



2017

IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL E PRIVATE DEBT

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt



2017

IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL E PRIVATE DEBT

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

INTRODUZIONE

L'ammontare investito nel mercato italiano del private equity e venture capital nel 2017 ha rappresentato il terzo valore più alto degli ultimi 10 anni, nonostante l'assenza dei mega deal, che avevano caratterizzato il 2016. Il numero di operazioni si è mantenuto in linea con gli anni precedenti e ormai si conferma stabilmente sopra a quota 300. Escludendo i soggetti istituzionali che hanno effettuato alcuni closing significativi durante l'anno, la raccolta degli operatori privati ha visto un ulteriore rallentamento, configurandosi come la parte più critica dell'attività.

I disinvestimenti, invece, hanno continuato il trend di crescita sia in termini di ammontare, sia in termini di numero e hanno visto l'affacciarsi sul mercato, come nuovo canale di exit, della quotazione tramite SPAC. Le performance degli operatori attivi sul mercato italiano, infine, hanno mostrato un lieve calo rispetto all'anno precedente, ma si sono mantenute su buoni livelli. Per quanto riguarda il mercato del private debt, esso rappresenta sempre più una realtà consolidata e complementare rispetto al private equity, con buoni livelli raggiunti nel 2017 soprattutto nell'attività di investi-

mento, dopo una prima fase maggiormente dedicata alla raccolta di capitali.

Nelle prossime pagine vengono presentati e descritti i principali dati del mercato italiano del private equity, venture capital e private debt nel 2017.

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.

AIFI

SOMMARIO

AIFI - Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt	7
IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL	11
Database “European Data Cooperative”	14
Premessa metodologica	15
Operatori	17
Raccolta	23
Investimenti	33
Disinvestimenti	61
LA PERFORMANCE DEL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL	69
IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE DEBT	75
Premessa metodologica	77
Operatori	79
Raccolta	83
Investimenti	87
Glossario	103
Associati AIFI	107
Aderenti AIFI	113

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

RUOLO DI AIFI

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.

Il sito dell'associazione, www.aifi.it, contiene le directory delle società associate e aderenti, la documentazione di corporate governance, le ricerche, le principali pubblicazioni e un quadro della normativa di riferimento, nonché i comunicati stampa e il materiale di interesse sul settore.

GOVERNANCE

PRESIDENTE

Innocenzo Cipolletta

CONSIGLIO DIRETTIVO

Marco Canale

Manuel Antonio Catalano

Jean-Pierre Di Benedetto

Nicola Emanuele

Paolo Garbarini

Claudio Giuliano

Amedeo Giurazza

Giovanni Landi

Massimiliano Magrini

Filippo Penatti

Guido Rivolta

Stefano Romiti

Nino Tronchetti Provera

DIRETTORE GENERALE

Anna Gervasoni

COMMISSIONI TECNICHE E GRUPPI DI LAVORO

Commissione Private Equity

Commissione Venture Capital

Commissione Private Debt

Commissione Tax & Legal

Comitato M&A

Tavolo Corporate Venture Capital

PRINCIPALI ATTIVITÀ E STRUTTURA ORGANIZZATIVA

Attività istituzionale

- Confronto con le istituzioni sulle normative di rilievo per il settore e gli strumenti di incentivo per raggiungere un quadro normativo chiaro e certo per gli intermediari
- Confronto con gli organi di vigilanza sulla regolamentazione per condividere standard e accelerare le procedure
- Dialogo con le associazioni nazionali del settore in altri Paesi per la condivisione di obiettivi comuni di policy
- Coordinamento della Commissione Tax & Legal e delle attività di approfondimento giuridico, legale e fiscale
- Rapporto con gli associati su temi specifici e su dubbi relativi agli ambiti operativi

Ufficio Tax & Legal e Affari Istituzionali

Alessandra Bechi
Valentina Lanfranchi
Guglielmo Pascarelli

Attività di analisi e ricerca

- Analisi annuale e semestrale del mercato italiano del private equity, venture capital e private debt
- Analisi annuale dei rendimenti del private equity e venture capital in Italia
- Collaborazione con le altre associazioni europee sulla metodologia di analisi e l'elaborazione di statistiche
- Elaborazione di analisi e statistiche ad hoc per soci, testate giornalistiche e istituzioni

Ufficio Studi e Ricerche

Alessia Muzio
Giovanni Fusaro
Maria Teresa Di Grado

Rapporti con gli investitori istituzionali

- Confronto con gli investitori istituzionali italiani (fondi pensione, casse di previdenza e assicurazioni) e internazionali
- Organizzazione di tavoli tecnici, nell'ambito di Invest AIFI, per esaminare le criticità legate all'investimento in fondi alternativi
- Promozione di eventi a livello nazionale per fare incontrare la comunità degli investitori

istituzionali italiani con gli operatori di private equity, venture capital e private debt

- Promozione di eventi internazionali per attrarre l'interesse degli investitori verso il nostro Paese

Rapporti con gli Investitori Istituzionali

Barbara Passoni

Attività di comunicazione

- Contatti con le principali testate giornalistiche italiane e internazionali per promuovere l'informazione sul settore e l'attività svolta dall'associazione, anche attraverso conferenze stampa dedicate
- Pubblicazione della newsletter quotidiana Private Capital Today
- Comunicazione relativa agli eventi volti a consolidare il ruolo del settore a livello nazionale e internazionale

Ufficio Stampa e Comunicazione

Annalisa Caccavale

Segreteria Generale

Sonia Cavestro

PRINCIPALI EVENTI ANNUALI AIFI

- **Convegno Annuale AIFI, con KPMG**
- **Private Debt Award, con Deloitte**
- **Presentazione IRR, con KPMG**
- **Eventi VentureUp**
- **Meeting con gli investitori internazionali a Londra, con EY**
- **Assemblea dei Soci**
- **Private Capital Conference, con PwC**
- **Premio Claudio Demattè Private Equity of the Year®, con EY**
- **Incontri sul territorio in collaborazione con le associazioni imprenditoriali**
- **Incontri Invest AIFI (Club degli Investitori)**
- **Tax webinar**
- **Breakfast tax & legal**

CORSI E ATTIVITÀ AIFI R&F

Costituita nel 1996, AIFI Ricerca e Formazione offre servizi di consulenza, ricerca e formazione in campo economico, giuridico e finanziario, con particolare riferimento alle attività correlate al settore del private capital.

I principali ambiti formativi riguardano:

- formazione in house per il CDA delle SGR
- corso per investitori professionali
- corsi di approfondimento tax & legal

PROGRAMMA CORSI 2018

10 aprile 2018

La scelta della struttura di gestione: novità della disciplina EuVECA, pro e contro tra Sicaf e SGR

10 maggio 2018

Adempimenti per le SGR di private capital, profili di compliance rilevanti e aggiornamenti antiriciclaggio

17 luglio 2018

Le procedure di valutazione d'azienda in ottica di private capital

Ottobre

Corso AIFI per investitori istituzionali. Private equity, venture capital, private debt

8 novembre 2018

Attività ispettive delle autorità di vigilanza e aggiornamenti antiriciclaggio

Da definire

Un fundraising di successo: tematiche regolamentari e fiscali per approcciare gli investitori istituzionali

Cartolarizzazioni ed NPLs: binomio, novità e Q&A

Per informazioni: segreteria@aifirefsrl.it



2017

IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

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 158 Paesi con oltre 236 mila professionisti, dei quali 5.000 presenti in Italia in 23 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.

AIFI



**PRIVATE
CAPITAL
TODAY /**

Crowdfunding
Studies & Researches
Events
Startup
Venture capital
Private equity
Private debt
Tax & Legal
Turnaround
M&A

Private Capital Today: newsletter quotidiana che racconta ciò che succede nel mondo del private equity, venture capital e private debt. L'iscrizione è gratuita, basta inserire il proprio nome e indirizzo mail nel box in home page.

www.aifi.it/private_capital_today

A partire dal 2016 la raccolta dei dati relativi al mercato italiano del private equity e venture capital viene realizzata attraverso un nuovo database, "European Data Cooperative – EDC", comune alle principali Associazioni di categoria europee. La piattaforma, infatti, è stata realizzata congiuntamente da AIFI, ASCRI (Spagna), BVCA (Regno Unito), BVK (Germania), France Invest (Francia), NVP (Olanda), SVCA (Svezia) e Invest Europe (Europa), al fine di consentire ai soggetti internazionali presenti in più Paesi di avere un unico punto di accesso per l'inserimento dei propri dati, permettendo al tempo stesso alle singole Associazioni di continuare a raccogliere le informazioni ed elaborare le proprie statistiche nazionali. La metodologia condivisa a livello europeo consente di produrre statistiche robuste e confrontabili tra i Paesi, nel rispetto di elevati standard di riservatezza e confidenzialità.

I vantaggi della nuova piattaforma:

- Unico punto di accesso per gli operatori Soci di molteplici Associazioni, con la possibilità di creare account "locali" per contattare gli uffici dei singoli Paesi, evitando situazioni di double-counting
- Personalizzazione delle survey per le singole Associazioni, che possono continuare a raccogliere i dati e produrre statistiche nazionali, utilizzando anche domande specifiche per il proprio mercato
- Elevati standard di riservatezza e confidenzialità
- Ricezione da parte di ciascuna Associazione, in forma anonima, delle informazioni relative ai deal realizzati nel proprio mercato da Soci di altre Asso-

ciazioni ma non propri, riducendo così la necessità di effettuare stime da fonti pubbliche

- Analisi più articolate, grazie a nuove domande, nuove categorie di operazioni, nuovi strumenti utilizzati e a maggiori livelli di dettaglio, in modo da fornire statistiche complete e precise
- Metodologia condivisa a livello europeo, che consente di produrre dati robusti e confrontabili tra i Paesi e statistiche europee coerenti e complete
- Migrazione nella piattaforma di tutti i dati relativi all'attività a partire dal 2007, in modo da avere lo storico delle informazioni e del portafoglio

PREMESSA METODOLOGICA

I dati presentati in questa analisi sono stati raccolti ed elaborati da AIFI, in collaborazione con PricewaterhouseCoopers Transaction Services, nell'ambito delle survey semestrali sul mercato italiano del private equity e del venture capital. L'analisi, effettuata attraverso la piattaforma EDC, studia l'attività di raccolta di nuovi capitali, investimento e disinvestimento posta in essere nel corso del 2017, con riferimento alla data del closing.

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

RACCOLTA

Sulla base della metodologia internazionale, l'attività di fundraising 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 casama-

dre. 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 specificamente da destinare all'Italia.

INVESTIMENTI

Per quanto concerne l'attività di investimento, i dati aggregati si riferiscono alle operazioni in equity e quasi equity (prevalentemente prestiti obbligazionari convertibili) realizzate da parte degli operatori 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:

- investimenti effettuati in aziende italiane e non, da operatori "locali";
- investimenti effettuati in aziende italiane da operatori internazionali, a prescindere dal fatto che abbiano una base formale in Italia, inclusi i fondi sovrani e gli altri investitori internazionali che realizzano operazioni di private equity o venture capital.

Con riferimento a questi ultimi, gli operatori Soci di più Associazioni possono compilare un unico questionario, tipicamente dall'headquarter europeo, mentre AIFI può contattare gli uffici locali o i team italiani per la raccolta delle informazioni sulle operazioni realizzate in Italia.

Se gli operatori non sono Soci AIFI ma sono Soci di una o più altre Associazioni dell'EDC, AIFI riceve i dati in forma anonima, in modo da rispettare la confidenzialità delle informazioni inserite nella piattaforma. Per gli

operatori che non fanno parte di alcuna Associazione, invece, vengono utilizzate fonti pubbliche.

DISINVESTIMENTI

I dati aggregati relativi all'attività di disinvestimento riguardano, infine, il valore delle dismissioni considerate al costo di acquisto della partecipazione ceduta e non al prezzo di vendita.

Anche in questo caso la dimensione globale del mercato è costituita da:

- disinvestimenti effettuati in aziende italiane e non da operatori "locali";
- disinvestimenti effettuati in aziende italiane da operatori internazionali, a prescindere dal fatto che abbiano una base formale in Italia, inclusi i fondi sovrani e gli altri investitori internazionali che realizzano operazioni di private

equity o venture capital.

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.

Il database European Data Cooperative monitora complessivamente oltre 3.000 operatori attivi in Europa, sia con ufficio nel continente sia senza una stabile presenza sul territorio.

Tutti i soggetti che svolgono attività in Italia sono inclusi nella presente analisi, che comprende, quindi, oltre agli associati AIFI, alcuni investitori e istituzioni finanziarie italiane che non rientrano nella compagine associativa di AIFI, nonché gli operatori internazionali non soci AIFI, con o senza un advisor stabile sul territorio italiano, che hanno realizzato operazioni in imprese del nostro Paese.

Nel dettaglio, nel corso del 2017 gli operatori che hanno svolto almeno una delle attività di investimento, disinvestimento o raccolta di capitali sono stati 140, in crescita del 5% rispetto ai 133 dell'anno precedente. Con

riferimento all'attività di raccolta (**Grafico 1**), i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente sono stati 21 (16 se si escludono i soggetti istituzionali), contro i 16 dell'anno precedente, mentre 105 operatori hanno realizzato almeno un investimento, contro i 106 del 2016. Il 45% degli operatori che hanno investito in Italia nel 2017 è internazionale (47 soggetti, di cui 34 senza un ufficio in Italia). Infine, 71 operatori hanno disinvestito (anche parzialmente) almeno una partecipazione, stesso numero del 2016.

Relativamente all'attività di investimento (**Grafico 2**), come negli anni precedenti, il segmento di mercato per il quale è stato rilevato il maggior numero di investitori attivi è stato quello dei buy out (56 operatori, di cui 26 internazionali), seguito dal comparto dell'expansion (24 operatori). Gli

operatori che hanno realizzato almeno un investimento di early stage, invece, sono stati 23.

Al 31 dicembre 2017 le società nel portafoglio complessivo degli operatori monitorati nel mercato italiano risultavano pari a 1.292, per un controvalore, al costo storico d'acquisto, di circa 25 miliardi di Euro, di cui oltre la metà investito da soggetti internazionali (**Grafico 3**). Nel 95% dei casi le imprese sono localizzate nel nostro Paese e il 69% delle target è stato oggetto di investimenti realizzati da operatori di matrice privata (**Grafico 4**).

Alla stessa data, il commitment disponibile stimato per investimenti, al netto delle disponibilità degli operatori internazionali e captive, ammontava a circa 11,7 miliardi di Euro (3,6 miliardi se si escludono i soggetti istituzionali).

GRAFICO 1

Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività

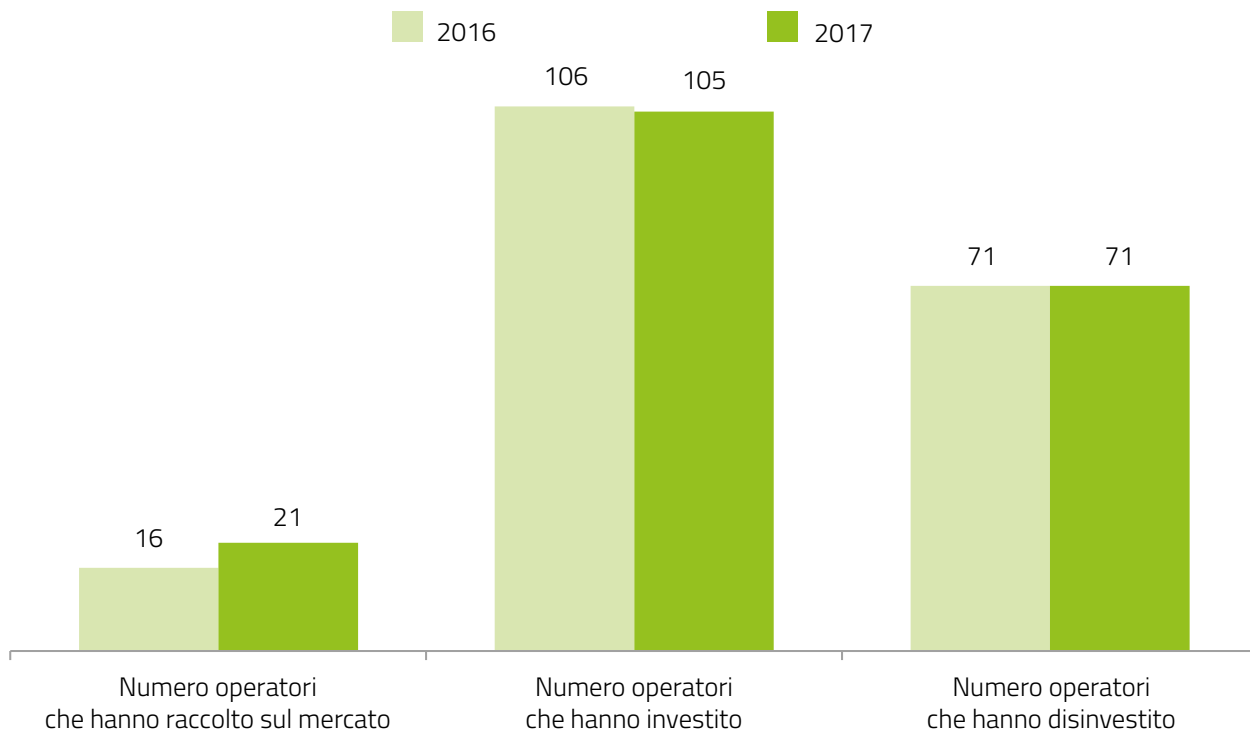


GRAFICO 2

Operatori che hanno effettuato investimenti nei diversi segmenti

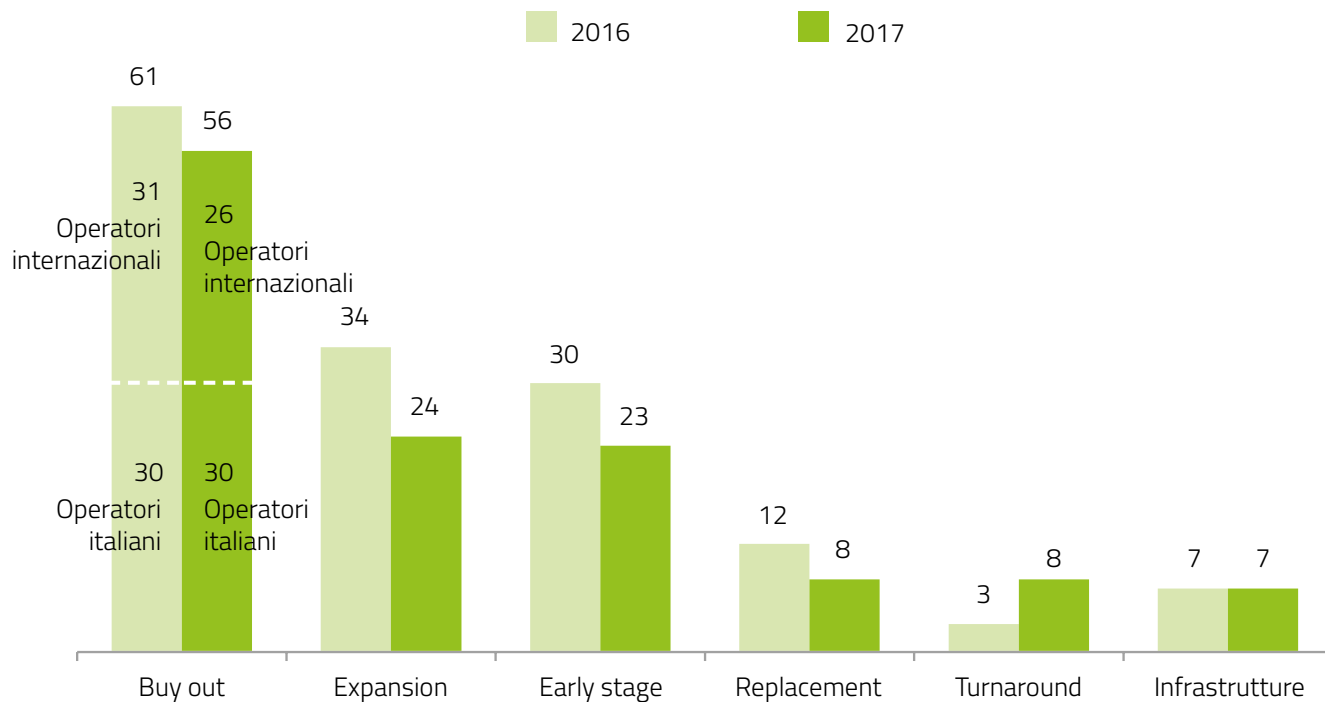


GRAFICO 3

Portafoglio al costo al 31 dicembre 2017

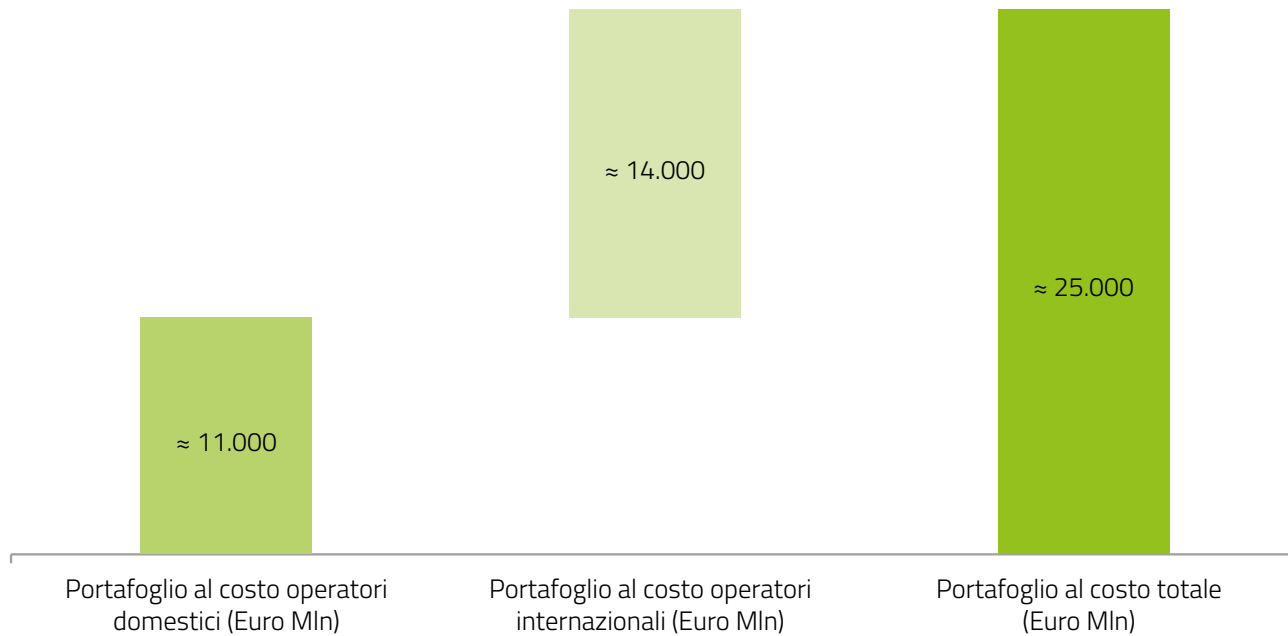
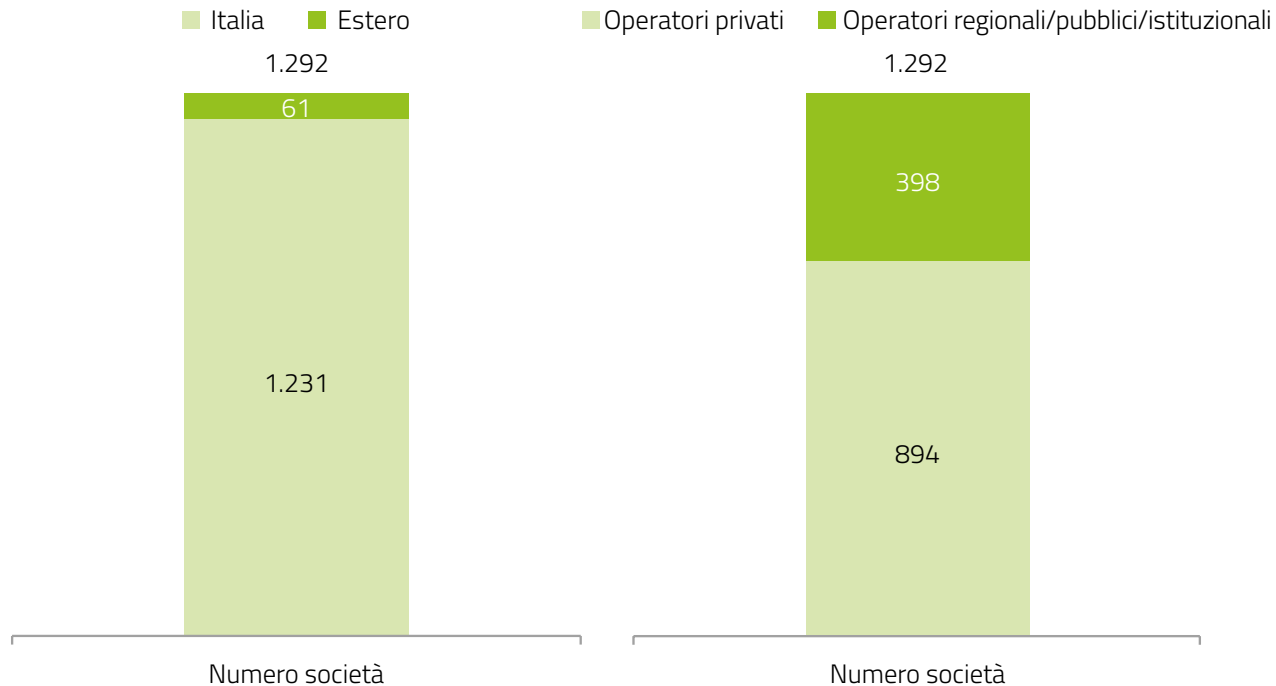


GRAFICO 4

Composizione del portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2017



Nel corso del 2017 le risorse complessivamente raccolte dagli operatori domestici sono risultate pari a 6.263 milioni di Euro **(Grafico 5)**, contro i 1.714 milioni dell'anno precedente. Tale valore risulta fortemente influenzato dall'attività di alcuni soggetti istituzionali, che nel corso dell'anno hanno effettuato closing di significative dimensioni. Gli operatori che hanno effettuato attività di raccolta nel 2017 sono stati 21 (di cui 5 istituzionali), contro i 16 dell'anno precedente (di cui 1 istituzionale).

Escludendo i soggetti istituzionali, il reperimento di capitali sul mercato finanziario italiano e internazionale da parte di operatori indipendenti di matrice privata è passato da 1.298 milioni di Euro nel 2016 a 920 milioni **(Grafico 6)**, facendo registrare

una diminuzione del 29% rispetto all'anno precedente.

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 mercato¹. Nel caso in cui i capitali investiti da questi ultimi, nel corso del 2017, venissero assunti come risorse raccolte, l'ammontare dei capitali affluiti nel nostro Paese sarebbe pari a 7.338 milioni di Euro **(Grafico 7)**.

Focalizzando l'attenzione sui soggetti privati², con riferimento alla provenienza geografica degli stessi fondi, si sottolinea che la componente domestica, con un valore

pari a 527 milioni di Euro, ha rappresentato il 72%, mentre il peso di quella estera è stato del 28% (201 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 (27%), seguiti dai fondi di fondi privati (17%) e dai soggetti istituzionali e pubblici, inclusi i fondi sovrani (14%).

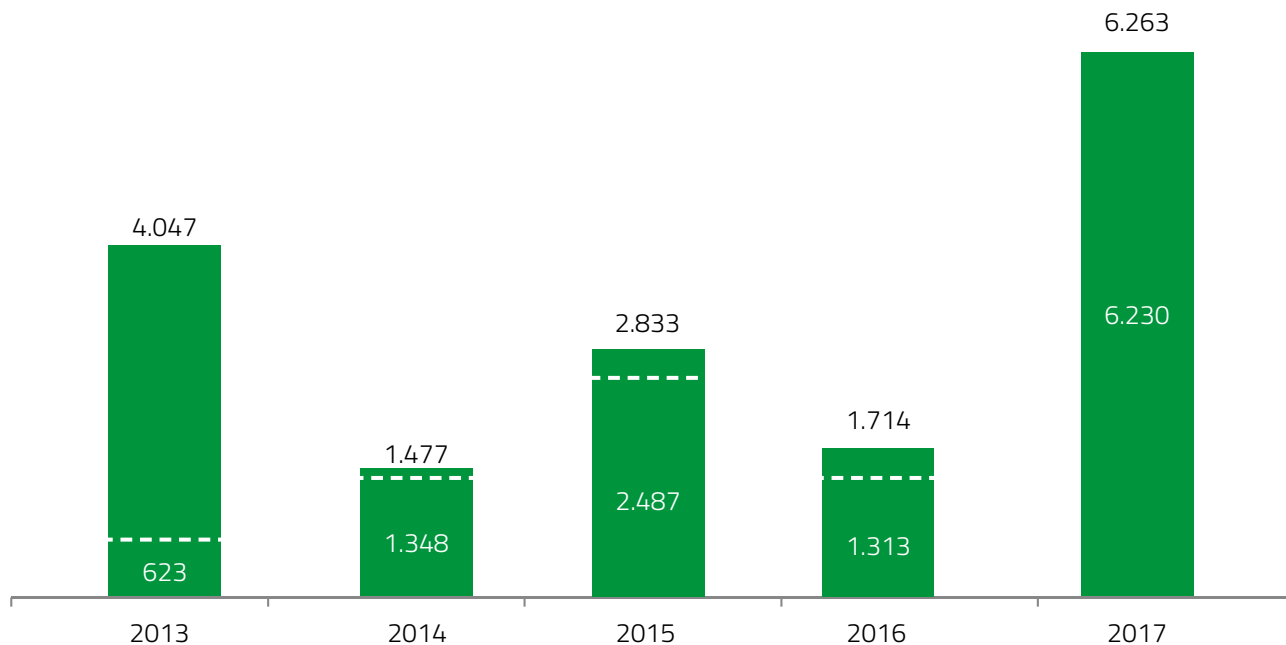
Da ultimo, sul versante della distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target **(Grafico 11)**, si prevede che la maggior parte dei capitali affluiti al mercato verranno utilizzati per la realizzazione di operazioni di buy out (54%). Seguono gli investimenti nel comparto dell'expansion (23%) e dell'early stage (18%).

1 - 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

2 - Le elaborazioni relative alle fonti sono realizzate sul 79% della raccolta di mercato dei soggetti privati per il quale è disponibile il dato (pari a 728 milioni di Euro)

GRAFICO 5

Evoluzione dei capitali raccolti (Euro Mln)



Nota: sotto la linea bianca, la raccolta sul mercato. Nel grafico è inclusa la raccolta dei soggetti istituzionali (CDP Equity, F2i, Fondo Italiano di Investimento, FSI, Invitalia Ventures, QuattroR)

GRAFICO 6

Evoluzione dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di operatore (Euro Mln)

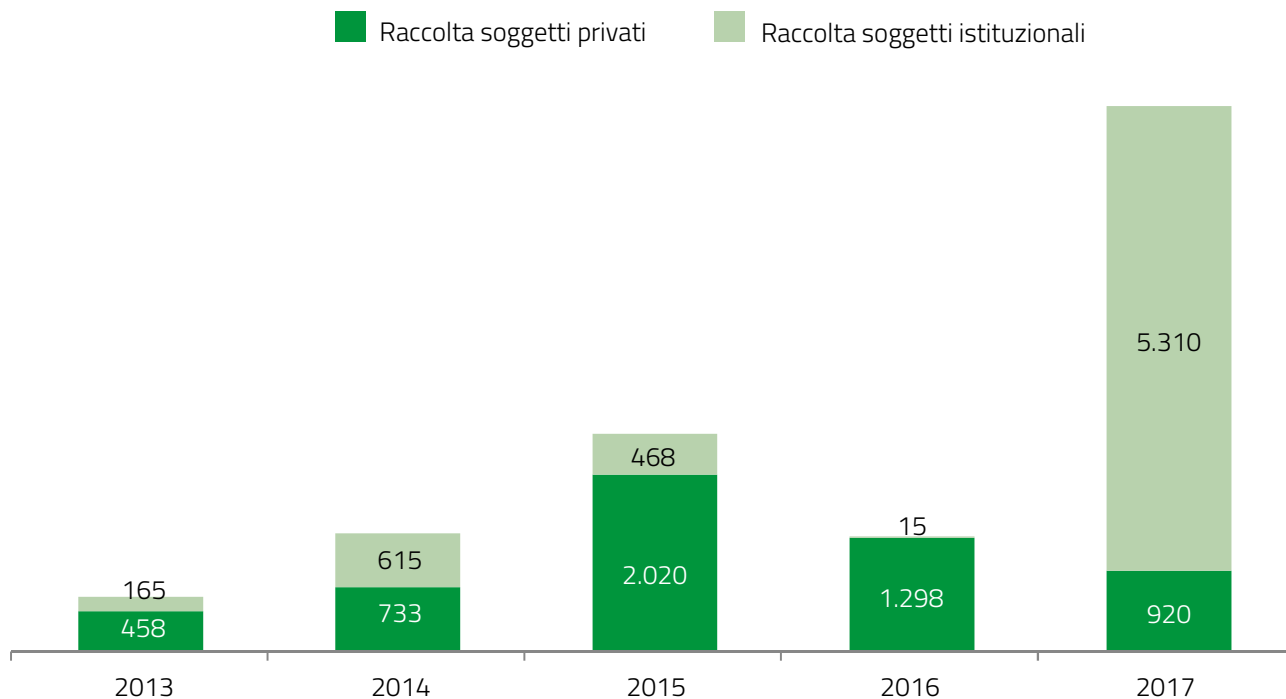


GRAFICO 7

Provenienza dei capitali raccolti nel 2017 (Euro Mln)

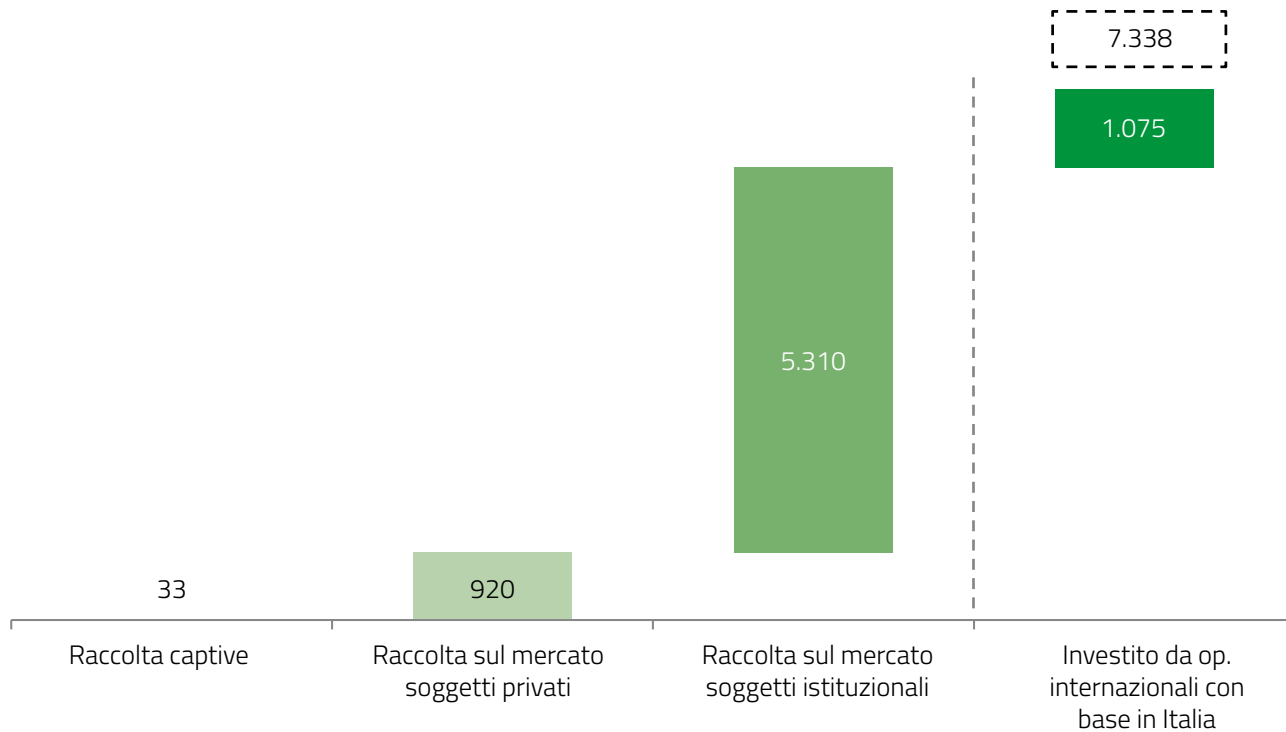


GRAFICO 8

Evoluzione dell'origine geografica dei capitali raccolti sul mercato da soggetti privati

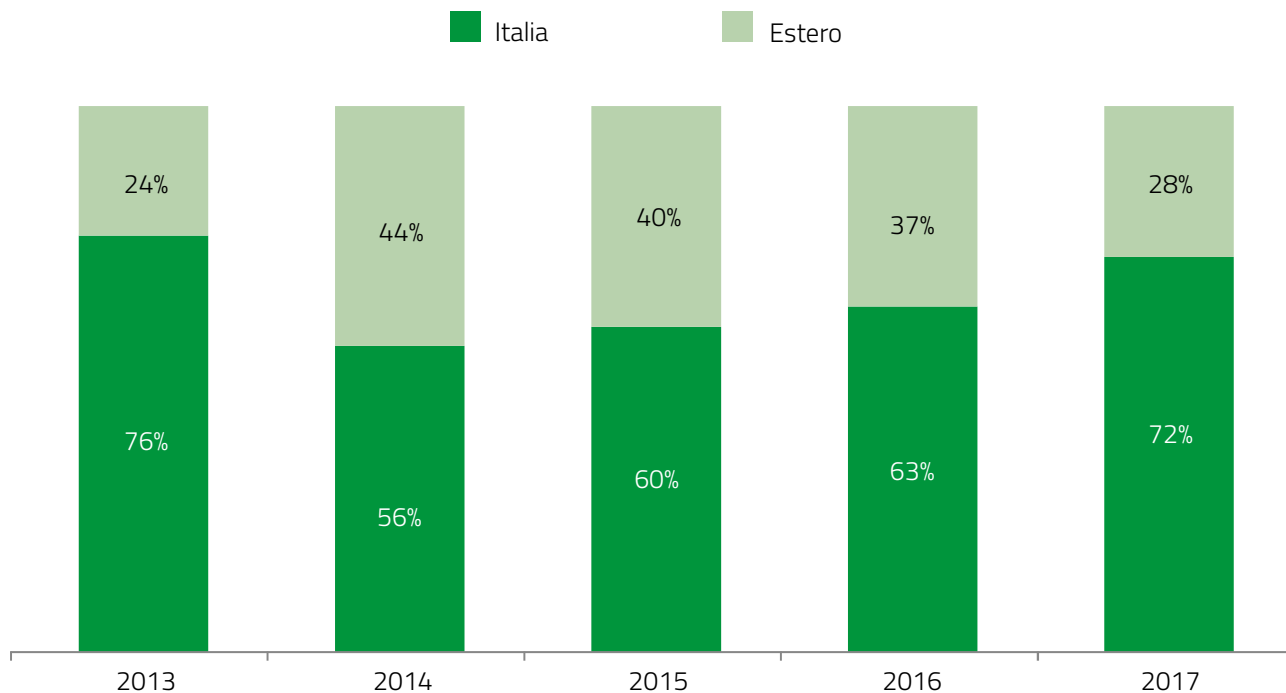


GRAFICO 9

Evoluzione dell'origine dei capitali raccolti sul mercato da soggetti privati per tipologie di fonte

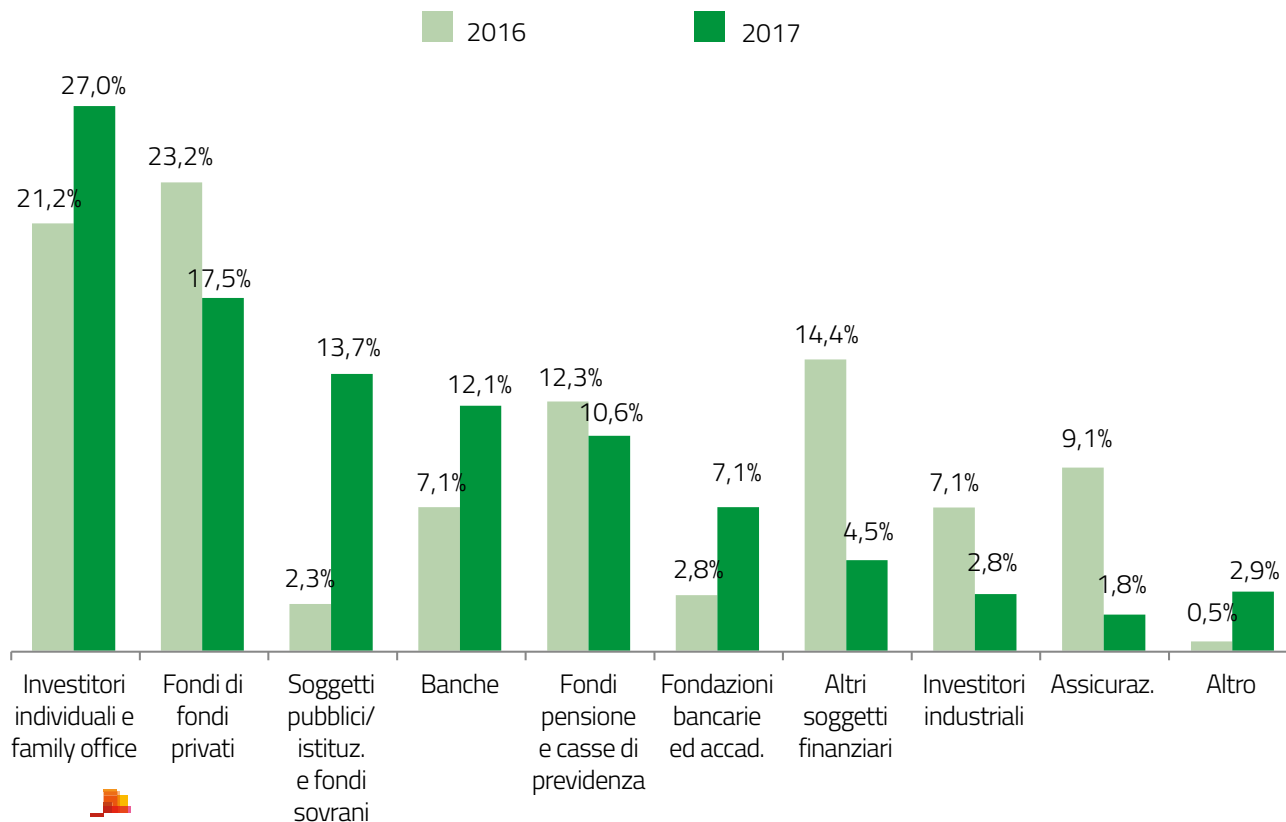


GRAFICO 10

Origine geografica dei capitali raccolti sul mercato da soggetti privati per tipologia di fonte nel 2017

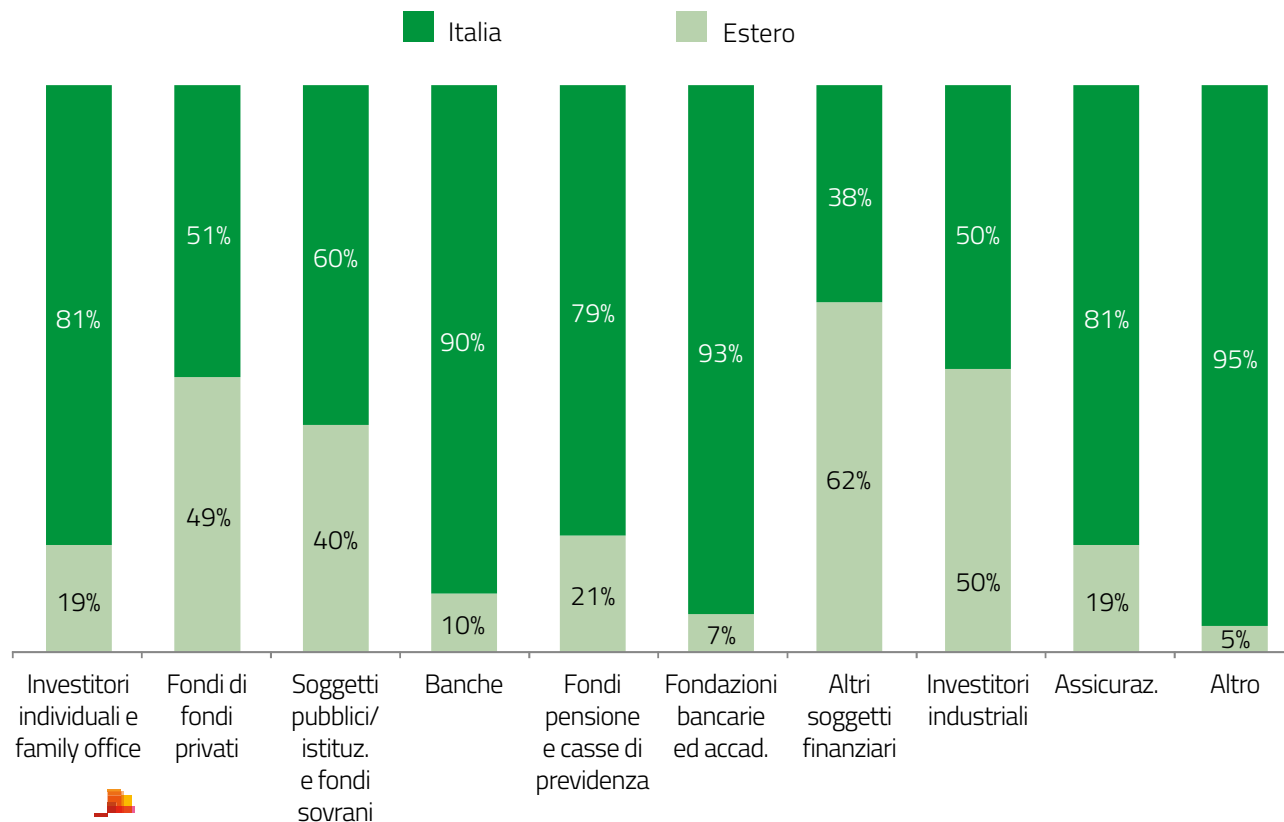
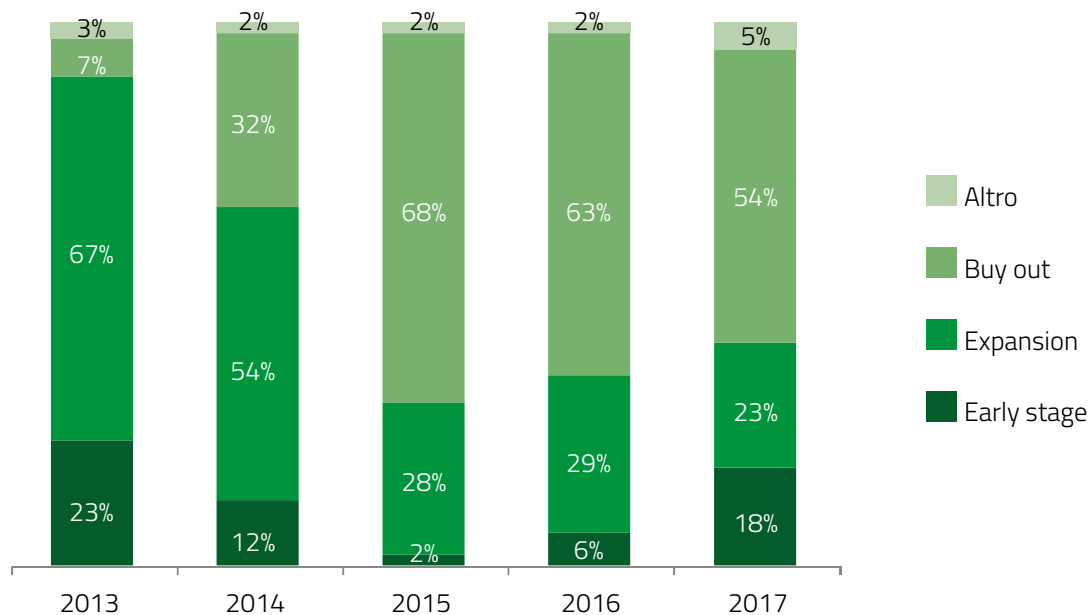


GRAFICO 11

Distribuzione della raccolta dei soggetti privati per tipologia di investimento target



INVESTIMENTI

Nel corso del 2017 sono state registrate sul mercato italiano del private equity e venture capital 311 operazioni, distribuite su 250 società, per un controvalore pari a 4.938 milioni di Euro, corrispondente ad una riduzione del 40% rispetto all'anno precedente, quando le risorse complessivamente investite erano state pari a 8.191 milioni di Euro, grazie ad alcune operazioni di grande dimensione, realizzate prevalentemente da soggetti internazionali. Il dato del 2017 risulta comunque il terzo valore più alto registrato nel mercato italiano negli ultimi 10 anni, dopo le cifre raggiunte nel 2016 e nel 2008 (5.458 milioni di Euro). Il numero di operazioni, invece, rispetto al 2016 ha visto un calo del 3%. **(Grafico 12).**

Con riferimento alla tipologia di operazioni realizzate **(Grafico 13)**, nel 2017 i buy out hanno continuato a rappresentare il comparto del mercato verso il quale è confluita

la maggior parte delle risorse (3.444 milioni di Euro), seguiti dagli investimenti in infrastrutture (659 milioni di Euro) e dal segmento dell'expansion (338 milioni di Euro). In termini di numero, con 133 investimenti realizzati, l'early stage si è posizionato ancora una volta al primo posto, seguito dal buy out (90 operazioni), mentre le operazioni di expansion sono state 45.

Per quel che riguarda l'attività svolta dalle diverse categorie di soggetti **(Grafico 14)**, gli operatori internazionali hanno assorbito il 63% del mercato in termini di ammontare investito nel corso del 2017, pari a 3.113 milioni di Euro, seguiti dagli operatori domestici privati generalisti (1.146 milioni, pari al 23%). Si segnala che gli operatori internazionali senza un ufficio in Italia hanno investito nel Paese 2.036 milioni di Euro, distribuiti su 46 operazioni. In termini di numero di investimenti, gli operatori domestici privati generalisti hanno realizzato

il maggior numero di investimenti (126, pari al 40% del mercato), seguite dai soggetti internazionali (64, pari al 21%).

A livello generale, nel 2017 il taglio medio dell'ammontare investito per singola operazione si è attestato a 15,9 milioni di Euro, in calo rispetto al 2016 (25,4 milioni di Euro). Il dato normalizzato, cioè al netto dei large e mega deal realizzati nel corso dell'anno, invece, è stato pari a 11,0 milioni di Euro, in crescita rispetto ai 7,8 milioni del 2016 **(Grafico 15).**

Considerando le società oggetto di investimento, nel 2017 va segnalata la presenza di 8 operazioni con equity versato compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal), mentre non si sono registrate operazioni di ammontare superiore ai 300 milioni di Euro (mega deal). I large deal hanno attratto risorse per 1.598 milioni di Euro, pari al 32% dell'ammontare complessivamente investito nell'anno.

1 - A partire dal 2016, in conformità con la metodologia internazionale, è stata aggiunta la categoria "Infrastrutture". Tali operazioni, di conseguenza, sono state isolate anche negli anni precedenti, al fine di consentire un confronto tra i dati

Le operazioni caratterizzate da un equity versato inferiore ai 150 milioni di Euro (small e medium deal) sono state pari a 3.340 milioni di Euro, in crescita del 58% rispetto al 2016 (**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 128 nel 2016 a 133 nel 2017, con un incremento del 4%, sia dell'ammontare investito, passato da 104 milioni nel 2016 a 133 milioni nel 2017 (+29%) (**Grafico 17**). Nel 2017, la maggior parte delle operazioni di avvio è stata realizzata da operatori domestici privati focalizzati sull'early stage, che hanno effettuato il 48% degli investimenti in questo comparto, seguiti dagli operatori domestici privati generalisti (29%) (**Grafico 18**).

Nel corso del 2017, nel segmento dell'expansion sono stati investiti 338 milioni di

Euro, distribuiti su 45 operazioni. Rispetto all'anno precedente, i dati risultano in calo del 33% in termini di numero e del 52% in termini di ammontare (**Grafico 19**). Nel dettaglio, dall'analisi della tipologia di investitori attivi nel segmento (**Grafico 20**), emerge come i soggetti privati domestici siano gli investitori che hanno realizzato il maggior numero di investimenti (45%), seguite dagli operatori istituzionali/regionali/pubblci (29%).

Il segmento del turnaround anche nel 2017 ha mantenuto un ruolo di nicchia, anche se in crescita rispetto all'anno precedente, con la realizzazione di 10 investimenti, contro i 3 del 2016, mentre l'ammontare è passato da 66 a 111 milioni di Euro (**Grafico 21**).

Le risorse investite nel comparto del replacement sono state pari a 253 milioni di Euro, in calo rispetto al 2016 (597 milioni investiti). In termini di numero, si sono osservati 9 investimenti, contro i 14 dell'anno precedente (**Grafico 22**).

A partire dall'analisi sul 2016 gli investimenti in infrastrutture, che tipicamente presentano peculiarità differenti rispetto agli altri stage di investimento, vengono considerati in una categoria separata. Il numero di operazioni di questo tipo realizzate nel 2017 è stato pari a 24, contro le 12 dell'anno precedente, per un corrispondente ammontare di 659 milioni di Euro (942 milioni di Euro nel 2016) (**Grafico 23**). Infine, il segmento dei buy out ha attratto il 70% dei capitali complessivamente investiti nel corso del 2017, pari a 3.444 milioni di Euro, con un calo del 40% rispetto ai 5.772 milioni del 2016 (**Grafico 24**). Nel dettaglio, le operazioni sono state 90 (98 nel 2016), con un calo dell'8%. 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 42% del numero totale (contro il 47% del 2016), mentre è aumentato il peso delle operazioni di

ammontare compreso tra 15 e 150 milioni di Euro (50%, contro il 39% dell'anno precedente). I large e mega deal, infine, hanno rappresentato l'8% del numero di investimenti realizzati, contro il 14% del 2016 (**Grafico 25**). Analizzando più nel dettaglio le caratteristiche dell'offerta (**Grafico 26**), gli operatori domestici privati generalisti, con una quota del 59%, risultano essere la categoria che ha realizzato il maggior numero di operazioni, seguiti dagli operatori internazionali (40%) e dai soggetti istituzionali/regionali/pubblci (1%). 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 sia in termini di numero (60%), sia di ammontare (57%) (**Grafico 27**). Dalla distribuzione geografica degli investimenti emerge come, in linea con i dati

registrati l'anno precedente, il 92% degli investimenti effettuati nel corso del 2017 ha avuto ad oggetto imprese localizzate nel nostro Paese (**Grafico 28**), per una corrispondente quota percentuale sul totale dell'ammontare investito pari a circa il 97% (**Grafico 29**).

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 (76% nel 2016), seguito dal Centro con il 17% (14% l'anno precedente), mentre le regioni del Sud e Isole hanno pesato per il 9% (10% nel 2016). In termini di ammontare, invece, il Nord ha attratto il 90% delle risorse complessivamente investite in Italia, seguito dalle regioni del Centro con il 9%, mentre rimane ancora ridotta la quota di risorse destinate al Sud Italia (1%).

Come da tradizione, a livello regionale (**Grafico 30**), si conferma il primato della Lombardia, dove è stato realizzato il 40%

del numero totale di operazioni portate a termine in Italia nel corso del 2017, seguita da Emilia Romagna (12%) e Veneto (10%). In termini di ammontare, la Lombardia si è posizionata al primo posto, con il 50% delle risorse complessivamente investite, seguita, anche in questo caso, da Emilia Romagna e Veneto (rispettivamente 12% e 11%). Si segnala che le Regioni in cui non sono state rilevate operazioni di private equity e venture capital nel corso del 2017 sono quattro, ovvero Basilicata, Molise, Sicilia e Valle d'Aosta.

L'analisi della distribuzione settoriale degli investimenti evidenzia come, nel 2017, il settore dei beni e servizi industriali abbia rappresentato il principale target di investimento in termini di numero di operazioni, con una quota del 16% (**Grafico 31**), seguito dal comparto dell'ICT (comunicazioni, computer ed elettronica), con un peso di poco inferiore al 16%, e da quello medicale (11%). Anche in termini di ammontare, la mag-

gior parte delle risorse investite nell'anno è confluita verso il settore dei beni e servizi industriali (26% del totale), seguito dal manifatturiero – moda (11%) e dal comparto dell'energia e ambiente (9%).

Per quel che riguarda le imprese attive nei settori ad alta tecnologia (**Grafico 32**), il numero di operazioni realizzate a favore di aziende definite dagli stessi operatori "high tech" è passato da 96 nel 2016 a 79 nel 2017, mentre l'incidenza sul numero totale di operazioni è scesa dal 30% al 25%. In termini di ammontare, le risorse investite in aziende high tech hanno rappresentato l'8% del volume complessivo (396 milioni di Euro), contro il 17% del 2016. Nel dettaglio, i sottocomparti in cui si evidenzia il maggior numero di opera-

zioni sono quelli dell'ICT, biotecnologie e medicale che, in termini di numero, hanno rappresentato il 65% degli investimenti in imprese high tech effettuati nel corso del 2017 (**Grafico 33**). È significativo precisare che il 67% 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 2017 mostrano una concentrazione delle operazioni su imprese di taglio medio-piccolo (80% del numero totale, stesso peso del 2016), caratterizzate da un numero di dipendenti inferiore alle 250 unità (**Grafico 34**).

Queste aziende hanno attratto risorse per un ammontare complessivo pari a 2.172 milioni di Euro (44% del totale, 27% nel 2016), mentre il resto del mercato, con un peso del 20% in termini di numero di investimenti, ha assorbito il 56% delle risorse totali (2.766 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 33% del totale, rappresentino, anche per il 2017, il principale target verso cui sono indirizzati gli investimenti di private equity e venture capital in Italia, con una quota del 78% sul numero complessivo di operazioni (**Grafico 35**).

GRAFICO 12 Evoluzione dell'attività di investimento

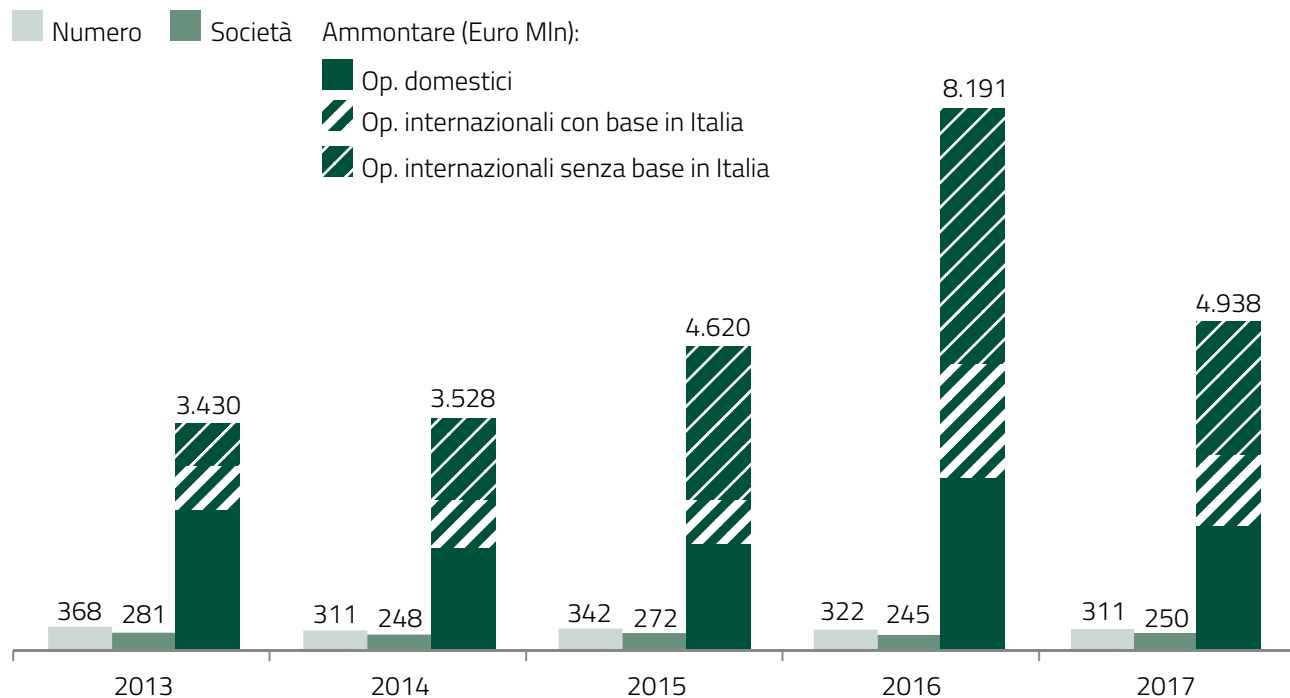


GRAFICO 13 Distribuzione degli investimenti 2017 per tipologia

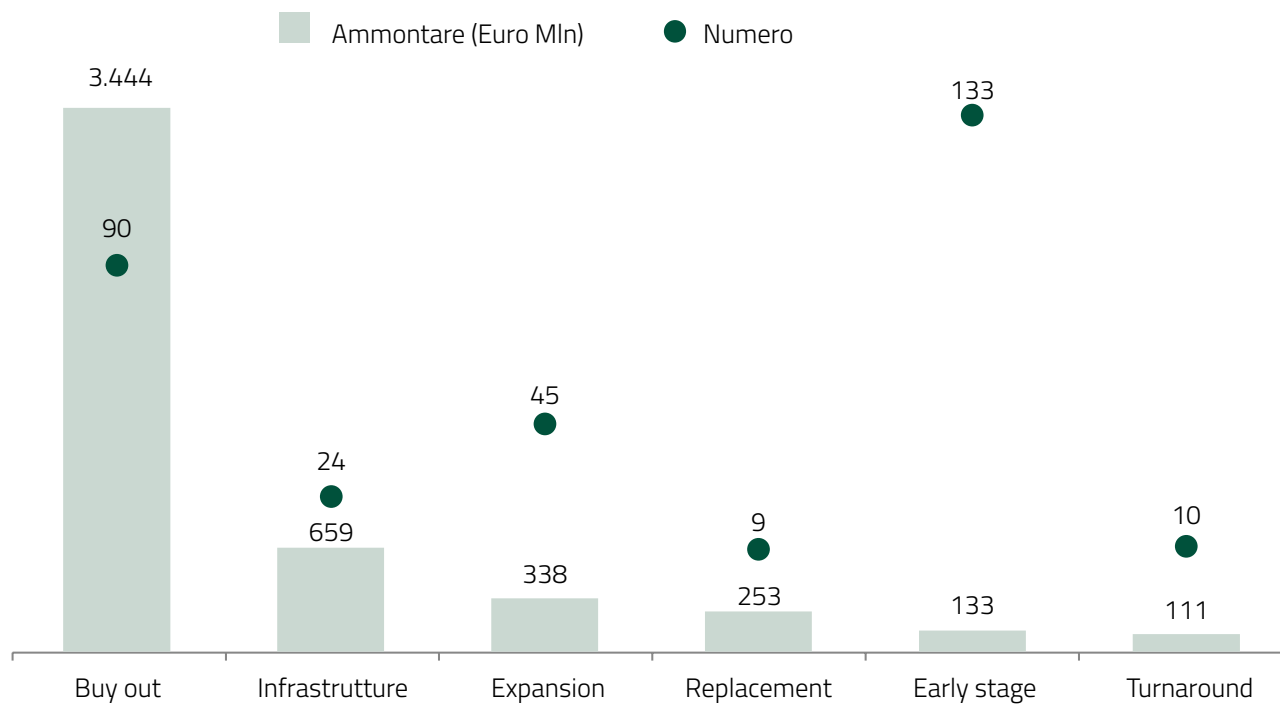


GRAFICO 14 Distribuzione degli investimenti 2017 per tipologia di operatore

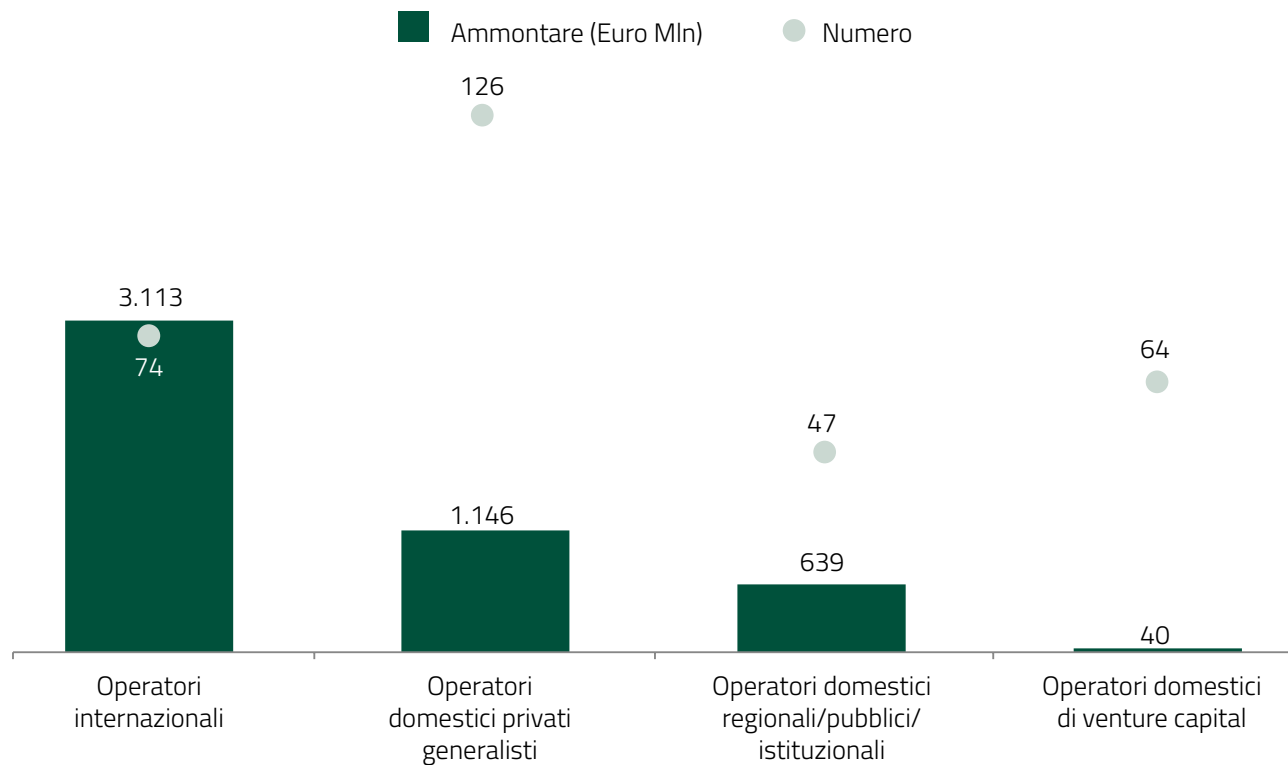
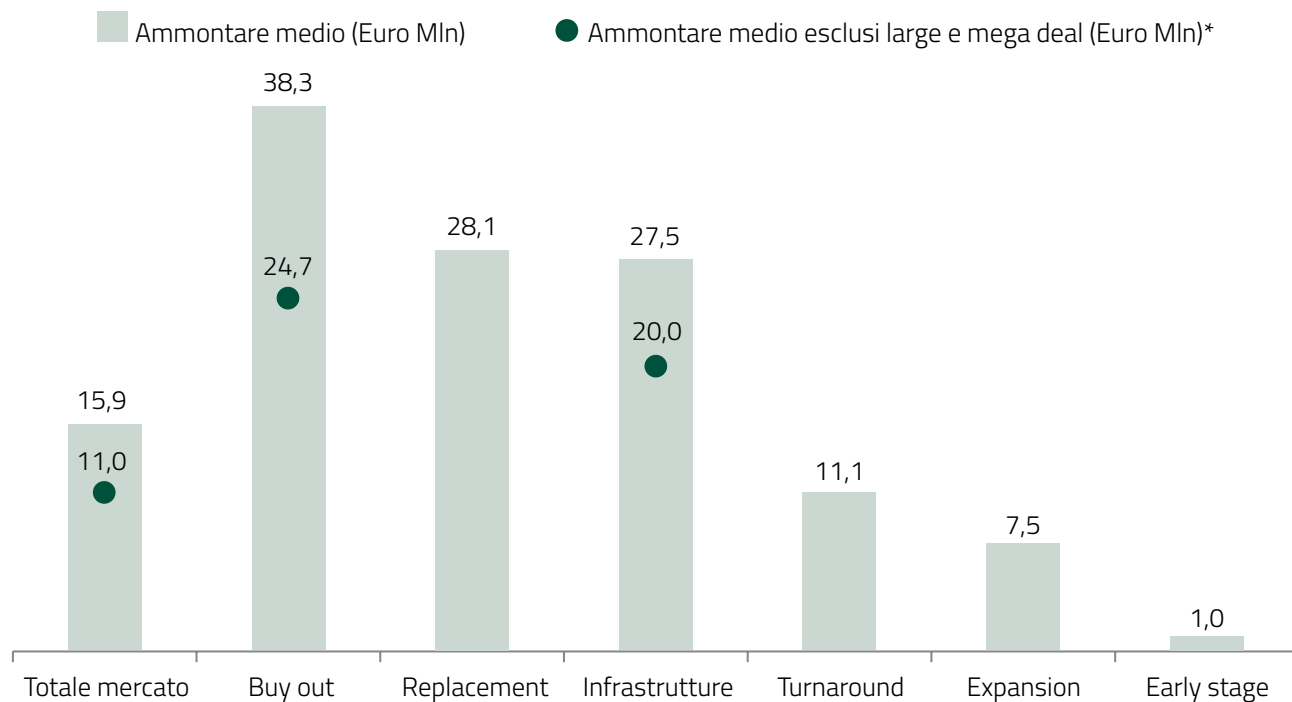
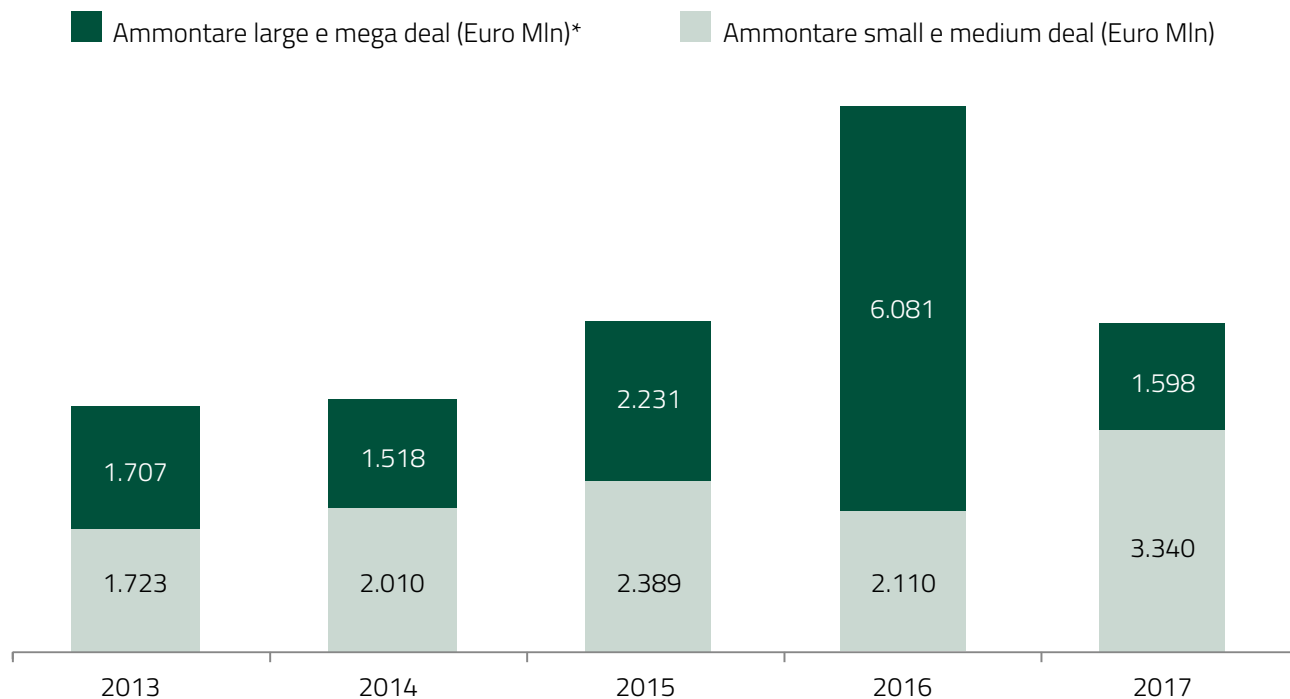


GRAFICO 15 Ammontare investito medio per tipologia di operazione nel 2017



* 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, facendo riferimento alla somma dell'equity investito da tutti i soggetti 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

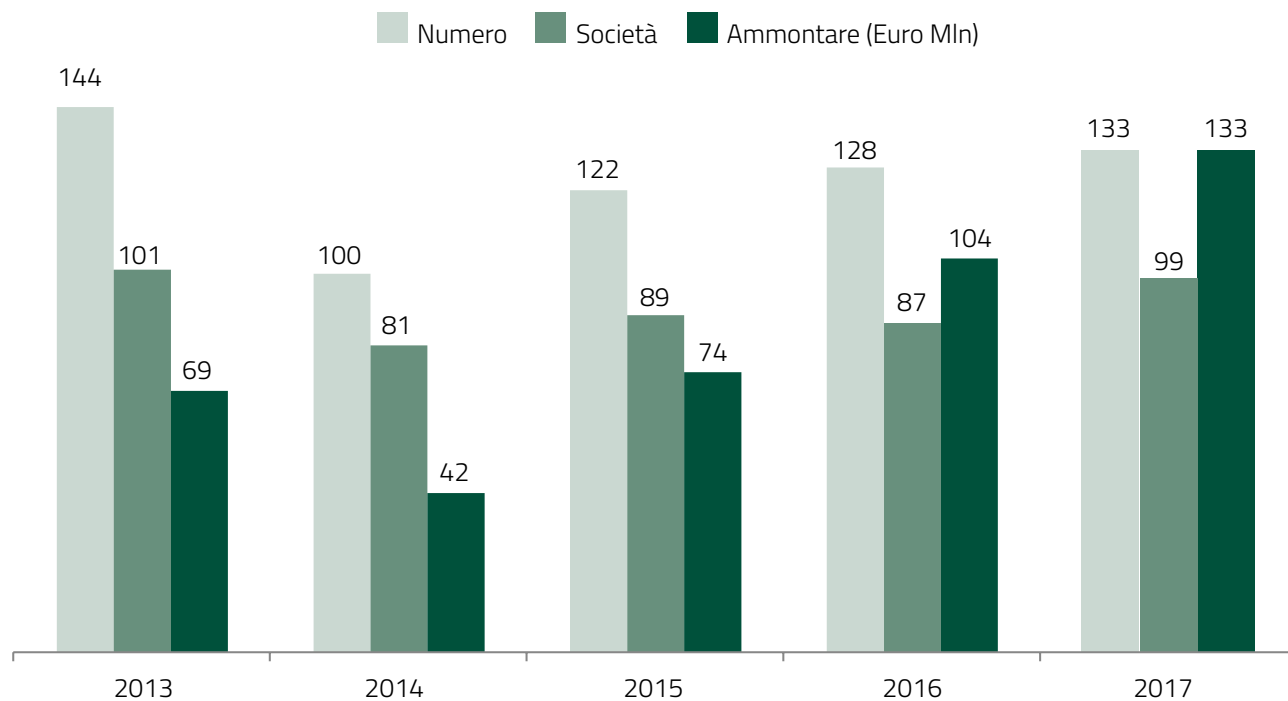


GRAFICO 18

Distribuzione % del numero di investimenti di early stage nel 2017
per tipologia di operatore

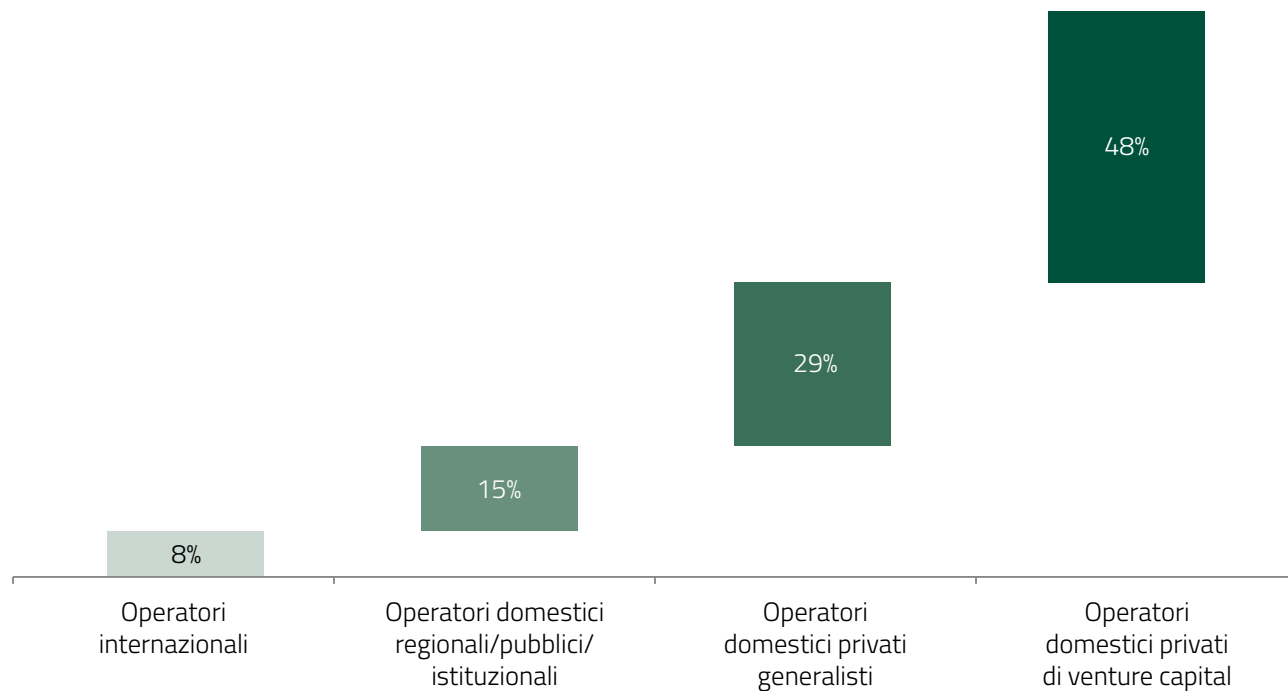


GRAFICO 19 Focus expansion: trend storico

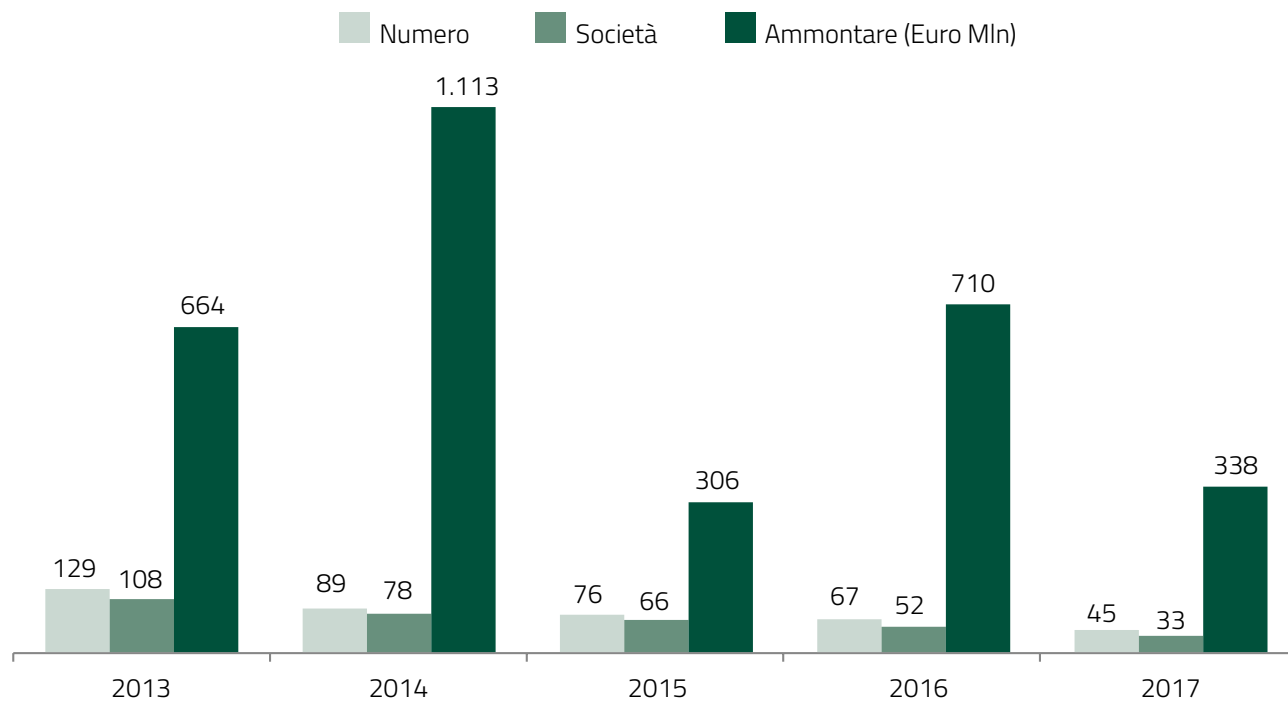


GRAFICO 20

Distribuzione % del numero di investimenti di expansion nel 2017
per tipologia di operatore

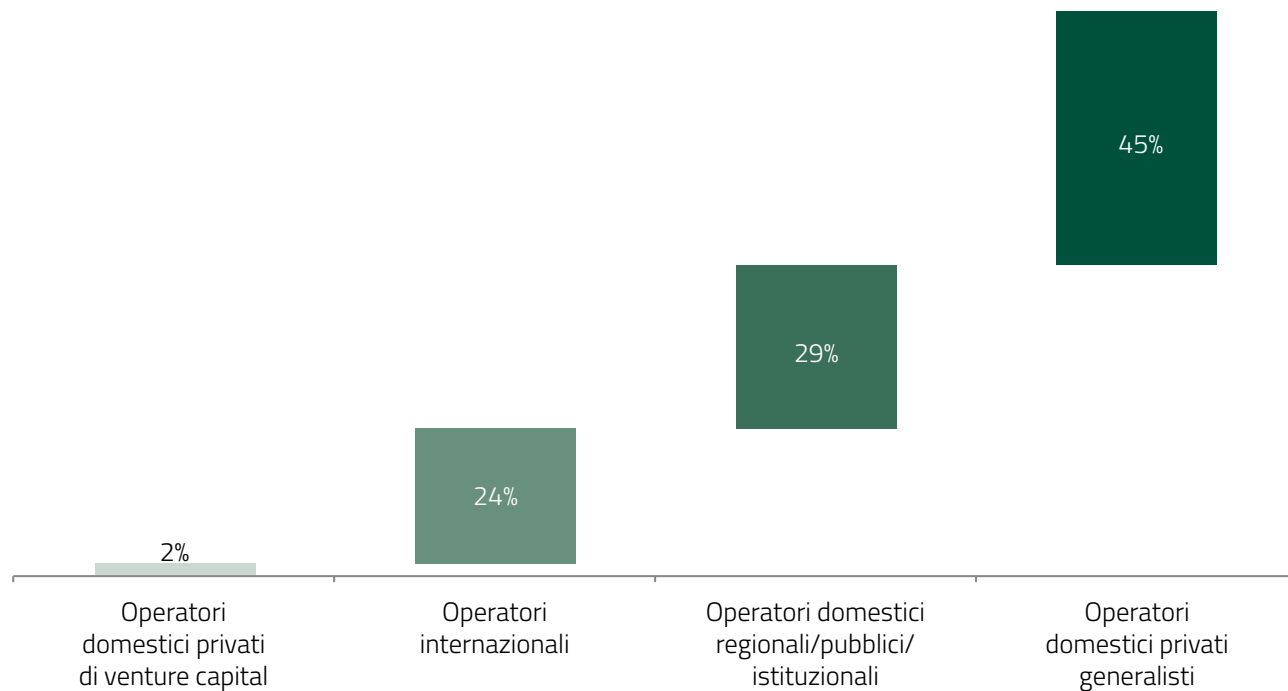


GRAFICO 21 Focus turnaround: trend storico

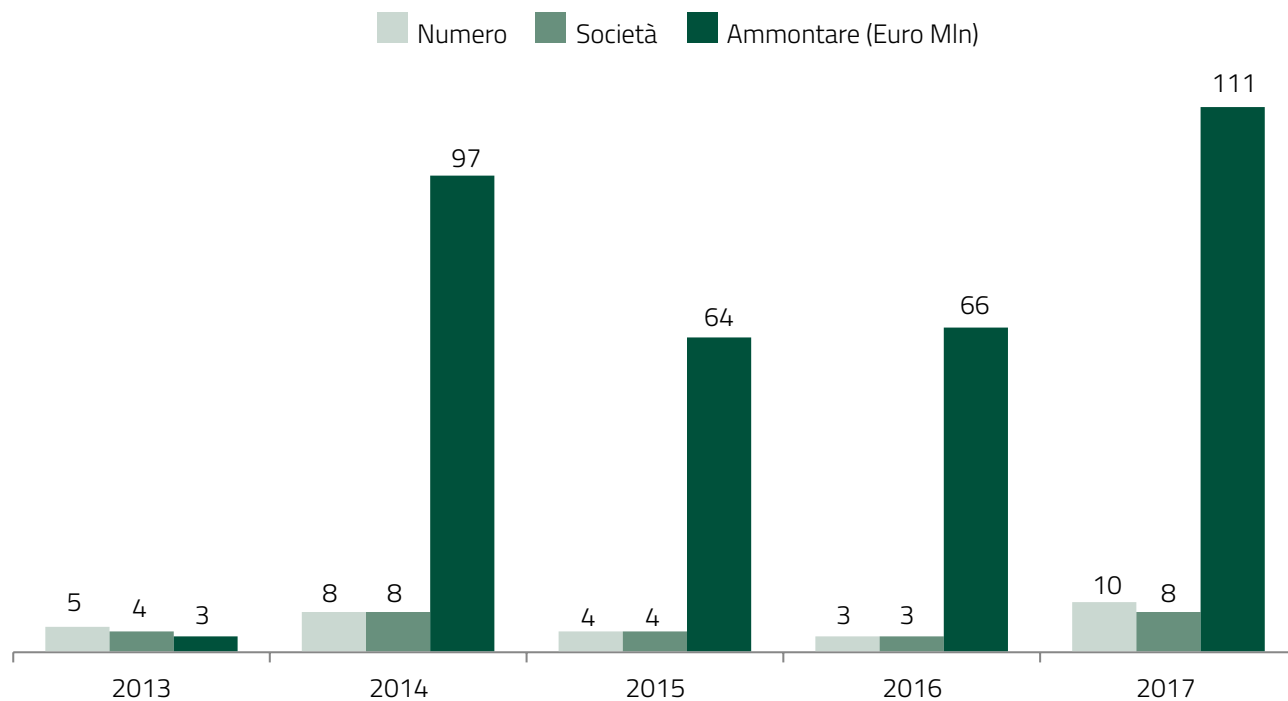


GRAFICO 22 Focus replacement: trend storico

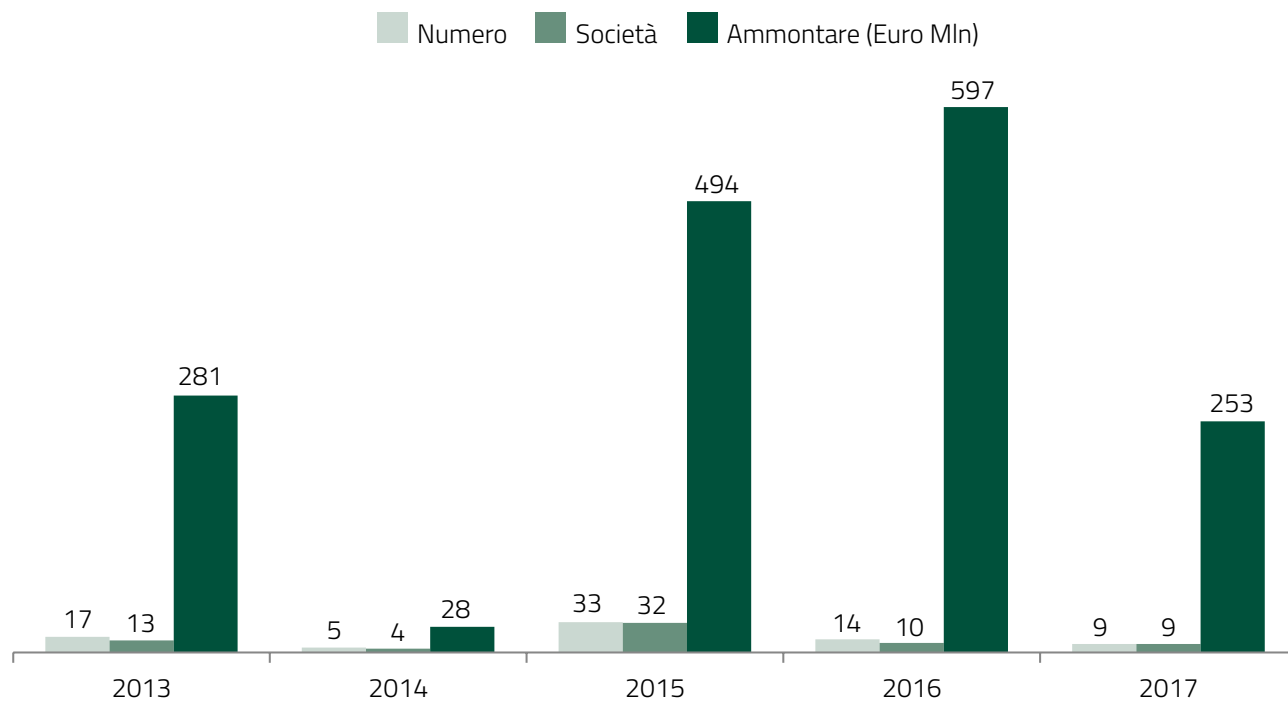


GRAFICO 23 Focus infrastrutture: trend storico

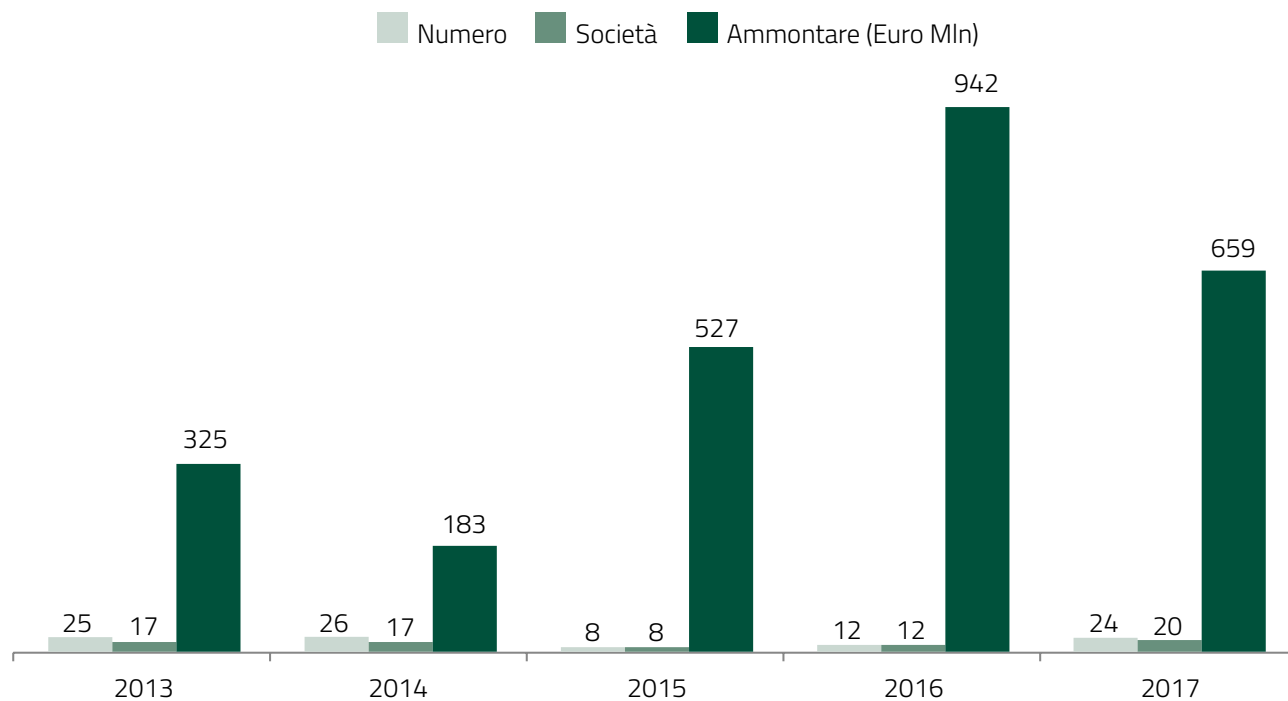


GRAFICO 24 Focus buy out: trend storico

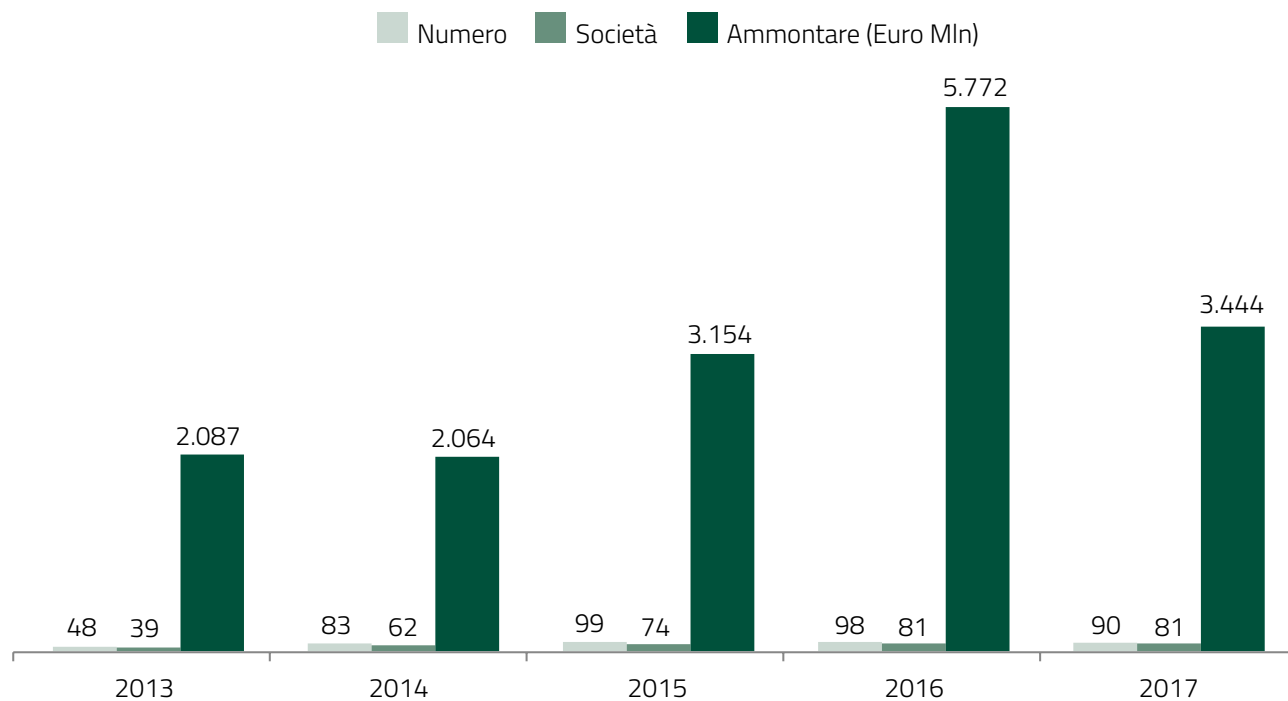


GRAFICO 25 Distribuzione % del numero di buy out per classe dimensionale

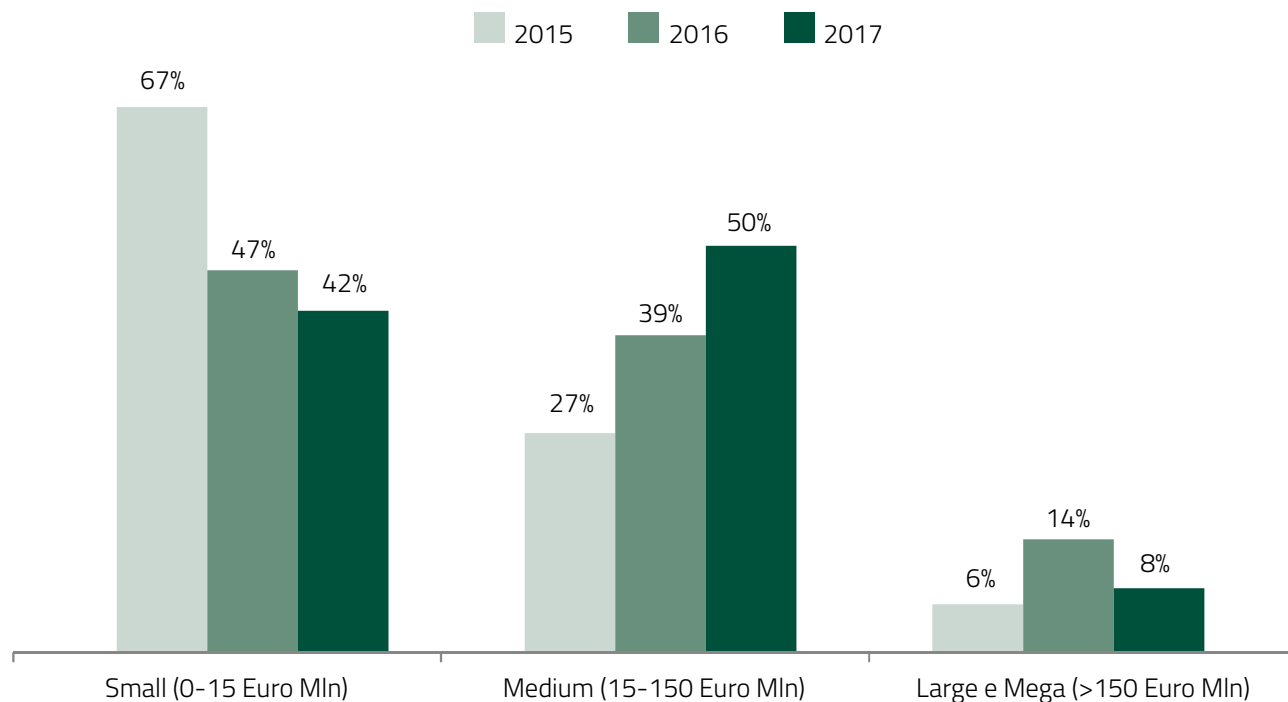


GRAFICO 26

Distribuzione % del numero di investimenti di buy out nel 2017
per tipologia di operatore

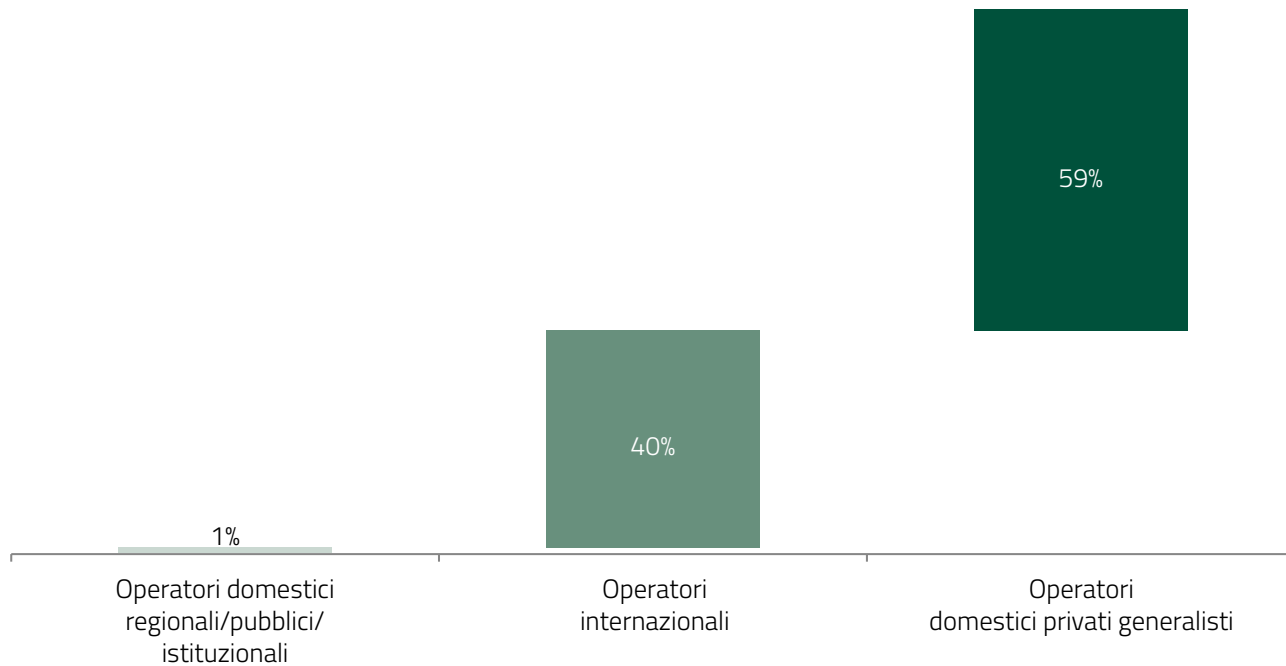
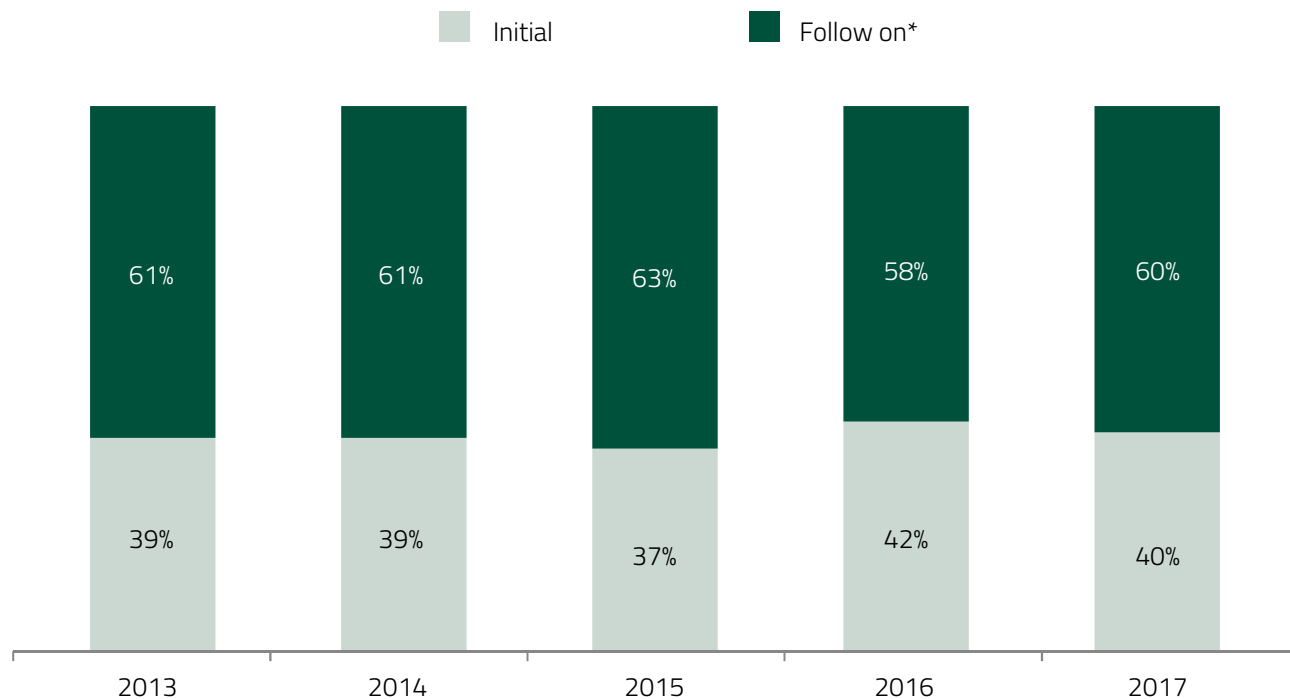
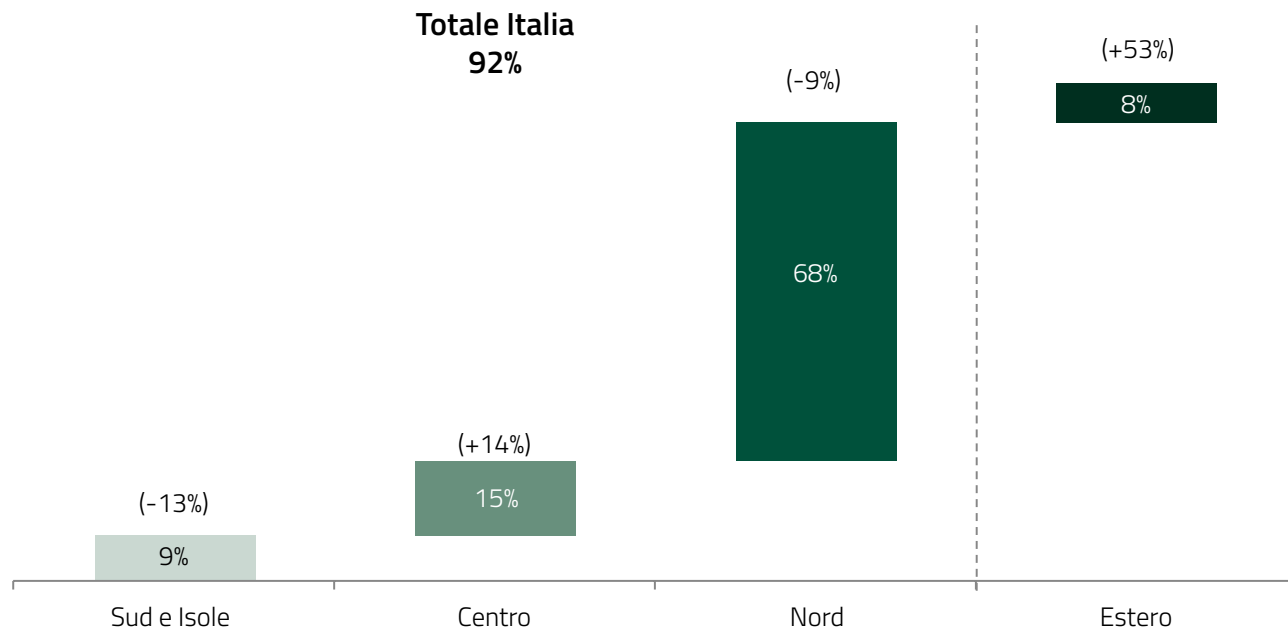


GRAFICO 27 Evoluzione della distribuzione del numero di investimenti tra initial e follow on



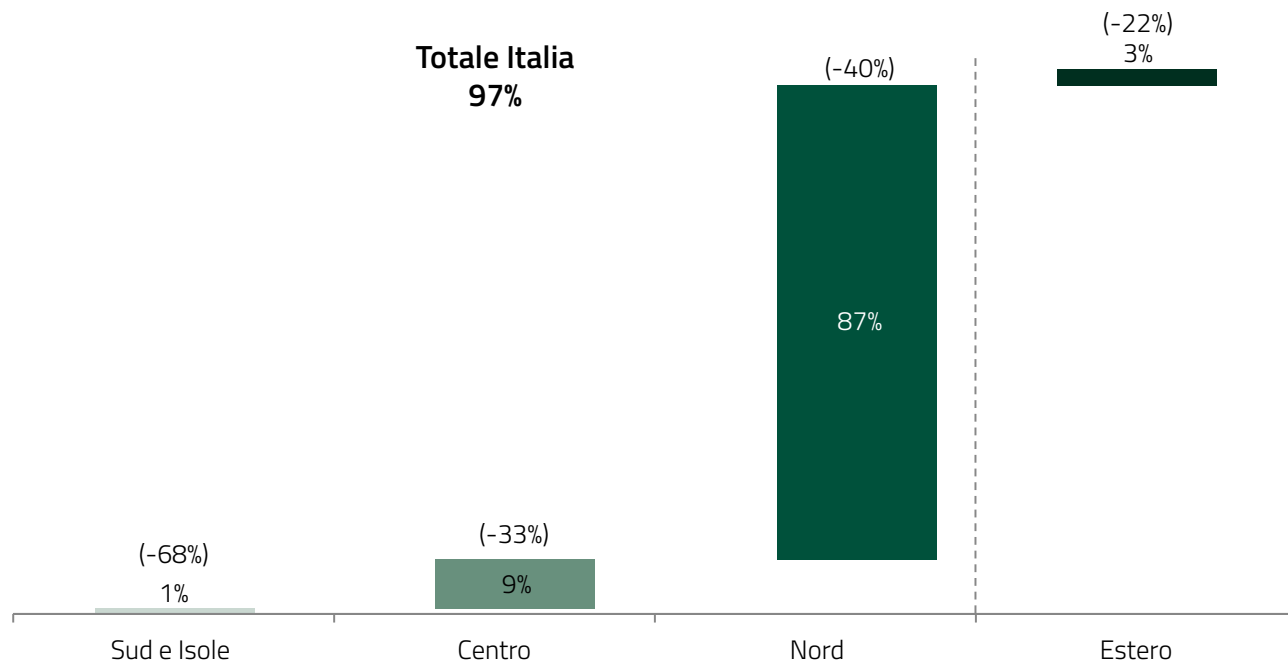
* Inclusi i secondary buy out

GRAFICO 28 Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2017



Nota: tra parentesi la variazione percentuale del numero di investimenti rispetto al 2016

GRAFICO 29 Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2017



Nota: tra parentesi la variazione percentuale dell'ammontare investito rispetto al 2016

GRAFICO 30 Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2017

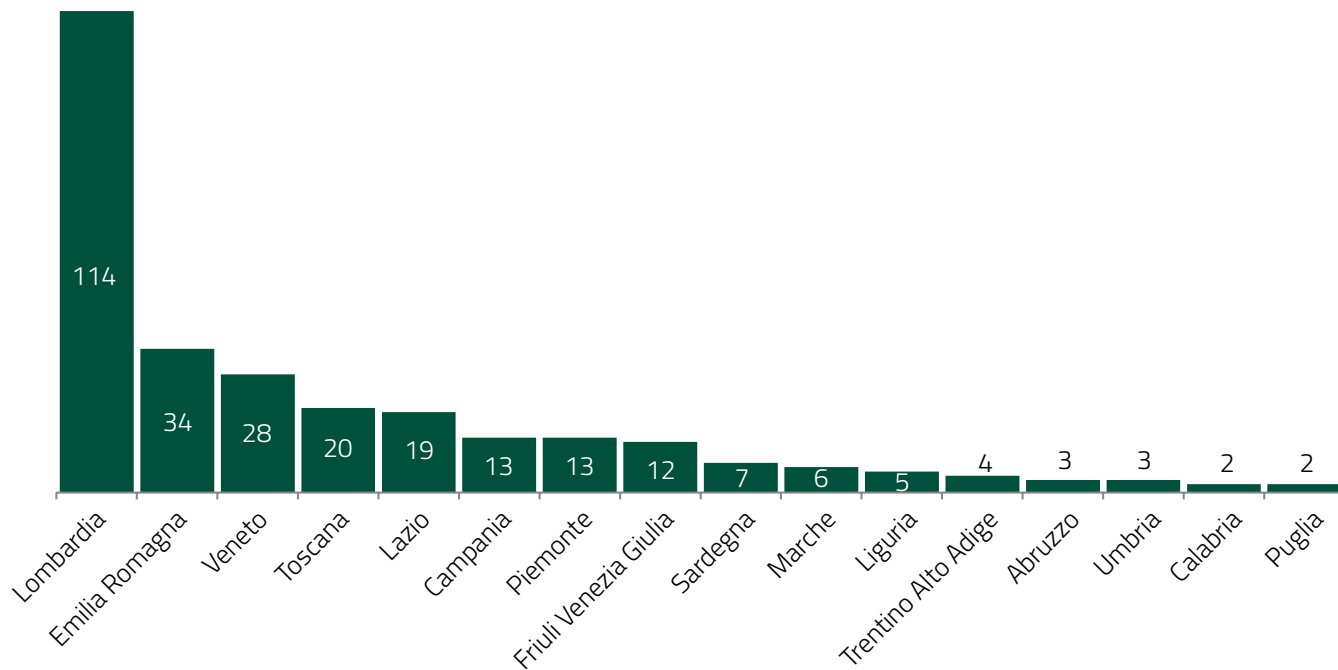


GRAFICO 31 Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2017

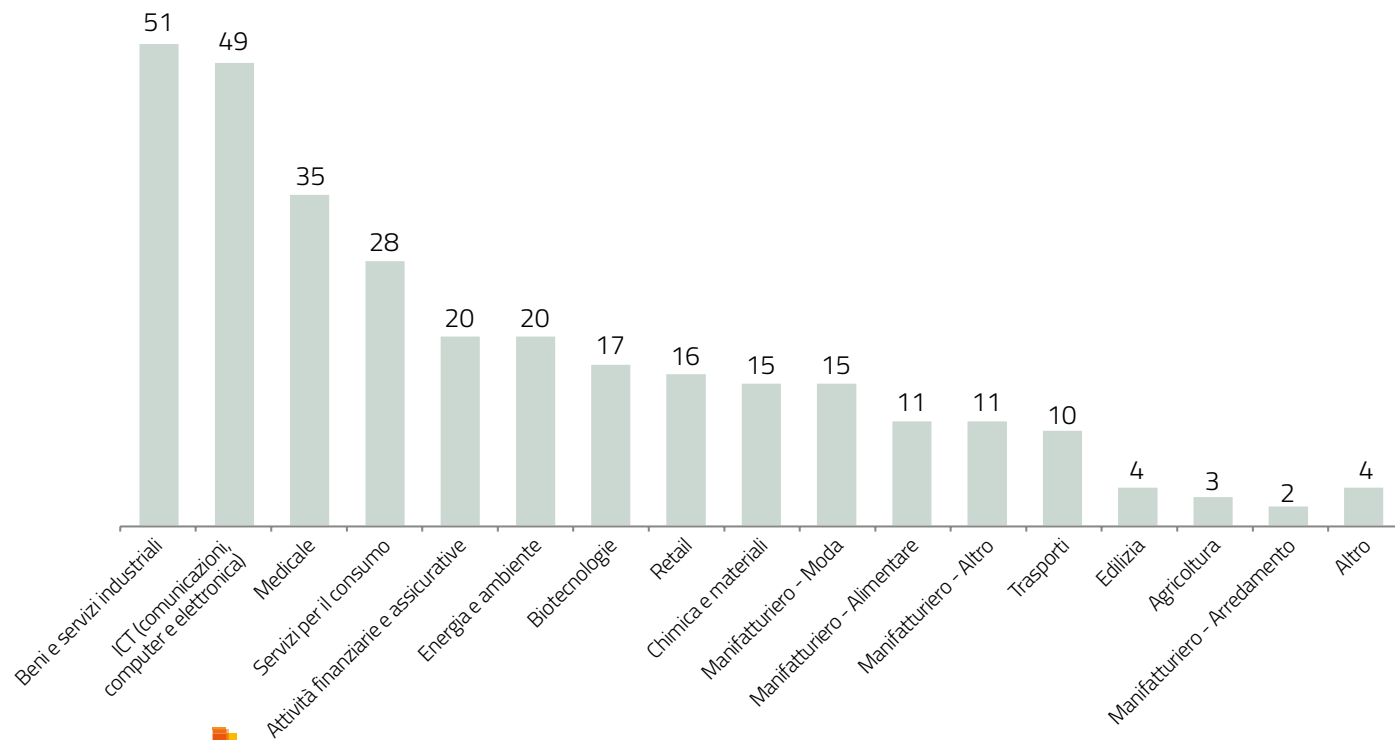


GRAFICO 32 Evoluzione del peso % degli investimenti in imprese high tech

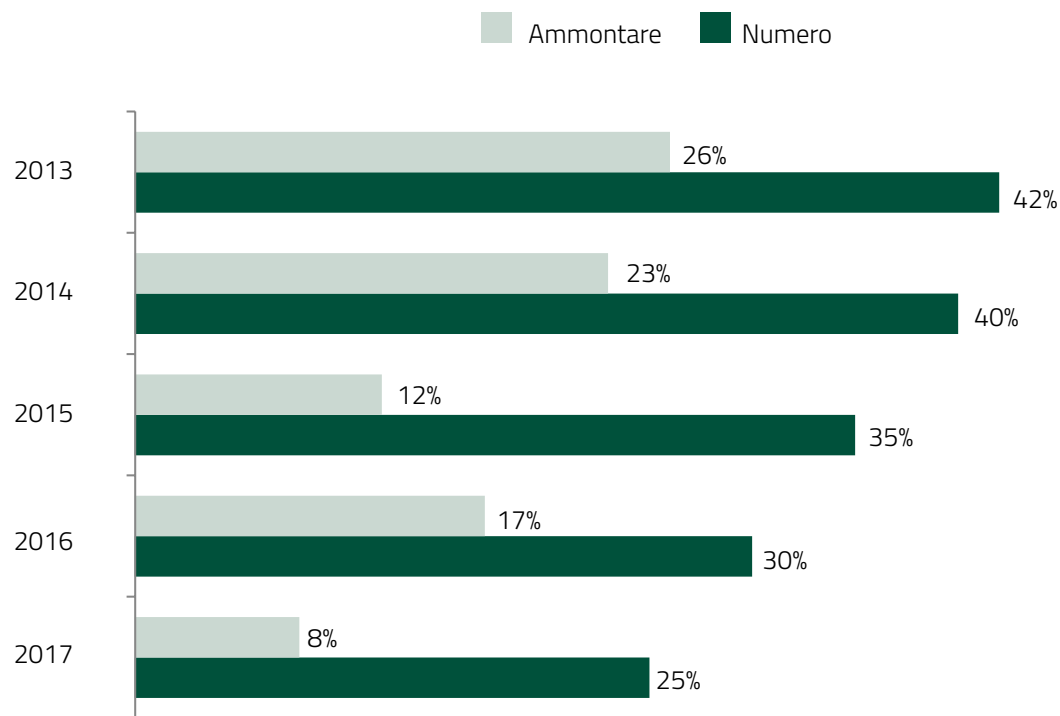


GRAFICO 33

Distribuzione settoriale del numero di investimenti in imprese high tech nel 2017

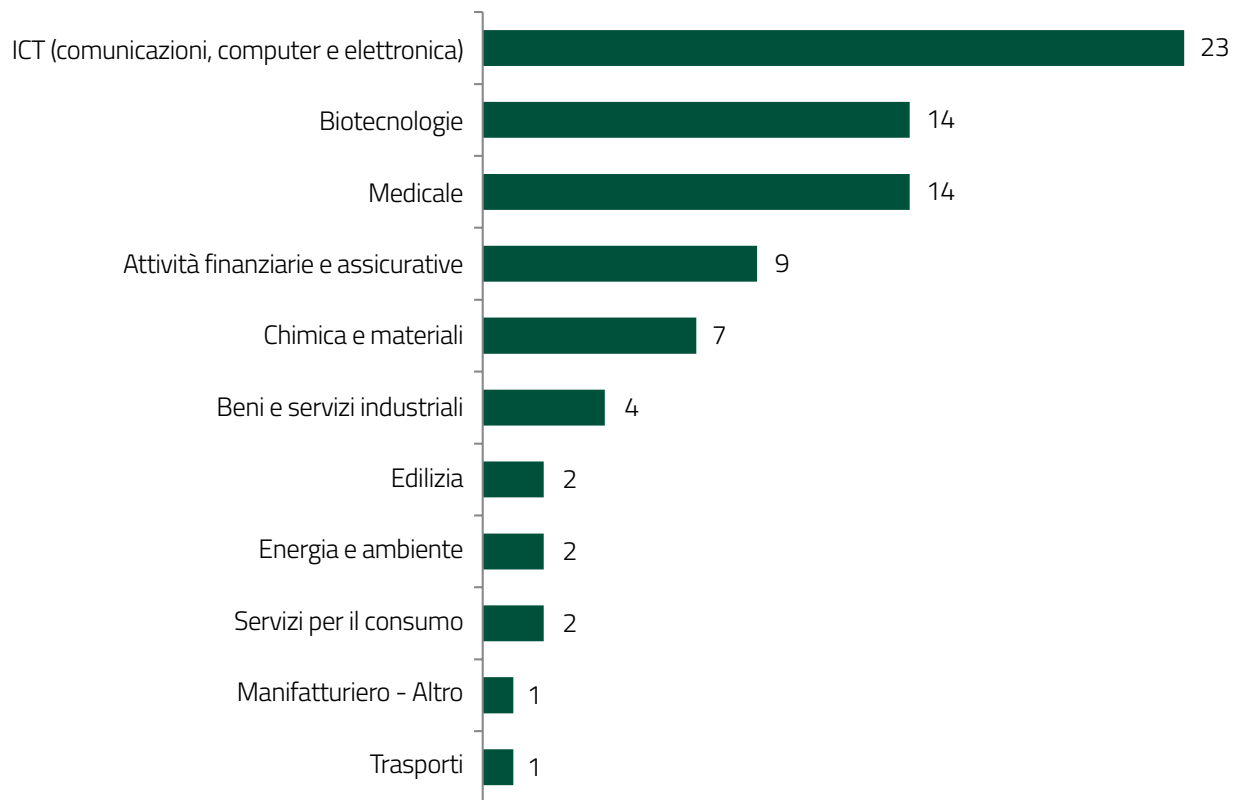


GRAFICO 34

Distribuzione % del numero di investimenti per classi di dipendenti delle aziende target nel 2017

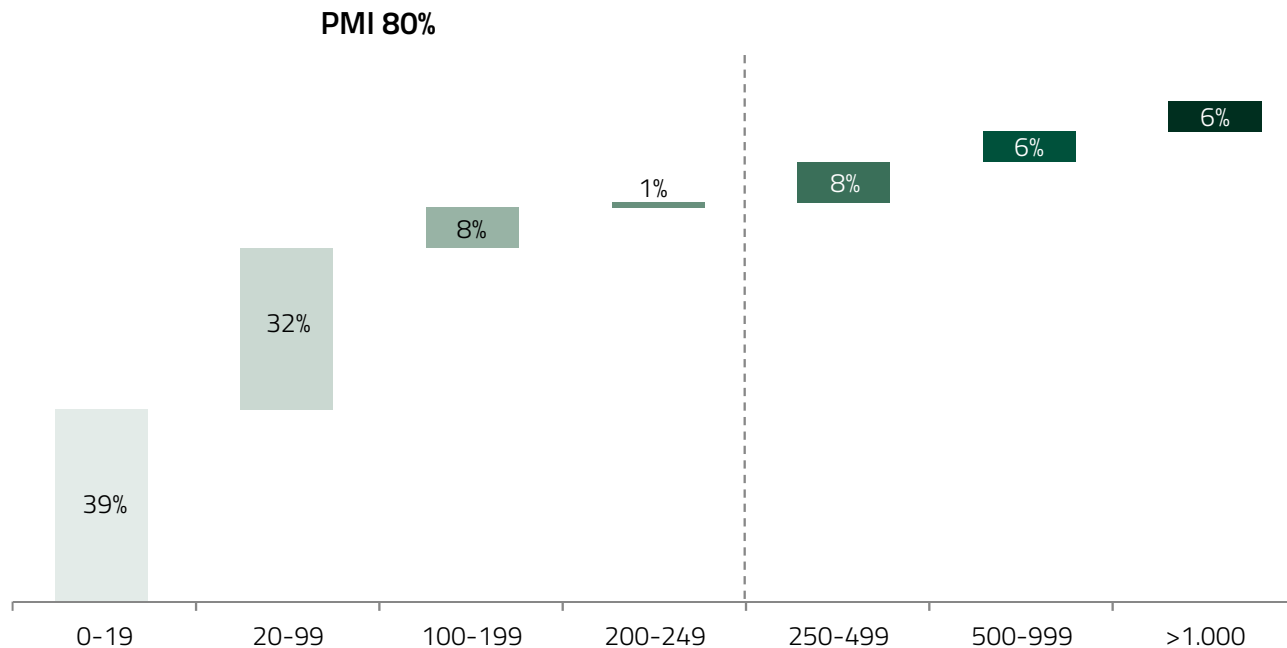
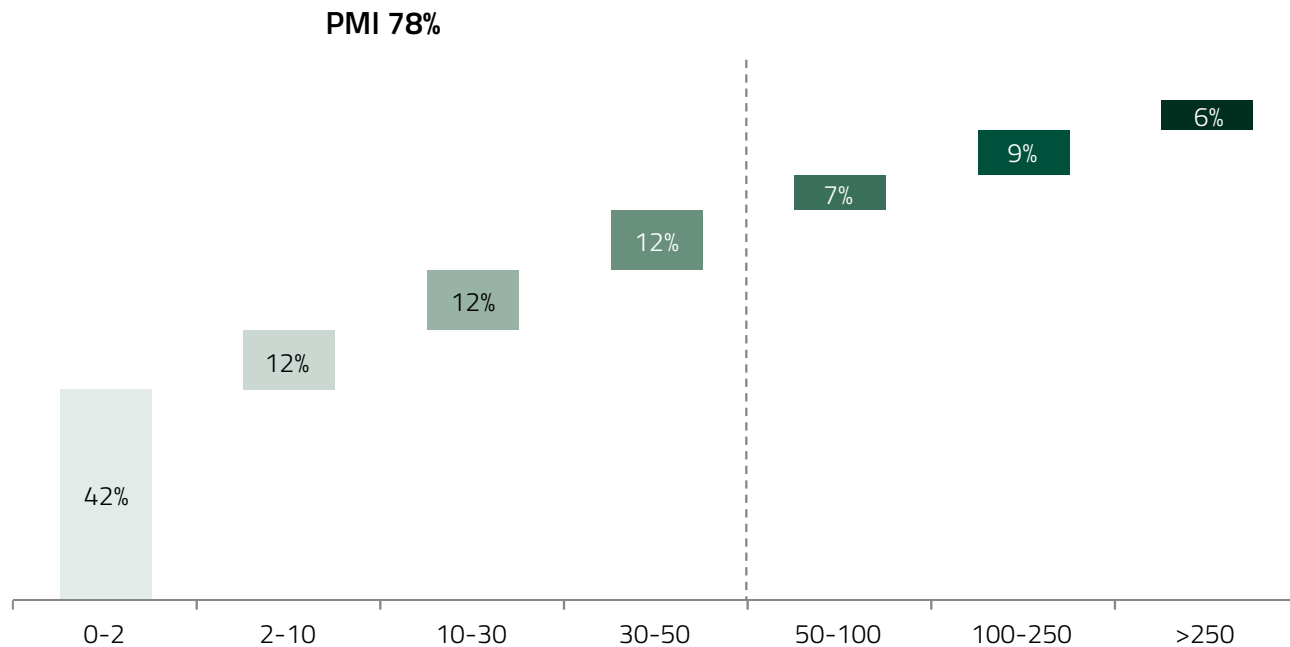


GRAFICO 35

Distribuzione % del numero di investimenti per classi di fatturato (Euro Mln) delle aziende target nel 2017



DISINVESTIMENTI

Nel corso del 2017 l'ammontare disinvestito, calcolato al costo di acquisto delle partecipazioni, ha raggiunto quota 3.752 milioni di Euro, in crescita del 3% rispetto ai 3.656 milioni registrati l'anno precedente. In termini di numero, invece, si sono registrate 202 dismissioni, dato che segna un incremento del 39% rispetto al 2016 (145 exit), distribuite su 160 società **(Grafico 36)**.

Per quanto concerne le modalità di cessione delle partecipazioni, in termini di ammontare **(Grafico 37)** la vendita a soggetti industriali (trade sale) ha rappresentato il

canale di disinvestimento preferito (1.106 milioni di Euro), con un'incidenza di poco superiore al 29%, seguita dalla cessione sui mercati quotati (IPO, cessione post IPO e SPAC), con un peso del 29% (1.070 milioni di Euro). Il riacquisto da parte dell'imprenditore/management ha rappresentato la tipologia di exit più utilizzata in termini di numero **(Grafico 38)**, grazie soprattutto ad una operazione che ha coinvolto più fondi, con 62 exit (31% del totale), seguito dalla vendita a partner industriali (58 disinvestimenti, 29% del totale).

Con specifico riferimento alla tipologia di investitori, gli operatori domestici privati generalisti sono risultati i più attivi sul fronte delle dismissioni nel corso del 2017 (61% in termini di numero di disinvestimenti), seguiti dagli operatori regionali, pubblici e istituzionali (19%) **(Grafico 39)**.

Da ultimo, incrociando il numero di disinvestimenti con la tipologia di investimento originario **(Grafico 40)**, emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad operazioni di expansion (43%), seguite dai buy out (35%) e dagli early stage (16%).

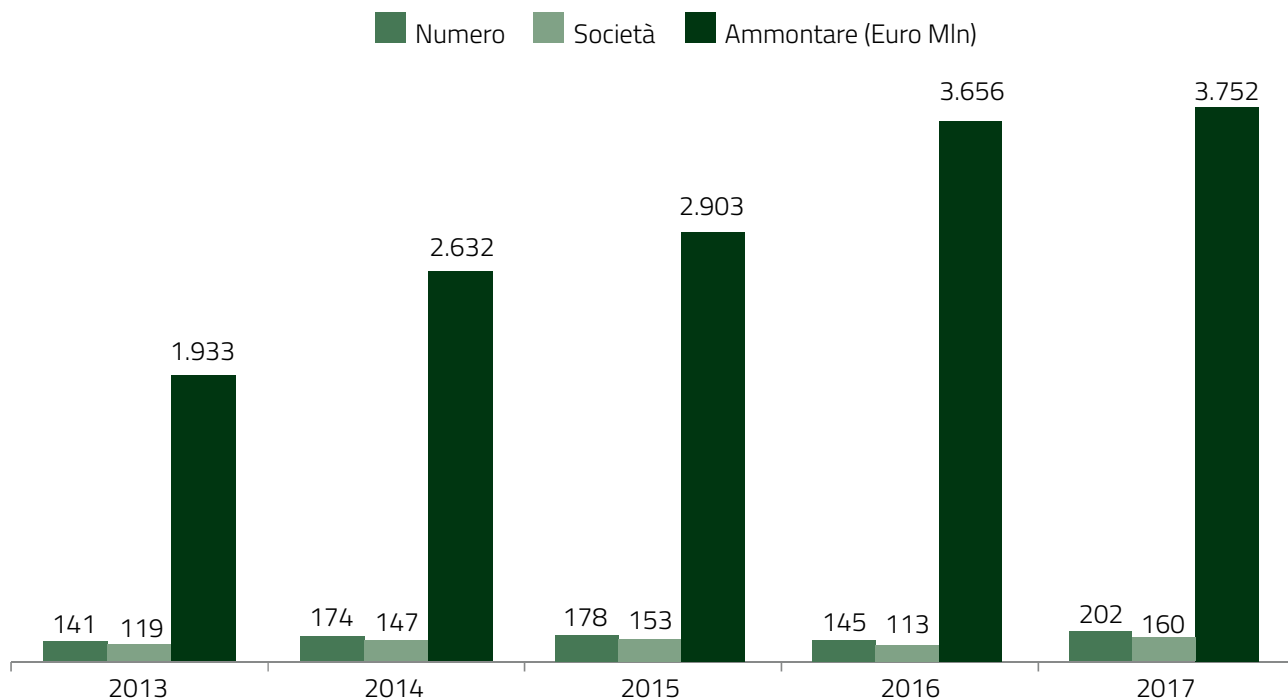


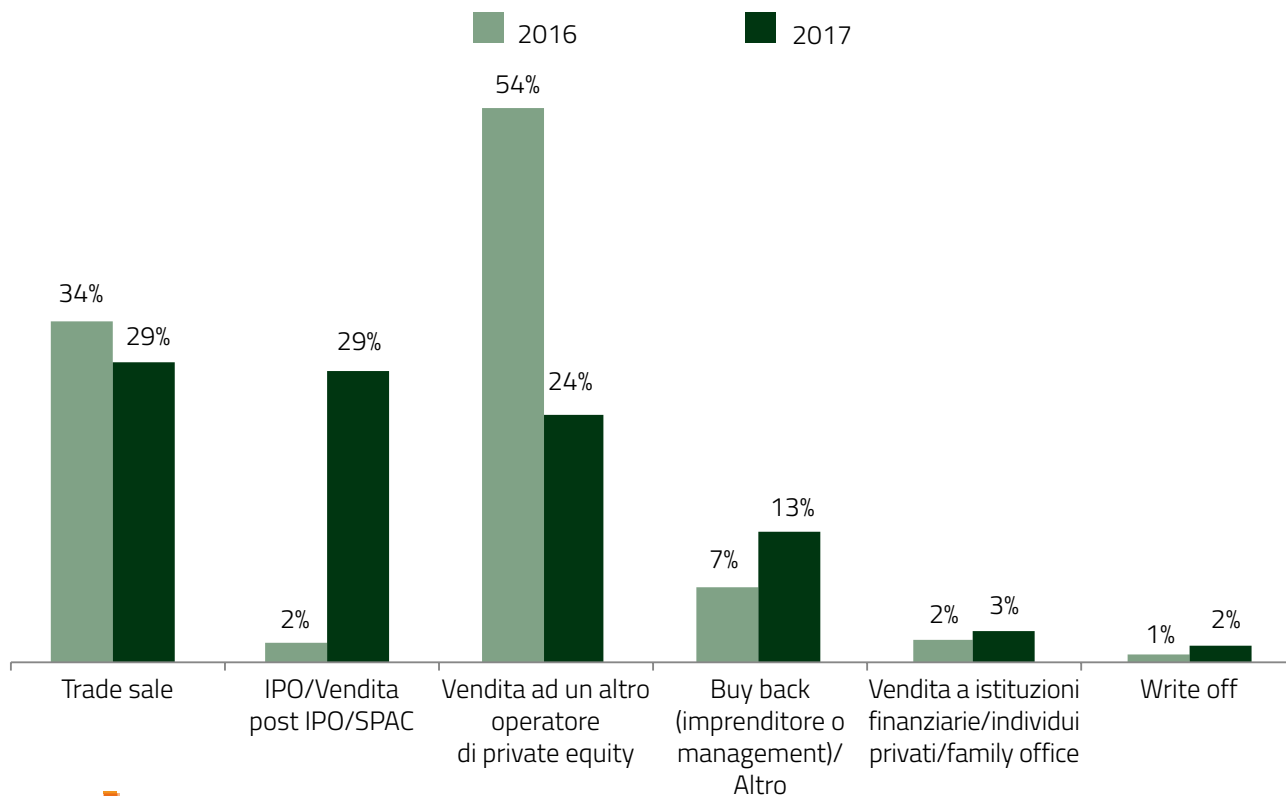
GRAFICO 37**Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare disinvestito per tipologia**

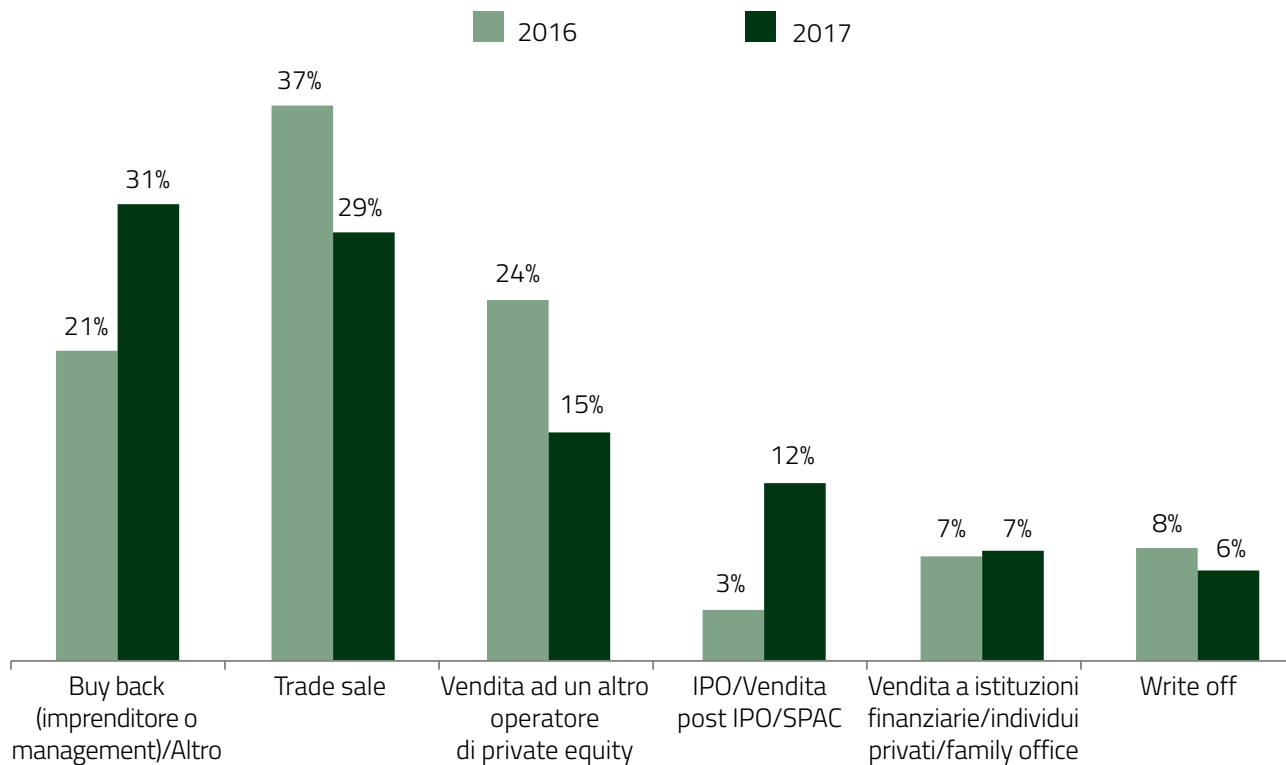
GRAFICO 38**Evoluzione della distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia**

GRAFICO 39

Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di operatore nel 2017

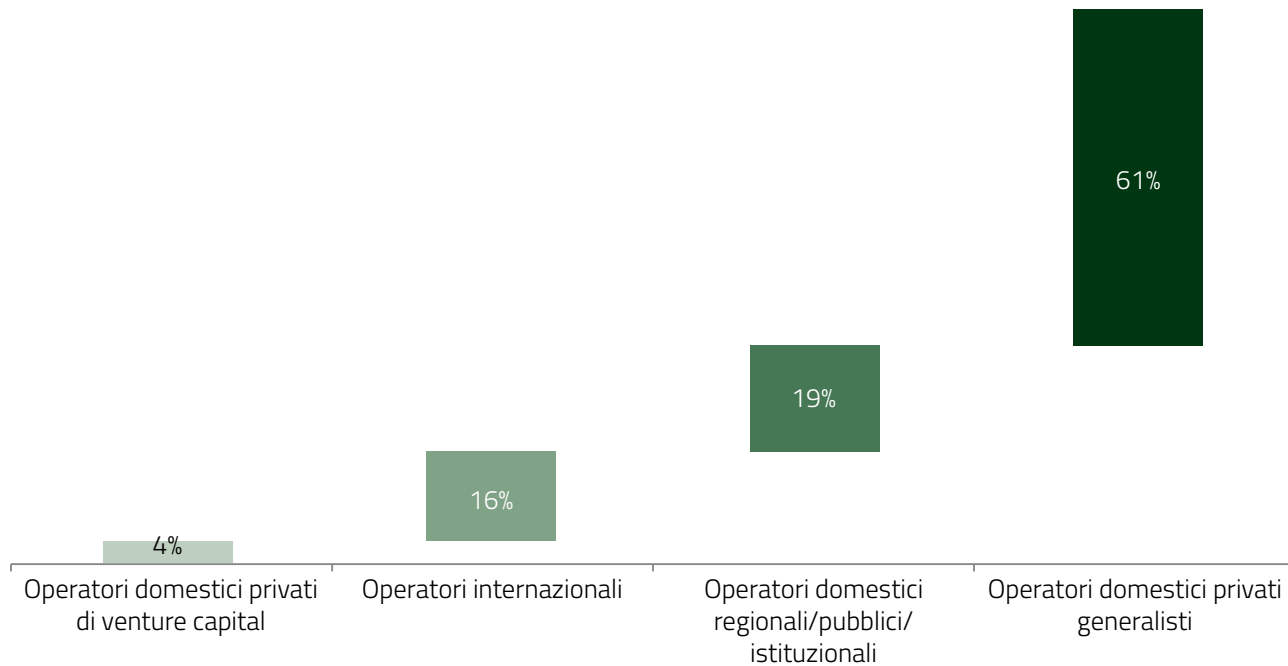
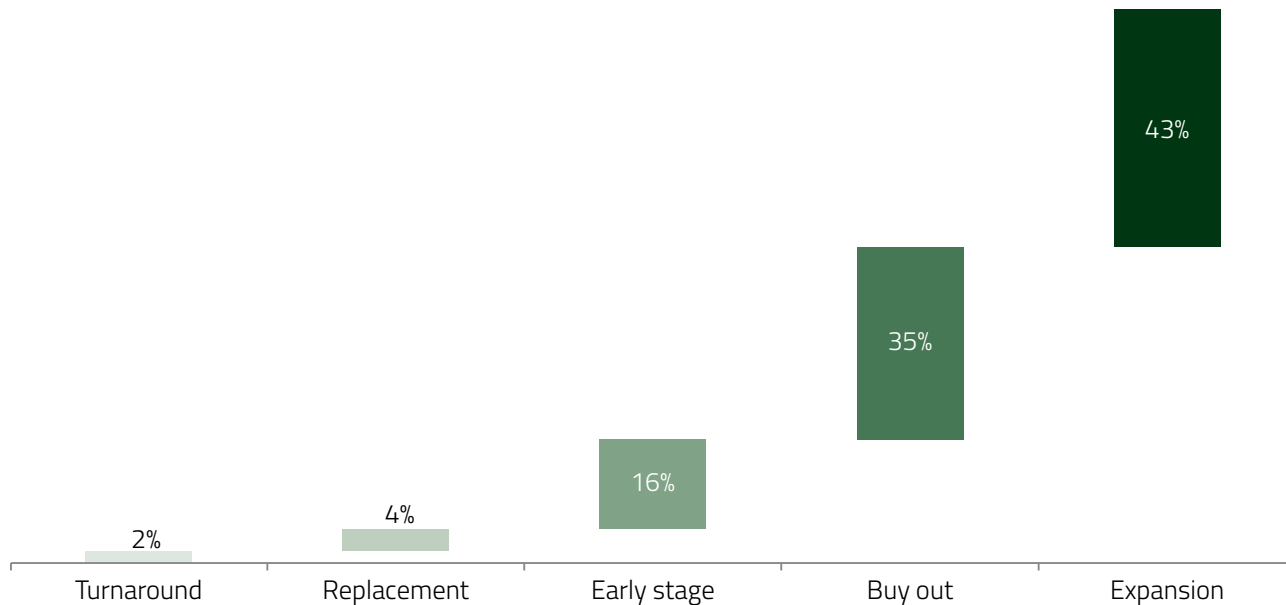


GRAFICO 40

Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di investimento originario nel 2017





2017

LA PERFORMANCE

DEL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY
E VENTURE CAPITAL

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

KPMG

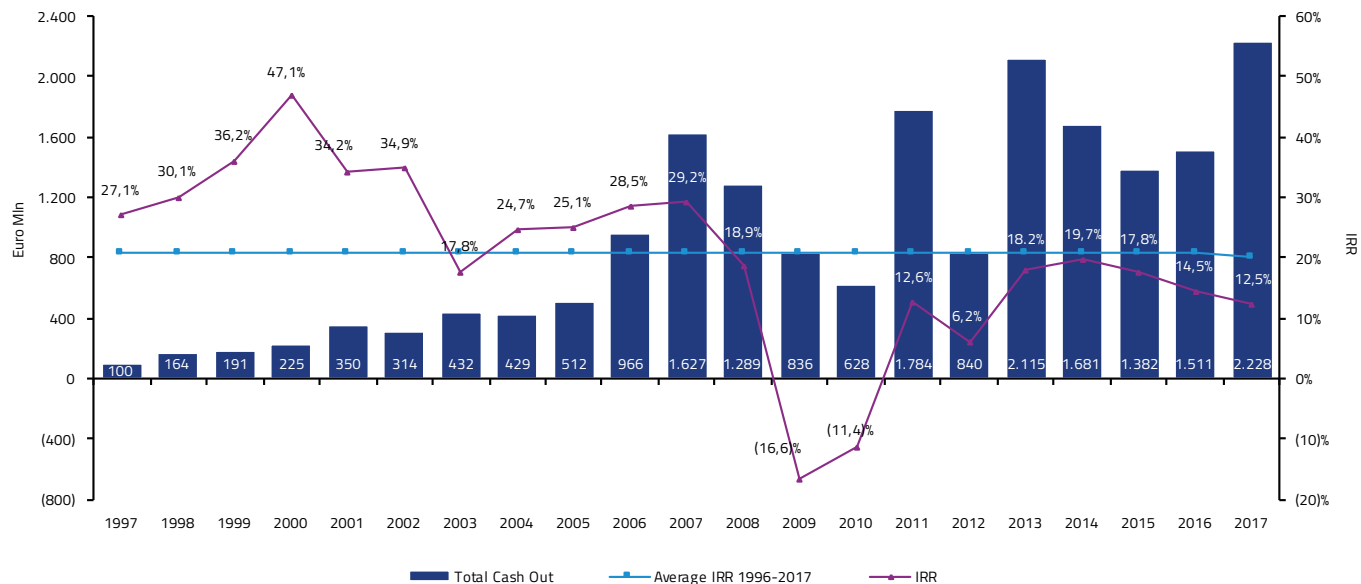
KPMG è uno dei principali Network di servizi professionali alle imprese, leader nella revisione e organizzazione contabile, nella consulenza manageriale e nei servizi fiscali, legali e amministrativi. Il Network KPMG è attivo in 154 Paesi del mondo con 200 mila risorse.

Presente in Italia da 60 anni, KPMG conta 4.250 professionisti, 201 Partner e 26 sedi sull'intero territorio nazionale. Con oltre 6 mila clienti ed un portafoglio completo di servizi che risponde alle necessità del mercato nazionale e internazionale, il Network KPMG è riconosciuto dal mercato come la più importante piattaforma di servizi professionali alle imprese in Italia.

KPMG Corporate Finance è specializzata nella consulenza indipendente per le operazioni di finanza straordinaria: fusioni, acquisizioni e vendite, consulenza strategico-finanziaria, perizie e valutazioni, privatizzazioni, project finance, finanziamenti per acquisizioni, re-financing, consulenza finanziaria sul passivo, leveraged and management buy-out, quotazioni e offerte pubbliche.

L'attività di consulenza di Corporate Finance prevede un supporto integrato in tutte le fasi dell'attività M&A, project finance & infrastructure, valutazioni, real estate e debt financing, facendo leva su una forte conoscenza e specializzazione di settore.

Cash out complessivo, IRR "From inception" e dimensione media dell'investimento



Nota: l'analisi esprime le performance relative ai soli disinvestimenti realizzati in un anno di riferimento, indipendentemente dal periodo in cui è stato effettuato l'investimento iniziale

AIFI

Segui VentureUp su:



DALL'IDEA
ALLA STARTUP

WWW.VENTUREUP.IT

In collaborazione con:



BonelliErede





2017

IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE DEBT

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Deloitte

A livello mondiale, Deloitte Touche Tohmatsu Limited è la più grande realtà di servizi professionali alle imprese ed è leader di mercato in termini di fatturato e dipendenti, con un network internazionale di circa 263.900 professionisti in circa 150 paesi.

Con oltre 230 persone presenti in 5 città italiane (Milano, Roma, Torino, Bologna e Padova), Deloitte Financial Advisory S.r.l. è in grado di offrire ai propri clienti servizi professionali che si articolano in cinque macro aree:

- Transaction Support Services
- Corporate Finance Advisory | M&A | Financial Services Industry | Real Estate
- Restructuring Services | Business Advisory
- Valuation & Modeling
- Deloitte Forensic

Poichè le tematiche finanziarie hanno sempre più la caratteristica di globalità, la nostra struttura può avvalersi delle opportunità offerte dall'organizzazione internazionale di cui è parte.

PREMESSA METODOLOGICA

I dati di seguito presentati sono stati raccolti ed elaborati da AIFI, nell'ambito della collaborazione con Deloitte sull'attività di private debt in Italia. L'analisi è realizzata semestralmente attraverso la compilazione di questionari da parte dei Soci AIFI che svolgono tale attività (sia esclusivamente sia unitamente a quella di private equity). A partire da quest'anno, tali dati sono integrati con le informazioni disponibili da fonte pubblica inerenti l'attività dei non Soci AIFI. Considerato che si tratta di un mercato ancora recente e in evoluzione, 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.

RACCOLTA

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.

INVESTIMENTI

Per quanto concerne l'attività di investimento, i dati aggregati si riferiscono alle sottoscrizioni di obbligazioni corporate (o bond), obbligazioni convertibili, finanziamenti, strumenti finanziari partecipativi e, in via residuale, 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:

- operazioni effettuate in aziende italiane e non, da operatori "locali";
- operazioni effettuate in aziende italiane da operatori internazionali, a prescindere dal fatto che abbiano un advisor in Italia.

OPERATORI

Nella presente analisi sono inclusi tutti i soggetti che svolgono attività di private debt in Italia, sia Associati ad AIFI, sia altri operatori, anche internazionali, che hanno realizzato questo tipo di attività nel mercato italiano.

Nel corso del 2017 sono stati monitorati 18 soggetti attivi, vale a dire che han-

no effettuato almeno una delle attività di raccolta o investimento. Nel dettaglio **(Grafico 1)**, i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente sono stati 6, contro i 9 dell'anno precedente, mentre gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento

sono stati 17 (18 nel 2016).

Analizzando il numero totale di operatori attivi nel 2017 **(Grafico 2)**, emerge che circa un terzo degli operatori (33%) è di matrice internazionale; inoltre, circa il 33% dei soggetti monitorati, unitamente all'attività di private debt, svolge anche quella di private equity.

GRAFICO 1

Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività

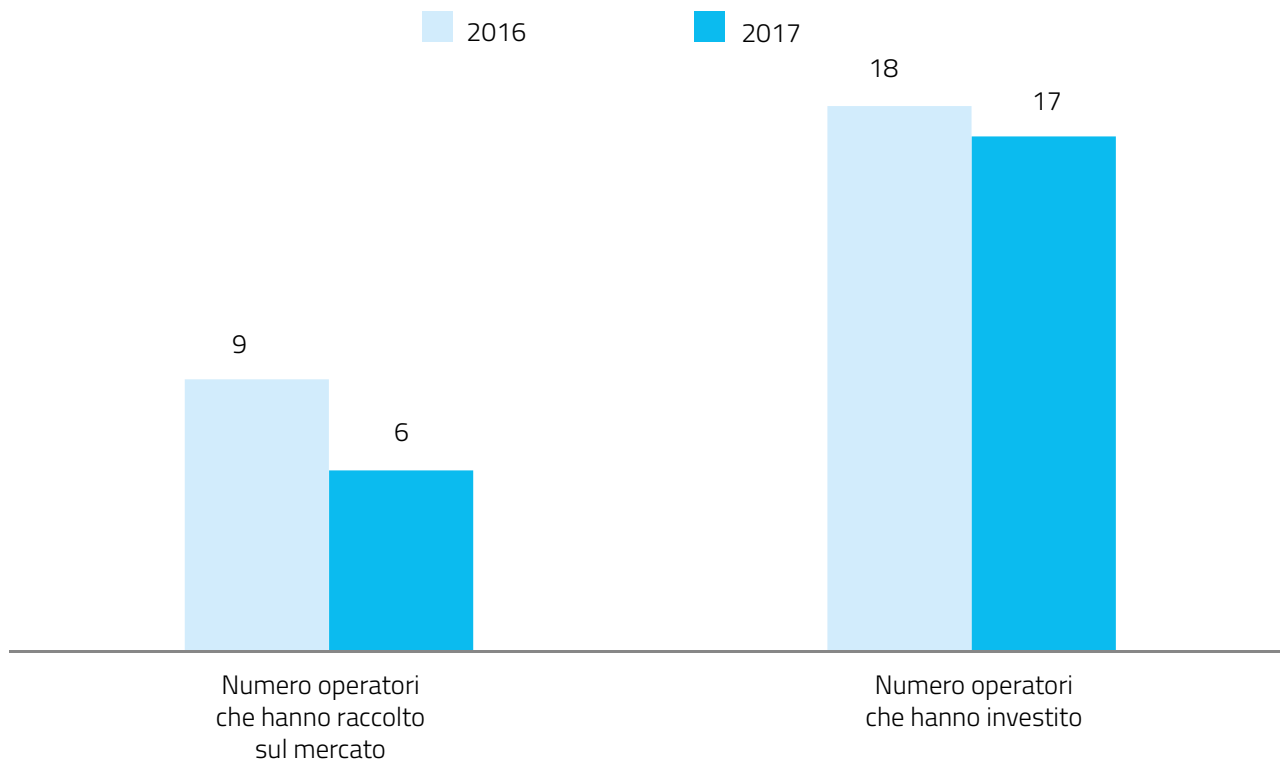
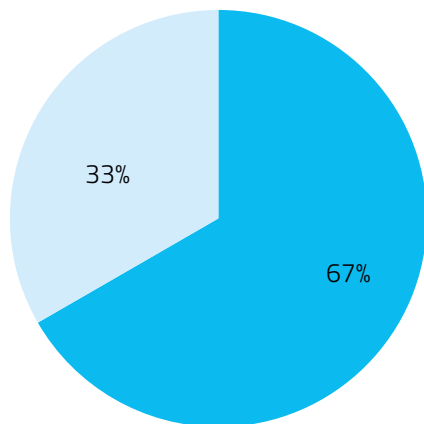


GRAFICO 2

Caratteristiche degli operatori di private debt attivi in Italia nel 2017

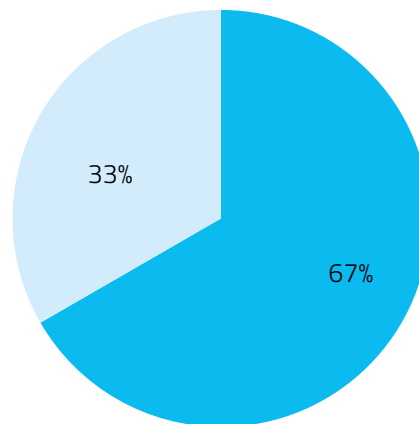
Distribuzione del numero di operatori per attività svolta

- Operatori solo private debt
- Operatori private equity e private debt



Distribuzione del numero di operatori per origine

- Operatori domestici
- Operatori internazionali



Escludendo i soggetti internazionali che non hanno promosso un veicolo dedicato specificatamente all'Italia, dal 2013, anno di inizio dell'attività, al 2017, sono stati raccolti complessivamente sul mercato 1,7 miliardi di Euro. Nel dettaglio, la raccolta dell'ultimo anno è stata pari a 292 milioni di Euro, in calo del 49% rispetto all'anno preceden-

te, quando erano stati raccolti 574 milioni (**Grafico 3**). Questo andamento risulta indubbiamente condizionato dal fatto che gli operatori stanno chiudendo la fase di raccolta dei propri primi fondi e si dedicano maggiormente all'attività di investimento. Con riferimento alle fonti della raccolta, gli investitori istituzionali domestici hanno

pesato complessivamente per il 95% (84% nel 2016), mentre la componente estera è stata pari solamente al 5%. In termini di distribuzione per tipologia di fonte (**Grafico 4**), dalle banche è provenuta il 27% della raccolta indipendente, seguite dai fondi di fondi istituzionali (24%) e dalle assicurazioni (22%).

GRAFICO 3

Evoluzione dei capitali raccolti sul mercato

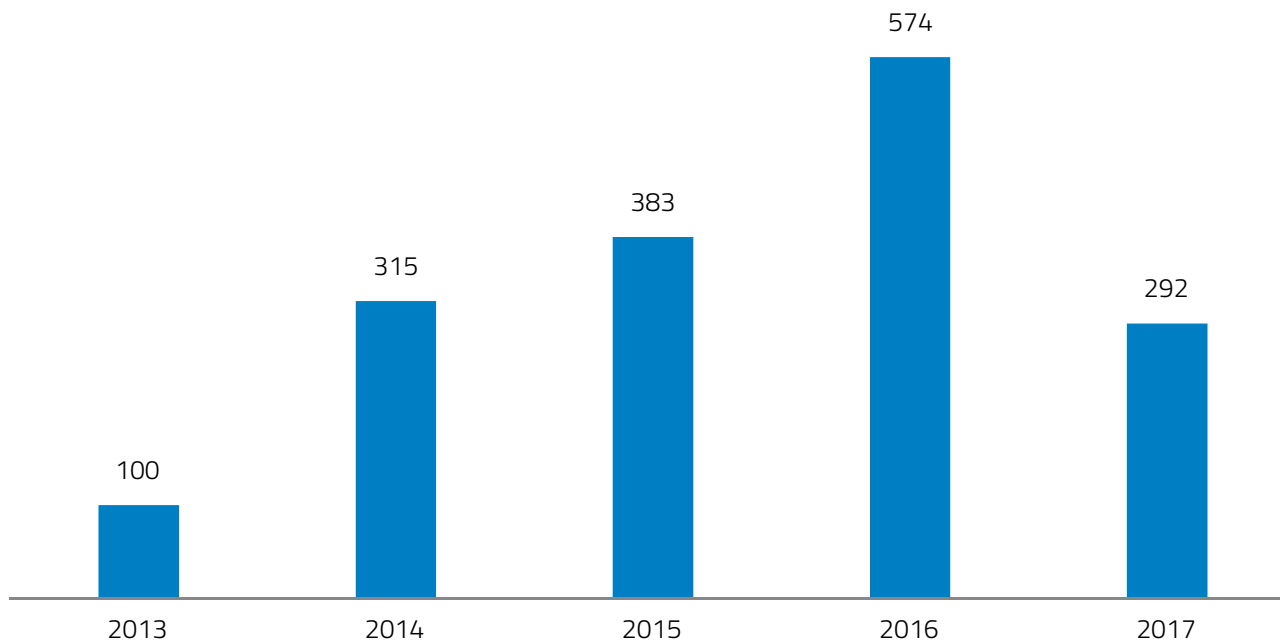
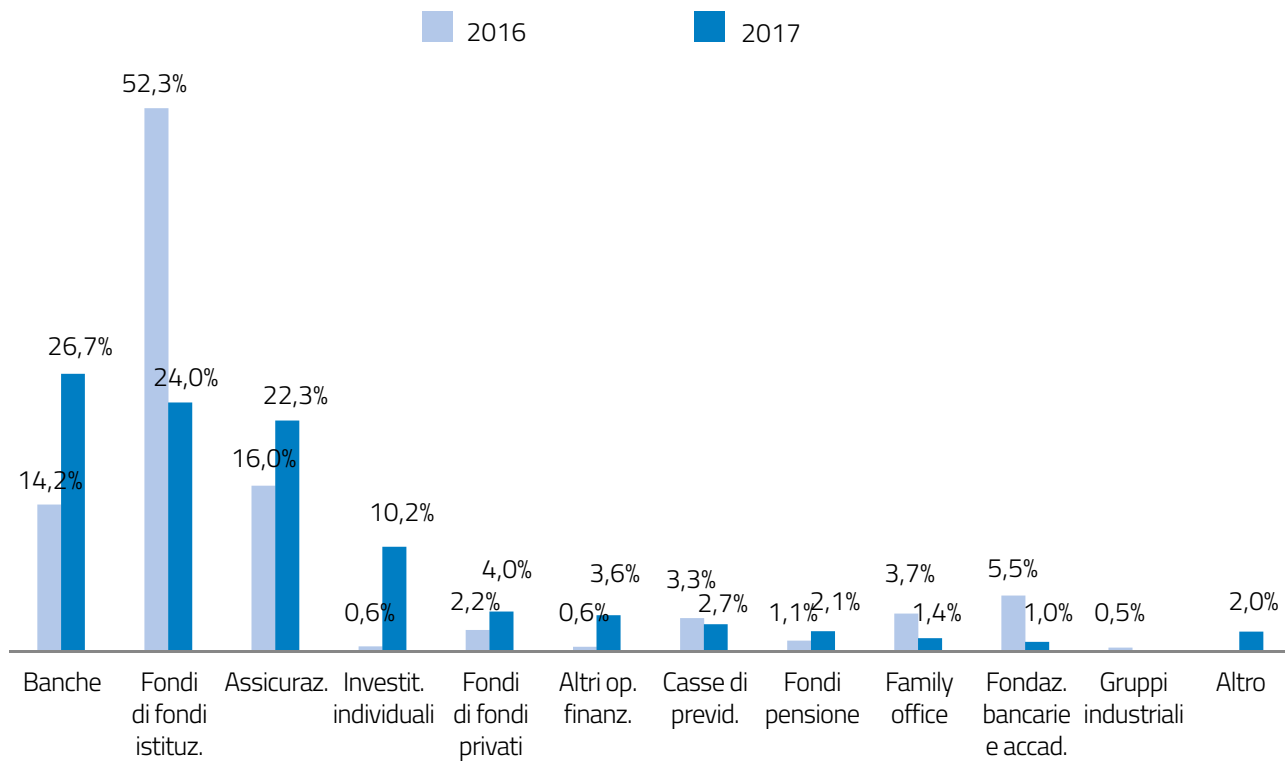


GRAFICO 4**Evoluzione dell'origine dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte**

Complessivamente, nei primi quattro anni di attività di investimento, si sono registrati nel mercato italiano del private debt 275 investimenti, distribuiti su 173 società, per un ammontare pari 1,5 miliardi di Euro¹. Nel dettaglio, nel 2017 è continuato il trend positivo degli anni precedenti, con 612 milioni di Euro investiti in 104 operazioni (**Grafico 5**). Tali dati rappresentano una crescita del 29% in termini di ammontare e del 24% in termini di numero di investimenti. Le imprese finanziate sono state 83, contro le 54 dell'anno precedente (+54%).

Nel 2017, gli operatori domestici hanno rappresentato il 65% in termini di numero e il 45% in termini di ammontare, mentre il peso dei soggetti internazionali è stato pari rispettivamente al 35% e 55% (**Grafico 6**). Per quanto riguarda gli strumenti utilizzati

(**Grafico 7**), si sottolinea che nel 63% dei casi le operazioni hanno riguardato obbligazioni, mentre il peso dei finanziamenti è stato del 32% e gli strumenti ibridi hanno rappresentato il 5%. Con specifico riferimento alle obbligazioni, la durata media risulta di poco superiore ai 6 anni, mentre il rimborso è di tipo amortizing nell'81% dei casi e bullet nel restante 19%². Infine, circa la metà di queste operazioni ha riguardato strumenti quotati.

Per quanto concerne la dimensione degli investimenti (**Grafico 8**), sempre nel 2017, si segnala che nel 60% dei casi le operazioni sono state caratterizzate da un taglio medio inferiore ai 5 milioni di Euro (64% nel 2016), il 27% tra i 5 e i 10 milioni (23% nel 2016), mentre nel 13% dei casi hanno superato i 10 milioni di Euro (stesso peso dell'anno precedente).

A livello geografico (**Grafici 9 e 10**), in linea con i dati sul private equity e venture capital, nel 2017 la maggior parte delle operazioni di private debt è concentrata al Nord (67%, 72% nel 2016), seguito dalle regioni del Centro Italia (21%, 20% nel 2016), mentre risulta ridotto il peso del Sud e Isole (12%, 8% nel 2016). In termini di ammontare, le regioni del Nord hanno attratto l'82% del valore complessivo (69% nel 2016), seguite dal Centro con il 13% (22% nel 2016), mentre il Sud e Isole ha rappresentato il 5% (9% nel 2016). A livello di singola regione (**Grafico 11**), le operazioni in Lombardia costituiscono il 23% del numero totale, seguite dal Trentino Alto Adige, dove è attivo un veicolo focalizzato sulla regione (13%) e dal Veneto (11%).

La distribuzione settoriale del numero di investimenti (**Grafico 12**) mostra che le società target sono attive in comparti etero-

1 - Analisi sull'ammontare realizzate sul 99% del campione nel 2016 e 98% nel 2017

2 - Analisi sull'88% del campione

genei, sia tradizionali, sia innovativi. Nel dettaglio, il 34% delle imprese opera nel settore dei beni e servizi industriali, seguito da quelli dell'alimentare (13%) dell'ICT (12%).

Analizzando l'aspetto dimensionale delle

società target **(Grafico 13)**, emerge che il 60% degli investimenti ha riguardato imprese con meno di 250 dipendenti, mentre in termini di fatturato **(Grafico 14)**, le imprese con meno di 50 milioni di fattura-

to costituiscono il 49% del totale.

Infine, il 27% delle target oggetto di investimento nel 2017 ha riguardato società partecipate da operatori di private equity **(Grafico 15)**.

GRAFICO 5

Evoluzione dell'attività di investimento

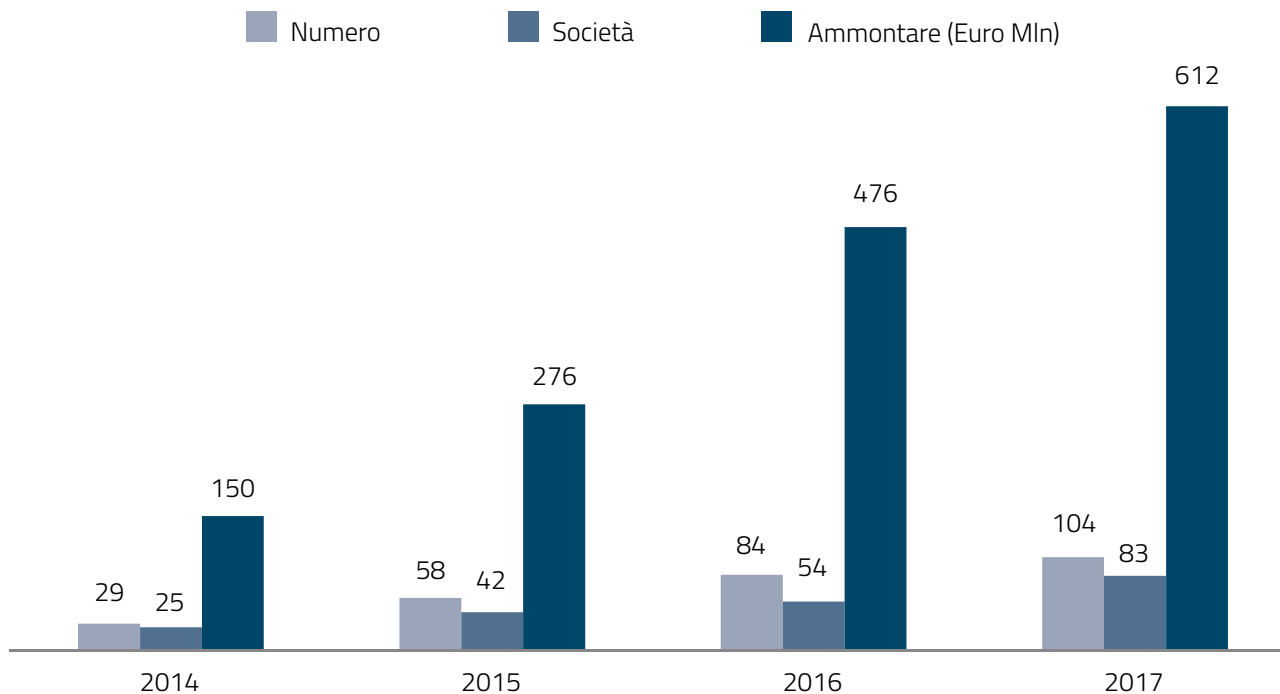
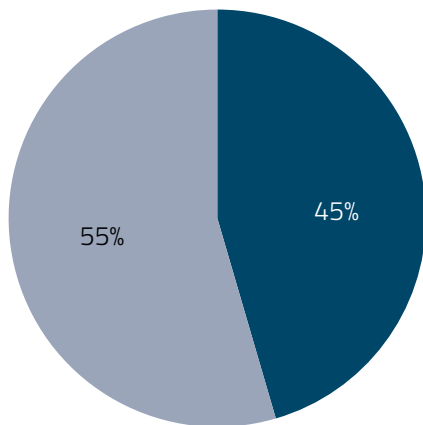


GRAFICO 6

Distribuzione degli investimenti 2017 per tipologia di operatore

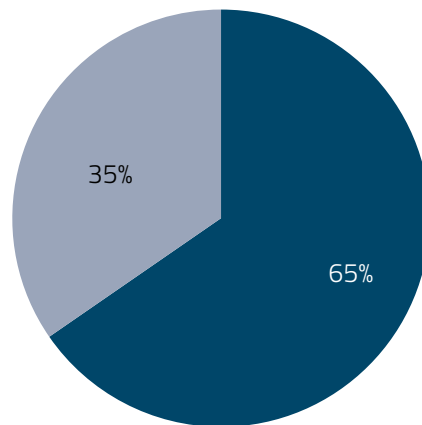
Distribuzione per ammontare investito

Domestico Internazionale



Distribuzione per numero di investimenti

Domestico Internazionale



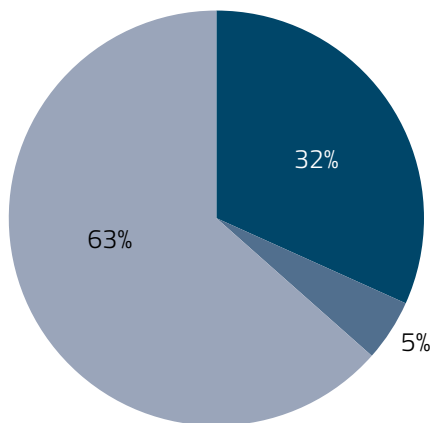
Nota: elaborazione realizzata sul 98% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

GRAFICO 7

Distribuzione degli investimenti 2017 per tipologia di strumento e caratteristiche

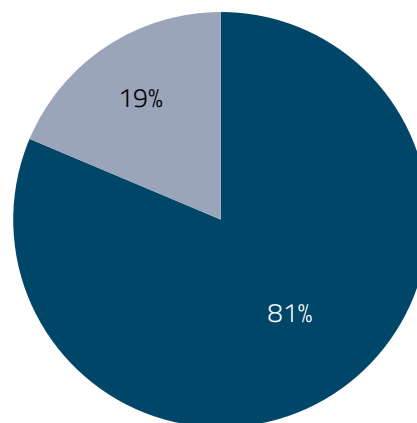
**Distribuzione degli investimenti 2017
per tipologia di strumento**

Finanziamento Ibrido Obbligazione



**Distribuzione delle obbligazioni
per tipologia di rimborso**

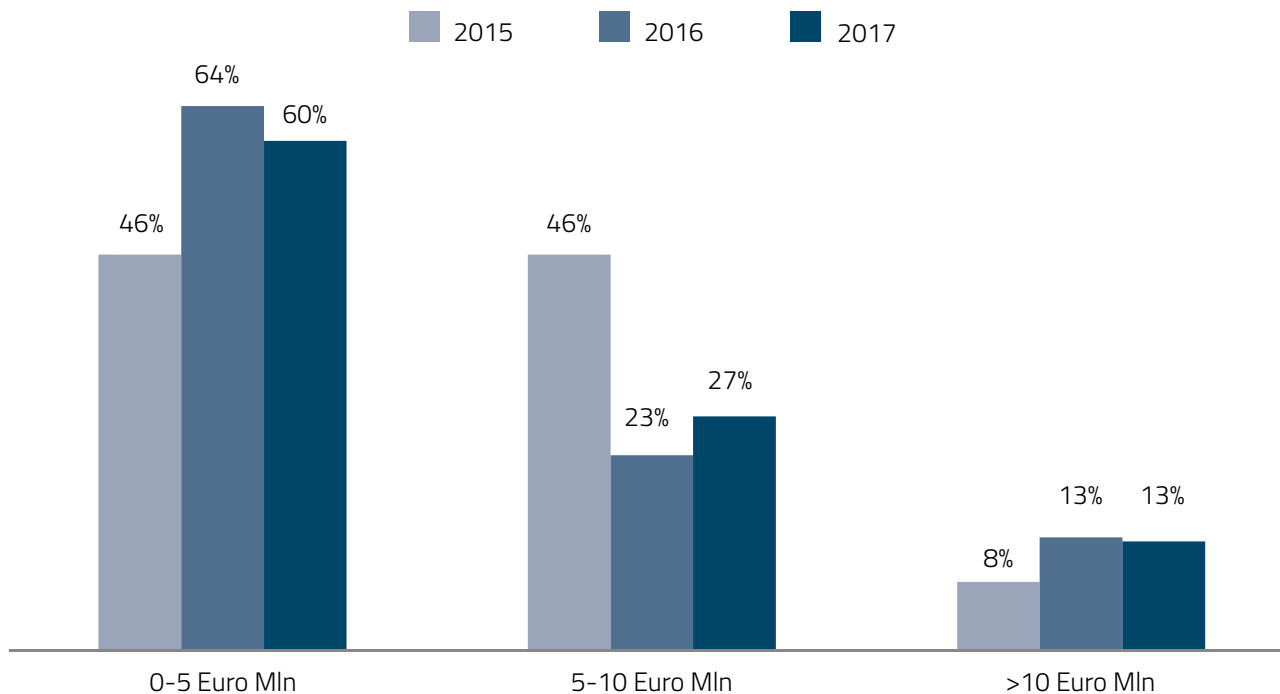
Amortizing Bullet



Nota: elaborazione realizzata sull'88% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

GRAFICO 8

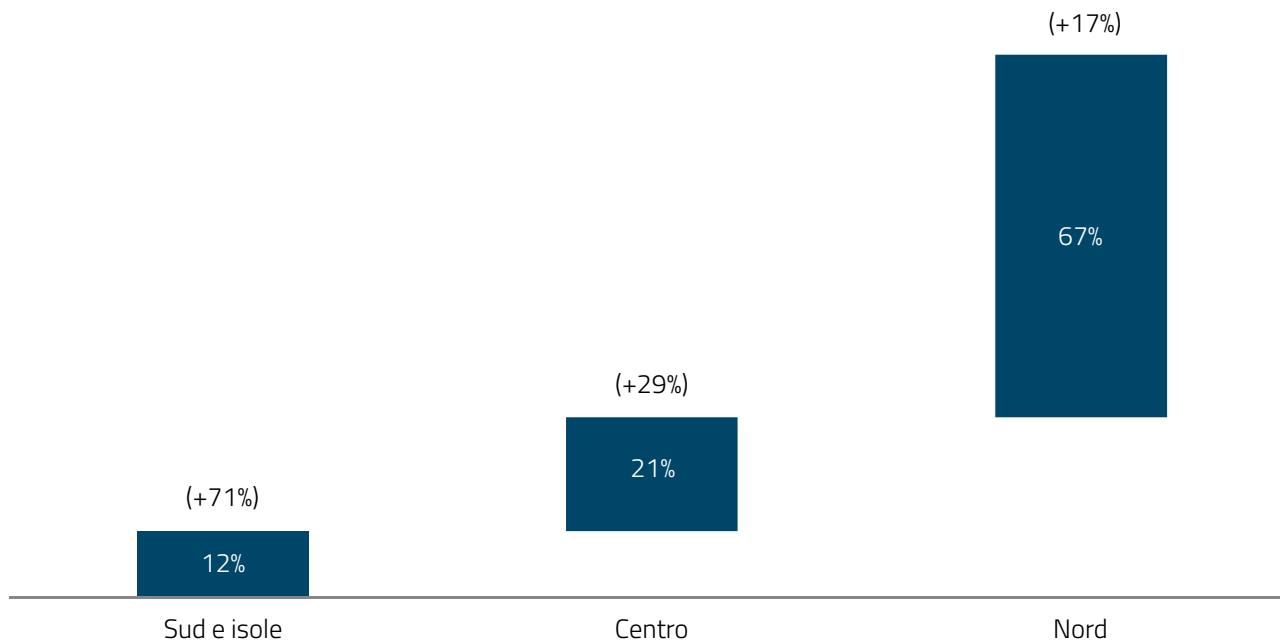
Distribuzione % degli investimenti per classe dimensionale



Nota: elaborazione realizzata sul 98% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

GRAFICO 9

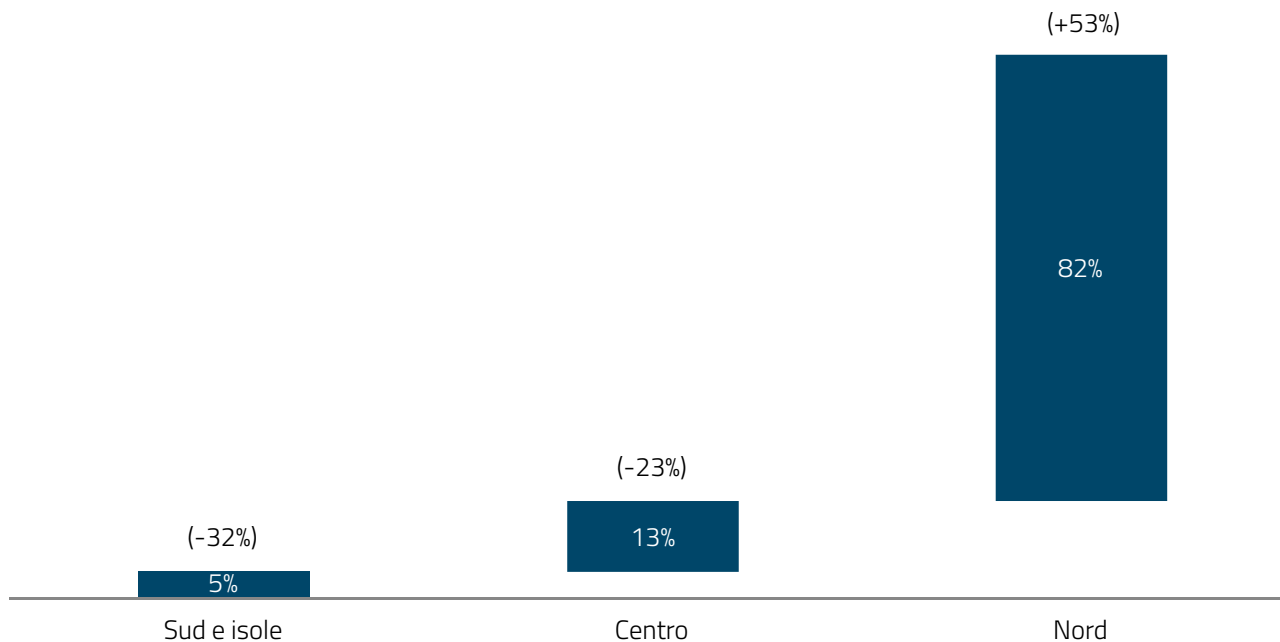
Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2017



Nota: tra parentesi la variazione percentuale del numero di investimenti rispetto al 2016

GRAFICO 10

Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2017



Nota: tra parentesi la variazione percentuale dell'ammontare investito rispetto al 2016. Elaborazione realizzata sul 98% nel 2017 e 99% nel 2016 delle operazioni per le quali è disponibile il dato

GRAFICO 11

Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2017

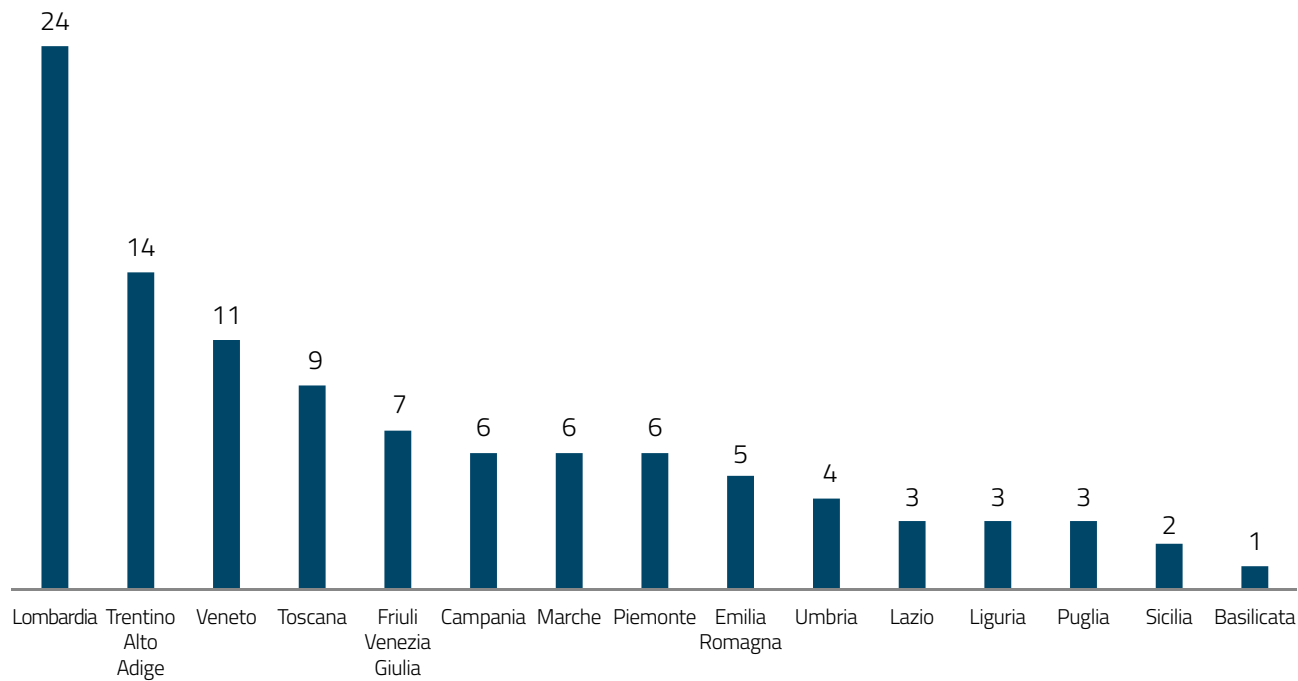


GRAFICO 12

Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2017

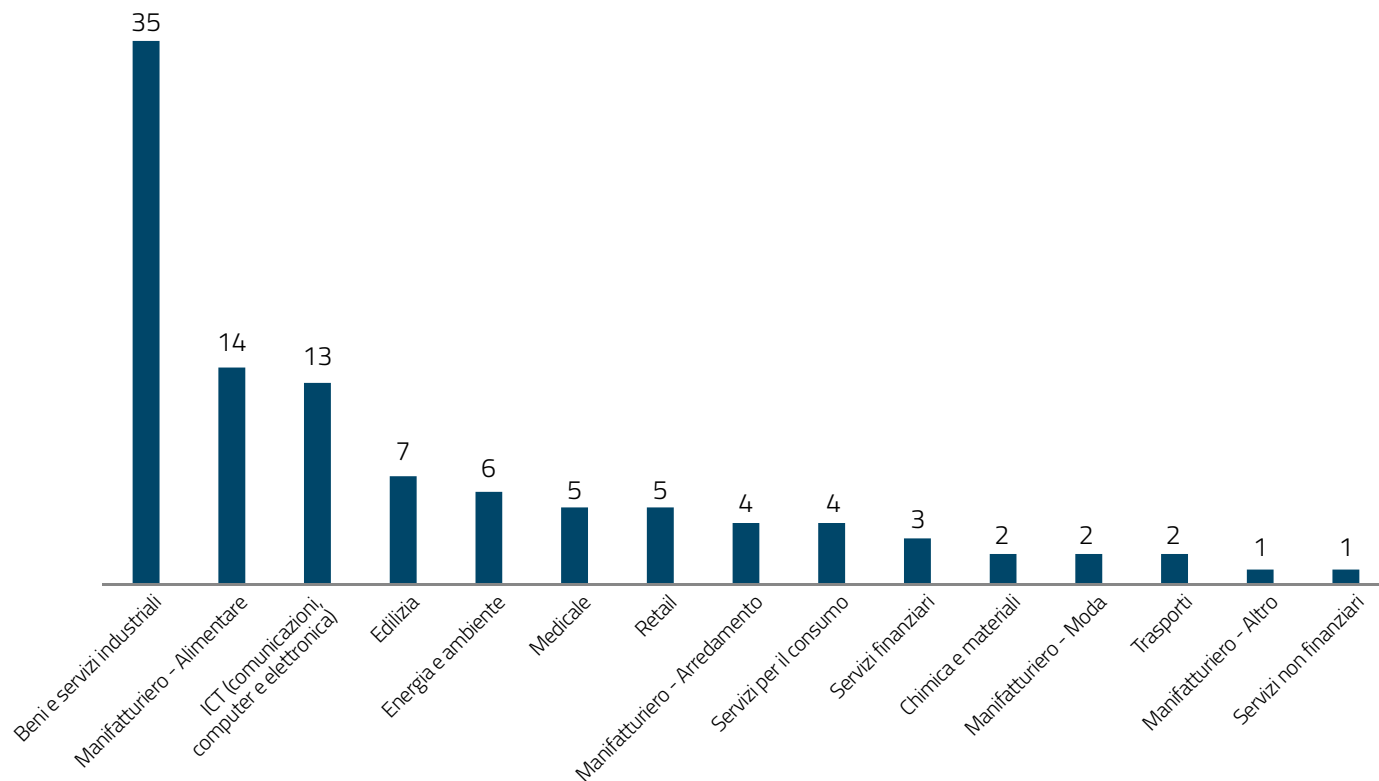


GRAFICO 13

Distribuzione % del numero di investimenti del 2017 per classi di dipendenti

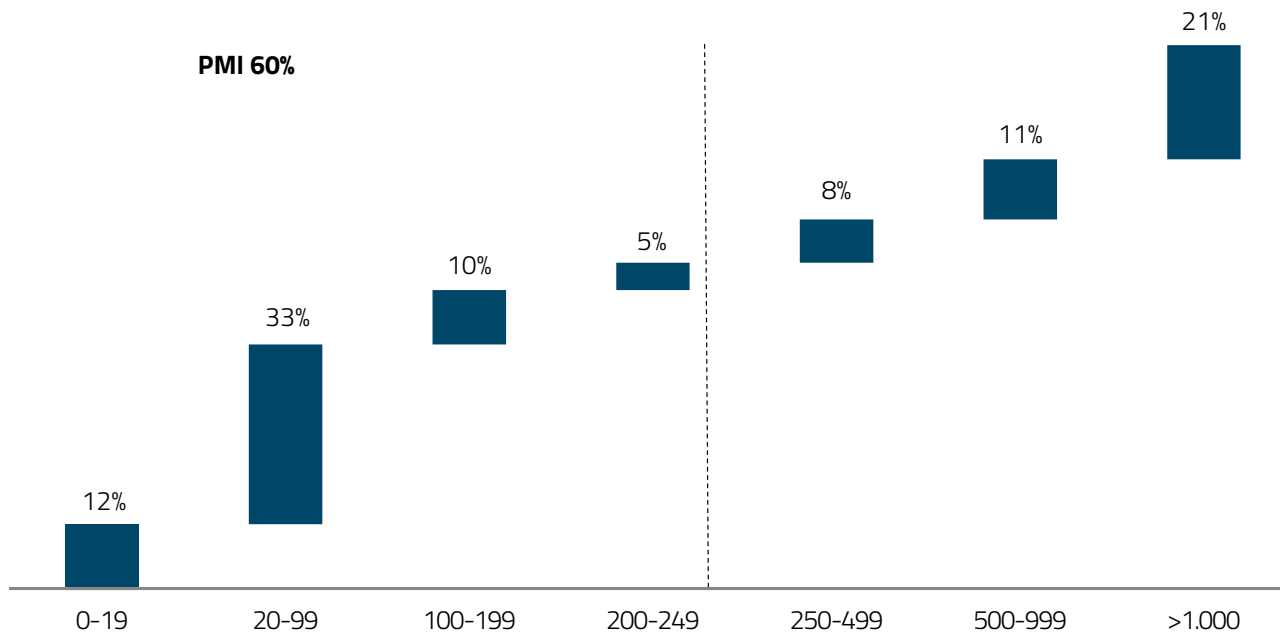


GRAFICO 14

Distribuzione % del numero di investimenti del 2017 per classi di fatturato (Euro Mln)

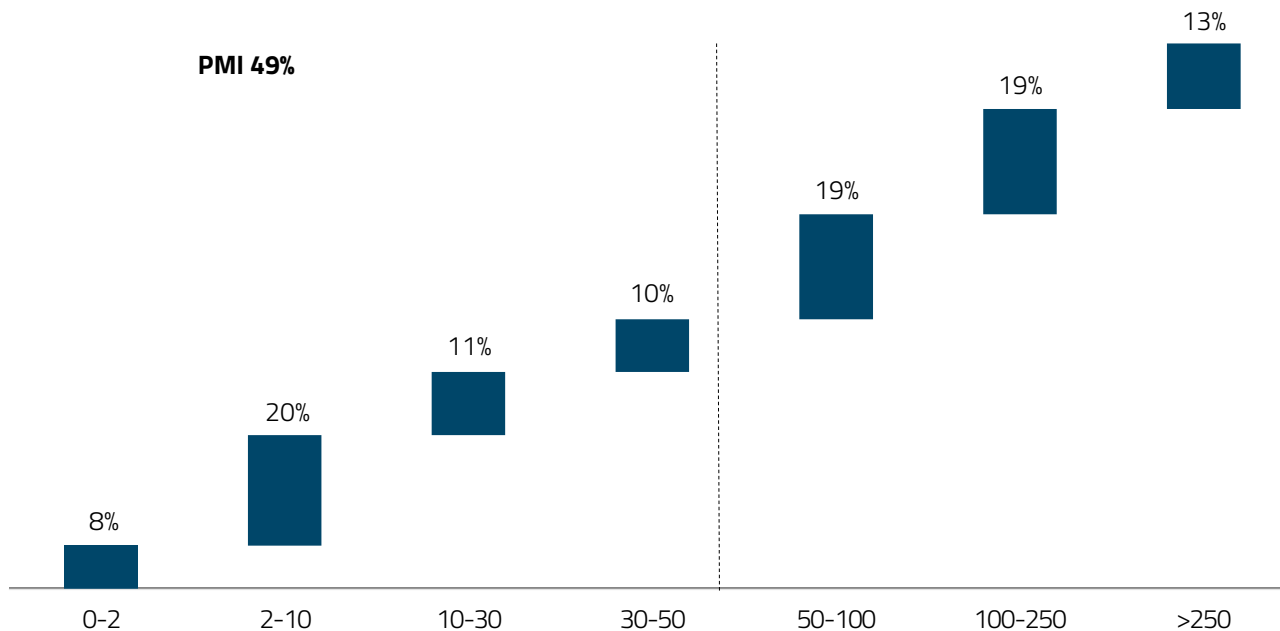
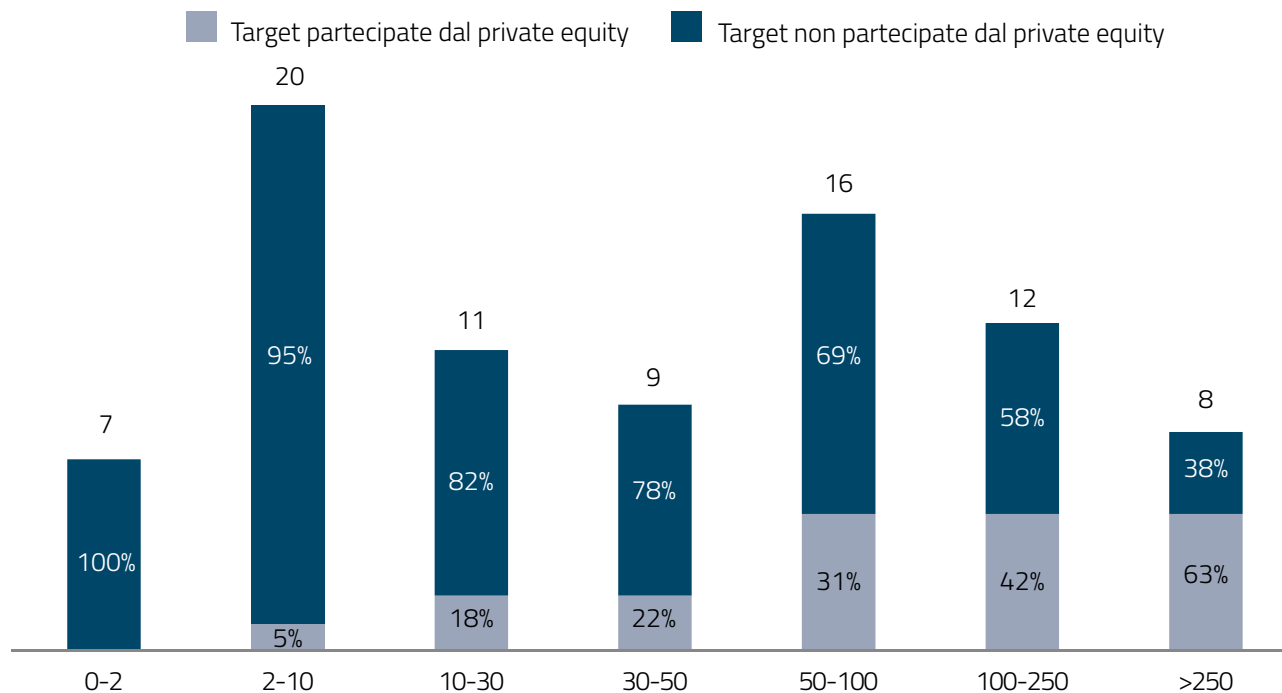


GRAFICO 15

Distribuzione del numero di target del 2017 private equity backed per classi di fatturato (Euro Mln)



Nota: il numero sopra l'istogramma indica le target oggetto di investimento per classe di fatturato (Euro Mln)

Caratteristiche degli investimenti per classi di fatturato delle target nel 2017

	0-2	2-10	10-30	30-50	50-100	100-250	>250	Totale
Tasso medio	8,13%	5,82%	6,43%	6,37%	4,84%	5,26%	4,49%	5,75%
Ammontare medio operazione (Euro Mln)	0,5	1,7	2,3	3,7	10,5	16,3	32,6	9,4
Ammontare medio sottoscritto dai fondi di private debt (Euro Mln)	0,3	1,5	3,3	3,4	10,0	5,1	16,5	6,0
Durata media	2 anni e 10 mesi	4 anni e 10 mesi	5 anni e un mese	5 anni e 11 mesi	6 anni e 4 mesi	5 anni e 11 mesi	5 anni e 10 mesi	5 anni e 6 mesi

Nota: l'analisi è stata effettuata sul numero totale di investimenti, non per tutti i valori è disponibile il dato

Caratteristiche degli investimenti per anno

	2014	2015	2016	2017	Totale complessivo
Tasso medio	6,06%	5,38%	5,33%	5,75%	5,58%
Ammontare medio operazione (Euro Mln)	12,1	10,7	15,0	9,4	11,8
Ammontare medio sottoscritto dai fondi di private debt (Euro Mln)	5,4	4,9	5,7	6,0	5,6
Durata media	5 anni e 5 mesi	6 anni	5 anni e 10 mesi	5 anni e 6 mesi	5 anni e 8 mesi

Nota: l'analisi è stata effettuata sul numero totale di investimenti, non per tutti i valori è disponibile il dato

Confronto tra le tipologie di operatori (periodo 2014-2017)

	Domestico	Internazionale
Numero di investimenti	209	66
Tasso medio	5,32%	6,88%
Ammontare medio operazione (Euro Mln)	9,8	19,7
Ammontare medio sottoscritto dai fondi di private debt (Euro Mln)	3,9	11,1
Durata media	5 anni e 10 mesi	5 anni e 2 mesi
Fatturato medio target (Euro Mln)	115,4	87,9

Nota: l'analisi è stata effettuata sul numero totale di investimenti, non per tutti i valori è disponibile il dato

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 le operazioni di seed, start up, altro early stage e later stage).

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, tipicamente di minoranza, 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 o da altri investitori nel capitale di rischio.

Fondo di private debt

Fondo comune di investimento, la cui politica 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 detenuto 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".

IRR (Internal Rate of Return)

Rendimento annuo composto di un'attività di investimento, calcolato sulla base dei relativi flussi in entrata e in uscita.

Large deal

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

Later stage

Investimento in società già operative, che possono o meno aver raggiunto il punto di break-even, e che spesso sono già state finanziate da venture capitalist.

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 di minoranza 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.

SPAC (Special Purpose Acquisition Company)

Veicolo di investimento costituito con l'obiettivo di raccogliere capitali sul mercato attraverso la quotazione in borsa, al fine di acquisire e/o fondersi con una singola società operativa non quotata.

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.

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.

035 Investimenti	www.035investimenti.it
21 Investimenti	www.21investimenti.com
Advam Partners SGR	www.advamsgr.com
Advanced Capital SGR	www.advancedcapital.com
Advent International	www.adventinternational.com
Aksia Group SGR	www.aksiagroup.com
Alcedo SGR	www.alcedo.it
Alpha Associati	www.alphapef.com
Alto Partners SGR	www.altopartners.it
Amber Capital Italia SGR	www.ambercapital.com
Ambienta SGR	www.ambientasgr.com
Andera Partners	www.mastcap.com
Antares Private Equity	www.antaresinvestimenti.it
Anthilia SGR	www.anthilia.it
Apax Partners	www.apax.com
ARDIAN Italy	www.ardian.com
Argos Seditic Italia	www.argos-seditic.com
Armònia SGR	www.armoniasgr.it
Assietta Private Equity SGR	www.apesgr.it
Augens Capital	www.augenscapital.com
Aurora 2010	

Azimut Libera Impresa SGR	www.futurimpresa.it
B4 Investimenti	www.b4investimenti.it
Bain Capital	www.baincapital.com
Banca Sella Holding	www.gruppobancasella.it
BC Partners	www.bcpartners.com
Bluegem Capital Partners	www.bluegemcp.com
Boost Heroes	www.boostheroes.com
Bridgepoint	www.bridgepoint.eu
Casa4Funds	www.casa4funds.com
CDP Equity	www.cdpequity.it
Charme Capital Partners SGR	www.charmecapitalpartners.com
Cinven	www.cinven.com
Clessidra SGR	www.clessidrasgr.it
Como Venture	www.comoventure.it
Consilium SGR	www.consiliumsgr.it
Cooperare	www.cooperarespa.it
CVC Capital Partners	www.cvc.com
DeA Capital	www.deacapital.it
Emisys	www.emisys.it
EOS Investment Management	www.eosinvestment.co.uk
Equinox	www.eqx.ch

Equita SIM	www.equitasim.it
Ersel Investment Club	www.erselinvestmentclub.it
F2i SGR	www.f2isgr.it
FH	www.fhgroup.it
Finint & Partners	www.finintprivatequity.it
Finlombarda Gestioni SGR	www.finlombardasgr.it
Five Seasons Ventures	www.fiveseasons.vc
Fondo Italiano d'Investimento SGR	www.fondoitaliano.it
Friulia	www.friulia.it
FSI SGR	www.fondofsi.it
Futura Invest	
FVS SGR	www.fvssgr.it
Gepafin	www.gepafin.it
Gradiente SGR	www.gradientesgr.it
Green Arrow SGR	
H.I.G. European Capital Partners Italy	www.higeurope.com
HAT Orizzonte SGR	www.orizzontesgr.it
HAT Sicaf	www.hat.it
Hedge Invest	www.hedgeinvest.it
IGI SGR	www.igisgr.it
Innogest SGR	www.innogest.it

Invitalia Ventures SGR	www.invitaliaventures.it
L Catterton Italy Advisors	www.lcattertoneurope.com
Lazio Innova	www.lazioinnova.it
Lendix Italia	www.lendix.com
LGT Capital Partners	www.lgtcp.com
Mandarin Advisory	www.mandarincp.com
Mediobanca SGR	www.mediobancasgr.com
Meta Ventures	www.meta-group.com
Mittel	www.mittel.it
Muzinich & Co.	www.muzinich.com
NB Renaissance Partners	
NEM SGR	www.nemsg.it
Neva Fininvestures	www.intesasanpaolo.com
Overseas Industries	
Oxy Capital Italia	www.oxycapital.com
P101	www.p101.it
PAI Partners	www.paipartners.com
Panakès Partners	www.panakes.it
Partners Group (UK) Limited (PG UK)	www.partnersgroup.com
Permira Associati	www.permira.com
Primomiglio SGR	www.primomigliosgr.it

Principia SGR	www.principiasgr.it
Private Equity Partners SGR	www.privateequitypartners.com
Progressio SGR	www.progressiosgr.it
Quadrivio Group	
QuattroR SGR	www.quattror.com
Riello Investimenti Partners SGR	www.rielloinvestimenti.it
RiverRock European Capital Partners	www.riverrock.eu
Sator Capital	www.satorgroup.it
Sefeia Impact SGR	www.sefeaimpact.it
Siparex Investimenti 2 - Insec	www.siparexinvestimenti.com
Sofinnova Partners	www.sofinnova.fr
Star Capital SGR	www.starcapital.it
Style Capital SGR	www.stylecapital.it
Summit Partners	www.summitpartners.com
Sviluppo Imprese Centro Italia SGR	www.fondisici.it
Telecom Italia Ventures	www.timventures.tim.it
The Carlyle Group	www.carlyle.com
Tikehau Capital	www.tikehaucapital.com
Trentino Sviluppo	www.trentinosviluppo.it
Unigrains	www.unigrains.fr
United Ventures	www.unitedventures.it

Value Italy SGR

www.valueitalysgr.it

Vertis SGR

www.vertis.it

Wise SGR

www.wisesgr.it

Yarpa Investimenti SGR

www.yarpa.it

Zenit SGR

www.zenitonline.it

Zephir Capital Partners SGR

www.zephircapital.eu

ASSOCIAZIONI E ISTITUZIONI

ABI – Italian Banking Association	www.abi.it
AIBE	www.aibe.it
AidAF	www.aidaf.it
AIPB – Associazione Italiana Private Banking	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
Borsa Italiana	www.borsaitaliana.it
BVCA - British Private Equity & Venture Capital Association	www.bvca.co.uk
Cassa Forense	www.cassaforense.it
Endeavor Italy	www.endeavoritaly.org
ENEA	www.enea.it
Fondazione LINKS	www.linksfoundation.com
France Invest	www.franceinvest.eu
Invest Europe	www.investeurope.eu
IPFA – The International Project Finance Association	www.ipfa.org
Mefop	www.mefop.it

STUDI LEGALI

Accinni, Cartolano e Associati Studio Legale	www.acsl.it
Arendt & Medernach	www.arendt.com
Atrigna & Partners Studio Legale Associato	www.atrigna.com
Bird & Bird Studio Legale	www.twobirds.com
BonelliErede	www.belex.com
Bonn & Schmitt	www.bonnschmitt.net
CBA Studio Legale e Tributario	www.cbalex.com
Chiomenti Studio Legale	www.chiomenti.net
Clifford Chance	www.cliffordchance.com
CMS Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni	www.cms-lawnow.com
Curtis Mallet-Prevost Colt & Mosle	www.curtis.com
Delfino e Associati Willkie Farr & Gallagher – Studio Legale	www.willkie.com
Di Tanno e Associati	www.ditanno.it
DLA Piper	www.dlapiper.com
Fieldfisher	www.fieldfisher.com
Freshfields Bruckhaus Deringer	www.freshfields.com
FRS Facchini Rossi & Soci	www.frstax.it
Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners	www.gattai.it
Gatti Pavesi Bianchi Studio Legale Associato	www.gpblex.it
Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners	www.gop.it
Giovannelli e Associati Studio Legale	www.galaw.it

Hogan Lovells Studio Legale	www.hoganlovells.com
Jones Day	www.jonesday.com
K&L Gates Studio Legale e Fiscale	www.klgates.com
Latham & Watkins	www.lw.com
LCA Studio Legale	www.lcalex.it
Legance – Avvocati Associati	www.legance.it
Linklaters	www.linklaters.com
LMS Studio Legale	www.lmslex.com
Lombardi Segni e Associati	www.lsalaw.it
Ludovici Piccone & Partners	www.ludoviciandpartners.com
Macchi di Cellere Gangemi – Studio Legale	www.macchi-gangemi.com
Maisto e Associati	www.maisto.it
McDermott Will & Emery Studio Legale	www.mwe.com
Molinari e Associati	www.molinarilex.it
Morri Rossetti e Associati	www.mralex.it
Orrick, Herrington & Sutcliffe	www.orrick.com
Paul Hastings (Europe) Studio Legale	www.paulhastings.com
Pedersoli Studio Legale	www.pedersoli.it
Pirola Pennuto Zei & Associati	www.piolapennutozei.it
PKF Studio TCL – Tax Consulting Legal	www.studiotcl.com
Puri Bracco Lenzi e Associati Studio Legale e Tributario	www.studiopbl.it
PwC Tax and Legal Services – TLS	www.pwc.com/it

Rödl & Partner	www.roedl.com/it
Rucellai & Raffaelli Studio Legale	www.rucellaieraffaelli.it
Russo De Rosa Associati	www.rdra.it
Studio Biscozzi Nobili	www.biscozzinobili.it
Studio Legale Associato ad Ashurst	www.ashurst.com
Studio Legale Associato in Associazione con Simmons & Simmons	www.simmons-simmons.com
Studio Legale Carbonetti e Associati	www.studiocarbonetti.it
Studio Legale e Tributario King & Wood Mallesons	www.kwm.com
Studio Legale Pavia e Ansaldo	www.pavia-ansaldo.it
Studio Legale Rinaldi e Associati	www.rinaldilawf.com
Studio Legale Zaglio-Orizio e Associati	www.zaglio-orizio.it
Studio Vasapolli & Associati	www.vasapolli.it
Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati	www.virtax.it
White & Case	www.whitecase.com
ADVISOR M&A	
Accuracy	www.accuracy.com
CDI Global Italy	www.cdiglobal.com
Fineurop Soditic	www.fineuropsoditic.com
GCA Altium	www.gcaaltium.com
Intesa Sanpaolo, Financial Sponsors Group & Alternative Funds	www.intesasanpaolo.com
K Finance	www.kfinance.com

Klecha & Co.	www.klecha-co.com
Kon	www.kon.eu
Lazard	www.lazard.com
Oaklins Arietti	www.oaklins.com
Orefici Finance	www.oreficifinance.com
Studio Riccardi Salom Tedeschi	
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.it
Duff & Phelps	www.duffandphelps.com
EY - Transaction Advisory Services	www.ey.com
Grant Thornton Financial Advisory Services	www.bgt-grantthornton.it
KPMG	www.kpmg.com.it
Mazars Italia	www.mazars.it
PwC	www.pwc.com/it

UNIVERSITÀ E ACCELERATORI D'IMPRESA

Area Science Park	www.areasciencepark.eu
Bio4Dreams	www.bio4dreams.com
Bocconi University	www.unibocconi.eu
Fondazione Filarete	www.fondazionefilarete.com
I3P - Incubatore di Imprese Innovative del Politecnico di Torino	www.i3p.it
PoliHub	www.polihub.it
Scuola Superiore Sant'Anna di Pisa	www.sssup.it
Università Cattaneo LIUC	www.liuc.it
Università degli Studi di Trento	www.unitn.it

ALTRI CONSULENTI E ISTITUZIONI FINANZIARIE

Alix Partners	www.alixpartners.com
Banca Mediolanum	www.bancamediolanum.it
Banca Profilo	www.bancaprofilo.it
Banca Promos	www.bancapromos.it
Bloomberg	www.bloomberg.com/europe
Bureau van Dijk	www.bvdinfo.it
Caruso e Andreatini Notai Associati	www.canotai.it
Coller Capital	www.collercapital.com
Engineering Ingegneria Informatica	www.eng.it

Euronext	www.euronext.com
goetzpartners	www.goetzpartners.com
IR Top Consulting	www.irtop.com
Knet Project	www.knetproject.com
Mergermarket	www.mergermarket.com
Previnet	www.previnet.it
Simest	www.simest.it
SOL KIN DAR – Corporate Finance	www.solkindar.it
Spencer Stuart Italia	www.spencerstuart.com
Teca Consulting	www.tecaconsulting.com
Tema Consulenza Risk Management	www.temaconsulenza.eu
The British Chamber of Commerce for Italy	www.britchamitaly.com
Unquote	www.unquote.com
Vigeo Italia	www.vigeo-eiris.com

CORPORATES

Edison	www.edison.it
Enel	www.startup.enel.com
Gruppo CLN	www.gruppocln.com
Leonardo	www.leonardocompany.com
Poste Italiane	www.poste.it

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 - info@aifi.it

Seguici su:  