

**AIFI – Associazione del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt**

I FONDI PAN EUROPEI

Strumenti di private equity globale
per il tessuto produttivo italiano

guerin**NEXT**

GattiPavesiBianchiLudovici

 **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**
Securities Services

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

AIFI - ASSOCIAZIONE ITALIANA DEL
PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL
E PRIVATE DEBT

I FONDI PAN EUROPEI

Strumenti di private equity globale
per il tessuto produttivo italiano

Contributi di

*Innocenzo Cipolletta, Mauro Battocchi, Debora Revoltella,
Andrea Brasili, Matteo Ferrazzi, Gianni Martoglia,
Michele Aprile, Raffaele Sansone, Marco Mosca*

Interviste a

*Francesco Casiraghi, L. Valerio Camerano, Paolo Magni,
Francesco Gonzaga, Gabriele Cipparrone, Fabrizio Bertozzi,
Nicolò Saidelli, Jean-Pierre Di Benedetto, Luca Bassi,
Stefano Ferraresi, Andrea Schettini, Robert H. Berlé,
Stefano Zavattaro, Massimiliano Caraffa, Matteo Corà,
Giovanni Revoltella, Thibault Vanpeene,
Massimiliano Manniello, Francesco Orsi,
Raffaele Legnani, Gianluca Ricci, Carlo Mammola,
Alessandro Candido, Fabio Canè, Raffaele Roberto Vitale,
Francesco Pascalizi, Antonio Todisco, Andrea Gianola,
Roberto Quagliuolo, Vittorio Pignatti Morano, Eugenio Preve,
Francesco Orazi, Fabrizio Boaron*

gueriniNEXT

INDICE

INTRODUZIONE

- 11 Il ruolo di AIFI nel private capital pan europeo
di Innocenzo Cipolletta

PREFAZIONI

- 17 L'attrattività dell'Italia e il ruolo del Ministero
degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale
di Mauro Battocchi
- 21 Il ruolo dell'economia italiana nel contesto europeo
di Debora Revoltella, Andrea Brasili, Matteo Ferrazzi
- 27 Gli investimenti di private equity realizzati in Italia
dagli operatori internazionali nel periodo 2014-2023
di Ufficio Studi AIFI
- 57 La spinta regolamentare e fiscale per gli investimenti
di private equity e private debt in Italia
di Gianni Martoglia, Michele Aprile, Raffaele Sansone
- 69 Il viaggio verso la sostenibilità del private equity
di Marco Mosca

INTERVISTE

- 79 Francesco Casiraghi
Advent International
- 83 L. Valerio Camerano
Algebris Investments
- 87 Paolo Magni
Alpha Private Equity
- 91 Francesco Gonzaga
Andera Partners
- 95 Gabriele Cipparrone
Apax Partners
- 99 Fabrizio Bertozzi
Apheon
- 103 Nicolò Saidelli
Ardian Italy
- 107 Jean-Pierre Di Benedetto
Argos Wityu
- 111 Luca Bassi
Bain Capital
- 115 Stefano Ferraresi
BC Partners
- 119 Andrea Schettini
BlueGem Capital Partners

- 123 Robert H. Berlé
Capital Dynamics
- 127 Stefano Zavattaro
CAPZA
- 131 Massimiliano Caraffa
Carlyle
- 135 Matteo Corà
Cinven
- 139 Giovanni Revoltella
DBAG Italia
- 143 Thibault Vanpeene
Eiffel Investment Group
- 149 Massimiliano Manniello
EQT Partners
- 153 Francesco Orsi
Eurazeo
- 157 Raffaele Legnani
H.I.G. Capital
- 161 Gianluca Ricci
Macquarie Group
- 167 Carlo Mammola, Alessandro Candido
Montefiore Investment
- 171 Fabio Canè
NB Renaissance Partners

- 175 Raffaele Roberto Vitale
PAI Partners
- 179 Francesco Pascalizi
Permira
- 183 Antonio Todisco
Portobello Capital
- 187 Andrea Gianola
Siparex Investimenti 2 Sicaf
- 191 Roberto Quagliuolo
Tikehau Capital
- 195 Vittorio Pignatti Morano, Eugenio Preve
Trilantic Europe
- 199 Francesco Orazi
Unigrains Italia
- 203 Fabrizio Boaron
WRM Group

INTRODUZIONE



IL RUOLO DI AIFI NEL PRIVATE CAPITAL PAN EUROPEO

di Innocenzo Cipolletta
Presidente, AIFI



Quando è nata AIFI, nel 1986, il mercato italiano del private equity era ancora un embrione che si stava formando attraverso qualche sporadica operazione. È nel decennio successivo che, anche grazie ad alcuni soggetti di carattere bancario, il mercato prende la sua strada. Da allora a oggi la storia del private capital in Italia è sempre stata un crescendo. È arrivato il venture capital e nel 2013 è stato avviato, anche grazie all'allora ministro Saccomanni che credeva fermamente a un mercato del debito in supporto a quello bancario, il comportato del private debt. Oltre alle diverse asset class, questo mondo ha visto l'evolversi dei soggetti, sia per numero, sia per struttura. Se negli anni Ottanta c'erano i capitani coraggiosi, oggi ci sono team costituiti da manager e professionisti che conoscono molto bene le dinamiche di mercato e aziendali e affiancano, come compagni pazienti, l'impresa nel suo percorso di crescita. La società nel frattempo è cambiata, ha visto l'avvicinarsi di tre crisi globali in pochi anni e il mutamento delle alleanze geopolitiche che ne

hanno modificato anche il modo di rispondere alle necessità dell'economia reale. La globalizzazione, non solo dei beni ma anche della finanza, ha permesso al nostro Paese di veder crescere il private capital con l'ingresso di soggetti internazionali. La compagine associativa di AIFI, che nel 2010 vedeva associati 23 operatori internazionali, il 20% del totale, di cui la metà anglosassoni, nel 2024, complice anche la Brexit ha visto modificare la propria composizione arrivando a 58 operatori di matrice estera per un 34% del totale. La grande, forse, sorpresa è sulla eterogeneità geografica e una prevalenza di soggetti francesi, che rappresentano il 28% degli internazionali. I player anglosassoni sono il 24% e gli statunitensi il 16%. Dei molti operatori iscritti all'associazione del private capital, una gran parte ha aperto un ufficio nel nostro Paese; lo interpreto come un segnale di fiducia e interesse nei confronti del nostro tessuto imprenditoriale.

Anche le nostre imprese sono cambiate in questi anni. Se pensiamo alla nostra industria, la mente va subito alle grandi aziende che hanno permesso il boom economico dell'Italia ma non dobbiamo invece perdere di vista i numeri che ci mostrano come in realtà l'eccellenza italiana sta anche nelle piccole cose. Medie e piccole imprese che lavorano e producono pezzi di alta precisione, componentistica per l'automotive, le infrastrutture, il farmaceutico e l'Ict. Aziende che sono riuscite a superare l'emergenza sanitaria, le crisi economiche e le tensioni geopolitiche esportando, anche grazie al supporto del private capital, i loro prodotti in tutto il mondo.

Tutto questo insieme di attività, energie, professionalità, ha portato a un impatto economico positivo che ricade sulla crescita delle assunzioni, del fatturato, dei bonus e del welfare aziendale. Non solo, un fenomeno ulteriore di rilievo crescente, frutto anche della necessità di superare le diverse crisi, riguarda le acquisizioni da parte delle aziende in portafoglio ai fondi, di altre imprese per poter così creare dei poli più solidi,

in grado di entrare in nuovi mercati, anche internazionali e crescere in modo più strutturato.

Tanti modi di fare private capital e tante opportunità per chi vuole investire nelle nostre aziende. Se leggiamo i manuali di finanza di qualche anno fa, già non ci ritroviamo rispetto ai numeri che leggeremo nelle prossime pagine di questo libro. Il nostro mercato è un centro di interesse per operatori internazionali che vedono nelle nostre pmi grandi opportunità. Questo è tanto vero che il loro contributo è cresciuto nel tempo e oggi è parte imprescindibile del mercato italiano. Le nostre imprese, nel frattempo, si sono evolute spingendo sulla transizione energetica e digitale e chiedendo supporto agli operatori che non vengono più visti come predatori, ma come alleati strategici. Leggendo le interviste realizzate per il volume che avete tra le mani, vi accorgete dell'impegno e dei progetti di crescita sull'economia reale di tali player e questo mette un certo ottimismo in un momento storico in cui sembra più complicato esserlo.

PREFAZIONI



L'ATTRATTIVITÀ DELL'ITALIA E IL RUOLO DEL MINISTERO DEGLI AFFARI ESTERI E DELLA COOPERAZIONE INTERNAZIONALE

di Mauro Battocchi

Direttore Generale per la promozione del sistema Paese,
Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale



Comprovato volano di sviluppo, gli investimenti esteri – siano essi produttivi o finanziari – assicurano crescita economica, occupazione e trasferimento tecnologico. Di fronte alle transizioni gemelle del verde e del digitale, assicurare maggiori capitali al tessuto produttivo italiano significa permettere alle nostre imprese di competere, innovare e crescere a livello internazionale.

In un contesto come quello italiano, caratterizzato da una preponderanza di società non quotate, gli investimenti di *private equity* possono fare la differenza. Il settore – che vive oggi una fase di progressiva espansione con 509 investimenti effettuati nel 2023 – necessita di un ulteriore supporto per collocarsi stabilmente a livello dei principali competitor europei.

La Farnesina, e in particolare la Direzione Generale per la Promozione del Sistema Paese che dirigo, svolge un ruolo attivo in tal senso. Quella dell'attrazione degli investimenti esteri è un'attività prioritaria e per sua natura condivisa, che ci vede lavorare fianco a fianco con il Ministero delle Imprese e del Made in Italy in seno al Comitato Attrazione Investimenti

Esteri, il principale foro di confronto sulle politiche nazionali di attrazione. La presenza capillare della nostra rete diplomatico-consolare ci permette di presidiare i mercati esteri con 130 Ambasciate e 83 Uffici consolari che interagiscono regolarmente con la comunità economico-finanziaria locale. A questi vanno aggiunti i 23 sportelli dedicati di ICE Agenzia, che curano l'identificazione di potenziali investitori e la promozione delle principali opportunità d'investimento offerte dall'Italia.

L'obiettivo è quello di attirare ulteriori investimenti stranieri nei settori a più alto valore aggiunto e di rafforzare così la tendenza in atto. Dal 2015 al 2022 lo stock di investimenti diretti esteri in Italia è aumentato del 37%, raggiungendo i 430 miliardi di euro. Una tendenza positiva, che si rispecchia nel miglioramento generalizzato dei fondamentali macroeconomici. Negli ultimi 10 anni – tra il 2014 e il 2023 – l'Italia ha registrato la seconda crescita di PIL pro capite tra i Paesi G7, con una media annuale di 1,1%. Tale progresso risulta ancora più evidente a seguito della pandemia, con un'accelerazione tendenziale che proietta l'Italia al primo posto tra i Paesi europei del G7 per crescita economica: +4,6% nel primo trimestre 2024 rispetto al quarto trimestre 2019.

Questo dinamismo è assicurato dalla straordinaria eterogeneità del tessuto economico italiano, spesso stereotipato. Se l'Italia eccelle nei settori tradizionali – le famose 3F di *food*, *fashion* e *furniture* – il nostro Paese presidia altresì alcune delle più avanzate filiere tecnologiche: dall'aerospazio agli yacht a motore, dalla farmaceutica alla microelettronica.

Sono convinto che per attirare nuovi investimenti sia necessario rafforzare una nuova narrazione positiva sui veri punti di forza del Paese. Un'Italia che sa innovare, crescere e scommettere sul talento. Un'Italia – e cito solo uno dei numerosi dati positivi – seconda tra i Paesi G7 per investimenti in macchinari e impianti (7,1% su PIL nel 2022) e prima al mondo per diversificazione dell'export.

Per avere successo, questa narrazione intende valorizzare con maggior forza i principali casi di successo. Sono queste storie – più dei dati economici o iniziative mirate – che possono promuovere al meglio l'Italia quale meta per nuovi investimenti ad alto valore aggiunto. Storie di imprese e di fondi di investimento che hanno deciso di scommettere sulle potenzialità dell'Italia. Storie che il presente libro ben descrive, con interviste a numerosi Soci internazionali di AIFI, che ci consentono di comprendere meglio le grandi potenzialità del nostro Paese.

IL RUOLO DELL'ECONOMIA ITALIANA NEL CONTESTO EUROPEO

di Debora Revoltella

Chief Economist, Banca Europea per gli Investimenti

Andrea Brasili

Senior Economist, Banca Europea per gli Investimenti

Matteo Ferrazzi

Senior Economist, Banca Europea per gli Investimenti



L'economia italiana ha registrato una performance inferiore alle principali economie dell'UE in termini di crescita economica dopo il 2011, ma ha avuto una buona ripresa dopo la pandemia. Dal primo trimestre 2021 al primo trimestre 2024 ha registrato una crescita leggermente superiore alla media dell'UE (con una crescita media QoQ dello 0,84% rispetto alla precedente crescita di lungo periodo dello 0,59%), una performance eccezionale se confrontata con gli ultimi 20

anni. Il reddito medio italiano a parità di potere d'acquisto (PPA) è ora solo leggermente inferiore alla media UE (97% della media UE, rispetto al 103% di un decennio fa), mentre l'Italia rimane la terza economia dell'UE dopo Germania e Francia, prima di Spagna e Paesi Bassi. Il PIL italiano rappresenta il 12,2% del PIL dell'UE (in calo rispetto al 13,7% di un decennio prima).

Il ruolo degli investimenti

Il contributo più significativo alla positiva performance post-pandemia deriva dagli investimenti. Essi in Italia hanno rappresentato il 21% del PIL nel decennio 2001-2011, si sono ridotti al 17,6% nel periodo 2012-2019 e sono tornati ai livelli precedenti negli ultimi anni. Sia gli investimenti residenziali (sostenuti dai bonus per le ristrutturazioni e l'efficienza energetica degli edifici residenziali) sia quelli «produttivi», in particolare legati alla digitalizzazione e all'innovazione, hanno ricoperto un ruolo importante in anni recenti. Questi ultimi sono stati sostenuti da sgravi fiscali legati al pacchetto «Industria 4.0» e finanziati attraverso il RRF (lo strumento di ripresa e resilienza dell'UE). Fissando a 100 il volume degli investimenti in macchinari e attrezzature nel quarto trimestre del 2019, gli investimenti in Italia erano pari a 118,4 alla fine del 2023, contro 103,8 nell'UE. Nell'intero 2023 l'economia italiana è cresciuta dell'1%, un ritmo doppio rispetto a quello dell'UE. Secondo le principali istituzioni internazionali che producono previsioni di crescita economica, molte questioni strutturali dell'economia italiana rimangono però aperte e la crescita a lungo termine potrebbe continuare a rimanere bassa.

Investire in innovazione, digitale e clima

Come menzionato, gli investimenti nell'innovazione e nella digitalizzazione sono stati sostenuti dal pacchetto di sostegno «Industria 4.0». L'attività di innovazione delle imprese italiane è ora in linea con la media dell'UE, secondo l'EIBIS (indagine sugli investimenti della BEI, basata su un campione di oltre 12.000 imprese dell'UE nei 27 Stati membri, di cui 600 italiane): quattro imprese italiane su dieci hanno sviluppato o introdotto nuovi prodotti, processi o servizi nell'ambito delle loro attività di investimento. Il settore manifatturiero sembra essere il più innovativo, con la percentuale maggiore di investimento in innovazione (oltre il 55% del totale). Le imprese più grandi sono più innovative: le grandi imprese italiane che investono in innovazione sono più numerose delle Pmi e questo divario è piuttosto rilevante (rispettivamente 52% e 32%). Per quanto riguarda più specificamente il processo di digitalizzazione, l'uso da parte delle imprese italiane di specifiche tecnologie avanzate tende a corrispondere al livello osservato tra le imprese di tutta l'UE: secondo i dati del sondaggio, è leggermente superiore nell'adozione dell'Internet of things (IoT); leggermente inferiore per Big data e IA, stampa 3D, realtà aumentata o virtuale, piattaforme digitali e automazione tramite robotica; in linea per l'uso dei droni nel settore delle costruzioni.

Anche gli investimenti per il clima stanno aumentando il proprio ruolo, dal momento che il cambiamento climatico è diventato una realtà per la maggior parte delle imprese italiane: quasi tre quarti delle imprese dichiarano che gli eventi meteorologici hanno un impatto diretto sulla propria attività. Si tratta di un dato molto più alto rispetto agli anni precedenti e superiore alla media dell'UE. Più di quattro imprese italiane su dieci hanno sviluppato o investito in misure per difendersi dai rischi fisici legati al cambiamento climatico. Allo

stesso tempo, quasi l'80% delle imprese italiane sta adottando misure per ridurre le emissioni di gas serra (al di sotto della media UE), ma solo il 36% ha fissato e monitorato obiettivi per le emissioni. La crisi energetica ha spinto le aziende italiane ad agire, investendo in misure di efficienza energetica, modificando il mix energetico e rinegoziando i contratti energetici (in tutti i casi, più della media delle imprese dell'UE).

Tre temi fondamentali per l'economia italiana: fiscalità, competitività e demografia

Guardando al futuro dell'economia italiana ci sono tre temi che meritano particolare attenzione: la parte fiscale, la competitività delle imprese e le tendenze demografiche.

Per quanto riguarda la parte fiscale, il debito pubblico è diminuito più del previsto nel 2023 grazie all'alta inflazione che ha aiutato il PIL nominale a crescere più velocemente. Pertanto, nel 2023 il debito pubblico è sceso al 137,3% del PIL, dal 140,5% del 2022 e dal picco del 154,9% del 2020. Ma il deficit di bilancio è stato notevolmente elevato, pari a -7,2%, a causa delle regole contabili relative alle misure di sostegno, in particolare quella relativa al «superbonus» per l'edilizia. Tuttavia, il futuro porta con sé l'introduzione del (nuovo) quadro fiscale dell'UE, che prevede tempi più lunghi per gli aggiustamenti e una certa flessibilità, ma riporta anche la pressione per un orientamento fiscale più rigido e la fine programmata del PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza). Il mantenimento dell'attenzione del bilancio sulle necessarie esigenze di investimento, anche da parte del settore pubblico, diventerà una questione di discussione politica.

Il secondo tema è legato alla performance delle esportazioni delle imprese italiane. Vi sono alcune evidenze di un incremento di competitività delle imprese italiane (fissando l'export

in volume a 100 nel primo trimestre 2021, il valore è pari a 117,8 in Italia e a 110,8 nell'UE). Ciò è dovuto principalmente a due ragioni: la prima può essere legata allo sforzo di investimento che può aver contribuito a migliorare la produttività delle imprese; la seconda è associata al fatto che i salari non sono generalmente indicizzati in Italia, in particolare nel settore manifatturiero, e quindi le imprese hanno guadagnato un certo vantaggio di costo rispetto ai colleghi dell'UE. Quest'ultimo aspetto peserà sulla domanda interna. Secondo Eurostat, nel quarto trimestre del 2023 i salari sono aumentati del 3,8% annuo nell'UE, con variazioni che vanno dal -0,1% dell'Italia al +16,9% della Romania.

Il terzo tema rilevante è legato all'evoluzione demografica del Paese: i tassi di natalità in costante diminuzione, l'invecchiamento della popolazione e il relativo declino. Tutti questi aspetti hanno conseguenze in termini di sostenibilità a lungo termine, considerando le spese relative al sistema pensionistico e a quello sanitario. Inoltre, la geografia di queste dinamiche è un ulteriore problema: la popolazione italiana ha raggiunto il suo picco nel 2014 con 60,3 milioni di abitanti, mentre ora è appena sotto i 59 milioni. Il calo è dovuto principalmente alle regioni del Sud Italia e in misura minore a quelle del Centro.

GLI INVESTIMENTI DI PRIVATE EQUITY
REALIZZATI IN ITALIA
DAGLI OPERATORI INTERNAZIONALI
NEL PERIODO 2014-2023

di Ufficio Studi AIFI

Introduzione

Il mercato del private equity nasce nel nostro Paese nella seconda metà degli anni Ottanta e raggiunge un suo primo livello di maturità nel decennio successivo, caratterizzato da un ruolo importante degli operatori di matrice bancaria, che si affiancarono alle prime iniziative di emanazione privata che avevano dato il via al comparto. Verso la fine degli anni Novanta iniziarono a entrare nel mercato anche alcuni operatori pan europei e internazionali, principalmente di matrice anglosassone, che portarono i primi cosiddetti mega deal. Sebbene la presenza di questi soggetti sia riconducibile già ai primi anni di operatività del mercato, è soprattutto nell'ultimo decennio che il loro peso ha raggiunto dimensioni significative, configurandosi come una parte fondamentale del private equity italiano. Ai soggetti anglosassoni nel corso del tempo si sono affiancati molti operatori provenienti da altre geografie, in primis la Francia, Paese con caratteristiche più simili alle nostre, che negli ultimi anni sta dedicando grande attenzione alle imprese italiane, principalmente operanti nel mid market.

Guardando alla compagine associativa di AIFI¹, nel 2010 i soci internazionali erano 23, il 20% del totale, e i soggetti anglosassoni ne rappresentavano quasi la metà. Nel 2024, invece, sono 58 gli operatori di matrice estera (34% del totale), con grande eterogeneità geografica e una prevalenza di soggetti francesi, che rappresentano il 28% degli internazionali, seguiti dagli anglosassoni (24%) e dagli statunitensi (16%). Dal 2021 si sono associati ad AIFI 22 soggetti internazionali, molti dei quali per la prima volta hanno aperto un ufficio nel nostro Paese, segno di un interesse stabile verso le aziende italiane. Di questi, 8 sono francesi.

L'obiettivo di queste pagine è quello di comprendere l'attività realizzata dagli operatori internazionali in Italia, analizzando un orizzonte temporale di dieci anni, per evidenziarne il peso, le principali modalità operative e i cambiamenti nel tempo. Una parte della ricerca è poi dedicata ad analizzare l'impatto economico sulle società oggetto di investimento, esaminando l'andamento dei principali indicatori economico-finanziari prima e dopo l'investimento.

Investimenti

Nel periodo 2014-2023 gli operatori internazionali hanno investito nel mercato italiano del private equity² quasi 60 miliardi di euro, una cifra considerevole che corrisponde al 68% del valore complessivo³. Con le sole eccezioni del 2014 e del 2019, il contributo di questi soggetti è sempre stato superiore

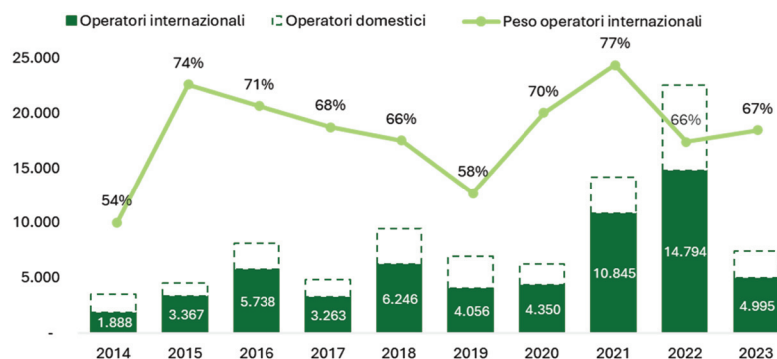
¹ Analisi a maggio 2024.

² Nella presente analisi non sono inclusi gli investimenti di early stage.

³ I dati relativi a questa ricerca sono estratti dal database AIFI-PwC sul mercato italiano del private equity e venture capital e si riferiscono solamente alla componente di equity investito, non considerando le risorse di debito attivate nell'operazione.

al 60%, anche nei momenti di maggiori difficoltà per il mercato. Da sottolineare che il biennio 2021-2022 è stato in assoluto quello caratterizzato da valori più alti, grazie alla presenza di numerose operazioni di medio-grandi dimensioni, spinte dalla presenza di bassi tassi di interesse. In questi due anni gli investitori internazionali hanno destinato al Paese oltre 25 miliardi di euro, pari al 43% di quanto investito nel decennio oggetto di analisi. Escludendo questo biennio eccezionale, l'ammontare negli ultimi anni si è comunque sempre attestato mediamente attorno ai cinque miliardi.

Grafico 1 - Evoluzione dell'ammontare investito (euro mln) dagli operatori internazionali e peso sul mercato



Considerando il numero di investimenti, nel periodo 2014-2023 i soggetti internazionali hanno realizzato 756 operazioni, pari al 34% del totale. Questi valori hanno mostrato nel tempo una crescita, attestandosi sopra a cento nell'ultimo triennio, a testimonianza di come l'attenzione verso le imprese del nostro Paese sia sempre maggiore. Nel biennio 2022-2023, in particolare, il peso delle operazioni di questi soggetti si è attestato sopra il 40%.

Grafico 2 - Evoluzione del numero di investimenti degli operatori internazionali e peso sul mercato



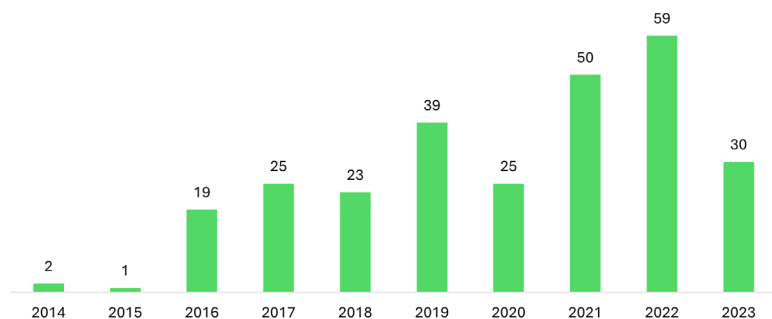
Complessivamente, le società oggetto di investimento nell'intero periodo sono state 490, di cui 273 entrate per la prima volta nel portafoglio di un operatore di private equity. Oltre la metà di queste sono state oggetto di investimento nell'ultimo triennio. Da sottolineare, con riferimento alle società che per la prima volta hanno aperto il capitale a un operatore di private equity, che nel 75% dei casi si tratta di imprese di origini familiari⁴.

L'ammontare medio investito nel decennio si è attestato a 79 milioni di euro, valore più elevato rispetto a quanto registrato per gli operatori domestici, di poco inferiore ai 20 milioni, con un picco nel 2021 e 2022, quando le numerose operazioni di grandi dimensioni hanno spinto la media sopra i 100 milioni investiti per singola operazione. Quel biennio, infatti, ha visto ben 36 società ricevere oltre 150 milioni di equity da parte degli operatori internazionali, contro una media di otto per ciascun anno nel restante periodo⁵. Il 2023, in

⁴ Dati relativi al 96% del campione di operazioni initial per cui è disponibile il dato.

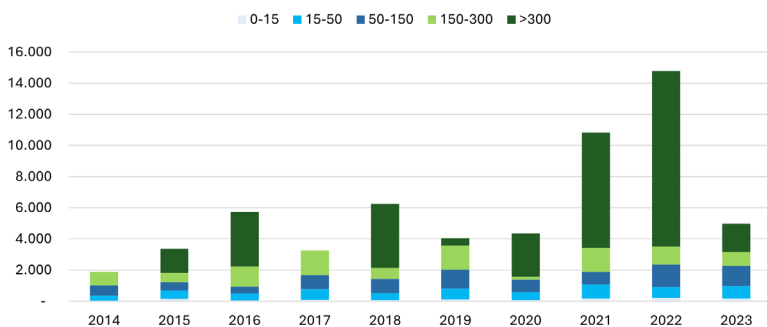
⁵ In queste analisi non è incluso l'eventuale coinvestimento da parte di un soggetto domestico.

Grafico 3 - Evoluzione del numero di società entrate per la prima volta nel portafoglio del private equity



particolare, a causa delle complicate condizioni economiche e geopolitiche, ha visto uno spostamento degli investimenti verso imprese più piccole, operanti nel segmento del mid market, tanto che gli interventi al di sopra dei 150 milioni sono stati solamente nove, mentre l'ammontare investito in small e medium deal si è attestato per il secondo anno consecutivo al di sopra dei due miliardi.

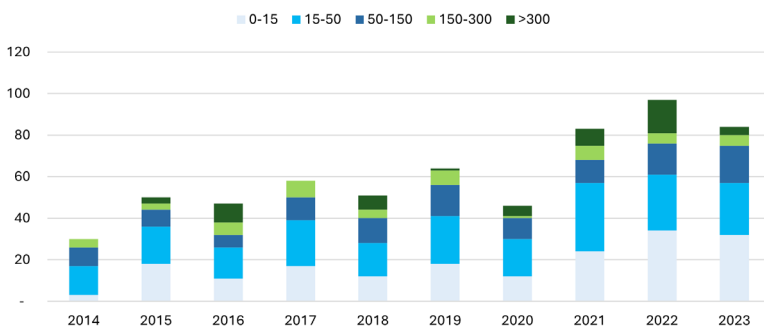
Grafico 4 - Evoluzione dell'ammontare investito per classi di equity (euro mln)



Nota: analisi per società oggetto di investimento

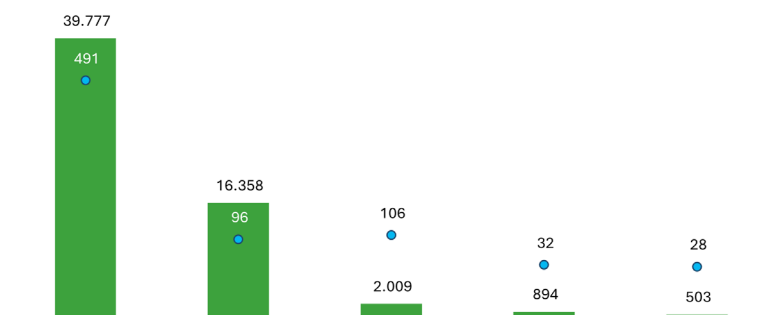
A livello di numero, va comunque sottolineato come la maggior parte degli interventi sia da sempre destinata a imprese di medie dimensioni, in linea con le caratteristiche del tessuto industriale italiano. Complessivamente, infatti, gli interventi di ammontare compreso tra 15 e 150 milioni di euro hanno rappresentato oltre l'80% del totale.

Grafico 5 - Evoluzione del numero di società oggetto di investimento per classi di equity (euro mln)



Andando ad analizzare le tipologie di investimenti, le operazioni di buy out hanno prevalso sia in termini di numero, pari al 65% del totale, sia di ammontare investito, con un peso del 67%. All'interno di questa categoria, i secondary buy out hanno rappresentato circa un terzo in termini di numero e quasi la metà dell'ammontare complessivo investito. Il comparto delle infrastrutture, dove negli ultimi anni si sono viste molte operazioni di grandi dimensioni, si è classificato al secondo posto in termini di ammontare (27%), mentre il peso sul numero di operazioni è stato pari al 13%, subito dietro l'expansion (14%), caratterizzato da interventi di dimensioni inferiori (3% dell'ammontare totale).

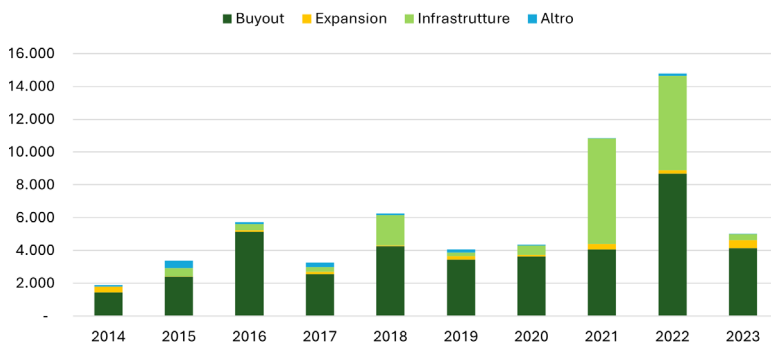
Grafico 6 - Distribuzione degli investimenti per tipologia nel periodo 2014-2023



Nota: ammontare in euro mln

Nel corso del decennio le operazioni di buy out realizzate dagli operatori internazionali hanno attratto mediamente quattro miliardi all'anno, con un picco nel 2022, quando sono stati investiti 8,7 miliardi. Al segmento delle infrastrutture, invece, nel biennio 2021-2022 sono stati destinati annualmente circa 6 miliardi, mentre nel restante periodo i valori sono stati quasi

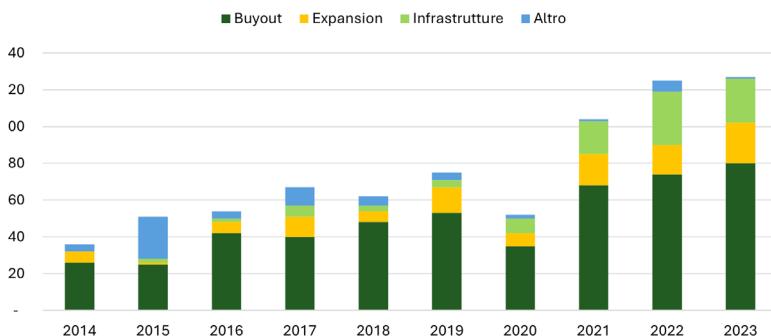
Grafico 7 - Evoluzione dell'ammontare investito per tipologia di operazione (euro mln)



sempre al di sotto del miliardo. Va evidenziato, infine, come il peso delle operazioni di expansion sia ancora ridotto, con un valore in media attorno a 200 milioni l'anno, nonostante il 2023, pur in un contesto di difficoltà, abbia visto una crescita fino a mezzo miliardo.

Anche a livello di numero di investimenti si osserva una prevalenza dei buy out, che hanno rappresentato oltre la metà del mercato in tutti gli anni oggetto di analisi. Da segnalare come negli ultimi anni il peso delle infrastrutture sia cresciuto anche in termini di numero di operazioni, mentre la componente dell'expansion rimane ridotta, seppur in crescita nell'ultimo triennio.

Grafico 8 - Evoluzione del numero di investimenti per tipologia

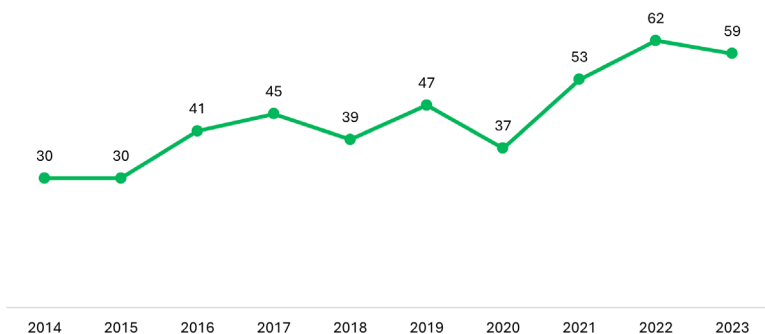


Operatori

Nel periodo 2014-2023 sono stati 196 gli operatori internazionali che hanno realizzato almeno un investimento di private equity in imprese italiane. Il numero di questi soggetti attivi è cresciuto in modo costante nel tempo, a testimonianza del grande interesse nei confronti delle imprese del nostro Paese. Mediamente ogni anno ci sono state operazioni da parte di 44

soggetti, ma se si considera la media degli ultimi cinque anni questo valore è pari a 52, con un picco nel biennio 2021-2022 (in media 58), contro 37 del quinquennio precedente. Un ulteriore elemento importante è il fatto che nell'ultimo triennio si sono affacciati sul mercato italiano oltre 40 soggetti che non avevano mai realizzato in precedenza investimenti nel Paese o, in alcuni casi, di nuova creazione.

Grafico 9 - Evoluzione nel numero di operatori internazionali attivi nel mercato italiano del private equity

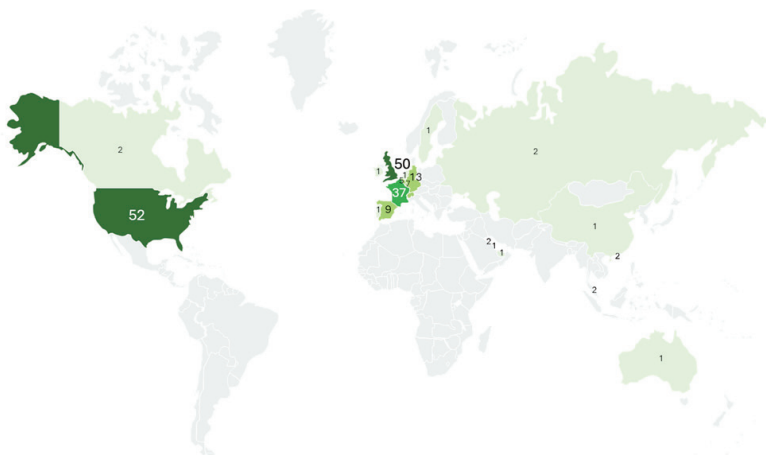


A livello geografico questi soggetti sono basati in 21 Paesi, segno di grande eterogeneità in termini di espansione geografica. Nel dettaglio, il primo Paese per headquarter degli operatori attivi sono gli Stati Uniti, con il 27% del numero totale, seguiti da Regno Unito (26%) e Francia (19%). In generale, il 67% degli operatori attivi nei dieci anni ha la propria sede principale in un Paese europeo. Circa due terzi dei soggetti mappati, ha sedi anche in altri Paesi⁶: nel dettaglio, il 39% ha un numero complessivo di uffici compreso tra 2 e 5, il 27% tra 6 e 10 e il restante 11% ha più di 10 uffici nel mondo.

⁶ Analisi a marzo 2024.

Nel 30% dei casi gli operatori internazionali hanno anche un ufficio in Italia.

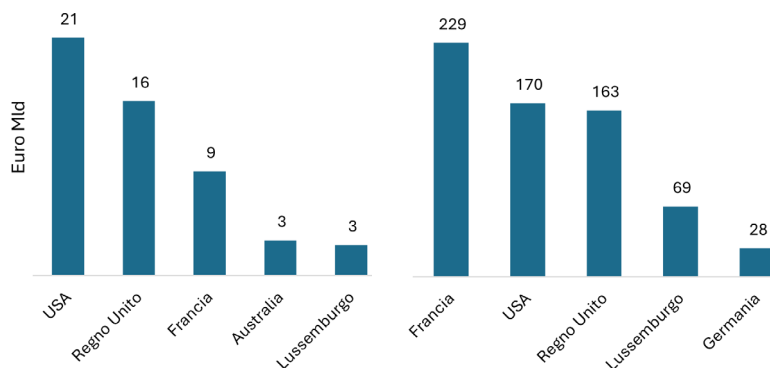
Grafico 10 - Distribuzione degli operatori attivi per headquarter



La maggior parte dei quasi 200 soggetti attivi è focalizzata solamente sul mercato del private equity (62%), l'11% realizza anche altre attività sempre nell'ambito del private capital (tipicamente fornendo strumenti di debito), mentre il restante 27% si configura come vera e propria piattaforma multi-asset, in grado di fornire una variegata gamma di prodotti differenti, per meglio adattarsi alle richieste sempre più articolate dei propri investitori e del mercato.

Analizzando l'intero orizzonte temporale, i dati mostrano come gli operatori basati negli Stati Uniti siano quelli che hanno investito la maggior parte del capitale, pari al 36% del totale, seguiti da Regno Unito (26%) e Francia (16%). A livello di numero di investimenti, invece, hanno prevalso gli operatori francesi, con un peso del 30%, che hanno preceduto quelli statunitensi (23%) e britannici (22%).

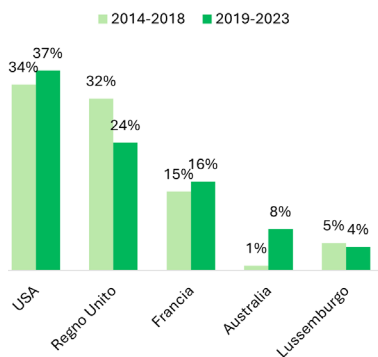
Grafico 11 - Distribuzione degli investimenti per headquarter degli operatori



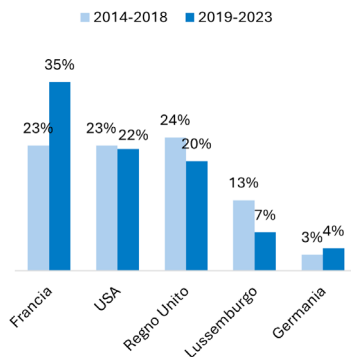
Guardando all'evoluzione nel tempo dell'origine geografica degli operatori attivi in Italia, si notano alcuni importanti cambiamenti: innanzitutto, rispetto al passato negli ultimi anni è diminuito il peso dei soggetti di matrice anglosassone,

Grafico 12 - Evoluzione della distribuzione degli investimenti per headquarter degli operatori

Primi 5 Paesi dell'headquarter per ammontare investito



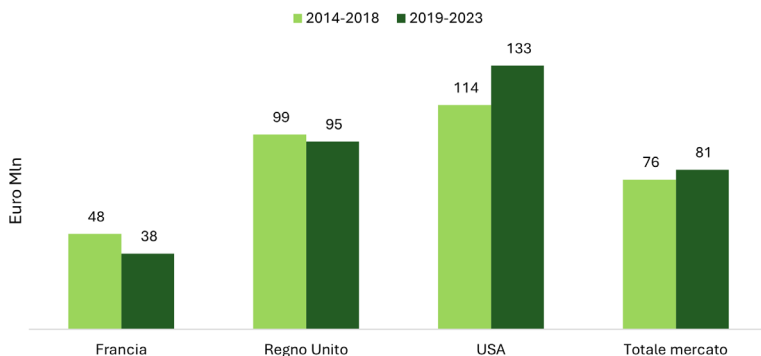
Primi 5 Paesi dell'headquarter per numero di investimenti



mentre è aumentata in modo significativo la presenza francese, soprattutto con riferimento al numero di operazioni realizzate, passato dal 23% del totale nel periodo 2014-2018 al 35% nei cinque anni successivi. Questo interesse per l'Italia conferma quanto descritto in precedenza in merito all'ingresso nella compagine associativa di AIFI negli ultimi anni di molti soggetti transalpini.

Un altro dato rilevante è quello dell'ammontare medio investito: considerando i principali Paesi di provenienza degli operatori nell'intero arco temporale di riferimento, quelli statunitensi realizzano operazioni più grandi, con una media di 126 milioni di euro per singolo deal, mentre l'ammontare medio dei soggetti britannici si attesta di poco al di sotto dei 100 milioni. Gli operatori francesi, invece, essendo caratterizzati anche da dimensioni più piccole dei fondi raccolti, si concentrano maggiormente su operazioni di mid market, con un ammontare medio di circa 40 milioni. Confrontando, inoltre, il periodo 2014-2018 con i cinque anni successivi, l'ammontare mediamente investito è cresciuto per gli operatori statunitensi, passando da 114 a 133 milioni di euro, è lievemente diminuito

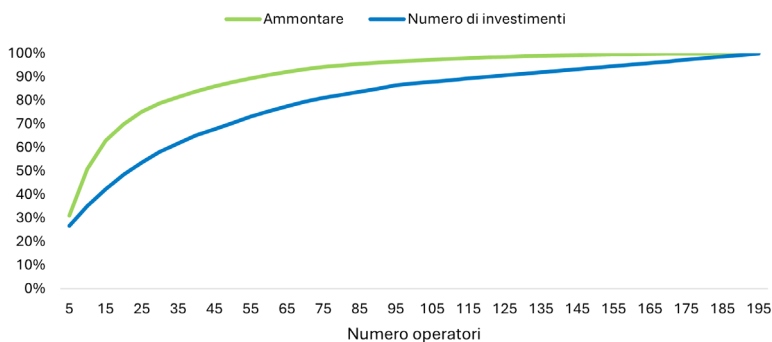
Grafico 13 - Evoluzione dell'ammontare medio investito per headquarter degli operatori (principali Paesi)



per quelli anglosassoni, da 99 a 95 milioni, mentre è calato in modo importante per quelli francesi, da 48 a 38 milioni, segno che nell'ultimo periodo si è ulteriormente accentuata la presenza di soggetti di questo Paese focalizzati su imprese di medie dimensioni.

A livello di concentrazione del mercato, è interessante sottolineare come ai primi dieci operatori per ammontare investito è imputabile oltre la metà del valore complessivamente destinato alle imprese italiane nel periodo oggetto di analisi. Di questi, sei operatori hanno un ufficio nel nostro Paese. Considerando, invece, il numero di investimenti, i primi dieci soggetti per numerosità dei deal hanno realizzato oltre un terzo del totale. Anche in questo caso, i soggetti più attivi hanno una sede in Italia (sette su dieci).

Grafico 14 - Concentrazione del mercato nel periodo 2014-2023

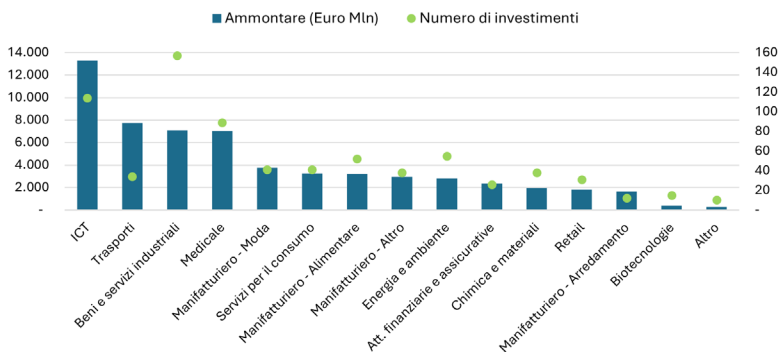


Caratteristiche delle società target

Analizzando i settori di attività delle società oggetto di investimento, emerge grande eterogeneità, con interesse sia per comparti tradizionali per l'economia italiana, sia innovativi e di più

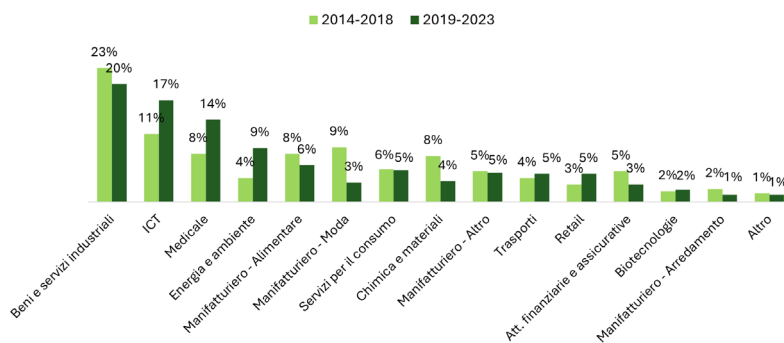
recente sviluppo. Complessivamente, nei dieci anni di analisi, i beni e servizi industriali si sono classificati al primo posto, attraendo il 21% del numero complessivo di investimenti, seguiti dall'Ict (15%) e dal medicale (12%). A livello di ammontare investito, invece, il primo settore è stato l'Ict, con il 22% dell'ammontare totale, seguito dai trasporti (13%), dove sono state realizzate alcune operazioni di dimensione significativa, e dai beni e servizi industriali (12%). Da sottolineare come grande attenzione da parte degli operatori internazionali sia da sempre dedicata ai settori del Made in Italy, dove operano aziende rinate in tutto il mondo per la qualità dei propri prodotti.

Grafico 15 - Distribuzione degli investimenti per settore delle target nel periodo 2014-2023



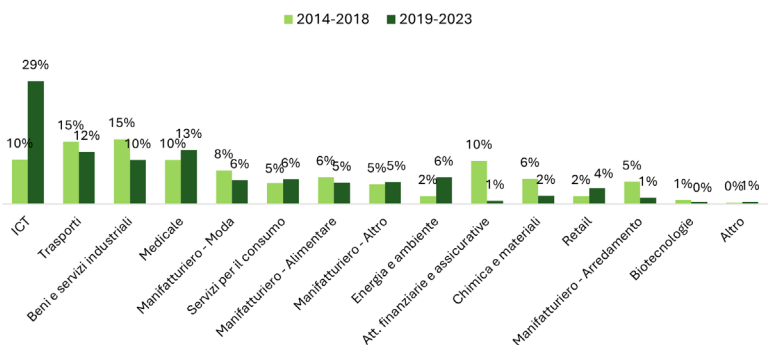
Nel corso del tempo si sono osservate alcune importanti evidenze in merito ai settori: innanzitutto, guardando al numero di investimenti, è lievemente calato il peso di alcuni comparti tradizionali, quali i beni e servizi industriali, mentre sono cresciuti l'Ict, il medicale e l'energia e ambiente, che stanno ricoprendo un ruolo sempre più importante nell'economia italiana, anche alla luce della transizione ecologica e digitale che sta caratterizzando il nostro Paese.

Grafico 16 - Evoluzione della distribuzione del numero di investimenti per settore delle target



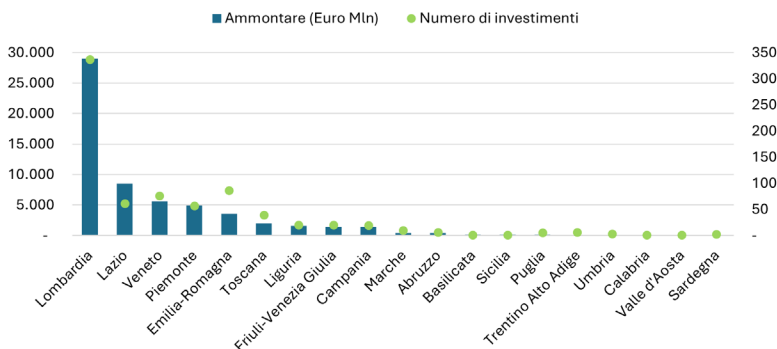
Questa evoluzione è rispecchiata anche dai dati sull'ammontare investito: rispetto al periodo 2014-2018, nei cinque anni successivi si è osservato un forte incremento delle risorse destinate alle imprese dell'Ict, in cui è stato investito circa un terzo dell'ammontare imputabile ai soggetti internazionali. Anche medicale ed energia e ambiente hanno aumentato il proprio peso, mentre è calato lievemente quello dei settori del Made in Italy, dei beni e servizi industriali e dei trasporti.

Grafico 17 - Evoluzione dell'ammontare investito per settore delle target



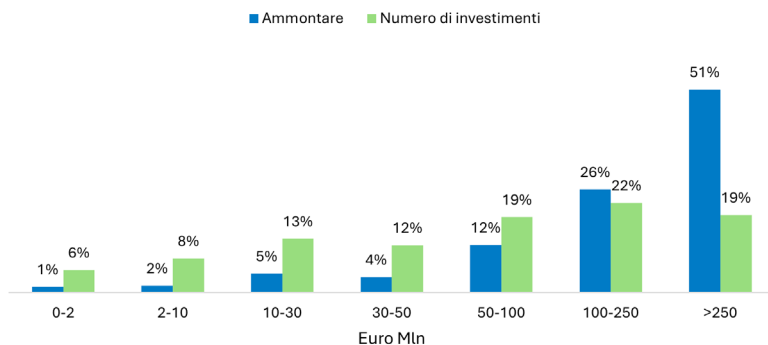
A livello geografico, la distribuzione rispecchia quanto si osserva in generale nel mercato italiano del private capital, con una netta prevalenza della Lombardia, dove è localizzata anche la maggior parte degli operatori basati in Italia. Quasi la metà dell'ammontare investito, in particolare, ha riguardato imprese basate nella regione (49%), seguita da Lazio (14%) e Veneto (9%). A livello di numero di investimenti, la Lombardia ha attratto il 44% del totale, seguita da Emilia-Romagna (11%) e Veneto (10%).

Grafico 18 - Distribuzione regionale degli investimenti nel periodo 2014-2023



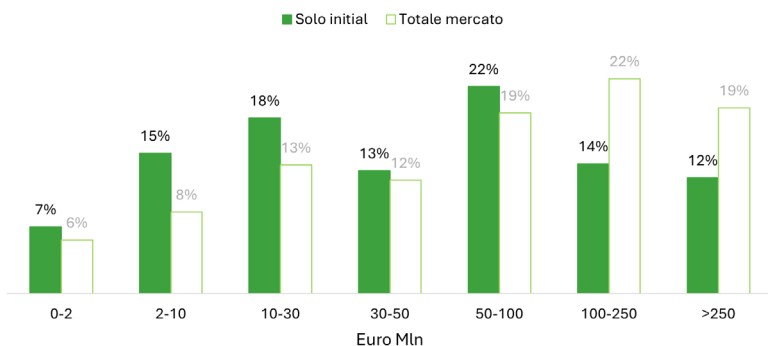
Analizzando la dimensione delle società target, dai dati emerge che il 39% degli investimenti realizzati nel periodo ha riguardato imprese con un fatturato inferiore ai 50 milioni di euro, una percentuale più bassa rispetto a quella complessiva del mercato italiano, che evidenzia come gli operatori internazionali realizzino operazioni in imprese mediamente più grandi rispetto a quanto si verifica per i fondi domestici. Nel dettaglio, oltre il 40% del numero complessivo ha riguardato imprese con un fatturato superiore ai 100 milioni di euro: queste imprese hanno attratto quasi l'80% delle risorse.

Grafico 19 - Distribuzione degli investimenti per fatturato delle società target nel periodo 2014-2023



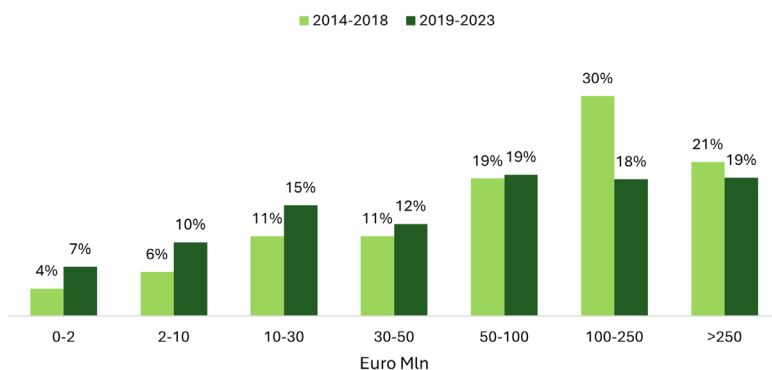
Focalizzando l'attenzione sulle sole società entrate per la prima volta nel portafoglio del private equity (initial), come prevedibile, emerge una distribuzione per classi di fatturato maggiormente spostata verso le imprese di più piccole dimensioni. In particolare, oltre la metà delle operazioni ha riguardato Pmi e un ulteriore 22% medie aziende con un fatturato compreso tra 50 e 100 milioni.

Grafico 20 - Distribuzione del numero di operazioni per fatturato delle società target nel periodo 2014-2023



In generale, nel corso degli anni, coerentemente con l'ingresso nel mercato italiano da parte di nuovi operatori, maggiormente focalizzati sul mid market, si è osservato un crescente ruolo delle operazioni in imprese di piccole e medie dimensioni. Il peso delle Pmi sul totale, in particolare, in termini di numero di investimenti, è passato dal 31% nel periodo 2014-2018 al 44% nei cinque anni successivi.

Grafico 21 - Evoluzione della distribuzione del numero di operazioni per classi di fatturato delle target



Nei primi anni oggetto di analisi le imprese con un fatturato inferiore a 50 milioni rappresentavano meno di un terzo delle operazioni, mentre negli ultimi due anni circa la metà degli investimenti ha riguardato proprio Pmi.

Un discorso simile vale anche per le operazioni initial: la quota di investimenti in imprese di piccole e medie dimensioni è aumentata nel tempo, passando dal 47% del periodo 2014-2018 al 55% nei cinque anni successivi. A crescere è stato soprattutto il peso della fascia 2-10 milioni, salito dall'8% al 17%, mentre si osserva un importante calo delle operazioni in imprese con fatturato superiore a 100 milioni, passato dal 37% al 22%.

Grafico 22 - Evoluzione della distribuzione del numero di investimenti tra Pmi e altre imprese

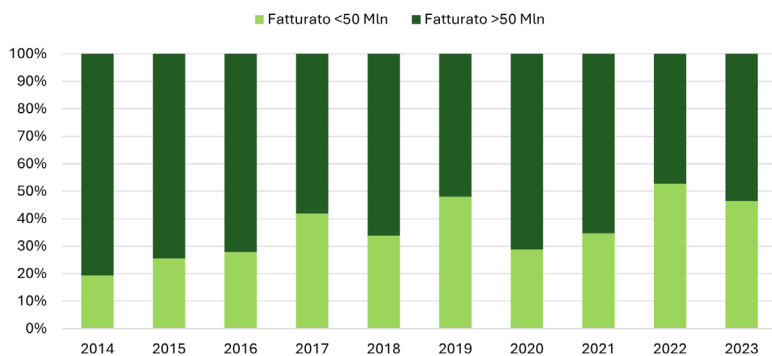
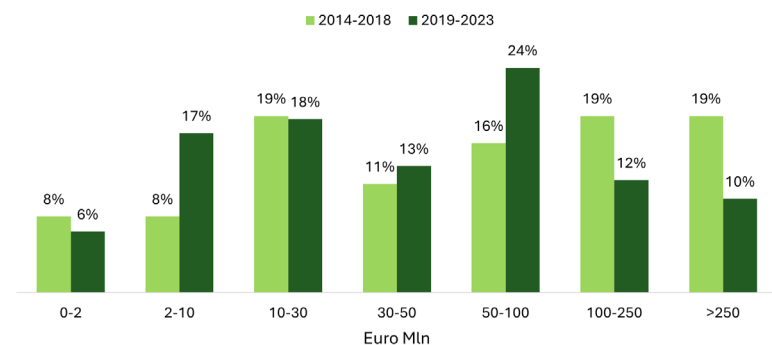
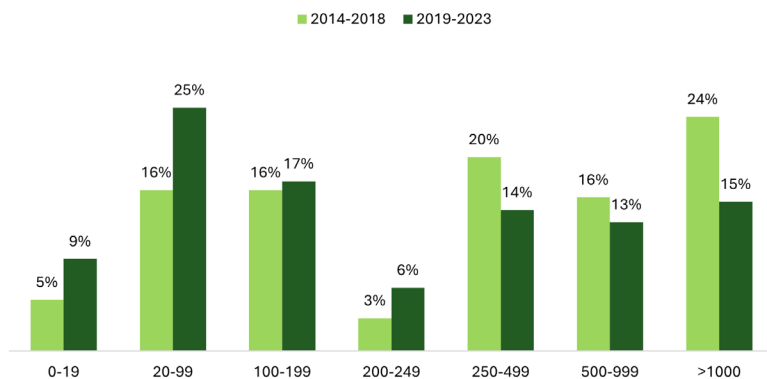


Grafico 23 - Evoluzione della distribuzione del numero di operazioni initial per classi di fatturato delle target



L'analisi relativa al numero di dipendenti delle società rischia quanto finora descritto: complessivamente le imprese con meno di 250 addetti hanno attratto il 52% del numero di investimenti e il 27% dell'ammontare, ma il peso delle Pmi è passato dal 41% nei primi cinque anni al 58% nel periodo successivo.

Grafico 24 - Evoluzione della distribuzione del numero di operazioni per classi di dipendenti delle target



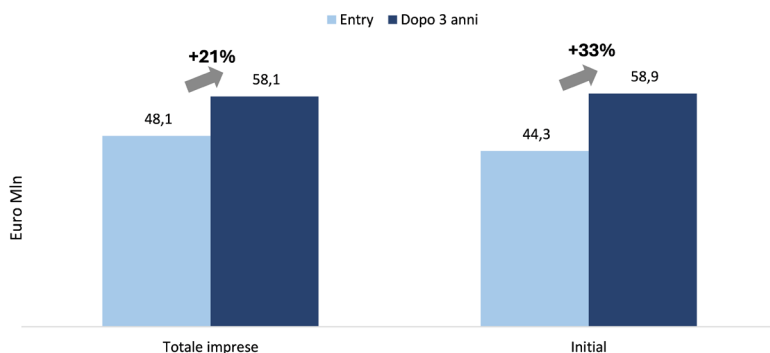
Impatto economico

Una parte dell'analisi è dedicata a comprendere l'andamento dei principali indicatori economico-finanziari delle imprese oggetto di investimento a seguito dell'entrata nel capitale da parte di un operatore. Il supporto del private capital, infatti, non si esaurisce nella fornitura di capitale, ma ulteriori vantaggi derivano dalla disponibilità di know-how manageriale che l'investitore mette a disposizione per il raggiungimento degli obiettivi di sviluppo. Il private capital supporta i percorsi di crescita, interna o esterna, delle imprese, aiutandole anche nei processi di internazionalizzazione, aiuta le aziende a diventare più trasparenti e sostenibili, ma anche più innovative, in termini soprattutto di deposito di brevetti. Da ultimo non va dimenticato il ruolo nel ricambio generazionale e nella managerializzazione delle imprese, fondamentali per le tante piccole e medie imprese a conduzione familiare che caratterizzano il nostro tessuto industriale.

Il primo indicatore utilizzato per comprendere l'andamento delle imprese nel tempo è rappresentato dai ricavi: per que-

sta analisi⁷, è stato mappato un campione di 184 società per le quali erano disponibili i dati sia al momento dell'ingresso⁸ del private equity sia dopo tre anni di permanenza all'interno del portafoglio. Al momento dell'entry queste società avevano ricavi complessivi pari a 16,1 miliardi di euro, per poi raggiungere dopo tre anni i 18,4 miliardi, facendo segnare una crescita del 14%. Nel dettaglio, il fatturato mediano è passato da 48 a 58 milioni di euro, con una crescita del 21%. Le società entrate per la prima volta nel portafoglio del private equity sono cresciute a ritmi maggiori⁹: i ricavi medi di queste aziende, infatti, sono passati da 44 a 59 milioni di euro, con un incremento del 33%.

Grafico 25 - Andamento del fatturato delle società oggetto di investimento



Nota: valori medi

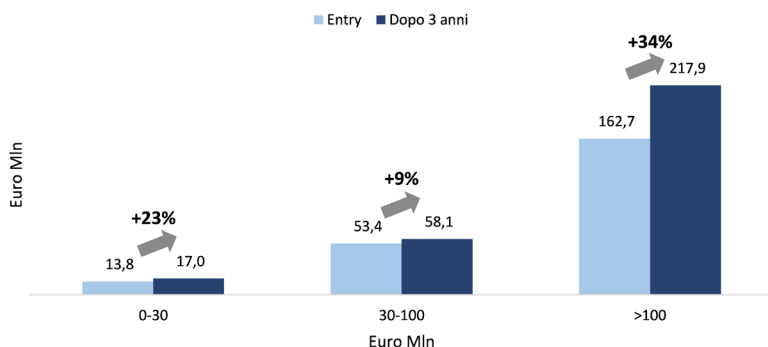
⁷ I dati relativi a questa analisi sono estrapolati dal database AIDA-Bureau van Dijk.

⁸ È stata considerata la media del valore dell'anno dell'investimento e di quello precedente.

⁹ I dati si riferiscono a 65 società.

Analizzando queste variazioni con riferimento al fatturato delle società al momento dell'investimento, dai dati emerge che la crescita maggiore si osserva nelle imprese più grandi, caratterizzate da un fatturato superiore ai 100 milioni di euro già al momento dell'investimento. In queste aziende, infatti, i ricavi mediani passano da 163 a 218 milioni di euro, con un incremento del 34%. Nelle imprese più piccole, con un fatturato inferiore ai 30 milioni, i ricavi crescono del 23%, passando da 14 a 17 milioni, mentre in quelle medie, con ricavi iniziali compresi tra 30 e 100 milioni, la variazione è pari al 9%, con un valore che passa da 53 a 58 milioni.

Grafico 26 - Andamento del fatturato delle società oggetto di investimento per classi di fatturato all'entry



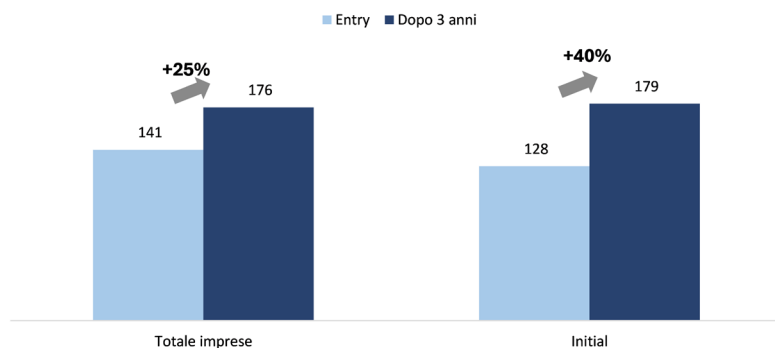
Nota: valori mediani

Con riferimento, invece, ai dati sul numero di dipendenti, le 183 società con dati completi e quindi incluse nell'analisi, al momento dell'investimento¹⁰ contavano complessivamente 57

¹⁰ Anche in questo caso è stata considerata la media del valore dell'anno dell'investimento e di quello precedente.

mila dipendenti, per poi passare a 69 mila tre anni dopo, con una crescita del 21%. Andando a osservare i dati mediani, il numero di addetti passa da 141 a 176, facendo registrare un incremento del 25%. Anche con riferimento a questo indicatore, la crescita in termini di numero di dipendenti è ancora maggiore nelle società che per la prima volta vedono l'ingresso del private equity nel proprio capitale: gli addetti, infatti, passano da 128 all'entry a 179 dopo tre anni, con un incremento del 40%.

Grafico 27 - Andamento dei dipendenti delle società oggetto di investimento

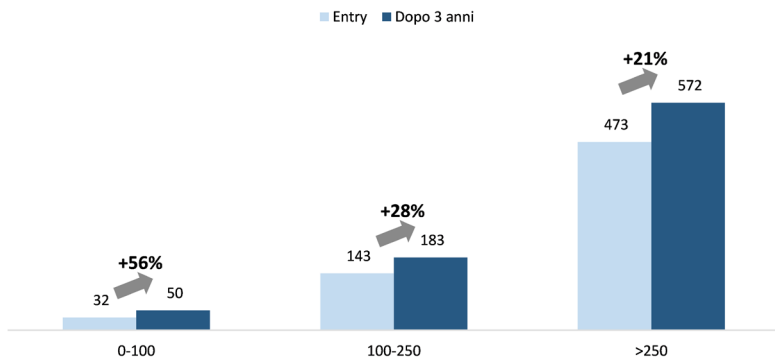


Nota: valori mediani

Infine, analizzando la dimensione delle società, emerge che quelle caratterizzate da una maggior crescita sono le piccole, con un numero di dipendenti inferiore a 100 al momento dell'investimento: il numero di addetti, infatti, in questi casi cresce del 56%, passando da un valore mediano di 32 a 50 dopo tre anni. Le imprese con un numero di dipendenti iniziale compreso tra 100 e 250 crescono del 28%, con il numero di dipendenti che passa da 143 a 183, mentre quelle più gran-

di, con oltre 250 addetti, sono caratterizzate da una crescita del 21%, da 473 a 572 addetti.

Grafico 28 - Andamento dei dipendenti delle società oggetto di investimento per classi di dipendenti all'entry



Nota: valori medi

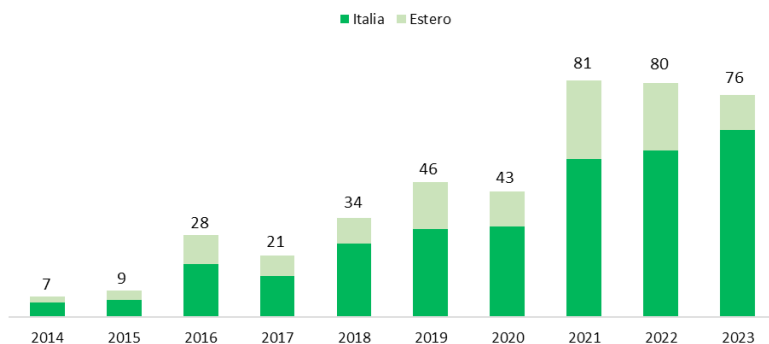
Crescita esterna

Come anticipato, con la crescita del mercato del private equity e l'evolversi dello scenario economico-finanziario, anche le modalità di creazione di valore nelle società oggetto di investimento si sono evolute. Una crescente attenzione è oggi rivolta alle strategie di add-on, vale a dire alla realizzazione di un percorso di crescita esterna delle società in portafoglio, tramite operazioni di acquisizione che consentono alle imprese di crescere e consolidarsi sul mercato.

Al fine di comprendere l'importanza di questa strategia per gli operatori internazionali, sono state analizzate le acquisizioni effettuate dalle società oggetto di investimento negli ultimi dieci anni descritte nelle pagine precedenti, per evidenziarne il trend e le principali caratteristiche.

Complessivamente, nel periodo 2014-2023 sono state mappate 304 operazioni di add-on in Italia e 121 all'estero, per un totale di 425 acquisizioni effettuate da 152 società nel portafoglio del private equity (platform). Queste imprese rappresentano il 31% del numero complessivo di società oggetto di investimento da parte degli operatori internazionali nei dieci anni, dati importanti che testimoniano come questa strategia sia fondamentale per creare valore. Il numero di queste operazioni, infatti, è cresciuto nel tempo in modo pressoché costante, con un picco nell'ultimo triennio, quando ne sono state realizzate 237, oltre la metà del numero totale del decennio. Da sottolineare, inoltre, che gli anni 2021 e 2022 sono stati caratterizzati da ben 50 acquisizioni fuori dai confini nazionali, pari al 41% del numero complessivo. Le società che hanno effettuato acquisizioni all'estero sono state complessivamente 63.

Grafico 29 - Evoluzione delle operazioni di add-on per sede delle società target

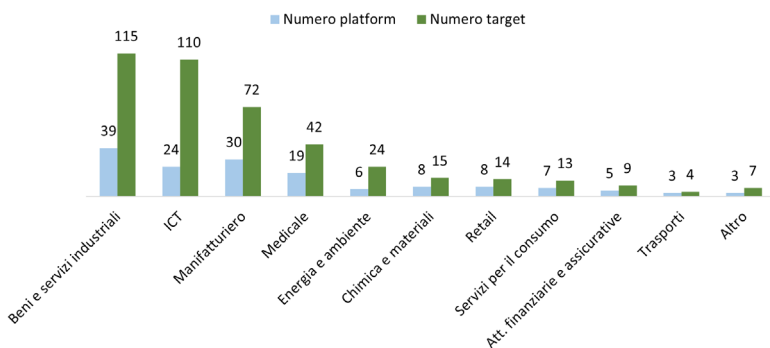


Il 36% delle platform analizzate ha realizzato tre o più operazioni di add-on ciascuna: di queste il 18% del totale ha effettuato cinque o più investimenti nel periodo in oggetto, dato che mette in luce la grande importanza attribuita dagli ope-

ratori di private equity alla crescita esterna come strategia per la creazione di valore. Nel dettaglio, le prime dieci platform più attive in questa strategia hanno realizzato il 28% del numero complessivo di add-on (18% se si considerano le prime cinque). Focalizzandosi solamente sulle acquisizioni all'estero, dall'analisi emerge che il 22% delle platform attive nell'M&A ha realizzato tre o più acquisizioni.

A livello di settori, la maggior parte delle acquisizioni effettuate nei dieci anni oggetto di analisi è concentrata nei comparti dei beni e servizi industriali (27%) e dell'Ict (26%), le cui aziende insieme hanno realizzato oltre la metà del numero complessivo di acquisizioni, seguite dal manifatturiero (17%) e dal medicale (10%). Considerando solamente l'attività all'estero, circa un terzo delle acquisizioni è stato effettuato da platform operanti nel settore dei beni e servizi industriali, seguito dal manifatturiero (18%) e dall'Ict (17%).

Grafico 30 - Distribuzione settoriale del numero di imprese



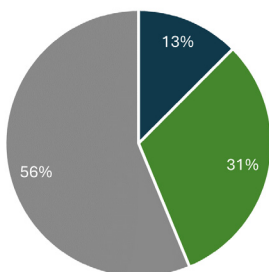
Le platform attive nel comparto dell'Ict e dell'energia e ambiente sono quelle più attive per numero di operazioni effettuate, con rispettivamente 4,6 e 4 acquisizioni ciascuna, seguite dai beni e servizi industriali (2,9), dal manifatturiero (2,4) e dal medicale (2,2).

Un ultimo aspetto rilevante da prendere in considerazione è quello relativo alla dimensione delle società che realizzano la strategia di add-on. Per questa analisi sono state prese in considerazione 196 operazioni di add-on in società italiane, per le quali erano disponibili i dati relativi al fatturato sia delle platform sia delle target¹¹. Dalla ricerca emerge che le acquisizioni vengono effettuate prevalentemente da società di medio-grandi dimensioni: oltre la metà delle platform (56%), infatti, è caratterizzata da un fatturato superiore ai 100 milioni di euro, il 31% sono aziende con fatturato compreso tra 30 e 100 milioni e il restante 13% con un valore inferiore ai 30 milioni. Le target, invece, in oltre l'80% dei casi presentano dimensioni ridotte, sotto ai 30 milioni di fatturato: come è noto, il tessuto imprenditoriale italiano è costituito principalmente da Pmi, che rappresentano per le società più grandi una buona opportunità di investimento e di crescita.

Grafico 31 - Distribuzione delle società per classi di fatturato

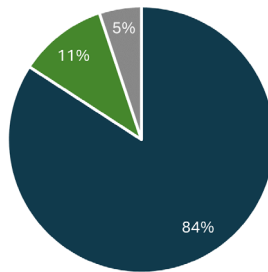
Distribuzione delle platform per classi di fatturato (Euro Mln)

■ 0-30 ■ 30-100 ■ >100



Distribuzione delle target per classi di fatturato (Euro Mln)

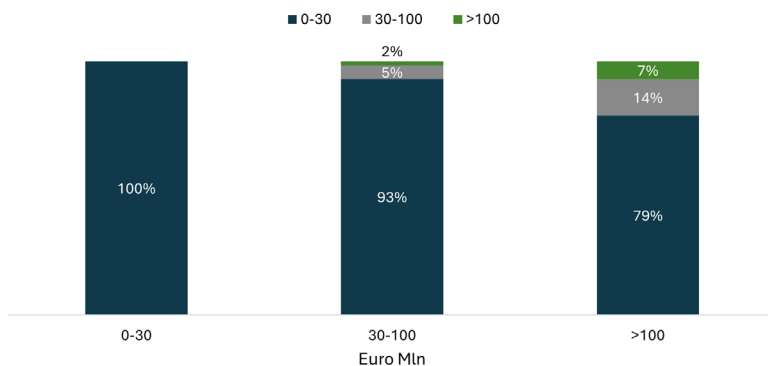
■ 0-30 ■ 30-100 ■ >100



¹¹ I dati relativi al fatturato delle target sono estrapolati dal database AIDA-Bureau van Dijk, mentre quelle delle platform erano disponibili nel database AIFI-PwC.

La tendenza delle platform ad acquisire società di dimensioni inferiori è confermata anche dai dati che emergono incrociando il fatturato delle platform con quello delle target nell'anno dell'operazione. Le aziende più piccole si sono concentrate solamente su società della stessa fascia dimensionale, quelle con fatturato tra 30 e 100 milioni hanno raramente acquisito imprese della stessa dimensione o più grandi e anche le società di maggiori dimensioni nel 79% dei casi hanno investito in target piccole. Solo il 7% ha realizzato add-on con società di dimensioni simili o superiori.

Grafico 32 - Distribuzione del fatturato delle target per classi di fatturato delle platform (asse orizzontale)



Conclusioni

I dati che emergono dall'analisi evidenziano una certezza importante per il mercato italiano del private equity: pur in un contesto di continua evoluzione e con grandi incertezze dello scenario economico, le aziende italiane sono oggetto di grande attenzione da parte degli operatori internazionali. Il loro contributo nel tempo è cresciuto in modo significativo e oggi

ormai rappresentano una parte consistente e imprescindibile del mercato italiano. Questo principalmente perché il nostro è un Paese dove gli investitori esteri possono trovare interessanti opportunità di investimento, grazie alle tante imprese con grande potenziale di creazione di valore, che vogliono crescere, internazionalizzarsi, innovare e diventare esse stesse piattaforme di aggregazione di altre imprese, italiane ed estere. Questo accade sia in settori tradizionali sia innovativi e riguarda sempre più imprese di piccole e media dimensione, spesso a conduzione familiare, che sono diventate il target privilegiato degli operatori internazionali. Alla crescita del ruolo di questi investitori in Italia si è affiancato anche un progressivo cambiamento dell'operatività, spinto dagli stimoli che provengono dai grandi investitori istituzionali e dalle richieste delle imprese, che fanno sì che questi intermediari abbiano la necessità di trasformarsi e di adattarsi in continuazione. Oggi l'approccio utilizzato è ancora più industriale e di affiancamento alle imprese e le leve di creazione di valore sono rappresentate sempre più dalla crescita, in molti casi per linee esterne e con l'obiettivo di creare poli di eccellenza, l'internazionalizzazione, l'innovazione e l'implementazione di modelli manageriali in grado di affrontare le sfide del futuro, inclusa quella del ricambio generazionale, fondamentale per tante piccole e medie imprese italiane. L'analisi dimostra che tutto questo si traduce in risultati economico-finanziari importanti per le aziende partecipate, che crescono a ritmi significativi in termini di fatturato, assumono nuovi addetti e sono protagoniste del mercato dell'M&A, con un impatto significativo sull'economia reale del Paese.

LA SPINTA REGOLAMENTARE E FISCALE
PER GLI INVESTIMENTI DI PRIVATE EQUITY
E PRIVATE DEBT IN ITALIA

di Gianni Martoglia

Equity Partner, Gatti Pavesi Bianchi Ludovici

Michele Aprile

Equity Partner, Gatti Pavesi Bianchi Ludovici

Raffaele Sansone

Partner, Gatti Pavesi Bianchi Ludovici



Premessa

Come è noto, l'Italia ha un tessuto di piccole e medie imprese che rappresenta la spina dorsale dell'economia italiana. Queste aziende, prevalentemente di matrice familiare, rappresentano per lo più delle eccellenze nei loro mercati di riferimenti con grandi prospettive di sviluppo e crescita. Tali aziende rappresentano il

target ideale per gli operatori del private equity e del private debt che negli anni hanno svolto e continuano a svolgere un ruolo fondamentale per accelerare lo sviluppo e la crescita – in particolar modo, sui mercati internazionali – di tali aziende. Per questo motivo, i settori del private equity e del private debt sono stati sempre più oggetto di attenzione da parte del legislatore nazionale per favorire il ricorso a tali operatori da parte delle aziende italiane.

Il mercato italiano ha registrato notevoli sviluppi negli ultimi anni, grazie a riforme normative e fiscali volte al miglioramento del panorama degli investimenti, in particolare nei settori del private equity e del private debt. Tali riforme si inquadrano in una più ampia strategia volta ad attrarre gestori patrimoniali e investitori sia nazionali che internazionali, con particolare attenzione alla promozione degli investimenti nelle piccole e medie imprese (Pmi) italiane.

Attraverso la semplificazione delle normative e l'introduzione di incentivi fiscali, il governo e le autorità italiane mirano a creare un panorama maggiormente dinamico e competitivo per il capitale privato e a posizionare il Paese come un'affidabile destinazione per gli investimenti¹.

¹ Da segnalare che, su iniziativa del Ministero dell'Economia e delle Finanze, nel 2022 è stato pubblicato il Libro Verde sulla *Competitività dei mercati finanziari italiani a sostegno della crescita*. Il documento è un'analisi della situazione dei mercati finanziari italiani, anche alla luce del contesto pandemico degli ultimi anni, in un'ottica di confronto internazionale. Il documento individua, anche sulla base di evidenze empiriche, alcune possibili aree di intervento per una prima revisione e modernizzazione del quadro normativo e delle prassi amministrative e di mercato. In particolare, le aree operative su cui si concentra il documento sono le seguenti: (i) miglioramento del processo di quotazione in Italia e maggiore efficienza dell'accesso al mercato e della permanenza, soprattutto per le Pmi; (ii) miglioramento delle condizioni di partecipazione al mercato da parte degli investitori istituzionali e retail; (iii) sfruttamento del potenziale della finanza digitale; e (iv) modernizzazione del sistema applicativo.

Nell'ambito del presente capitolo esamineremo alcune delle principali riforme e iniziative che sono state poste in essere per incentivare gli investimenti di private equity e private debt in Italia, ponendo in evidenza come tali cambiamenti stiano ridisegnando l'ecosistema finanziario e promuovendo la crescita economica a lungo termine, che possono essere riassunte come segue:

Legale e regolamentare:

- La riforma delle Sicaf in gestione esterna.
- Gli Eltif e le nuove strutture per l'investimento nell'economia reale anche da parte di clientela retail.
- La disciplina in materia di *direct lending*.

Fiscale:

- L'introduzione dell'Ime (cd. *investment management exemption*).
- Il regime agevolativo applicabile ai proventi distribuiti da fondi italiani o comunitari *Pir compliant*.
- Il regime agevolativo applicabile ai proventi distribuiti da fondi che investono in *start-up* o Pmi innovative.

Novità legali e normative che favoriscono gli investimenti di private equity e private debt

Sul piano legale e regolamentare, gli interventi hanno comportato un impatto significativo in tre aree chiave:

- in primo luogo, agevolare la creazione di nuovi fondi di investimento in forma societaria (Sicaf o Sicav) in gestione esterna, eliminando il requisito dell'autorizzazione di Banca d'Italia, semplificando in tal modo il processo per il lancio di tali fondi;

- in secondo luogo, consentire agli investitori non professionali ed al dettaglio interessati ad investimenti a lungo termine l'accesso ai mercati privati, offrendo maggiore flessibilità e opportunità con il regime Eltif 2.0 e/o con le opzioni a livello nazionale (ad esempio, le strutture mater-feeder);
- in terzo luogo, ridurre le barriere, in particolare quelle derivanti dal monopolio bancario, consentendo ai fondi di private debt stabiliti nell'UE di effettuare operazioni di *direct lending* per finanziare le imprese italiane.

Riforma delle Sicaf a gestione esterna

La Legge 5 marzo 2024, n. 21 (pubblicata il 12 marzo 2024 ed entrata in vigore il 27 marzo 2024 – la «Legge sui Mercati dei Capitali») introduce significative innovazioni al regime delle società di investimento di tipo aperto («Sicav») e chiuso («Sicaf»).

La nuova normativa mira ad agevolare l'utilizzo di tali veicoli nei settori del private equity, del private debt e del venture capital (anche nell'ambito di club deal e in alternativa alle holding finanziarie) e nelle operazioni di investimento immobiliare.

Prima di tale riforma, la costituzione di una Sicav/Sicaf richiedeva un lungo iter autorizzativo presso la Banca d'Italia, che di norma non richiedeva meno di quattro mesi, indipendentemente dal fatto che la società optasse per un modello di gestione interna o esterna (etero-gestione) (a differenza dei fondi equivalenti costituiti in forma contrattuale e riservati agli investitori professionali per i quali una simile autorizzazione non è richiesta). Inoltre, qualsiasi modifica della struttura azionaria che comportasse il superamento della soglia del 10% del capitale della Sicav/Sicaf da parte di un azionista (diretto o indiretto) richiedeva un ulteriore processo di approvazione della

durata di circa tre mesi. Tali requisiti hanno contribuito al limitato successo di questa forma di organismi di investimento collettivo tra gli investitori istituzionali, sebbene molti fondi e gestori di fondi di investimento alternativi stranieri, a causa dei vincoli normativi nazionali, preferiscano veicoli di investimento societari.

La Legge sui Mercati dei Capitali modifica le disposizioni del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 («TUF»), semplificando in modo significativo le norme previste per le Sicav/Sicaf, in particolare per quelle riservate agli investitori professionali, che optino per la delega della gestione a una società di gestione del risparmio italiana o comunitaria (ossia con gestione esterna). Tale riforma allinea di fatto le Sicav/Sicaf in gestione esterna ai fondi di investimento contrattuali, offrendo uno strumento di investimento alternativo a seconda delle preferenze degli investitori per la forma societaria o contrattuale.

Le Sicav/Sicaf sono veicoli d'investimento flessibili, caratterizzati da una solida governance aziendale. Una Sicaf, strutturata come una società per azioni, è dotata di una propria personalità giuridica e di un proprio Consiglio di amministrazione. Ciò rende le Sicaf particolarmente attrattive per gli investitori istituzionali, che possono investire in un organismo di investimento collettivo con una struttura che si avvicina maggiormente al «modello LP/GP» tipico di altre giurisdizioni. È probabile che tale riforma porti a un incremento del numero di fondi costituiti in forma societaria, con evidenti vantaggi e benefici per il settore del capitale privato.

Fondi retail

Negli ultimi anni, le banche private e i loro gestori patrimoniali captive hanno individuato in misura crescente opportunità

di investimento più ampie per gli investitori non professionali (in particolare, high net worth individuals e clienti affluent piuttosto che mass retail), che cercano categorie di asset con profili di rischio/rendimento maggiormente allineati alle loro esigenze finanziarie. In risposta, il legislatore italiano ha cercato soluzioni efficaci per aprire il mercato agli investitori retail, con l'obiettivo di favorire la crescita di veicoli e investimenti volti ad aumentare i flussi di capitale verso l'economia reale.

Un passo fondamentale in questa direzione consiste nell'introduzione di una nuova categoria di investitori «semi-professionali» ai sensi del Decreto Ministeriale n. 30/2015 (e successive modifiche), che consente loro di sottoscrivere quote o azioni di fondi di investimento alternativi (FIA) italiani tradizionalmente riservati agli investitori professionali, anche se non si qualificano come investitori professionali ai sensi della MiFID. Un'altra mossa significativa ha riguardato l'iniziativa dei gestori patrimoniali di strutturare nuovi fondi di mercato privato su misura per gli investitori non professionali, utilizzando strutture master-feeder.

Ma il cambiamento più significativo in tal senso è rappresentato dal Regolamento (UE) 2023/606 («Eltif 2.0») che modifica il Regolamento (UE) 2015/760 sui Fondi di Investimento Europei a Lungo Termine («Eltif»), pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 20 marzo 2023 (ed entrato in vigore a gennaio 2024) che ha introdotto diverse innovazioni che rendono gli Eltif maggiormente attrattivi sia per i gestori che per gli investitori.

Gli Eltif sono fondi di investimento alternativi regolamentati a livello europeo che mirano a investire capitali in progetti a lungo termine. Sebbene i loro obiettivi siano promettenti, gli Eltif hanno avuto una diffusione limitata da quando sono stati introdotti e i gestori hanno dovuto affrontare ostacoli di natura normativa e sfide operative.

Tra i principali cambiamenti vi è l'ampliamento delle categorie investibili e delle attività ammissibili, che ora comprendono, in particolare, strumenti azionari e quasi azionari, strumenti di debito, prestiti, fondi di investimento tradizionali (OICVM), fondi alternativi, altri Eltif, obbligazioni verdi e asset reali. Inoltre, l'eliminazione della soglia minima di sottoscrizione di 10.000 euro per gli Eltif retail e il ridimensionamento dei limiti di concentrazione del portafoglio hanno reso questi fondi accessibili a una più ampia gamma di potenziali investitori. Grazie a questo riassetto normativo, gli Eltif sono diventati non solo più accessibili, ma anche più flessibili. La possibilità di allocare fino al 45% del portafoglio in asset liquidi, creando così prodotti semi-liquidi, ha creato le condizioni per la costruzione di prodotti con finestre di uscita periodiche per gli investitori («*accessi al rimborso*»), superando così la distinzione esistente in molti Paesi europei (tra cui l'Italia) tra fondi aperti e fondi chiusi.

Le norme tecniche di regolamentazione per gli Eltif 2.0 adottate il 19 luglio 2024 – che rappresentano il tassello mancante del quadro normativo – consentono ai gestori di offrire prodotti più adatti alle esigenze degli investitori, combinando investimenti in categorie di asset alternativi con una gestione più dinamica della liquidità.

Fondi di investimento in private debt

Per quanto concerne gli investimenti di private debt, sono state introdotte alcune norme per incentivare il flusso di capitale di debito alle imprese, consentendo che il capitale provenga da fonti diverse rispetto ai tradizionali canali bancari e finanziari.

Si tratta di un cambiamento significativo, che allarga la gamma dei potenziali finanziatori ai fondi con sede nell'UE e ad altre entità non bancarie.

I fondi di investimento che erogano prestiti possono rappresentare una fonte di finanziamento alternativa per l'economia reale. Tali fondi possono fornire risorse fondamentali per le Pmi dell'UE, per le quali è maggiormente difficile accedere alle fonti di prestito tradizionali. Questo ampliamento, infatti, non solo riduce i vincoli normativi tipicamente imposti agli istituti di credito, ma consente anche una maggiore flessibilità per il finanziamento delle imprese nelle diverse fasi del loro sviluppo, che si tratti di crescita, espansione, ristrutturazione o prestiti complementari.

Per quanto attiene specificamente all'Italia, l'erogazione di prestiti da parte dei FIA (sia italiani che europei) è soggetta a uno specifico regime normativo. Tale regime – che non si applica ai fondi come gli Eltif, le cui attività di prestito sono già regolamentate a livello europeo – richiede il rispetto di determinate condizioni (ad esempio, in termini di leva massima, durata dei prestiti, ecc.) e, nel caso di FIA dell'UE, la notifica alla Banca d'Italia della loro intenzione di erogare prestiti in Italia. La Banca d'Italia, entro 60 giorni, può vietare al FIA dell'UE di erogare prestiti a valere sul patrimonio del fondo.

Tale requisito è una caratteristica distintiva del quadro normativo italiano. Approcci normativi nazionali divergenti possono dar luogo ad arbitraggio normativo e a livelli differenti di tutela degli investitori. Non sorprende pertanto che nell'ambito della revisione della Direttiva 2011/61/UE («AIFMD») sia stato introdotto un regime armonizzato specifico per i fondi di investimento alternativi che erogano prestiti e, più in generale, per le attività di erogazione di prestiti da parte o per conto di fondi di investimento alternativi². Il nuovo quadro normativo imporrà specifiche condizio-

² Si veda la Direttiva (UE) 2024/927 del Parlamento europeo e del Consiglio pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 26 marzo 2024.

ni operative ai gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) e introdurrà diversi requisiti a livello di FIA (tra cui i requisiti di diversificazione per i prestiti a determinati tipi di beneficiari, il limite di leva finanziaria, il divieto di concedere prestiti a determinate parti correlate, le regole di mantenimento del rischio e il mandato ad allocare tutti i proventi dei prestiti al FIA).

Questo quadro rafforzerà le capacità di erogazione di prestiti dei FIA, parallelamente ad altri fondi alternativi come gli Eltif, che già consentono di impiegare le risorse del fondo in investimenti di debito e prestiti.

Riforme fiscali per i gestori di investimenti e incentivi fiscali

Dal punto di vista fiscale, è opportuno menzionare, da un lato, le nuove disposizioni applicabili ai gestori di veicoli di investimento con strutture transfrontaliere e, dall'altro, gli incentivi fiscali previsti per gli investitori in fondi destinati al sostegno della cosiddetta «economia reale».

L'introduzione dell'esenzione dalla gestione degli investimenti («Ime»)

La Legge Finanziaria 2023 ha introdotto la cosiddetta «*Investment Management Exemption*» («Esenzione per la gestione degli investimenti» o «Ime»), in base alla quale, al ricorrere di determinate condizioni (si vedano i commi 7-ter e 7-quater dell'articolo 162 del Testo unico delle imposte sui redditi – «TUIR»), le attività svolte dalle società di *advisory* a beneficio di un veicolo di investimento estero non possono portare alla qualificazione delle società di *advisory* quale stabile organizzazione del veicolo di investimento estero. Il regime si applica

anche nel caso in cui i gestori del veicolo estero esercitino in modo abituale poteri discrezionali, (i) stipulando accordi per l'acquisto, la vendita o la negoziazione di strumenti finanziari, derivati e crediti per conto di veicoli di investimento esteri; o (ii) contribuendo attivamente all'esecuzione delle operazioni di cui al punto (i).

Per poter beneficiare dell'Ime, devono essere soddisfatti i seguenti *criteri* specifici:

- i) il veicolo di investimento estero e le sue entità controllate devono essere residenti o avere sede in una giurisdizione cd. *white list*;
- ii) il veicolo di investimento estero deve soddisfare i criteri di indipendenza stabiliti dal Decreto Ministeriale del 22 febbraio 2024;
- iii) la società di consulenza (a) non deve fare parte di alcun organo di gestione e/o controllo del veicolo di investimento non residente e/o delle sue entità controllate; e (b) non deve partecipare ai risultati economici del veicolo di investimento estero in misura superiore al 25%. A tal fine, è necessario prendere in considerazione anche i diritti agli utili di altre entità appartenenti al medesimo gruppo a cui appartiene il gestore;
- iv) la società di consulenza deve avere diritto a un corrispettivo a condizioni di mercato per le proprie attività, e deve darne comunicazione nell'ambito di apposita documentazione, predisposta in coerenza con le indicazioni fornite in materia di *transfer pricing*.

Regime speciale per i proventi distribuiti dai fondi di investimento

Le persone fisiche italiane che investono in fondi di investimento possono beneficiare di due regimi speciali:

- a) regime speciale per gli investimenti in fondi di investimento «*Pir compliant*». In base a tale regime, i proventi corrisposti da fondi di investimento a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia sono esenti da tassazione a condizione che il fondo:
- i) investa, direttamente o indirettamente, almeno il 70% del capitale raccolto in strumenti finanziari emessi da società residenti in Italia o in uno Stato membro dell'UE/del SEE aventi una stabile organizzazione in Italia, che non siano negoziati nei mercati FTSE MIB o FTSE Mid Cap;
 - ii) investa non più del 20% del capitale raccolto in strumenti finanziari/crediti dello stesso emittente/beneficiario;
 - iii) non investa in società fiscalmente residenti in Paesi che non consentono un adeguato scambio di informazioni con l'Italia;
 - iv) sia detenuto dall'investitore per almeno 5 anni;
- b) regime speciale per i fondi di investimento che investono in *start-up* innovative («SUI») o in piccole e medie imprese innovative («Pmi»). In base a tale regime, le persone fisiche e le società residenti in Italia che investono in SUI o Pmi possono beneficiare di una riduzione dell'imposta sul reddito in proporzione all'investimento effettuato. Nello specifico:
- le persone fisiche soggette a IRPEF possono detrarre dall'imposta dovuta il 30% dell'importo, fino a un massimo di 1 milione di euro per ogni periodo d'imposta;
 - le società, diverse dalle SUI o dalle Pmi, possono dedurre dalla base imponibile IRES il 30% dell'importo investito, fino a 1,8 milioni di euro per ogni periodo d'imposta;
 - a condizione che sia rispettato un periodo di detenzione di 3 anni e che l'investimento in ogni SUI non superi i 15 milioni di euro per ciascun periodo d'imposta.

In alternativa, per gli investimenti effettuati a partire dal 1° gennaio 2020 da persone fisiche soggette a IRPEF, può essere riconosciuta una detrazione pari al 50% dell'importo investito in SUI, fino a un investimento massimo annuo di 100.000 euro. Tale beneficio è soggetto alle condizioni e ai limiti imposti dal regime di aiuti «*de minimis*».

Le predette agevolazioni possono essere concesse anche in caso di investimento indiretto tramite un fondo di investimento, a condizione che (i) il fondo di investimento sia stabilito in Italia o in uno Stato membro dell'UE/del SEE, (ii) il rendiconto di gestione del periodo d'imposta in cui viene effettuato l'investimento in questione dimostri che gli investimenti in SUI e Pmi siano pari ad almeno il 70% del valore complessivo degli asset e (iii) le SUI o le Pmi in questione siano residenti in Italia, o in uno Stato membro dell'UE/del SEE con una sede produttiva o una filiale in Italia.

IL VIAGGIO VERSO LA SOSTENIBILITÀ DEL PRIVATE EQUITY

di Marco Mosca

Head of Coverage, Marketing & Solutions
Societe Generale Securities Services in Italia



L'Italia è un Paese di fondamentale importanza per Societe Generale Securities Services (SGSS) e per il Gruppo Societe Generale, come testimonia l'acquisizione avvenuta nel 2006 del ramo di banca depositaria da UniCredit.

E il segmento dei Private Markets, e in particolare del private equity, rappresenta per SGSS un'area di focalizzazione strategica sia in Italia sia in Europa, dove opera in modo trasversale tra i diversi Paesi, sfruttando una profonda conoscenza delle normative locali e internazionali e partecipando attivamente ai principali tavoli di lavoro del settore.

Crediamo che il ruolo di asset e securities services provider vada oltre la semplice garanzia di resilienza, sicurezza e reporting per gli operatori di private equity. È fondamentale adottare e applicare un approccio che prevede il confronto con gli operatori nel loro cammino di innovazione, sia esso digitale, sostenibile o legato a tematiche più strettamente di mercato. Per questo, promuoviamo momenti di dialogo tra tutti gli attori della catena di valore e progetti che sostengono il tessuto economico-sociale del Paese. La collaborazione con AIFI e il

sostegno alle importanti iniziative svolte dall'associazione a favore dei Mercati Privati in Italia va proprio in questa direzione.

In questo momento storico, gli operatori di Private Markets, che giocano un ruolo chiave nella transizione verso un'economia più sostenibile, devono affrontare sfide uniche e complesse, che richiedono soluzioni innovative e un impegno costante per superare le barriere esistenti.

A inizio 2024 abbiamo condotto una survey sul tema ESG a livello globale, anche tra numerosi operatori di private equity, che ci ha permesso di raccogliere dati preziosi e di comprendere a fondo le sfide e le opportunità che i Private Markets si trovano ad affrontare.

Successivamente, basandoci sui feedback ricevuti, nel mese di maggio abbiamo promosso ESG LAB, un vero e proprio laboratorio di confronto, dove gli operatori del settore si sono incontrati e hanno condiviso esperienze e competenze, con l'obiettivo di promuovere una cultura della sostenibilità che sia realmente integrata nei processi decisionali e operativi.

La rilevanza strategica del tema è evidenziata anche dalle testimonianze raccolte da AIFI e riportate nell'ambito di questo studio, che rilevano la crescente attenzione degli operatori di private equity verso gli investimenti sostenibili e la green economy.

Nello specifico del tema della sostenibilità, si delineano quattro considerazioni fondamentali che sono particolarmente rilevanti per i settori del private equity e dei Private Markets.

In primo luogo, emerge l'importanza di dotarsi di strutture interne adeguate e figure professionali per la gestione delle politiche ESG. Questo non implica solo l'istituzione di team dedicati alla sostenibilità, ma anche l'adozione di un approccio olistico che coinvolga tutto il personale aziendale attraverso programmi di formazione mirati e diffusi: è fondamentale che l'intera organizzazione sia allineata su pratiche

e principi ESG condivisi. Solo attraverso un'azione collettiva e coordinata sarà possibile integrare efficacemente i criteri di sostenibilità nelle operazioni quotidiane, garantendo che ogni decisione aziendale sia informata e guidata da considerazioni ESG. Per un private equity è fondamentale per poter affiancare le portfolio company, che spesso presentano diversi livelli di integrazione degli aspetti ESG, e possono in questo modo convergere verso un unico obiettivo. Inoltre, alcuni private equity hanno individuato figure professionali selezionate dal mondo dell'industria per cercare di avvicinarsi al linguaggio delle aziende.

La creazione di strutture interne dedicate permette anche di rispondere in modo più agile ed efficace alle crescenti richieste di trasparenza e conformità normativa da parte degli investitori e delle autorità di regolamentazione.

Una seconda considerazione emersa dai nostri approfondimenti riguarda la definizione di sostenibilità, che dev'essere pensata come un concetto dinamico e flessibile, profondamente legato alla missione e agli obiettivi specifici di ciascuna realtà aziendale. Nei settori del private equity e dei Private Markets, dove le strategie aziendali sono spesso personalizzate e specifiche, è fondamentale che la sostenibilità non sia ridotta a un insieme di prescrizioni rigide e uniformi. L'adozione di un approccio troppo prescrittivo potrebbe, infatti, limitare la capacità delle entità finanziarie di fungere da *enabler* nella transizione verso modelli di business più sostenibili, impedendo loro di adattarsi in modo efficace alle particolari esigenze di ogni azienda e settore e di perseguire l'obiettivo di ottenere ricavi gestendo, al contempo, tutti i rischi.

Un tema centrale riguarda i costi legati all'integrazione dei criteri ESG nelle operazioni quotidiane, che molti operatori percepiscono come potenzialmente incompatibili con il loro dovere fiduciario di preservare e accrescere il capitale dei clienti.

Questa è una preoccupazione rilevante nei Private Markets, dove la pressione per generare rendimenti elevati può entrare in conflitto con l'adozione di pratiche sostenibili, specialmente quando queste comportano costi iniziali significativi o richiedono sostanziali cambiamenti operativi. L'incertezza su come bilanciare queste esigenze rende ancora più importante sviluppare strumenti e metodologie che possano aiutare gli operatori.

Inoltre, la survey ha rilevato che tutti i rispondenti hanno implementato politiche di esclusione, ma solo l'80% applica criteri ESG nelle politiche di investimento e selezione, spesso a causa di ostacoli pratici e logistici. Tra questi, il problema del reperimento, consolidamento e integrazione dei dati ESG nei sistemi interni è stato indicato dall'80% dei rispondenti come un ostacolo significativo. In settori come il private equity, dove oltre il 90% dei gestori si affida ancora a strumenti tradizionali come i file Excel per valutare il profilo di sostenibilità delle aziende, diventa necessario evolvere verso soluzioni più avanzate e integrate, anche in vista dell'applicazione della Corporate Sustainability Reporting Directive.

La terza evidenza sottolinea l'assoluta necessità di istituire un quadro normativo transnazionale che possa fornire norme certe e coerenti a livello globale. La mancanza di uniformità normativa tra i diversi Paesi genera un ambiente di operatività estremamente complesso per gli operatori finanziari, che spesso si trovano a dover navigare tra regolamenti divergenti e talvolta contraddittori. Questo scenario non solo causa incertezza, ma può anche creare disparità competitive, rendendo indispensabile la creazione di un *level playing field* che garantisca condizioni eque per tutti gli attori coinvolti. Un quadro normativo armonizzato a livello internazionale non solo faciliterebbe la conformità alle leggi, ma contribuirebbe anche a rafforzare la fiducia degli investitori nei Mercati Privati, promuovendo una maggiore coerenza nelle pratiche ESG.

La nostra survey ha messo in luce come la grande maggioranza di produttori di strategie di investimento, pari all'80% dei rispondenti, abbia già integrato nella propria offerta fondi classificati come articolo 8 o 9 ai sensi della Direttiva SFDR. Tuttavia, nonostante questo dato positivo, è emerso anche un approccio sempre più conservativo nella classificazione dei fondi, con un fenomeno preoccupante di *green bleaching*. Questo termine, utilizzato per descrivere quei casi in cui un'entità si rivela essere più sostenibile di quanto dichiarato, riflette una sfiducia diffusa nei confronti della trasparenza e della chiarezza dei criteri di classificazione. Il sondaggio stima che circa il 20% dei fondi classificati come articolo 6 potrebbe effettivamente soddisfare i requisiti per essere riclassificato come articolo 8, ma la paura di cambiamenti normativi futuri e i costi associati alla reportistica più stringente rappresentano ostacoli significativi. Questa esitazione a dichiarare una maggiore sostenibilità evidenzia un conflitto tra l'ambizione di essere sostenibili e la realtà operativa e regolamentare in cui gli operatori si trovano a operare.

Infine, l'ultima considerazione sottolinea l'importanza cruciale dei momenti di condivisione e dialogo, dove idee, esperienze e *best practices* possono essere scambiate tra operatori del settore. La capacità di condividere conoscenze e approcci tra investitori e aziende può accelerare significativamente la transizione verso pratiche più sostenibili, contribuendo a costruire una cultura aziendale orientata alla sostenibilità che sia profondamente radicata e integrata in tutte le fasi del processo decisionale.

La diffusione di una cultura di sistema in materia di sostenibilità è ritenuta cruciale, soprattutto nel private equity, dove le interazioni con il mondo corporate richiedono un approccio integrato e collaborativo.

In conclusione, il presupposto è che oggi ci troviamo ad affrontare sfide globali, decarbonizzazione e differenze sociali

tra le tante, che presentano molte complessità che non possono essere affrontate singolarmente dagli attori del sistema economico, ma necessitano un'unione di forze per traguardare la transizione. È necessario che tutti si impegnino per raggiungere una convergenza: a partire dal sistema regolatorio, soprattutto sulla parte sociale, alle aziende che devono conseguire una migliore trasparenza e quindi spiegare, oltre alle metriche, i razionali sottostanti la definizione di determinati indicatori, fino agli investitori che devono essere sensibilizzati su certe tematiche.

La sostenibilità è un viaggio che è appena iniziato e il percorso è in continuo divenire. Basti pensare alla definizione di investimento sostenibile: tutti noi tre anni fa lo avremmo definito in un modo che non è quello di oggi e, probabilmente, non sarà lo stesso tra un anno. È una strada complicata, con tante salite, per questo ritengo fondamentale affrontarla con collaborazione e partnership.

Scopri i risultati della survey scansionando il QR Code



SGSS

Riconosciuta per la qualità dei servizi, l'agilità delle soluzioni e l'estensione della rete internazionale, SGSS, in qualità di depositario globale, supporta i clienti nelle loro sfide in termini di risorse, normative, rischi, operazioni o diversificazione degli asset offrendo soluzioni specifiche in linea con le più recenti evoluzioni del mercato.

4000

Collaboratori

€ 4,808 mld

**Asset Under
Custody**

€ 598 mld

**Asset Under
Administration**

Top 3

**Depositario
Europeo**

3,262 Fondi

**Custodia e Banca
Depositaria**

2,577 Fondi

Valorizzazione

Dati a fine giugno 2024

Contatti

sgsscomm@socgen.com

securities-services.societegenerale.com

LA SOSTENIBILITÀ DEL GRUPPO SOCIETE GENERALE

LE INIZIATIVE

**TOP 100
COMPAGNIE PIÙ
SOSTENIBILI NEL
2023***

**1BN PER REALTÀ
E TECNOLOGIE
IN LINEA CON I
SDG**

**POLITICHE DI
FINANCING
ALLINEATE ALLO
ZERO CARBON
ENTRO IL 2050**

**300BN PER LA
FINANZA
SOSTENIBILE
NEL TRIENNIO
2022-2025**

**-80% DI
ESPOSIZIONE AL
SETTORE
UPSTREAM DEL
PETROLIO E GAS
ENTRO IL 2030**

**ELEVAMENTO
DEGLI STANDARD
DI SETTORE E
IMPATTO LOCALE
POSITIVO**

UN IMPEGNO RICONOSCIUTO



**GLOBAL FINANCE - 2024
BEST BANK FOR
SUSTAINABLE FINANCE**

RINA

**UNI/POR 125:2022 - 2024
GENDER EQUALITY
CERTIFICATION**



**GLOBAL FINANCE - 2023
BEST INVESTMENT BANK
FOR SUSTAINABLE FINANCE**

**EUROMONEY
WORLD'S BEST BANK
TRANSITION STRATEGY**

**EUROMONEY - 2023
WORLD'S BEST BANK
TRANSITION STRATEGY**

**IFR
AWARDS 2023**

**IFR - 2023
BEST BANK FOR
SUSTAINABILITY**

**W
WOMEN
WORLDWIDE**

**WVI - 2023
GENDER EQUALITY
CERTIFICATION**

**SRP
SUSTAINABLE
RESOURCES PROJECT**

**SRP EUROPE - 2022
BEST HOUSE ESG**

**EUROMONEY
WORLD'S BEST BANK
TRANSITION STRATEGY**

**EUROMONEY - 2022
WORLD'S BEST BANK
TRANSITION STRATEGY**

*Classifica stilata da Corporate Knights

**SOCIETE
GENERALE**

INTERVISTE



Francesco Casiraghi
Managing Director & Head of Italy



OPERATORE

Anno fondazione: 1984

Headquarter: Stati Uniti

AUM: circa 100 miliardi di dollari

Descrizione dell'operatore: Fondato a Boston (Stati Uniti) nel 1984, Advent è uno dei gruppi di private equity più grandi e di maggior successo al mondo. A maggio 2022, Advent ha annun-

ciato la raccolta del suo più grande fondo di sempre, GPE X, che conta circa 25 miliardi di dollari di capitale impegnato, ed è stato uno dei più grandi fondi raccolti a livello globale. A oggi, Advent detiene circa 100 miliardi di dollari in gestione e ha completato oltre 420 transazioni in 42 Paesi. I fondi Advent possono contare su un team globale di oltre 300 professionisti e su una rete di 15 uffici situati in Europa, Nord America, America Latina e Asia.

CASO DI SUCCESSO

Target: IRCA Group

Anno investimento: 2022

Settore: Ingredienti alimentari

Descrizione dell'operazione: Il Gruppo IRCA è un leader internazionale nel settore del cioccolato, delle creme e degli ingredienti di

alta qualità per i mercati della pasticceria, panificazione e gelateria. Con una solida storia di oltre 100 anni nel settore, il Gruppo con quartier generale in Italia (Gallarate) ha una forte impronta globale con 22 siti produttivi e oltre 2.400 dipendenti in Europa, Stati Uniti ed Asia. Dall'acquisizione di IRCA nel luglio 2022, Advent ha supportato il Gruppo nel suo processo di crescita organica ed effettuato tre acquisizioni aggiuntive, trasformando e internazionalizzando il business e portandolo a quasi triplicare il fatturato iniziale.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia è un terreno fertile per investimenti grazie a una combinazione unica di fattori economici e culturali.

Primo fra tutti, il tessuto imprenditoriale italiano è fatto di migliaia di medie imprese che manifestano grande potenziale di crescita e una chiara ambizione di espandersi a livello internazionale.

Siamo convinti che ci siano eccellenze sia nei settori del «Made in Italy» che godono di una rinomata reputazione come la moda o l'agroalimentare, sia in molti altri settori come il farmaceutico o il chimico. Crediamo che queste imprese presentino eccellenze di marca, tecnologiche e di processo, e vogliamo supportarle nella crescita sia attraverso l'accesso al nostro *network* internazionale che attraverso le nostre competenze strategiche e operative.

Inoltre, l'Italia è nota per la sua ricca tradizione di imprese familiari, un pilastro fondamentale dell'economia del Paese. Queste imprese rappresentano un'opportunità unica per accelerare la crescita attraverso processi di transizione generazionale, in cui i fondi di private equity possono svolgere un ruolo significativo nel guidare le società.

Advent è partner da più di trent'anni del tessuto imprenditoriale italiano e crediamo di poter giocare un ruolo nell'accelerare la crescita nel lungo termine.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Negli ultimi dieci anni, la percezione dell'Italia come Paese target di investimenti è notevolmente cambiata. All'inizio degli anni 2000, il tema predominante era il declino della grande industria italiana; oggi la prospettiva è nettamente diversa.

Nel corso degli anni, gli investitori internazionali hanno progressivamente riconosciuto la presenza di numerose eccellenze imprenditoriali, anche al di fuori dei classici settori del «Made in Italy». Queste imprese svolgono un ruolo critico nelle *value chains* globali, fornendo componenti, servizi e *know-how* specializzati di alta qualità.

Allo stesso tempo, è importante considerare l'impatto delle recenti recessioni e della crisi dell'euro, che hanno colpito duramente l'economia italiana e minato la fiducia degli investitori. Di fronte alle molteplici sfide, l'Italia è riuscita a emergere con resilienza e determinazione. A oggi gli investitori hanno una visione molto più positiva, anche legata a una riduzione della percezione del rischio attribuito all'Italia. Tale cambiamento di mentalità è evidente nella crescente disposizione di imprenditori italiani ad aprire le porte a fondi di private equity. Questo fenomeno ha creato un circolo virtuoso di interesse verso il Paese anche da parte di investitori internazionali, contribuendo a un consolidamento della fiducia nel potenziale economico italiano.

L'Italia ha vissuto e continua a vivere una trasformazione positiva, con una maggiore fiducia nel suo potenziale economico e industriale, che promette di continuare a crescere.

L. Valerio Camerano
Managing Director e Senior Partner



OPERATORE

Anno fondazione: 2006

Headquarter: Regno Unito

AUM: 22 miliardi di dollari¹

Descrizione dell'operatore: Algebris Investments è una società di gestione del risparmio globale, storicamente specializzata nel settore finanziario. Algebris, a oggi, conta diverse strategie

che spaziano dal settore finanziario, all'azionario Italia, dal credito globale ai crediti immobiliari, fino alle strategie azionarie e obbligazionarie focalizzate sul tema della sostenibilità e scarsità.

Una delle strategie del gruppo Algebris incentrate sulla sostenibilità è l'Algebris Green Transition Fund (il «Fondo»), di cui Camerano è Managing Director e Senior Partner, fondo chiuso di private equity art. 9 riservato agli investitori professionali. Il Fondo, investendo in piccole e medie imprese che contribuiscono alla transizione verde, si fonda su tre verticali: transizione energetica, economia circolare e smart city ed è guidato da un team con più di 50 anni di esperienza industriale cumulata nei settori energetici e ambientali, oltre che quelli finanziari.

¹ Al 31/12/2023.

CASO DI SUCCESSO

Target: Esapro

Anno investimento: 2023

Settore: Transizione energetica – Energia solare

Descrizione dell'operazione: Il Fondo ha acquisito a dicembre 2023 il 100% di Esapro, una società che si occupa di *EPC* (ingegneria, progettazione e installazione), *revamping* (sostituzione ed efficientamento) e *O&M* (gestione e manutenzione) di impianti fotovoltaici. Con una strategia focalizzata sugli impianti dei tetti industriali e quelli a terra di piccole dimensioni, Esapro supporta le aziende nella loro transizione verso l'autonomia e l'indipendenza energetica. In generale, l'Italia presenta obiettivi molto ambiziosi per l'installazione di pannelli fotovoltaici, ma il mercato dell'*EPC* fatica a tenere il passo dei progetti autorizzati, che sono di gran lunga superiori al numero di cantieri avviati. Di conseguenza, Esapro si posiziona in un mercato caratterizzato dalla scarsità, con forti opportunità di crescita.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Crediamo che l'Italia sia un Paese sempre più attraente per investitori internazionali per via della composizione del suo tessuto produttivo. La forte presenza di piccole e medie imprese, spesso a gestione familiare, rappresenta un'opportunità per i fondi focalizzati sulle Small e Mid-Cap, come l'Algebris Green Transition Fund. Storicamente, gli imprenditori italiani hanno preferito finanziarsi con il debito bancario, invece di aprire il proprio capitale a fondi specializzati o alla Borsa. Invece, negli ultimi anni abbiamo notato una progressiva evoluzione delle prospettive degli imprenditori, che hanno compreso l'importanza di poter contare su un partner strategico e finanziario per poter crescere rapidamente, in modo organico tramite M&A, sul mercato domestico o all'estero. Pertanto, agli occhi di un investitore internazionale, l'Italia rappresenta un mercato attraente, con imprenditori capaci ma anche so-

cietà con limiti dimensionali significativi. La somma di questi due aspetti offre l'opportunità di entrare nel mercato con strategie di aggregazione o con strategie *buy-and-build*. Queste due opzioni permettono ai fondi di private equity di portare alle aziende acquisite una rapida crescita dimensionale, nonché di costruire nelle società in portafoglio un'efficiente struttura manageriale. Se da un lato le acquisizioni di Pmi sono spesso effettuate a sconto rispetto ai competitor con fatturati più alti (rappresentando quindi un *entry point* interessante per i fondi), il lavoro di creazione del valore sulle *portfolio companies*, focalizzato su aggregazione, internazionalizzazione, crescita organica e implementazione di una struttura societaria più solida, si traduce, all'*exit*, in multipli di valutazione più alti.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Il nostro Paese dieci anni fa si trovava in uno stato di seria difficoltà economica, in seguito alla crisi del debito sovrano. L'appetito per l'Italia da parte degli investitori internazionali era fortemente influenzato dall'incertezza politico-finanziaria, con uno scenario europeo di sfondo che non appariva così solido come in precedenza. Nel corso degli ultimi anni, pur con una crisi della domanda come quella provocata dal Covid-19, le condizioni finanziarie del Paese sono diventate molto più interessanti, favorendo l'afflusso dei capitali esteri. Inoltre, le politiche monetarie portate avanti dalla BCE hanno garantito all'Italia la sostenibilità del debito, anche durante l'aumento della spesa pubblica nei primi mesi del 2020. Lo sforzo condiviso dei Paesi dell'Unione Europea per costituire il Recovery Fund, che in Italia si è tramutato nel PNRR, è la variabile che ha ancor di più migliorato le prospettive per gli investitori esteri: si è passati da un'economia stagnante a un'economia con forti prospettive di crescita nei settori chiave finanziati dal PNRR.

Infine, crediamo che l'Italia sia un Paese centrale in Europa per la transizione verde, settore di interesse per sempre più fondi, compresi quelli internazionali. Infatti, offre diverse opportunità grazie alla sua posizione geografica (per esempio le rinnovabili) ma anche alla necessità di rinnovare le infrastrutture per affrontare il tema della scarsità (per esempio dell'acqua) e rispondere alle richieste dei target europei su CO₂, riciclo ecc.

Paolo Magni

Partner



OPERATORE

Anno fondazione: 1990

Headquarter: Lussemburgo

AUM: circa 1,5 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Alpha è un Gruppo di *private equity* indipendente e pan europeo, specializzato in *buyout* nel segmento *mid-market* di aziende globali con sede nell'Europa Continentale, in particolare in Italia, Francia, Germania e Benelux.

Alpha ha una strategia di investimento chiara e distintiva: focus su investimenti di controllo; nessun focus settoriale: Alpha è un fondo generalista che investe in società principalmente nei settori industriali, *consumer*, moda, design, servizi e distribuzione; focus su società globali che sono leader o innovatori nei propri mercati di riferimento, con chiare prospettive di crescita; Alpha persegue attivamente la creazione di valore, principalmente attraverso: *managerializzazione* delle aziende, acquisizione di *add-ons* complementari e strategici, investimenti per la crescita organica, miglioramento dell'efficienza operativa, ottimizzazione della struttura finanziaria; significativa attenzione al rafforzamento delle performance ESG delle società in portafoglio.

CASO DI SUCCESSO

Target: Gruppo Prima Industrie

Anno investimento: 2023

Settore: Macchinari industriali

Descrizione dell'operazione: Prima Industrie è un gruppo globale attivo nello sviluppo e nella produzione di macchinari ad alta tecnologia per il taglio laser e la lavorazione della lamiera. Nel dicembre 2022, Alpha e alcuni co-investitori hanno acquisito il 59,1% delle azioni di Prima Industrie, quotate nel segmento STAR di Borsa Italiana. Nel marzo 2023, Prima Industrie è stata privatizzata con l'acquisizione del restante 40,9% delle azioni a seguito del completamento di un'offerta pubblica di acquisto. Di seguito i principali razionali dell'operazione: operazione primaria e proprietaria; posizione di leadership o co-leadership a livello globale, specialmente in alcune nicchie di mercato; potenziale di miglioramento operativo.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Sicuramente l'aspetto prioritario che porta gli operatori internazionali a investire in Italia è la struttura imprenditoriale del nostro Paese che, come ben sappiamo, presenta delle importanti eccellenze e opera in un contesto di importante fermento, innovazione, sviluppo di idee e grande capacità degli imprenditori. Tutto ciò crea un substrato molto fertile di imprese aperte all'apporto di capitali, che possano consentire di ampliare la scala e, di conseguenza, le prospettive delle imprese stesse; sappiamo che la nostra realtà imprenditoriale presenta spesso un problema di sotto-dimensionamento: ci sono, infatti, imprese molto valide, guidate da imprenditori con ottime idee e grande *know-how*, ma che rischiano di rimanere troppo piccole per poter essere competitive. L'operatore internazionale, quindi, vede un ecosistema parcellizzato ma con aziende estremamente interessanti, che necessitano di

capitali per poter fare un salto dimensionale e incrementare il proprio vantaggio competitivo sui mercati internazionali. Questo si scontra spesso, purtroppo, con un sistema Paese che non agevola l'ingresso degli operatori internazionali, a causa di svariati fattori, fra i quali sicuramente un'eccessiva burocrazia e una manifesta incertezza del diritto, oltretutto caratterizzato da tempistiche non consone alle esigenze del *business*.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Nonostante i problemi sopra descritti, io credo che nell'ultimo decennio ci sia stato un cambiamento positivo, con alcuni momenti in cui l'Italia ha ricoperto un ruolo particolarmente importante per gli operatori internazionali. Questo soprattutto vale per i periodi in cui il Paese è stato protagonista, grazie ad alcune personalità di maggior spicco, della scena politica ed economica internazionale. Oltre a questo aspetto, va sottolineato come la percezione sia migliorata soprattutto perché gli operatori che hanno investito nel nostro Paese hanno ottenuto buoni risultati, pur scontando quegli aspetti meno favorevoli già descritti. In Italia si sono concretizzate operazioni caratterizzate da *partnership* positive e fruttifere con gli imprenditori, perché dal punto di vista della tecnologia, del *know-how*, delle capacità e della propensione alla crescita, le realtà e gli imprenditori italiani rappresentano delle eccellenze, soprattutto con riferimento ad alcuni settori e specificità territoriali.

Francesco Gonzaga

Director, Head of Italy, Andera MidCap



OPERATORE

Anno fondazione: 2002

Headquarter: Francia

AUM: 4,3 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Andera Partners è una delle principali società europee attive negli investimenti alternativi e presente su sei strategie: venture capital dedicato al settore farmaceutico e

delle biotecnologie (Andera Life Sciences), private equity (Andera MidCap, Andera Expansion, Andera Croissance, Andera Co-Invest), debito mezzanino sponsorless (Andera Acto) e investimenti infrastrutturali a supporto della transizione energetica ed ecologica (Andera Infra). Andera Partners investe a fianco di imprenditori, fondatori e management team, per supportare un percorso di crescita ambiziosa e sostenibile. Con sede a Parigi e presente ad Anversa, Milano, Monaco e Madrid, Andera Partners conta 115 collaboratrici e collaboratori, e ha realizzato investimenti in più di 340 società.

CASO DI SUCCESSO

Target: Pusterla 1880

Anno investimento: 2020

Settore: Packaging secondario per il settore del lusso

Descrizione dell'operazione: Pusterla 1880 è il leader europeo del *packaging* secondario per i segmenti del *beauty*, cosmetica, profumeria, e vini/liquori, con una crescente presenza nella gioielleria di alta gamma. Il gruppo è riconosciuto per il suo *track record* di innovazione e soluzioni ecosostenibili, vantando in merito numerose e prestigiose referenze. Sotto la guida dell'amministratore delegato Roberto Marini e del presidente Luca Meana, Pusterla 1880 è cresciuta costantemente negli anni attraverso una combinazione di crescita organica e acquisizioni strategiche. Con il supporto di Andera MidCap, il gruppo ha più che duplicato il suo giro d'affari in 3 anni, completato 4 acquisizioni in USA, Regno Unito e Francia, e rafforzato la sua governance, management team e investimenti in sostenibilità di prodotto e di processo.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia è un mercato strategico per Andera Partners. L'enorme potenziale del mercato italiano deriva soprattutto dall'incredibile numero di imprenditori e imprenditrici di talento che cercano il partner finanziario adeguato per raggiungere i propri obiettivi di sviluppo, competitività e sostenibilità. Il nostro approccio centrato su una vera *partnership* con imprenditori, fondatori e management team ha riscontrato molto interesse. Andera Partners è un attore di riferimento nel private capital europeo, con oltre 340 operazioni di investimento effettuate nel corso degli ultimi vent'anni e 4,3 miliardi di euro in gestione. Andera Partners promuove numerose strategie di investimento in Europa e in Italia, che hanno in comune due fattori principali: i) supportare e investire in una crescita ambiziosa ma sostenibile, e ii) accompagnare la creazione e il rafforzamento di campioni europei o globali investendo in eccellenze domestiche.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Andera Partners investe nel mercato italiano da più di dieci anni. In questi anni abbiamo assistito a un cambiamento culturale importante, secondo il quale molti imprenditori e imprenditrici che un tempo avrebbero ceduto il controllo della società e contestualmente sarebbero usciti da un punto di vista operativo, sono ora interessati a unirsi a progetti di medio-lungo termine, a fianco di un partner finanziario internazionale. La rinnovata attenzione a operazioni di consolidamento di filiera, in ottica pan europea e globale, rende ancora più importante ed evidente la necessità di un accompagnamento in cui i due ruoli complementari dell'imprenditore e della sua squadra, insieme all'investitore finanziario, lavorano per accelerare la competitività e la crescita delle piccole e medie imprese italiane. Questa dinamica rende ovviamente il mercato italiano ancora più attrattivo.

Gabriele Cipparrone

Partner



OPERATORE

Anno fondazione: 1972

Headquarter: Inghilterra

AUM: 77 miliardi di dollari

Descrizione dell'operatore: Apax è una società di private equity che investe su scala globale e offre supporto alle aziende in portafoglio per favorirne la crescita, l'innovazione e la trasformazione digitale, fornendo al management le risorse necessarie per accelerare lo sviluppo. Apax concentra la sua attività in quattro settori: Tecnologia, Sanità, Servizi (finanziari e di business) e Internet/Consumer. La società dispone di sette uffici in quattro continenti, con un team di 180 investitori e un portafoglio di 80 società che impiegano oltre 100.000 dipendenti. Nel corso degli anni, Apax ha allargato le proprie aree di investimento, aggiungendo al fondo principale di *Global Buyout* fondi dedicati come *Global Digital Growth*, *Global Impact*, *Credit* e *Mid-market Israel*.

CASO DI SUCCESSO

Target: Engineering

Anno: 2016

Settore: Servizi IT

Descrizione dell'operazione: I Fondi Apax investono in Engineering nel 2016. Engineering è un leader italiano nei servizi IT, quotato a Milano, con una posizione solida in un mercato in crescita. Apax, forte di un'esperienza globale nei servizi IT, individua grandi opportunità di sviluppo e un disallineamento tra il potenziale della società e il valore di mercato: insieme a NB Renaissance e al fondatore Michele Cinaglia, si completa il delisting. La strategia di investimento prevede un forte focus sulla trasformazione digitale, acquisizioni strategiche, e supporto al management nella strategia di sviluppo. Grazie a queste iniziative, si ottiene un'accelerazione del business e un aumento della marginalità, con una crescita dell'EBITDA del 70% in quattro anni e una vendita nel 2020 con un ottimo ritorno per i Fondi Apax.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia è considerata dai fondi internazionali uno dei grandi mercati del *private equity* in Europa. I fattori principali di questo posizionamento sono la dimensione del mercato, al quarto posto in Europa dopo Regno Unito, Francia e Germania¹, e la buona crescita nel volume di transazioni.

La rilevanza del mercato italiano per i fondi internazionali, e in particolare per quelli di grandi dimensioni, è cresciuta nel corso dell'ultimo decennio: il numero di transazioni medie e grandi è quasi raddoppiato nel periodo 2014-2023 rispetto ai dieci anni precedenti².

Tra i fattori chiave alla base dell'incremento del numero delle transazioni, si possono individuare l'aumento del numero di società di dimensione medio-grande e la maggiore liquidità del mercato. All base del primo fattore, troviamo la naturale crescita organica delle aziende e la creazione di grup-

¹ Invest Europe, 2022.

² Private Equity Monitor.

pi societari che hanno consolidato alcuni settori molto frammentati tramite fusioni e acquisizioni. Alla base del secondo fattore, troviamo una maggiore consapevolezza dell'opzione *private equity* da parte degli imprenditori e la crescita degli investimenti secondari, in cui fondi *mid-market* vendono a fondi di maggiori dimensioni.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Dal 2000, anno in cui Apax ha iniziato a operare in Italia, si possono distinguere tre diverse fasi nella percezione del mercato italiano:

- Una prima fase iniziata a fine anni Novanta e proseguita fino alla crisi del 2008-9. In questa fase, in cui il *private equity* è in un momento di forte sviluppo in Europa, il mercato italiano viene considerato un mercato molto interessante e una grande opportunità di crescita, soprattutto per i fondi internazionali. In questo periodo, diversi fondi aprono uffici in Italia e il livello di attività aumenta in modo significativo.
- Una fase di crisi, iniziata nel 2009 con la *Global Financial Crisis*, e continuata con la crisi del debito sovrano nel Sud Europa fino al 2013-14. In questa seconda fase, la percezione del rischio di operare in Italia aumenta notevolmente, soprattutto da parte di alcuni fondi internazionali con minore esperienza nel mercato, che vedono l'Italia come un Paese a rischio di *default* e di uscita dall'euro. In questo periodo diversi fondi internazionali chiudono gli uffici locali, anche a causa della difficoltà generale di mercato e del focus sull'ottimizzazione dei costi.
- Una nuova fase di stabilizzazione e crescita a partire dal 2015, con un'accelerazione negli ultimi anni. In quest'ultima fase, che continua al giorno d'oggi, la percezione del

mercato migliora significativamente, anche grazie a una situazione macro-economica che appare più solida rispetto a qualche anno fa. In questi anni i vantaggi di operare in Italia sembrano più che compensare le difficoltà e si assiste a un ritorno di molti fondi internazionali sul mercato, sia con nuove transazioni, sia con l'apertura (o la riapertura) di uffici locali.

Fabrizio Bertozzi
Investment Director



OPERATORE

Anno fondazione: 2005

Headquarter: Belgio

AUM: circa 3 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Apheon è un operatore di private equity pan europeo focalizzato sul mid market, che gestisce circa tre miliardi di euro provenienti da investitori istituzionali globali

e famiglie. Apheon collabora con aziende leader con una posizione sostenibile e competitiva in settori di nicchia attraenti, basate in Benelux, Italia, Spagna, Francia e Germania, con una costante enfasi sullo sviluppo delle tematiche ESG durante tutto l'holding period. Dalla sua fondazione nel 2005, Apheon ha raccolto più di tre miliardi di euro, investito in 38 società europee e completato oltre 160 add-on per un valore aggregato delle transazioni di oltre 6,5 miliardi. Apheon si avvale della consulenza di Apheon Advisors, che ha uffici a Bruxelles, Milano, Madrid, Parigi, Monaco e Amsterdam.

CASO DI SUCCESSO

Target: Salpa & Cherubini

Anno investimento: 2023

Settore: Beni di consumo

Descrizione dell'operazione: Salpa è leader europeo specializzato nella produzione di biscotti, ingredienti e farciture per i settori della gelateria industriale, lattiero-casearia e dolciaria. Lo scopo dell'operazione era quello di investire al fianco della famiglia fondatrice e del management team di grande esperienza per creare un produttore leader a livello mondiale di ingredienti/farciture per l'industria del gelato e della pasticceria, espandendo ulteriormente la presenza di Salpa al di fuori dell'Europa (con particolare focus sugli Stati Uniti), sfruttando i solidi fondamentali dell'azienda (know-how distintivo di ricerca e sviluppo e produzione ampiamente riconosciuti) e un mercato sottostante complessivamente attraente e resiliente.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Sono diversi i fattori che potrebbero spingere un fondo internazionale di private equity a investire in Italia, tra cui:

- Panorama economico diversificato. L'Italia è uno dei mercati economici più grandi dell'Unione Europea e ha un'economia sviluppata e diversificata con notevoli punti di forza in molti settori, come quello manifatturiero, della moda e del design, alimentare e delle bevande, automobilistico e turistico. Questa ampia base economica offre una vasta gamma di opportunità di investimento in vari settori.
- «Made in Italy». Il marchio «Made in Italy» ha un valore significativo a livello internazionale, rappresentando una combinazione di alta qualità, artigianalità e tradizione. I fondi di private equity possono cercare di acquisire questo riconoscimento di mercato, conoscenze specialistiche e competenza tecnica.
- Solida cultura imprenditoriale. Alla base di questi diversi settori ci sono il forte spirito imprenditoriale e le aziende familiari che sono da tempo parte integrante del panorama economico italiano. Ciò è particolarmente interessante

per i fondi internazionali di private equity, poiché esiste un grande potenziale nella partnership con queste aziende italiane per ottimizzare le operazioni, stimolare la crescita e creare valore.

- Notevole potenziale di consolidamento del mercato. L'Italia ha una proliferazione di piccole e medie imprese, molto più elevata rispetto ad altri Paesi europei. Questo panorama altamente frammentato e competitivo offre alle aziende l'opportunità di aggregarsi, migliorando così la propria posizione di mercato e realizzando economie di scala. I fondi di private equity possono considerare questa come una strada per perseguire progetti di *buy-and-build*, generando valore attraverso sinergie operative e finanziarie.

Nel complesso, una combinazione di potenziale economico, esperienza nel settore, spirito imprenditoriale e contesto imprenditoriale favorevole rende l'Italia una destinazione attraente per gli investimenti di private equity internazionali.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Nell'ultimo decennio, la percezione dell'Italia dal punto di vista degli investitori ha subito un'evoluzione significativa, guidata da diversi fattori chiave:

- Resilienza economica. L'Italia ha dimostrato una notevole resilienza nonostante le sfide economiche, come la crescita lenta e l'elevato debito pubblico. La sua economia diversificata, la solida base manifatturiera e la posizione strategica in Europa sono rimaste attraenti per gli investitori, favorendo il continuo interesse e la fiducia nelle prospettive economiche del Paese.

- Iniziative strategiche del governo. Il governo italiano ha dato priorità all'attrazione degli investimenti esteri e sta lavorando attivamente per creare un ambiente favorevole per gli investitori. Ha intrapreso alcuni sforzi di riforma volti a migliorare il contesto imprenditoriale, tra cui la semplificazione delle normative, la riduzione della burocrazia e il rafforzamento della competitività delle imprese italiane. L'attuazione di queste riforme ha rafforzato la competitività del Paese e ha contribuito a migliorare la percezione dell'Italia come destinazione favorevole per gli investimenti di private equity.
- Innovazione e tecnologia. L'Italia ha visto l'emergere di un vivace ecosistema di startup, in particolare in città come Milano e Roma. Ciò, unito alla presenza di istituti di ricerca di livello mondiale, ha rafforzato la fiducia degli investitori nella capacità dell'Italia di competere nell'economia globale. La reputazione dell'Italia come polo dell'innovazione si è rafforzata, in particolare in settori come quello automobilistico, della moda e del design, dell'alimentazione e delle bevande, dell'aerospaziale, della sanità e delle energie rinnovabili.
- Opportunità di crescita sostenibile. Gli investitori riconoscono sempre più l'Italia come fonte di crescita a lungo termine, in particolare nei settori allineati con le tendenze globali come la sostenibilità, la sanità e la trasformazione digitale. La ricca tradizione italiana di artigianato e design la pone inoltre in una posizione favorevole per trarre vantaggio dalle mutevoli preferenze dei consumatori, offrendo opportunità di investimento uniche.

Nel complesso, mentre l'Italia continua ad affrontare sfide economiche e politiche, negli ultimi dieci anni gli investitori sono diventati più ottimisti riguardo alle prospettive del Paese. La percezione dell'Italia si è spostata da un focus esclusivo sul fascino storico, culturale e industriale, a una destinazione attraente per diverse opportunità di investimento e di business.

Nicolò Saidelli

Advisor to the CEO on Strategy and Acquisitions -
Co-Head of Buyout - Head of Ardian Italy



OPERATORE

Anno fondazione: 1996

Headquarter: Francia

AUM: 164 miliardi di dollari

Descrizione dell'operatore: Ardian è una società leader a livello mondiale negli investimenti in private markets, con un patrimonio di oltre 164 miliardi di dollari gestito o in advisory. La vasta

esperienza, che include private equity, Real Assets e Credito, permette di offrire un'ampia gamma di opportunità di investimento e di rispondere in modo flessibile alle diverse esigenze dei clienti.

Grazie alle Customized Solutions Ardian crea soluzioni personalizzate che permettono ai clienti istituzionali di identificare il mix di asset più adatto alle loro esigenze e di avere accesso ai migliori fondi gestiti da terzi. Poiché i dipendenti rappresentano la maggioranza del capitale sociale, Ardian attribuisce particolare importanza alla valorizzazione delle persone e alla promozione di una cultura di condivisione basata sulla «intelligenza collettiva».

Gli oltre 1.050 dipendenti, distribuiti in 16 uffici tra Europa, Americhe, Asia e Medio Oriente, abbracciano con decisione i principi di Investimento Responsabile con la convinzione che la finanza possa essere al servizio della società. L'obiettivo di Ardian è quello di offrire eccellenti performance insieme a elevati standard etici e di re-

sponsabilità sociale. In Ardian ci impegniamo a fondo per costruire aziende sostenibili.

CASO DI SUCCESSO

Target: Lima Corporate

Anno: 2012

Settore: Medicale

Descrizione dell'operazione: Fondata nel 1945 a Udine dalla famiglia di Lualdi, Lima è un produttore di dispositivi ortopedici con prodotti che coprono l'intero spettro dalle grandi articolazioni alla ricostruzione delle estremità. Con una particolare attenzione alla tecnologia innovativa, Lima è stata un pioniere nell'introdurre nell'industria ortopedica la tecnologia mediante produzione additiva. La società rappresentava il tipico caso di imprenditore di successo del Nord-Est con un'azienda che aveva un grossissimo tasso di crescita. Con l'ingresso di Ardian, avvenuto nel 2012, sono stati lanciati nuovi prodotti innovativi, acquisiti business strategici per l'impresa e creato un team manageriale di successo, realizzando l'obiettivo di supportare ulteriormente il processo di sviluppo e portando Lima a essere protagonista sulla scena internazionale. La società è stata poi ceduta nel 2015 a un altro operatore di private equity internazionale, per proseguire il percorso di crescita.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Come Ardian abbiamo fatto del cosiddetto «family buyout» il nostro cardine di investimento e questo si adatta alla perfezione alla ossatura delle imprese italiane: ce ne sono tantissime ancora a conduzione familiare, non solo di piccola e media dimensione, ma anche più grandi. Questo per definizione spesso crea temi di ricambio generazionale e noi sempre di più rappresentiamo una soluzione a questo problema. In tutti questi casi l'intervento del fondo deve essere «taylor made» perché le situazioni che ci troviamo di fronte sono molto diverse: ci

sono imprenditori che vogliono lasciare completamente, altri che vogliono continuare a gestire l'azienda, altri ancora che vogliono passare da un ruolo di ceo a quello di presidente, mantenendo un ruolo nella definizione della strategia solamente su alcune tematiche. L'ingresso del fondo aiuta questi passaggi, facilitando anche l'attrazione di nuovi manager, che altrimenti potrebbero essere frenati dall'accettare un ruolo in aziende dove gli imprenditori faticano a delegare. Per noi il giusto incontro di imprenditore, fondo e management rappresenta la ricetta chiave per il successo di una operazione. Il tessuto industriale italiano, inoltre, non è secondo a nessuno per globalità e le imprese con il supporto del private equity possono entrare in nuovi mercati ed espandersi ulteriormente a livello internazionale. Un contributo fondamentale è anche quello alla crescita per linee esterne: spesso le aziende familiari faticano a svilupparsi attraverso acquisizioni e il private equity le può aiutare in questi processi. Per tutte queste motivazioni oggi tanti operatori internazionali stanno investendo in aziende familiari, anche grandi: mentre nel periodo 2008-2012 la volatilità del mercato e politica e la situazione macroeconomica avevano portato alcuni soggetti a uscire dal mercato, negli ultimi anni si è osservata una positiva inversione di tendenza.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni? Che sono anche l'orizzonte di analisi che abbiamo considerato?

Credo che in questo Paese si riesca a fare bene il nostro mestiere, indipendentemente dalle volatilità croniche italiane: nonostante cicli diversi il mercato, infatti, ha sempre dimostrato di poter fare buone operazioni. Poi è chiaro che, se ci fossero determinate riforme in più, sgravi e facilitazioni di un certo tipo, sarebbe meglio, però non sono certo quello che dice «è difficile fare private equity in Italia». Nel Paese c'è

tanto spazio se si vuole fare operazioni in partnership con gli imprenditori, aiutandoli nei percorsi di crescita. Questo è testimoniato dal numero crescente di operatori che sono man mano tornati o entrati per la prima volta a operare in Italia su diverse tipologie di operazioni: la percezione del lavoro dei fondi è sicuramente migliorata nel tempo e adesso si è abbastanza consolidata. Per questo motivo non mi aspetto più, anche di fronte a eventuali crisi che dovessero arrivare, una «fuga» degli operatori internazionali dall'Italia, come capitato in passato. Oggi il mercato è molto più istituzionalizzato, con tantissimi operatori che hanno consolidato la propria presenza nel Paese.

Jean-Pierre Di Benedetto
Managing Partner



OPERATORE

Anno fondazione: 1989

Headquarter: Lussemburgo

AUM: 1,8 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Argos Wityu è una società di private equity pan-europea indipendente che sostiene la crescita di imprese di medie dimensioni e supporta i loro manager. Operando

da sette uffici a Milano, Parigi, Francoforte, Bruxelles, Ginevra, Amsterdam e Lussemburgo, Argos vanta un team internazionale con una forte presenza locale e una vasta esperienza. Il gruppo punta all'acquisizione di partecipazioni maggioritarie, investendo tra i 20 e i 100 milioni di euro in ciascun investimento attraverso due strategie:

- (i) I fondi Argos Mid-Market affiancano le imprese nell'attuazione di transizioni societarie per accelerare la loro crescita, concentrandosi su aziende «campioni locali» e collaborando con team di gestione esperti per promuovere la leadership nazionale e globale.
- (ii) Il fondo Argos Climate Action (SFDR 9 – fondo di buy out) ha l'obiettivo di trasformare le aziende in leader europee nel campo della sostenibilità, puntando a una riduzione annua del

7,5% delle emissioni di CO₂, facilitando la transizione «Grey to Green».

CASO DI SUCCESSO

Target: Bracchi

Anno investimento: 2023

Settore: Logistica e trasporti

Descrizione dell'operazione: Nel 2023 Argos ha acquisito Bracchi Srl attraverso il suo fondo Climate Action. Fondata come azienda di trasporti locale italiana, Bracchi è oggi uno dei principali operatori di logistica e trasporti in Europa, specializzato in ascensori, attrezzature agricole e marchi di lusso. Serve come soluzione unica per le esigenze logistiche e di distribuzione in Italia, Europa e nel mondo. Bracchi vanta 650 dipendenti, 202 milioni di euro di fatturato nel 2023 e opera da 13 hub logistici e uffici regionali in Europa. Il supporto di Argos mira a espandere la copertura geografica di Bracchi, acquisire nuove competenze tecniche in altre nicchie logistiche e far crescere la base clienti. La strategia di creazione di valore include un ambizioso piano di decarbonizzazione per dimezzare l'intensità delle emissioni di CO₂ scope 1, 2 e 3 in cinque anni.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

I fondi internazionali di private equity sono sempre più interessati a investire in Italia per diversi motivi.

In primo luogo, il mercato italiano è ancora frammentato e presenta notevoli opportunità per i fondi di private equity per transazioni primarie grazie all'elevato potenziale di generazione di valore disponibile in aree specializzate.

In secondo luogo, la solida cultura imprenditoriale del Paese è particolarmente attraente per gli investitori per il suo potenziale di generazione di valore attraverso la managerializzazione e l'efficienza operativa. L'acquisizione di Latteria Moro da parte di Argos Wityu nel 2019 è un chiaro esempio

di questa tendenza. La società è stata acquisita per una quota di maggioranza e negli anni successivi è stata implementata con successo una managerializzazione che ha stimolato la crescita e sbloccato nuove opportunità.

Un altro elemento che contribuisce all'attrattività dell'Italia per il private equity è la presenza di un numero significativo di aziende innovative focalizzate sul raggiungimento dell'eccellenza manifatturiera. L'Italia è nota per la sua tradizione «Made in Italy» di innovazione nel design, nella tecnologia e nella produzione.

Infine, nonostante le sfide economiche, la stabilità del mercato italiano fornisce una solida base per investimenti a lungo termine con prospettive positive di crescita e rendimenti sugli investimenti, consentendo agli investitori di pianificare ed eseguire le proprie strategie con maggiore certezza e fiducia.

Oltre a ciò, l'Italia rappresenta circa il 15% del PIL dell'Europa, offrendo agli operatori internazionali di private equity l'opportunità di diversificare ulteriormente l'allocazione del proprio portafoglio sia in termini geografici sia settoriali.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Nell'ultimo decennio l'Italia ha subito una trasformazione positiva dovuta a diversi fattori. Negli anni Novanta e all'inizio degli anni 2000, il PIL dell'Italia è rimasto molto indietro rispetto ai Paesi centrali per l'economia dell'UE, come Francia e Germania. Negli ultimi dieci anni questo ritardo si è ormai ridotto: l'Italia non è più considerata il «fanalino di coda» della crescita europea, alterando così la percezione complessiva del Paese.

Inoltre, si è verificata un'importante crescita e consolidamento in diversi settori, spinta anche dall'operatività del private equity. Questo nuovo trend ha aumentato la fiducia degli investitori internazionali, poiché l'Italia è ormai percepita

come un mercato chiave a livello europeo, con alcune eccellenze settoriali, quali l'automazione e l'alimentare.

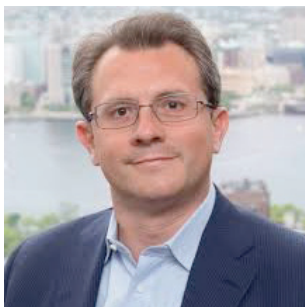
Oltre a ciò, sono state attuate riforme strutturali cruciali nel mondo del lavoro e nella burocrazia, che hanno creato un ambiente imprenditoriale più favorevole, insieme agli sforzi di digitalizzazione, migliorando la competitività e l'innovazione.

Nonostante abbia dovuto affrontare sfide come la pandemia di Covid-19, l'interruzione della catena di approvvigionamento e l'aumento dei prezzi dell'energia, l'Italia ha dimostrato resilienza, grazie a un ecosistema imprenditoriale più piccolo e agile, in grado di rispondere meglio agli shock esogeni.

Nel complesso, il progresso economico dell'Italia ha ripreso ad attrarre investimenti internazionali e questo è evidente anche guardando al *fundraising* internazionale dove l'Italia, oggi, presenta un ruolo molto migliore rispetto al passato.

Luca Bassi

Partner & Co-Head of the Technology,
Financial & Business Services Vertical



OPERATORE

Anno fondazione: 1984

Headquarter: Stati Uniti

AUM: circa 200 miliardi di dollari

Descrizione dell'operatore: Bain Capital è una delle principali società di investimento private del mondo. Siamo uno degli investitori più attivi nel settore dei servizi, avendo investito nei comparti dei pagamenti, del *software*, delle banche/assicurazioni/credito, del *brokeraggio* e dei servizi aziendali/*outsourcing*. Fondata nel 1984, il nostro obiettivo primario è quello di essere il partner di riferimento per le grandi aziende, gli imprenditori e i team manageriali interessati a far crescere i loro business. Abbiamo un approccio molto proattivo e aiutiamo le aziende nel nostro portafoglio a migliorare le loro attività, a espandersi verso nuovi prodotti e mercati e ad aumentare la produttività.

CASO DI SUCCESSO

Target: Cerved

Anno investimento: 2008

Settore: Agenzia di informazioni commerciali

Descrizione dell'operazione: Nel 2006, le conversazioni iniziali con gli azionisti di Cerved non furono incoraggianti, poiché l'azienda era

redditizia e gli azionisti non interessati alla cessione. Tuttavia, convinti che le banche non fossero i migliori azionisti, mantenemmo un dialogo costante. Nel 2008, la crisi finanziaria cambiò la situazione, spingendo le banche a considerare la vendita di Cerved per generare plusvalenze. La nostra posizione di vantaggio, grazie alla conoscenza del settore e alle sinergie industriali, ci permise di fare l'offerta più interessante. Dopo l'acquisizione, con Bain Capital e una squadra manageriale competente, migliorammo i processi e ottenemmo risultati notevoli. L'uscita avvenne con successo nel 2012 attraverso un processo di *dual track* e la cessione a un altro fondo di investimento.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia si è negli anni consolidata come uno dei mercati europei di rilievo per il private equity. Bain Capital ha sistematicamente investito, nel corso degli ultimi due decenni, circa il 30% dei fondi Europei nel Paese. L'attrattività dipende da diversi fattori che creano le condizioni per un flusso costante di *asset* disponibili come:

- i) la presenza di un ricco tessuto industriale di aziende con forte capacità competitiva sui mercati internazionali, le quali possono beneficiare dei capitali e dell'accesso ai mercati che i fondi internazionali possono apportare;
- ii) l'esistenza di molti gruppi che hanno strutture particolarmente articolate con diversi business non strategici che possono essere interessanti opportunità di investimento per i fondi;
- iii) diverse aziende imprenditoriali dove l'imprenditore deve gestire il passaggio generazionale o comunque la transizione da azienda imprenditoriale ad azienda manageriale;
- iv) un numero rilevante di aziende possedute da fondi che desiderano monetizzare i loro investimenti.

Per le aziende disponibili si possono anche identificare chiare storie di creazione di valore che possono essere guidate da uno o, spesso, più di questi fattori:

- i) la possibilità di forti miglioramenti operativi e strategici attraverso una gestione più manageriale dell'azienda;
- ii) l'accesso a una domanda interna che è generalmente stabile grazie ai risparmi delle famiglie;
- iii) l'esposizione delle aziende ai mercati internazionali con ricavi ben diversificati;
- iv) alcune direttrici di crescita (digitalizzazione, monetica, ...) che sono in ritardo in Italia rispetto ad altri Paesi e rendono più facile validare la crescita;
- v) la presenza di settori molto frammentati e con possibilità di consolidamento.

A questi fattori va aggiunta l'esistenza di un eccellente ecosistema di fornitori di servizi come consulenti strategici, banche d'affari, avvocati, fiscalisti e società di ricerca del personale che hanno esperienza a lavorare con i fondi e sono in grado di supportarli in modo molto professionale nella fase di realizzazione delle operazioni.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Complessivamente il Paese si è affermato come uno dei mercati di riferimento per il private equity in Europa. I governi più recenti hanno contribuito a una migliore immagine dell'Italia sui mercati internazionali e nel tempo si è formata una migliore comprensione della struttura economica del Paese: il debito pubblico non è più visto come un grosso spauracchio, non solo perché anche altri governi si trovano a fronteggiare il problema, ma anche perché c'è consapevolezza, sia che il

tessuto industriale italiano è naturalmente esportatore e ha ricavi geograficamente molto diversificati, ma anche che il forte risparmio delle famiglie garantisce dei consumi interni stabili nel tempo.

Ritengo anche che un certo numero di operazioni di grande successo dal punto di vista sia industriale sia finanziario, completate da investitori finanziari, abbiano dimostrato che esistono le condizioni in Italia per investire con ritorni molto attrattivi.

Altri elementi sicuramente importanti sono la presenza di professionisti italiani senior in molti fondi internazionali e il fatto che imprenditori e manager hanno cominciato ad apprezzare i benefici che l'investitore di private equity può portare e non guardano più al private equity come a un oggetto misterioso.

Stefano Ferraresi

Member of the Management Committee,
Head of Industrials, Head of Italy



OPERATORE

Anno fondazione: 1986

Headquarter: Regno Unito

AUM: 40 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: BC Partners è una società di investimento leader con oltre 40 miliardi di euro di asset in gestione attraverso strategie di private equity, private debt e real estate.

Fondata nel 1986, BC Partners ha svolto un ruolo attivo per quasi quattro decenni nello sviluppo del mercato europeo del buy out. Oggi i team di investimento internazionali integrati di BC Partners lavorano dagli uffici presenti in Europa e Nord America su quattro settori principali: TMT, Healthcare, Services & Industrials e Consumer. Dalla sua fondazione, BC Partners ha completato oltre 127 investimenti di private equity in società con un Enterprise Value complessivo di oltre 160 miliardi di euro e sta attualmente investendo il suo undicesimo fondo di private equity buy out.

CASO DI SUCCESSO

Target: IMA

Anno investimento: 2021

Settore: Automazione industriale

Descrizione dell'operazione: IMA, uno dei *take-private* di più alto profilo a livello europeo completato in *partnership* con la famiglia Vacchi a un EV all'ingresso di 3,7 miliardi di euro, è un chiaro esempio di successo della strategia di BC Partners, focalizzata su (i) identificazione di leader di mercato in settori attraenti, (ii) focus settoriale tematico e (iii) generazione di investimenti primari e proprietari. In meno di tre anni, IMA ha incrementato l'EBITDA del 70%, grazie a una forte crescita organica supportata dal modello di *ownership* attiva di BC (es., creazione della Divisione Automation) e alle numerose acquisizioni strategiche. Queste caratteristiche hanno generato forte interesse per l'*asset*, culminato con l'accordo con BDT & MSD, consentendo un'*exit* di successo per BC a un EV di 6,9 miliardi di euro e nel rispetto del desiderio della Famiglia Vacchi di espandere IMA in US.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

BC Partners ha posto l'Italia al centro della sua strategia di investimento sin dalla sua fondazione nel 1986. Da allora, abbiamo realizzato 20 acquisizioni per un valore complessivo di oltre 21 miliardi di euro. I nostri numerosi successi, che includono investimenti in aziende emblematiche come Galbani, Brembo e IMA, testimoniano il nostro impegno nel sostenere lo sviluppo del mercato del private capital in Italia. L'Italia rimarrà uno dei Paesi prioritari per i nostri investimenti, nei quali tipicamente destiniamo circa il 10-15% dei nostri fondi di private equity rivolti all'Europa e al Nord America.

Un elemento distintivo dell'Italia è rappresentato dai suoi distretti industriali. Questo aspetto è stato evidente con l'acquisizione di IMA, un'eccellenza dell'industria italiana che, grazie alla sua presenza nel distretto del *packaging* di Bologna, gode di un forte vantaggio competitivo a livello globale. A ciò si aggiungono numerose altre eccellenze settoriali in cui il Made in Italy risuona in tutto il mondo, dalle più note come

l'industria alimentare e del lusso, a settori come il *beauty* e nicchie come la nutraceutica e l'automazione industriale. Il robusto tessuto imprenditoriale italiano rappresenta un'ulteriore attrattiva per gli investitori, che possono spesso offrire soluzioni di continuità in relazione al passaggio generazionale, laddove non siano presenti chiare opzioni di successione aziendale. Un esempio calzante in questo senso è rappresentato dall'acquisizione di Bindi, azienda leader nel settore della pasticceria surgelata, in un'operazione bilaterale con la famiglia fondatrice. Bindi era un gioiello con forte potenziale inespresso, che abbiamo liberato integrandola all'interno del Gruppo Forno d'Asolo, professionalizzandone la struttura manageriale e accelerandone significativamente la crescita, soprattutto a livello internazionale.

Ovviamente, identificare e cogliere l'opportunità giusta non è un compito semplice, ma il vasto *network* che abbiamo costruito in decenni di operatività nei nostri settori prioritari in Italia ci colloca in una posizione privilegiata in questo ambito. Questi contatti ci consentono di accedere a numerose opportunità di investimento proprietarie, come nel caso di IMA, dove siamo stati scelti come *partner* ideale dalla famiglia Vacchi per accelerare la crescita della loro impresa familiare.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

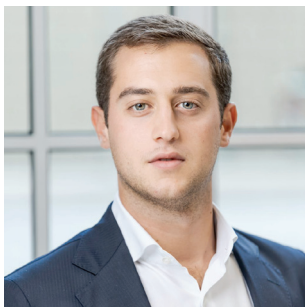
Un decennio fa, l'immagine dell'Italia era piuttosto negativa. Durante la crisi del debito sovrano europeo, l'economia italiana era vista come una delle più vulnerabili, e l'interesse da parte degli investitori internazionali era limitato, con poche eccezioni come nel caso di BC Partners.

Oggi, la situazione è radicalmente cambiata. Grazie alla resilienza dimostrata da molti settori dell'economia italiana, un numero crescente di investitori internazionali ha iniziato

a puntare sul Paese, attratti dalle sue aree di forza. Anche il quadro legislativo e fiscale ha subito miglioramenti significativi. Di conseguenza, il mercato del private capital, che per anni ha svolto un ruolo marginale nell'economia italiana, è diventato un attore centrale nel rilascio del potenziale inespresso di molte imprese italiane, portando a numerosi casi di successo anche a livello internazionale.

La trasformazione è evidente se si guardano i dati: il numero di operazioni registrate nel 2022 è quasi triplicato rispetto a dieci anni fa. Ancora più impressionante è l'ammontare complessivo degli investimenti, che ha raggiunto un valore 7-8 volte superiore. Questo testimonia che l'Italia ha guadagnato una solida credibilità anche tra gli operatori *large cap* di fama internazionale. Nonostante il rallentamento osservato lo scorso anno, che ha interessato non solo l'Italia ma anche molti altri mercati internazionali, sono convinto che l'Italia continui a offrire un grande potenziale e rimanga un Paese ricco di opportunità per investimenti di successo.

Andrea Schettini
Investment Associate



OPERATORE

Anno fondazione: 2007

Headquarter: Regno Unito

AUM: 900 milioni di euro

Descrizione dell'operatore: Bluegem Capital Partners è una società pan europea specializzata in private equity fondata nel 2007. Bluegem investe in beni di

consumo di prima necessità lungo tutta la catena del valore, sostenuti da una domanda non discrezionale e supportati da megatrend favorevoli. Concentriamo i nostri investimenti in società che hanno un robusto potenziale di crescita e/o sono state mal gestite, sottovalutate o necessitano investimenti, con l'obiettivo di costruire dei *business* autosostenibili e con maggiore redditività e generazione di cassa. Il team di investimento di Bluegem lavora a fianco di esperti di gestione del portafoglio ed esperti funzionali, per implementare un *kit* di strumenti collaudati per accelerare la creazione di valore, incentrato sulla digitalizzazione (compreso l'uso dell'intelligenza artificiale), sull'espansione internazionale e sull'innovazione dei prodotti.

CASO DI SUCCESSO

Target: Dr. Vranjes

Anno investimento: 2017

Settore: Fragranze di lusso per la casa

Descrizione dell'operazione: Il successo della storia di Dr Vranjes è in linea con la visione strategica di Bluegem, volta a supportare aziende con una domanda dei consumatori stabile, guidata da prodotti premium ma allo stesso tempo convenienti, *consumable* per natura e con forti aspetti di *repeat purchase* che ne garantiscono la resilienza attraverso i cicli macroeconomici. Fin dall'acquisizione di una quota di maggioranza di Dr. Vranjes Firenze nel 2017, Bluegem ha guidato l'evoluzione del marchio da locale e distribuito solo tramite *retail* a *leader* di mercato *omnichannel* riconosciuto a livello globale, allo stesso tempo promuovendone e preservandone la sua identità unica. Sotto Bluegem, Dr. Vranjes ha più che triplicato le vendite, superando i 42 milioni di euro nel 2023, con un EBITDA *margin* superiore al 30%. Dr. Vranjes è stato venduto all'inizio del 2024 al gruppo L'Occitane, segnando una pietra miliare significativa nello sviluppo di successo del marchio.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia, con il suo ricco patrimonio culturale che si estende da secoli, rappresenta una destinazione di investimento di grande attrattiva per i fondi di private equity internazionali. Sono molti i fattori che spingono gli investimenti in Italia, distinguendola dagli altri target europei e globali: in primo luogo, l'Italia si è distinta come polo di eccellenza manifatturiera in molti settori come, tra gli altri, quello alimentare, della moda o della cosmetica. La qualità ampiamente riconosciuta del «Made in Italy», la forza dei marchi e il design unico offrono un enorme potenziale per internazionalizzare le aziende italiane, che spesso non hanno le risorse, il tempo e il *network* per perseguire con successo queste strategie da sole. Ci sono molte

opportunità in aree geografiche molto attraenti con una forte (e crescente) domanda di prodotti italiani, come per esempio gli Stati Uniti, la Cina o il Medio Oriente.

Inoltre, il tessuto economico e imprenditoriale italiano è molto frammentato e composto da una moltitudine di Pmi, spesso caratterizzate da proprietà familiare e talvolta con problemi di successione. Ciò offre un'ampia gamma di target ai fondi di private equity, che sono ben posizionati per risolvere questo problema e colmare il gap, professionalizzando la struttura e accelerando la crescita dell'azienda stessa. Ciò offre anche un elevato potenziale di consolidamento, creando piattaforme più grandi e robuste e generando sinergie significative.

Infine, il mercato italiano continua a offrire valutazioni interessanti per le imprese di alta qualità, e questo diventa molto evidente se paragonato ad altri Paesi europei con dinamiche simili e, ancor più, se paragonato agli Stati Uniti.

Come previsto, la situazione sta lentamente cambiando negli ultimi anni, in conseguenza del crescente riconoscimento del valore di queste aziende e dei loro prodotti a livello mondiale e grazie a un graduale miglioramento del quadro normativo che ovviamente aiuta ad attrarre investitori stranieri.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Nell'ultimo decennio, la percezione dell'Italia nel mondo del private equity si è evoluta in modo significativo. In precedenza, il mercato era visto come stagnante, talvolta ostacolato dall'instabilità politica e da problemi strutturali che scoraggiavano i grandi investitori internazionali. Il panorama del PE si basava su poche grandi operazioni, piuttosto che su un flusso di investimenti consistente. Tuttavia, gli ultimi anni hanno portato cambiamenti sostanziali.

Il Paese ha dimostrato la sua resilienza e la capacità di adattarsi alle ripetute crisi macroeconomiche, geopolitiche e sanitarie, rispondendo spesso in modo migliore rispetto ad altri Paesi europei (per esempio esempio, l'inflazione in Italia è stata tra le più basse in Europa tra i Paesi di dimensioni simili). Questo ha sicuramente fornito maggiore conforto agli investitori internazionali.

Anche il quadro normativo e regolamentare è maturato, allineandosi in parte agli standard dell'UE e rafforzando la credibilità dell'Italia, assicurando agli investitori una vigilanza coerente e affidabile.

Inoltre, l'Italia ha gradualmente consolidato la sua leadership nelle nicchie premium di molti settori interessanti, che stanno registrando tassi di crescita più elevati rispetto ai loro concorrenti. Ne è un esempio il mercato dei prodotti professionali per capelli, sostenuto da un forte trend di crescita, dove l'Italia è ormai un'eccellenza riconosciuta a livello mondiale grazie a uno dei più grandi distretti produttivi della Lombardia. Nel frattempo, il costo del lavoro è rimasto conveniente nonostante le risorse altamente qualificate.

Nel complesso, l'Italia è ora vista come una destinazione più stabile, innovativa e attraente per gli investimenti di private equity e non sorprende che più di 5 gestori europei di PE abbiano aperto uffici nel Paese negli ultimi 2/3 anni.

Robert H. Berlé
CEO of Capital Dynamics Sgr



OPERATORE

Anno fondazione: 1988

Headquarter: Svizzera

AUM: +14 miliardi di dollari

Descrizione dell'operatore: Capital Dynamics è una società di gestione patrimoniale globale indipendente che si concentra su *private asset*, tra cui *private equity* (primario, secondario e co-investimenti),

Clean Energy e Private Credit.

Fondata nel 1988, la società vanta un'ampia conoscenza ed esperienza nello sviluppo di soluzioni di investimento «su misura» per soddisfare le esigenze di una clientela globale e diversificata di investitori istituzionali e privati. Capital Dynamics gestisce oltre 14 miliardi di dollari di *asset* in gestione e consulenza e impiega circa 150 professionisti a livello globale in 12 uffici in Europa, inclusa Milano con Capital Dynamics Sgr, Nord America e Asia.

Capital Dynamics è un *leader* riconosciuto nel settore degli investimenti responsabili e ha ricevuto il massimo dei voti (cinque stelle) da PRI in tutte le categorie e strategie di investimento, oltre a ottenere ottimi risultati nel *benchmarking* GRESB per la propria strategia di *Clean Energy*.

CASO DI SUCCESSO

Target: Botter

Anno investimento: 2021

Settore: Imbottigliamento e distribuzione di vini

Descrizione dell'operazione: Fondata nel 1928, Botter è il più grande distributore di vino italiano al mondo, con oltre 100 milioni di bottiglie vendute all'anno. Botter non possiede vigneti, acquista tramite produttori indipendenti da cui contratta il 70% del proprio fabbisogno con un anno di anticipo rispetto alla vendemmia, imbottigliando il vino nel proprio stabilimento vicino a Venezia.

Motivazione dell'investimento: forte posizionamento nei suoi mercati principali con opportunità di crescita in Asia e in altre regioni in via di sviluppo; generazione di flussi di cassa altamente prevedibili – supportati da contratti pluriennali con *partner* di distribuzione e rivenditori e da un significativo potere d'acquisto con i fornitori; prezzo d'ingresso interessante di <9x 2020E EBITDA per un'attività che cresce a ~10% all'anno.

Sviluppo post-investimento: completata l'acquisizione di Mondo del Vino nel giugno 2021, con l'aggiunta di alcune denominazioni di nicchia (Rosso di Sicilia, Barbera), oltre a quelle più consolidate della linea Pinot Grigio; nel settembre 2022, *rebranding* come Argea, nel tentativo di unificare le attività di Botter e Mondo del Vino sotto un unico gruppo; miglioramento della struttura aziendale e rafforzamento del team; nel marzo 2023 è stata acquisita la Cantina Zaccagnini, con l'aggiunta di prodotti a marchio privato.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

- Economia rilevante: l'Italia è la quarta economia in Europa e la seconda in termini di produzione. È l'ottava economia a livello globale.
- Mercato interessante per le Pmi: l'Italia conta oltre 175.000 Pmi, definite come imprese con 10-249 dipendenti, il terzo numero in Europa dopo Germania e Regno Unito. Inoltre,

il contributo al PIL delle Pmi italiane (38,4% nel 2016) è di 240 punti base superiore alla media UE del 36%.

- Forza industriale: l'Italia ha un'economia ben diversificata, in cui nessun settore rappresenta più del 20% del valore aggiunto lordo totale («GVA»). La forza del settore manifatturiero italiano è evidenziata dal fatto che il valore aggiunto manifatturiero italiano è il secondo più alto in Europa, significativamente superiore a quello del Regno Unito e della Francia. Per gli investitori in *private equity* ciò rappresenta una significativa opportunità di acquisto nel settore industriale. L'Italia è un Paese *leader* nel settore manifatturiero, agricolo e turistico. Ha uno dei più elevati *surplus* commerciali al mondo grazie alla propria specializzazione non solo nei settori tradizionali del «Made in Italy» come la moda, l'arredamento, l'enogastronomia, ma anche in altri settori a medio-alta e alta tecnologia come i macchinari e l'ingegneria meccanica, la cantieristica navale, gli *yacht* a motore, l'aerospaziale, le auto sportive, le piastrelle di ceramica ad alta tecnologia e i prodotti farmaceutici. Pur avendo un numero di grandi gruppi industriali inferiore a quello di altre economie, l'Italia è un forte esportatore grazie alla propria dinamica e rete innovativa di Pmi presenti su tutti i mercati globali.
- Competitività delle esportazioni: la forza delle esportazioni italiane è stata un motore fondamentale della crescita economica, soprattutto grazie alla natura altamente competitiva delle imprese italiane. Secondo il *Trade Performance Index*, un indicatore composito che classifica la competitività di 184 Paesi in 14 macrosettori del commercio mondiale, l'Italia è al terzo posto a livello globale in termini di competitività delle esportazioni, dietro solo a Germania e Cina. Il settore manifatturiero italiano è rimasto altamente competitivo nel tempo. L'Italia ha costantemente mantenuto uno dei saldi commerciali più elevati tra le economie del G-20 e

il proprio *surplus* commerciale con l'estero per i prodotti manifatturieri è quasi raddoppiato dal 2000.

- Un mercato del *private equity* poco sviluppato: nonostante le tendenze in crescita, l'Italia rimane poco penetrata dal *private equity*. Secondo Invest Europe, nel 2022 gli investimenti in *buy out* da parte del *private equity* sono stati pari allo 0,3% del PIL italiano, una percentuale significativamente inferiore a quella del Regno Unito (1,18%), della Francia (0,62%) o della Svezia (0,47%).
- La bassa penetrazione relativa del *private equity*, unita all'ampio mercato delle Pmi «*in target*», offre un contesto convincente per continuare a investire in Italia.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Economia in crescita stabile: nonostante le proprie criticità storiche (tra cui divario nord-sud, *deficit* di infrastrutture, *trend* demografico negativo) le regioni del Nord mostrano da decenni uno dei più alti tassi di PIL in tutta Europa, una crescita costante della produttività e un ambiente favorevole alla ricerca e allo sviluppo.

Sistema bancario: negli ultimi 5 anni il settore bancario italiano si è ripreso dalle criticità emerse durante la crisi finanziaria del 2009-2010 e attualmente si trova in un miglior stato di salute rispetto ai settori bancari di molti degli altri Paesi europei. Negli ultimi anni le banche italiane hanno rafforzato in modo significativo i propri bilanci, anche a seguito della revisione normativa globale avviata a seguito della crisi finanziaria globale e della crisi del debito sovrano dell'area dell'euro. Alla fine dello scorso anno, la capitalizzazione media delle banche italiane era superiore alla media dei maggiori istituti europei e più che doppia rispetto alla leva registrata poco prima della crisi finanziaria globale.

Stefano Zavattaro
Partner, Head of Italy



OPERATORE

Anno fondazione: 2004

Headquarter: Francia

AUM: 9 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Creata nel 2004 dal suo attuale Presidente esecutivo Christophe Karvelis-Senn e controllata da AXA IM, CAPZA gestisce una piattaforma di 6 aree di competenza

complementari (*Flex Equity, Private Debt, Transition, Artemid Senior Loans, Growth Tech* ed *Expansion*) con uffici a Parigi, Monaco di Baviera, Amsterdam, Madrid e Milano e un team di oltre 120 professionisti. Focus geografico è l'area Euro oltre alla Svizzera. Tra i suoi investitori di lungo periodo, oltre ad AXA, si annoverano numerosi istituzionali globali ma anche molti *Family Office* europei. CAPZA offre soluzioni di finanziamento e capitale di rischio alle aziende di piccola e media dimensione in ogni fase del loro sviluppo. La piattaforma consente di sostenere le aziende nel lungo periodo fornendo loro strumenti flessibili (capitale di maggioranza, capitale di minoranza, debito subordinato, debito senior, ecc.). CAPZA è un investitore generalista ma ha sviluppato una forte esperienza nei settori della sanità, delle tecnologie digitali, della formazione e dei servizi alle imprese.

CASO DI SUCCESSO

Target: Eidosmedia

Anno: 2021

Settore: Ict

Descrizione dell'operazione: CAPZA e il management team guidato da Christian Pelanconi hanno rilevato dal fondo britannico Hg il 100% di Eidosmedia, software editor con sede a Milano, specializzato nella creazione di piattaforme di Content Management Solutions («CMS»). La società, che realizza all'estero il 95% del proprio fatturato, ricorrente per oltre l'80%, ha come principali clienti le grandi banche d'affari e i più importanti gruppi media globali, oltre che società di servizi e industriali. La tesi d'investimento dell'operatore finanziario si basa sulla migrazione dei clienti storici da un assetto «*on premises*» a un assetto totalmente «*cloud*» (SaaS) e sullo sviluppo di soluzioni rivoluzionarie basate su IA per tutti i nuovi clienti. La società ha un fatturato di circa 36 milioni di euro e un EBITDA di circa 7 milioni.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia è un Paese che può vantare una incomparabile ricchezza di imprese di piccola e media dimensione con una forte diversificazione settoriale e un'organizzazione territoriale molto caratterizzante («distretti industriali»). Queste realtà, spesso con un assetto azionario ancora prevalentemente familiare e una problematica di passaggio generazionale sempre più evidente, vantano una forte propensione all'export, una grande attenzione all'innovazione di prodotto e di processo e un basso livello di indebitamento rispetto ad altre grandi economie. CAPZA ha mappato accuratamente le imprese che ricadono sotto i temi di investimento e i settori preferiti e continua a farlo, avendo potuto constatare la presenza di un vasto mercato primario non ancora toccato dalla finanza alternativa, a differenza di altri mercati più maturi in cui operiamo. In-

fine, la concorrenza di altri operatori, quantunque in aumento, è lontana dai livelli osservati nel Regno Unito, in Francia e in area DACH. Infine, pochi operatori hanno un mandato di gestione con la flessibilità che CAPZA può vantare, cioè la possibilità di fare operazioni di maggioranza, di minoranza, «*full-flex*» con strumenti ibridi o di debito alternativo, permettendoci quindi di coprire un più ampio spettro di casi.

CAPZA è pertanto molto attenta a cogliere le migliori opportunità nell'ambito di operazioni primarie e secondarie in Italia che permettano di incidere sulle tematiche a noi più care e su cui possiamo vantare un *track record* di assoluta eccellenza. E cioè: (a) la digitalizzazione dei processi aziendali e dell'offerta di prodotto, (b) sviluppo di una cultura di gestione professionale con visione di lungo periodo, (c) l'apertura di nuovi mercati grazie al network di relazioni globali del nostro team e dei nostri partner strategici e infine (d) il consolidamento di settori frammentati tramite un'intensa attività di M&A. In sostanza, puntiamo ad apportare le nostre «best practice» in tema di gestione degli investimenti adattandole alla realtà italiana, oltre a incoraggiare sinergie e condivisione di «know-how» con il nostro portafoglio di circa 130 imprese europee.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

L'Italia è emersa dalla crisi del debito sovrano con un'economia indebolita da riforme molto incisive che hanno portato come prima conseguenza a una recessione a W. Questa fase ha tuttavia portato anche conseguenze positive per il sistema, quali: (a) una più forte spinta delle imprese più piccole a un consolidamento tra loro, (b) una selezione darwiniana nei settori più maturi che ha permesso l'emergere di campioni nazionali maggiormente resilienti, (c) un'accelerazione degli investimenti in innovazione di processo e nella digitalizzazione.

Inoltre, gli investitori internazionali hanno potuto constatare alcuni miglioramenti normativi (concorrenza, legislazione sul lavoro) e sul funzionamento della giustizia civile, anche se restiamo ben lontani da standard di eccellenza. Il Corruption Perception Index di Transparency International nel 2014 ci situava al 69° posto su 175 Paesi, oggi siamo al 41° su 180 con un discreto balzo in avanti anche se ancora troppo distanti dalla media dei Paesi avanzati.

Infine, la crisi del Covid-19, se da un lato ha assestato un duro colpo al sistema produttivo, dall'altro ha anche rivelato una capacità di recupero dell'economia e delle imprese molto superiore alle attese più rosee grazie alla forte base manifatturiera trainata dall'export e alla fenomenale riscoperta dell'Italia da parte dei visitatori internazionali.

Moltissimo resta da fare in tanti campi, dal mercato dei capitali alle istituzioni pubbliche, anche con l'ausilio del PNRR, ma la percezione passata di un Paese definito «malato d'Europa» è forse in fase di superamento.

Carlyle

CARLYLE

Massimiliano Caraffa

Managing Director and Partner,
Head of Italy and Consumer Europe



OPERATORE

Anno fondazione: 1987

Headquarter: Stati Uniti

AUM: 426 miliardi di dollari¹

Descrizione dell'operatore: Carlyle (NASDAQ: CG) è una società di investimento globale, con una profonda esperienza nel settore, che opera in tre segmenti di business: *Global Private Equity, Global Credit e Global Investment Solutions.*

Con un patrimonio in gestione di 426 miliardi di dollari al 31 dicembre 2023, l'obiettivo di Carlyle è investire saggiamente e creare valore per conto dei suoi investitori, delle società in portafoglio e delle comunità in cui viviamo e investiamo. Carlyle impiega più di 2.200 persone in 28 uffici in quattro continenti.

CASO DI SUCCESSO

Target: Golden Goose

Anno investimento: 2017

Settore: Consumer & Retail

Descrizione dell'operazione: Fondata nel 2000 a Venezia da Alessandro Gallo e Francesca Rinaldo, Golden Goose è uno dei principali

¹ Al 31/12/2023.

marchi di moda contemporanei di fascia alta, riconosciuto a livello mondiale per le sue sneakers.

Carlyle ha acquisito Golden Goose nel 2017, convinta di un posizionamento unico nel mercato di fascia alta, di tendenze favorevoli, di un'identità distintiva del marchio e di una chiara opportunità di costruire il marchio a livello internazionale e di far crescere la sua presenza al dettaglio e *online*.

In collaborazione con il *management*, Carlyle ha supportato Golden Goose attraverso l'accelerazione della crescita internazionale, l'espansione dei canali diretti al cliente, le nomine strategiche chiave e l'espansione della gamma di prodotti.

Nel 2020, Carlyle ha venduto la propria quota di maggioranza in Golden Goose a Permira, mantenendo una partecipazione di minoranza e proseguendo la *partnership* con l'azienda nella sua successiva fase di crescita.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia è un Paese composto principalmente da piccole e medie imprese, spesso fondate da imprenditori visionari, con una naturale predisposizione all'espansione internazionale. Sempre più spesso queste realtà solide si trovano ad affrontare sfide e opportunità che possono toccarle nelle diverse fasi della loro vita, come la necessità di attuare piani di crescita significativi (es. consolidamento del mercato, processi di internazionalizzazione, necessità di realizzare economie di scala, investimenti in innovazione) e/o gestire discontinuità nella *leadership* (per esempio, piani di successione dei fondatori).

In questo contesto, un fondo internazionale di private equity può svolgere un ruolo cruciale per supportare una crescita sostenibile, fornendo capitale proprio e di debito e apportando valore significativo in termini di processo decisionale, *governance*, gestione del rischio, supporto concreto all'ottimizzazione operativa (per esempio, espansione della produ-

zione e distribuzione, definizione dei prezzi, trasformazione digitale, innovazione di prodotto, ottimizzazione della catena di fornitura, approvvigionamento, sicurezza informatica...) combinando una piattaforma globale, presenza locale e una profonda esperienza nel settore.

Da oltre 25 anni, Carlyle è un investitore attivo in Europa in tutte le *asset class* tramite fondi sia dedicati sia globali gestiti localmente da otto uffici europei, incluso uno a Milano. Carlyle ha continuato a essere attivo in Italia sia come finanziatore che come sponsor PE ed è stato tra i primi operatori a stabilire una presenza diretta nel Paese. L'Europa e l'Italia, in particolare, sono sempre stati un mercato strategico per Carlyle, che è attiva in questa area geografica attraverso il suo *franchising* europeo concentrandosi sulle opportunità della fascia alta del mid market attraverso un approccio specifico per Paese e settore; la piattaforma globale di Carlyle è assistita da team di investimento locali che consentono l'identificazione di opportunità locali uniche e una migliore comprensione del mercato specifico.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

In qualità di investitore impegnato a lungo termine nel Paese, Carlyle ha potuto apprezzare una crescente attività e interesse da parte degli operatori internazionali di private equity in Italia negli ultimi dieci anni, con un cambiamento positivo nella percezione guidato da molteplici fattori, come il miglioramento facilitato dalle riforme economiche del contesto imprenditoriale (per esempio mercato del lavoro, ridotta complessità dei processi amministrativi e burocrazia semplificata), la maggiore stabilità politica, la crescente attività nel campo dell'innovazione e della tecnologia (per esempio servizi finanziari, lifesciences, transizione energetica, automazione indu-

striale, elettrificazione), la liberalizzazione del mercato e le opportunità di privatizzazione in molteplici settori, lo sviluppo infrastrutturale sostenuto da iniziative governative e finanziamenti europei, nonché una crescente educazione finanziaria all'interno della comunità imprenditoriale, che è sempre più propensa a considerare l'impatto positivo che il private equity può avere sulla performance economica della propria attività.

Matteo Corà
Head of Italy



OPERATORE

Anno fondazione: 1977

Headquarter: Regno Unito

AUM: 43,5 miliardi di euro¹

Descrizione dell'operatore: Cinven è uno dei principali operatori di private equity internazionali, con un *track record* di quasi 50 anni. Cinven ha recentemente chiuso la raccolta del fondo 8, per un totale di 14,5 miliardi di dollari (13,2 miliardi di euro). È presente in tutti i principali mercati europei e negli Stati Uniti con uffici e team dedicati a Londra, Francoforte, Parigi, Madrid, Milano, Guernsey, Lussemburgo e New York. Cinven ha come obiettivo la crescita e lo sviluppo di aziende operanti a livello globale. I sei team settoriali specializzati si concentrano su servizi alle imprese, beni di consumo & retail, servizi finanziari, medicale & farmaceutico, settore industriale e *technology, media and telecommunication* (TMT). Nel corso degli anni, Cinven ha costruito un network importante in tutta Europa e ha una presenza crescente in Nord America. I team di settore e locali lavorano a stretto contatto con un approccio settoriale-regionale che è alla base di una ormai comprovata strategia di investimento, la

¹ Al 30/09/2023.

quale ha portato a risultati di successo per i suoi investitori. Con uno dei più grandi team europei dedicato esclusivamente alla regione, la cultura «one team» di Cinven è alla base dei valori, della filosofia e dell'etica dell'azienda, e il successo raggiunto nella raccolta del Fondo 8 è prova del continuo supporto da parte degli LPs di Cinven per il suo team e per l'approccio agli investimenti.

CASO DI SUCCESSO

Target: Arcaplanet Group

Anno investimento: 2022

Settore: Consumer & Retail

Descrizione dell'operazione: Arcaplanet è oggi uno dei principali rivenditori di articoli per la cura degli animali in Italia, con una rete fisica di oltre 550 negozi e una presenza online in rapida crescita. Dopo la chiusura della transazione nel 2022, Arcaplanet è stata fusa con Maxi Zoo Italia, di proprietà di Fressnapf, un altro specialista leader nella vendita al dettaglio di prodotti per animali domestici nel Paese. I Team del settore Consumer e quello regionale per l'Italia hanno identificato Arcaplanet come un'opportunità di investimento molto interessante, data la sua esperienza nel mercato degli animali domestici, sviluppata nel corso dei decenni. Arcaplanet ha dimostrato la propria *leadership* in un mercato resiliente, strutturalmente in crescita e ancora frammentato. La sua traiettoria di crescita futura è supportata da una base clienti fedele; ampi spazi per nuove aperture; un'offerta di *private label best-in-class*; un'ambiziosa strategia multi-canale che espande la pura vendita di prodotti con servizi aggiuntivi per i proprietari di animali domestici e una serie di sinergie derivanti dalla combinazione con Maxi Zoo Italia.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia è la quarta economia più grande d'Europa e, come tale, rappresenta un focus geografico fondamentale per Cinven, in quanto investitore europeo con una lunga esperienza di investimenti di successo in tutto il continente.

Il mercato italiano del private equity è attraente per diverse ragioni, tra cui: (i) la varietà in termini di dimensioni delle operazioni (da piccole a grandi capitalizzazioni), la resilienza e la traiettoria di crescita attraverso i cicli economici, sia in termini di numero di operazioni che di dimensione; (ii) la presenza di un gran numero di opportunità primarie e di carve-out con un significativo potenziale di value creation, data l'elevata prevalenza di imprese spesso a conduzione familiare, che ben si adattano al profilo ideale per il private equity; (iii) una ricca *pipeline* di operazioni secondarie a seguito di una significativa crescita del private equity nel Paese negli ultimi 10 anni; e (iv) uno dei contesti legislativi e fiscali più chiari e stabili per le operazioni e i professionisti di PE.

Inoltre, molte aziende italiane già presentano un livello di innovazione molto elevato, che gli investimenti da parte di fondi di private equity internazionali può ulteriormente accelerare, fornendo capitale, network e know how provenienti da precedenti esperienze del proprio portafoglio (per esempio, per integrare verticalmente, migliorare le linee di servizi e prodotti, espandersi a livello internazionale e supportare fusioni e acquisizioni sinergiche anche internazionali).

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Sebbene l'instabilità macroeconomica e politica abbia storicamente influenzato il rischio percepito rispetto ad altri mercati europei, negli ultimi anni il ricorso al private capital in Italia ha seguito una traiettoria di costante crescita.

L'economia italiana si è ripresa solidamente dal Covid-19, nonostante sia stata colpita da *lockdown* più lunghi e più severi, e si prevede ora che crescerà in linea con il resto dell'Eurozona e più velocemente delle economie europee più sviluppate (per esempio, la Germania). Inoltre, l'Italia presenta: (i) livelli

di fiducia dei consumatori e delle imprese in linea o superiori agli indicatori pre-pandemia comparabili; (ii) un tasso di disoccupazione ben al di sotto del periodo di crisi del debito dell'UE, con una tendenza verso i livelli pre-2007; (iii) uno dei rapporti debito/PIL sia delle famiglie che delle imprese più bassi nel mondo occidentale, che sosterrà la crescita di investimenti privati.

Supportata dai fondamentali macroeconomici e da una crescente definizione di aziende target di investimento che possono essere classificati come «campioni nazionali con una solida presenza internazionale», l'Italia è diventata sempre più un'area geografica di focus per le operazioni di private equity di maggior rilievo e dimensione.

Oggi l'Italia è un mercato ben presidiato e altamente competitivo per i gestori internazionali, paragonabile sia al Regno Unito, sia al panorama più ampio dell'Europa continentale.

DBAG Italia



Giovanni Revoltella
Amministratore Delegato



OPERATORE

Anno fondazione: 1965

Headquarter: Germania

AUM: 2,6 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Fondata nel 1965 e quotata a Francoforte dal 1985, Deutsche Beteiligungs AG («DBAG») è una delle società di private equity più rinomate in Germania. Dal 2022,

DBAG ha rafforzato la propria presenza in Italia – il primo investimento italiano risale al 2020 – aprendo la sede permanente di DBAG Italia a Milano. DBAG si concentra su aziende di fascia media nella regione DACH e in Italia, e in particolare su aziende ben posizionate che offrono potenziale di crescita. L'attenzione settoriale di DBAG è rivolta alle imprese B2B, sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. DBAG conta 2,6 miliardi di euro di AuM e sta attualmente investendo il DBAG Fund VIII da 1,1 miliardi di euro, di cui fino a un quarto destinato a investimenti in Italia.

CASO DI SUCCESSO

Target: Metalworks Holding

Anno investimento: 2022

Settore: Accessori di moda

Descrizione dell'operazione: A giugno 2022, DBAG ha acquisito una partecipazione di maggioranza in Metalworks Holding («MTWH»), gruppo con sede vicino a Bergamo che progetta e produce accessori metallici di alta qualità per marchi di moda di lusso, che rappresentano un'eccellenza italiana a livello globale. Da allora, DBAG ha perseguito una strategia di buy-and-build in ottica industriale, ampliando sia l'offerta di prodotti che la base clienti: a dicembre 2022, MTWH ha acquisito Fixo (Padova), specializzata in minuterie e accessori in metallo, e a settembre 2023 ha raddoppiato i ricavi dell'allora gruppo integrando Metalstudio (Firenze), specializzata in altre finiture metalliche. Nell'ottobre 2023, MTWH ha acquisito Florenradica (Firenze), impegnata nella lavorazione del legno e nella stampa 3D. Oggi, MTWH può offrire ai suoi clienti di lusso una capacità coerente nel settore dei metalli e degli accessori adiacenti.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

La decisione strategica di fondare DBAG Italia, la filiale italiana di DBAG, è nata in parte dalla nostra constatazione che molti concorrenti delle società nel portafoglio di DBAG in Germania sono imprese italiane. Si tratta per la maggior parte di Pmi gestite dai fondatori, che spesso sono riuscite ad affermarsi sui mercati internazionali in segmenti di nicchia, tipici anche del «Mittelstand tedesco», dove DBAG ha costruito il suo nome. In molti casi, gli imprenditori italiani, con minori risorse, supporto e organizzazione, sono riusciti ad affermarsi sui loro concorrenti internazionali, sorprendendoli. Inoltre, il settore manifatturiero funge da spina dorsale economica sia in Italia che in Germania, rappresentando un settore altamente orientato all'esportazione con interconnessioni di lunga data tra le due nazioni. Non a caso, la Germania è anche il cliente più importante delle aziende manifatturiere italiane. Pertanto, l'accesso al mercato italiano è stata una naturale estensione della strategia di successo che ha reso DBAG uno degli

investitori più ricercati nel mid-market europeo. Crediamo fermamente che la nostra esperienza e i nostri contatti nelle imprese B2B costituiranno un fattore di differenziazione per poter selezionare storie di successo interessanti per i prossimi anni. Vediamo un'enorme opportunità nel collaborare con imprenditori e manager ambiziosi per rafforzare le aziende con sede in Italia che vorrebbero diventare campioni globali in quello che fanno.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Negli ultimi dieci anni, l'Italia è senza dubbio emersa come una destinazione più attraente per gli investitori, attirando in particolare l'interesse di operatori internazionali come DBAG, soprattutto nello spazio del mid market. Mentre le operazioni di buy out dei fondi internazionali erano diventate meno popolari dopo la crisi finanziaria globale in Italia, oggi un numero significativo di operazioni di questo tipo vengono concluse nel nostro Paese e sono sempre più spesso realizzate da soggetti con sede all'estero, come dimostrato dai dati AIFI. Le ragioni alla base di questo cambiamento di percezione dell'Italia sono molteplici, ma crediamo possano essere così riassunte. Un fattore primario può essere attribuito all'eccellente performance di numerose aziende italiane di medie dimensioni che si sono espanse con successo a livello internazionale nell'ultimo decennio e che hanno riconosciuto l'importanza di collaborare con fondi di private equity per intraprendere la seconda fase della propria crescita. Gli imprenditori sono sempre più consapevoli del fatto che il private equity serve non solo come mezzo per garantire sostegno finanziario, ma anche come veicolo per acquisire competenze strategiche e professionalizzare le aziende. Inoltre, vi è un crescente riconoscimento del ruolo cruciale che la collaborazione con altre imprese svolge

nel competere efficacemente con le grandi società internazionali. È qui che la strategia buy-and-build degli operatori di private equity gioca un ruolo fondamentale. Infine, questa trasformazione è dovuta anche al miglioramento del contesto normativo italiano, che ha favorito un'impennata del numero di transazioni chiuse. Riteniamo tuttavia che esista ancora un immenso potenziale per accrescere ulteriormente l'attrattiva del nostro Paese e operatori come DBAG giocheranno senza dubbio un ruolo cruciale nel mostrare le nostre eccellenze sulla scena globale.

Thibault Vanpeene

Director



OPERATORE

Anno fondazione: 2008

Headquarter: Francia

AUM: 7 miliardi di euro¹

Descrizione dell'operatore: Eiffel Investment Group è un asset manager indipendente con un patrimonio gestito di 7 miliardi di euro. La nostra base di investitori è composta da grandi investitori istituzionali così come da investitori retail. Sostenuta dal Gruppo Impala, Eiffel coltiva una forte competenza industriale, in particolare nel campo della transizione energetica, delle scienze della vita, dei settori agroalimentare e digitale. Eiffel finanzia le aziende e i loro asset attraverso quattro strategie principali: debito privato, private equity, infrastrutture per la transizione energetica, azioni quotate e credito. Investiamo per un mondo sostenibile. Le nostre strategie mirano a generare non solo una forte *performance* finanziaria ma anche un impatto sociale e ambientale positivo.

Il team di Eiffel conta 100 professionisti di talento a Parigi, Amsterdam, New York e Abu Dhabi. Dal 2024 abbiamo anche sedi di rappresentanza a Milano e Varsavia.

¹ Al 30/09/2024, incluso commitment non ancora richiamato.

CASO DI SUCCESSO

Target: GreenGo

Anno investimento: 2022

Settore: Energia rinnovabile

Descrizione dell'operazione: Nell'aprile 2021, Eiffel è stata presentata dai contatti locali a GreenGo, uno sviluppatore di energia rinnovabile con sede a Bologna che stava cercando di (i) raccogliere fondi per finanziare i costi di sviluppo del suo gasdotto in crescita e (ii) accogliere un rinomato azionista di riferimento.

Eiffel ha visto un'opportunità nel fiorente mercato italiano delle energie rinnovabili e ha collaborato con GreenGo, investendo inizialmente 7 milioni di euro, reinvestendo successivamente fino a 15 milioni di euro (per un totale fino a 22 milioni di euro).

La decisione si è basata su:

1. Potenziale di crescita molto forte del mercato italiano delle energie rinnovabili, date le dimensioni dell'economia e della base industriale del Paese (secondo in Europa), l'attuale mix energetico e la geografia.
2. Un team locale esperto, in grado di destreggiarsi nelle complessità del mercato.
3. La loro eccellente reputazione e *track record*.
4. Una *pipeline* di progetti sostanziali su scala industriale per solare fotovoltaico, eolico onshore e batterie.
5. Reti profondamente radicate cruciali per lo sviluppo dei progetti e capacità di manovrare i cambiamenti normativi.

L'investimento mira ad aiutare GreenGo ad accelerare il proprio sviluppo, a rafforzare il proprio bilancio e consentirle di perseguire opportunità di crescita e creazione di valore nel mercato italiano delle energie rinnovabili.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Nonostante le sfide da affrontare, l'economia italiana rimane stabile e attraente per gli operatori internazionali di private equity come Eiffel Investment Group.

Settori chiave come le energie rinnovabili offrono interessanti prospettive di investimento sia agli operatori nazionali che internazionali, spesso portando sul mercato un patrimonio di competenze. Inoltre, la presenza di startup innovative e aziende tecnologiche aumenta l'attrattività del mercato per le strategie di early stage.

Gli investitori come Eiffel Investment Group sono attratti dalle opportunità di ristrutturazione aziendale e dagli sforzi di turnaround. L'Italia vanta una fiorente rete di Pmi e imprese di medie dimensioni, che offrono promettenti opportunità di investimento in un contesto di forte crescita, costituita principalmente da imprese a conduzione familiare che promuovono relazioni stabili e una visione a lungo termine favorevole agli investimenti. Inoltre, all'interno di queste imprese familiari, i cambiamenti manageriali offrono agli investitori l'opportunità di contribuire alla crescita e all'innovazione.

Per quanto riguarda le imprese più piccole, i meccanismi di supporto alla quotazione delle Pmi sui mercati hanno notevolmente facilitato l'accesso ai mercati pubblici di queste imprese. Ciò ha stimolato il flusso di finanziamenti per le Pmi e diversificato le loro fonti di finanziamento oltre i tradizionali prestiti bancari. Entità come Eiffel Investment Group hanno svolto un ruolo fondamentale nella consulenza alle Pmi durante il processo di IPO e nella raccolta di fondi, migliorandone il successo.

Al termine di questi meccanismi di aiuto, le Pmi stanno esplorando strade alternative per il capitale, incluso il private capital.

Infine, osserviamo in Italia un contesto favorevole alle operazioni di Leveraged Buyout, in particolare quelle primarie, con numerose opportunità per gli investitori di acquisire quote di maggioranza.

In sostanza, l'Italia offre un ambiente economico dinamico con diverse prospettive di investimento, che la rendono

una destinazione attraente per chi cerca crescita e valore a lungo termine.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Nonostante le persistenti sfide economiche, il mercato espansivo e diversificato dell'Italia ha continuato ad attirare l'attenzione degli investitori in cerca di opportunità redditizie.

Settori come quello delle energie rinnovabili sono emersi come aree particolarmente promettenti per gli investimenti di private equity, grazie al potenziale di crescita e all'allineamento con le tendenze globali. Questo grande potenziale di mercato ha sottolineato la resilienza dell'Italia come destinazione degli investimenti, nonostante le difficoltà economiche.

Inoltre, gli sforzi verso riforme strutturali e miglioramenti nel contesto imprenditoriale hanno rafforzato l'attrattiva dell'Italia nel mondo del private equity. Le riforme volte a ridurre e snellire la burocrazia e migliorare il quadro giuridico per le imprese sono state determinanti nel promuovere un clima più favorevole agli investitori. Tali iniziative non solo hanno instillato maggiore fiducia nella stabilità del panorama degli investimenti, ma hanno anche facilitato processi di investimento più fluidi, attirando così un bacino più ampio di investitori internazionali come Eiffel Investment Group.

Nonostante le persistenti preoccupazioni legate all'instabilità politica e alla volatilità economica, riteniamo che l'Italia sia un mercato maturo per la gestione strategica del rischio. Sfruttando la nostra esperienza nell'esplorazione di ambienti complessi, siamo pronti a sfruttare le opportunità mitigando al contempo i potenziali rischi.

In conclusione, l'evoluzione della percezione dell'Italia tra gli operatori internazionali di private equity riflette una comprensione dei punti di forza intrinseci del Paese, così come

dei suoi continui sforzi per affrontare le sfide strutturali e capitalizzare le opportunità emergenti. Grazie al potenziale di mercato sostenuto, alle riforme in corso, alla competenza nel settore, alla gestione strategica del rischio e alle opportunità di valutazione favorevoli, l'Italia continua a posizionarsi come una destinazione interessante per gli investimenti di private equity nel panorama globale.

Massimiliano Manniello
Director, EQT Group, Milan



OPERATORE

Anno fondazione: 1994

Headquarter: Svezia

AUM: 232 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: EQT è un fondo di investimento globale fondato nel 1994 e con sede a Stoccolma, Svezia, che gestisce asset per circa 232 miliardi di euro con una vasta gamma di strategie di investimento. Con oltre 1.800 dipendenti e uffici in 24 Paesi in Europa, Nord America e APAC, la strategia di investimento di EQT si concentra su aziende orientate al futuro attraverso un approccio settoriale, mantenendo nel contempo una presenza locale. La sua missione è investire in aziende di qualità in tutto il mondo e aiutarle a svilupparsi e diventare sostenibili, guidate dal cosiddetto «EQT Playbook», che enfatizza lo spirito imprenditoriale e l'approccio operativo.

CASO DI SUCCESSO

Target: Facile.it

Anno investimento: 2018

Settore: Ict

Descrizione dell'operazione: Nel giugno 2018, EQT ha sfruttato il suo forte approccio «local with locals» e la profonda conoscenza del set-

tore tecnologico per acquisire Facile.it. EQT ha dato impulso agli investimenti di Facile nell'innovazione, migliorando la *user experience* dell'utente e l'offerta di prodotti, rafforzando la proposta omnicanale e consolidando la sua *leadership* nel mercato italiano della comparazione dei prezzi *online*. Nel complesso, sotto la proprietà di EQT, Facile ha aumentato sostanzialmente i propri ricavi e l'EBITDA prima dell'uscita di EQT nel 2022.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

La combinazione dell'Italia tra la sua cultura imprenditoriale e l'eccellenza nell'innovazione, insieme alla volontà di abbracciare tendenze secolari come la digitalizzazione e la sostenibilità, offre un ricco panorama di opportunità di investimento per i fondi di private equity internazionali.

L'Italia ha un forte patrimonio di innovazione ed eccellenza manifatturiera, offrendo un'opportunità ai fondi che cercano di supportare le aziende nell'exportazione dell'eccellenza italiana in tutto il mondo, in particolare nei mercati internazionali altamente redditizi e in rapida crescita.

Allo stesso tempo, l'Italia ha dimostrato negli ultimi anni di essere molto ricettiva verso tendenze secolari come la digitalizzazione. Ciò offre agli operatori un terreno fertile per investimenti che sfruttano la tecnologia per stimolare la crescita e l'efficienza nei settori tradizionali.

Infine, la sostenibilità ha un ruolo chiave a livello globale e l'Italia non fa eccezione. La crescente attenzione del Paese verso le pratiche sostenibili e la green economy è in linea con la maggior domanda di investimenti che non solo producano rendimenti finanziari ma contribuiscano anche positivamente ai risultati ambientali e sociali. Ciò rende l'Italia una destinazione attraente per i fondi di private equity.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Nell'ultimo decennio, l'Italia ha sperimentato un significativo cambiamento positivo nella sua percezione internazionale anche grazie alla crescita economica e all'allineamento strategico con le priorità europee. Questi sviluppi hanno rafforzato sempre più la percezione dell'Italia come parte dinamica e lungimirante della comunità globale.

Nonostante la volatilità negli ultimi anni, l'economia italiana ha registrato una ripresa costante, alimentata dalla continua crescita delle esportazioni nei settori manifatturieri storicamente forti e dai recenti sforzi e innovazioni nei settori tecnologico e sanitario. La crescita è stata ulteriormente rafforzata da nuove misure volte a migliorare il contesto imprenditoriale, dall'aumento degli investimenti diretti esteri e dall'attenzione allo sviluppo sostenibile, in particolare all'efficienza energetica.

Infine, il forte impegno dell'Italia in aree strategiche europee come la digitalizzazione, la sostenibilità e la *governance* economica, ha ulteriormente consolidato la sua percezione internazionale. Questo allineamento ha facilitato il flusso di investimenti europei in Italia, compresi i fondi destinati alle transizioni digitali ed ecologiche, migliorando così la resilienza economica e la capacità di innovazione.

Francesco Orsi

Managing Director - Mid-large buyout



OPERATORE

Anno fondazione: 2001¹

Headquarter: France

AUM: 35 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Eurazeo è una società di investimento globale con un portafoglio diversificato di 35 miliardi di euro di masse gestite, investite in oltre 600 società. Supporta aziende

nel private equity, venture capital, private debt, asset immobiliari e infrastrutturali, con 400 professionisti specializzati e accesso ai mercati globali. La solida base di azionisti istituzionali e privati, una robusta struttura finanziaria priva di debito strutturale e l'orizzonte di investimento flessibile consentono a Eurazeo di supportare le aziende nel lungo termine.

Per sostenere le società in portafoglio nella loro espansione internazionale e per essere vicino ai propri partner, il Gruppo ha uffici a Parigi, NY, Londra, Francoforte, Berlino, Madrid, Milano, Lussemburgo, Shanghai, Seoul, Singapore e San Paolo.

¹ A seguito della fusione di Eurafrance (1969) e Azeo (già, Gaz et Eaux, 1881).

CASO DI SUCCESSO

Target: Moncler

Anno investimento: 2011

Settore: Lusso

Descrizione dell'operazione: Sebbene oggi Eurazeo si concentri principalmente su Healthcare & Life Sciences, Financial Services e Servizi BtoB idealmente con supporto tecnologico, e sebbene il settore lusso e *consumer* siano oggetto di focus solo per il nostro fondo *Brands*, Moncler rappresenta tuttora uno dei più grandi successi di Eurazeo. L'investimento da parte di Eurazeo è stato figlio di una forte convinzione, costruita negli anni prima della definitiva presa di decisione, in quanto avevamo già valutato tale opportunità qualche anno prima ed eravamo rimasti vicini alla società.

In Moncler, Eurazeo è stato capace di collaborare in modo fattivo con un imprenditore illuminato e alcuni altri investitori finanziari che sono rimasti nel capitale con quote di minoranza. Nel 2013, solo due anni dopo l'investimento, Moncler è stata introdotta con successo alla Borsa di Milano, che era l'obiettivo concordato con l'imprenditore al momento dell'ingresso nel capitale. Durante il periodo di detenzione, Moncler ha accelerato la crescita internazionale, la distribuzione nel canale retail a supporto del posizionamento lusso ed ha ceduto alcuni altri marchi il cui posizionamento non era coerente né sinergico.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Un gestore internazionale come Eurazeo trova il mercato italiano particolarmente interessante sia da un punto di vista dell'investimento sia della raccolta di fondi. Ciò giustifica una presenza locale.

Quanto agli investimenti, sia *equity* sia *direct lending*, siamo convinti di poter applicare con successo il nostro modello di specialista del mid market in un Paese come l'Italia, caratterizzata da un grande numero di società di queste dimensioni. Inoltre, il mercato italiano, a differenza di altri mercati euro-

pei, presenta ancora innumerevoli opportunità di investimenti primari: basti pensare che circa l'80% del PIL è generato da imprese familiari e che un quarto delle aziende devono a breve affrontare un cambio generazionale avendo il capo azienda 70 anni o più. Da questo punto di vista, l'esperienza e le difficoltà del Covid-19 hanno ulteriormente accelerato l'apertura al mondo del private equity da parte di imprenditori in precedenza restii. Ne risulta che circa la metà degli investimenti private equity in Italia sono effettuati in azienda familiari.

Un investitore internazionale come Eurazeo, con forte presenza in altri Paesi europei e uffici in tutti i continenti, è sicuramente ben posizionato per aiutare le eccellenze italiane a penetrare con successo nuovi mercati, sia in modo organico sia aiutandole a consolidare il mercato via acquisizioni. A maggior ragione, in quanto possiamo beneficiare dei frutti di uno sforzo internazionale di *origination* settoriale, che naturalmente ci porta a individuare opportunità di crescita per le target italiane.

Quanto alla raccolta, il potenziale è importante. Basti pensare che a fine 2021 il patrimonio dei FIA chiusi italiani in rapporto al PIL era pari al 2%, dato inferiore a quello dell'area euro (6%), e che in Italia il rapporto ricchezza netta/reddito disponibile è superiore agli altri Paesi europei. Le ultime evoluzioni regolamentari, italiane ed europee, favoriscono gli investimenti negli alternativi. La nostra esperienza estera ci conferma che vi è un grande potenziale di raccolta nel *wealth management*: a titolo di esempio, circa il 15% delle masse gestite da Eurazeo provengono dalla rete *wealth*.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Ritengo che la percezione del Paese sia migliorata in modo significativo negli ultimi anni. Non intendo addentrarmi in diatribe politiche, ma l'esperienza del governo Draghi è sta-

ta molto positiva dal mio punto di vista per rinforzare l'immagine e la credibilità dell'Italia all'estero. La mia esperienza diretta, lavorando per un fondo straniero, mi dice che l'Italia è vista oggi dai miei colleghi come un Paese ricco di opportunità, dove vale la pena di investire tempo e risorse.

I freni principali agli investimenti stranieri in Italia sono noti a tutti, tra cui quello della durata dei procedimenti amministrativi e giudiziari e alcune zone grigie in materia fiscale. Anche da questo punto di vista sono stati fatti alcuni passi avanti, basti pensare alle recenti evoluzioni regolamentari sul tema della stabile organizzazione oppure al sostegno ai mercati finanziari fornito dal DDL Capitali.

Infine, con riferimento al venture capital, l'Italia è storicamente percepita come un mercato meno interessante e profondo rispetto ad altre realtà europee. Ma anche in questo ambito l'*appeal* del nostro Paese sta aumentando, sulla scorta di qualche grande successo e grazie al crescente supporto delle istituzioni e di CDP.

H.I.G. Capital



Raffaele Legnani

Managing Director e Head of Italy



OPERATORE

Anno fondazione: 1993

Headquarter: Stati Uniti

AUM: 65 miliardi di dollari

Descrizione dell'operatore: H.I.G. Capital è uno dei principali fondi di investimento internazionali nel settore del private equity e degli *alternative assets* con 65 miliardi di dollari di AUM.

Basato a Miami e con uffici a New York, Boston, Chicago, Los Angeles, San Francisco, Atlanta, Rio de Janeiro, San Paolo e Bogotá negli Stati Uniti e in America Latina, è presente a Dubai, Hong Kong e, in Europa, a Londra, Amburgo, Madrid, Parigi e a Milano, con un team guidato dal Managing Director Raffaele Legnani.

H.I.G. Capital è specializzata nel fornire capitale e finanziamenti alle piccole e medie imprese con un approccio flessibile, industriale e indirizzato alla creazione di valore.

Dal 1993, anno della sua fondazione, H.I.G. Capital ha investito e gestito più di 400 società nel mondo. L'attuale portafoglio include più di 100 aziende con ricavi complessivi di oltre 53 miliardi di dollari.

CASO DI SUCCESSO

Target: DGS

Anno investimento: 2020

Settore: Cybersecurity e digital transformation

Descrizione dell'operazione: DGS SpA («DGS») è un primario operatore nel mercato dell'Information Technology, specializzato nella trasformazione digitale dei processi aziendali e nei servizi di *cybersecurity*. H.I.G. Capital ha acquisito una quota di maggioranza di DGS a settembre del 2020.

H.I.G. ha supportato il *management* in un ampio progetto organizzativo che ha strutturato maggiormente i processi aziendali, rafforzato la funzione Finance e HR e inserito un nuovo ERP di gruppo. H.I.G. Capital ha inoltre stimolato una campagna di M&A che ha portato all'acquisto e all'integrazione di otto società con competenze specialistiche sinergiche al gruppo.

Nei tre anni successivi all'ingresso di H.I.G. Capital, DGS è cresciuta da 106 a 288 milioni di euro di ricavi, con un CAGR del 39% (di cui 17% di crescita organica), con un incremento dell'EBITDA da 11 a oltre 37 milioni di euro e con ottime prospettive per un ulteriore raddoppio dell'EBITDA nei successivi 5 anni.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Le imprese italiane suscitano un vivo interesse da parte dei fondi di *private equity* internazionali. La principale ragione è da ricercare nell'eccellenza del tessuto imprenditoriale italiano.

L'Italia, infatti, oltre a essere una delle principali economie manifatturiere d'Europa per dimensione, offre un vasto patrimonio di conoscenze intellettuali e specialistiche uniche al mondo in vari settori, tra i quali il *machinery*, l'automazione, la moda, il *design* e l'alimentare. La produzione manifatturiera di alta qualità, il cosiddetto «Made in Italy», rende le aziende italiane competitive a livello globale grazie alle proprie abilità artigianali e nel *design*.

L'Italia ospita inoltre numerose università di fama e centri di ricerca che stimolano e favoriscono l'innovazione e la collaborazione e mantengono alta la qualità del capitale umano; le piccole e medie imprese italiane sono infatti tra le più innovative d'Europa e collocano l'Italia ai primi posti in Europa per il tasso di accelerazione nella trasformazione digitale.

A tutto questo va aggiunta la tipica struttura finanziaria dell'impresa italiana, mediamente sottocapitalizzata rispetto ad altri Paesi europei, e le dimensioni relativamente ridotte delle aziende italiane che, soprattutto in alcuni settori, creano interessanti opportunità di consolidamento di settore mediante operazioni di «*buy and build*».

Non da ultimo, la minor maturità del *private equity* in Italia, con meno fondi di *private equity* attivi e minor competitività rispetto agli altri maggiori Paesi europei, funge da ulteriore stimolo per entrare in un mercato di dimensioni rilevanti e ricco di opportunità di investimento.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Negli ultimi anni l'Italia ha visto un incremento degli investimenti di operatori internazionali, spinti in Italia anche dall'aumento della competitività in Paesi più maturi come UK, Francia e Paesi scandinavi.

Mentre persistono fattori di incertezza legati al nostro Paese, derivanti dalla generale burocrazia e dalla lentezza e onerosità del sistema giudiziario, la diffidenza verso l'Italia da parte degli investitori internazionali si è progressivamente ridotta negli ultimi anni grazie al numero crescente di operazioni di *private equity* di successo portate a termine in Italia e all'affermazione a livello internazionale di un numero crescente di *private equity professionals* di nazionalità e lingua italiana.

Il significativo *track record* di successi accumulato e la fiducia nella professionalità di team italiani, basati a Milano o Londra, ha portato investitori internazionali, anche da oltre oceano, a guardare all'Italia come una interessante meta per investimenti di medio/lungo periodo.

L'avvio di una serie di riforme strutturali sostenute dagli ingenti fondi messi a disposizione dell'Italia dall'iniziativa Next GenerationEU e la percepita stabilità politica attuale e prospettica ha inoltre influito negli ultimi anni a rendere il «Sistema Italia» sempre più competitivo e attraente per gli investitori esteri con un orizzonte di medio/lungo termine.

Macquarie Group



Gianluca Ricci

Managing Director, Head of Real Assets,
Macquarie Asset Management



OPERATORE

Anno fondazione: 1969

Headquarter: Australia

AUM: 542 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Macquarie Group è una società di servizi finanziari globale attiva nei settori dell'asset management, dei servizi bancari retail e corporate, della gestione patrimoniale, del leasing e del finanziamento patrimoniale, dell'accesso al mercato, del commodity trading, dello sviluppo delle energie rinnovabili, della consulenza specialistica, della raccolta di capitali e degli investimenti tradizionali. Fondata nel 1969, Macquarie impiega circa 21.000 persone in 34 mercati ed è quotata all'Australian Securities Exchange. Macquarie investe in Italia da oltre 20 anni, sostenendo gli investimenti nei settori aeroportuali, autostradali, delle energie rinnovabili, dei servizi pubblici e immobiliari del Paese.

CASO DI SUCCESSO

Target: Autostrade per l'Italia

Anno: 2022

Settore: Autostrade

Descrizione dell'operazione: Autostrade per l'Italia (ASPI) è responsabile della gestione, manutenzione e sviluppo di circa 3.000 chilometri di autostrade in tutto il Paese. La sua rete è utilizzata ogni giorno da circa 2,5 milioni di veicoli e rappresenta circa la metà del sistema autostradale a pedaggio italiano.

Con il supporto di Macquarie Capital in qualità di consulente finanziario, i fondi gestiti da Macquarie Asset Management hanno investito in ASPI insieme a CDP Equity e Blackstone Infrastructure Partners nel 2022, riconoscendo il ruolo chiave che la sua infrastruttura svolge nel collegare le comunità e l'economia. Macquarie sta sostenendo un significativo aumento degli investimenti sulla rete autostradale, con oltre 21 miliardi di euro di investimenti e opere di manutenzione pianificati nei prossimi decenni. Il programma di investimenti pluriennale, senza precedenti, mira a sostenere la modernizzazione delle autostrade italiane con l'obiettivo di migliorarne l'efficienza e la sicurezza, sostenendo al contempo la digitalizzazione e l'innovazione.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

La decarbonizzazione, la digitalizzazione e i cambiamenti demografici stanno rimodellando l'economia italiana. Di conseguenza, il potenziale di investimento in una serie di settori, in particolare nelle infrastrutture, è significativo.

L'Italia ha fissato obiettivi climatici ambiziosi, con le energie rinnovabili che rappresenteranno almeno il 55% della produzione di elettricità entro il 2030, mentre l'economia si muove verso la *carbon neutrality* entro il 2050. Per raggiungere questi obiettivi saranno necessari investimenti significativi in nuove fonti di energia pulita, come l'energia eolica, solare e idroelettrica. Ciò comporterà anche una trasformazione delle infrastrutture esistenti per sostenere la decarbonizzazione. Stiamo vedendo queste opportunità di investimento emergere nel nostro portafoglio in Italia. Autostrade per l'Italia, per

esempio, sta contribuendo alla transizione verso un trasporto pulito investendo sulla rete autostradale per la realizzazione di stazioni di ricarica per veicoli elettrici. Attraverso la controllata Free To X, ASPI sta ampliando la propria rete di stazioni di ricarica ad alta potenza per veicoli elettrici, puntando ad avere una distanza media di 50 chilometri tra ciascun sito. Tutte le infrastrutture dovranno essere in qualche modo trasformate per sostenere il passaggio dell'Italia dai combustibili fossili e questo sta attirando una serie di nuovi investitori sul mercato.

Poiché la maggior parte della nostra vita si svolge online, la digitalizzazione sta aprendo anche nuove opportunità. Si prevede che in tutta Europa il consumo di dati mobili per utente aumenterà fino a 75 GB al mese entro la fine del decennio, rispetto agli attuali 15 GB. Anche il consumo di dati fissi per famiglia aumenterà del 20% ogni anno, raggiungendo i 900 GB al mese entro il 2030, rispetto ai soli 225 GB attuali¹. Questa crescita esponenziale richiede nuovi investimenti in infrastrutture digitali come fibra, reti mobili e *data center*.

Sebbene queste tendenze abbiano il potenziale per trasformare l'economia, anche la società italiana sta cambiando. Oggi in Italia vivono più di 59 milioni di persone, rendendola uno dei Paesi più popolosi d'Europa. La maggioranza vive nei centri urbani e più di un terzo avrà più di 65 anni entro il 2050². L'urbanizzazione in corso in Italia richiederà continui investimenti nelle infrastrutture che supportano e collegano le nostre città. L'invecchiamento della popolazione può anche creare opportunità per gli investitori per sostenere la trasformazione di servizi pubblici chiave, come l'assistenza sanitaria e sociale.

¹ «The evolution of data growth in Europe» Arthur Little, 2023.

² «Previsioni della popolazione residente e delle famiglie» Istituto Nazionale di Statistica, 2022.

Queste tre tendenze strutturali rappresentano significative opportunità di investimento. Con le finanze pubbliche tese e le imprese in cerca di sostegno, gli investitori sono sempre più attratti dall'Italia.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Rispetto a dieci anni fa, la percezione dell'Italia come destinazione per gli investimenti si è trasformata.

Nel 2014, l'Italia soffriva ancora dei postumi della crisi finanziaria globale e del debito europeo. Allora era molto difficile per gli investitori guardare all'Italia e riconoscere le opportunità che vedono qui adesso. In quel periodo siamo tornati sul mercato, investendo nei settori locali delle energie rinnovabili e dei servizi pubblici. In qualità di investitore prevalentemente in infrastrutture, siamo stati in grado di adottare una visione a lungo termine e abbiamo riconosciuto che nuove opportunità sarebbero potute emergere con la graduale ripresa dell'economia e l'accelerazione della transizione energetica. Anche la necessità di maggiori investimenti in una vasta gamma di settori infrastrutturali era significativa e crescente.

Anche se c'è ancora molta strada da fare, gli investitori globali ora riconoscono che l'economia locale è dotata di maggiore resilienza rispetto a dieci anni fa. Ciò è stato dimostrato quando si è verificata la pandemia e l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. La combinazione di inflazione, tassi di interesse più elevati, prezzi dell'energia e problemi della catena di approvvigionamento rappresentava una sfida considerevole per le economie a livello globale e si riteneva che questi fattori potessero rappresentare ostacoli importanti per la ripresa dell'Italia. Nonostante ciò, l'Italia³ ha sfidato le aspettative e

³ Previsioni economiche per l'Italia – Commissione Europea (europa.eu).

il Paese sta ora crescendo più velocemente di alcune delle tradizionali potenze economiche europee, come la Germania⁴.

Sebbene le prospettive siano incerte, a nostro avviso il potenziale di investimento in settori come quello delle infrastrutture è considerevole e a lungo termine. Con circa 200 miliardi di euro⁵ di fondi assegnati all'Italia nell'ambito dei programmi NextGenerationEU e REPowerEU dell'Unione Europea, stanno emergendo anche ulteriori opportunità di investimento in linea con la decarbonizzazione e la digitalizzazione.

⁴ Previsioni economiche per la Germania – Commissione Europea (europa.eu).

⁵ Italy's recovery and resilience plan – Commissione Europea (europa.eu).

Carlo Mammola
Chairman and Co-head Italia

Alessandro Candido
Investment Manager



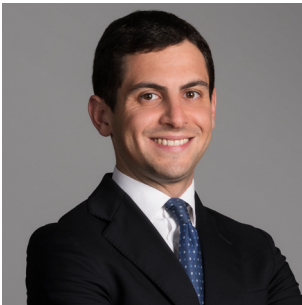
OPERATORE

Anno fondazione: 2005

Headquarter: Francia

AUM: 5 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Fondata nel 2005, Montefiore Investment è l'investitore di riferimento nelle Pmi che operano nei settori dei servizi. Con un team di oltre 50 professionisti e un'esperienza e know-how settoriale, la società supporta con successo le imprese nei loro progetti di crescita e sviluppo. Montefiore Investment ha dimostrato di poter trasformare le Pmi in gruppi leader a livello europeo. Il suo *track record* l'ha resa, inoltre, un punto di riferimento nel mid-market. Con sede a Parigi e a Milano, Monte-



fiore Investment gestisce 5 miliardi di euro di asset under management, investendo tra i 20 e i 200 milioni di euro per operazione, per finanziare la crescita sostenibile e redditizia delle sue partecipazioni. Dal 2021, Montefiore è inoltre azionista e partner strategico di Starquest, società di gestione dedicata agli

investimenti in aziende innovative ad alto impatto ambientale (GreenTech).

CASO DI SUCCESSO

Target: EXA-MP

Anno investimento: 2023

Settore: General Contractor

Descrizione dell'operazione: Nel 2023, Montefiore Investment è diventato azionista di Exa-MP Group al fianco dei fondatori, con una quota di maggioranza. Fondata nel 2005, Exa-MP è un *general contractor* specializzato nella realizzazione di spazi quali *flagship store*, hotel, uffici e *showroom*, per marchi e catene alberghiere internazionali e appartenenti al comparto del lusso. Con *headquarters* a Milano, offre ai suoi clienti un elevato livello di servizio «chiavi in mano» grazie all'unione nel 2018 tra Exa, specializzata in *General Contracting* in retail di marchi di lusso, e *Mobil Project*, specializzata nel *contract furnishing service* destinato all'*hospitality*. L'obiettivo di Montefiore è supportare i fondatori nella prossima fase di sviluppo del gruppo, promuovendo in particolare la crescita all'estero, anche grazie alle competenze e al network internazionale di Montefiore.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

A partire dal settembre 2022, Montefiore Investment ha deciso di entrare stabilmente nel mercato italiano, con l'apertura di un nuovo ufficio a Milano e costituendo un team dedicato allo sviluppo dell'attività in Italia.

Rispetto ad altri mercati europei, Montefiore ha deciso di sviluppare la propria attività in Italia, perché considera il nostro mercato attraente, in quanto dotato di un forte potenziale (ancora largamente inespresso) per investimenti di private equity.

Dal punto di vista del tessuto imprenditoriale, rispetto alla Francia e ad altri Paesi europei, l'Italia è caratterizzata da un numero più elevato di imprese familiari, molte delle quali ne-

cessitano di supporto, da parte di investitori istituzionali, per il futuro passaggio generazionale. Inoltre, si tratta spesso di imprese di dimensione e/o capacità di investimento limitate, che avrebbero bisogno di aumentare la propria scala e di rafforzare la struttura organizzativa per competere più efficacemente con i propri concorrenti europei e globali. Questo contesto è spesso considerato favorevole dai fondi di private equity internazionali, specialmente per chi opera nel segmento mid-market, per identificare opportunità di investimento primarie e con significativa possibilità di creazione di valore.

Per quanto riguarda l'arena competitiva, sempre rispetto ad altri mercati europei (per esempio Francia o UK), in Italia si riscontra ancora una penetrazione limitata di fondi internazionali e specializzati. Soprattutto nel mid-market, la competizione è principalmente rappresentata da operatori domestici, generalisti, e di dimensione contenuta. Grazie alla maggiore dimensione e specializzazione, spesso i fondi internazionali riescono a costruire un posizionamento competitivo vincente rispetto a operatori domestici e generalisti, i quali riscontrano maggiori difficoltà a creare un vantaggio differenziale, e possono inoltre fornire un contributo più limitato alla creazione di valore delle partecipate.

Infine, un ulteriore elemento chiave è rappresentato dalla necessità delle Pmi italiane di svilupparsi all'estero. L'apertura del capitale a fondi stranieri permette spesso di accelerare il processo di internazionalizzazione delle società, che possono far leva su *network*, portafoglio e competenze internazionali, che spesso mancano agli investitori domestici.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Negli ultimi dieci anni la percezione dell'Italia da parte degli investitori istituzionali, italiani e internazionali, è stata costante per alcuni aspetti ed è variata per altri.

In particolare, non è cambiata la percezione, sempre molto positiva, del potenziale delle imprese italiane, specialmente le Pmi, e quindi dell'opportunità di mercato per gli investitori, anche stranieri. Il grande numero di imprese familiari che si accingono ad affrontare temi di passaggio generazionale, il know-how presente nei distretti, la necessità di strutturarsi e di internazionalizzarsi, sono considerati, da molto tempo, elementi positivi e di interesse per i fondi di investimento, e non sono cambiati nel corso degli ultimi 10 anni.

Quello che invece è stato meno costante durante gli ultimi tempi è la percezione della stabilità del sistema Paese, specialmente con riferimento alla situazione politica. La reputazione dell'Italia è spesso dipesa dal governo in carica, ed è passata da momenti più favorevoli ad altri più negativi.

Il quadro normativo e regolamentare italiano è stato considerato spesso un elemento critico da parte degli operatori del settore e di frequente induce a utilizzare cautela, soprattutto negli investimenti. Un fattore che ha avuto un impatto positivo è l'evoluzione, negli ultimi anni, della normativa che regola l'ingresso dei fondi stranieri in Italia, considerata più favorevole rispetto ad altri contesti europei, e che ha reso più attraente il Paese, con riferimento ad alcuni temi quali il *permanent establishment*, l'esistenza di un'*advisory company* a servizio delle *management company* residenti all'estero, la normativa fiscale sul *carried interest*, ecc.

Invece, fattori negativi restano alcune normative che necessiterebbero forse di un aggiornamento, come per esempio quella relativa alle dimensioni minime delle aziende obbligate a certificare i propri bilanci, che ha sicuramente un impatto negativo sulla percezione dell'affidabilità delle informazioni economico-finanziarie di una parte delle aziende italiane, specialmente quelle di dimensione più limitate.

Fabio Canè
Senior Partner



OPERATORE

Anno fondazione: 2015

Headquarter: Italia e Lussemburgo

AUM: 2,8 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: NB Renaissance («NBR») è un investitore in private equity, costituito nel 2015 a seguito dello spin-off dell'attività di private equity di Intesa Sanpaolo in *partnership*

con Neuberger Berman («NB»), uno dei maggiori *asset manager* su scala globale. Con un team di 30 professionisti con sede a Milano e in Lussemburgo, NBR investe in aziende *leader* di mercato prevalentemente localizzate in Italia e a conduzione familiare. La *partnership* con imprenditori e managers ha l'obiettivo di accelerare la crescita e sfruttare il potenziale inespresso delle società attraverso l'individuazione e la successiva implementazione di un piano di creazione di valore che pone i fattori ESG, il capitale umano e la digitalizzazione come pilastri fondamentali della crescita.

CASO DI SUCCESSO

Target: Biolchim

Anno investimento: 2017

Settore: Sostenibilità ambientale

Descrizione dell'operazione: Biolchim è un leader nella produzione e distribuzione di biostimolanti, prodotti innovativi utilizzati nelle coltivazioni intensive per aumentarne la produttività, riducendo l'utilizzo di fertilizzanti chimici e acqua, rinforzando le proprietà delle piante e proteggendole dagli stress abiotici, con l'effetto di aumentare la durata di frutta e verdura sullo scaffale del supermercato. Abbiamo deciso di investire in Biolchim nel 2017, non solo perché la società opera in un settore – quello della sostenibilità ambientale – che rientra tra i nostri temi strategici d'investimento, ma anche per l'opportunità di supportare l'azienda e il suo *leader* e imprenditore Leonardo Valenti verso obiettivi di crescita sui mercati internazionali. Durante il periodo in cui siamo stati gli azionisti di controllo, la dimensione dell'azienda in termini di fatturato ed EBITDA è più che raddoppiata. Inoltre, in aggiunta agli eccezionali risultati finanziari, l'azienda ha dato un significativo contributo a rendere il settore agricolo più efficiente e sostenibile, contribuendo a creare un ambiente migliore per tutti.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia rappresenta una meta attraente per i fondi di private equity internazionali, grazie a una serie di fattori distintivi del proprio tessuto economico e industriale.

Il nostro Paese è la seconda realtà manifatturiera d'Europa, caratterizzata da distretti altamente specializzati che rappresentano il cuore pulsante dell'innovazione e della produzione di prodotti premium che vengono esportati in tutto il mondo. Questo tessuto produttivo è in gran parte costituito da aziende a conduzione familiare di medie dimensioni, molte delle quali nella propria crescita devono gestire la complessità di una presenza internazionale, di un passaggio da una cultura e un modello di business da «esportatore» a quelli di una «multinazionale», e dei classici temi della successione e managerializzazione dell'azienda. In questo contesto l'imprenditore ha

tipicamente bisogno di supporto e di aiuto e può rivolgersi a investitori qualificati come noi, che l'aiutano a gestire questa complessità, a sfruttare le opportunità di crescita del mercato anche mediante acquisizioni. In sintesi, l'imprenditore cerca un partner sinergico che condivida i suoi valori e il rispetto verso l'azienda in cui investe.

L'Italia si posiziona come il settimo Paese esportatore al mondo, con le esportazioni che contribuiscono in modo determinante alla crescita del PIL, trainate da vendite in settori premium e in nicchie di mercato, dove il nostro Paese detiene posizioni di leadership. Questo dinamismo commerciale è supportato da una forza lavoro estremamente professionale e qualificata, con un costo del lavoro competitivo a livello internazionale.

Questo scenario offre teoricamente una cornice unica per i fondi di private equity internazionali che cercano opportunità di investimento in un mercato potenzialmente interessante, dove la combinazione di tradizione, innovazione e specializzazione apre prospettive di crescita e di valore aggiunto particolarmente interessanti con una limitata competizione da parte di operatori di private equity locali a seguito della loro dimensione ridotta. Il problema – e l'opportunità per noi – risiede nel fatto che quasi tutti gli investitori esteri non hanno una presenza in Italia o l'hanno in maniera limitata, gli uffici italiani non hanno potere decisionale e i decisori spesso non parlano neanche la nostra lingua. Chiaramente, gli imprenditori vogliono sedersi al tavolo con chi decide e con chi parla letteralmente la loro lingua.

La ridotta dimensione degli investitori italiani, la difficoltà degli investitori esteri a interagire con le famiglie e la differente cultura delle aziende italiane determina una penetrazione del mercato italiano del private equity inferiore rispetto ad altri mercati europei, rappresentando un'opportunità per noi che beneficiamo di questo spazio lasciato libero dalla concorrenza.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Negli ultimi anni, l'Italia ha saputo sfruttare il proprio know-how industriale e tecnologico derivante da secoli di storia artigianale e imprenditoriale, al fine di riposizionarsi come leader nei segmenti premium di vari mercati di riferimento, in risposta a una maggiore competizione nei segmenti *mass* guidata dalla globalizzazione e alla competitività basata sul costo.

A conferma di ciò, a oggi l'Italia si posiziona al primo posto a livello globale in vari mercati: detiene il 50% della quota di mercato nella produzione di *superyacht* e il 75% di quota di mercato nella produzione di prodotti di pelletteria di alta gamma per borse e scarpe. Inoltre, i *brand* italiani sono protagonisti del settore dell'arredamento di alta gamma detenendo una quota del 25% a livello mondiale. Infine, tra le prime 100 aziende di beni di lusso 23 sono italiane, facendo del nostro Paese la nazione di riferimento in questo settore.

Questa *leadership* è il frutto della capacità del Paese di offrire prodotti che sono il risultato di secoli di tradizione artigianale, uniti all'innovazione e a una rigorosa attenzione alla sostenibilità per rispondere alle esigenze di un mercato globale sempre più attento alla qualità del prodotto e alla responsabilità sociale delle imprese. Oggi, infatti, il *Made in Italy* è universalmente riconosciuto come un sinonimo di eleganza, qualità, esclusività e lusso.



Raffaele Roberto Vitale
Amministratore Delegato



OPERATORE

Anno fondazione: 1872 (originariamente il dipartimento di *principal investment* di Paribas – una delle principali e più attive *merchant bank* europee – ora parte del gruppo BNP Paribas – PAI Partners è una società di *private equity* indipendente a seguito di un *management-buy-out* effettuato dai *partners* nel 2001)

Headquarter: Francia e Inghilterra

AUM: ca. 28 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: PAI Partners è una società di *private equity* che investe in aziende *leader* di mercato in Europa e in Nord America, con ca. 28 miliardi di euro di AUM e oltre 100 investimenti completati dal 1994. PAI Partners investe attualmente il capitale del fondo *PAI VIII* pari a 7,1 miliardi di euro, dedicato all'acquisizione di grandi aziende, e del fondo *PAI Mid-Market* pari a circa 1,0 miliardo di euro, interamente dedicato agli investimenti in società europee di medie dimensione e ad alto potenziale di crescita. Le strategie di investimento del *Flagship Fund* e del *Mid-Market Fund*, focalizzate su aziende di dimensioni contigue, permettono a PAI Partners di coprire tutte le fasce di mercato più interessanti nei mercati in cui investe. PAI Partners conta ca. 180 professionisti basati a Parigi, Londra, Milano, Madrid, Monaco, Stoccolma, Lussemburgo e New York.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Il mercato italiano è molto attraente per gli investitori di *private equity* internazionali, grazie all'eccellenza del Paese in alcuni settori tra cui la moda, l'agro-alimentare, il design, la farmaceutica, l'alta tecnologia, l'artigianato e i beni di lusso, oltre alla solidità del suo tessuto industriale che lo colloca al secondo posto in Europa e al settimo a livello mondiale per produzione industriale manifatturiera. Molte aziende si sono specializzate in prodotti di nicchia dove sono divenute *leader* di mercato e campioni del *Made in Italy* grazie a qualità del prodotto e a una tecnica di produzione, che si è evoluta e perfezionata nel corso degli anni. Questo ha contribuito alla creazione di un sistema produttivo che vede la presenza di distretti industriali distribuiti in tutto il territorio nazionale con elevate competenze specifiche in svariati settori.

Inoltre, l'economia italiana è storicamente caratterizzata da un gran numero di piccole e medie imprese a conduzione familiare. Tuttavia, la crescente globalizzazione dei mercati e della concorrenza richiede alle aziende una dimensione considerevole per sopravvivere e rimanere competitive. In questo contesto, il *private equity* può intervenire adottando una strategia di *buy-and-build* per facilitare la crescita e il consolidamento di settori ancora molto frammentati. La necessità di aprire il capitale a investitori finanziari non va vista solamente in ottica di crescita e consolidamento, ma fornisce anche una leva importante per l'internazionalizzazione, la professionalizzazione, l'innovazione e, soprattutto, il passaggio generazionale dell'azienda. Quest'ultimo rappresenta una sfida cruciale per il Paese, dal momento in cui si stima che oltre il 60% delle imprese con fatturato superiore a 20 milioni di euro siano realtà familiari che dovranno nei prossimi anni affrontare passaggi generazionali nella loro governance.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Il mondo del *private equity* in Italia si è fortemente sviluppato negli ultimi 10 anni, con una crescita del numero di operatori attivi nel settore, una crescita del numero di operazioni di grandi dimensioni e un aumento del livello di «istituzionalizzazione» delle realtà operanti nel Paese. Il *private equity* è sempre più riconosciuto dagli imprenditori come uno strumento virtuoso che, attraverso un approccio di *partnership* e supporto finanziario, li può aiutare a far crescere e valorizzare le proprie aziende – i risultati ottenuti in tanti settori e aziende diverse ha nettamente ridotto la diffidenza con cui fino anche solo a 10 anni fa gli imprenditori guardavano al *private equity*, con il risultato che spesso sono gli imprenditori stessi, con il supporto di *advisor* sempre più sofisticati, a cercare *partnership* quando ritengono che l'approccio familiare abbia bisogno di essere integrato con uno più manageriale e internazionale.

Come conseguenza del *trend* di cui sopra, è in costante aumento il numero e la dimensione delle operazioni *secondary* e *tertiary buy-outs*, in cui altri fondi subentrano ai precedenti per continuare nel percorso di crescita delle aziende. In Italia, come nel resto del mondo, osserviamo anche una crescente specializzazione degli operatori *private equity*, che in molti casi hanno sviluppato specifiche competenze settoriali e funzionali che gli consentono di portare maggior valore nelle *partnership* con gli imprenditori e i *manager*.

Grazie a queste dinamiche, riteniamo che l'Italia sia sempre più attraente e interessante per operatori *private equity*, e rappresenta ormai un mercato fortemente sviluppato e sofisticato, con presenza della stragrande maggioranza di tutti i principali operatori europei e globali, insieme ai fondi locali, alla luce di una *pipeline* di opportunità di investimento interessante nel medio e lungo termine.

Francesco Pascalizi
Partner, Head of Italy



OPERATORE

Anno fondazione: 1985

Headquarter: Regno Unito

AUM: circa 78 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Permira è un fondo di private equity globale, nato dalla fusione di diversi operatori nazionali che hanno cominciato a operare in Europa dalla metà degli anni Ottanta.

Permira conta oltre 300 professionisti in 15 uffici tra Europa, Stati Uniti e Asia.

I fondi Permira hanno 78 miliardi di euro in *asset under management* e possono contare su un lungo *track record* di successi, avendo investito in oltre 300 aziende. Permira ha sviluppato una profonda conoscenza settoriale in quattro aree tematiche: tecnologia, *consumer*, *healthcare* e servizi.

Il know-how settoriale di Permira è completato dal Value Creation Team, composto da oltre 20 professionisti con diversi *background* operativi e competenze, e dalla rete di Senior Advisor, in grado di apportare una profonda esperienza nei settori di interesse e specifiche competenze funzionali.

CASO DI SUCCESSO

Target: Gruppo Florence

Anno: 2023

Settore: Consumer – Luxury supply chain

Descrizione dell'operazione: Nel 2023 Permira ha acquisito la quota di maggioranza di Gruppo Florence, la principale piattaforma industriale italiana al servizio del settore del lusso di alta gamma, che offre servizi che vanno dallo sviluppo prodotto alla produzione di abbigliamento e accessori, scarpe e prodotti in pelle per marchi del lusso.

Fondato nel 2020, Gruppo Florence nasce con l'obiettivo di consolidare la frammentata filiera produttiva al fine di creare una piattaforma integrata.

I principali razionali che hanno spinto Permira a investire in Gruppo Florence sono stati: (i) l'attrattività del mercato, resiliente e frammentato, in cui il ruolo dei fornitori nei confronti dei brand diventa sempre più strategico, (ii) il posizionamento di Gruppo Florence come leader del settore, (iii) il modello di business unico basato su una partnership tra management e imprenditori, e (iv) le chiare opportunità di creazione di valore attraverso investimenti volti al miglioramento dei servizi offerti ai brand.

Nel corso del periodo di investimento, Permira, facendo leva sulla consolidata esperienza e *track record* nel settore del lusso, supporterà Gruppo Florence nel processo di crescita, mettendo a disposizione del Gruppo risorse e competenze operative per consolidare il suo ruolo di leadership sia lato prodotto che di offerta servizi.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Ci sono diversi motivi che hanno spinto e spingono i fondi a investire in Italia:

- l'Italia è un Paese contraddistinto da numerose filiere di eccellenza a livello internazionale, fra cui si annoverano la

moda, il settore food and beverage, la meccanica di alta qualità, il settore del design e più in generale un comparto industriale avanzato e innovativo;

- il numero di medie imprese è di circa quattro volte superiore rispetto alla media europea, con un conseguente maggiore potenziale di crescita ed evoluzione, di efficientamento e di ingresso in nuove geografie;
- la maggiore vulnerabilità delle imprese italiane al ricambio generazionale, principalmente dovuta a una forte presenza di società caratterizzate da elevata concentrazione proprietaria implica una maggiore opportunità per operatori di private equity di operare in condizioni di riassetto azionario.

Riteniamo inoltre che in Italia i fondi di private equity siano in grado di apportare un significativo valore aggiunto in termini di solidità aziendale, di competenze manageriali apportate e di *network* di conoscenze utili per lo sviluppo del business.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Riteniamo che negli ultimi anni la percezione del Paese per operatori di private equity si sia migliorata.

I fondi di private equity internazionali continuano a riconoscere grande merito e valore alle eccellenze imprenditoriali e alle filiere italiane, come dimostrato dal grande numero di partnership siglate nel corso degli ultimi anni tra operatori internazionali e società Italiane. Le imprese italiane vengono sempre di più identificate dai private equity come target ideali da affiancare e supportare nel processo di crescita, evoluzione e internalizzazione.

Allo stesso modo notiamo anche un crescente interesse da parte di imprenditori italiani ad aprire il capitale a fondi di

private equity, sempre più consapevoli dei vantaggi che questi operatori sono in grado di fornire alle proprie aziende.

Permira ha da oltre vent'anni un forte focus sull'Italia, dove nel corso del tempo ha investito circa cinque miliardi di euro in diciannove operazioni, avvalendosi del supporto del team locale che conta oggi dieci professionisti. Il nostro impegno verso il Paese è stato recentemente confermato con l'acquisizione di Gruppo Florence, società di eccellenza nell'ambito della filiera della moda di lusso, nata dall'integrazione di circa 30 aziende italiane principalmente familiari, basato su un modello di business unico in cui tutti gli imprenditori entrano a far parte del gruppo sia come manager che come azionisti. Gruppo Florence rappresenta un chiaro esempio di partnership tra investitori e imprenditori nel mercato italiano. L'investimento in Gruppo Florence va ad affiancarsi alle ulteriori quattro operazioni portate a termine in Italia negli ultimi otto anni da parte di Permira, che includono investimenti in Arcaplanet, La Piadineria, Golden Goose e Kedrion, confermando il nostro forte focus sul Paese.

Antonio Todisco
Partner, Head of Italy



OPERATORE

Anno fondazione: 2010

Headquarter: Spagna

AUM: 2,6 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Portobello Capital è stata fondata nel 2010 ed è oggi una delle più grandi società di private equity in Spagna, con un patrimonio gestito di circa 2,6 miliardi di euro,

25 società in portafoglio (2 delle quali in Italia) e un team esperto che aiuta le Pmi a generare valore attraverso la definizione della strategia, il consolidamento, l'internazionalizzazione, l'efficienza operativa e la disciplina finanziaria. Portobello investe in aziende che operano in nicchie di mercato in crescita, con un approccio di investimento basato sulla *partnership* con imprenditori e *management team* ambiziosi. Effettua sia operazioni di controllo che di minoranza qualificata attraverso un apposito fondo per investimenti strutturati.

CASO DI SUCCESSO

Target: Farmol

Anno investimento: 2021

Settore: Industriale

Descrizione dell'operazione: Abbiamo acquisito Farmol (piattaforma CMO leader in Europa nella produzione conto terzi di prodotti aerosol e a base liquida per i settori Consumer e Healthcare) nel luglio 2021, a seguito di un dialogo *tailor-made* con il precedente proprietario dell'azienda. All'epoca il fatturato superava di poco i 100 milioni di euro. Alla fine del 2023 l'azienda ha registrato un fatturato di quasi 200 milioni di euro grazie a una forte crescita organica sia con i clienti esistenti sia con quelli nuovi. Farmol continua a beneficiare di un aumento generale dell'*outsourcing* da parte delle principali multinazionali, ma una grande opportunità per il futuro rimane il consolidamento del mercato (nonostante sia il principale attore di aerosol in Europa, il mercato complessivo dei CMO rimane altamente frammentato). Siamo entusiasti di contribuire allo sviluppo del business poiché abbiamo molti progetti per il 2024 e oltre.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia è ricca di aziende di medie dimensioni con eccellenti posizioni (se non addirittura *leadership* assoluta) in mercati di nicchia in tutto il mondo. Tra i temi ricorrenti ci sono l'innovazione, la flessibilità e la passione, che possono contribuire nel tempo alla creazione di gioielli grezzi. Spesso le aziende italiane sono riuscite a crescere nonostante l'accesso limitato al capitale (sia azionario che di debito), il che crea un'opportunità per un fondo di private equity con tasche più profonde e spalle più ampie di accelerare un ulteriore sviluppo. Infine, il passaggio generazionale sta creando le condizioni per volumi di transazioni sostenuti, rendendo il mercato M&A più liquido e contribuendo a un approccio più aperto/anglosassone nei confronti dei fornitori di capitali e a un circolo virtuoso anche per le exit. In sostanza, sono convinto che la ragione principale per cui un investitore internazionale è attratto dall'Italia non è tanto l'Italia in sé, ma le interessanti opportunità di investimento che può trovare nel mercato.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

Sembra molto tempo fa, ma dovremmo ricordare che dieci anni fa l'Italia si stava appena riprendendo dalla fase peggiore della crisi del debito europeo. Alcuni all'interno e all'esterno del Paese mettevano in discussione il suo posto all'interno del sistema monetario dell'euro. Pochi si fidavano del contesto politico instabile e ancora meno volevano fare investimenti in uno scenario simile. Venendo a oggi, la percezione del Paese è completamente diversa. L'economia italiana è assolutamente fondamentale per il progetto europeo (qualcosa che forse è stato cementato con la Brexit e il rallentamento dell'economia tedesca). La politica è (relativamente) più stabile e (certamente) meno antagonista alle istituzioni europee. Le imprese italiane che riuscirono a far fronte a tempi volatili, alla fine prosperarono sui mercati internazionali. Molti professionisti si trasferiscono a Milano, che a sua volta è diventata ancora più «europea». Altri professionisti italiani guidano importanti organizzazioni in Europa. Penso che la convergenza all'interno dell'Europa stia esercitando costantemente una forza centrifuga, rendendo l'Italia un indiscutibile centro di gravità e beneficiario di un'ulteriore integrazione. Permangono problemi quali l'elevato livello di debito e la stabilità politica, ma il vento soffia nella giusta direzione. Spetta al Paese non opporsi a essa.

Andrea Gianola
Amministratore Delegato



OPERATORE

Anno fondazione: 1976

Headquarter: Francia

AUM: 3,5 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Siparex è uno dei pionieri del private equity in Francia, fondata nel 1976 su iniziativa di alcuni importanti gruppi industriali e finanziari francesi, che tuttora investono nei suoi fondi. Oggi è un gestore di private capital con circa 3,5 miliardi di euro in gestione su diverse strategie di investimento (small e mid-market private equity, private debt, venture capital, fondi settoriali), e oltre alla Francia è presente in Germania, Italia, Belgio e tramite *partnership* in Canada e Africa. Dalla sua fondazione ha investito in oltre 1.000 aziende in diversi settori industriali e di servizi. Dal 2014 investe in Italia nel segmento *small-mid cap* con Insec Equity Partners Sgr. Gli investimenti italiani più recenti sono stati Plurima, HNH Hospitality, Bracchi e SAIP.

CASO DI SUCCESSO

Target: Plurima

Anno investimento: 2018

Settore: Logistica e gestione documentale per il settore ospedaliero

Descrizione dell'operazione: Plurima è stato uno degli investimenti di maggior successo di Siparex in Italia. Siparex ha investito nel 2018 affiancando la famiglia Marconi, che aveva deciso di intraprendere un percorso di crescita diversificando l'attività originaria di gestione documentale per sviluppare l'attività di servizi logistici per aziende sanitarie pubbliche e private. La strategia di crescita, sia organica che per linee esterne, ha avuto successo e ha portato Plurima a diventare in pochi anni il leader di mercato e il fornitore di riferimento per regioni, ASL e strutture ospedaliere interessate a esternalizzare la gestione del magazzino di farmaci e dispositivi medici, i trasporti e l'assistenza domiciliare, al fine di migliorare i livelli di servizio e ridurre i costi. Nel 2023 Poste Italiane ha acquisito il controllo di Plurima da Siparex e dalla famiglia Marconi, che ha mantenuto una quota di minoranza.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia rappresenta un'opportunità di espansione internazionale interessante per un gestore di private equity francese come Siparex, data la relativa similarità tra i due mercati e la vicinanza geografica e culturale. In Italia inoltre sono presenti molti gruppi finanziari e industriali francesi, che favoriscono la conoscenza del mercato e le opportunità di investimento.

L'Italia è considerata un mercato molto attraente per gli investimenti di private equity, dato il vastissimo numero di Pmi che è possibile far crescere tramite strategie di concentrazione, che gli imprenditori italiani storicamente hanno difficoltà a realizzare senza il supporto di un investitore finanziario che li affianchi.

Le valutazioni medie delle aziende italiane, soprattutto di piccole e medie dimensioni, sono ritenute relativamente convenienti rispetto ad altri mercati europei, pur considerando che molte imprese a gestione familiare richiedono un significativo incremento di costi per migliorare la struttura organizzativa e i processi di gestione e controllo.

Un altro fattore di interesse è la capacità di molte Pmi italiane di competere efficacemente sui mercati internazionali, facendo leva su rapidità e flessibilità nello sviluppare prodotti e servizi rispetto a concorrenti esteri di maggiori dimensioni e più organizzati, ma spesso più rigidi nei processi decisionali.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

L'Italia è considerata un mercato più aperto di molti altri Paesi europei agli investitori internazionali, come dimostrato anche dal numero elevato di operatori di private equity che hanno fatto investimenti in Italia, anche senza avere una sede locale.

La storica difficoltà dei gestori italiani a raccogliere fondi da investitori istituzionali nazionali favorisce gli operatori esteri, che rispetto ad altri Paesi trovano minore concorrenza da parte dei fondi domestici, soprattutto sulle operazioni di maggiori dimensioni.

È molto più diffusa rispetto al passato la conoscenza delle possibilità offerte dagli operatori di private equity, e la scelta di aprire il capitale a un fondo è sempre più spesso la modalità prescelta dagli imprenditori per gestire passaggi generazionali e inserire managers dall'esterno.

È inoltre migliorata la chiarezza del quadro normativo sul private equity, per esempio in relazione alle passate incertezze sulle operazioni a leva tramite fusione tra newco e target. Anche l'evoluzione di alcune norme fiscali, come sul carried interest e sull'equiparazione dei fondi europei, ha avuto un impatto positivo.

Nonostante gli aspetti positivi sopra menzionati, alcuni problemi strutturali continuano a influire negativamente sull'immagine del Paese e limitano l'ulteriore accesso di investitori internazionali. Per esempio, persiste la percezione

che il sistema legale italiano sia complesso e farraginoso, la gestione dei contenziosi sia eccessivamente lunga e i processi decisionali della pubblica amministrazione siano lenti e poco trasparenti.

Roberto Quagliuolo

Deputy Head of Private Equity and Head of Italy



OPERATORE

Anno fondazione: 2004

Headquarter: Francia

AUM: 46,1 miliardi di euro¹

Descrizione dell'operatore: Tikehau Capital è un asset manager alternativo globale (46,1 miliardi di euro di asset al 30 giugno 2024) attivo in quattro asset class (private debt, real asset, private equity

e strategie di capital markets), nonché strategie multi-asset e special opportunities.

L'operatore fornisce soluzioni di finanza alternativa, con l'obiettivo di creare valore per i propri investitori nel lungo termine, generando al contempo impatti positivi sulla società. Facendo leva sulla sua solida base azionaria, Tikehau Capital investe il proprio capitale al fianco dei suoi clienti-investitori in ciascuna delle proprie strategie.

Controllata dai propri manager insieme a primari partner istituzionali, Tikehau Capital è guidata da un forte spirito imprenditoriale e conta 17 uffici in Europa, Medio Oriente, Asia e Nord America.

¹ Di cui private equity 7,0 miliardi.

CASO DI SUCCESSO

Target: Ecopol

Anno investimento: 2021

Settore: Specialty chemicals

Descrizione dell'operazione: Ecopol produce film biodegradabili e idrosolubili, utilizzati principalmente per detergenti domestici monodose come pod e tab per lavastoviglie e lavatrici.

Tikehau Capital ha acquisito una partecipazione di circa il 40% nella società in due tranche nel giugno 2021 e nel luglio 2022 e ha disinvestito nel settembre 2023, detenendo attualmente il 5% del capitale.

Nel corso del periodo di investimento di Tikehau Capital, Ecopol ha ottenuto i seguenti risultati:

- crescita dell'EBITDA, passato da 5 milioni di euro nel 2020 a 19 milioni nel 2022;
- espansione della capacità produttiva in Italia, sia nel segmento delle lavastoviglie (capacità quasi raddoppiata) sia delle lavatrici grazie ad un nuovo impianto costruito;
- internazionalizzazione, con l'apertura di un nuovo stabilimento negli Stati Uniti;
- rafforzamento dell'organizzazione, con l'inserimento di 6 nuovi top manager.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'ecosistema imprenditoriale italiano è caratterizzato dalla presenza unica di aziende di successo a piccola/media capitalizzazione che hanno ancora un grande potenziale non sfruttato.

Diversi segmenti dell'economia italiana, come quello manifatturiero industriale, sono riconosciuti a livello globale per il know-how distintivo che rappresenta un importante vantaggio competitivo, essendo il risultato di una lunga tradizione di imprenditori innovativi e di competenze sviluppate. Questo è

il motivo per cui molte piccole e medie imprese italiane sono considerate *leader* di settore nei propri mercati di riferimento. Inoltre, molte di queste aziende sono state in grado di rimanere in prima linea nel cambiamento e nell'innovazione, grazie alle loro capacità di ricerca e sviluppo, in alcuni casi rafforzate dalla collaborazione con università e centri di ricerca. Crediamo che tutti questi fattori abbiano permesso la creazione di un insieme di "campioni" italiani, attraendo investitori internazionali, sia istituzionali che strategici.

I fondi internazionali di private equity, infatti, consapevoli dell'unicità dell'ecosistema imprenditoriale italiano, negli anni si sono interessati sempre più alle aziende del Paese. A nostro avviso, poiché il mercato italiano del PE è ancora meno sviluppato rispetto ad altri Paesi europei, potrebbe offrire opportunità di investimento ancora più allettanti.

La presenza di investitori istituzionali internazionali è vantaggiosa anche per le imprese italiane. Ad esempio, tali soggetti sono in grado di professionalizzare le organizzazioni a conduzione familiare e incentivare gli investimenti attraverso risorse finanziarie aggiuntive, che consentono alle società di mantenere i propri vantaggi competitivi o facilitare l'accesso ai mercati esteri.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

L'Italia è stato uno dei mercati europei di private equity in più rapida crescita negli ultimi dieci anni ed è diventata un *hub* sempre più importante per diversi operatori internazionali, in particolare del segmento mid/upper-mid del mercato..

Il Paese ha rappresentato un terreno fertile per questi attori per diversificare le proprie attività al di fuori di aree geografiche più mature come il Regno Unito e la Francia, spinti sia da

tendenze strutturali che da fattori di discontinuità che hanno plasmato il panorama italiano negli ultimi dieci anni.

Sul fronte della raccolta, abbiamo assistito a una crescente domanda di prodotti di investimento alternativi, che ha creato spazi di intervento sia per i fondi di private equity sia per gli operatori diversificati che offrono soluzioni multi-asset.

Dal punto di vista degli investimenti, riteniamo che la persistenza di alcuni tratti chiave dell'economia del Paese abbia reso l'Italia una geografia attrattiva, in particolare:

- la prevalenza di aziende a conduzione familiare o imprenditoriale, che hanno riconosciuto i fondi di private equity, sia di buy out che di minoranza, come partner ideali per espandere il proprio business;
- la frammentazione del panorama competitivo in molti settori, che offre significative opportunità di consolidamento del mercato per piattaforme guidate da fondi di private equity;
- un forte orientamento delle imprese italiane all'innovazione, all'eccellenza e all'export.

Confidiamo che in futuro l'Italia continuerà a rappresentare un target geografico rilevante, soprattutto per i fondi pan europei del mid market. Tuttavia, considerando la significativa evoluzione delle attività di private equity nel Paese già avvenuta negli ultimi anni, gli investitori istituzionali dovranno probabilmente confrontarsi nel medio/lungo termine con un mercato sempre più complesso, competitivo e professionalizzato.

Vittorio Pignatti Morano

Founding Partner

Eugenio Preve

Partner



OPERATORE

Anno fondazione: 2009

Headquarter: Regno Unito

AUM: 2,6 miliardi di euro

Descrizione dell'operatore: Trilantic Europe è una piattaforma europea indipendente di private equity con presenza locale in tutta Europa (Londra, Madrid, Milano, Francoforte, Lussemburgo) e un ampio team di 27 *investment professionals* supportati da 15 partner operativi esperti e consulenti senior.

Dalla sua nascita, ha effettuato 29 investimenti e ha costruito una lunga storia di *partnership* con imprenditori, management e famiglie proprietarie. La strategia di investimento di Trilantic si concentra sulla fornitura di un supporto *hands-on* su misura per la

fase specifica di ciascuna società in portafoglio.

L'azienda si concentra su 5 settori principali: *consumer and leisure, business services, TMT, healthcare* e *industrials and energy transition*. Oltre alla sua attività di private equity generalista, Trilantic



Europe ha anche lanciato un fondo dedicato alla transizione energetica.

CASO DI SUCCESSO

Target: Gamenet

Anno investimento: 2010

Settore: Consumer & Leisure

Descrizione dell'operazione: Trilantic ha acquisito Gamenet nell'anno in cui alla società è stata assegnata una delle 12 licenze nazionali rilasciate dallo Stato italiano per la gestione di terminali di videolotterie («VLT»). Gamenet è diventata rapidamente una delle principali società di gioco in Italia attraverso una sequenza di acquisizioni che hanno incluso Intralot Italia (catena di negozi di scommesse sportive) e GoldBet (specializzata nel gioco online).

Durante l'holding period, la società è cresciuta da un EBITDA di 14 milioni di euro a quasi 160 milioni di euro senza richiedere capitale aggiuntivo dai nostri fondi.

Si è trattato di una transazione primaria effettuata fuori mercato su base proprietaria.

Il piano strategico si è basato sulla diversificazione, prima entrando nei negozi di gioco al dettaglio con VLT e poi aumentando la presenza nelle scommesse sportive fisiche e online. Nell'agosto 2013 Gamenet ha collocato la sua prima obbligazione pubblica e nel dicembre 2017 la società è stata quotata alla Borsa di Milano. Il disinvestimento totale è stato completato nel dicembre 2019 con una vendita ad Apollo che ha comportato un Multiple on Invested Capital («MOIC») pari a 3,6x e un IRR del 23,3%.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Sono diversi i fattori che rendono l'Italia un mercato attrattivo e che spingono gli investimenti dei fondi internazionali di private equity nel Paese.

In primo luogo, il mercato italiano degli LBO è relativamente sottopenetrato rispetto al resto d'Europa. Ciò può portare al completamento degli investimenti con valutazioni più interessanti, con un multiplo EV/EBITDA medio negli ultimi 5 anni di 10,8x rispetto a circa 12,0x in Europa.

Ciò è in parte dovuto al fatto che l'Italia, rispetto agli altri principali Paesi europei, offre una quota rilevante di transazioni primarie, dove la necessità di passaggio generazionale funge da catalizzatore per la ricerca di investitori esterni. In aggiunta a ciò, rispetto ad altre aree geografiche, il mercato italiano rimane meno competitivo, in particolare nei mercati mid-cap.

L'Italia è rinomata anche per le sue eccellenze in settori chiave come *design*, moda, alimentare, macchinari e componenti industriali. In questi settori, le aziende italiane spesso si distinguono come campioni globali noti per la loro qualità, innovazione e artigianalità. Inoltre, il marchio «Made in Italy», rinomato per la sua qualità, svolge un ruolo fondamentale nell'attrarre investimenti lungo tutta la catena del valore.

Ultimo ma non meno importante, diversi settori rimangono altamente frammentati, offrendo ampie opportunità di consolidamento e creazione di valore.

In sintesi, l'Italia è un mercato sempre più attraente per i fondi internazionali di private equity grazie a una combinazione di dinamiche competitive in un mercato poco penetrato e alla presenza di primari campioni globali in settori frammentati che offrono opportunità di consolidamento e successione di *leadership*.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

La percezione dell'Italia si è evoluta positivamente negli ultimi dieci anni. Il Paese sta attraversando un percorso di trasformazione incentrato sul miglioramento del proprio contesto

imprenditoriale, attraverso l'attuazione di riforme per snellire e ridurre la burocrazia e aumentare la facilità di fare business. Questo viaggio in corso sta rafforzando la fiducia degli investitori rendendo l'Italia sempre più attraente per gli investimenti internazionali.

Inoltre, l'impegno dell'Italia per la ripresa economica e la crescita attraverso iniziative come il Piano di Ripresa e Resilienza Next Generation EU sta rafforzando la fiducia degli investitori. Il piano mira ad affrontare le debolezze strutturali, stimolare l'innovazione e migliorare la competitività, rendendo l'Italia una destinazione attraente per gli investimenti.

Nel corso degli anni, gli imprenditori italiani sono diventati anche più ricettivi agli investimenti di private equity come mezzo per accelerare la crescita, accedere al capitale ed espandersi a livello internazionale. Questo cambiamento di mentalità ha creato opportunità per i fondi di private equity di collaborare con le imprese italiane e promuovere la creazione di valore.

Francesco Orazi
Direttore Generale



OPERATORE

Anno fondazione: 1963

Headquarter: Francia

AUM: 964 milioni di euro¹

Descrizione dell'operatore: Unigrains Italia è una filiale di Unigrains, la principale società di investimento agroalimentare specializzata in Europa. In qualità di investitore specializzato, responsabile

e a lungo termine, Unigrains Italia investe in aziende agroalimentari italiane di medie dimensioni con un valore aziendale compreso tra 30 e 120 milioni di euro. L'importo degli investimenti varia da 8 a 25 milioni di euro.

Nei prossimi 5 anni, l'ambizione è di investire 80-100 milioni di euro, direttamente e tramite equity, in una decina di aziende della catena del valore agroalimentare, per sostenere i loro progetti di sviluppo attraverso la crescita organica/esterna, l'internazionalizzazione o le transizioni azionarie, lavorando sempre a stretto contatto con i team di gestione.

Il Gruppo Unigrains, uno dei principali attori dedicati al settore agroalimentare dal 1963, ha sostenuto più di 1.000 aziende dalla

¹ Capitali propri consolidati al 31/12/2023.

sua creazione, con più di 80 aziende partner attualmente in portafoglio in Francia, Italia e Spagna.

CASO DI SUCCESSO

Target: Trasporti Romagna

Anno investimento: 2016

Settore: Logistica a temperatura controllata

Descrizione dell'operazione: Società fondata nel 1925 dalla famiglia Romagna, nel corso del suo sviluppo si è specializzata nel trasporto a temperatura controllata e nella gestione di depositi logistici per il settore alimentare. Nel 2016 al fianco di Simone Romagna è stata realizzata un'operazione di buy out al fine di proseguire una strategia di crescita organica e per linee esterne, che ha comportato l'esecuzione di tre acquisizioni tra il 2016 e il 2022. In questo arco temporale la società è passata da un fatturato di 110 milioni di euro nel 2016 a 270 milioni nel 2022, una crescita conseguita in modo paritario tra crescita organica e processi di acquisizione che hanno permesso di ampliare la gamma dei servizi e della clientela. Tali risultati sono stati ottenuti anche attraverso un rafforzamento del management, la valorizzazione del personale e investimenti in nuovi veicoli di ultima generazione, che hanno permesso anche una riduzione dell'impatto ambientale.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

Il lancio di Unigrains Italia costituisce un passo importante nell'ambizione di Unigrains di affermarsi come principale partner investitore delle aziende agroalimentari dell'Europa occidentale, come già avviene in Francia dal 1963.

Poiché operiamo in mercati sempre più internazionali, Unigrains deve rafforzare il proprio sistema e la propria presenza in Europa.

L'Italia, per la sua grande vicinanza geografica e culturale, presenta numerose opportunità per lo sviluppo delle nostre aziende partner francesi e viceversa per le aziende italiane.

Inoltre, l'industria agroalimentare italiana nasconde un tessuto economico dinamico come le sue numerose e notevoli Pmi ad alto potenziale.

In questo contesto, il modello innovativo di Unigrains Italia – finanziato esclusivamente tramite fondi propri del Gruppo – ci garantisce la libertà di scegliere e sostenere le aziende italiane che sono significative per Unigrains e che ne condividono i valori e la visione dell'evoluzione settoriale verso attività più sostenibili.

La presenza e gli investimenti di Unigrains in Italia rappresentano chiaramente una fonte di valore aggiunto per l'intero ecosistema del Gruppo.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

L'eccellente immagine dell'*héritage* gastronomico italiano, la dieta mediterranea e il *savoir-faire* degli imprenditori ci era nota e riconosciuta, ma poter contare su un team italiano presente sul mercato da diversi anni, ci ha permesso di apprezzare ulteriormente il tessuto d'imprenditoriale italiano composto prevalentemente da Pmi con forte vocazione all'export. Una squadra locale permette anche di mitigare il rischio che un investitore estero può assumere quando decide di investire in un Paese diverso da quello di origine.

La presenza stabile permette anche di ottenere un flusso costante di operazioni, in linea con la strategia di investimento del Gruppo, e di poter intervenire in quelle fasi delicate della vita di una Pmi, in cui la vicinanza all'imprenditore è fondamentale, tipo passaggi generazionali, supporto in progetti di crescita con add on o progetti di internazionalizzazione, condividendone il rischio.

La conoscenza del mercato nazionale permette anche di supportare eventuali partecipazioni in aziende internazionali

detenute dalla casa madre nei loro progetti di sviluppo estero, alla luce della conoscenza degli *advisor*, intermediari e consulenti che possono supportare tali imprese nel consolidare la presenza in Italia.

Fabrizio Boaron
Managing Director



OPERATORE

Anno fondazione: 2009

Headquarter: Regno Unito, Italia e Lussemburgo

AUM: 1 miliardo di euro

Descrizione dell'operatore: WRM Group è un gruppo di investimento specializzato nella gestione e creazione di valore in *Distressed* e *Special Situations* che investe in

private equity e real estate. Questa attività viene svolta su società non quotate, oppure quotate ma con una liquidità limitata. I principali catalizzatori di valore sono cessioni di divisioni *non-core* da società di medie o grandi dimensioni, strutture di capitale inadeguate con una leva finanziaria eccessiva, situazioni di scarsa managerializzazione in società familiari con problemi di successione e sempre più consapevoli dell'importanza di attrarre competenze esterne nella gestione, con una governance attenta e un approccio orientato ai processi. La strategia di investimento viene implementata con una preferenza per situazioni di controllo, senza una particolare specializzazione settoriale.

CASO DI SUCCESSO

Target: Gruppo Kipre

Anno investimento: 2020

Settore: Produzione alimentare

Descrizione dell'operazione: Negli anni precedenti all'entrata di WRM, Kipre ha vissuto un lungo periodo di difficoltà finanziarie. L'attività, iniziata con la produzione di prosciutto crudo di San Daniele, si è nel tempo allargata alla produzione di altre specialità, diventando una società leader e innovativa. Tuttavia, la crescita aveva generato un debito insostenibile. L'organizzazione familiare dell'azienda non era riuscita a creare un management in grado di affrontare le complessità e le sfide della crescita. L'entrata di WRM nel capitale è avvenuta con un accordo di ristrutturazione del debito e si è sviluppata con la messa in sicurezza del patrimonio immobiliare e la creazione di un team capace di gestire la stabilizzazione finanziaria e industriale. La messa in sicurezza dell'azienda ha garantito una rinnovata fiducia e credibilità sul mercato. WRM ha completato il ciclo di investimento nel 2022, cedendo con successo la maggior parte delle attività a una multinazionale che potrà portare l'azienda al prossimo passo nella sua crescita.

Cosa spinge un fondo di private equity internazionale a investire in Italia?

L'Italia rappresenta un esempio piuttosto raro nell'orizzonte del private equity europeo per ragioni di natura diversa, ma largamente connesse alle particolarità della struttura industriale del Paese. Con ciò non si intende solo o soprattutto la dicotomia piccole-medie verso grandi imprese, quanto piuttosto, e più significativamente, la varietà e sofisticatezza delle competenze industriali, paragonabili, probabilmente, solo a quelle di un Paese come la Germania. L'Italia, con la sua economia diversificata e il suo patrimonio industriale, offre numerose opportunità in vari settori, tra cui moda, *automotive, food & beverage* e *design*. Questi settori, rinomati a livello globale per la qualità e l'innovazione, attirano l'interesse dei fondi di private equity che cercano di capitalizzare sul marchio «Made in Italy». Inoltre, le Pmi italiane, che

sono al centro dell'economia del Paese, presentano spesso un forte potenziale di crescita e di internazionalizzazione, ma possono essere limitate dalla mancanza di risorse finanziarie e competenze manageriali. L'intervento di un fondo di private equity può fornire non solo il capitale necessario per l'espansione, ma anche un supporto strategico e operativo per ottimizzare le performance aziendali. Per un investitore generalista, ciò fornisce opportunità significative, perché consente di investire in aziende con fondamentali solidi e non legati a tendenze d'investimento di breve periodo. Per un investitore *value oriented* come WRM, l'obiettivo di investimento è focalizzato nell'identificare e sbloccare valore inespresso, nella capacità di generare flussi di cassa attraverso lo sviluppo e la vendita di prodotti e servizi in un mercato chiaramente riconoscibile.

Come è cambiata la percezione del Paese in questi ultimi dieci anni?

La percezione del Paese come soggetto attivo (investitore) o passivo (investito) del private equity in Europa è probabilmente cambiata con fortune diverse: se con soddisfazione si riconosce la maturazione del panorama professionale del PE italiano, con più cautela si avverte la debolezza del trend di investimento da parte di capitali internazionali nelle piccole e medie imprese italiane. L'Italia ha conosciuto notevole interesse negli anni che hanno seguito la crisi del 2008-2010, in particolare a causa delle fragilità del sistema bancario e dell'incremento di posizioni in crediti incagliati o in sofferenza. Nel contesto più allargato di regolamentazione europea, l'Italia ha fatto molto bene, riuscendo a ristabilire una nuova solidità del sistema bancario, ma nuovamente sottolineando la carenza strutturale di fonti di finanziamento alternativo, cioè di fondi di credito.

Finito di stampare nel mese di ottobre 2024 presso
Geca Industrie Grafiche, San Giuliano Milanese (MI)

AIFI – ITALIAN PRIVATE EQUITY,
VENTURE CAPITAL
AND PRIVATE DEBT ASSOCIATION

PAN EUROPEAN FUNDS

Global private equity instruments
for the Italian economic system

Contributions by

*Innocenzo Cipolletta, Mauro Battocchi, Debora Revoltella,
Andrea Brasili, Matteo Ferrazzi, Gianni Martoglia,
Michele Aprile, Raffaele Sansone, Marco Mosca*

Interviews with

*Francesco Casiraghi, L. Valerio Camerano, Paolo Magni,
Francesco Gonzaga, Gabriele Cipparrone, Fabrizio Bertozzi,
Nicolò Saidelli, Jean-Pierre Di Benedetto, Luca Bassi,
Stefano Ferraresi, Andrea Schettini, Robert H. Berlé,
Stefano Zavattaro, Massimiliano Caraffa, Matteo Corà,
Giovanni Revoltella, Thibault Vanpeene,
Massimiliano Manniello, Francesco Orsi,
Raffaele Legnani, Gianluca Ricci, Carlo Mammola,
Alessandro Candido, Fabio Canè, Raffaele Roberto Vitale,
Francesco Pascalizi, Antonio Todisco, Andrea Gianola,
Roberto Quagliuolo, Vittorio Pignatti Morano, Eugenio Preve,
Francesco Orazi, Fabrizio Boaron*

guerini**NEXT**

INDEX

INTRODUCTION

- 11 The role of AIFI in pan European private capital
by Innocenzo Cipolletta

PREFACES

- 17 The attractiveness of Italy and the role of the Ministry
of Foreign Affairs and International Cooperation
by Mauro Battocchi
- 21 The role of the Italian economy in the European context
by Debora Revoltella, Andrea Brasili, Matteo Ferrazzi
- 27 Private equity investments Made in Italy by
international firms in the period 2014-2023
by AIFI Research Office
- 57 The regulatory and fiscal push for private equity
and private debt investments in Italy
by Gianni Martoglia, Michele Aprile, Raffaele Sansone
- 69 The Sustainability Journey of private equity
by Marco Mosca

INTERVIEWS

- 79 Francesco Casiraghi
Advent International
- 83 L. Valerio Camerano
Algebris Investments
- 87 Paolo Magni
Alpha Private Equity
- 91 Francesco Gonzaga
Andera Partners
- 95 Gabriele Cipparrone
Apax Partners
- 99 Fabrizio Bertozzi
Apheon
- 103 Nicolò Saidelli
Ardian Italy
- 107 Jean-Pierre Di Benedetto
Argos Wityu
- 111 Luca Bassi
Bain Capital
- 115 Stefano Ferraresi
BC Partners
- 119 Andrea Schettini
BlueGem Capital Partners

- 123 Robert H. Berlé
Capital Dynamics
- 127 Stefano Zavattaro
CAPZA
- 131 Massimiliano Caraffa
Carlyle
- 135 Matteo Corà
Cinven
- 139 Giovanni Revoltella
DBAG Italia
- 143 Thibault Vanpeene
Eiffel Investment Group
- 147 Massimiliano Manniello
EQT Partners
- 151 Francesco Orsi
Eurazeo
- 155 Raffaele Legnani
H.I.G. Capital
- 159 Gianluca Ricci
Macquarie Group
- 163 Carlo Mammola, Alessandro Candido
Montefiore Investment
- 167 Fabio Canè
NB Renaissance Partners

- 171 Raffaele Roberto Vitale
PAI Partners
- 175 Francesco Pascalizi
Permira
- 179 Antonio Todisco
Portobello Capital
- 183 Andrea Gianola
Siparex Investimenti 2 Sicaf
- 187 Roberto Quagliuolo
Tikehau Capital
- 191 Vittorio Pignatti Morano, Eugenio Preve
Trilantic Europe
- 195 Francesco Orazi
Unigrains Italia
- 199 Fabrizio Boaron
WRM Group

INTRODUCTION



THE ROLE OF AIFI IN PAN EUROPEAN PRIVATE CAPITAL

by Innocenzo Cipolletta
Chairman, AIFI



When AIFI was founded in 1986, the Italian private equity market was very small, starting its life through few sporadic deals. In the following decade, also thanks to some banking players, the market started to grow. From then to now, the history of private capital in Italy has always been a crescendo.

Venture capital began to spread in the 90s and in 2013 the private debt market was launched, thanks also to the minister Saccomanni, who strongly believed in a debt market alongside the banking activity. In addition to the birth of new different asset classes, this market has seen also the evolution of players, both in number and characteristics. In the 1980s investors were industry pioneers, today there are many teams of experienced managers and professionals who perfectly know the market and the industrial system, supporting the growth with patient capital. The world has changed in the meantime, facing three global crises in a few years and the continuously changing geopolitical context, so the way of answering to the needs of the real economy has changed accordingly. Globali-

sation, not only of goods but also of finance, has allowed our country to see the growth of private capital, with new international firms entering our market. Looking at AIFI members, in 2010 there were 23 international players, 20% of the total, half of which from the United Kingdom, in 2024, also due to Brexit, the composition has changed and there are 58 foreign players, 34% of the total. Maybe the unexpected fact is that there is a prevalence of French players, representing 28% of the international firms. Anglo-Saxon ones account for 24% and US players for 16%. A large proportion of new members has opened an office in our country; I think this as a sign of confidence and interest in our entrepreneurial system.

Our companies have also changed in recent years. Analysing our industry, we think immediately to the large companies that enabled the Italian economic boom, but we must consider that Italian excellence lies also in smaller companies, that work and produce high-precision components, components for the automotive, infrastructure, pharmaceutical and Ict sectors. Companies that have managed to overcome health emergencies, economic crises and geopolitical tensions by exporting their products all over the world also thanks to the support of private capital.

This combination of activities, energies, professionalism, has led to a positive economic impact on growth in terms of employment, turnover, incentives and welfare programs. A further important phenomenon is related to the many acquisitions made by companies in the private equity portfolio: through the add-on strategy companies can enter new markets, including international ones, and grow in a more structured way.

Today there are many ways of doing private capital and so many opportunities for those who want to invest in Italian companies. If we read books of finance written few years ago, we can find different data than the ones described in the

following pages. Our market is now a centre of interest for international players who see great opportunities in our Smes. This is so true that their contribution has grown over time and today this activity represents a fundamental part of the Italian market. Our companies, meanwhile, have evolved, facing the green and digital transition and have learnt the importance of having a private capital partner, no more seen as an «enemy». Reading the interviews of this book, you will understand the role of these players for the real economy, and this brings a certain optimism at a very difficult time in history.

PREFACES



THE ATTRACTIVENESS OF ITALY AND THE ROLE OF THE MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS AND INTERNATIONAL COOPERATION

by Mauro Battocchi

Director General for Country Promotion,
Ministry of Foreign Affairs and International Cooperation



Foreign investments – whether productive or financial – are a proven driver of development and ensure economic growth, employment and technology transfer. Given the green and digital transitions, ensuring more capital for the Italian industrial system means enabling our companies to compete,

innovate and grow internationally.

In a context like the Italian one, characterised by a preponderance of unlisted companies, private equity investments can make the difference. The sector – which is now experiencing a phase of continuing expansion with 509 investments made in 2023 – needs further support to place itself firmly at the level of its main European competitors.

Farnesina, and in particular the Directorate-General for Country Promotion that I head, plays an active role in this regard. The attraction of foreign investments is a priority and, by its very nature, a shared activity, which sees us working side by side with the Ministry of Enterprises and Made in Italy within the Foreign Investment Attraction Committee, a ref-

erence forum for the coordination of investment attraction policies. The widespread presence of our diplomatic-consular network allows us to preside over foreign markets with 130 Embassies and 83 Consular Offices that regularly interact with the local economic and financial community. Moreover, there are 23 dedicated desks of the ICE Agency, which take care of identifying potential investors and promoting the main investment opportunities offered by Italy.

The aim is to attract further foreign investments in the highest value-added sectors and thus strengthen the current trend. From 2015 to 2022, the stock of foreign direct investment in Italy increased by 37% to 430 billion euros. A positive trend, which is reflected in the generalised improvement of macroeconomic fundamentals. Over the last 10 years – between 2014 and 2023 – Italy has recorded the second highest per capita GDP growth among the G7 countries, with an annual average of 1.1%. This progress is even more evident in the aftermath of the pandemic, with a trend acceleration that points Italy to the first place among European G7 countries for economic growth: +4.6% in the first quarter of 2024 compared to the fourth quarter of 2019.

This dynamism is ensured by the extraordinary heterogeneity of Italy's often stereotyped economic system. Italy excels in traditional sectors – the famous 3Fs of food, fashion and furniture – but also in some of the most advanced technological ones: from aerospace to motor yachts, from pharmaceuticals to microelectronics.

I am convinced that in order to attract new investments it is necessary to develop a new positive story about the country's true strengths. An Italy that knows how to innovate, grow and bet on talent. An Italy – and I'm talking only about only one of the many positive data – second among the G7 countries for investments in machinery and plants (7.1% of GDP in 2022) and first in the world for export diversification.

To be successful, this story intends to emphasise the most important success stories. These stories – more than economic data or targeted initiatives – can promote Italy as a destination for new investments with high added value. Stories of companies and investment funds that have decided to bet on Italy's potential. Stories that this book describes well, with interviews with numerous international AIFI Members, which allow us to better understand the great potential of our country.

THE ROLE OF THE ITALIAN ECONOMY IN THE EUROPEAN CONTEXT

by Debora Revoltella

Chief Economist, European Investment Bank

Andrea Brasili

Senior Economist, European Investment Bank

Matteo Ferrazzi

Senior Economist, European Investment Bank



The Italian economy has been underperforming the major EU economies in terms of economic growth after 2011, but performed well during the exit from the pandemics. From Q1 2021 until Q1 2024 it was growing slightly more than the EU average (with a QoQ average growth of 0.84% vs. the previous long-term growth of 0.59%), a performance that is exceptional if compared to the last 20 years. The Italian average income in purchasing power parities (PPPs) is now slightly

lower than EU average (97% of EU average, from 103% a decade ago) while Italy remains the third largest EU economy after Germany and France, and before Spain and the Netherlands. The Italian GDP represents 12.2% of EU GDP (down from 13.7% a decade before).

The role of investments

The most notable contribution to the post-pandemic out-performance came from investments. Investments in Italy represented 21% of GDP in the decade 2001-2011, they were reduced to 17.6% in 2012-2019, and went back at previous levels in recent years. Both residential investments (supported by the very generous subsidy for renewals and energy efficiency in residential buildings) and «productive» investment, particularly those related to digitalization and innovation, contributed strongly in the most recent years. The latter were supported by tax allowances related to the package «Industria 4.0» and financed through the RRF (the EU Recovery and Resilience Facility). Fixing at 100 the volume of investment in machinery and equipment in 2019 Q4, investments in Italy were at 118.4 at the end of 2023, and at 103.8 in the EU. In the whole 2023 the Italian economy grew a 1%, double the pace than in EU. Still, many structural issues affecting the Italian economy remains open and long-term growth may continue to remain low, according to the main international institutions producing economic growth forecasts.

Investing in innovation, digital and climate

Investments in innovation and digitalization were supported by «Industry 4.0» support package, as mentioned. Innovation activity of Italian firms is now in line with EU average, according to EIBIS (the EIB Investment Survey, which is based on a sample of more than 12,000 EU firms in the 27 EU member states and 600 firms in Italy): four in ten Italian firms developed or introduced new products, processes or services as part of their investment activities. The manufacturing sector appear to be the most innovative, as manufacturing firms have the largest proportion of firms investing in innovation (more than 55% of total). Larger companies are more innovative: more large Italian firms are investing in innovation than Sme and such gap is quite relevant (52% vs 32%, respectively). Regarding more specifically the digitalization process, Italian firms' use of specific advanced technologies tends to match the level seen among business throughout EU: slightly higher in the adoption of Internet of things (IoT); slightly lower EU average for Big data and AI, 3D printing, Augmented or virtual reality, digital platforms, automation via robotics; in line for the use of drones in construction sector, according to survey data.

Climate investments are also increasing their role, as climate change became a reality for most of Italian firms: almost a three-quarters of firms are reporting that weather events are impacting directly their business. This is much higher than previous years and higher than EU average. Over four in ten Italian firms have developed or invested in measures to build resilience to the physical risk of climate change. At the same time almost 80% of Italian firms are taking actions to reduce Greenhouse (GHG) emissions (below EU average) but only 36% set and monitor targets for emissions. The energy crisis pushed Italian companies to take action: Italian firms invested

in energy efficiency measures, changing the energy mix and re-negotiating energy contracts (in all cases, more than the average of EU companies).

Three main themes for the Italian economy: fiscal, competitiveness and demographic

Looking at the future of the Italian economy there are three themes that deserve particular attention: the fiscal side, firms' competitiveness, and the demographic trends.

Regarding the fiscal side, public debt declined more than expected in 2023 thanks to the high inflation that helped nominal GDP to grow faster. Hence in 2023 public debt declined to 137.3% of GDP down from 140.5% in 2022 and down from the peak of 154.9% in 2020. But budget deficit was notably high at -7.2% due to the accounting rules related to the supporting measures, particularly the one related to the construction «superbonus». However, the future brings the introduction of the (new) EU fiscal framework, which provides for longer time frame for adjustments and some flexibility, but also brings back pressure for tighter fiscal stance and the programmed end of the Recovery and Resilience Facility. Maintaining budget focus on necessary investment needs, also from the public sector, will become a matter of policy discussion.

The second theme is related to the export performance of Italian firms. There is some evidence of some gains in competitiveness of Italian firms (fixing export in volume at 100 in Q1 2021, they are at 117.8 in Italy and 110.8 in EU). This is due mainly to two reasons: the first can be related to the investment effort that may have contributed to enhance firms' productivity; the second is associated to the fact that wages are generally not indexed in Italy, particularly in manufacturing,

and hence the corporate sector has gained some cost advantage related to EU peers. The latter will weight on domestic demand. Wages increased 3.8% YoY in Q4 2023 in EU, according to Eurostat, with an excursion by country that goes from -0.1% YoY in Italy to $+16.9\%$ in Romania.

The third relevant topic is related to the demographic evolution of the country: the constantly declining fertility rates, the ageing of the population and its actual decline. All of these have consequences in terms of long-term sustainability, considering the expenses related to the pension system and to the health system. In addition, the geography of the population dynamics is an issue per se: Italian population peaked in 2014 at 60.3 million inhabitants, and now it is just below 59 million. Almost the entire decline is due to the regions in the South of Italy and to a lower extent to the regions in the Center.

PRIVATE EQUITY INVESTMENTS
MADE IN ITALY BY INTERNATIONAL FIRMS
IN THE PERIOD 2014-2023

by AIFI Research Office

Introduction

The private equity market was born in our country in the second half of the 1980s and reached its first level of maturity in the following decade, characterised by an important role of bank-based operators, which came along the first private initiatives that had launched the sector. Towards the end of the 1990s, several pan European and international funds, mainly Anglo-Saxon ones, also began to enter the market, bringing the first mega deals. Although the presence of these players can already be traced back to the early years of the market's activity, it is especially in the last decade that their weight has reached significant proportions, representing a fundamental part of Italian private equity. Over the time, Anglo-Saxon players have been joined by many firms from other geographies, primarily France, a country with characteristics more similar to ours, which in recent years has been giving a great attention to Italian companies, mainly operating in the mid-market segment.

Looking at the AIFI membership¹, in 2010 there were 23 international members, 20% of the total, and Anglo-Saxon ones accounted for almost half. In 2024 there are 58 foreign players (34% of the total), with great geographical heterogeneity and a prevalence of French players, representing 28% of the internationals, followed by Anglo-Saxons (24%) and Americans (16%). Since 2021, 22 international players have joined AIFI, many of which have opened an office in our country for the first time, a sign of stable interest in Italian companies. Of these, 8 are French.

The objective of these pages is to understand the activity carried out by international operators in Italy, analysing a ten-year time horizon, to highlight their weight, main operating methods and changes over time. Part of the research is then dedicated to analysing the economic impact on the target companies, examining the trend of the main economic-financial indicators before and after the investment.

Investments

Over the 2014-2023 period, international players invested almost EUR 60 billion in the Italian private equity market², a considerable amount corresponding to 68% of the total value³. With the sole exceptions of 2014 and 2019, the contribution of these players has always exceeded 60%, even in the most difficult times for the market. It should be noted that the two-year period 2021- 2022 was by far the one character-

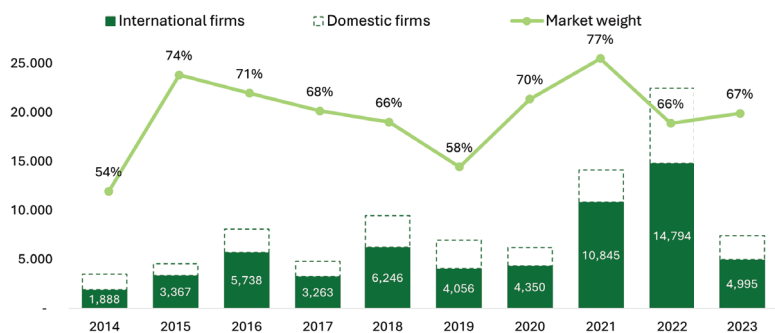
¹ Data as of May 2024.

² Early stage investments are not included in this analysis.

³ The data in this research are extracted from the AIFI-PwC database on the Italian private equity and venture capital market and refer only to the equity component invested, not considering the debt resources used in the transaction.

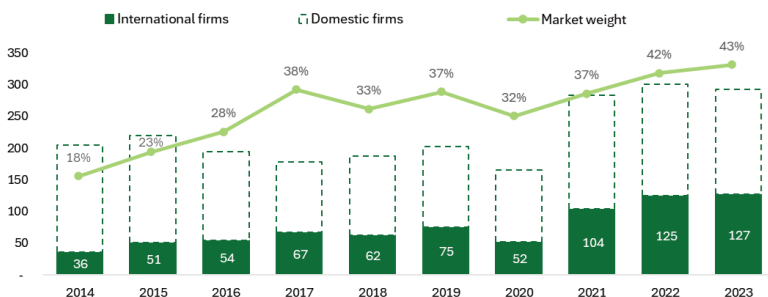
ised by the highest values, thanks to the presence of numerous medium-large transactions, driven by low interest rates. In these two years, international investors allocated more than EUR 25 billion to the country, or 43% of the amount invested in the decade under analysis. Excluding this exceptional two-year period, the amount in recent years has always averaged around five billion.

Chart 1 - Evolution of the amount invested (Euro Mln) by international firms and market weight



Considering the number of investments, international players carried out 756 transactions in the period 2014-2023, accounting for 34% of the total. These values have shown growth over time, settling at over one hundred in the last three years, confirming increasing attention paid to companies in our country. In the two-year period 2022-2023, in particular, the weight of transactions by these entities stood at over 40%.

Chart 2 - Evolution of the number of investments by international players and market weight



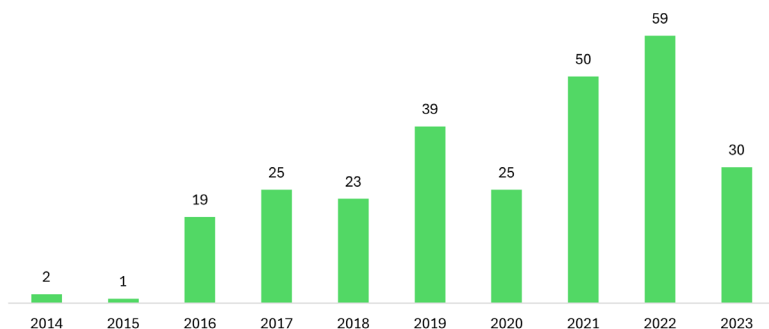
A total of 490 companies were invested in over the entire period, of which 273 entered the private equity portfolio for the first time (initial deals). More than half of these investments were made over the last three years. It should be noted, with reference to the companies that opened their capital to a private equity operator for the first time, that in 75% of the cases they are family-owned companies⁴.

The average amount invested over the decade stood at EUR 79 million, higher than the figure recorded for domestic operators, lower than EUR 20 million, with a peak in 2021 and 2022, when the numerous large deals pushed the average above EUR 100 million invested per deal. That two-year period, in fact, saw 36 companies receiving over 150 million equity from international operators, compared to an average of eight per year in the remaining period⁵. The year 2023, in particular, due to the complicated economic and geopolitical conditions, saw a shift of investments towards smaller com-

⁴ Analysis refers to 96% of the sample of initial transactions for which data is available.

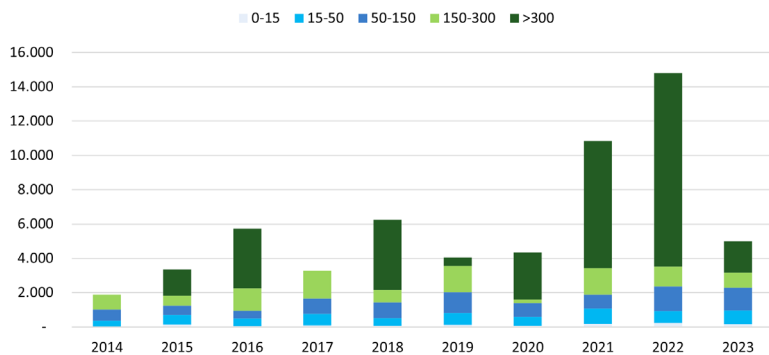
⁵ Any co-investment by a domestic firm is not included in these analyses.

Chart 3 - Evolution of the number of companies entering the private equity portfolio for the first time



panies operating in the mid-market segment: there were only nine deals above EUR 150 million, while the amount invested in small and medium-sized deals was above EUR 2 billion for the second year running.

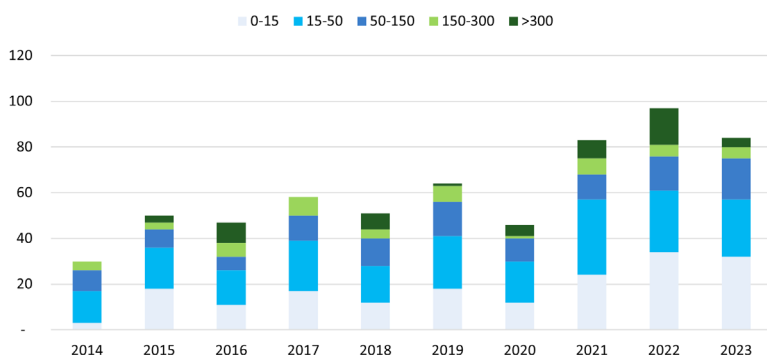
Chart 4 - Evolution of invested amount by equity class (Euro Mln)



Note: analysis by investment companies

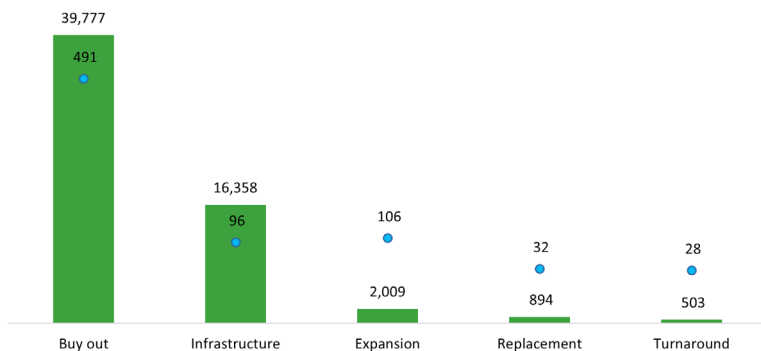
In terms of numbers, however, it should be emphasised that the majority of interventions have always been aimed at medium-sized enterprises, in line with the characteristics of Italy's industrial system. In fact, deals between EUR 15 and 150 million accounted for over 80% of the total.

Chart 5 - Evolution of the number of companies invested in by equity class (Euro Mln)



Looking at the types of investments, buy outs prevailed both in terms of number, accounting for 65% of the total, and amount invested, with a weight of 67%. Within this category, secondary buy outs accounted for about one-third in terms of number and almost half of the total amount invested. The infrastructure sector, where many large deals have been seen in recent years, ranked second in terms of amount (27%), while the weight on the number of deals was 13%, just behind expansion (14%), characterised by smaller deals (3% of the total amount).

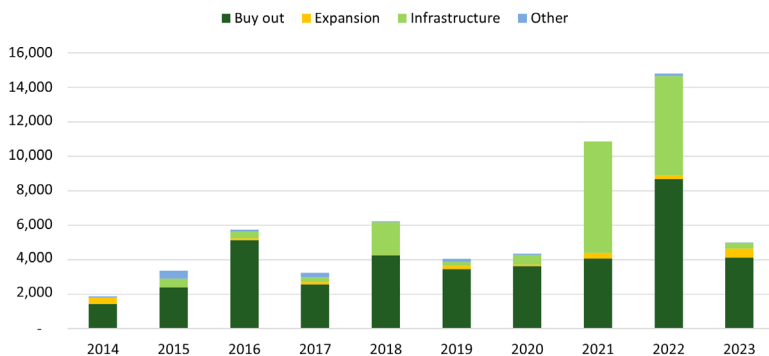
Chart 6 - Distribution of investments by type in 2014-2023



Note: amount in Euro Mln

Over the decade, buy outs by international operators attracted an average of EUR 4 billion per year, with a peak in 2022, when EUR 8.7 billion was invested. In the infrastructure segment, in the two-year period 2021-2022, around EUR 6 billion was allocated annually, while in the remaining years the val-

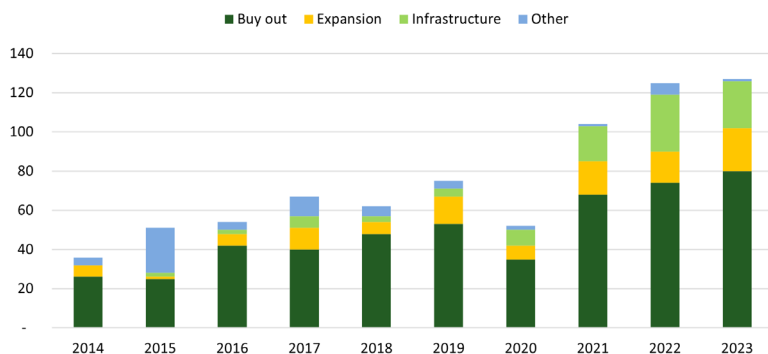
Chart 7 - Evolution of the amount invested by type of transaction (Euro Mln)



ues were almost always below one billion. Finally, it should be pointed out that the weight of expansion deals is still small, averaging around EUR 200 million per year, despite the fact that 2023 saw a growth to half a billion, even in a difficult context.

Also in terms of the number of investments, a prevalence of buy outs can be observed, which accounted for more than half of the market in all years under analysis. It should be noted that in recent years the weight of infrastructure has also grown in terms of the number of transactions, while the expansion component remains small, albeit growing in the last three years.

Chart 8 - Evolution of the number of investments by type

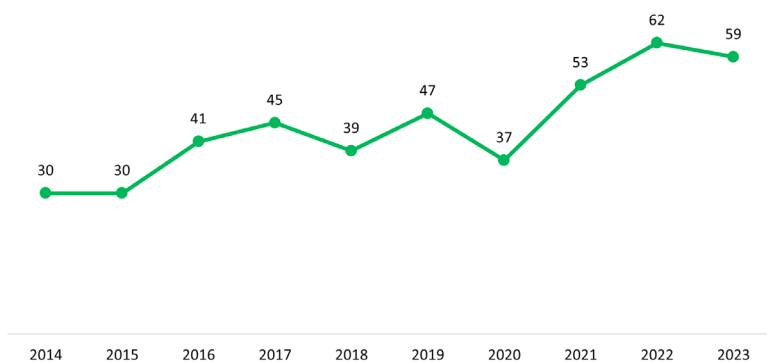


Private equity firms

In the period 2014-2023, 196 international operators made at least one private equity investment in Italian companies. The number of these players has grown steadily over time, witnessing the great interest in Italian companies. On average each year there have been transactions by 44 players, but considering the average of the last five years this figure

is 52, with a peak in the two-year period 2021-2022 (an average of 58), against 37 in the previous five-year period. A further important element is the fact that over the last three years, more than 40 entities have entered for the first time the Italian market.

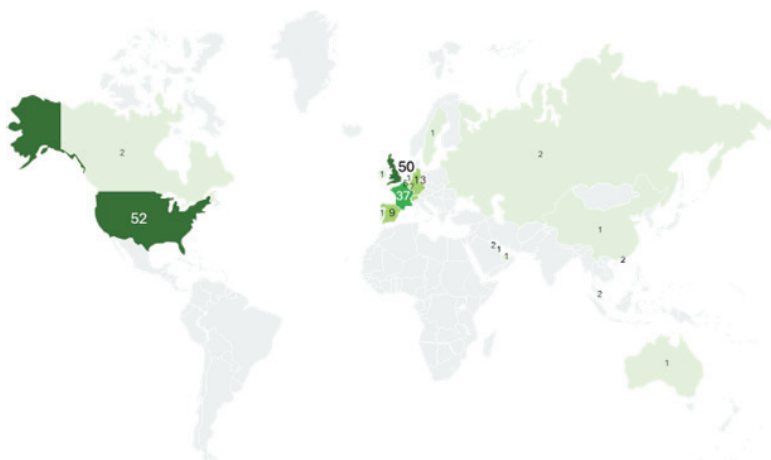
Chart 9 - Evolution in the number of international players active in the Italian private equity market



Geographically, these players are based in 21 countries, a sign of great heterogeneity in terms of geographical expansion. In detail, the first country by headquarter of active operators is the United States, with 27% of the total number, followed by the United Kingdom (26%) and France (19%). Overall, 67% of the active operators have their headquarters in a European country. About two thirds of the mapped players also have offices also in other countries⁶: in detail, 39% have a total number of offices between 2 and 5, 27% between 6 and 10 and the remaining 11% have more than 10 offices worldwide. In 30% of cases, international operators also have an office in Italy.

⁶ Data as of March 2024.

Chart 10 - Distribution of active operators by headquarter

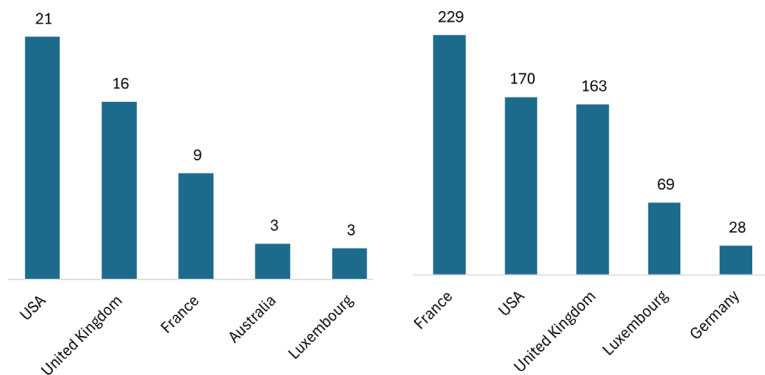


More than half of the nearly 200 active players are focused solely on the private equity market (62%), 11% also carry out other private capital activities (typically by providing debt instruments), while the remaining 27% act as a multi-asset platform, providing a varied range of different products to better adapt to the increasingly articulated demands of their investors and the market.

Analysing the entire time horizon, the data show that US-based firms invested the most capital, accounting for 36% of the total, followed by the UK (26%) and France (16%). In terms of number of investments, however, French operators prevailed, accounting for 30%, ahead of US (23%) and UK (22%) operators.

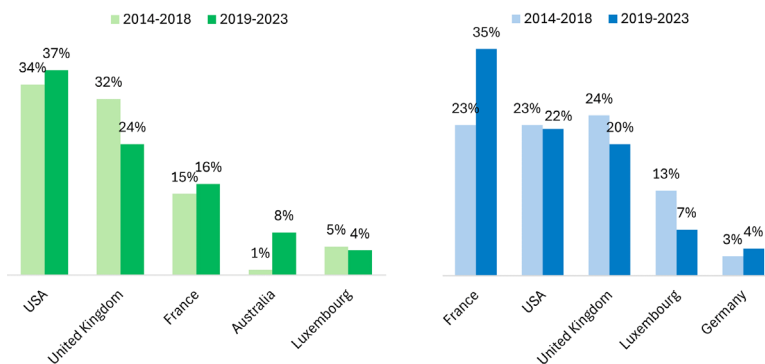
Looking at the evolution over time of the geographic origin of the operators active in Italy, some important changes can be noted: first of all, compared to the past in recent years the weight of Anglo-Saxon investors has decreased, while the French presence has increased significantly, especially with

Chart 11 - Distribution of investments by players' headquarters



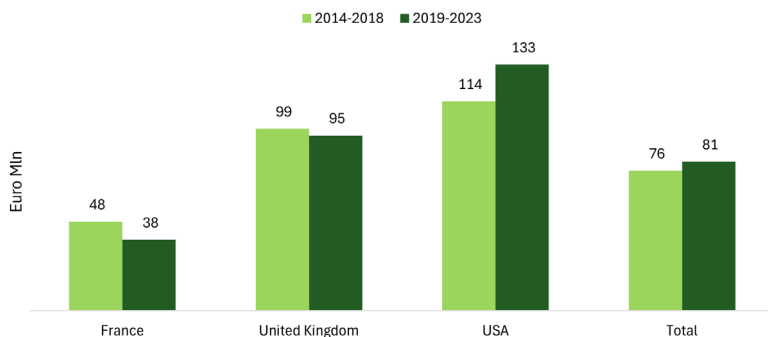
reference to the number of transactions carried out, which increased from 23% of the total in the period 2014-2018 to 35% in the following five years. This interest in Italian companies confirms what has been described above regarding the entry of many transalpine players into AIFT's membership in recent years.

Chart 12 - Evolution of investment distribution by firms' headquarters



Another relevant figure is that of the average amount invested: considering the main countries of origin of players over the entire reference period, US ones carry out larger deals, with an average of EUR 126 million per deal, while the average amount of British operators is just under EUR 100 million. French firms are characterised by smaller fund sizes and concentrate more on mid-market deals, with an average amount of around 40 million. Comparing the period 2014-2018 with the following five years, the average amount invested has increased for US operators, from EUR 114 to 133 million, has slightly decreased for Anglo-Saxon operators, from 99 to 95 million, while it has significantly decreased for French operators, from 48 to 38 million, a sign that the presence of players from this country focused on mid-market companies has further increased in the last period.

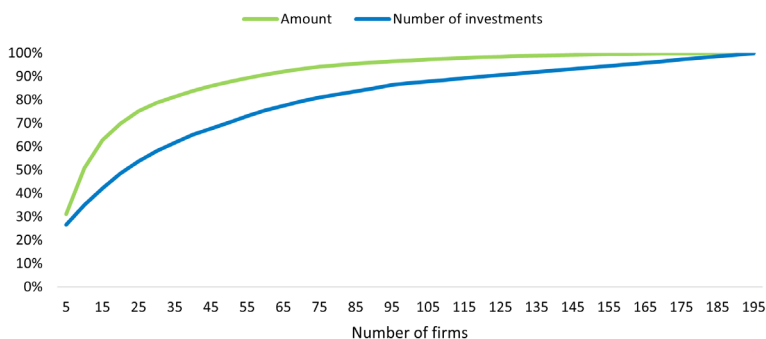
Chart 13 - Evolution of average invested amount per headquarter of operators (main countries)



Considering market concentration, it is interesting to point out that the top ten operators by amount invested account for more than half of the total value allocated to Italian companies in the period under analysis. Of these, six operators have

an office in our country. Looking at the number of investments, the top ten operators in terms of the number of deals realised over a third of the total. Again, the most active players have an office in Italy (seven out of ten).

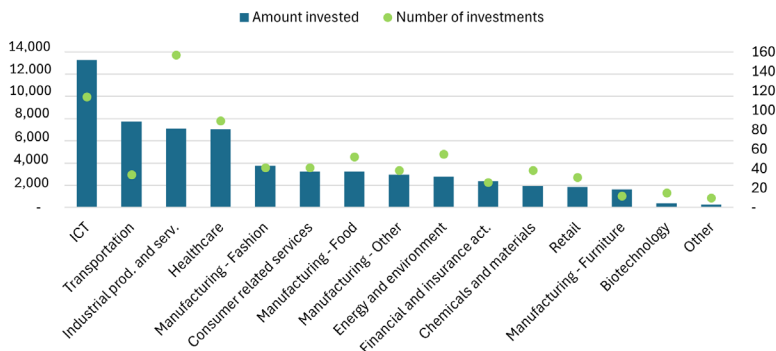
Chart 14 - Market concentration 2014-2023



Characteristics of target companies

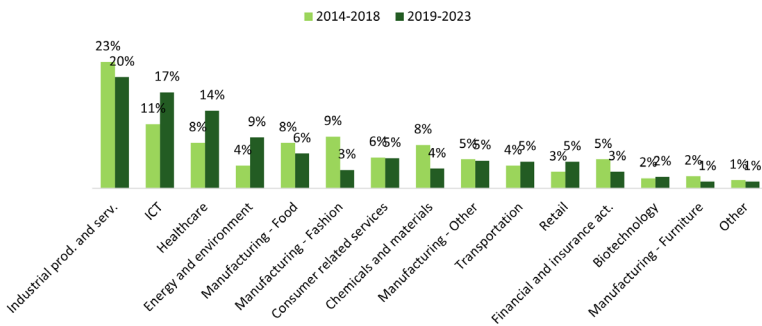
Analysing the business sectors of target companies, there is great heterogeneity, with interest in both traditional sectors for the Italian economy and innovative and more recently developed ones. Overall, over the ten years of analysis, industrial products and services ranked first, attracting 21% of the total number of investments, followed by Ict (15%) and healthcare (12%). In terms of amount invested, the leading sector was Ict, with 22% of the total amount, followed by transport (13%), where some transactions of significant size were carried out, and industrial products and services (12%). It should be noted that great attention by international operators has always been devoted to the Made in Italy sectors, where companies renowned worldwide for the quality of their products operate.

Chart 15 - Distribution of investments per target sector over the period 2014-2023



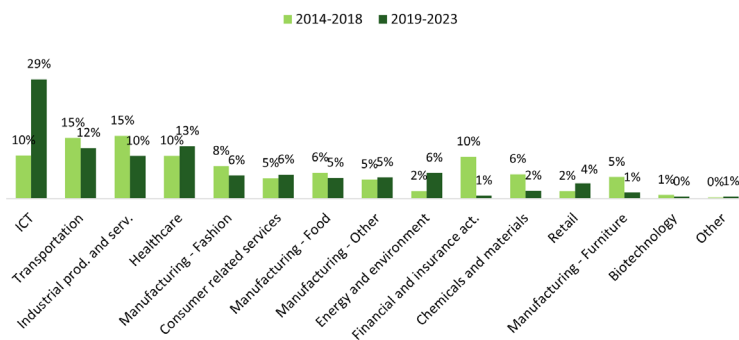
Over time, some important evidence has been observed regarding the sectors: first of all, looking at the number of investments, the weight of some traditional sectors, such as industrial products and services, has slightly decreased, while Ict, healthcare and energy and environment have grown: these sectors are playing an increasingly important role in the Italian economy, also in light of the green and digital transition that is characterising our country.

Chart 16 - Development of the distribution of the number of investments per target sector



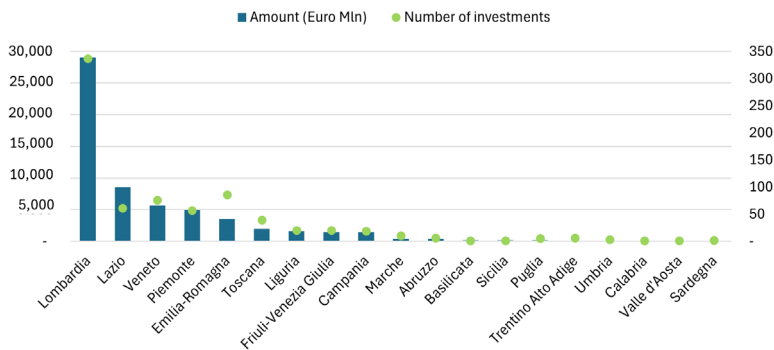
This development is also reflected in the data on the amount invested: compared to the period 2014-2018, a strong increase in the resources allocated to Ict companies was observed in the following five years, in which approximately one third of the amount attributable to international players was invested. Healthcare and energy and environment also increased their weight, while that of the Made in Italy, industrial products and services and transport sectors fell slightly.

Chart 17 - Evolution of invested amount per target sector



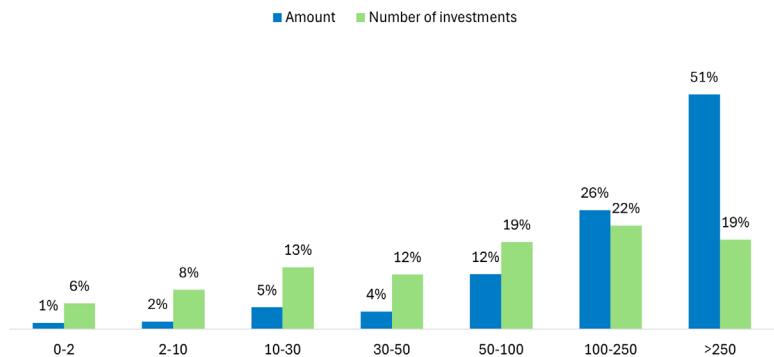
Geographically, the distribution reflects what is generally observed in the Italian private capital market, with a clear predominance of Lombardia, where most of the Italian-based firms are also located. Almost half of the amount invested were targeted to companies based in that region (49%), followed by Lazio (14%) and Veneto (9%). In terms of the number of investments, Lombardia attracted 44% of the total, followed by Emilia-Romagna (11%) and Veneto (10%).

Chart 18 - Regional distribution of investments in 2014-2023



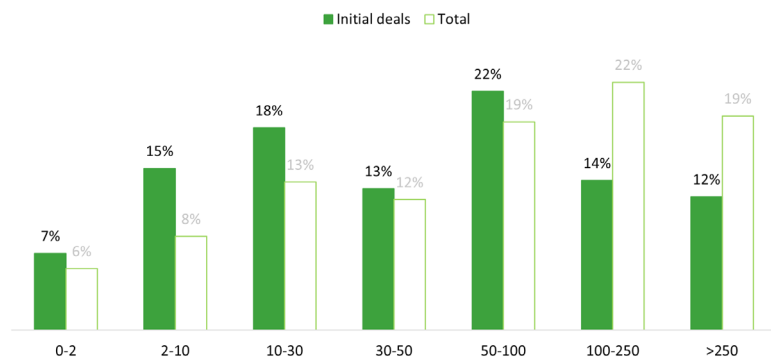
Analysing the size of the target companies, the data show that 39% of the investments made in the period concerned companies with a turnover lower than EUR 50 million, a lower percentage than the overall Italian market: this shows that international players carry out deals in companies that are on average larger than those of domestic funds. In detail, more than 40% of the total number of target companies has a turnover higher than EUR 100 million: these companies attracted almost 80% of the resources.

Chart 19 - Distribution of investments by turnover of target companies in the period 2014-2023



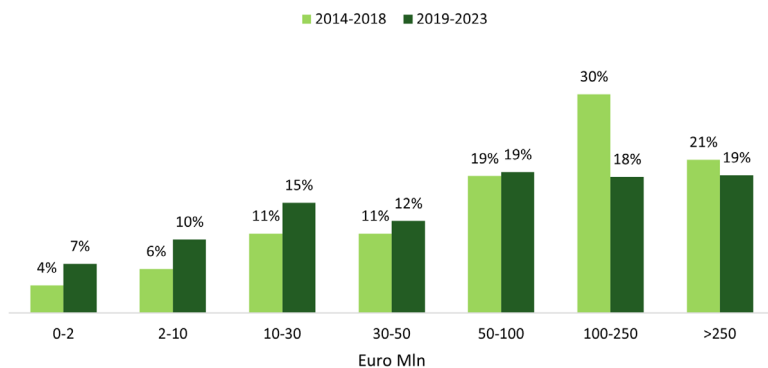
Focusing only on companies that entered the private equity portfolio for the first time (initial deals), as might be expected, the distribution of investments shows a preference for smaller companies. In particular, more than half of the deals involved Smes and a further 22% medium-sized companies with a turnover between EUR 50 million and EUR 100 million.

Chart 20 - Distribution of the number of transactions by turnover of target companies in the period 2014-2023



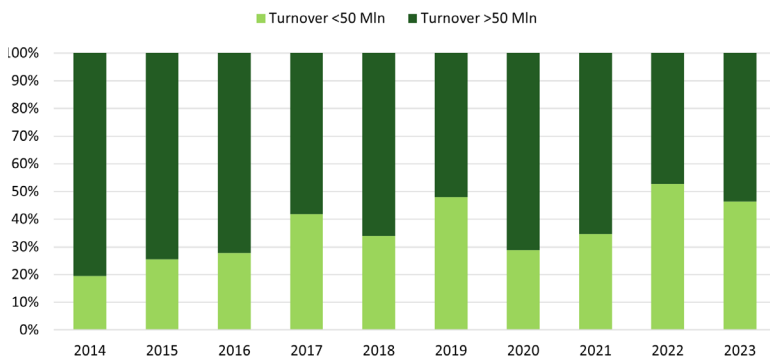
In general, over the years, consistent with the entry into the Italian market of new players, more focused on the mid-market, an increasing role of transactions in small and medium-sized companies has been observed. The weight of Smes on the total, in particular, in terms of number of investments, rose from 31% in the 2014-2018 period to 44% in the following five years.

Chart 21 - Evolution of the distribution of the number of transactions by target turnover classes



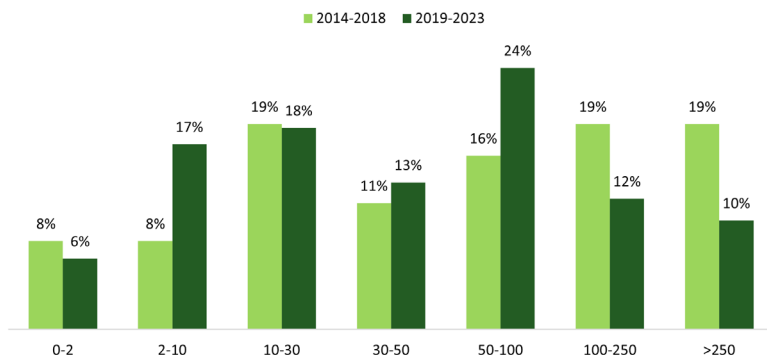
In the first years under analysis, companies with a turnover lower than 50 million accounted for less than a third of the transactions, whereas in the last two years, about half of the investments were in Smes.

Chart 22 - Evolution of the distribution of the number of investments between Smes and other enterprises



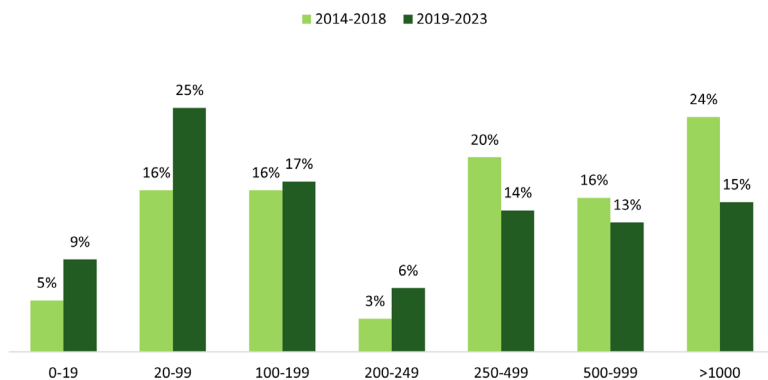
A similar trend applies to initial transactions: the share of investments in small and medium-sized companies increased over time, rising from 47% in the 2014-2018 period to 55% in the following five years. In particular, the share of companies with EUR 2-10 million turnover rose from 8% to 17%, while there was a significant drop in transactions in companies with a turnover higher than 100 million, from 37% to 22%.

Chart 23 - Evolution of the distribution of the number of initial transactions by target turnover classes



The analysis regarding the number of employees of the companies reflects what has been described so far: overall, companies with less than 250 employees attracted 52% of the number of investments and 27% of the amount, but the weight of Smes increased from 41% in the first five years to 58% in the following period.

Chart 24 - Evolution of the distribution of the number of transactions by target employee class

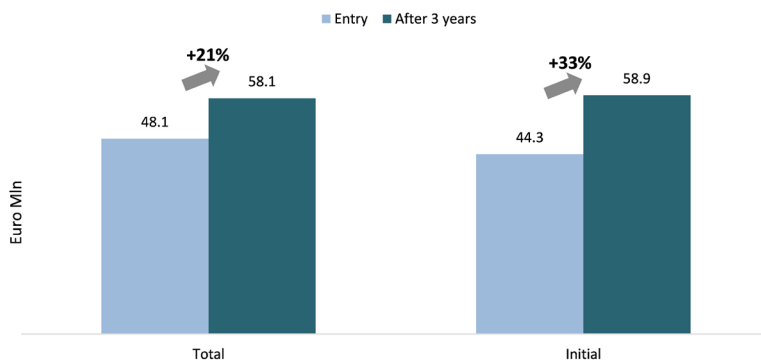


Economic Impact

This part of the analysis is dedicated to understanding the trend of the main economic and financial indicators of the companies invested in, following the entry of a private equity firm into the capital. The support of funds, in fact, does not end with the provision of patient capital, but further advantages come from the availability of managerial know-how that the investor makes available for the achievement of development objectives. Private capital supports internal or external growth paths of companies, also supporting them in internationalisation processes. With the help of private equity, companies become more transparent and sustainable, but also more innovative. Last but not least, there is an important role in generational change and in the managerialisation of companies, which are fundamental for the many small and medium-sized family-run businesses that characterise our industrial system.

The first indicator used to understand the performance of companies over time is revenues: for this analysis⁷, a sample of 184 companies was mapped for which data was available both at the time of investment⁸ by private equity and after three years in the portfolio. At the time of investment, these companies had total revenues of EUR 16.1 billion, reaching EUR 18.4 billion after three years, showing a growth of 14%. In detail, the median turnover increased from EUR 48 million to EUR 58 million (+21%). Companies that entered the private equity portfolio for the first time grew at a faster pace⁹: the median revenues of these companies rose from EUR 44 million to EUR 59 million, +33%.

Chart 25 - Turnover trends of target companies



Note: median values

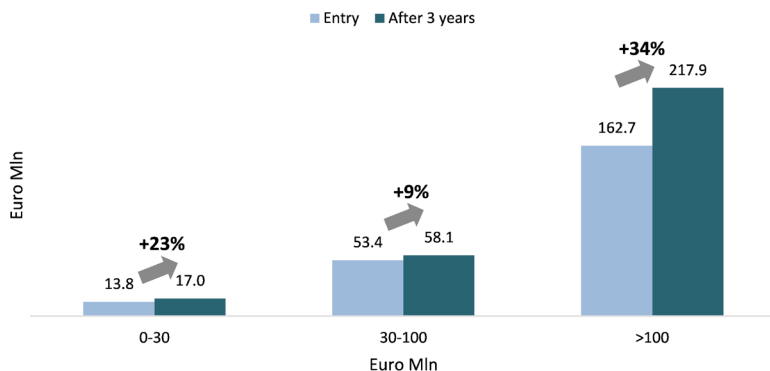
⁷ The data for this analysis are extrapolated from the AIDA-Bureau van Dijk database.

⁸ The average value of the year of the investment and the previous year was taken into account.

⁹ The data refers to 65 companies.

Analysing these changes with reference to the companies' turnover at the time of investment, the data show that the greatest growth is observed in the largest companies, characterised by a turnover of higher than EUR 100 million already at the time of investment. In fact, in these companies, median revenues rise from EUR 163 million to EUR 218 million, an increase of 34%. In the smallest companies, with a turnover of less than 30 million, revenues grow by 23%, from 14 to 17 million, while in medium-sized companies, with initial revenues between 30 and 100 million, the change is 9%, from 53 to 58 million.

Chart 26 - Turnover development of target companies by turnover classes at entry



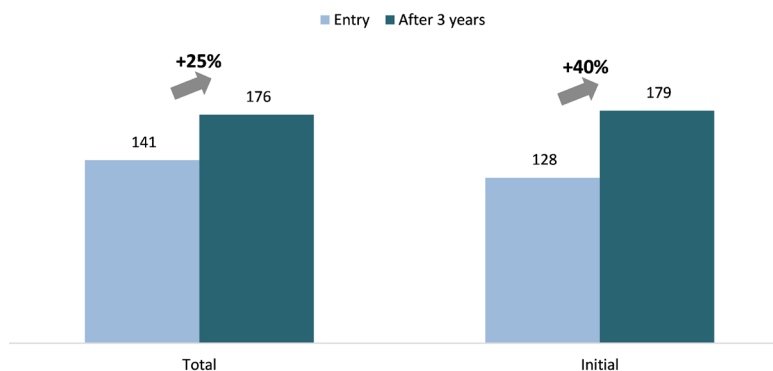
Note: median values

With regard to the data on the number of employees, the 183 companies with complete data and thus included in the analysis had a total of 57,000 employees at the time of the investment¹⁰, rising to 69,000 three years later, an increase of

¹⁰ Again, the average value of the year of the investment and the previous year was taken into account.

21%. Looking at the median data, the number of employees rose from 141 to 176, an increase of 25%. Also with reference to this indicator, the growth in terms of the number of employees is even greater in companies that see private equity entering their capital for the first time: employees, in fact, rise from 128 at entry to 179 after three years, an increase of 40%.

Chart 27 - Employee trends in target companies

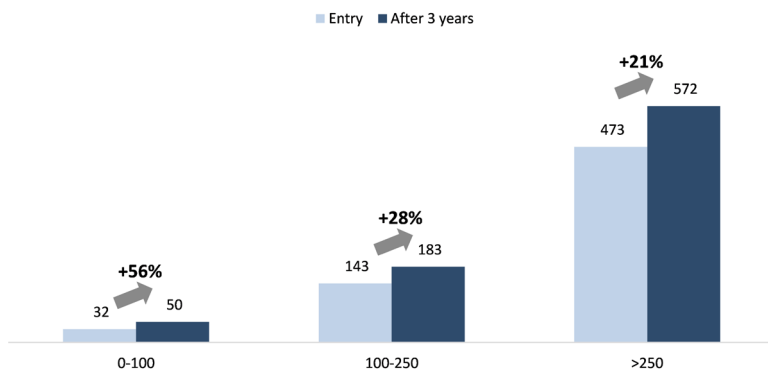


Note: median values

Finally, when analysing the size of companies, it emerges that those characterised by the greatest growth are the small ones, with fewer than 100 employees at the time of investment: the number of employees in these cases grows by 56%, from a median value of 32 to 50 after three years.

Companies with an initial number of employees between 100 and 250 grew by 28%, with the number of employees rising from 143 to 183, while the largest ones, with more than 250 employees, saw a growth of 21%, from 473 to 572 employees.

Chart 28 - Evolution of employees of target companies by employee class at entry



Note: median values

External growth: add-on strategy

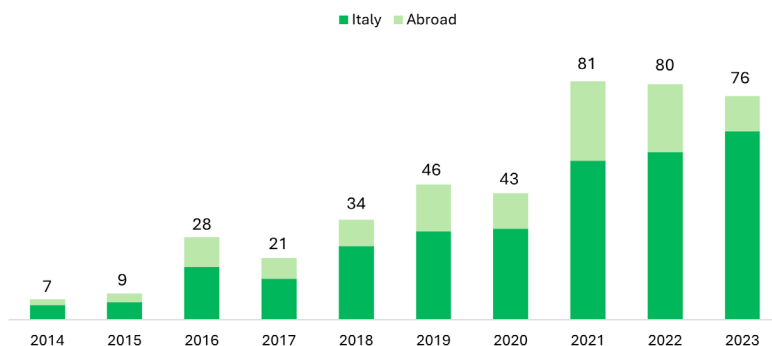
As anticipated, with the growth of the private equity market and the evolution of the economic and financial scenario, the ways of creating value in the target companies have also evolved. Increasing attention is now being paid to add-on strategies, i.e. the creation of an external growth path for portfolio companies, through M&A activity that allows companies to grow and consolidate in the market.

In order to understand the importance of this strategy for international players, the acquisitions made by target companies over the last ten years, described in the previous pages, have been analysed to highlight their trend and main characteristics.

A total of 304 add-on transactions in Italy and 121 abroad were mapped over the 2014-2023 period, for a total of 425 acquisitions made by 152 companies (platform) in the private equity portfolio. They represent 31% of the total number of companies invested in by international firms over the ten-year

period: these data show how this strategy is fundamental to creating value. In fact, the number of these deals has grown almost steadily over time, with a peak in the last three years, when 237 deals were made, more than half of the total number in the decade. It should also be noted that the years 2021 and 2022 were characterised by 50 foreign acquisitions, accounting for 41% of the total number. A total of 63 companies made acquisitions abroad.

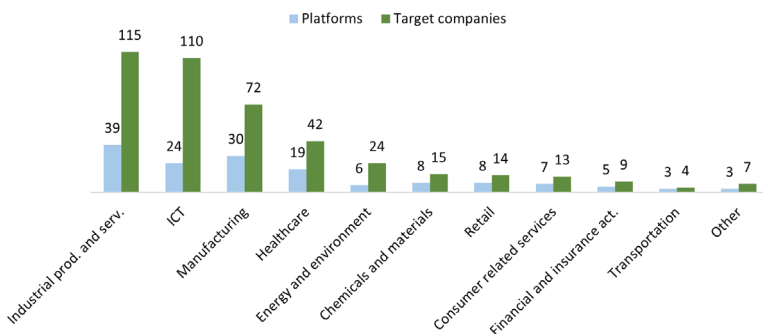
Chart 29 - Evolution of add-on transactions by location of target companies



36% of the platforms analysed made three or more add-on transactions each: of these, 18% of the total made five or more investments in the period under review, highlighting the great importance attributed by private equity operators to external growth as a strategy for value creation. In detail, the top ten platforms most active in this strategy made 28% of the total number of add-ons (18% when considering the top five). Focusing only on foreign acquisitions, the analysis shows that 22% of the platforms active in M&A realised three or more acquisitions.

In terms of sectors, most acquisitions in the ten years were concentrated in the industrial products and services (27%) and Ict (26%) sectors, whose companies together accounted for more than half of the total number of acquisitions, followed by manufacturing (17%) and healthcare (10%). Considering only foreign activity, about one third of the acquisitions were made by platforms operating in the industrial products and services sector, followed by manufacturing (18%) and Ict (17%).

Graph 30 - Sectoral distribution of number of companies



Platforms active in Ict and energy and environment are the most active in terms of the number of deals made, with 4.6 and 4 acquisitions each respectively, followed by industrial products and services (2.9), manufacturing (2.4) and healthcare (2.2).

A final relevant aspect to be taken into account is the size of the companies implementing the add-on strategy. For this analysis, 196 add-on deals in Italian companies were taken into consideration, for which data on the turnover of both platforms and targets were available¹¹. The research shows that

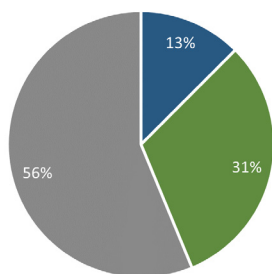
¹¹ The turnover data of the targets are extrapolated from the AIDA-Bureau van Dijk database, while those of the platforms were available in the AIFI-PwC database.

acquisitions are mainly carried out by medium to large-sized companies: more than half of the platforms (56%) are characterised by a turnover higher than EUR 100 million, 31% are companies have a turnover ranging between EUR 30 and 100 million, and the remaining 13% a turnover lower than EUR 30 million. Target companies are small in more than 80% of cases, with a turnover below 30 million: the Italian entrepreneurial system is mainly made up of Smes, which represent a good investment and growth opportunity for larger companies.

Chart 31 - Distribution of companies by turnover classes

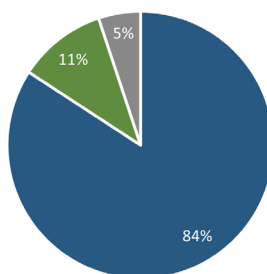
Distribution of platforms
by turnover class (Euro Mln)

■ 0-30 ■ 30-100 ■ >100



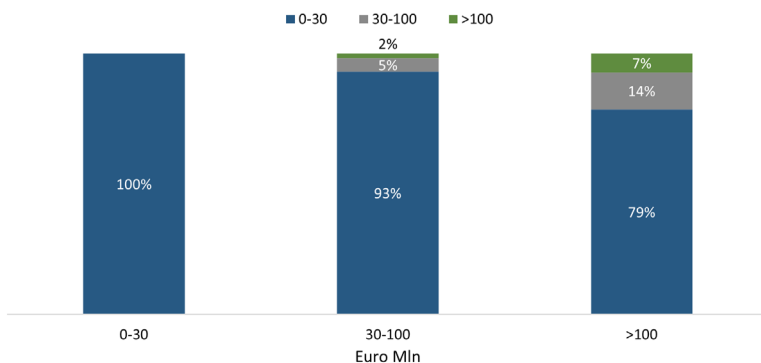
Distribution of target companies
by turnover class (Euro Mln)

■ 0-30 ■ 30-100 ■ >100



The fact that platforms tend to acquire smaller companies is also confirmed by the data that emerges looking at the same time to turnover of platforms and target companies at the year of acquisition. Smaller companies only concentrated on companies in the same size range, those with turnover between 30 and 100 million rarely acquired companies of the same size or larger, and even larger companies in 79% of cases invested in smaller targets. Only 7% realised add-ons with companies of similar or larger size.

Chart 32 - Distribution of target turnover by platform turnover classes (horizontal axis)



Conclusions

The data that emerge from the analysis highlight an important certainty for the Italian private equity market: despite a context of continuous evolution and great uncertainties in the economic scenario, Italian companies are the object of great attention from international firms. Their contribution over time has grown significantly and today they represent a substantial part of the Italian market. This is mainly because in our country foreign investors can find interesting investment opportunities, thanks to many companies with great potential for value creation, which want to grow, internationalise, innovate and become platforms for aggregating other companies, both Italian and foreign. This is happening in both traditional and innovative sectors and now more than ever this process involves small and medium-sized companies, often family-run, which have become the preferred target of international funds. The growth in the role of these investors in Italy has also been accompanied by a progressive change in behavior,

driven by the requests coming from large institutional investors and from the companies, which make these intermediaries need to transform and adapt continuously. Today, the approach used is more industrial and business-friendly, and the levers of value creation are increasingly represented by growth, in many cases by external lines and with the aim of creating excellent groups of companies, internationalisation, innovation and the implementation of managerial models capable of facing the challenges of the future, including that of generational change, which is fundamental for many small and medium-sized Italian companies. The analysis shows that all this translates into important economic-financial results for the investee companies, which are growing at a significant rate in terms of turnover, hiring new employees and playing a leading role in the M&A market, with a fundamental impact on the country's real economy.

THE REGULATORY AND FISCAL PUSH
FOR PRIVATE EQUITY
AND PRIVATE DEBT INVESTMENTS IN ITALY

by Gianni Martoglia

Equity Partner, Gatti Pavesi Bianchi Ludovici

Michele Aprile

Equity Partner, Gatti Pavesi Bianchi Ludovici

Raffaele Sansone

Partner, Gatti Pavesi Bianchi Ludovici



Background

As is well known, Italy is made up of fabric of small and medium-sized enterprises that represent the backbone of the Italian economy. These companies, mainly family-owned, mostly represent excellence in their reference markets, with great prospects for development and growth. These companies represent the ideal

target for private equity and private debt operators, which over the years have played, and continue playing, a fundamental role in accelerating the development and growth – specifically on international markets – of these companies. For this reason, the private equity and private debt sectors have been the focus of increasing attention from national legislators in order to encourage recourse to such operators by Italian companies.

As a matter of, the Italian market has seen notable developments in recent years, driven by regulatory and fiscal reforms designed to enhance the investment landscape, particularly in the private equity and private debt sectors. These reforms are part of a broader strategy to attract both domestic and international asset managers and investors, with a particular focus on fostering investment in Italy’s small and medium-sized enterprises (Smes).

By simplifying regulations and introducing fiscal incentives, the Italian government and authorities aim to create a more dynamic and competitive landscape for private capital and position the country as a reliable investment destination¹.

In this chapter, we will examine some of the key reforms and initiatives that have been implemented to boost private equity and debt investments in Italy, highlighting how these

¹ Please note that, on the initiative of the Ministry of Economy and Finance, the *Green Paper (Libro Verde) on the «Competitiveness of Italian financial markets to support growth»* was published in 2022. The document is a review of the situation of the Italian financial markets, also in the light of the pandemic context of recent years, in an international comparison. The document identifies, also on the basis of empirical evidence, some possible areas for initial action to review and modernise the regulatory framework and administrative and market practices. Specifically, the operational areas on which the document focuses are the following: (i) improving the listing process in Italy and making market access and permanence more efficient, especially for Smes; (ii) improving conditions for market participation by institutional and retail investors; (iii) exploiting the potential of digital finance; and (iv) modernising the enforcement system.

changes are reshaping the financial ecosystem and fostering long-term economic growth, which may be summarised as follows:

Legal and Regulatory:

- The reform of externally managed Sicafs.
- Eltifs and new structures for investment in the real economy also by retail investors.
- The regulation of direct lending.

Tax:

- The introduction of the Emi (investment management exemption).
- The exemption, (also) for EU-based funds, from taxation on dividends and capital gains from Italian sources.
- The preferential regime applicable to income distributed by Italian or EU Pir compliant funds.
- The preferential regime applicable to income distributed by funds investing in start-ups or innovative Smes.

Legal and Regulatory novelties in favour of private equity and private debt investments

From a legal and regulatory perspective, the new amendments have had a significant impact across three key areas:

- first, facilitating the creation of new investment funds in corporate form (Sicaf or Sicav) that are externally managed by eliminating the requirement for authorisation from the Bank of Italy, thereby streamlining the process for launching these funds;

- second, allowing not professional and retail investors interested in long-term investments to access private markets by offering more flexibility and opportunities with the Eltif 2.0 regime and/or with domestic options (e.g. mater-feeder structures);
- third, reducing barriers, particularly those arising from the banking monopoly, allowing EU private debt funds to engage in direct lending transactions to finance Italian corporates.

Reform of externally managed Sicafs

The Law of March 5, 2024, No. 21 (published on March 12, 2024, and effective from March 27, 2024 – the «Capital Markets Law») introduces significant innovations to the regime governing open-ended investment companies («Sicav») and closed-ended investment companies («Sicaf»).

This new legislation aims to facilitate the use of these vehicles in the private equity, private debt and venture capital sectors (including within club deals and as an alternative to financial holding companies) and in real estate investment operations.

Before such reform, the establishment of a Sicav/Sicaf required a lengthy authorization process with the Bank of Italy, typically taking no less than four months, regardless of whether the company opted for a self-managed or externally managed (hetero-managed) model (in contrast to the lack of authorisation for equivalent funds established in contractual form reserved for professional investors). Furthermore, any changes in the shareholder structure that resulted in a shareholder (direct or indirect) exceeding the 10% threshold of Sicav/Sicaf's capital required an additional approval process of around three months. These requirements contributed to the limited success of this form of collective investment un-

dertakings among institutional investors, even though many foreign funds and AIFMs, due to domestic regulatory constraints, prefer corporate investment vehicles.

The Capital Markets Law amends the provisions of Legislative Decree No. 58 of February 24, 1998 («TUF»), significantly simplifying the rules for Sicavs/Sicafs, particularly those reserved to professional investors, that choose to delegate the management to an Italian or an EU asset management company (*i.e.*, externally managed). This reform effectively aligns externally managed Sicavs/Sicafs with contractual investment funds, offering an alternative investment vehicle depending on investor preferences for either a corporate or contractual form.

Sicavs/Sicafs are flexible investment vehicles characterised by robust corporate governance. Structured as a company limited by shares, a Sicaf has its own legal personality and board of directors. This makes Sicafs particularly attractive to institutional investors who can invest in a collective investment scheme with a structure more like the «LPs/GP model» typical in other jurisdictions. This reform is likely to lead to an increase in the number of funds established in corporate forms, with clear advantages and benefits for the private capital sector.

Retail funds

In recent years, private banks and their captive asset managers have increasingly identified broader investment opportunities for not professional investors (in particular, high net worth individuals and affluent rather than mass retail clients), who seek asset classes with risk/return profiles more aligned with their financial needs. In response, the Italian legislator has sought effective solutions to open the market

to retail investors, with the goal of fostering the growth of vehicles and investments aimed at increasing capital flows to the real economy.

A key step in this direction was the introduction of a new category of «semi-professional» investors under Ministerial Decree No. 30/2015 (as amended), allowing them to subscribe to units or shares of Italian alternative investment funds (AIFs) traditionally reserved for professional investors, even if they do not qualify as MiFID professional investors. Another significant move has been the initiative by asset managers to structure new private market funds tailored to non-professional investors, using master-feeder structures.

But the most relevant change in this regard is represented by the Regulation (EU) 2023/606 («Eltif 2.0») amending Regulation (EU) 2015/760 on European Long-Term Investment Funds («Eltif»), published in the Official Journal of the European Union on 20 March 2023 (and effective as of January 2024) that has introduced several innovations that make Eltifs more attractive to both managers and investors.

Eltifs are alternative investment funds regulated at the European level aimed at investing capital in long-term projects. Despite their promising objectives, Eltifs have experienced limited uptake since their introduction and managers have faced regulatory hurdles and operational challenges.

Among the key changes is the expansion of the investable universe and eligible assets, which now includes, among others, equity and quasi-equity instruments, debt instruments, loans, traditional investment funds (UCITS), alternative funds, other Eltifs, green bonds, as well as real assets. Additionally, the removal of the minimum subscription threshold of € 10,000 for retail Eltifs and the relaxation of portfolio concentration limits have made these funds accessible to a broader range of potential investors. As a result of this regu-

latory overhaul, Eltifs have become not only more accessible but also more flexible. The possibility to allocate up to 45% of portfolios to liquid assets thus creating semi-liquid products have created the conditions for constructing products with periodic exit windows for investors («*redemption gates*»), thus overcoming the distinction that exists in many European countries (including Italy) between open-ended and closed-end funds.

The regulatory technical standards for Eltif 2.0 adopted on 19 July 2024 – representing the missing piece in the regulatory framework – enable managers to offer products that are better suited to the needs of investors, combining investments in alternative asset classes with more dynamic cash management.

Private debt investment funds

On the side of the private debt investments, certain regulations have been introduced to encourage the flow of debt capital to enterprises by allowing capital to come from sources beyond the traditional banking and financial channels.

This represents a significant shift, widening the range of potential lenders to include EU-based funds and other non-bank entities.

Investment funds providing loans can be a source of alternative financing for the real economy. Such funds can provide critical funding for EU Smes, for which traditional lending sources are more difficult to access. This expansion, in fact, not only reduces the regulatory constraints that are typically imposed on banks but also allows for greater flexibility in financing companies at different stages of their development, whether for growth, expansion, restructuring, or parallel lending purposes.

With specific regard to Italy, the provision of loans by AIFs (both Italian and European) is subject to a specific regu-

latory regime. This regime – which does not apply to funds like Eltifs where lending activities are already regulated at the European level – requires compliance with certain conditions (e.g., in terms of maximum leverage, loans duration etc) and, for EU AIFs, to notify Bank of Italy of their intention to carry out lending in Italy. Bank of Italy, within 60 days, may prohibit the EU AIF from lending activities out of the assets of the fund.

This requirement is a distinctive feature of the Italian regulatory framework. Diverging national regulatory approaches can give rise to regulatory arbitrage and varying levels of investor protection. It is therefore unsurprising that in the context of the revision of the Directive 2011/61/UE («AIFMD») has been introduced a specific harmonized regime for loan-originating AIFs and, more broadly, for loan origination activities by or on behalf of AIFs². The new framework will impose specific operational conditions on alternative investment fund managers (AIFMs) and introduce various requirements at the AIF level (including diversification requirements for loans to certain types of borrowers, leverage cap, prohibitions on lending to certain related parties, risk retention rules, and the mandate to allocate all loan proceeds to the AIF).

This framework will enhance the lending capabilities of AIFs, in parallel with other alternative funds like Eltifs, which already allow the deployment of fund resources into debt investments and loans.

² See Directive (EU) 2024/927 of the European Parliament and of the Council published in the Official Journal of the European Union on 26 March 2024.

Tax reforms for investment managers and fiscal incentives

On the tax side, we should mention, on the one hand, the new tax discipline applicable to cross-border investment structures and, on the other hand, the tax incentive provided for Italian investors of funds supporting the so-called «real economy».

The introduction of the Investment management exemption («Ime»)

Budget Law 2023 introduced the so-called «*Investment Management Exemption*» («Ime»), under which activities carried out by managers for the benefit of a foreign investment vehicle in Italy cannot be deemed as a permanent establishment of such foreign investment vehicle if certain conditions are met (see paragraphs article 162 of *7-ter* and *7-quater* of the Italian Income Tax Code – «ITTC»). The regime applies also in case the managers habitually exercise discretionary powers, (i) entering into agreements for purchasing, selling or negotiating financial instruments, derivatives and receivables on behalf of foreign investment vehicles; or (ii) actively contributing to the executions of the transactions under (i).

To qualify for Ime, the following specific *criteria* must be met:

- i) the foreign investment vehicle and its controlled entities are resident or located in a White List Jurisdiction;
- ii) the foreign investment vehicle meets independence criteria established by the Ministerial Decree issued on 22 February 2024;
- iii) the asset/investment manager/advisory company (a) does not sit in any managing and/or controlling corporate body of the non-resident investment vehicle and/or of its controlled entities; and (b) does not hold a participation in the economic results of the foreign investment vehicle of more

than 25%. To this end, also the rights to profit of other entities belonging of the same group of the asset manager should be taken into account;

- iv) the asset/investment manager/advisory company is entitled to an arm's length remuneration for its activities and provides disclosure of this in a dedicated transfer pricing documentation, structured in line with the reports prepared by multinational enterprises operating in Italy that intend to benefit from penalty protection purposes.

Special regime for income distributed by investment funds

Italian individuals/entities investing in investment funds may benefit from two special regimes:

- a) special regime for investments in «*Pir compliant*» investment fund. Under this regime, proceeds paid to tax resident individuals from investment funds are exempt from taxation under the Alternative Pir Regulation if the fund:
 - i) invest, directly or indirectly, at least 70% of the capital raised in financial instruments issued by companies resident in Italy or in a EU Member State/EEA Country with having a permanent establishment in Italy that are not traded in the FTSE MIB nor in the FTSE Mid Cap companies markets;
 - ii) invest no more than 20% of the capital raised in financial instruments/receivables of the same issuer/borrower;
 - iii) nor invest in companies resident for tax purposes in Countries that do not allow for adequate exchange of information with Italy;
 - iv) be hold by the investor for at least 5 years;

- b) special regime for investment funds investing in innovative start-up companies («SUP») or innovative small and medium-sized enterprises («Smes»). Under this regime Italian individuals and entities investing in the capital of SUP or Smes, may qualify for income tax reduction proportional to the investment made. In particular,
- individuals subject to personal income tax may deduct 30% of the amount, up to EUR 1 million each fiscal year, from the tax due,
 - entities, other than SUPs or Smes, may deduct 30% of the amount invested, up to EUR 1,8 million each fiscal year, from the taxable base,
- providing that a 3-year holding period is met and that the investment in each SUP does not exceed EUR 15 million per tax year.

As an alternative to the ordinary deduction, for investments made from 1st January 2020 by individuals subject to personal income tax, a deduction equal to 50% of the amount invested in the share capital of SUPs can be recognized, up to a maximum annual investment of EUR 100.000. Additionally, this benefit is subject to the conditions and limits imposed by the «de minimis» aid regime.

Moreover, such deductions can be granted also in case of indirect investment through an investment fund, provided that (i) the investment fund is established in Italy or in an EU Member State/EEA Country, (ii) the management statement of the fiscal year in which the relevant investment is made shows that investments in shares of SUPs and Smes represent at least 70% of the total value of the assets and (iii) the relevant SUPs or Smes are resident in the Italian territory or in an EU Member State/EEA Country with a production headquarters or a branch in Italy.

THE SUSTAINABILITY JOURNEY OF PRIVATE EQUITY

by Marco Mosca

Head of Coverage, Marketing & Solutions
Societe Generale Securities Services in Italy



Italy is a fundamentally important country for Societe Generale Securities Services (SGSS) and the Societe Generale Group, as evidenced by the acquisition in 2006 of the custodian bank branch from UniCredit.

The Private Markets segment, and in particular private equity, represents an area of strategic focus for SGSS, both in Italy and in Europe, where it operates cross-country, taking advantage of its in-depth knowledge of local and international regulations and actively participating in the main working tables in the sector.

We believe that the role of asset and securities services provider goes beyond simply providing resilience, security and reporting for private equity operators. It is crucial that we adopt and apply an approach that involves discussion with operators on their innovation journey, be it digital, sustainable, or related to more strictly market issues. For this reason, we promote moments of dialogue between all players in the value chain and projects that support the economic and social fabric of the country. Our collaboration with AIFI and our support to

the important initiatives carried out by the association in favor of Private Markets in Italy goes precisely in this direction.

At this time in history, Private Markets operators, who play a key role in the transition to a more sustainable economy, face unique and complex challenges that require innovative solutions and an ongoing commitment to overcome existing barriers.

In early 2024, we conducted a global ESG survey, including among a number of private equity players, which allowed us to gather valuable data and gain an in-depth understanding of the challenges and opportunities Private Markets face.

Subsequently, based on the feedback we received, in May we promoted ESG LAB, a real workshop where industry players met and shared experiences and expertise, with the aim of promoting a culture of sustainability that is truly integrated into decision-making and operational processes.

The strategic relevance of the topic is also highlighted by the testimonies collected by AIFI and reported in this study, which reveal the growing attention of private equity operators towards sustainable investments and the green economy.

Specifically on the topic of sustainability, four fundamental considerations emerge that are particularly relevant for the private equity and Private Markets sectors.

Firstly, the importance of having adequate internal structures and professional figures to manage ESG policies emerges. This implies not only the establishment of dedicated sustainability teams, but also the adoption of a holistic approach involving all company personnel through targeted and widespread training programs: it is crucial that the entire organisation is aligned on shared ESG practices and principles. Only through collective and coordinated action it will be possible to effectively integrate sustainability criteria into day-to-day operations, ensuring that every business decision is informed and guided by ESG considerations. It is crucial for a private equity to be able to work alongside portfolio companies, which often

have different levels of ESG integration, and can thus converge towards a single goal. In addition, some private equity operators have identified selected professionals from industry to try to get closer to the language of the companies.

The creation of dedicated internal structures also makes it possible to respond more nimbly and effectively to the growing demands of investors and regulators for transparency and regulatory compliance.

A second consideration that emerged from our insights concerns the definition of sustainability, which must be thought of as a dynamic and flexible concept, deeply linked to the specific mission and objectives of each company. In the private equity and Private Markets sectors, where corporate strategies are often customised and specific, it is crucial that sustainability is not reduced to a set of rigid and uniform prescriptions. Adopting an overly prescriptive approach could, in fact, limit the ability of financial entities to act as enablers in the transition to more sustainable business models, preventing them from effectively adapting to the particular needs of each company and sector and pursuing the goal of achieving revenues while managing all risks.

A central issue relates to the costs of integrating ESG criteria into day-to-day operations, which many practitioners perceive as potentially incompatible with their fiduciary duty to preserve and enhance client capital.

This is a major concern in Private Markets, where the pressure to generate high returns may conflict with the adoption of sustainable practices, especially when these entail significant upfront costs or require substantial operational changes. The uncertainty of how to balance these needs makes it even more important to develop tools and methodologies that can help traders.

Furthermore, the survey found that all respondents have implemented exclusion policies, but only 80% apply ESG cri-

teria in their investment and selection policies, often due to practical and logistical obstacles. Among these, the problem of retrieving, consolidating, and integrating ESG data into internal systems was cited by 80% of respondents as a significant obstacle. In sectors such as private equity, where more than 90% of managers still rely on traditional tools such as Excel files to assess the sustainability profile of companies, it becomes necessary to evolve towards more advanced and integrated solutions, also in view of the implementation of the Corporate Sustainability Reporting Directive.

The third evidence underlines the absolute necessity of establishing a transnational regulatory framework that can provide clear and consistent rules at a global level. The lack of regulatory uniformity across countries creates an extremely complex operating environment for financial operators, who often have to navigate between divergent and sometimes contradictory regulations. This scenario not only causes uncertainty, but can also create competitive inequalities, making it essential to create a level playing field that ensures fair conditions for all players involved. An internationally harmonised regulatory framework would not only facilitate legal compliance, but also contribute to investor confidence in Private Markets by promoting greater consistency in ESG practices.

Our survey revealed that the vast majority of investment strategy providers, 80% of respondents, have already integrated funds classified as Article 8 or 9 under the SFDR into their offerings. However, despite this positive finding, an increasingly conservative approach to fund classification also emerged, with a worrying phenomenon of green bleaching. This term, used to describe those cases where an entity turns out to be more sustainable than stated, reflects a widespread distrust of transparency and clarity in classification criteria. The survey estimates that about 20 per cent of funds classified as Article 6 could actually meet the requirements to be reclassified as Article 8, but

fear of future regulatory changes and the costs associated with more stringent reporting represent significant obstacles. This hesitation to declare greater sustainability highlights a conflict between the ambition to be sustainable and the operational and regulatory realities in which operators find themselves.

Finally, the last consideration underlines the crucial importance of moments of sharing and dialogue, where ideas, experiences and best practices can be exchanged between industry players. The ability to share knowledge and approaches between investors and companies can significantly accelerate the transition to more sustainable practices, helping to build a sustainability-oriented corporate culture that is deeply rooted and embedded in all stages of decision-making.

The diffusion of a systemic sustainability culture is considered crucial, especially in private equity, where interactions with the corporate world require an integrated and collaborative approach.

In conclusion, the assumption is that today we are faced with global challenges, decarbonisation and social differences among many others, which present many complexities that cannot be addressed individually by the actors of the economic system, but require a joining of forces to achieve the transition. It is necessary for everyone to strive for convergence: from the regulatory system, especially on the social side, to companies that need to achieve better transparency and thus explain, in addition to metrics, the rationale behind the definition of certain indicators, to investors who need to be made aware of certain issues.

Sustainability is a journey that has only just begun, and the path is constantly evolving. Just think of the definition of sustainable investment: all of us three years ago would have defined it in a way that is not the case today, and it will probably not be the same in a year's time. It is a complicated road, with many ups and downs, which is why I think it is essential to tackle it with collaboration and partnership.

Discover the results of the survey by scanning the QR Code



SGSS

Recognised for its quality of services, the agility of its solutions and the extension of its international network, SGSS, as a global custodian, supports clients in their challenges in terms of resources, regulations, risks, operations, or asset diversification by offering specific solutions in line with the latest market developments.

4000

Employees

€ 4,808 bn

**Asset Under
Custody**

€ 598 bn

**Asset Under
Administration**

Top 3

**European
Custodian**

3,262 funds

Trustee Services

2,577 funds

Valuation

Data as of June 2024

Contacts

sgsscomm@socgen.com

securities-services.societegenerale.com

SOCIETE GENERALE GROUP'S SUSTAINABILITY

INITIATIVES

**TOP 100 MOST
SUSTAINABLE
COMPANIES IN
2023***

**1BN FOR
REALITIES AND
TECHNOLOGIES
IN LINE WITH
THE SDGS**

**FINANCING
POLICIES
ALIGNED WITH
ZERO CARBON BY
2050**

**300BN FOR
SUSTAINABLE
FINANCE IN THE
2022-2025
TRIENNUM**

**-80% EXPOSURE
TO UPSTREAM OIL
AND GAS SECTOR
BY 2030**

**RAISING INDUSTRY
STANDARDS AND
POSITIVE LOCAL
IMPACT**

A RECOGNIZED COMMITMENT



**GLOBAL FINANCE - 2024
BEST BANK FOR
SUSTAINABLE FINANCE**



**UNI/PDR 125-2022 - 2024
GENDER EQUALITY
CERTIFICATION**



**GLOBAL FINANCE - 2023
BEST INVESTMENT BANK
FOR SUSTAINABLE FINANCE**



**EUROMONEY - 2023
WORLD'S BEST BANK
TRANSITION STRATEGY**



**IFR - 2023
BEST BANK FOR
SUSTAINABILITY**



**WWI - 2023
GENDER EQUALITY
CERTIFICATION**



**SRP EUROPE - 2022
BEST HOUSE ESG**



**EUROMONEY - 2022
WORLD'S BEST BANK
TRANSITION STRATEGY**

*Ranking by Corporate Knights

**SOCIETE
GENERALE**

INTERVIEWS



Francesco Casiraghi
Managing Director & Head of Italy



FIRM

Year of establishment: 1984

Headquarter: United States

Capital under management: c. 100 billion dollars

Description: Founded in Boston (US) in 1984, Advent is one of the world's largest and most successful private equity groups. Advent recently raised its GPE

X fund in May 2022, which has 25 billion dollars in committed capital and was one of the largest funds raised globally in 2022. Advent has approximately 100 billion dollars of assets under management and has completed over 420 transactions in 42 countries since inception. Advent funds can count on a global team of over 300 experienced investment professionals and a global network of 15 offices located across North America, Latin America, Europe, and Asia.

SUCCESS STORY

Target: IRCA Group

Investment year: 2022

Sector: Food ingredients

Description: IRCA Group is an international leader in chocolate, creams and high-quality ingredients for the pastry, bakery and

ice cream markets. With a solid history of over 100 years in the industry, the Group is headquartered in Italy (Gallarate) and has a strong global footprint with 22 production sites and over 2,400 employees across Europe, United States and Asia. Since the acquisition of IRCA in July 2022, Advent has supported the Group in its organic growth process and made three add-on acquisitions, transforming and internationalizing the business and leading it to almost tripling its initial turnover.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy is fertile ground for investments thanks to a unique combination of economic and cultural factors.

First and foremost, the Italian industrial ecosystem is composed of thousands of medium-sized companies that demonstrate strong growth potential and a clear ambition to expand internationally.

We believe that there are excellences both in the «Made in Italy» sectors, that enjoy a renowned worldwide reputation such as fashion or food, as well as in many other sectors such as pharma or chemicals. We believe these companies represent excellences in brand value, technological capabilities and processes, and are excited and committed to supporting their growth through access to our international network as well as through our strategic and operational competences.

Furthermore, Italy is known for its rich tradition of family businesses, a key pillar of the country's economy. These businesses represent a unique opportunity to accelerate growth through generational transitions, where private equity funds can play a significant role by helping guide companies through their transformation journey.

Advent has been a partner of the Italian industrial ecosystem for more than thirty years, and we believe that we can play a role in accelerating its long-term growth.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Over the last ten years, the perception of Italy as a target country for investments has changed significantly. In the early 2000s, the predominant theme was the decline of large Italian industrial companies; this is completely different from today.

Over the years, international investors have progressively recognized the presence of numerous industrial excellences, including outside the classic «Made in Italy» sectors. These companies play critical roles in global value chains, providing high-quality components, services and specialized know-how.

At the same time, it is important to consider the impact of recent recessions and the euro crisis, which have significantly impacted the Italian economy and undermined investors' confidence. Faced with multiple challenges, Italy has emerged with resilience and determination. Today, investors have a much more positive view than in the past, also linked to a reduction in the perception of risk attributed to the country. This change in mentality is reflected in the growing willingness of Italian entrepreneurs to open the doors to private equity funds. This phenomenon has created a virtuous cycle of interest in the country also by international investors, helping to build confidence in Italy's economic potential.

Italy has experienced and continues to experience a positive transformation, with increasing confidence in its economic and industrial potential which is expected to continue to grow.

L. Valerio Camerano
Managing Director and Senior Partner



FIRM

Year of establishment: 2006

Headquarter: United Kingdom

Capital under management: 22 billion dollars¹

Description: Algebris Investments is a global asset management company, historically specializing in the financial sector. Algebris, to date, has several

strategies ranging from the financial sector to Italian equity as well as global credit to real estate loans and stock/bond strategies focused on sustainability and scarcity.

One of the Algebris Group's strategies focused on sustainability is the Algebris Green Transition Fund (the «Fund»), a closed private equity fund pursuant to Art. 9 which is reserved for professional investors. Camerano is Managing Director and Senior Partner of the Fund. The Fund, investing in small and medium-sized enterprises contributing to the green transition, is based on three action pillars: energy transition, circular economy and smart cities; it is led by a team with more than 50 years of combined industrial experience in the energy, environmental and financial sectors.

¹ As of 31/12/2023.

SUCCESS STORY

Target: Esapro

Investment year: 2023

Sector: Energy transition – solar energy

Description: In December 2023, the Fund acquired 100% of Esapro, a company that deals with EPC (engineering, procurement, and construction), revamping (replacement and efficiency) and O&M (operation and maintenance) of photovoltaic systems. With a strategy focused on small industrial and ground-based roofing systems, Esapro supports companies in their transition to energy autonomy and independence. In general, Italy has very ambitious targets for the installation of photovoltaic panels, but the EPC market is struggling to keep pace with authorized projects which are far greater than the number of opened work yards. As a result, Esapro is positioned in a scarce market with strong growth opportunities.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

We believe that Italy is an increasingly attractive country for international investors due to the composition of its productive system. The strong presence of small and medium-sized businesses, often family-run, represents an opportunity for small- and mid-cap-focused funds, such as the Algebris Green transition Fund. Historically, Italian entrepreneurs have preferred to finance themselves with bank debt, rather than opening their capital to specialized funds or the stock exchange. Instead, in recent years, we have seen a gradual evolution in entrepreneurs' prospects; the latter have understood the importance of having a strategic and financial partner in order to be able to grow rapidly and systematically through M&A, either in the domestic market or abroad. Therefore, in the eyes of an international investor, Italy represents an attractive market, with capable entrepreneurs but also companies

with significant size limitations. The sum of these two aspects offers the opportunity to enter the market with aggregation or buy-and-build strategies. These two options allow private equity funds to bring rapid size growth to acquired companies as well as to build an efficient management structure in portfolio companies. While Sme acquisitions are often made at a discount with respect to higher-turnover competitors (thus an attractive entry point for funds), value creation work on portfolio companies – focused on aggregation, internationalization, systematic growth and the implementation of a more robust corporate structure – results, at the time of exit, in higher valuation multiples.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Our country was in a state of serious economic difficulty ten years ago following the sovereign debt crisis. International investors' appetite for Italy was strongly influenced by financial-political uncertainty with a European background scenario that did not appear as solid as before. Over the past few years, despite a demand crisis due to Covid-19, the country's financial conditions have become much more attractive, fostering an inflow of foreign capital. Moreover, the ECB's monetary policies have ensured that Italy's debt is sustainable, even during the rise in public spending in early 2020. The shared effort of the countries of the European Union to set up the Recovery Fund – which in Italy has become the NRRP (National Recovery and Resilience Plan) – is the variable that has improved the prospects for foreign investors even more: the economy has moved from a stagnant one to an economy with strong growth perspectives in key sectors financed by the NRRP.

Finally, we believe that Italy is a central country in Europe for the green transition, a sector of interest for more and more

funds, including international ones. Indeed, it offers several opportunities due to its geographical location (e.g. renewables) but also to the need to renew infrastructures to address scarcity (e.g. water) and to respond to the demands of European targets on CO₂, recycling, etc.

Paolo Magni

Partner



FIRM

Year of establishment: 1990

Headquarter: Luxembourg

Capital under management: about 1.5 billion euros

Description: Alpha is an independent, pan European private equity group specializing in mid-market buyouts of global companies based in continental Europe, particularly in Italy, France, Germany and the Benelux countries.

Alpha has a clear and distinctive investment strategy: focus on majority positions; no industry focus: Alpha is a generalist fund that invests in companies mainly in the industrial, consumer, fashion, design, services and distribution sectors; focus on global companies that are leaders or innovators in their target markets, with clear growth prospects. Alpha actively pursues value creation, mainly through company management, strategic add-ons, systematic growth investments, improvement of operational efficiency, optimization of financial structure; significant focus on strengthening ESG performance of portfolio companies.

SUCCESS STORY

Target: Prima Industrie Group

Investment year: 2023

Sector: Industrial machinery

Description: Prima Industrie is a global group active in the development and manufacturing of high-tech laser cutting and sheet metal processing machinery.

In December 2022, Alpha and some co-investors acquired 59.1% of Prima Industrie, listed in the STAR segment of Borsa Italiana. In March 2023, Prima Industrie was privatized with the acquisition of the remaining 40.9% following the completion of a takeover bid. The main characteristics of this deals are: primary and proprietary transaction; global leadership or co-leadership position, especially in certain market niches; potential for operational improvement.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Surely the priority aspect that leads international players to invest in Italy is the entrepreneurial structure of our country which, as we well know, presents significant areas of excellences and operates in a context of energetic activity, innovation, development of ideas and great capabilities of entrepreneurs. All this creates a very fertile soil for companies that are open to capital: this can enable the scaling and, consequently, the prospects of the companies themselves to grow; we know that our business reality often presents a problem of under-sizing: there are very good companies, led by entrepreneurs with good ideas and great know-how, but at risk of remaining too small to be competitive. The international player, therefore, sees a partitioned ecosystem but with extremely interesting companies which need capital in order to grow and increase their competitive advantage within international markets.

These players often and unfortunately run up against a country system that does not facilitate the entry of international funds due to a number of factors, including the undoubtedly excessive bureaucracy and clearly uncertain legal system characterized by timelines that are not suited to the needs of the business.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Despite the problems described above, I believe that in the last decade there has been a positive change, with some moments in which Italy has played a particularly important role for international players. This is especially true for periods in which the country has been particularly important thanks to some prominent personalities within the international political and economic scene. In addition to this aspect, it should be emphasized that the perception has improved above all because funds who have invested in our country have obtained good results despite the problems described above. In Italy, there are deals characterized by positive and fruitful partnerships with entrepreneurs; moreover, Italian companies and entrepreneurs are excellent in terms of technology, know-how, capacities and propensity for growth, especially with regard to certain sectors and specific areas.

Francesco Gonzaga

Director, Head of Italy, Andera MidCap



FIRM

Year of establishment: 2002

Headquarter: France

Capital under management: 4.3 billion euros

Description: Andera Partners is one of the leading European companies focused in alternative investments and is active in six strategic areas: venture capital in pharmaceutical and biotechnology (Andera Life Sciences), private equity (Andera Mid-Cap, Andera Expansion, Andera Croissance, Andera Co-invest), sponsorless mezzanine debt (Andera Acto) and infrastructure investments supporting the energy and ecological transition (Andera Infra). Andera Partners invests alongside entrepreneurs, founders and management teams to support an ambitious and sustainable growth path. Based in Paris, Antwerp, Milan, Monaco and Madrid, Andera Partners has 115 employees and invested in over 340 companies over the last 20 years.

SUCCESS STORY

Target: Pusterla 1880

Investment year: 2020

Sector: Secondary packaging for the luxury industry

Description: Pusterla 1880 is the European leader in secondary packaging for the beauty, cosmetics, perfumery, and wine/spirits segments, with a growing presence in high-end jewellery. The Group is recognized for its track record of innovation and eco-sustainable solutions, boasting numerous prestigious references. Under the leadership of CEO Roberto Marini and the Chairman Luca Meana, Pusterla 1880 has grown steadily over the years through a combination of systematic growth and strategic acquisitions. With the support of Andera MidCap, the group more than doubled its turnover in three years, completed four acquisitions in the US, the UK, and France, and strengthened its governance, management team, and investments in product and process sustainability.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy is a strategic market for Andera Partners. The huge potential of the Italian market derives mainly from the incredible number of talented entrepreneurs who are looking for the right financial partner to achieve their development, competitiveness and sustainability goals. Our approach focused on a true partnership with entrepreneurs, founders and management teams generates much interest. Andera Partners is a leading player in European private capital, with more than 340 investments carried out over the last 20 years and 4.3 billion euros under management. Andera Partners promotes numerous investment strategies in Europe and Italy, which have in common two main factors: (i) support and invest in ambitious but sustainable growth, and (ii) accompany the creation and strengthening of European or global champions by investing in domestic excellence.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Andera Partners has been investing in the Italian market for more than ten years. In recent years, we have seen a major cultural shift, whereby many entrepreneurs who once would have exited the company, also from an operational perspective, are now interested in joining medium- to long-term projects alongside an international financial partner. The renewed focus on consolidation strategies, from a pan European and global perspective, makes it even more important and clear that there is a need for a supporting approach in which the two complementary roles of the entrepreneur and his team, together with the financial investor, work to accelerate the competitiveness and growth of Italian small and medium-sized enterprises. This dynamic obviously makes the Italian market even more attractive.

Gabriele Cipparrone

Partner



FIRM

Year of establishment: 1972

Headquarter: United Kingdoms

Capital under management: 77 billion dollars

Description: Apax is a global private equity firm that supports portfolio companies to drive innovation and digital transformation, and provides management with the resources to inspire and

accelerate growth. Apax focuses on four sectors: Technology, Healthcare, Services (financial and business) and Internet/Consumer. The company has seven offices on four continents, with a team of 180 investors and a portfolio of 80 companies employing over 100,000 employees. Over the years, Apax has expanded its investment areas by adding dedicated funds such as *Global Digital growth*, *Global impact*, *Credit* and *Mid-market Israel* to the core *Global Buyout* fund.

SUCCESS STORY

Target: Engineering

Investment year: 2016

Sector: IT services

Description: The Apax funds invested in Engineering in 2016. Engineering is an Italian IT services leader, at the time listed in Milan,

with a strong position in a growing market. Apax – based on its global experience in IT services – identified a significant growth opportunity and a misalignment between the company’s potential and its market value. The Apax funds completed a successful tender offer in partnership with NB Renaissance and founder Michele Cinaglia. The investment strategy included a strong focus on digital transformation, strategic acquisitions, and support to the management team in the growth strategy. These initiatives accelerated growth and increased margins, with EBITDA growing by 70% over four years, leading to a sale in 2020, which generated strong returns for the Apax Funds.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy is considered by the international funds as one of the main *private equity markets* in Europe. The main factors driving this positioning are the size of the market – the fourth largest in Europe after the United Kingdom, France and Germany¹ – and the significant growth in the deal volumes.

The attractiveness of the Italian market for international funds, and especially for large funds, has increased over the last decade: the number of medium and large deals has almost doubled in the period 2014-2023 compared to the previous ten years².

Key factors driving the growth in deal volumes include the increase in the number of medium and large companies, and the better liquidity of the market. The first factor relies both on secular organic growth, and on the creation of corporate groups that have consolidated fragmented sectors through mergers and acquisitions. The second factor is based both on a greater awareness of private equity among entrepreneurs, and on the growth of secondary investments whereby mid-market funds sell to larger funds.

¹ Invest Europe, 2022.

² Private Equity Monitor.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Since 2000, when Apax started operating in Italy, we can identify three different phases in the perception of the Italian market:

- A first phase, which started at the end of the 90s and continued until the financial crisis of 2008-9. In this period – when *private equity* was growing strongly in Europe – Italy was considered a nascent and very attractive market, with significant growth opportunities, especially for international funds. During this period, several funds opened offices in Italy and the level of activity increased substantially.
- A period of crisis, which began in 2009 with the *Global Financial crisis*, and continued with the sovereign debt crisis in southern Europe until 2013-14. In this second phase, the risk perception of operating in Italy increased dramatically, especially for international funds with less experience in the market: Italy was considered a country with high sovereign risk, potentially exiting from the Eurozone. During this period, several international funds closed their local offices; this was also due to the overall market environment and the focus on cost optimization.
- A new phase of stabilization and growth started in 2015, with an acceleration in recent years. In this phase, in which we are still operating, market perception has improved materially: this is also due to a stronger macroeconomic performance of the country, both in absolute and relative terms. The advantages of operating in Italy, in terms of growth opportunities, appear to more than compensate the macro risks. We have seen a return of many international funds to the market, both with new deals and with the opening (or reopening) of local offices.

Fabrizio Bertozzi
Investment Director



FIRM

Year of establishment: 2005

Headquarter: Belgium

Capital under management: 3 billion euros

Description: Apheon is a pan European mid-market private equity investment company managing ~3 billion euros of assets from global institutional investors and families. Apheon partners

with leading companies with a sustainable, competitive position in attractive niche sectors, that are headquartered in the Benelux, Italy, Spain, France and Germany, with a constant emphasis on developing their environmental, social and governance journey during its investment period. Since its founding in 2005, Apheon has raised more than 3 billion euros in capital, invested in 38 companies across Europe and completed >160 add-on acquisitions for a total aggregate transaction value more than 6.5 billion euros. Apheon is advised by Apheon Advisors which has offices in Brussels, Milan, Madrid, Paris, Munich and Amsterdam.

SUCCESS STORY

Target: Salpa & Cherubini

Investment year: 2023

Sector: Consumer

Description: Salpa is the European leader specialized in the production of cookie-based ingredients and inclusions for the industrial ice cream, dairy and confectionary sectors. The purpose of the transaction is to invest alongside a strongly committed founding family and an experienced management team to create a global leading manufacturer of ingredients/inclusions for the ice cream and confectionery industries, further expanding Salpa's presence outside of Europe (with particular focus on the US), leveraging the company's solid fundamentals (widely recognized distinctive R&D and production know-how) and an overall attractive and resilient underlying market.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

There are several factors that might drive an international private equity fund to invest in Italy, such as:

- **Diverse economic landscape.** Italy is one of the largest economic markets in the European Union and has a developed and diverse economy with remarkable strengths across many industries, such as manufacturing, fashion and design, food and beverage, automotive, and tourism. This broad economic base provides a wide range of investment opportunities across various sectors.
- **«Made in Italy».** The «Made in Italy» brand carries significant value internationally, representing a combination of high quality, craftsmanship, and heritage. PE funds may seek to acquire this market recognition, specialized knowledge, and technical proficiency.
- **Solid entrepreneurial culture.** At the foundation of these diverse sectors lies the strong entrepreneurial spirit and familial business structures that have long been integral to Italy's economic landscape. This is particularly attractive to international private equity funds, as there is a lot of potential in

partnering with these established Italian businesses to optimize operations, drive growth, and unlock value.

- Substantial potential for market consolidation. Italy has a proliferation of small and medium-sized enterprises, much higher than many other countries in Europe. This highly fragmented, competitive landscape offers an opportunity for companies to aggregate, thereby enhancing their market position and achieving economies of scale. PE funds may view this as an avenue to pursue buy-and-build projects, generating value through operational and financial synergies.

Overall, a combination of economic potential, industry expertise, entrepreneurial spirit, and favorable business environment makes Italy an attractive destination for international private equity investment.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Over the last decade, Italy's perception from an investor standpoint has undergone significant evolution, driven by several key factors:

- Economic resilience. Italy has demonstrated remarkable resilience despite facing economic challenges, such as sluggish growth and high public debt. Its diversified economy, robust manufacturing base, and strategic location within Europe have remained attractive to investors, fostering continued interest and confidence in the country's economic prospects.
- Strategic government initiatives. The Italian government has prioritized attracting foreign investment and is actively working to create a conducive environment for investors. The Italian government has undertaken some re-

form efforts aimed at improving its business environment, including simplifying regulations, reducing bureaucracy and enhancing the competitiveness of Italian companies. The implementation of these reforms has enhanced the country's competitiveness and helped to improve perceptions of Italy as a favorable destination for private equity investment.

- Innovation and technology. Italy has seen the emergence of a vibrant startup ecosystem, particularly in cities like Milan and Rome. This, coupled with the presence of world-class research institutions, has boosted investor confidence in Italy's ability to compete in the global economy. Italy's reputation as an innovation hub has strengthened, particularly in sectors such as automotive, fashion and design, food and beverage, aerospace, healthcare, and renewable energy.
- Sustainable growth opportunities. Investors are increasingly recognizing Italy as a source of long-term growth, particularly in sectors aligned with global trends such as sustainability, healthcare, and digital transformation. Italy's rich tradition of craftsmanship and design also puts it in a favorable position to capitalize on shifting consumer preferences, offering unique investment opportunities.

Overall, whilst Italy continues to face economic and political challenges, investors have become more optimistic about the country's prospects over the last decade. The perception of Italy has shifted from a focus solely on historical, cultural and industrial appeal, to an attractive destination for diverse investment and business opportunities.

Nicolò Saidelli

Advisor to the CEO on Strategy and Acquisitions -
Co-Head of Buyout - Head of Ardian Italy



FIRM

Year of establishment: 1996

Headquarter: France

Capital under management: + 164 billion dollars

Description: Ardian is a leading global private market investment firm with assets under management or advisory totaling more than 164 billion dollars.

The extensive experience in private equity, real assets, and credit enables a wide range of investment opportunities to be offered and provides flexibility in responding to clients' diverse needs.

With Customized Solutions, Ardian creates customized solutions that enable institutional clients to identify the right mix of assets for their needs and gain access to the best third-party funds. Given that employees represent the majority of the share capital, Ardian ascribes particular importance to enhancing people and promoting a culture of sharing based on «collective intelligence».

The more than 1,050 employees, spread across 16 offices across Europe, the Americas, Asia and the Middle East, embrace the principles of responsible investment with the belief that finance can serve society. Ardian's goal is to deliver an excellent performance along with high ethical and social responsibility standards. At Ardian, we are committed to building sustainable businesses.

SUCCESS STORY

Target: Lima Corporate

Investment year: 2012

Sector: Medical

Description: Founded in 1945 in Udine by the Lualdi family, Lima is a manufacturer of orthopaedic devices with products that cover an entire spectrum ranging from large joints to limb reconstruction. With a focus on innovative technology, Lima was a pioneer in introducing additive manufacturing technology to the orthopaedic industry. The company was the typical case of a successful north-eastern entrepreneur with a company that had a very high growth rate. With the entry of Ardian in 2012, new innovative products were launched, strategic business for the company was acquired and a successful management team was created, thereby realizing the objective of further supporting the development process and leading Lima to be a protagonist in international markets. The company was then sold in 2015 to another international private equity operator in order to continue its growth path.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

In Ardian, we have made the so-called «family buyout» the cornerstone of our investment strategy; this fits perfectly with the backbone of Italian companies given that there are still many family-run companies, not only small and medium-sized, but also larger sized firms. This by definition often creates issues of generational renewal and we increasingly represent a solution to this problem. In all these cases the intervention of the fund must be «tailor made» because the situations we are facing are very different: there are entrepreneurs who want to leave completely; others who want to continue running the company; others who want to move from a CEO role to a Chairman role, all while maintaining a role in the definition of strategy on only a few issues. The

fund's entry helps these steps, even by facilitating the hiring of new managers who might otherwise be held back by accepting a role in companies where entrepreneurs struggle to delegate. For our firm, a correct balance between the entrepreneur, the fund and management is the key recipe for the success of an operation. Moreover, Italy's industrial system is second to none globally, and companies with the support of private equity can enter new markets and expand further internationally. A key contribution is also in terms of external growth: family businesses often struggle to develop through acquisitions, and private equity can help them in these processes. For all these reasons, many international operators are now investing in family businesses, even large ones: although in the period 2008-2012 market and political volatility and the macroeconomic situation had led certain firms to exit the market, a positive reversal of this trend has been observed in recent years.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

I believe that in this country we can do our job well, regardless of the chronic volatilities of Italy: despite different cycles, the market has always proved to be able to do good operations. It is obvious that – if there were specific additional reforms, assistance, and facilitations of a certain kind – it would be better, but I do not agree with the statement that «it is difficult to do private equity in Italy.» There is plenty of room in the country if you want to do operations in partnership with entrepreneurs by helping them on the path of growth. This is obvious by looking at the increasing number of operators who have gradually returned or entered for the first time to operate in Italy on different types of operations: the perception of the work of the funds has certainly im-

proved over time and has now become quite consolidated. For this reason, I no longer expect – even in the face of any future crises – an «escape» of international operators from Italy, as happened in the past. Today the market is much more institutionalized; many operators have consolidated their presence in the country.

Jean-Pierre Di Benedetto
Managing Partner



FIRM

Year of establishment: 1989

Headquarter: Luxembourg

Capital under management: 1.8 billion euros

Description: Argos Wityu is a pan European private-equity group supporting mid-sized businesses and their management teams. Operating from seven offices in Milan, Paris, Frankfurt,

Brussels, Geneva, Amsterdam, and Luxembourg, Argos boasts an international team with strong local presence and extensive experience. The group targets majority stakes, investing between 20 million euros and 100 million euros in each investment across two strategies:

- (i) The Argos Mid-Market funds facilitate ownership transitions to accelerate growth, focusing on «local champion» companies and partnering with adept management teams to foster national and global leadership.
- (ii) The Argos Climate Action fund (SFDR 9 – buyout fund) is committed to transforming companies into European sustainable leaders, aiming for a 7.5% annual reduction in CO₂eq emissions intensity, facilitating their transition from «grey-to-green».

SUCCESS STORY

Target: Bracchi

Investment year: 2023

Sector: Logistics & Transportation

Description: In 2023, Argos acquired Bracchi through its Climate Action fund. Founded as a local Italian transport company, Bracchi is now a major logistics and transport operator in Europe, specializing in elevators, agricultural equipment, and luxury brands. It serves as a one-stop solution for logistical and distribution needs across Italy, Europe, and globally. Bracchi boasts 650 employees, 202 million euros turnover in 2023, and operates from 13 logistic hubs and regional offices in Europe. Argos support aims to expand Bracchi's geographical coverage, acquire new technical expertise in other logistic niches, and grow the customer base. Their value creation strategy includes an ambitious decarbonization plan to halve CO₂ emissions intensity over five years across scopes 1, 2, and 3.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

International private equity funds are increasingly interested in investing in Italy for several reasons.

Firstly, the Italian market is still fragmented, presenting substantial opportunities for private equity funds for primary transaction due to the high value generation potential available in specialized areas.

Secondly, the country's robust entrepreneurial culture is particularly appealing for investors because of its potential for value generation through managerialization and operational efficiency. Acquisition of Latteria Moro by Argos Wityu in 2019 is a clear example of this trend. The company has been acquired for a majority stake, and in the following years a managerialization has been successfully implemented boosting the growth and unlocking new opportunities.

Another element contributing to Italy's attractiveness for private equity is the presence of a significant number of innovative companies focused on achieving manufacturing excellence. Italy is known for its «Made in Italy» tradition of innovation in design, technology, and manufacturing.

Lastly, despite economic challenges, the stability of the Italian market provides a solid base for long-term investment with positive prospects for growth and investment returns, allowing investors to plan and execute their strategies with greater certainty and confidence.

In addition to this, Italy represents c.15% of the Euro Area GDP, providing opportunities to international private equity firms to further diversify their portfolio allocation both in terms of geography and sectors.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Over the last decade, Italy has undergone a positive transformation due to several factors. In the 1990s and beginning of 2000s, Italy's GDP has lagged big times versus the core of the EU economy, such as France and Germany. In the last 10 years, this lag has now reduced: Italy is no longer considered the «tail light» of European growth, thereby altering the overall perception of the country.

In addition, an important growth and consolidation in several industries took place, also pushed by PE actions and operations. This new trend has increased the confidence of international investors, as Italy is now perceived as a key European market, with some industry excellences such as automation and food & beverage.

On top of that, there has been crucial structural reforms in labor and bureaucratic systems which have created a more favourable business environment, coupled with digiti-

zation efforts, enhancing competitiveness and innovation. Despite facing challenges like the Covid-19 pandemic, supply chain disruption and energy prices increase, Italy has displayed resilience, thanks to the smaller, more agile entrepreneurial ecosystem, which is capable of responding better to exogenous shocks.

Overall, Italy's economic progress has re-started to attract international investments, this is clear also looking at international fund-raising where Italy, now, presents a much better case compared to recent times.

Luca Bassi

Partner & Co-Head of the Technology,
Financial & Business Services Vertical



FIRM

Year of establishment: 1984

Headquarter: United States

Capital under management: about 200 billion dollars

Description: Bain Capital is one of the world's leading private investment firms. We are one of the most active investors in the services industry, having invested in

payment, software, banking/insurance/credit, brokerage/exchange, and business services/outsourcing sectors. Founded in 1984, our primary goal is to be a supporting partner for large companies, entrepreneurs and management teams interested in growing their businesses. We take a very proactive approach and help the companies in our portfolio improve their operations, expand into new products and markets, and increase productivity.

SUCCESS STORY

Target: Cerved

Investment year: 2008

Sector: Commercial information agency

Description: In 2006, initial conversations with Cerved's shareholders were not encouraging given that the company was profitable and uninterested in a sale. However, after becoming convinced that the banks

were not the best shareholders, we maintained constant contacts. In 2008, the financial crisis changed the situation, prompting banks to consider selling Cerved to generate necessary capital gains. Our position of advantage – due to industry knowledge and industrial synergies – allowed us to make the most attractive offer. After the acquisition, with Bain Capital and a skilled management team, we improved processes and achieved remarkable results. The exit was successful in 2012 through a dual track process and sale to another investment fund.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Over the years, Italy has consolidated itself as one of the most important European markets for private equity. Bain Capital has systematically invested, over the past two decades, about 30% of European funds in the country. Attractiveness depends on several factors that create the conditions for a constant flow of available assets such as:

- i) the presence of a rich industrial system of companies with strong competitive capacity on international markets, and which can benefit from capital and market access that international funds can provide;
- ii) the existence of many groups that have very complex structures with different non-strategic businesses that may be attractive investment opportunities for the funds;
- iii) several companies where the entrepreneur has to manage the generational transition or in any case the transition from an entrepreneurial to a managerial approach;
- iv) a significant number of companies owned by funds that desire to monetize their investments.

For potential target companies, you can also identify clear value creation stories that can be driven by one or often more of these factors:

- i) the possibility of strong operational and strategic improvements through a managerialization of the company;
- ii) the access to domestic demand that is generally stable thanks to household savings;
- iii) the exposure of companies to international markets with well-diversified revenues;
- iv) certain growth drivers (digitalization, e-money, ...) that are lagging behind in Italy compared to other countries and make it easier to validate growth;
- v) the presence of very fragmented sectors with the possibility of consolidation.

In addition to these factors, there is an excellent ecosystem of service providers such as strategic advisors, investment banks, lawyers, tax and recruitment companies who have experience working with funds and are able to support them in a very professional manner during the deal structuring phase.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Overall, the country has established itself as one of the reference markets for private equity in Europe. The most recent governments have contributed to a better image of Italy within international markets, and over time a better understanding of the country's economic structure has formed. Public debt is no longer seen as a big problem, not only because other governments are also facing this problem, but also because there is an awareness that Italy's industrial system is export-oriented with revenues very diversified from a geographic point of view; in addition, Italian households' strong savings guarantee a domestic consumption that is stable over time.

I also believe that many successful deals from both an industrial and a financial point of view, completed by financial

investors, have shown that the conditions exist in Italy for investing with very attractive returns.

Other elements that are certainly important are the presence of senior Italian professionals in many international funds, and the fact that entrepreneurs and managers have begun to appreciate the benefits that private equity investors can bring: they no longer look at private equity as a mysterious object.

Stefano Ferraresi

Member of the Management Committee,
Head of Industrials, Head of Italy



FIRM

Year of establishment: 1986

Headquarter: United Kingdom

Capital under management: 40 billion euros

Description: BC Partners is a leading investment firm with over 40 billion euros in assets under management through private equity, private debt and real estate strategies. Founded in

1986, BC Partners has played an active role for nearly four decades in the development of the European buy-out market. Today, BC Partners' integrated international investment teams work from offices in Europe and North America across four main sectors: TMT, Healthcare, Services & Industrials and Consumer. Since its founding, BC Partners has completed over 127 private equity investments in companies with a total enterprise value of over 160 billion euros and is currently investing in its 11th private equity buy-out fund.

SUCCESS STORY

Target: IMA

Investment year: 2021

Sector: Industrial automation

Description: IMA is one of the highest-profile take-private companies at the European level, completed in partnership with the Vacchi family at an EV of 3.7 billion euros and is a clear example of the success of BC Partners' strategy which is focused on (i) identifying market leaders in attractive sectors, (ii) thematic sectoral focus and (iii) generation of primary and proprietary investments.

In less than three years, IMA has increased EBITDA by 70% due to strong systematic growth supported by BC's active ownership model (e.g., creation of the Automation Division) and numerous strategic acquisitions. These features generated strong interest in the asset, culminating in the agreement with BDT & MSD and enabling a successful exit for BC at an EV of 6.9 billion euros while respecting the Vacchi family's desire to expand IMA into the US.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

BC Partners has placed Italy at the heart of its investment strategy since its foundation in 1986. Since then, we have made 20 acquisitions worth more than 21 billion euros. Our numerous successes, including investments in emblematic companies such as Galbani, Brembo and IMA, demonstrate our commitment to supporting the development of the private capital market in Italy. Italy will remain one of the priority countries for our investments, where we typically devote about 10-15% of our private equity funds targeting Europe and North America.

A distinctive feature of Italy is its industrial districts. This was evident with the acquisition of IMA, a leader within the Italian industry which – due to its presence in the Bologna packaging district – enjoys a strong competitive advantage at the global level. In addition, there are numerous other sector-specific leaders in which «Made in Italy» resonates globally, from the most famous ones, such as the food and luxury industry, to sectors such as beauty or niches like nutraceuticals

and industrial automation. Italy's strong entrepreneurial system is a further attraction for investors; solutions can often be offered to help the generational transitions where there are no clear options for managerial succession. A case in point is the acquisition of Bindi, a leading company in the frozen pastry sector; this was implemented with a bilateral deal with the founding family. Bindi was a corporate excellence with strong unexpressed potential, and which we helped to emerge by integrating it within the Forno d'Asolo group, professionalizing its managerial structure and significantly accelerating its growth, especially at the international level.

Obviously, identifying and seizing the right opportunity is not an easy task, but the vast network that we have built over decades of transactions in our priority sectors in Italy places us in a privileged position in this area. These contacts give us access to numerous proprietary investment opportunities, such as IMA, where we have been chosen as the ideal partner by the Vacchi family to accelerate the growth of their family business.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

A decade ago, Italy's image was rather negative. During the European sovereign-debt crisis, the Italian economy was seen as one of the most vulnerable, and interest from international investors was limited, with few exceptions such as BC Partners.

Today, the situation has changed radically. Due to the resilience shown by many sectors of the Italian economy, an increasing number of international investors have begun to focus on the country, attracted by its areas of strength. The legislative and fiscal framework has also been significantly improved. As a result, the private capital market – which for years has played a marginal role in the Italian economy – has become a central player in releasing the unexpressed potential

of many Italian companies, leading to numerous success stories, even at the international level.

You can see the transformation if you look at the data: the number of deals in 2022 has almost tripled compared to ten years ago. Even more impressive is the total amount of investments, which has increased by a multiple of 7-8. This shows that Italy has gained a solid credibility even among the large cap international players. Despite the slowdown observed last year – which affected not only Italy but also many other international markets – I am convinced that Italy continues to offer great potential and remains a country full of opportunities for successful investments.

Andrea Schettini
Investment Associate



FIRM

Year of establishment: 2007

Headquarter: United Kingdom

Capital under management: 900 million euros

Description: Bluegem Capital Partners is a pan European specialist private equity firm founded in 2007. Bluegem invests in consumer staple businesses across the value chain, underpinned by non-

discretionary demand and supported by megatrend tailwinds. We concentrate our investments in companies that have robust growth potential and/or have been under-managed, undervalued, or under-invested, with the aim of building stronger, self-sustainable, and more profitable cash flow generative businesses. The Bluegem Investment Team works alongside experienced Portfolio Managers and Functional Experts, to deploy a proven toolkit for accelerating value creation, centred around digitalisation (including the use of artificial intelligence), international expansion and product innovation.

SUCCESS STORY

Target: Dr. Vranjes

Investment year: 2017

Sector: Luxury Home Fragrances

Description: The success of the Dr Vranjes story aligns to the strategic vision of Bluegem, nurturing businesses with stable consumer demand, driven by premium yet affordable products, with consumable and repeat aspects ensuring resilience through macroeconomic cycles. Since acquiring a majority stake in Dr. Vranjes Firenze in 2017, Bluegem has overseen the brand's evolution from a predominantly domestic and retail-distributed business to a globally recognized omnichannel market leader, whilst fostering and maintaining its unique identity. Under Bluegem, Dr. Vranjes has more than tripled in sales, surpassing 42 million euros in 2023, with an EBITDA margin exceeding 30%. Dr. Vranjes was sold in early 2024 to L'Occitane Group, which remarks a significant milestone in the brand's successful development.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy, with its rich cultural heritage which has been spanning for centuries, represents a highly attractive investment destination for international private equity Funds. There are many factors which drive investments in Italy, making it stand out from other European and global targets: firstly, Italy has distinguished itself as a hub of manufacturing excellence across several specialised niches within many sectors such as, among the others, food, cosmetics or fashion. The widely recognized quality of the «Made in Italy», the strength of the brands and the unique design provide a huge potential to internationalize Italian companies, which often do not have the resources, time and network to successfully pursue these opportunities alone. There are plenty of opportunities in very attractive geographies with a strong (and growing) demand for Italian products, such as for instance the US, China or Middle East.

Moreover, the Italian economic and entrepreneurial network is very fragmented and composed by a multitude of Smes, often characterized by family ownership and sometimes

with issues of succession. This offers a wide range of targets to private equity Funds, which are well-positioned to solve this issue and fill the gap, professionalizing the structure and turbocharging the growth of the company itself. This also offers high potential for consolidation, creating larger and more robust platforms and generating significant synergies.

Lastly, the Italian market continues to offer attractive valuations for high quality businesses, and this becomes very evident when compared to some other European countries with similar dynamics and, even more, when compared to US. As expected, this is slowly changing over the last years, as a consequence of the increased recognition of the value of these companies and their products worldwide and thanks to a gradual improvement in regulatory framework which obviously helps attracting foreign investors.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Over the last decade, Italy's perception in the private equity world has evolved significantly. Previously, the market was seen as stagnant, sometimes hampered by political instability and structural issues that deterred large international investors. The PE landscape relied on a few large transactions rather than a consistent investment flow. However, recent years have brought substantial changes.

The country has proven its resilience and ability to adapt across repeated macroeconomic, geopolitical and sanitary crisis, often responding in a better way compared to other European countries (for example, inflation in Italy has been among the lowest in Europe within countries of similar size). This definitely provided more comfort to international investors.

The legal and regulatory framework has also matured, partially aligning with EU standards and enhancing Italy's

credibility, by assuring to investors a consistent and reliable oversight.

Moreover, Italy has gradually consolidated its leadership in premium niches of many attractive sectors which are experiencing faster growth rates when compared with their mass counterparts. An example of this being the professional hair-care market, sustained by strong tailwinds, where Italy is now a globally recognized excellence thanks to one of the largest manufacturing «valleys» in Lombardy. In the meanwhile, the labour cost has remained convenient despite the highly skilled resources.

Overall, Italy is now viewed as a more stable, innovative, and attractive destination for private equity investments and it does not come as a surprise that more than 5 European PE Managers have opened offices in the country over the last 2/3 years.

Robert H. Berlé
CEO of Capital Dynamics Sgr



FIRM

Year of establishment: 1988

Headquarter: Switzerland

Capital under management: + 14 billion dollars

Description: Capital Dynamics is an independent global asset management firm focused on private assets, including private equity (primary, secondary

and co-investments), Clean Energy and Private Credit.

Founded in 1988, the company has extensive knowledge and experience in developing tailor-made investment solutions to meet the needs of a diverse global client base of institutional and private investors. Capital Dynamics manages more than 14 billion dollars in asset management and consulting and employs approximately 150 professionals globally in 12 offices across Europe, including Milan with Capital Dynamics Sgr, North America and Asia.

Capital Dynamics is a recognized leader in responsible investment and has received top five-star ratings from PRI across all investment categories and strategies, as well as excellent results in GRESB benchmarking for its Clean Energy strategy.

SUCCESS STORY

Target: Botter

Investment year: 2021

Sector: Bottling and distribution of wines

Description: Founded in 1928, Botter is the largest Italian wine distributor in the world, with over 100 million bottles sold annually. Botter does not own vineyards but it purchases through independent producers from whom it contracts 70% of its needs one year in advance of the harvest, bottling the wine in its own factory near Venice.

Investment rationales: strong positioning in its core markets with growth opportunities in Asia and other developing regions; generation of highly predictable cash flows – supported by multi-year contracts with distribution partners and resellers and significant purchasing power with suppliers; attractive entry price of <9x 2020E EBITDA for a business growing at ~10% per year.

Post-investment development: the acquisition of Mondo del Vino was completed in June 2021 with the addition of some niche denominations (Rosso di Sicilia, Barbera) in addition to the more consolidated Pinot Grigio line; in September 2022 the rebranding as Argea, in an attempt to unify the activities of Botter and Mondo del Vino under a single group; improvement of the corporate structure and strengthening of the team; in March 2023, Cantina Zaccagnini was acquired with the addition of private-label products.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

- Relevant economy: Italy is the fourth economy in Europe and the second in terms of production. It is the eighth economy in the world.
- Attractive Sme market: Italy has more than 175,000 Smes, defined as companies with 10-249 employees, the third in Europe after Germany and the United Kingdom. Moreover, the contribution of Italian Smes to GDP (38.4% in 2016) is 240 basis points higher than the EU average of 36%.

- **Industrial strength:** Italy has a well-diversified economy in which no sector accounts for more than 20% of total gross value added (GVA). The strength of the Italian manufacturing sector is highlighted by the fact that Italian manufacturing added value is the second in Europe, significantly higher than that of the United Kingdom and France. For investors in private equity, this represents a significant industrial purchasing opportunity. Italy is a leading country in the manufacturing, agricultural and tourism sector. It has one of the largest trade surpluses in the world due to its specialization not only in traditional «Made in Italy» sectors such as fashion, furniture, food and wine, but also in other medium-high and high-tech sectors such as machinery and mechanical engineering, shipbuilding, motor yachts, aerospace, sports cars, high-tech ceramic tiles and pharmaceuticals. Despite having fewer large industrial groups than other economies, Italy is a strong exporter due to its dynamic and innovative network of Smes present on all global markets.
- **Export competitiveness:** the strength of Italian exports has been a fundamental engine of economic growth; this is particularly due to the highly competitive nature of Italian companies. According to the Trade Performance Index, a composite indicator that ranks the competitiveness of 184 countries in 14 global trade macro-sectors, Italy ranks third globally in terms of export competitiveness, behind only Germany and China. The Italian manufacturing sector has remained highly competitive over time. Italy has consistently maintained one of the highest trade balances among the G-20 economies, and its foreign trade surplus for manufacturing products has almost doubled since 2000.
- **A poorly developed private equity market:** despite growing trends, Italy remains under-penetrated by private equity. According to invest Europe, private equity buy-out invest-

ments amounted to 0.3% of Italy's GDP in 2022, significantly lower than those in the United Kingdom (1.18%), France (0.62%), or Sweden (0.47%).

- The low relative penetration of private equity, combined with the large target Sme market, provides a convincing framework for continuing to invest in Italy.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

- Stable growing economy: despite its historical challenges (including the North-South differences, infrastructure deficits, and negative demographic trends), northern regions have – for decades – reported one of the highest GDP rates in Europe, steady productivity growth, and a supportive environment for research and development.
- Banking system: in the last five years the Italian banking sector has recovered from the critical factors that emerged during the financial crisis of 2009-2010 and is currently in a better situation than the banking sectors of many other European countries. In recent years, Italian banks have significantly strengthened their financial statements: this was also the result of the global regulatory review initiated in the wake of the global financial crisis and the Euro area sovereign debt crisis. At the end of last year, the average capitalization of Italian banks was higher than the average of the largest European institutions and more than double the leverage recorded just before the global financial crisis.

Stefano Zavattaro
Partner, Head of Italy



FIRM

Year of establishment: 2004

Headquarter: France

Capital under management: 9 billion euros

Description: Created in 2004 by its current Executive Chairman Christophe Karvelis-Senn and controlled by AXA IM, CAPZA manages a platform of six complementary

competency areas (Flex Equity, Private Debt, Transition, Artemid Senior loans, Growth Tech and Expansion) with offices in Paris, Munich, Amsterdam, Madrid and Milan and a team of over 120 professionals. The geographical focus is the Euro area in addition to Switzerland. Its long-term investors include numerous global institutions and family offices in Europe, in addition to AXA. CAPZA offers equity and debt solutions to small and medium-sized companies at every stage of their development. The platform enables companies to be supported in the long term by providing them with flexible instruments (majority capital, minority capital, subordinated debt, senior debt, etc.). CAPZA is a generalist investor but has developed strong experience in healthcare, digital technologies, training and business services.

SUCCESS STORY

Target: Eidosmedia

Investment year: 2021

Sector: Ict

Description: CAPZA and the management team led by Christian Pelanconi have acquired 100% of Eidosmedia – a Milan-based software editor specializing in the creation of Content Management Solutions («CMS») platforms – from the British fund Hg. The company – which accounts for 95% of its turnover abroad, more than 80% on a recurring basis – has as its main customers large investment banks and major global media groups in addition to service and industrial companies. The financial operator's investment thesis focuses on migrating historic customers from an on-premises to a fully cloud-based (SaaS) structure while developing important AI-based solutions for all new customers. The company has a turnover of about 36 million euros and an EBITDA of about seven million euros.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy is a country that boasts an incomparable wealth of small and medium-sized enterprises with strong sectoral diversification and a very characteristic territorial organization («industrial districts»). These firms, often with a predominantly family shareholding structure and an increasingly obvious problem of generational transition, show a strong propensity for exports as well as a strong focus on product and process innovation in addition to a low level of indebtedness compared to other large economies. CAPZA has carefully mapped the companies that fall under the investment themes and preferred sectors – and continues to do so – given that it has noted the presence of a large primary market that is not yet touched by alternative finance, unlike other more mature markets in which we operate. Finally, competition from other players, although increasing, is far from the levels observed in the United

Kingdom, France and the DACH area. Finally, few operators have mandates with the same level of flexibility that CAPZA can have, offering majority, minority, and full-flex deals with hybrid or alternative debt instruments, thereby allowing us to cover a broader spectrum of cases.

CAPZA is therefore very careful to seize the best opportunities in the field of primary and secondary transactions in Italy that allow to influence the issues we would like to have an impact on and for which we can boast a «track record» of absolute excellence. That is: (a) the digitalisation of business processes and product offerings, (b) the development of a long-term professional management culture, (c) the opening of new markets through the global network of relationships of our team and our strategic partners and finally (d) the consolidation of fragmented sectors through intensive M&A. In essence, we aim to apply our «best practices» in investment management by adapting them to the Italian market in addition to encouraging synergies and sharing «know-how» with our portfolio of about 130 European companies.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Italy emerged from the sovereign-debt crisis with an economy weakened by very incisive reforms that led as a first consequence to a W recession. However, this phase also brought positive consequences for the system, such as: (a) a stronger push by smaller companies to consolidate, (b) a Darwinian selection in more mature sectors that has allowed the emergence of more resilient national champions, (c) accelerated investments in process innovation and digitalisation. In addition, international investors have seen certain improvements in regulations (competition, labour law) and the functioning of civil justice, even though we remain a long way from stand-

ards of excellence. Transparency International's Corruption Perception Index in 2014 ranked us 69th out of 175 countries, and today we are 41st out of 180 with a slight leap, though still too far from the average of advanced countries.

Finally, the Covid-19 crisis has hit the production system hard on the one hand, but it has also revealed that the economy and businesses are much more resilient than expected due to the strong manufacturing base driven by exports and the phenomenal rediscovery of Italy by international visitors.

Much remains to be done in many areas, from capital markets to public institutions, even with the help of the NRRP, but the past perception of a country called «sick in Europe» is perhaps being overcome.

Carlyle

CARLYLE

Massimiliano Caraffa

Managing Director and Partner,
Head of Italy and Consumer Europe



FIRM

Year of establishment: 1987

Headquarter: United States

Capital under management: 426 billion dollars¹ (as of December 31, 2023)

Description: Carlyle (NASDAQ: CG) is a global investment firm with deep industry expertise that deploys private capital across three business segments:

Global private equity, Global Credit and Global Investment Solutions. With 426 billion dollars of assets under management as of December 31, 2023, Carlyle's purpose is to invest wisely and create value on behalf of its investors, portfolio companies and the communities in which we live and invest. Carlyle employs more than 2,200 people in 28 offices across four continents.

SUCCESS STORY

Target: Golden Goose

Investment year: 2017

Sector: Consumer & Retail

¹ As of 31/12/2023.

Description: Founded in 2000 in Venice by Alessandro Gallo and Francesca Rinaldo, Golden Goose is a leading contemporary high-end fashion designer, globally recognized for its sneakers.

Carlyle acquired Golden Goose in 2017 convinced by a unique high-end market positioning, favorable trends, a distinctive brand identity, and a clear opportunity to build the brand internationally and grow its retail and online presence.

In partnership with management, Carlyle supported Golden Goose through international growth acceleration, expansion of direct-to-customer channels, key strategic appointments, and expansion of product range.

In 2020, Carlyle sold its majority stake in Golden Goose to Permira, retaining a minority investment and continuing the partnership with the company in its subsequent growth phase.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy is a country made up mainly of small and medium-sized companies, often created by visionary entrepreneurs, with a natural predisposition to expand internationally. More and more, these solid businesses face challenges and opportunities which can affect companies in different phases of their life, such as the need to implement significant growth plans (e.g., market consolidation, internationalization processes, need to realize economies of scale, investments in innovation) and/or manage discontinuity in leadership (e.g., founders' succession plans).

In this context, an international private equity fund can play a crucial role to support a sustainable growth, providing equity and debt capital and bringing significant value in terms of decision-making, governance, risk management, factual support on operational optimization (e.g., distribution and capacity expansion, pricing, digital transformation, product innovation, supply chain optimization, procurement, cybersecurity...) combining a global platform, local insights, and deep industry expertise.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

For over 25 years, Carlyle has been an active investor in Europe across all asset classes via both dedicated and global funds that are operated locally out of eight European offices, including an office in Milan. Carlyle has continued to be active in Italy as both a lender and as PE sponsor and was among the first firms to establish a direct presence in the country. Europe and Italy specifically, have always been a strategic market for Carlyle, which is active in this geography through its European franchise focusing on upper-mid market opportunities through a country-specific and sector-driven approach; Carlyle's global platform is advised by local investment teams which enable identification of unique local opportunities and better understanding of the specific market.

As a long-term committed investor in the country, Carlyle has been able to appreciate an increasing activity and interest of international private equity players in Italy over the last 10 years, with a positive shift in perception driven by multiple factors such as economic reforms improving the business environment (e.g., labor market, reduced complexity in administrative processes and streamlined bureaucracy), increased political stability, rising activity in innovation and technology (e.g., on financial services, life sciences, energy transition, industrial automation, electrification), market liberalization and privatization opportunities in multiple sectors, infrastructure development supported by government initiatives and European funding, as well as an increasing financial education within the entrepreneurial community that more and more is positively inclined to consider the positive impact that private equity can have on the economic performance of their businesses.

Matteo Corà
Head of Italy



FIRM

Year of establishment: 1977

Headquarter: United Kingdom

Capital under management: 43.5 billion euros¹ (as of 30 September 2023)

Description: Cinven is a leading international private equity firm with a near 50-year track record. Cinven recently achieved the hard cap for the Eighth

Cinven Fund, raising 14.5 billion dollars (13.2 billion euros). We have local investment presence across all of Europe's major markets and in the US with offices in Guernsey, London, Frankfurt, Paris, Madrid, Milan, Luxembourg and New York. Cinven has focused on building world class companies using its sector expertise. Cinven's six specialist Sector teams focus on Business Services, Consumer, Financial Services, Healthcare, Industrials and TMT. Cinven has built deep, embedded local networks across Europe and has a growing presence in North America. Cinven's international team works closely together in a Sector-Regional approach to execute its proven investment strategy to create strong and stable returns for its investors. With one of the largest and most experienced European teams

¹ As of 30/09/2023.

solely dedicated to the region, Cinven's «one team» culture is fundamental to the firm's values, philosophy and ethos, and the success of the Fund 8 raise demonstrates the continued strong support by Cinven's Limited Partners for its team and investment approach.

SUCCESS STORY

Target: Arcaplanet Group

Investment year: 2022

Sector: Consumer & Retail

Description: Arcaplanet is a leading pet care retailer in Italy today, with a physical network of over 550 stores and a fast-growing online presence. Upon transaction closing in 2022, Arcaplanet was merged with Fressnapf-owned Maxi Zoo Italia, another leading pet care retail specialist in the country. The Cinven Consumer sector team identified Arcaplanet as a highly attractive investment opportunity given its expertise in the broader pet space developed over many years. Arcaplanet has shown its leadership in a resilient, structurally growing and fragmented national market; its future growth trajectory is supported by a loyal customer base, ample whitespace for new openings, a best-in-class Private Label offering, an ambitious omnichannel strategy expanding into adjacent services to pet owners and revenue & cost synergies from the combination with Maxi Zoo Italia.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy is the fourth largest economy in Europe and as such represents a core focus geography for Cinven as a leading European investor with a long track-record of successfully investing throughout the continent.

The Italian private equity market is attractive for several reasons, including: (i) its breadth across deal sizes (from small to large-cap), resilient and on a growing trajectory through economic cycles across both number of deals and transaction values; (ii) a large number of primary & carve-out opportuni-

ties with significant value creation potential, given the high prevalence of family- & corporate-owned businesses that fit the ideal private equity business profile; (iii) a rich pipeline of secondary deals following significant private equity deployment in the country over the last 10 years; and (iv) one of the clearest and most stable structuring & tax environment for PE deals and professionals.

Moreover, many Italian companies feature a best-in-class degree of innovation and craftsmanship that international private equity ownership can further accelerate by providing capital, connectivity and know how from previous deal experiences across their portfolio (e.g., to integrate vertically, enhance product & service lines, expand internationally and unlock synergistic in-market & cross-border M&A).

How has the perception of the country changed in the last ten years?

While macroeconomic and political instability have historically affected the perceived country risk vis-à-vis other European markets, over the last several years appetite of private capital deployment in Italy has been on a consistently improving trajectory.

The Italian economy recovered solidly from Covid-19, despite being affected by lengthier and more severe lockdowns, and is now forecast to grow in-line with the broader Eurozone and faster than more developed European economies (e.g., Germany). Moreover, Italy features: (i) consumer and business confidence levels in-line or above the comparable pre-pandemic indicators; (ii) an unemployment rate that is well below the EU debt crisis period, trending towards pre-2007 levels; (iii) one of the lowest ratios of both household and corporate debt-to-GDP in the Western world, which will sustain future private investment levels.

Supported by macroeconomic fundamentals and a growing establishment of targets that can be classified as «national champions with a solid international presence», Italy has increasingly become a core geography for large-cap private equity deployment: today, Italy is a crowded and highly competitive market for international PE managers, comparable to both the UK & the broader Continental Europe landscape.

DBAG Italia



Giovanni Revoltella
CEO



FIRM

Year of establishment: 1965

Headquarter: Germany

Capital under management: 2.6 billion euros

Description: Founded in 1965 and listed in Frankfurt since 1985, Deutsche Beteiligungs AG («DBAG») is one of the most renowned private equity firms in Germany. Since 2022, DBAG has

strengthened its presence in Italy – which goes back to the first Italian investment in 2020 – by opening the permanent Milan office of DBAG Italia. DBAG focuses on mid-market companies in the DACH region and Italy, and especially on well-positioned businesses offering growth potential. DBAG's sector focus is on B2B businesses, both in the manufacturing and services sectors. DBAG counts 2.6 billion euros AuM and is currently investing from its 1.1 billion euros DBAG Fund VIII, of which up to a quarter allocated to investments in Italy.

SUCCESS STORY

Target: Metalworks Holding

Investment year: 2022

Sector: Fashion accessories

Description: In June-2022, DBAG acquired a majority stake in Metalworks Holding («MTWH»), group based near Bergamo which designs and manufactures high-quality metal accessories for luxury fashion brands, representing an Italian excellence globally. Since then, DBAG has pursued a buy-and-build strategy with an industrial perspective, by expanding both the product offering and the customer base: in Dec-2022, MTWH acquired Fixo (Padua), specialized in low tonnage metalware, and in Sep-2023 doubled the at-the-time group's revenues by integrating Metalstudio (Florence), specialised in other metal finishings. In Oct-2023, MTWH acquired Florenradica (Florence), engaged in woodworking and 3D printing. Today, MTWH can offer a coherent capability in metal and adjacent accessories to its luxury clients.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

The strategic decision to set up DBAG Italia, the Italian arm of DBAG, came partly from our observation that many competitors of portfolio companies that were owned by DBAG in Germany are Italian entrepreneurial businesses. Most of these companies are Smes run by their founders that have often succeeded in establishing themselves on international markets in niche segments, which is also typical of the «German Mittelstand», where DBAG built its name. In many cases, Italian entrepreneurs, with fewer resources, support and organization, were able to win business against their international competitors, surprising them. Furthermore, the manufacturing sector serves as the economic backbone in both Italy and Germany, representing a highly export-oriented industry with longstanding interconnections between the two nations. Not surprisingly, Germany is also the most important customer of Italian manufacturing companies. Therefore, accessing the Italian market was a natural extension of the successful strategy that made DBAG one of the most sought-after investors in

the European mid-market. We strongly believe that our experience and contacts in B2B businesses will be a differentiating factor in being able to select appealing success stories for the coming years. We see a tremendous opportunity in teaming up with ambitious entrepreneurs and managers in order to strengthen companies based in Italy that would like to become the global champions in what they do.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Over the last ten years, Italy has undoubtedly emerged as a more attractive destination for investors, particularly drawing the interest of international operators like DBAG, especially in the mid-market space. While buyout deals led by international funds became less popular after the Global Financial Crisis in Italy, today a significant number of such transactions are being closed in our country, and are increasingly led by operators headquartered abroad, as demonstrated by AIFI data. The reasons behind this shift in perception of Italy are various, but we believe they can be summarized as follows. A primary factor can be attributed to the excellent performance of numerous medium-sized Italian companies that have successfully expanded internationally over the last decade and that recognized the importance of partnering with private equity firms to embark on the second phase of their growth. Entrepreneurs are becoming increasingly aware that private equity serves not only as a means to secure financial support but also as a vehicle for acquiring strategic expertise and enhancing the professionalization of their companies. Additionally, there is a rising acknowledgment of the crucial role that teaming up with other businesses plays in effectively competing against large foreign corporations. This is where the buy-and-build strategy of private equity operators play a pivotal

role. Lastly, this transformation is also due to the improvements in the Italian regulatory environment, fostering a surge in the number of transactions being closed. Nevertheless, we believe there is still immense potential to further enhance the attractiveness of our country, and operators like DBAG will undoubtedly play a crucial part in showcasing our excellence on the global stage.

Eiffel Investment Group



Thibault Vanpeene

Director



FIRM

Year of establishment: 2008

Headquarter: France

Capital under management: 7 billion euros¹

Description: Eiffel Investment Group is an independent asset manager with 7 billion euros AUM. Our investor base consists of large institutional investors as well as retail investors.

Backed by the Impala Group, Eiffel cultivates a strong industrial expertise, in particular in the field of the energy transition, life sciences, agri-food and digital sectors. Eiffel finances companies and their assets through four main strategies: private debt, private equity, energy transition infrastructure and listed equities and credit.

We invest for a sustainable world. Our strategies aim to generate not only a strong financial performance but also positive social and environmental impact.

Eiffel's team counts 100 talented professionals, in Paris, Amsterdam, New York and Abu Dhabi. We also have representative premises in Milan and Warsaw since 2024.

¹ 30/09/2024 – uncalled commitments included.

SUCCESS STORY

Target: GreenGo

Investment year: 2022

Sector: Renewable Energy Development

Description: In April 2021, Eiffel was introduced by local contacts to GreenGo, a renewable energy developer based in Bologna which was looking to (i) raise money to finance the development costs of its growing pipeline and (ii) let in a renowned anchor shareholder.

Eiffel saw an opportunity in Italy's burgeoning renewable energy market and partnered with GreenGo, investing 7 million euros at first, reinvesting up to 15 million euros afterwards (total of up to 22 million euros).

The decision has been based on:

1. Very strong growth potential of Italy's renewable energy market given size of the country's economy and industrial base (2nd in Europe), current energy mix and geography.
2. An experienced local team, capable of navigating market complexities.
3. Their excellent reputation and track record.
4. A substantial utility-scale solar PV, onshore wind and batteries projects' pipeline.
5. Deep-rooted networks crucial for project development and ability to manoeuvre regulatory changes.

The investment aims at helping GreenGo to accelerate its development, to strengthen its balance sheet and enable it to pursue growth and value creation opportunities within the Italian renewable energy market.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Despite facing challenges, Italy's economy remains stable and attractive to international private equity players such as Eiffel Investment Group.

Key sectors such as renewables offer attractive investment prospects to both national and international player, often bringing a wealth of expertise to the market. As well as the

presence of innovative startups and technology firms adds to the market's appeal for earlier stage strategies.

Investors such as Eiffel Investment Group are attracted to opportunities for corporate restructuring and turnaround efforts. Italy boasts a thriving network of Smes and mid-sized enterprises, offering promising investment opportunities amidst their robust growth, primarily constituted by family-owned businesses which foster stable relationships and long-term vision conducive to investment. Also, within these family businesses, managerial shifts offer opportunities for investors to contribute to growth and innovation.

Regarding smaller companies, aid mechanisms for Smes to list on markets, have significantly eased access to public markets for these businesses. This has stimulated funding flow for Smes and diversified their funding sources beyond traditional bank loans. Entities like Eiffel Investment Group have played pivotal roles in advising Smes through the IPO process and fundraising, enhancing their success.

Following the cessation of these aid mechanisms, Smes are exploring alternative avenues for equity capital, including private capital raises.

Finally, we observe in Italy a favourable environment for Leveraged Buyout transactions, particularly primary ones, offering numerous opportunities for investors to acquire majority stakes.

In essence, Italy offers a dynamic economic environment with diverse investment prospects, making it an attractive destination for those seeking long-term growth and value.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Despite enduring economic challenges, Italy's expansive and diverse market has continued to attract attention from investors seeking lucrative opportunities.

Sectors such as renewables, have emerged as particularly promising areas for private equity investment, owing to their growth potential and alignment with global trends. This sustained market potential has underscored Italy's resilience as an investment destination, despite economic headwinds.

Furthermore, efforts towards structural reforms and enhancements in the business environment have bolstered Italy's appeal among private equity circles. Reforms aimed at streamlining bureaucracy, reducing red tape, and improving legal frameworks for businesses have been instrumental in fostering a more investor-friendly climate. Such initiatives have not only instilled greater confidence in the stability of the investment landscape but have also facilitated smoother investment processes, thereby attracting a broader pool of international investors such as Eiffel Investment Group.

Despite lingering concerns surrounding political instability and economic volatility, we view Italy as a market ripe for strategic risk management. Drawing upon our expertise in navigating complex environments, we are poised to capitalize on opportunities while mitigating potential risks.

In conclusion, the evolving perception of Italy among international private equity operators reflects a nuanced understanding of the country's inherent strengths, as well as its ongoing efforts to address structural challenges and capitalize on emerging opportunities. With sustained market potential, ongoing reforms, industry expertise, strategic risk management, and favourable valuation opportunities, Italy continues to position itself as a compelling destination for private equity investment in the global landscape.

Massimiliano Manniello
Director, EQT Group, Milan



FIRM

Year of establishment: 1994

Headquarter: Sweden

Capital under management: 232 billion euros

Description: EQT is a global investment fund established in 1994 and headquartered in Stockholm, Sweden, managing approximately 232 billion euros assets with a diverse range of

investment strategies. With over 1,800 employees and offices in 24 countries across Europe, North America, and APAC, EQT's investment strategy focuses on future-proofing companies through a sector-based approach while maintaining a local presence. Its mission is to invest in good companies worldwide and help them develop into great and sustainable entities, guided by the EQT Playbook which emphasizes an entrepreneurial spirit and operational approach.

SUCCESS STORY

Target: Facile.it

Investment year: 2018

Sector: Technology

Description: In June 2018, EQT leveraged its strong «local with locals» approach and deep Technology sector knowledge to acquire Facile.it.

EQT boosted Facile's investments in innovation, enhancing user experience and product offerings, strengthening the omnichannel proposition and solidifying its leadership in the Italian Online Price Comparison market. Overall, under EQT's ownership, Facile substantially increased its revenue and EBITDA before EQT's exit in 2022.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy's combination of its entrepreneurial culture and excellence in innovation, together with the willingness to embrace secular trends such as digitalization and sustainability, offers a rich landscape of investment opportunities for international PE funds.

Italy has a strong heritage of innovation and manufacturing excellence, offering an opportunity for PE funds looking to support companies in exporting Italian excellence worldwide, particularly in highly profitable and fast-growing international markets.

At the same time, Italy has shown in the recent years to be very receptive to secular trends such as digitalisation. This offers PE companies fertile ground for investments that leverage technology to drive growth and efficiency in traditional sectors.

Lastly, Sustainability has a key role globally, and Italy is no exception. The country's growing focus on sustainable practices and the green economy aligns with the increasing demand for investments that not only yield financial returns but also contribute positively to environmental and social outcomes. This makes Italy an attractive destination for PE funds.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Over the last decade, Italy has experienced a significant positive shift in its international perception also thanks its eco-

nomical growth and strategic alignment with European priorities. These developments have bolstered Italy's perception more and more as a dynamic and forward-looking member of the global community.

Despite volatility in the recent years, the Italian economy has experienced a steady recovery, fuelled by continuous export growth in the historically strong manufacturing sectors and recent efforts and innovation in technology and healthcare sectors. The growth has been further strengthened by new measures aimed at improving business environment, increased foreign direct investments and focus on sustainable development, in particular energy efficiency.

Finally, Italy's strong commitment in European strategic areas such as digitalization, sustainability and economic governance, has further solidified its international perception. This alignment has facilitated the flow of European investments into Italy, including funds aimed at digital and green transitions, thereby enhancing its economic resilience and capacity for innovation.

Francesco Orsi

Managing Director - Mid-large buyout



FIRM

Year of establishment: 2001¹

Headquarter: France

Capital under management: 35 billion euros

Description: Eurazeo is a global investment company with a diversified portfolio of 35 billion euros of assets under management which are invested in more than 600 companies. It supports

private equity, venture capital, private debt, real estate and infrastructure companies with 400 specialized professionals and access to global markets. Eurazeo's strong institutional and private shareholder base, robust financial structure without structural debt, and flexible investment horizon enable it to support companies in the long term.

In order to support portfolio companies in their international expansion and to be close to their partners, the Group has offices in Paris, NY, London, Frankfurt, Berlin, Madrid, Milan, Luxembourg, Shanghai, Seoul, Singapore and Sao Paulo.

¹ Following the merger of Eurafiance (1969) and Azeo (formerly, Gaz et Eaux, 1881).

SUCCESS STORY

Target: Moncler

Investment year: 2011

Sector: Luxury

Description: Although today Eurazeo focuses primarily on Healthcare & Life Sciences, Financial Services and BtoB services – ideally with technology support – and although the Luxury and Consumer sectors are the focus only of our Brands fund, Moncler is still one of Eurazeo's greatest successes.

The investment by Eurazeo was the result of a strong conviction, built in the years before the final decision was taken, since we had already evaluated this opportunity a few years earlier and remained close to the firm.

In Moncler, Eurazeo was able to work effectively with an enlightened entrepreneur and some other financial investors who remained shareholders with minority shares. In 2013, only two years after the investment, Moncler was successfully listed on the Milan Stock Exchange; this was the goal agreed with the entrepreneur at the time of the investment. During the holding period, Moncler accelerated international growth as well as its distribution in the retail channel to support luxury positioning, and divested a few other brands whose positioning was neither consistent nor synergic.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

An international player such as Eurazeo finds the Italian market particularly interesting both from an investment and fund-raising point of view. This justifies a local presence.

As for investments, considering both equity and direct lending, we are convinced that we can successfully apply our model of mid-market specialist in a country like Italy which is characterized by a large number of companies of this size. Moreover, the Italian market, unlike other European markets, still presents countless opportunities for primary investments:

about 80% of GDP is generated by family businesses, and a quarter of companies soon face a generational change with the company's leader aged 70 or more. From this point of view, COVID's experience and difficulties have further accelerated the opening up of previously reluctant entrepreneurs to the world of private equity. As a result, approximately half of private equity investments in Italy are made in family businesses.

An international investor such as Eurazeo, with a strong presence in other European countries and offices on all continents, is certainly well positioned to help Italian excellent companies to successfully penetrate new markets, both systematically and by helping them to consolidate through acquisitions. Particularly because we can benefit from the results of an international sectoral origination activity which naturally leads us to identify growth opportunities for the Italian targets.

As far as fundraising is concerned, the potential is important. At the end of 2021, the assets of Italian closed end funds as a share of GDP were 2% lower than that of the Euro area (6%), and in Italy the net wealth/disposable income ratio is higher than in other European countries. The latest regulatory developments – both Italian and European – encourage investment in alternatives. Our foreign experience confirms that there is a great potential for wealth management: for example, about 15% of the assets managed by Eurazeo come from the wealth network.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

I believe that the perception of the country has improved significantly in recent years. I do not wish to talk about political topics, but the Draghi government's experience has been very positive from my point of view in order to strengthen Italy's

image and credibility abroad. My direct experience – when working for a foreign fund – tells me that Italy is seen today by my colleagues as a country full of opportunities, and where it is worth investing time and resources.

The main problems of foreign investments in Italy are known to everyone, including the duration of administrative and judicial procedures and certain uncertain areas in tax matters. Again, some progress has been made, such as recent regulatory changes on the subject of permanent establishment or the measured described in the so-called «DDL Capitali».

Finally, with reference to venture capital, Italy has historically been perceived as a less interesting market than other European ones. But even in this area, our country's appeal is increasing due to a few great successes and thanks to the growing support of institutions and CDP.

H.I.G. Capital



Raffaele Legnani

Managing Director and Head of Italy



FIRM

Year of establishment: 1993

Headquarter: United States

Capital under management: 65 billion dollars

Description: H.I.G. Capital is one of the leading international private equity and alternative assets funds with AUM of 65 billion dollars. Based in Miami with offices in New York, Boston,

Chicago, Los Angeles, San Francisco, Atlanta, Rio de Janeiro, Sao Paulo and Bogota in the United States and Latin America; it operates in Dubai, Hong Kong and, in Europe, with offices in London, Hamburg, Madrid, Paris and Milan with a team led by Managing Director Raffaele Legnani.

H.I.G. Capital specializes in providing equity and debt to small and medium-sized enterprises with a flexible, industrial, and value creation approach.

Since its foundation in 1993, H.I.G. Capital has invested and managed more than 400 companies worldwide. The current portfolio includes more than 100 companies with total revenues higher than 53 billion dollars.

SUCCESS STORY

Target: DGS

Investment year: 2020

Sector: Cybersecurity and digital transformation

Description: DGS Spa («DGS») is a leading player in the information technology market; it specializes in the digital transformation of business processes and cybersecurity services. H.I.G. Capital acquired a majority stake in DGS in September 2020.

H.I.G. Capital supported the management in a large organizational project which further structured the business processes, strengthened the Finance and HR departments and included a new Group ERP. H.I.G. Capital also stimulated an M&A campaign that led to the acquisition and integration of eight companies with specialist know-how that is synergistic to the group.

In the three years following the investment of H.I.G. Capital, DGS grew from 106 million euros to 288 million euros in revenues, with a CAGR of 39% (of which 17% in systematic growth), an increase in EBITDA from 11 million euros to over 37 million euros and positive perspectives for further doubling of EBITDA over the next five years.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italian companies attract a strong interest from international private equity funds. The main reason is due to the excellence of the Italian entrepreneurial system.

Italy, in fact, is one of Europe's leading manufacturing economies by size, and offers a wealth of intellectual and specialist knowledge – that is unique in the world – across various sectors, including machinery, automation, fashion, design, and food. High-quality manufacturing, the so-called «Made in Italy», makes Italian companies globally competitive due to their craftsmanship and design skills.

Italy is also home to many renowned universities and research centres that stimulate and foster innovation and collab-

oration and maintain high quality human capital; Italy's small and medium-sized enterprises are among the most innovative in Europe, placing Italy at the top of Europe for the rate of acceleration in digital transformation.

The typical financial structure of the Italian company which is, on average, undercapitalized compared to other European countries, and the relatively small size of Italian companies are other important factors; the latter, particularly in certain sectors, create interesting opportunities for consolidation of the sector through the buy and build strategy.

Last but not least, the lower maturity of private equity in Italy, with fewer active private equity funds and less competitiveness than other major European countries, serves as an additional stimulus to enter a sizeable market full of investment opportunities.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

In recent years, Italy has seen an increase in investments by international players; this is driven by increased competitiveness in more mature countries such as the UK, France, and Scandinavian countries.

While there are still factors of uncertainty linked to our country, stemming from the general bureaucracy and the slow and onerous judicial system, international investors' mistrust of Italy has gradually diminished in recent years due to the growing number of successful private equity transactions completed in Italy and the international emergence of an increasing number of Italian-speaking private equity professionals.

The significant track record of success and confidence in the professionalism of Italian teams, based in Milan or London, has led international investors, even from overseas, to

look at Italy as an interesting destination for medium- to long-term investments.

The initiation of a series of structural reforms supported by the massive funds made available to Italy by the Next Generation EU initiative – as well as the perceived current and forward-looking political stability – has also contributed in recent years to making the «Italian System» increasingly competitive and attractive for foreign investors with a medium/long term horizon.

Macquarie Group



Gianluca Ricci

Managing Director, Head of Real Assets,
Macquarie Asset Management



FIRM

Year of establishment: 1969

Headquarter: Australia

Capital under management: 542 billion euros

Description: Macquarie Group is a global financial services firm active across asset management, retail and business banking, wealth management, leasing and asset financing, market access,

commodity trading, renewables development, specialist advisory, capital raising and principal investment. Founded in 1969, Macquarie employs approximately 21,000 people across 34 markets and is listed on the Australian Securities Exchange.

Macquarie has been investing in Italy over more than 20 years, supporting investment across the country's airports, motorways, renewable energy, utilities, and real estate sectors.

SUCCESS STORY

Target: Autostrade per l'Italia

Investment year: 2022

Sector: Motorways

Description: Autostrade per l'Italia (ASPI) is responsible for the operation, maintenance and development of approximately 3,000-kil-

ometres of motorways across Italy. Its network is used by around 2.5 million vehicles each day and represents approximately half of Italy's tolled motorway system.

With the support of Macquarie Capital as financial advisor, funds managed by Macquarie Asset Management invested in ASPI alongside CDP Equity and Blackstone Infrastructure Partners in 2022 recognising the key role its infrastructure plays in connecting communities and the economy.

Macquarie is backing a significant uplift in investment across the motorway network, with more than 21 billion euros of investment and maintenance works planned over the coming decades. The unprecedented, multi-year investment programme aims to support the modernisation of Italy's motorways with the goal of improving efficiency and safety while supporting digitalisation and innovation.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Decarbonisation, digitalisation and demographic shifts are reshaping the Italian economy. The investment potential across a range of sectors, in particular infrastructure, as a result of these themes is significant.

Italy has set ambitious climate goals, with renewables to represent at least 55 per cent of electricity generation by 2030 as the economy moves towards carbon neutrality by 2050. Meeting these goals will require significant investment in new clean energy sources such as wind, solar and hydroelectricity. It will also involve a transformation of existing infrastructure to support decarbonisation. We are seeing these investment opportunities emerging across our portfolio in Italy. For example, Autostrade per l'Italia, is contributing to the transition to clean transport by investing across the motorway network to roll out electric vehicle charging stations. Through its subsidiary Free To X, ASPI is expanding its network of high-power charging stations for electric vehicles aiming to have an av-

erage distance of 50 kilometres between each site. All infrastructure will need to be transitioned in some way to support Italy's shift from fossil fuels, which is drawing a range of new investors to the market.

As more of our life moves online, digitalisation is also unlocking new opportunities. Across Europe, it is expected that mobile data consumption per user will increase to 75 GB per month by the end of the decade – up from 15 GB today. Fixed data consumption per household will also increase by 20 per cent each year, reaching 900 GB per month by 2030, compared with only 225 GB¹ today. This exponential growth is necessitating new investment in digital infrastructure such as fibre, mobile networks and data centres.

While these trends have the potential to transform the economy, Italian society is also changing. More than 59 million people live in Italy today, making it one of Europe's most populous countries. The majority live in urban centres and more than a third will be aged over 65 by 2050². Italy's ongoing urbanisation will require continued investment in the infrastructure supporting and connecting our cities. An ageing population may also create opportunities for investors to support the transformation of key public services, such as health and social care.

These three structural trends represent significant investable opportunities. With stretched public finances and corporates looking for support, investors are increasingly attracted to Italy.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Compared to a decade ago, the perception of Italy as a destination for investment has been transformed.

¹ «The evolution of data growth in Europe» Arthur Little, 2023.

² «Forecasts of the resident population and households» National Institute of Statistics, 2022.

In 2014, Italy was still suffering from the hangovers of the global financial and European debt crises. At that time, it was very difficult for investors to look at Italy and recognise the opportunities that they see here now. We stepped back into the market around that time, making investments in the local renewables and utilities sectors. As an investor predominantly in infrastructure, we were able to take a long-term view and recognised that new opportunities could emerge as the economy gradually recovered and the energy transition gathered pace. The need for greater investment across a diverse range of infrastructure sectors was also significant and growing.

Although there is still a way to go, global investors now recognise that there is more resilience built into the local economy than there was a decade ago. This was demonstrated when the pandemic and Russia's invasion of Ukraine occurred. The combination of inflation, higher interest rates, energy prices and supply chain issues were posing a considerable challenge to economics globally, and it was felt these factors could present major hurdles for Italy's recovery. Despite this, Italy³ has defied expectations and the country is now growing faster than some of Europe's traditional economic powerhouses, such as Germany⁴.

Although the outlook is uncertain, in our view, the investment potential across sectors such as infrastructure are considerable and long-term. With around 200 billion euros⁵ of funds allocated to Italy under the European Union's NextGenerationEU and REPowerEU programmes, further investment opportunities are also emerging aligned to decarbonisation and digitalisation.

³ Economic forecasts for Italy - European Commission (europa.eu).

⁴ Economic forecast for Germany - European Commission (europa.eu).

⁵ Italy's recovery and resilience plan – European Commission (europa.eu).

Montefiore Investment



Carlo Mammola
Chairman and Co-head Italy

Alessandro Candido
Investment Manager



FIRM

Year of establishment: 2005

Headquarter: France

Capital under management: 5 billion euros

Description: Founded in 2005, Montefiore Investment is the reference investor in Smes operating in the service sectors. With a team of more than 50 professionals as well as sector-specific experience and know-how, the firm successfully supports companies in their growth and development projects. Montefiore Investment has shown that it can transform Smes into leading European groups. Its track record has also made it a benchmark in the mid-market. Headquartered in Paris and Milan, Montefiore Investment manages more 5 billion euros of capital, investing between 20 and 200 million euros per transaction in order to finance the sustainable and profitable growth of its target companies. Since 2021, Montefiore has also been a shareholder and strategic partner of Starquest, a management company dedicated to investments in innovative, environmentally friendly companies (GreenTech).



SUCCESS STORY

Target: EXA-MP

Investment year: 2023

Sector: General Contractor

Description: In 2023, Montefiore Investment became a majority shareholder in the Exa-MP Group alongside the founders. Founded in 2005, Exa-MP is a general contractor specializing in the construction of facilities such as flagship stores, hotels, offices and showrooms for international and luxury hotel brands and chains. With its headquarters in Milan, it offers its customers a high level of turnkey services due to the partnership in 2018 between Exa – which specializes in general contracting in retail of luxury brands – and Mobil Project which specializes in contract furnishing services for hospitality. Montefiore’s goal is to support the founders in the next phase of the Group’s development by promoting, in particular, growth abroad, also thanks to Montefiore’s expertise and international network.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

In September 2022, Montefiore Investment decided to enter the Italian market permanently with the opening of a new office in Milan and by setting up a team dedicated to the development of the business in Italy.

Compared to other European markets, Montefiore has decided to develop its business in Italy because it considers our market attractive and with a strong (still largely unexpressed) potential for private equity investments.

From the perspective of the entrepreneurial system – compared to France and other European countries – Italy is characterized by a higher number of family businesses, many of which need support from institutional investors for future generational transitions. Moreover, they are often limited in size and/or investment capacity; they would need to increase

their scale and strengthen their organizational structure in order to compete more effectively with their European and global competitors. This context is often seen as favourable by international private equity funds, particularly those in the mid-market segment, in order to identify primary investment opportunities with significant potential for value creation.

As regards the competitive arena, in comparison with other European markets (e.g. France or the UK), Italy still has limited penetration of international and specialized funds. Particularly in the mid-market segment, competition is mainly represented by domestic, generalist, and small-sized players. Due to a larger size and specialization, international funds often succeed in building a winning competitive position against domestic and generalist funds which find it more difficult to create a differential advantage, and which also provide more limited contribution to the value creation of target companies.

Finally, a further key element is the need for Italian Smes to develop abroad. Opening up capital to foreign funds often accelerates the internationalization process; companies can benefit from international networks, portfolio companies, and expertise which domestic investors often lack.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Over the past decade, Italian and international institutional investors' perception of Italy has been constant in some elements and has varied in others.

In particular, the perception, which is always very positive, of the potential of Italian companies – especially Smes, and therefore of the market opportunity for investors, including foreign investors – has not changed. The large number of family businesses that are going to deal with issues of generational change, the know-how in the industrial districts and the

need to strengthen themselves and internationalize have long been considered positive and interesting elements for investment funds; these haven't changed in the last 10 years.

What has been less constant in recent times is the perception of the stability of the country, especially with regard to the political situation. Italy's reputation has often depended on the incumbent government and has gone from more favourable times to more negative ones.

The Italian legal and regulatory framework has often been considered a critical factor by professionals in the sector, leading frequently to caution, especially in investments. One factor that has had a positive impact is the evolution – in recent years – of legislation regulating the flow of foreign funds into Italy; it is considered more favourable than in other European contexts, and has made the country more attractive with reference to certain issues such as permanent establishments, the existence of an advisory company for management companies resident abroad, tax legislation on carried interest, etc.

On the other hand, negative factors remain and include regulations that might need updating, such as the minimum size of companies which are required to certify their financial statements; this certainly has a negative impact on the perception of the reliability of the economic and financial information of certain Italian companies, particularly the smaller ones.

Fabio Canè
Senior Partner



FIRM

Year of establishment: 2015

Headquarter: Italy and Luxembourg

Capital under management: 2.8 billion euros

Description: NB Renaissance («NBR») is a private equity investor established in 2015 following the spin-off of Intesa Sanpaolo's private equity business in partnership with Neuberger Berman («NB»), one of the largest global asset managers. With a team of 30 professionals based in Milan and Luxembourg, NBR invests in market-leading family-run companies that are predominantly located in Italy. The partnership with entrepreneurs and managers aims to accelerate growth and exploit companies' untapped potential through the identification and subsequent implementation of a value creation plan that places ESG, human capital and digitalisation as key pillars of growth.

SUCCESS STORY

Target: Biolchim

Investment year: 2017

Sector: Environmental sustainability

Description: Biolchim is a leader in the production and distribution of biostimulants; these are innovative products used in intensive

farming in order to increase productivity, thereby reducing the use of chemical fertilizers and water and strengthening plant properties while protecting them from abiotic stresses; the effect of this is to increase the shelf life of fruit and vegetables within supermarkets. We decided to invest in Biolchim in 2017, not only because the company operates in a sector – that of environmental sustainability – that is one of our strategic investment areas, but also for the opportunity to support the company as well as its leader and entrepreneur, Leonardo Valenti, towards the achievement of growth goals within international markets. During the time we were the controlling shareholders, the size of the company in terms of revenues and EBITDA more than doubled. Furthermore, and in addition to its outstanding financial results, the company has made a significant contribution to making the agricultural sector more efficient and sustainable, thereby contributing to creating a better environment for everyone.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy is an attractive destination for international private equity funds due to a number of factors that distinguish its economic and industrial system.

Our country is the second largest manufacturing country in Europe and is characterized by highly specialized districts that are the heart of innovation as well as the production of premium products that are exported all over the world. This productive system is largely made up of medium-sized family-run businesses, many of which, in their growth, have to manage the complexity of internationalization as well as a shift from an «exporter» to a «multinational» business and cultural model in addition to the classic problems of generational change and management of the company. In this context, the entrepreneur typically needs support and help, and financial investors like us, can help him/her manage this complexity as well as support market growth through acqui-

sitions. In short, the entrepreneur seeks a synergistic partner that shares his/her values as well as respect for the company in which it invests.

Italy ranks as the world's seventh-largest exporting country, with exports contributing significantly to GDP growth; these are driven by sales in premium sectors and market niches where our country holds leading positions. This commercial dynamism is supported by a highly professional and skilled workforce with internationally competitive labour costs.

This scenario theoretically provides a unique framework for international private equity funds seeking investment opportunities in a potentially attractive market: the combination of tradition, innovation and specialization opens up particularly attractive growth and added value prospects with limited competition from local private equity players due to their small size. The problem – and the opportunity for us – lies in the fact that almost all foreign investors have no or limited presence in Italy; Italian offices have no decision-making power and decision-makers often do not even speak our language. Clearly, entrepreneurs want to sit at the table with the decision-makers and with those who speak their language.

The small size of Italian investors, the difficulty of foreign investors to interact with families and the different culture of Italian companies means that the penetration of the Italian private equity market is lower than other European markets; it represents an opportunity for us who benefit from this space left free by competition.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

In recent years, Italy has been able to exploit its industrial and technological know-how derived from centuries of artisan and entrepreneurial history in order to reposition itself as a leader

in the premium segments of different markets; this occurred in response to increased competition in mass segments driven by globalization and cost-based competitiveness.

As confirmation of the above, Italy is currently the world leader in various markets: it holds 50% of the market share in the production of superyachts and 75% of the market share in the production of luxury leather goods for bags and shoes. Moreover, Italian brands are famous in the luxury furniture sector, holding a 25% share worldwide. Finally, looking at the top 100 luxury goods companies, 23 are Italian, thereby making our country the reference nation in this sector.

This leadership comes from the country's ability to offer products that are the result of centuries of traditional craftsmanship combined with innovation and a rigorous focus on sustainability in order to meet the needs of a global market that is increasingly focused on product quality and corporate social responsibility. Today, in fact, «Made in Italy» is universally recognized as a synonym of elegance, quality, exclusivity and luxury.

PAI Partners



Raffaele Roberto Vitale
CEO



FIRM

Year of establishment: 1872 (originally the principal investment department of Paribas – one of Europe’s leading and most active merchant banks – now part of the BNP Paribas Group – PAI Partners is an independent private equity firm following a management buy-out by partners in 2001)

Headquarter: France and United Kingdoms

Capital under management: about 28 billion euros

Description: PAI Partners is a private equity firm that invests in market leaders in Europe and North America with about 28 billion euros in AUM and more than 100 investments completed since 1994. PAI Partners is currently investing 7.1 billion euros in the capital of the PAI VIII fund – the latter focused on the acquisition of large companies – and approximately 1.0 billion euro in the capital of the PAI Mid-market fund which is entirely dedicated to investments in medium-sized European companies with high growth potential. The investment strategies of the Flagship Fund and the Mid-market Fund – focused on companies of analogous size – allow PAI Partners to cover all the most interesting segments in the markets in which it invests. PAI Partners totals approximately 180 professionals based in Paris, London, Milan, Madrid, Munich, Stockholm, Luxembourg and New York.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

The Italian market is very attractive to international private equity investors due to the country's excellence in certain sectors such as fashion, agri-food, design, pharmaceuticals, high technology, crafts and luxury goods in addition to the strength of its industrial system, placing it second in Europe and seventh in the world in terms of manufacturing industrial production. Many companies have specialized in niche products where they have become market leaders and champions of Made in Italy due to the quality of the product and a production technique which has evolved and been perfected over the years. This has contributed to the creation of a production system that involves the presence of industrial districts distributed throughout the national territory with high specific skills in various sectors.

Moreover, the Italian economy has historically been characterized by a large number of small and medium-sized family-run enterprises. However, the increasing globalization of markets and competition requires companies to be of considerable size in order to survive and remain competitive. In this context, private equity can intervene by adopting a buy-and-build strategy to facilitate the growth and consolidation of still very fragmented sectors. The need to open up share capital to financial investors should not only be seen from the perspective of growth and consolidation, but also provides an important lever for internationalization, professionalization, innovation, and, above all, the generational change of the company. The latter represents a crucial challenge for the country given that it is estimated that over 60% of businesses with revenues in excess of 20 million euros are family firms that will face generational change in their governance in the coming years.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

The world of private equity in Italy has developed strongly in the last 10 years, with an increase in the number of operators active in the sector as well as an increase in the number of large deals and an increase in the level of «institutionalization» of corporate entities operating in the country. Private equity is increasingly recognized by entrepreneurs as a useful tool which – through a partnership approach and financial support – can help them to grow and enhance their businesses; the results achieved in many different sectors and companies have significantly reduced the mistrust with which entrepreneurs looked at private equity until just 10 years ago with the result that it is often entrepreneurs themselves – with the support of increasingly sophisticated advisors – who seek partnerships when they feel that the family approach needs to be integrated with a more managerial and international one.

As a result of the above trend, the number and size of secondary and tertiary buy-out deals is steadily increasing, with other funds taking over from the previous ones in order to continue the growth path of companies. In Italy, as in the rest of the world, a growing specialization of private equity operators should also be noted: in many cases they have developed specific sectoral and functional skills that allow them to bring greater value to partnerships with entrepreneurs and managers.

Due to these dynamics, we believe that Italy is increasingly attractive and interesting for private equity operators, and is now a highly developed and sophisticated market; it includes the presence of the vast majority of all the main European and global operators together with local funds given the pipeline of attractive investment opportunities in the medium and long term.

Francesco Pascalizi
Partner, Head of Italy



FIRM

Year of establishment: 1985

Headquarter: United Kingdom

Capital under management: about 78 billion euros

Description: Permira is a global private equity firm created from the merger of several national players that started operating in Europe since the mid-1980s.

Permira has over 300 professionals in 15 offices across Europe, the United States and Asia.

Permira funds has about 78 billion euros in assets under management and a long track record of success, having invested in more than 300 companies. Permira has developed deep industry knowledge in four areas: technology, consumer, healthcare and services.

Permira's industry know-how is complemented by its the value creation Team composed of more than 20 professionals with diverse operational backgrounds and skillsets, as well as its network of Senior Advisers who apply deep experience in the sectors of interest and specific functional skills.

SUCCESS STORY

Target: Gruppo Florence

Investment year: 2023

Sector: Consumer – Luxury supply chain

Description: In 2023, Permira acquired a majority stake in Gruppo Florence, the main Italian industrial platform serving the luxury sector and offering services ranging from product development to the production of clothing and accessories, shoes and leather products for luxury brands.

Gruppo Florence was founded in 2020 with the aim of consolidating the fragmented production chain in order to create an integrated platform.

The rationales that drove Permira to invest in Gruppo Florence include the following: (i) the resilient and fragmented attractiveness of the market, in which the role of suppliers toward brands becomes increasingly strategic, (ii) the positioning of the Gruppo Florence as an industry leader, (iii) the unique business model based on a partnership between management and entrepreneurs, and (iv) clear value creation opportunities through investments to improve brand services.

During the investment period, Permira – using its consolidated experience and track record in the luxury sector – will support the Gruppo Florence in its growth process, thereby providing the Group with operational resources and expertise to consolidate its leadership role on both the product and service side.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

There are several reasons that have pushed and continue to push funds to invest in Italy:

- Italy is a country characterized by numerous international supply chains of excellence, including fashion, food and beverage, high-quality mechanics and design segments and more generally an advanced and innovative industrial sector;

- the number of medium-sized enterprises is about four times higher than the European average with the result that there is greater potential for growth and development, improved efficiency and the entry into new geographical markets;
- the greater vulnerability of Italian companies to generational change – mainly due to a strong presence of companies characterized by a high ownership concentration – means that private equity players have a greater opportunity to operate under conditions of shareholding restructuring.

We also believe that – in Italy – private equity funds are able to bring significant added value in terms of financial strength, managerial skills and a network of know-how that is useful for business development.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

We believe that in recent years the perception of the country for private equity players has improved.

International private equity funds continue to recognize great merit and value to Italian entrepreneurial excellence and supply chains, as demonstrated by the large number of partnerships signed over the last few years between them and Italian companies. Our companies are increasingly identified by private equity as ideal targets to partner with and support in the process of growth, development and internationalization.

Similarly, there is a growing interest from Italian entrepreneurs in opening up capital to private equity funds given that they are increasingly aware of the benefits that these deals are able to provide to their companies.

For over twenty years, Permira has had a strong focus on Italy where – over the time – it has invested about five billion

Euros in nineteen deals with the support of the local team that today is made of ten professionals. Our commitment to the country was recently confirmed with the acquisition of Gruppo Florence, an excellent company in the luxury fashion chain; it was created from the integration of about 30 Italian companies – mainly family owned – and is based on a unique business model in which all entrepreneurs join the group as both managers and shareholders. Gruppo Florence represents a clear example of partnerships between investors and entrepreneurs in the Italian market. The investment in Gruppo Florence follows Permira's four other transactions in Italy over the last eight years; these include investments in Arcaplanet, La Piadineria, Golden Goose, and Kedrion, confirming our strong focus on the country.

Antonio Todisco
Partner, Head of Italy



FIRM

Year of establishment: 2010

Headquarter: Spain

Capital under management: 2.6 billion euros

Description: Portobello Capital was founded in 2010 and is today one of the largest private equity firm in Spain with Assets Under Management of c.2.6 billion euros, 25 portfolio companies (2

of which in Italy) and an experienced team helping Smes unlocking value by means of strategy definition, consolidation, internazionalization, operational efficiency and financial discipline. Portobello invests in companies operating in growing market niches, with an investment approach based on partnership with ambitious entrepreneurs and management teams. It makes both control transactions as well as qualified minorities through a dedicated fund for structured investments.

SUCCESS STORY

Target: Farmol

Investment year: 2021

Sector: Industrial

Description: We acquired Farmol (a leading European CMO focused on manufacturing of complex products such as aerosols

and high-viscosity liquids for the Consumer and Healthcare sectors) in July 2021, following a bespoke dialogue with the previous owner of the business. At the time turnover was just above 100 million euros. At the end of 2023 the business recorded almost 200 million euros in sales thanks to strong organic growth with both existing and new clients. Farmol continues to benefit from a general increase in outsourcing from major multinationals, but a great opportunity for the future remains market consolidation (despite being the n1 aerosol player in Europe, the overall CMO market remains highly fragmented). We are excited to contribute to the development of the business as we have many projects for 2024 and beyond.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy has a wealth of mid-sized companies with excellent market positions (if not absolute leadership) in niche markets around the world. Amongst recurring themes are innovation, flexibility and passion, that can contribute some time to the creation of unpolished jewels. Often Italian companies managed to grow despite limited access to capital (both equity and debt) which create an opportunity for a private equity fund with deeper pockets and broader shoulders to accelerate further development. Finally, generational transition is creating the conditions for sustained transaction volumes making the M&A market more liquid and contributing to a more open/Anglo-Saxon approach toward capital providers, and a virtuous cycle for deployment and exits. In essence, I am convinced the primary reason why an international investor is attracted to Italy is not so much Italy per se but the attractive investment opportunities he can find in the market.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

It seems a long time ago, but we should remember 10 years ago Italy was barely recovering from the worst of the European debt crisis. Some inside and outside the country were questioning its place within the Euro monetary system. Few trusted the unstable political backdrop and even fewer wanted to make investments in such environment. Fast forward to today and the perception of the country is entirely different. The Italian economy is absolutely key to the European project (something that was maybe cemented with Brexit and a slowdown in the German economy). Politics is (relatively) more stable and (certainly) less antagonistic to European institutions. Italian businesses who were able to cope with volatile times, eventually thrived in International markets. Many professionals relocated to Milan, which in turn became even more «European». Other Italian professionals went on to lead important organizations in Europe. I think convergence within Europe is steadily exercising its centrifugal pool, making Italy both an undisputable center of gravity and beneficiary of further integration. Problems such as high level of debt and political stability remain, but wind is blowing in the right direction. It is up to the country not to steer against it.

Andrea Gianola
CEO



FIRM

Year of establishment: 1976

Headquarter: France

Capital under management: 3.5 billion euros

Description: Siparex is one of the pioneers of private equity in France; it was founded in 1976 through the initiative of some important French industrial and financial groups which still invest in its funds. Today it is a private capital manager with about 3.5 billion euros under management and different investment strategies (small and mid-market private equity, private debt, venture capital, sectoral funds), and – in addition to France – it is present in Germany, Italy, Belgium and has partnerships in Canada and Africa. Since its foundation, it has invested in more than 1,000 companies in various industrial and service sectors. Since 2014, it has invested in Italy in the small-mid-cap segment with Insec Equity Partners Sgr. The most recent Italian investments have been Plurima, HNH Hospitality, Bracchi and SAIP.

SUCCESS STORY

Target: Plurima

Investment year: 2018

Sector: Logistics and document management for the hospital sector

Description: Plurima was one of Siparex's most successful investments in Italy. Siparex invested in 2018 alongside the Marconi family; it decided to start a growth path by diversifying the original document management activity in order to develop the logistics services business for public and private healthcare companies. The strategy of growth, both systematic and external, has been successful and has led Plurima to become the market leader and the reference supplier for regions, local healthcare providers and hospitals interested in outsourcing the management of pharmaceutical and medical device warehouses as well as transportation and home care in order to improve service levels and reduce costs. In 2023, Poste Italiane acquired control of Plurima from Siparex and the Marconi family, which retained a minority shareholding.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy represents an interesting international growth opportunity for a French private equity player such as Siparex, given the similarities between the two markets and their geographical and cultural proximity. In Italy there are also many French financial and industrial groups which promote market knowledge and investment opportunities.

Italy is considered a very attractive market for private equity investments given the very large number of Smes that can grow through concentration strategies, difficult to achieve for Italian entrepreneurs without the support of a financial investor.

The average valuations of Italian companies, especially small and medium-sized ones, are considered relatively cheap compared to other European markets; however, many family-run companies require a significant increase in costs in order to improve the organizational structure as well as management and control processes.

Another interesting factor is the ability of many Italian Smes to compete effectively within international markets by relying on speed and flexibility in developing products and services compared to larger and more organized foreign competitors but which often are more rigid in decision-making processes.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Italy is considered a market more open to international investors than many other European countries, as also demonstrated by the large number of private equity players who have made investments in Italy, even without having a local office.

The historic difficulty of Italian managers in raising funds from domestic institutional investors favours foreign players, the latter encounter less competition from domestic funds than, especially on larger transactions.

There is much more knowledge than in the past about the possibilities offered by private equity, and the choice to open up capital to a fund is increasingly the way entrepreneurs face generational changes and hire new managers.

In addition, the private equity regulatory framework has improved, for example in relation to past uncertainties over leveraged transactions and the merge between the newco and target. The evolution of certain tax rules, such as the ones related to carried interest and the equalization of European funds, has also had a positive impact.

Despite the positive aspects mentioned above, certain structural problems continue to affect the country's image and limit further access by international investors. For example, the perception persists that the Italian legal system is complex and cumbersome, litigation management is overlong, and public administration decision-making processes are slow and untransparent.

Roberto Quagliuolo

Deputy Head of Private Equity and Head of Italy



FIRM

Year of establishment: 2004

Headquarter: France

Capital under management: 46.1 billion euros¹ (of which 7.0 billion euros private equity)

Description: Tikehau Capital is a global alternative asset management group (46.1 billion euros AUM as of 30 June

2024) with strong expertise across four asset classes (private debt, real assets, private equity and capital markets strategies), as well as multi-asset and special opportunities strategies.

The firm provides alternative financing solutions to companies it invests in, seeking long-term value for its investors, while generating positive impacts on society. Leveraging its strong equity base, Tikehau Capital invests its own capital alongside its investor-clients within each of its strategies.

Controlled by its managers alongside leading institutional partners, Tikehau Capital is guided by an intrinsic entrepreneurial spirit across its 17 offices in Europe, Middle East, Asia and North America.

¹ Including private equity 7.0 billion euros.

SUCCESS STORY

Target: Ecopol

Investment year: 2021

Sector: Specialty chemicals

Description: Ecopol produces biodegradable and water-soluble films, mainly used to wrap single-dose household detergents such as pods and tabs in the automatic dishwashing and laundry markets.

Tikehau Capital acquired a c. 40% interest in the Company in two tranches in June 2021 and July 2022 and divested most of its stake in September 2023, having a c. 5% share currently.

Over Tikehau Capital's holding period, Ecopol has achieved the following results:

- EBITDA growth, increasing from 5 million euros in FY20 to 19 million euros in FY22;
- Production capacity expansion in Italy, both in the automatic dishwashing (capacity nearly doubled) and laundry segment (new production plant built);
- Internationalisation, with a new facility opened in the US;
- Strengthening of the organisation, with 6 new top managers hired.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

The Italian entrepreneurial ecosystem is characterized by the unique presence of successful small/mid-cap companies that still have a great untapped potential.

Various segments of the Italian economy, like the industrial manufacturing one, are globally recognized for their distinctive know-how which represents a strong competitive advantage, being the result of a long history of innovative founders and expertise developed. This is the reason why many small/mid-sized Italian firms are considered as industry leaders in their reference markets. Moreover, many of these companies

have been able to stay at the forefront of change and innovation, thanks to their R&D capabilities, in some instances strengthened by cooperations with universities. We believe that all these factors allowed the creation of a truly distinctive set of Italian champions, attracting both institutional and strategic international players.

Indeed, international private equity funds, which are aware of the uniqueness of the Italian entrepreneurial ecosystem, have become increasingly interested in companies in the Country over the years. In our view, since the Italian PE market is still underdeveloped with respect to other European countries, it might offer even more appealing investment opportunities.

The presence of international institutional investors is beneficial to Italian companies as well. For instance, these investors are able to professionalize the organization in case of a family-owned business, boost investments through additional financial resources allowing targets to maintain their competitive advantages, or facilitate access to foreign markets, thanks to their international footprint.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

Italy has been one of the fastest growing European private equity markets over the past ten years and has become an increasingly important hub for several international PE houses, especially mid and upper mid market operators.

The Country has represented a breeding ground for these players to diversify their activities outside of more mature geographies such as the UK and France, driven by both structural trends as well as discontinuing factors which have shaped the Italian landscape over the past decade.

On the fundraising side, we have witnessed an increasing demand for alternative investment products, generating whitespace for both private equity funds and diversified players offering multi-asset solutions.

On the capital deployment front, we believe that the persistence of certain key traits of the Country's economy has made Italy an attractive geography, in particular:

- The prevalence of family or entrepreneur-led companies, which identified private equity firms, both buyout and minority investors, as the right partners to truly scale their operations;
- The competitive landscape fragmentation in many business sectors, offering significant market consolidation opportunities for larger platforms led by private equity funds;
- A strong orientation of Italian firms to innovation, excellence, and export.

We trust that Italy will continue to represent a relevant target geography going forward, especially for pan European mid-market funds. However, considering the significant evolution of private equity activities in the Country already occurred over the past years, institutional investors will likely have to cope with an increasingly complex, competitive, and professionalised market in the medium/long-term.

Vittorio Pignatti Morano

Founding Partner

Eugenio Preve

Partner



FIRM

Year of establishment: 2009

Headquarter: United Kingdoms

Capital under management: 2.6 billion euros

Description: Trilantic Europe is an independent European private equity platform with local presence across Europe (London, Madrid, Milan, Frankfurt, Luxembourg) and a broad team of 27 investment professionals supported by 15 experienced operating partners & senior advisors.

Since its inception, it has made 29 investments and has built a long history of partnerships with entrepreneurs, management teams and family owners. Trilantic's investment strategy focuses on providing hands-on support tailored to the specific stage of each portfolio business.



The firm focuses on 5 core sectors: consumer & leisure, business services, TMT, healthcare and industrials & energy transition. Alongside its generalist private equity heritage, Trilantic Europe has also launched a dedicated fund for energy transition.

SUCCESS STORY

Target: Gamenet

Investment year: 2010

Sector: Consumer & Leisure

Description: Trilantic acquired Gamenet in the year when the company was awarded one of the 12 national licences issued by the Italian State to operate video lottery terminals («VLT»). Gamenet quickly became one of the top gaming companies in Italy through a sequence of acquisitions that included Intralot Italia (chain of sports betting shops) and GoldBet (specialised in online gaming). The company under Trilantic ownership grew from 14 million euros EBITDA to almost 160 million euros without requiring additional capital from our funds.

It was a primary transaction sourced off market and negotiated on a proprietary basis.

The strategic plan was based on diversification, first by entering the retail gaming shops with VLT and then increasing the presence in physical and online sports betting. In Aug-2013 Gamenet placed its first public bond and in Dec-2017 the company was listed on the Milan Stock Exchange. Full exit was completed in Dec-2019 with a sale to Apollo resulting in a 3.6x MOIC and 23.3% IRR.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

There are several factors that make Italy an attractive market and that drive investments from international private equity funds in the country.

Firstly, the national LBO market is relatively underpenetrated compared to the rest of Europe. This can lead to investments being completed at more compelling valuations, with an average EV/ EBITDA multiple over the last 5 years of 10.8x compared to around 12.0x in Europe.

This is partially driven by the fact that Italy, when compared to the other main European countries, offers a relevant

portion of primary transactions, where the need for generational succession is a catalyst to seek external investors. In addition to this, compared to other geographies, the Italian market remains less competitive, particularly in the small and mid-cap markets.

The country is also renowned for its excellence in key sectors such as design, fashion, food, industrial machinery and components. In these industries, domestic companies often stand out as global champions known for their quality, innovation, and craftsmanship. In addition, the «Made in Italy» brand, renowned for its quality, plays a pivotal role in attracting investments across the value chain.

Last but not least, several sectors remain highly fragmented, offering ample opportunities for consolidation and value creation.

In summary, the Italian market is an increasingly attractive destination for international private equity funds due to a combination of competitive dynamics in an underpenetrated market, and the presence of primary global champions in fragmented sectors offering opportunities for consolidation and leadership succession.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

The perception of Italy has evolved positively over the past decade. The country is undergoing a transformational journey focused on improving its business environment by implementing reforms to streamline bureaucracy, reduce red tape, and enhance the ease of doing business. This ongoing journey is boosting investor confidence making the nation increasingly attractive for international investments.

Additionally, the country's commitment to economic recovery and growth through initiatives such as the Next Gener-

ation EU Recovery and Resilience Plan is bolstering investor confidence. The plan aims to address structural weaknesses, stimulate innovation, and enhance competitiveness, positioning the nation as an attractive investment destination.

Over the years, Italian entrepreneurs have also become more receptive to private equity investment as a means to accelerate growth, access capital, and expand internationally. This shift in mindset has created opportunities for private equity firms to partner with local businesses and drive value creation.

Francesco Orazi
Managing Director



FIRM

Year of establishment: 1963

Headquarter: France

Capital under management: 964 million euros¹

Description: Unigrains Italia is a subsidiary of Unigrains, the leading investment company specialized in agri-food in Europe. As a specialized, responsible

and long-term investor, Unigrains Italia invests in medium-sized Italian agri-food companies with an enterprise value between 30 and 120 million euros. The amount invested ranges from 8 to 25 million euros.

Over the next five years, the ambition is to invest 80-100 million euros, directly, in equity, in a dozen companies in the agri-food value chain in order to support their development projects through systematic/external growth as well as internationalization or generational change, always working closely with management teams.

The Unigrains Group, one of the main players dedicated to the agri-food sector since 1963, has supported more than 1,000 companies since its founding, with more than 80 target companies currently in portfolio in France, Italy and Spain.

¹ Consolidated capital as of 31/12/2023.

SUCCESS STORY

Target: Trasporti Romagna

Investment year: 2016

Sector: Temperature controlled logistics

Description: Founded in 1925 by the Romagna family, the company has specialized during its development in temperature-controlled transport and in the management of logistic warehouses for the food sector. In 2016, a buy-out was carried out alongside Simone Romagna in order to continue an internal and external growth strategy; this involved three acquisitions between 2016 and 2022. Over this period, the company grew from a turnover of 110 million euros in 2016 to 270 million euros in 2022, a growth achieved equally through systematic growth and acquisition processes, that allowed the company to expand its range of services and customers. These results have also been achieved by strengthening the management team, enhancing the employees' value and investing in innovative vehicles; this also led to a reduction in environmental impact.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

The launch of Unigrains Italia is an important step in Unigrains' ambition to establish itself as the main partner for agri-food companies in Western Europe, as it is already the case in France since 1963.

As we operate in increasingly internationalized markets, Unigrains must strengthen its system and its presence in Europe.

Italy, due to its great geographical and cultural proximity, presents numerous opportunities for the development of our French target companies and vice versa for Italian companies.

Moreover, the Italian agri-food industry is very dynamic and is full of high-potential Smes.

In this context, Unigrains Italia's innovative model – financed exclusively through the Group's own funds – guarantees us the opportunity to choose and support Italian companies that are significant to Unigrains and that have common values and vision of the sectoral evolution toward more sustainable activities.

Unigrains' presence and investments in Italy clearly represent a source of added value for the entire Group's ecosystem.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

The excellent image of the Italian gastronomic heritage, the Mediterranean diet and the savoir-faire of entrepreneurs were well-known and recognized, but being able to count on an Italian team present on the market for several years has allowed us to further appreciate the Italian entrepreneurial system which is composed mainly of Sme's with strong export expertise. A local team can also mitigate the risk that a foreign investor may take when deciding to invest in a country other than their home one.

A stable presence also allows for a constant deal flow, in line with the Group's investment strategy, and for intervention in those delicate phases of an Sme's life in which proximity to the entrepreneur is essential, such as generational changes, support for growth projects with add-ons or internationalization activities; as a result, risk is shared.

Knowledge of the national market is also important to support international target companies held by the parent company during foreign development projects given the knowledge of advisors, intermediaries and consultants who can support these companies in consolidating their presence in Italy.

Fabrizio Boaron
Managing Director



FIRM

Year of establishment: 2009

Headquarter: United Kingdom, Italy and Luxembourg

Capital under management: 1 billion euros

Description: WRM Group is an investment group specialized in managing and creating value in Distressed and Special Situations and which invests in

private equity and real estate. This activity is performed by investing in private companies or in listed companies with limited liquidity. The main value catalysts are the sale of non-core divisions by large or medium-sized companies, inadequate capital structures with excessive financial leverage and situations involving family-owned companies undergoing generational transition which are increasingly aware of the importance of attracting external expertise with attentive governance and a process-oriented approach. WRM Group's investment strategy is implemented across a broad range of industries, typically with a preference for situations where control is obtained.

SUCCESS STORY

Target: Kipre Group

Investment year: 2020

Sector: Food production

Description: In the years before WRM's investment, Kipre experienced a long period of financial difficulties. The company began with the production of San Daniele raw ham and over time expanded to the production of other specialties, with the firm becoming a leading and innovative company. However, this growth generated unsustainable debt. The company's family organization had failed to create a management that could face the complexities and challenges of growth. WRM's investment came through a debt restructuring agreement and was developed by securing its real estate assets and creating a team capable of managing financial and industrial stabilization. This ensured renewed confidence and credibility in the market. WRM completed its investment cycle in 2022, successfully selling most of its assets to a multinational company that could take the company to the next step in its growth.

What drives an international private equity fund to invest in Italy?

Italy is a rather rare example in the European private equity for different reasons: these are largely related to the characteristics of the country's industrial structure. This does not refer only to the dichotomy between small/medium-sized enterprises and large ones, but rather, and more significantly, to the variety and sophistication of industrial skills which are probably only comparable to those of a country such as Germany. Italy, with its diversified economy and industrial heritage, offers numerous opportunities in different sectors, including fashion, automotive, food & beverage and design. These industries, globally renowned for quality and innovation, attract the interest of private equity funds seeking to capitalize on the «Made in Italy» brand. Moreover, Italian SmeS, which are at the heart of the country's economy, often have a strong potential for growth and internationalization, but may be limited by a lack of financial resources and managerial skills. A private

equity fund can not only provide the capital needed for expansion, but also strategic and operational support in order to optimize business performance. For a generalist investor, this provides significant opportunities because it allows investment in companies with strong fundamentals that are not linked to short-term investment trends. For a value-oriented investor such as WRM, the investment goal is focused on identifying and unlocking unexpressed value, the ability to generate cash flows through the development and sale of products and services in a clearly recognizable market.

How has the perception of the country changed in the last ten years?

The perception of the country as an active (investor) or passive (invested) private equity player in Europe has probably changed with differing views: although we are pleased to acknowledge the growth of the professional landscape in terms of Italian PE, we are more cautious about the weakness of the investment trend by international capital in Italian small and medium-sized enterprises. Italy was very interesting in the years following the crisis of 2008-2010, in particular due to the fragility of the banking system and the increase in non-performing loan positions. In the broader context of European regulations, Italy has done very well by re-establishing a new solidity to the banking system although again emphasizing the structural shortage of alternative sources of financing – i.e. credit funds.

Finished printing in October 2024 by
Geca Industrie Grafiche, San Giuliano Milanese (MI)