziaria come strumento di acquisizione, in una fase del ciclo economico contraddistinta dalla presenza di ingente liquidità a basso costo, dalla permanenza di bassi tassi di interesse e dal buon andamento dei mercati borsistici. Il 2007, in particolare, è stato l'anno di maggior espansione per le operazioni di buy out, grazie anche ad alcuni interventi di significative dimensioni, realizzati da soggetti pan-europei e internazionali. Anche in Italia la crisi del periodo successivo ha determinato una riduzione dell'attività di investimento, soprattutto con riferimento alle operazioni più grandi. Va comunque sottolineato come in Italia, in linea con le caratteristiche del tessuto imprenditoriale dominato dalla presenza di PMI, spesso a conduzione familiare, la dimensione delle operazioni, soprattutto realizzate da operatori domestici, fosse già in precedenza inferiore rispetto ad altre realtà europee, con un uso più contenuto della leva finanziaria. Negli ultimi anni il mercato italiano ha vissuto una fase di forte crescita, soprattutto in termini di ammontare investito, trainato dalla presenza di grandi deal, nella maggior parte dei casi realizzati da soggetti internazionali, che da sempre guardano con grande interesse le imprese del nostro Paese. Un altro aspetto rilevante da sottolineare riguarda il comparto delle infrastrutture, incluse nelle statisti-

Figura 1.5 – Evoluzione degli investimenti in Italia



Dati in Euro Mln. È inclusa l'attività dei fondi infrastrutturali.

Fonte: AIFI-PwC

che relative all'Italia: in questo segmento, infatti, nell'ultimo periodo sono state fatte acquisizioni di dimensioni notevoli, con un impatto importante sull'ammontare complessivo (quasi la metà del totale negli ultimi due anni). Queste operazioni, insieme ai buy out, storicamente la tipologia preferita dai fondi internazionali, rappresentano la fetta principale del mercato italiano, dove purtroppo il peso delle operazioni di expansion rimane ancora troppo piccolo.

2. Il fundraising degli operatori di private equity domestici nel periodo 2000-2022

2.1 La metodologia di analisi

L'obiettivo della presente analisi è quello di descrivere l'attività di raccolta effettuata dagli operatori di private equity domestici, in modo da comprendere come si sono evoluti nel tempo questi soggetti e quanti sono quelli attivi nel nostro mercato. Per questo motivo, nello studio sono stati presi in considerazione tutti i gestori, SGR e altri veicoli, di private equity domestici privati⁴ che abbiano raccolto capitali nel periodo 2000-2022, a prescindere dal fatto che siano ancora attivi o abbiano cessato/trasferito la propria attività. Nel caso di operatori con veicoli focalizzati su diverse asset class, sono stati inclusi solamente i fondi di private equity, mentre per quanto riguarda gli operatori pan-europei/internazionali, sono stati considerati solamente nel caso in cui abbiano raccolto fondi specificatamente dedicati all'Italia. Nell'analisi sono incluse anche le SGR di emanazione bancaria, mentre sono escluse le banche, i fondi regionali, pubblici e di matrice istituzionale, i fondi di venture capital e quelli dedicati agli investimenti in infrastrutture. È stata analizzata l'attività sia dei Soci AIFI sia di altri soggetti attivi in Italia ma che non fanno parte della compagine associativa. I dati sono stati raccolti dai soci AIFI attraverso un'analisi semestrale realizzata in collaborazione con PwC, che dal 2016 viene realizzata attraverso il database EDC, European Data Cooperative, comune a tutte le Associazioni europee, all'interno del quale è inserita tutta l'attività dal 2007. Per gli anni precedenti sono stati utilizzati i dati raccolti da AIFI tramite un database proprietario. Per i non soci, sono state utilizzate informazioni disponibili da fonti pubbliche. Con riferimento all'attività di raccolta, l'anno del fundraising si riferisce al final closing del fondo e l'ammontare include anche eventuali closing precedenti. Per il 2022 sono indicati anche i closing parziali⁵.

2.2 La raccolta di private equity degli operatori domestici

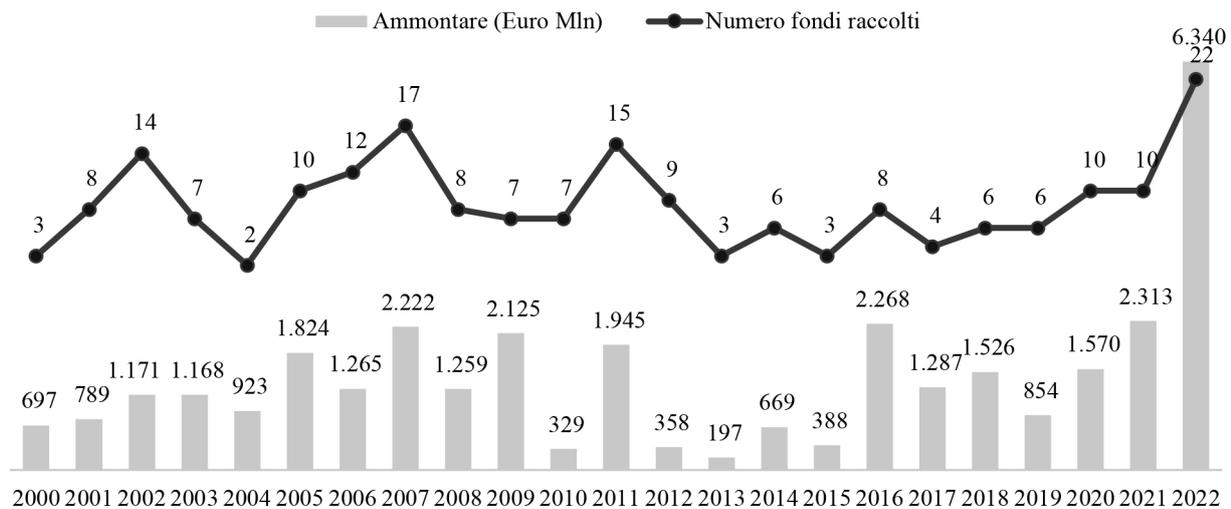
Dall'analisi dell'attività di raccolta effettuata dagli operatori di private equity domestici, definiti secondo le caratteristiche sopra indicate, emerge innanzitutto che nel periodo considerato sono stati raccolti circa 33,5 miliardi di Euro, più della metà (55%) del fundraising complessivo del mercato, descritto nel precedente capitolo. Gli operatori che hanno effettuato questa attività sono stati 86, per un totale di 197 fondi raccolti.

Al fine di comprendere al meglio queste informazioni, è però necessario descrivere l'andamento della raccolta nel tempo: fino al 2004, infatti, i valori si sono mantenuti molto bassi, attorno al miliardo di Euro, per poi crescere lievemente negli anni successivi, con particolare riferimento al 2007 e 2009,

⁴ Sono esclusi i soggetti nati per iniziativa istituzionale.

⁵ Anche per il 2021 sono presenti alcuni closing parziali per i quali non è stato registrato il closing finale entro l'anno successivo, in quanto l'ammontare raccolto fino a quel momento era di dimensioni significative rispetto al target complessivo.

Figura 2.1 – Evoluzione della raccolta



Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

che hanno visto superare la soglia dei 2 miliardi, grazie al fundraising di alcuni fondi di dimensioni più grandi rispetto alla media del mercato italiano. Gli anni successivi, invece, sono stati caratterizzati da un ulteriore rallentamento di raccolta, tanto che, con l'eccezione del 2011, in tutti gli altri anni il valore medio annuo si è attestato attorno ai 500 milioni. Da segnalare, con riferimento al comparto oggetto di analisi, che nel 2011 ha avviato la propria attività indiretta Fondo Italiano di Investimento SGR, con un fondo di fondi che in quell'anno e nei 3 successivi ha fornito quasi 400 milioni a 16 fondi di private equity domestici. Nel 2016 la raccolta ha raggiunto i 2,3 miliardi, ma negli anni successivi si è nuovamente ridotta, prima di tornare a crescere nel 2021 e soprattutto nel 2022, che si è configurato come anno eccezionale per il fundraising italiano, con 20 fondi che hanno raccolto oltre 6 miliardi di Euro. Si tratta di una cifra record per il nostro mercato, fortemente influenzata da alcuni closing particolarmente rilevanti, tra cui 5 sopra i 300 milioni ciascuno. Da sottolineare, infine, che nel 2020 ha avviato la propria operatività un altro fondo di fondi, sempre gestito da Fondo Italiano di Investimento SGR, con un target superiore ai 600 milioni di Euro, che nel periodo 2020-2022 ha contribuito al fundraising complessivo per circa 300 milioni.

Nonostante l'incremento dell'ultimo anno, il fundraising in Italia rimane di dimensioni ridotte, soprattutto se lo si confronta con quello di altri Paesi europei: nel periodo 2018-2022, ad esempio, nel mercato francese sono stati raccolti dai soli fondi di expansion⁶ e buy out circa 85 miliardi, contro i 13 dell'Italia.

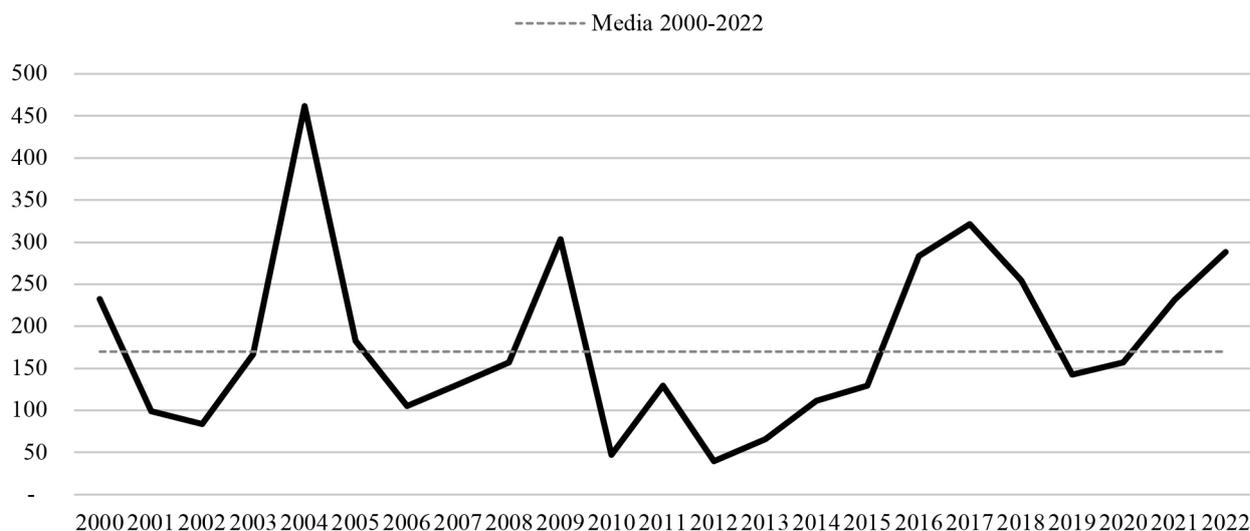
2.3 La dimensione dei fondi di private equity domestici

Come anticipato nel precedente paragrafo, gli operatori che hanno raccolto capitali nel periodo 2000-2022 sono stati 86, per un totale di 197 fondi. 88 di questi fondi sono stati raccolti nei primi 10 anni oggetto di analisi, 67 tra il 2010 e il 2019 e 42 negli ultimi 3 anni, caratterizzati da una certa vivacità dell'attività di fundraising.

Andando ad analizzare la dimensione dei fondi raccolti, emerge un ammontare medio nel periodo

⁶ I dati si riferiscono alla raccolta incrementale dell'anno, a prescindere dalla tipologia di closing. Per il 2018 sono inclusi i fondi di later stage.

Figura 2.2 – Evoluzione della dimensione media dei fondi raccolti (Euro Mln)



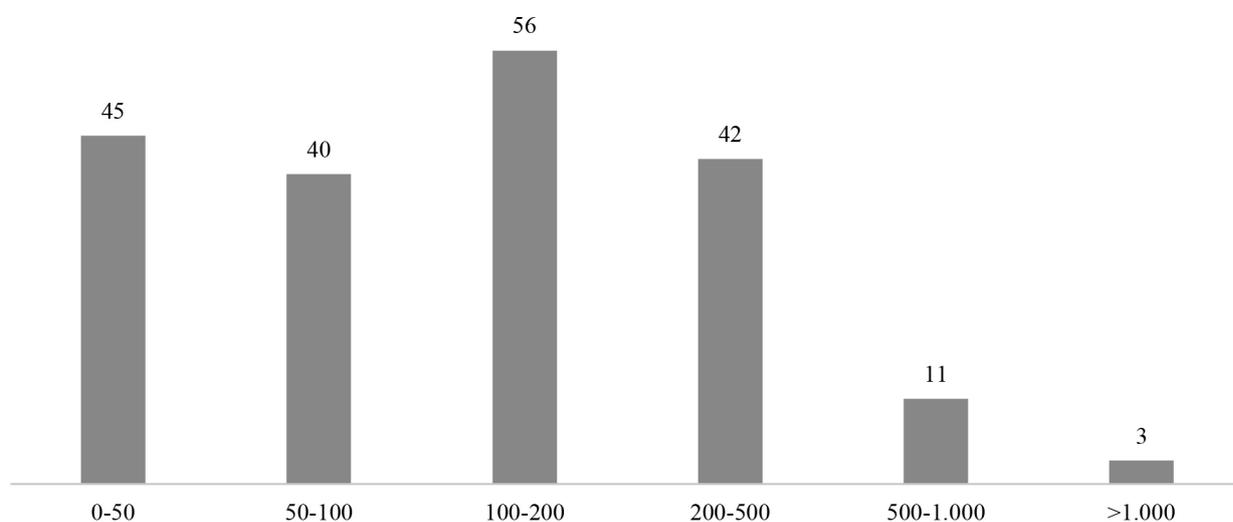
Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

complessivo di poco inferiore a 170 milioni di Euro: la media annuale si è attestata al di sopra dei 300 milioni di Euro solamente 3 volte, di cui 2 prima del 2010. Da sottolineare, inoltre, che la dimensione media nel periodo 2000-2009 era pari a 153 milioni, per poi lievemente diminuire nel decennio successivo, attestandosi a 147, segno che non c'è stata nel tempo una crescita dimensionale degli operatori domestici attivi in questo mercato.

Tali valori risultano particolarmente bassi rispetto alla grandezza media dei fondi di private equity europei. Guardando ai dati di Invest Europe, ad esempio, se si considera il closing finale dei soli fondi di buy out, expansion o generalisti, la dimensione media negli ultimi 10 anni si è attestata al di sopra del mezzo miliardo di Euro, valore che veramente pochi operatori domestici sono stati in grado di raccogliere sul mercato.

Nel nostro Paese, nei 22 anni di attività considerata, infatti, il 43% dei fondi presenta dimensioni inferiori ai 100 milioni di Euro, che diventa il 72% se si considerano quelli al di sotto dei 200 milioni.

Figura 2.3 – Distribuzione dei fondi raccolti per dimensione (Euro Mln)

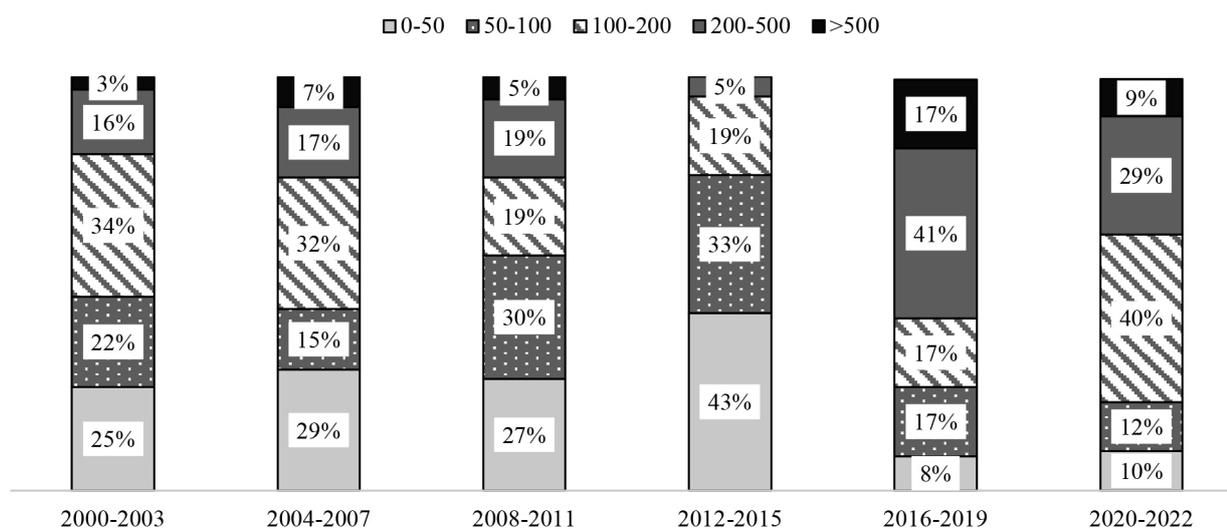


Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

Solamente il 7% dei veicoli mappati ha raccolto oltre 500 milioni, distribuiti in modo piuttosto uniforme nel tempo: 5, infatti, hanno raggiunto il closing finale nel periodo 2000-2009, 5 nel decennio successivo e 4 negli ultimi 3 anni oggetto di analisi.

Andando ad osservare più nel dettaglio la distribuzione temporale e incrociandola con la dimensione dei fondi, emerge innanzitutto che fino al 2007 la maggior parte della raccolta era concentrata su fondi tra 100 e 200 milioni di Euro, anche se un numero consistente di veicoli presentava dimensioni inferiori ai 50 milioni. Nel periodo successivo, tra il 2008 e il 2011, a fronte di un peso pressoché invariato dei fondi più piccoli, si è osservata una crescita di quelli tra 50 e 100 milioni, mentre sono diminuiti quelli tra 200 e 500 milioni, che nei periodi precedenti avevano avuto un peso superiore al 30%. Il periodo 2012-2015, come spiegato nei precedenti paragrafi, è stato caratterizzato da livelli piuttosto bassi di raccolta: quasi l'80% dei fondi presentava dimensioni al di sotto dei 100 milioni ed è stato l'unico arco temporale in cui non sono stati chiusi fondi superiori ai 500 milioni. In questo periodo i fondi inferiori a 50 milioni hanno incrementato il proprio peso fino al 43% del totale. Contrariamente a questa situazione, nei 4 anni successivi quasi il 60% dei fondi ha raccolto oltre 200 milioni di Euro, mentre il peso dei fondi più piccoli è stato pari solamente all'8%. Infine, gli ultimi 3 anni oggetto di analisi si sono caratterizzati per una concentrazione dei fondi soprattutto nella fascia 100-200 milioni, con un peso significativo anche dei veicoli più grandi (38% dei fondi superiori a 200 milioni).

Figura 2.4 – Distribuzione dei fondi raccolti per dimensione (Euro Mln) e anno del final closing



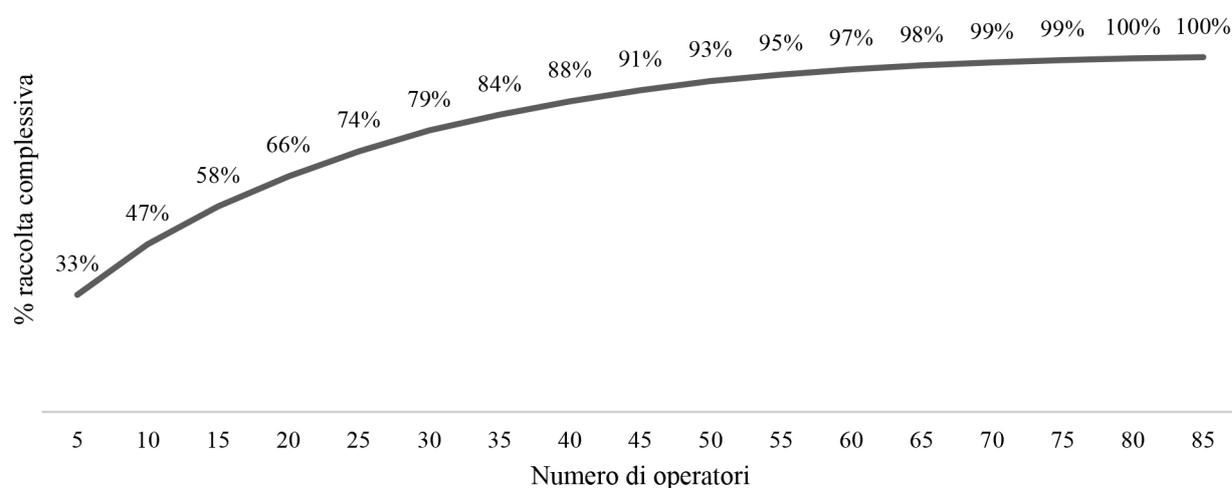
Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

2.4 La concentrazione del mercato

Complessivamente, nel periodo oggetto di analisi, è stata mappata l'attività di 86 soggetti domestici attivi nel comparto del private equity. Una caratteristica importante che emerge dalla lettura dei dati riguarda la concentrazione del mercato: guardando all'intero periodo di analisi, infatti, ai primi 5 operatori è imputabile circa un terzo della raccolta totale e ai primi 11 la metà dei complessivi 33,5 miliardi di Euro mappati.

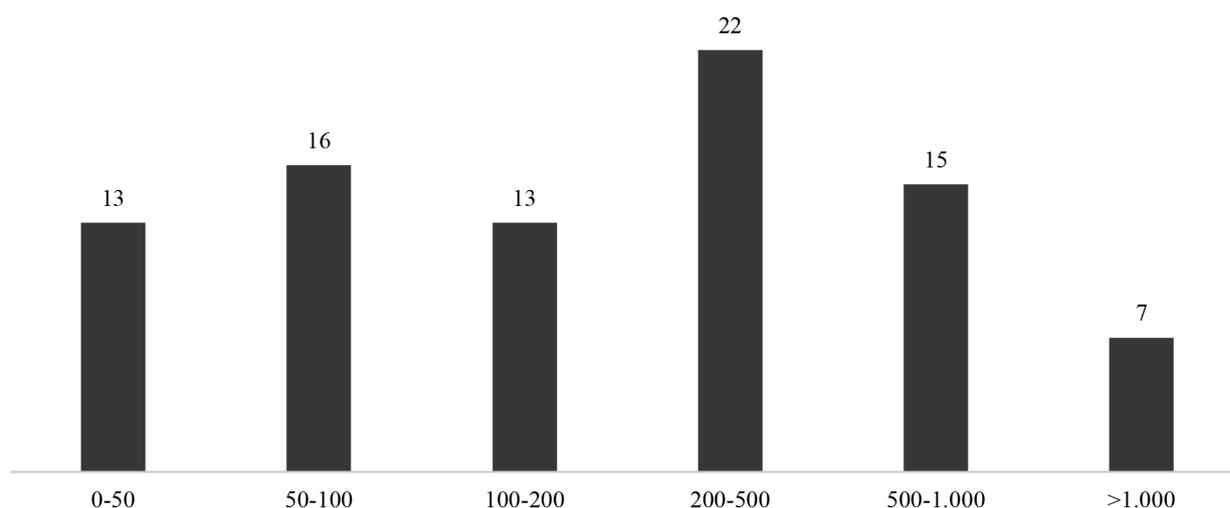
Se si guarda al fundraising complessivo, circa un terzo degli operatori ha raccolto nel periodo meno di 100 milioni di Euro, mentre sono stati poco più di un quarto quelli in grado di superare la soglia dei 500 milioni. La maggior parte degli operatori si è concentrata nella fascia 100-500 milioni totali, dove è rappresentato oltre il 40% del numero di soggetti.

Figura 2.5 – Concentrazione del mercato italiano



Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

Figura 2.6 – Distribuzione del numero di operatori per ammontare complessivo raccolto



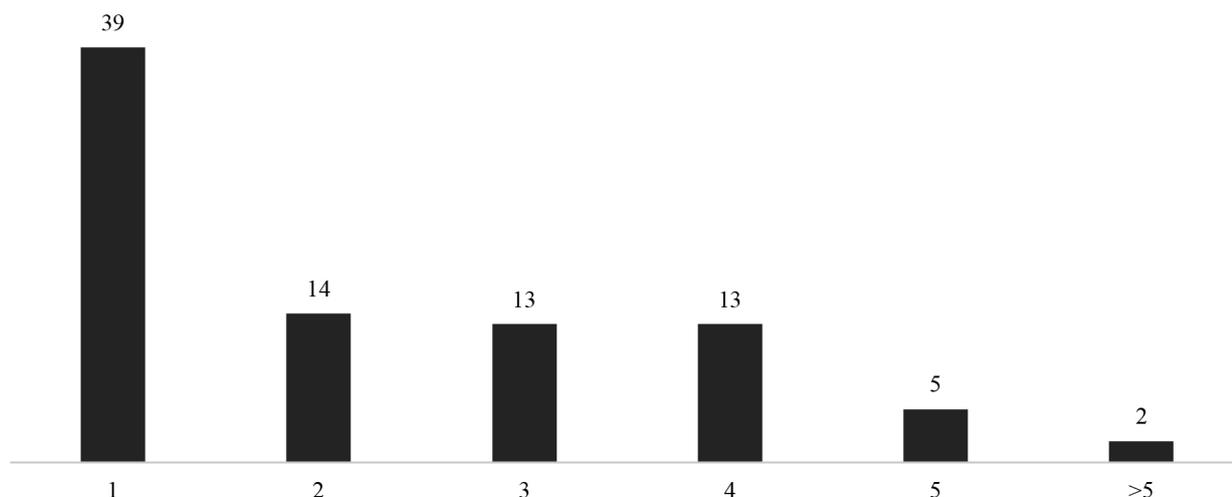
Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

Ad incidere su questi risultati è sicuramente il fatto che molti operatori hanno raccolto solamente un fondo: al 45% dei soggetti analizzati, infatti, è imputabile un unico veicolo e questo può essere determinato da diverse motivazioni, quali la chiusura dell'attività o l'incorporazione in altri veicoli, ma anche il fatto di essersi sviluppati negli anni più recenti, tutti fattori che verranno meglio spiegati nel successivo paragrafo. Gli operatori che hanno lanciato 5 o più fondi sono stati solamente l'8% del mercato, e in alcuni casi non lo hanno fatto successivamente nel tempo ma ci sono stati veicoli con caratteristiche differenti che hanno raccolto negli stessi anni.

2.5 L'evoluzione storica degli operatori

Alcune interessanti informazioni in merito al mercato italiano del private equity emergono dall'analisi dell'origine degli operatori protagonisti dell'attività di raccolta dal 2000 al 2022. Innanzitutto, come anticipato nei precedenti paragrafi, i soggetti mappati sono stati 86: di questi, 65 sono ancora

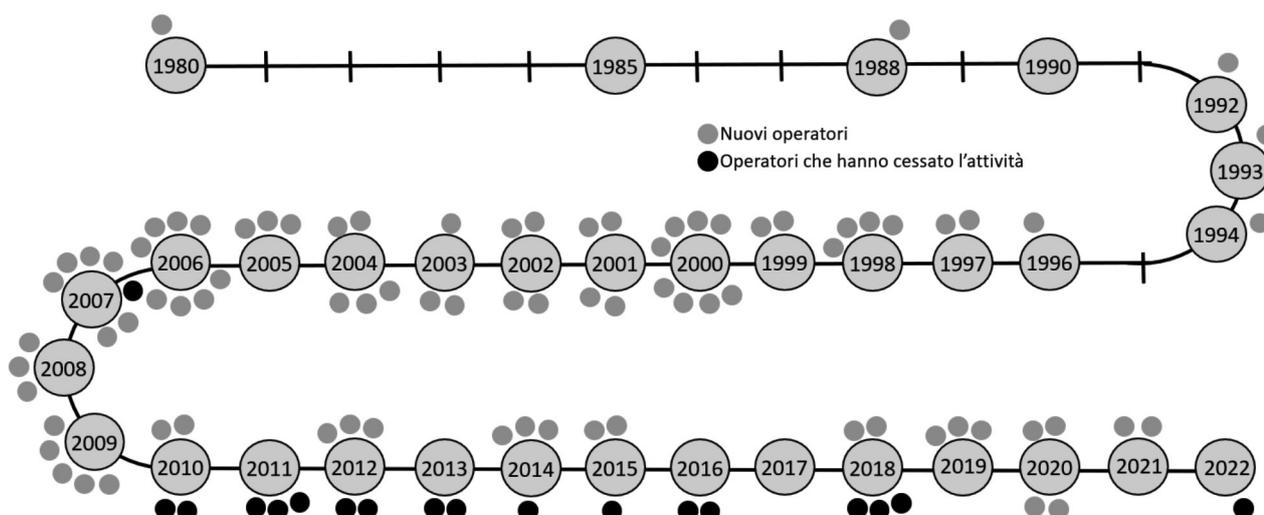
Figura 2.7 – Distribuzione del numero di operatori per numero di fondi raccolti



Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

operativi, mentre i restanti hanno cessato la propria attività o sono stati acquisiti da altri operatori. Come si può osservare anche dall'immagine, la maggior parte dei soggetti ha avviato la propria attività tra il 2000 e il 2009, quando sono nati 48 operatori, di cui 36 ancora attivi. Complessivamente, nel periodo precedente al 2010, sono nate 62 iniziative, di cui 44 ancora esistenti: è interessante notare che, di queste, 20 sono ancora guidate dagli stessi fondatori, a testimonianza di come nel mercato siano presenti soggetti di grande esperienza, che conoscono profondamente il settore del private equity italiano. Il periodo tra il 2010, anno segnato dalla crisi del debito sovrano europeo, e il 2018 è stato caratterizzato da un saldo negativo in termini di numero di operatori, con la nascita di 12 nuovi soggetti, a fronte di 16 uscite dal mercato. Gli ultimi tre anni, invece, hanno visto il lancio di 8 nuove iniziative. Infine, va ricordato che nel periodo oggetto di indagine 14 operatori hanno cambiato la propria denominazione e sono stati, invece, 8 i soggetti acquisiti da altre realtà, sempre dello stesso settore.

Figura 2.8 – Evoluzione storica degli operatori



Sono esclusi dall'analisi tutti gli operatori per i quali non è disponibile l'anno di creazione. Negli operatori che hanno cessato l'attività sono inclusi quelli che sono stati acquisiti da altri soggetti.

Fonte: AIFI e fonti pubbliche

3. Gli investimenti degli operatori di private equity domestici nel periodo 2000-2022

3.1 La metodologia di analisi

L'obiettivo del presente capitolo è quello di illustrare l'attività di investimento effettuata dagli operatori di private equity domestici descritti nelle pagine precedenti, vale a dire che abbiano raccolto capitali sul mercato nel periodo 2000-2022, al fine di comprendere come siano state allocate tali risorse. Sono stati presi in considerazione tutti gli investimenti fatti, quindi anche eventuali operazioni di venture capital o infrastrutture, residuali rispetto all'attività di private equity in senso stretto, tipica degli operatori analizzati. Anche in questo caso sono stati utilizzati i dati elaborati dall'Ufficio Studi di AIFI in collaborazione con PwC, censiti dai Soci e integrati con fonti pubbliche. Da segnalare che, rispetto all'ammontare raccolto illustrato nel capitolo precedente, l'ammontare complessivo investito nel periodo risulta inferiore per le seguenti motivazioni:

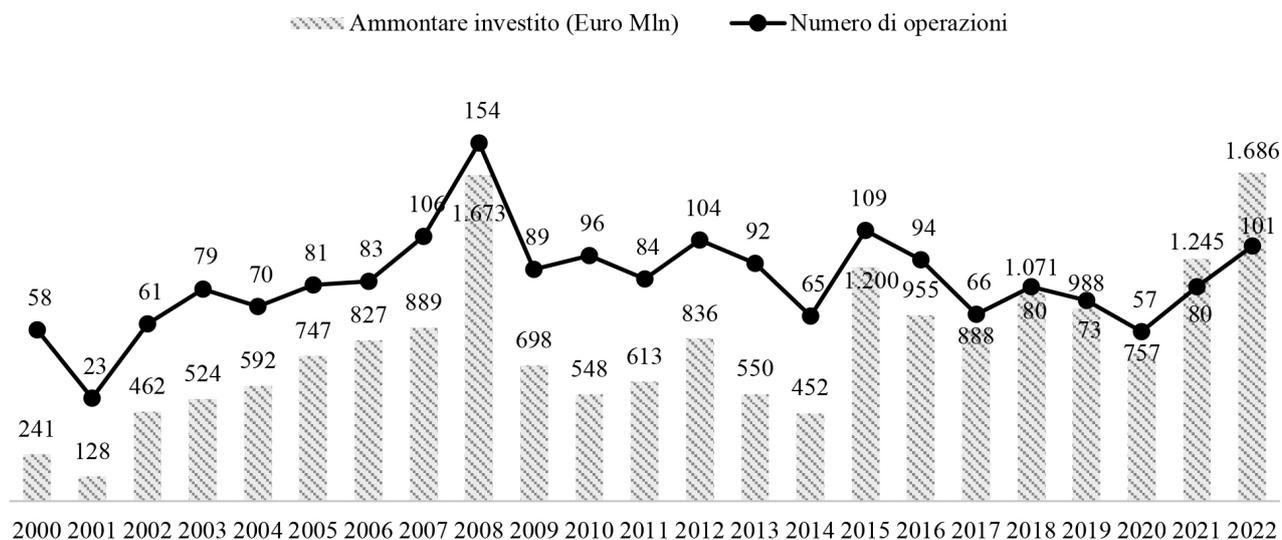
- Fee di gestione, finalizzate a coprire i costi funzionali e amministrativi della società di gestione (remunerazioni dei dipendenti, uffici, etc.);
- Dry powder ancora disponibile: gli ultimi anni sono stati caratterizzati da alcune raccolte di significativo ammontare, che devono ancora essere investite;
- Per alcuni fondi, soprattutto attivi nei primi anni di analisi, le informazioni sull'attività di investimento risultano incomplete. Si stima, comunque, che i dati che verranno presentati nei prossimi paragrafi si riferiscano ad oltre il 90% dell'attività di investimento realizzata dagli operatori oggetto di analisi.

3.2 Gli investimenti di private equity degli operatori domestici

Complessivamente nel periodo considerato sono stati investiti circa 18,6 miliardi di Euro, pari al 15% dei complessivi 127 miliardi del mercato del private equity, descritto nel primo capitolo. Tra il 2004 e il 2009 l'attività di questi operatori aveva rappresentato mediamente quasi il 30% dell'ammontare complessivo, ma con il passare del tempo tale percentuale si è ridotta, a fronte di investimenti sempre più consistenti realizzati da soggetti internazionali, che guardano con crescente interesse alle imprese italiane, anche di grandi dimensioni. Tra il 2010 e il 2019, infatti, la quota degli operatori domestici è stata in media pari al 17%, per poi ridursi ulteriormente negli ultimi tre anni, anche a fronte del maggior peso del comparto delle infrastrutture.

Andando ad analizzare l'evoluzione dell'ammontare investito nel tempo, si osserva innanzitutto una crescita fino al 2008, che ha rappresentato un anno record per gli investimenti di private equity realizzati da soggetti domestici, nonostante la crisi finanziaria esplosa proprio quell'anno, con 1,7 miliardi investiti, poco al di sotto del valore più alto raggiunto nel 2022. Gli anni successivi hanno visto, invece, un rallentamento dell'attività, che a partire dal 2015 è tornata a stabilizzarsi su valori attorno al miliardo di Euro l'anno. Il 2021 e 2022, in particolare, sono stati caratterizzati da un importante trend di crescita.

Figura 3.1 – Evoluzione degli investimenti

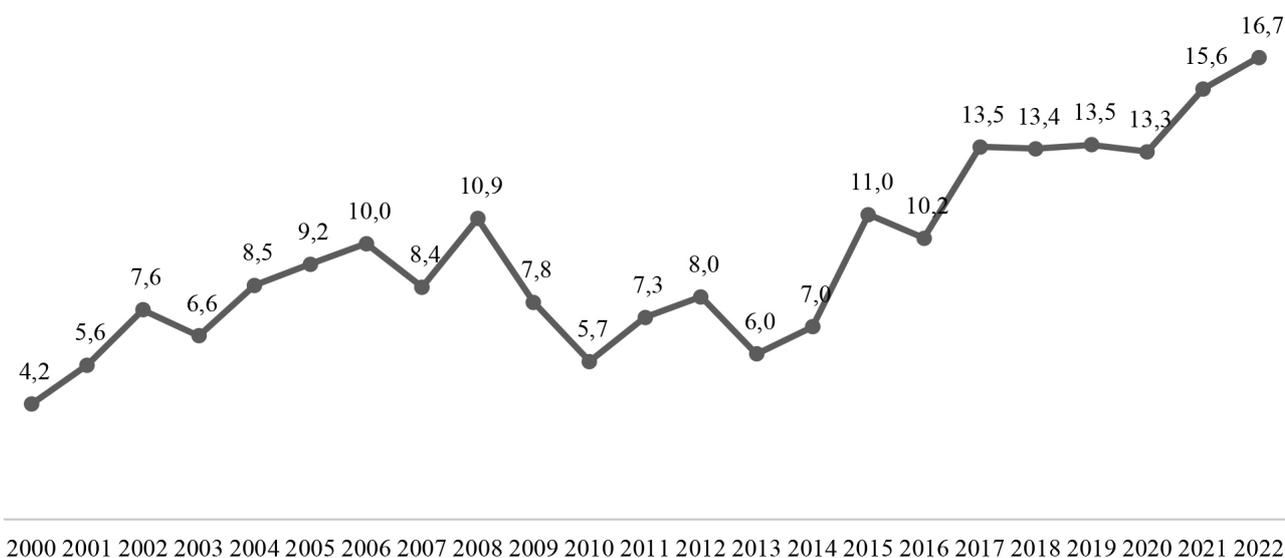


Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

Anche guardando al numero di investimenti, che sono stati complessivamente 1.905, il picco è stato nel 2008, quando sono state realizzate 154 operazioni, seguito dal 2015 con 109 investimenti. Considerando l'intero periodo, in media ogni anno sono stati realizzati 83 investimenti.

I cambiamenti del mercato italiano del private equity, descritti nelle pagine precedenti, hanno avuto un impatto anche sulla dimensione media delle operazioni realizzate. Gli eventi che hanno caratterizzato il 2008-2009, in particolare, hanno portato ad una riduzione dell'ammontare investito per singolo deal, a causa delle maggiori difficoltà del sistema finanziario. A partire dal 2017, invece, la dimensione media è tornata crescere, fino a raggiungere i quasi 17 milioni di Euro nel 2022. In generale, comunque, le operazioni di private equity realizzate nel mercato italiano risultano più piccole se confrontate con quanto si verifica in altri Paesi europei, in linea con le caratteristiche del tessuto

Figura 3.2 – Evoluzione della dimensione media delle operazioni (Euro Mln)



Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

Figura 3.3 – Evoluzione del numero di fondi che hanno effettuato almeno un investimento



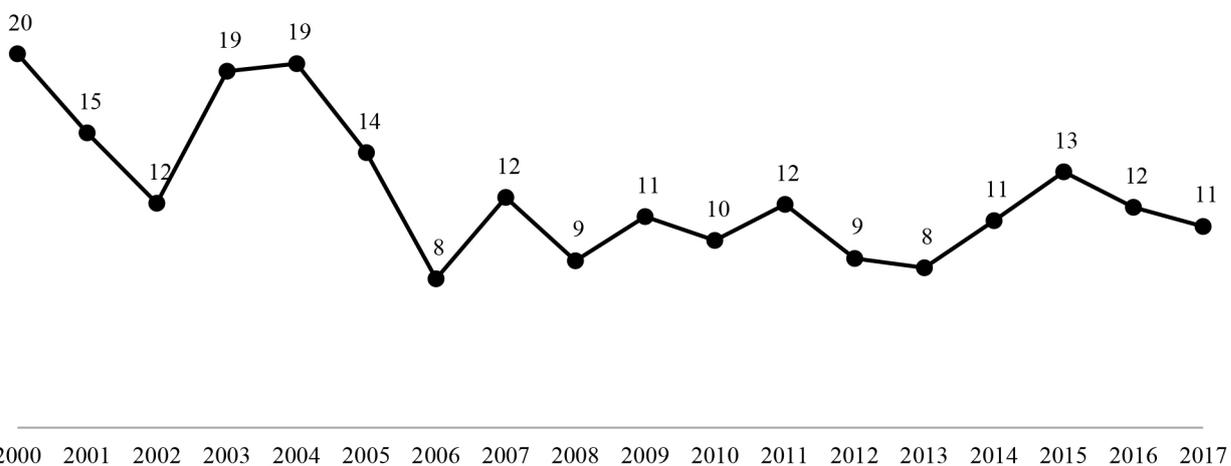
Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

industriale italiano. In Francia⁷, ad esempio, la dimensione media delle operazioni di buy out negli ultimi 5 anni è stata di circa 33 milioni, nel Regno Unito addirittura di 76.

Per quanto riguarda il numero di fondi che hanno realizzato almeno un investimento, il picco si è osservato nel 2008, con 57 soggetti attivi, coerentemente con il fatto che negli anni precedenti erano stati chiusi numerosi fondi, mentre negli ultimi anni i fondi attivi sono stati mediamente 40.

Incrociando il dato del numero medio con l'anno del closing finale, si osserva che i fondi che hanno concluso la raccolta nei primi anni oggetto di analisi sono quelli a cui è imputabile il maggior numero di operazioni, mediamente 17 nel periodo 2000-2004. I fondi che hanno raggiunto il final closing nel periodo seguente, dal 2005 al 2014, invece, hanno realizzato in media 10 operazioni, numero che è poi leggermente salito nei 3 anni successivi. I fondi raccolti dal 2017 in poi sono stati esclusi da questa analisi in quanto non hanno ancora terminato il periodo di investimento.

Figura 3.4 – Numero medio di investimenti per fondo per anno del final closing



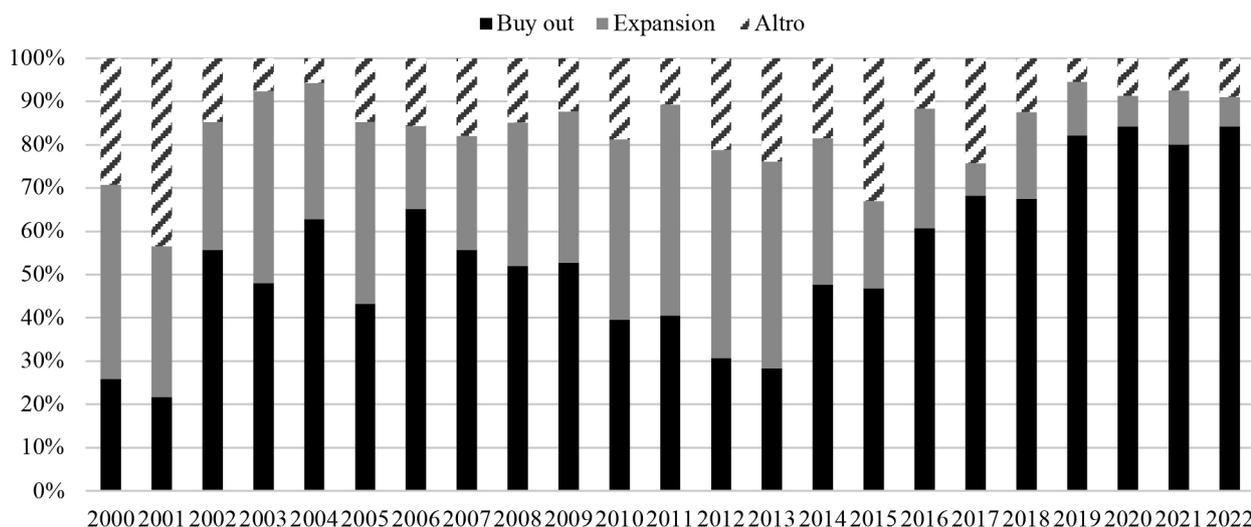
Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

⁷ Dati Invest Europe.

3.3 Le caratteristiche degli investimenti di private equity degli operatori domestici

Nel corso dei vent'anni oggetto di analisi il mercato è stato caratterizzato da importanti trasformazioni anche con riferimento alla tipologia di operazioni realizzate: nei primi anni Duemila, infatti, il comparto aveva visto la prevalenza di investimenti di early stage, anche da parte di operatori tipicamente non focalizzati su questa asset class. Lo scoppio della bolla dot-com ha portato ad un ridimensionamento di questo fenomeno e gli operatori sono tornati negli anni successivi a focalizzarsi su operazioni di expansion e buy out. Nel dettaglio, gli anni caratterizzati da grande disponibilità di denaro a basso costo hanno visto un peso prevalente degli interventi di maggioranza o totalitari, che nel periodo 2006-2009 hanno rappresentato oltre la metà degli investimenti. Negli anni successivi il peso delle operazioni di expansion è cresciuto, superando per numerosità gli investimenti di buy out: nel periodo 2010-2013, infatti, gli expansion sono stati mediamente il 47% del numero totale. A partire dal 2014, invece, il peso delle operazioni di minoranza è diminuito in modo progressivo e negli ultimi 5 anni oggetto di analisi è stato in media di poco superiore al 10%, con il punto più basso raggiunto nel 2022 (7%).

Figura 3.5 – Distribuzione del numero di operazioni per tipologia di intervento



La categoria “Altro” include operazioni di early stage, replacement, turnaround e infrastrutture

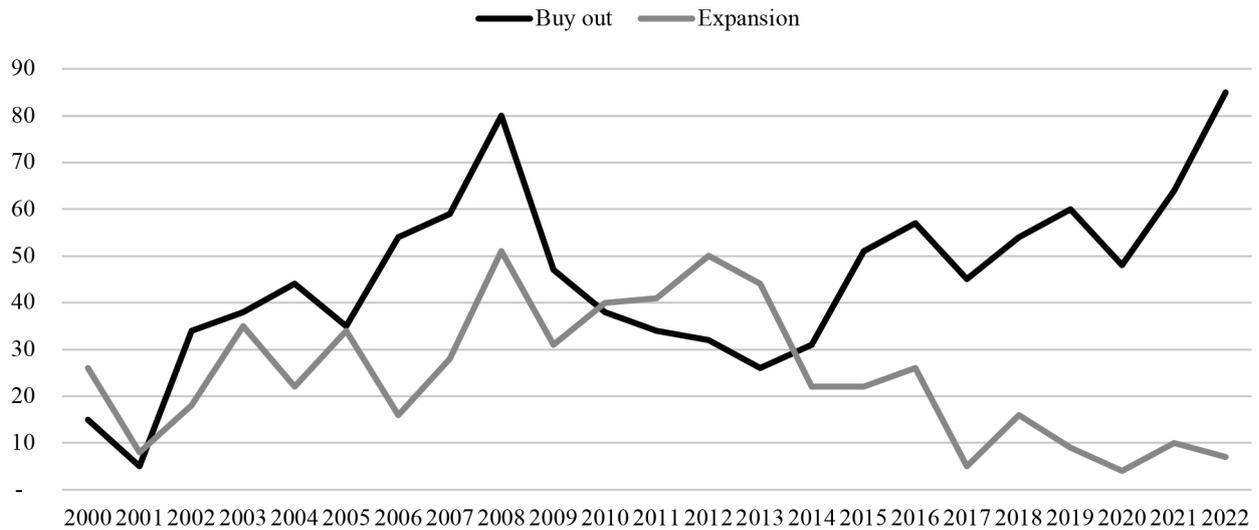
Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

La crescita delle operazioni di buy out e la contemporanea contrazione del segmento dell'expansion appaiono evidenti dall'analisi dell'andamento in valori assoluti del numero di operazioni: mentre nel periodo 2010-2013 gli investimenti in expansion erano maggiori rispetto ai buy out, negli anni successivi il trend si è invertito e addirittura dal 2017 si contano meno di 10 operazioni in media all'anno, mentre i buy out stanno vivendo un trend di espansione.

Questa evidenza testimonia come nel nostro Paese siano ancora troppo poche le operazioni e gli operatori focalizzati sul segmento dell'expansion, che potrebbe avere un ruolo fondamentale per le tante piccole e medie imprese che hanno bisogno di capitali e supporto per crescere e internazionalizzarsi.

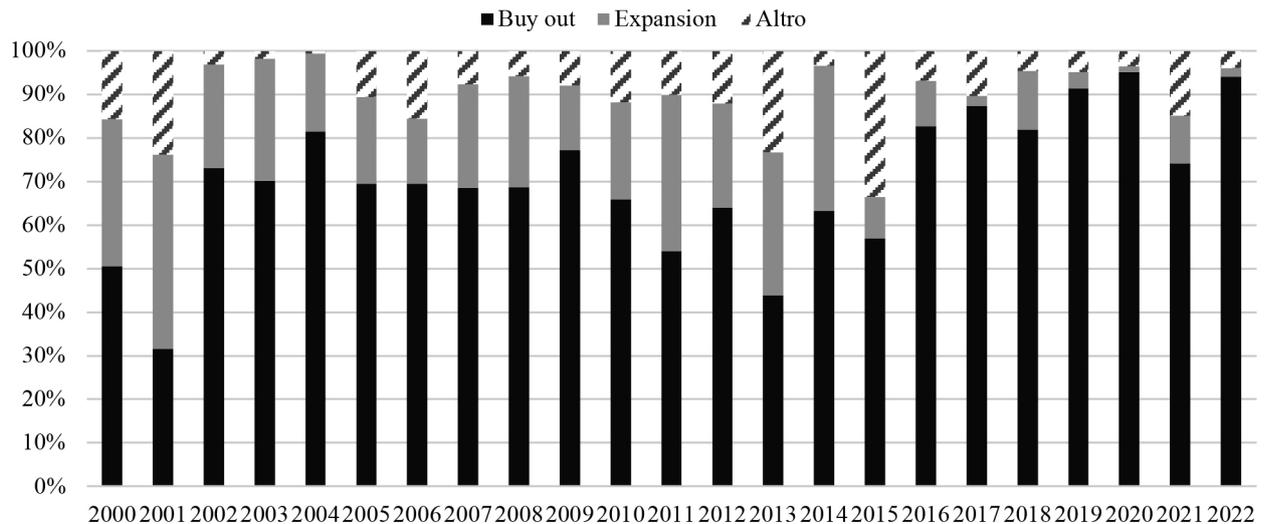
Un andamento simile ha riguardato anche l'ammontare investito, anche se in questo caso il peso delle operazioni di buy out risulta in generale più elevato a causa della maggiore dimensione che caratterizza questo tipo di interventi. Dal 2002 al 2010 nelle operazioni di buy out veniva investito oltre

Figura 3.6 – Evoluzione del numero di operazioni di expansion e buy out



Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

Figura 3.7 – Distribuzione dell'ammontare investito per tipologia di intervento



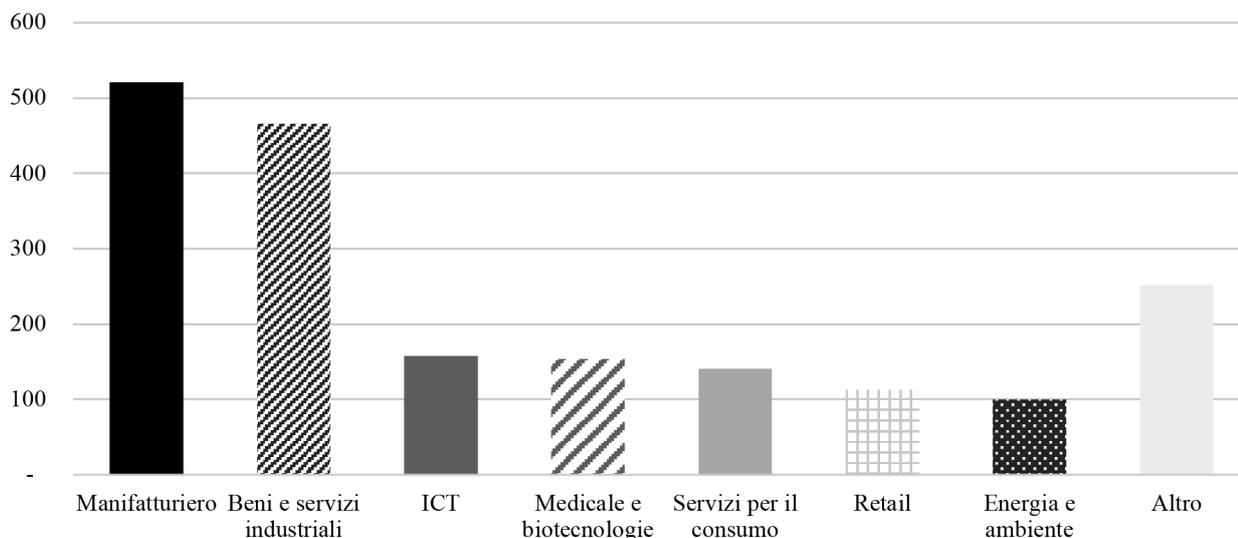
Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

il 70% dei capitali complessivi, poi questa percentuale è leggermente diminuita a fronte di una crescita dell'expansion, che negli anni 2011-2014 ha rappresentato circa un terzo del mercato. Nell'ultimo periodo l'ammontare investito in minoranze è invece tornato a calare, con un peso medio del 6% negli ultimi 5 anni (addirittura del 2% nel 2022).

3.4 Le caratteristiche delle società target

Un primo importante aspetto da prendere in considerazione per quanto riguarda le caratteristiche delle società oggetto di investimento è il settore in cui esse operano. Nell'orizzonte temporale oggetto di analisi, la maggior parte degli investimenti ha coinvolto società operanti in comparti tradizionali: nel dettaglio, il 27% ha riguardato il settore manifatturiero, seguito a breve distanza da quello dei beni

Figura 3.8 – Distribuzione del numero di operazioni per settore di attività delle target

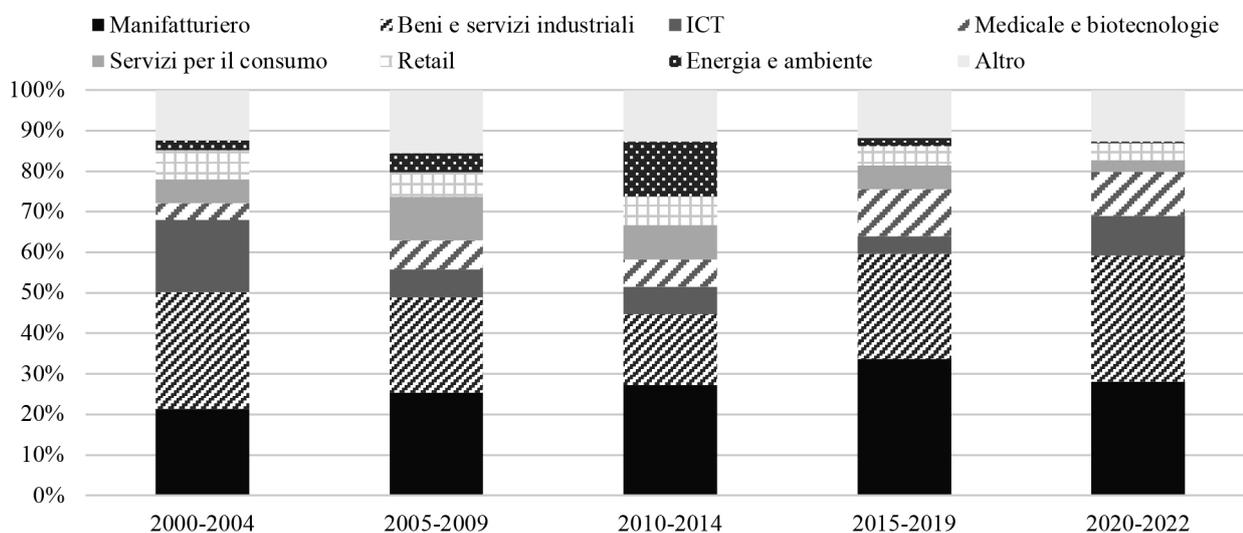


Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

e servizi industriali (24%). Il comparto dell'ICT e quello del medicale e delle biotecnologie hanno invece attratto ciascuno l'8% del numero complessivo di interventi. Questi dati testimoniano come la maggior parte delle operazioni di private equity realizzate da soggetti domestici focalizzati su questa asset class riguardano le imprese tipiche del nostro tessuto industriale, caratterizzato da grandi eccellenze nell'alimentare, la moda, l'arredamento, la meccanica e l'automazione. Non mancano, comunque, le operazioni in comparti innovativi, come quello dei software e dei dispositivi medici.

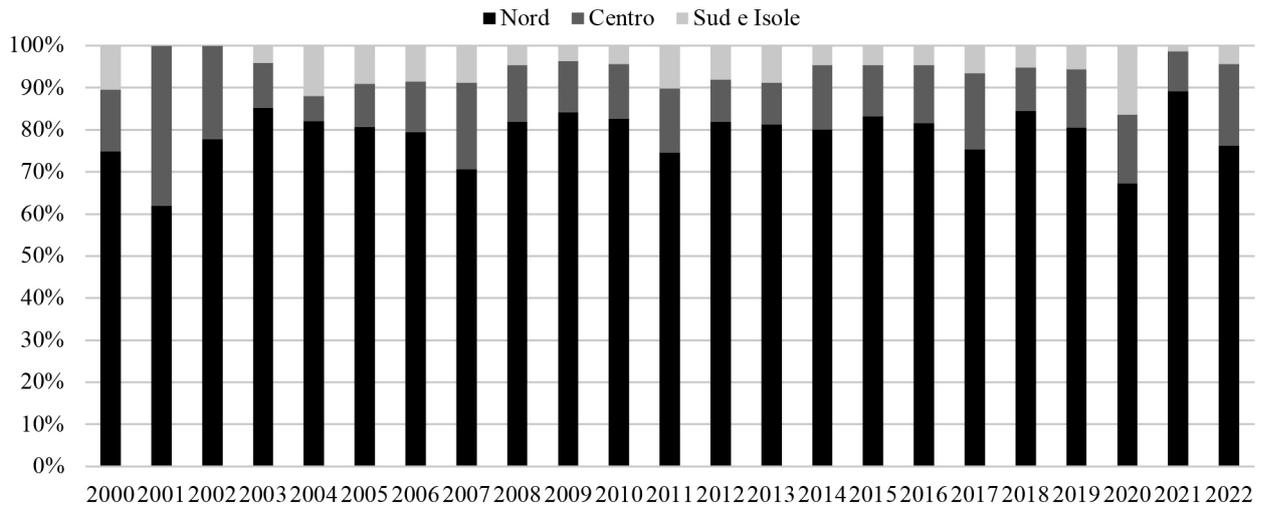
La prevalenza di investimenti in imprese tradizionali rappresenta una costante per tutto il periodo analizzato, anche se ci sono alcune significative peculiarità per ciascun arco temporale. Nei primi anni, infatti, la componente ICT era particolarmente rilevante, grazie al boom delle nuove tecnologie, che non aveva riguardato solamente le start up, ma anche le imprese più mature. Nel periodo 2010-2014 hanno iniziato ad affacciarsi sul mercato gli investimenti nel comparto dell'energia e ambiente, inizialmente realizzate da soggetti generalisti, prima dell'affermarsi dei fondi dedicati a questa attivi-

Figura 3.9 – Evoluzione della distribuzione del numero di operazioni per settore di attività delle target



Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

Figura 3.10 – Evoluzione della distribuzione del numero di operazioni per area geografica

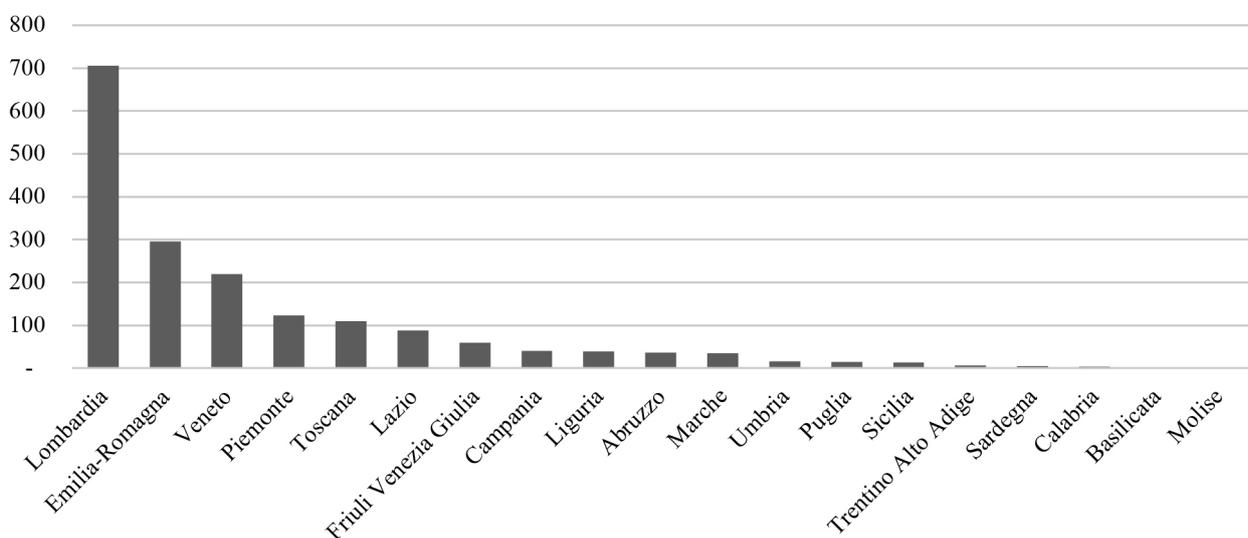


Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

tà e ad investimenti infrastrutturali. Gli anni 2015-2019 hanno visto una ulteriore crescita del manifatturiero e dei beni e servizi industriali rispetto ai periodi precedenti, arrivando a rappresentare il 60% dell'attività. In questo periodo, così come in quello successivo, si è osservato anche un incremento del ruolo del comparto medicale e delle biotecnologie, che ha superato il 10% del numero complessivo di operazioni. Gli ultimi anni, infine, sono stati caratterizzati da un aumento del peso del comparto ICT, con numerosi investimenti destinati ad aziende protagoniste dalla transizione digitale, che rappresenta una sfida fondamentale che il nostro Paese deve affrontare.

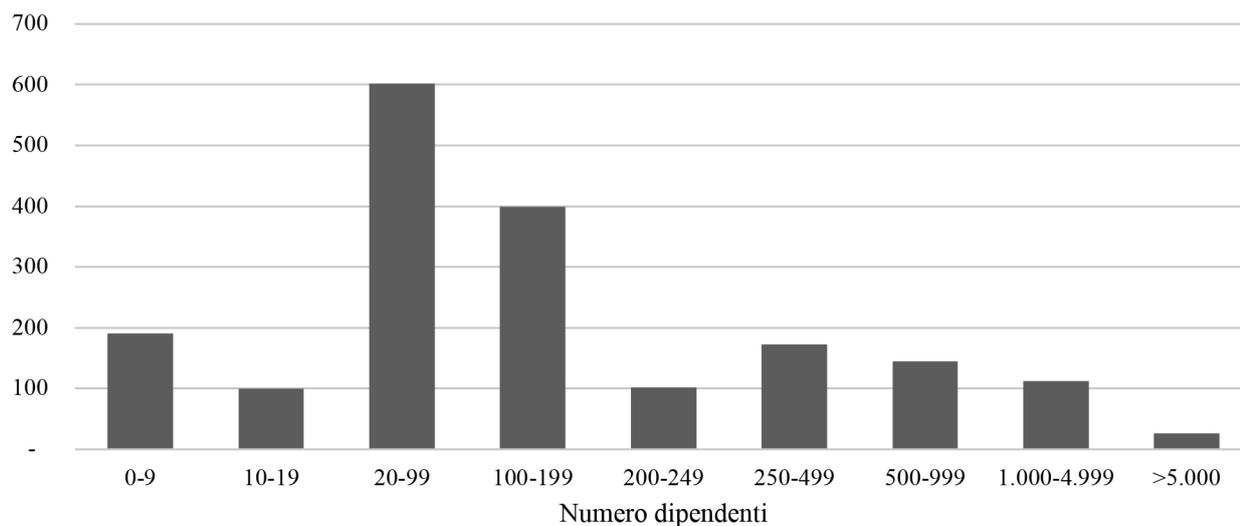
A livello geografico, il 95% delle operazioni realizzate ha riguardato imprese basate in Italia, con particolare riferimento al Nord. Queste regioni, infatti, hanno attratto l'80% degli investimenti realizzati nel Paese, seguite dal Centro (14%) e dal Sud e Isole (6%). Anche a livello di ammontare si osserva una distribuzione simile: l'82% dei capitali, infatti, sono confluiti verso aziende del Nord, seguito dal Centro (13%) e dal Sud e Isole (5%).

Figura 3.11 – Distribuzione regionale del numero di operazioni



Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

Figura 3.12 – Distribuzione del numero di operazioni per dimensione delle target

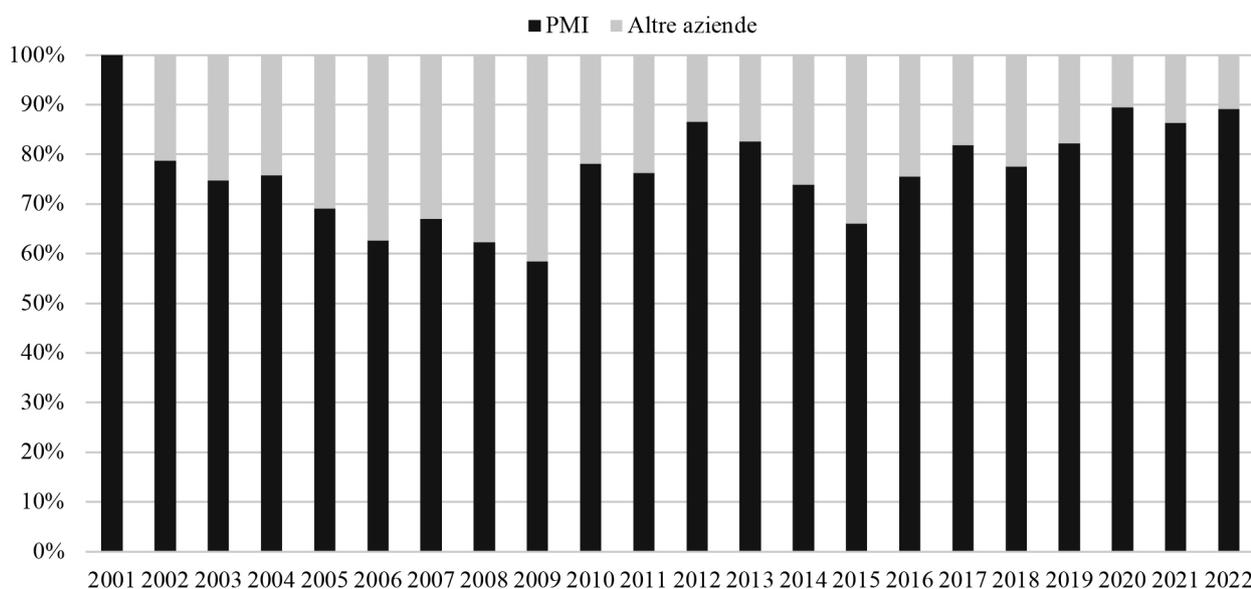


Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

Considerando le singole regioni, la Lombardia ha attratto il 39% del numero complessivo di operazioni realizzate in Italia, seguita dall'Emilia-Romagna (16%) e dal Veneto (12%). Tale classifica è confermata anche dall'analisi dell'ammontare investito: la Lombardia, infatti, ha attratto il 40% dei capitali complessivi, seguita da Emilia-Romagna e Veneto (rispettivamente 16% e 13%).

Infine, analizzando la dimensione delle società⁸, emerge che il 75% degli investimenti ha riguardato imprese con meno di 250 addetti, in linea con le caratteristiche dimensionali del tessuto industriale del nostro Paese. Nel dettaglio, la fascia nella quale si è concentrato il maggior numero di operazioni

Figura 3.13 – Distribuzione del numero di operazioni per dimensione delle target



Nelle PMI sono considerate le imprese con meno di 250 dipendenti

Fonte: elaborazione propria su dati AIFI-PwC

⁸ I dati relativi al 2000 non sono disponibili.

è quella tra 20 e 199 dipendenti, a testimonianza di come il target preferito degli operatori di private equity domestici siano le imprese di medie dimensioni. Complessivamente le PMI hanno attratto il 59% delle risorse investite nel periodo.

La prevalenza di PMI nelle scelte di investimento si osserva lungo tutto l'arco temporale oggetto di analisi, anche se con alcune importanti peculiarità: ad esempio, nel periodo 2006-2009, la presenza di denaro a basso costo ha consentito la realizzazione di operazioni in imprese più grandi, che hanno assunto un peso maggiore. Negli anni successivi, invece, il peso di questi investimenti si è ridotto, per poi tornare a crescere nel periodo 2014-2018. Negli ultimi anni, infine, il peso delle PMI si è attestato di poco al di sotto del 90%.

4. Conclusioni

Il mercato italiano del private equity e venture capital è stato caratterizzato dal 2000 a oggi da una profonda evoluzione, che ha portato alla nascita di nuove categorie di operatori e nuovi strumenti, per meglio rispondere alle esigenze sempre più articolate delle imprese, che si trovano ad affrontare un contesto in continua evoluzione. In questo scenario, gli operatori di private equity domestici privati che hanno raccolto capitali sono stati meno di 90, per un ammontare complessivo di circa 33,5 miliardi di Euro, una cifra importante ma comunque di dimensioni molto ridotte rispetto a quello che si verifica in altri Paesi. Questi soggetti sono innanzitutto ancora troppo pochi dal punto di vista numerico, tanto che sono solo 65 quelli ancora attivi, la maggior parte dei quali nata prima del 2009 e spesso ancora guidati dallo stesso fondatore. Inoltre, i fondi presentano dimensioni piccole, che nella maggior parte dei casi si sono attestate al di sotto dei 100 milioni di Euro, e soltanto in pochi casi si è osservata una significativa crescita dimensionale nel tempo, quando sono stati lanciati fondi successivi. Di conseguenza, anche l'attività di investimento risulta ancora troppo ridotta, con meno di 100 operazioni e 800 milioni investiti all'anno. Soprattutto il segmento dell'expansion risulta decisamente sottodimensionato, con pochi investimenti, peraltro in calo negli ultimi anni. Queste operazioni potrebbero ricoprire un ruolo importante nel sistema economico del nostro Paese, caratterizzato da un significativo numero di piccole e medie imprese che hanno bisogno di capitali e competenze per crescere e diventare competitive anche in contesti internazionali. Il private equity, infatti, oltre a fornire capitale paziente, mette a disposizione delle aziende in cui investe il proprio know-how, favorendo la creazione di valore grazie a processi di M&A, internazionalizzazione, innovazione e managerizzazione delle società, soltanto per citare alcuni dei principali ambiti di intervento degli operatori. Per questo motivo è fondamentale sostenere questo mercato, che può ricoprire un ruolo fondamentale anche nei momenti di difficoltà del ciclo economico, partendo innanzitutto dal segmento della raccolta, cruciale per avere sufficienti capitali da investire in imprese. Da un lato è necessario rafforzare il circolo virtuoso che collega il risparmio privato, detenuto da fondi pensione, assicurazioni e casse di previdenza, a sostegno della crescita delle imprese del nostro Paese, attraverso il volano dei fondi di private capital. Dall'altro, la creazione di un fondo di fondi di matrice istituzionale potrebbe dare un'importante spinta al mercato, consentendo di attivare un effetto leva sulla raccolta dei fondi target che permetta di moltiplicare le risorse per capitalizzare le aziende, facilitando nel contempo la nascita di nuovi gestori e promuovendo le expertise di nuovi manager.

I Numeri precedenti

- Quaderno n. 1/2004 – Il private equity come motore di sviluppo
- Quaderno n. 2/2004 – Le metodologie di valutazione della performance nell'attività di private equity e venture capital
- Quaderno n. 3/2004 – Manifesto per sostenere la nascita e lo sviluppo di nuove imprese high tech
- Quaderno n. 4/2005 – I fondi mobiliari chiusi di diritto italiano: profili normativi e di mercato alla luce del Provvedimento Banca d'Italia 14 aprile 2005
- Quaderno n. 5/2005 – La nuova disciplina dei patti parasociali nel private equity
- Quaderno n. 6/2005 – La tassazione dei proventi dei fondi mobiliari chiusi e le possibili strutture per investitori non residenti
- Quaderno n. 7/2005 – Il private equity come asset class per gli investitori istituzionali
- Quaderno n. 8/2006 – L'impatto della disciplina dei gruppi sul private equity
- Quaderno n. 9/2006 – Caratteristiche e sviluppo del mercato italiano del private equity e venture capital
- Quaderno n. 10/2006 – La contabilizzazione dell'avviamento nelle aggregazioni aziendali: il principio IFRS 3
- Quaderno n. 11/2006 – I fondi di fondi pubblico-privati per la creazione di nuove imprese tecnologiche
- Quaderno n. 12/2007 – Private equity e medie imprese italiane
- Quaderno n. 13/2007 – La riforma fallimentare in Italia
- Quaderno n. 14/2007 – Il ruolo del private equity nella trasformazione dell'impresa
- Quaderno n. 15/2007 – Private equity e private banking
- Quaderno n. 16/2007 – Fondi di private equity per lo sviluppo delle infrastrutture
- Quaderno n. 17/2008 – Il secondary private equity
- Quaderno n. 18/2008 – Problematiche di benchmarking per il settore del private equity
- Quaderno n. 19/2008 – L'impatto della Direttiva MiFID sull'attività di private equity
- Quaderno n. 20/2009 – Il portafoglio italiano del private equity. Analisi e considerazioni
- Quaderno n. 21/2009 – Profili di compliance nelle operazioni di Private Equity
- Quaderno n. 22/2009 – Metodi di valutazione e clausole anti-diluizione nel Private Equity e nel Venture Capital
- Quaderno n. 23/2009 – Private equity & green economy
- Quaderno n. 24/2010 – Gli statuti delle portfolio companies dopo la riforma del diritto societario
- Quaderno n. 25/2010 – Conferimenti, assistenza finanziaria e acquisto di azioni proprie: nuove prospettive per le acquisizioni
- Quaderno n. 26/2010 – Private equity e responsabilità sociale d'impresa
- Quaderno n. 27/2010 – Il Term Sheet nelle operazioni di Venture Capital
- Quaderno n. 28/2011 – Private equity ed economia italiana
- Quaderno n. 29/2011 – L'impatto della normativa antiriciclaggio sulle società di private equity
- Quaderno n. 30/2011 – La responsabilità degli Amministratori non esecutivi e i meccanismi di protezione nelle operazioni di private equity
- Quaderno n. 31/2012 – Il Private Equity nel nuovo assetto dell'economia italiana
- Quaderno n. 32/2012 – Le operazioni di ristrutturazione del debito nell'attuale contesto normativo e di mercato
- Quaderno n. 33/2013 – Il ruolo dei fondi pan europei nel mercato italiano del private equity
- Quaderno n. 34/2013 – La performance dei fondi di private equity: aspetti valutativi, contabili e fiscali
- Quaderno n. 35/2014 – Inquadramento del regime fiscale dei fondi di private equity e venture capital
- Quaderno n. 36/2014 – Il mercato secondario del private equity
- Quaderno n. 37/2015 – L'impatto della direttiva AIFM sui gestori dei fondi di private equity e venture capital in Italia
- Quaderno n. 38/2015 – La gestione straordinaria delle situazioni di crisi d'impresa
- Quaderno n. 39/2016 – Il fundraising nel private equity. Terms and Conditions
- Quaderno n. 40/2016 – Trent'anni di finanza alternativa
- Quaderno n. 41/2017 – La regolamentazione dei rapporti tra investitori istituzionali e imprenditori negli statuti delle società per azioni
- Quaderno n. 42/2017 – Gli investimenti dei fondi di private equity internazionali e il ruolo dell'Italia
- Quaderno n. 43/2018 – Il Corporate Venture Capital in Italia
- Quaderno n. 44/2019 – Private capital e sostenibilità
- Quaderno n. 45/2019 – Consiglieri indipendenti nelle portfolio companies dei fondi di private equity
- Quaderno n. 46/2020 – Le operazioni di leveraged buy out Profili civilistici e fiscali
- Quaderno n. 47/2020 – La SICAF: veicolo di investimento
- Quaderno n. 48/2021 – L'evoluzione del mercato secondario del private equity
- Quaderno n. 49/2021 – Modelli di intervento del Private Capital per il rilancio delle imprese
- Quaderno n. 50/2021 – L'asset class infrastrutturale e i fondi specializzati in Europa
- Quaderno n. 51/2021 – Brevetti, Know-how e altri diritti di proprietà intellettuale
- Quaderno n. 52/2022 – Le strategie di add-on nel private equity
- Quaderno n. 53/2023 – L'attribuzione della creazione di valore nel private equity
- Quaderno n. 54/2023 – Technology Transfer: dalla ricerca al mercato

I Quaderni sono disponibili presso la Libreria Egea – Viale Bligny, 22 – 20136 Milano, e possono essere acquistati in formato digitale (PDF) o cartaceo dal sito www.egeaonline.it (www.egeaonline.it/ITA/Riviste/AIFI/default.aspx).

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

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

Poste Italiane S.p.A. – Speciazione in Abbonamento Postale – D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1, comma 1, DCB
ISSN 1824-4734

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
E-mail: quaderni@aifi.it – Web: www.aifi.it



 Egea