



# RELAZIONE ANNUALE

del Presidente  
Innocenzo **CIPOLLETTA**

**ASSEMBLEA DEI SOCI**

*Milano, 22 luglio 2021*

**AIFI**

---

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt



Innocenzo **CIPOLLETTA**  
*Presidente AIFI*

# LETTERA DEL PRESIDENTE

## Cari Colleghi,

ci troviamo probabilmente alla vigilia di una svolta per il nostro Paese, considerate le risorse messe a disposizione dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza e i programmi di riforma che dovremo affrontare. In questa delicata fase, il settore del private capital mira senz'altro ad essere protagonista, nel rilancio delle nostre imprese e nell'affrontare i nuovi paradigmi produttivi e di governance. Le ricerche che abbiamo realizzato negli ultimi mesi dimostrano, ancora una volta, la nostra centralità nei processi di aggregazione, internazionalizzazione, innovazione e implementazione delle politiche di sostenibilità. Questo ruolo è destinato a rafforzarsi nei prossimi anni, considerate le esigenze di capitali e di competenze che le imprese stanno esprimendo per uscire dalla crisi e affrontare il loro percorso di sviluppo.

Per quanto riguarda il nostro mondo associativo, trovandoci alla fine del mandato triennale del Consiglio Direttivo, possiamo cogliere l'occasione per un sintetico bilancio dell'attività svolta e degli obiettivi raggiunti.

Siamo lieti di constatare che il posizionamento dell'associazione e del nostro mercato ha assunto un ampio rilievo: siamo, infatti, maggiormente riconosciuti a livello istituzionale; abbiamo avviato un dialogo aperto e costruttivo per avvicinare gli investitori istituzionali italiani ma anche il risparmio di "fascia alta" alle nostre asset class; abbiamo intessuto relazioni internazionali importanti, anche attraverso la collaborazione con FeBAF; sono stati chiariti alcuni profili normativi di contesto per migliorare l'operatività. Grazie anche alla vostra preziosa collaborazione, abbiamo potuto realizzare molti eventi e iniziative dedicate, ricercando, anche nel periodo della pandemia, la vicinanza a tutti voi attraverso eventi digitali, comunicazioni mirate e la partecipazione alle Commissioni e ai gruppi di lavoro che sono diventati dei "forum virtuali". Il nostro sito è stato completamente rinnovato e arricchito per fornirvi maggiore facilità di accesso ai contenuti mentre continuiamo a consolidare i portali tematici K4G e VentureUp.

Abbiamo già elaborato un Manifesto di proposte per sostenere il nostro mercato che intendiamo diffondere alle istituzioni, al mercato finanziario e al mondo imprenditoriale, creando una condivisione allargata. Si tratta, in particolare, della necessità di ampliare l'allocazione degli investitori istituzionali, riconoscendo il collegamento privilegiato con l'economia reale che rappresentiamo; di continuare a promuovere l'interesse della clientela del private banking, facilitando l'adesione ai fondi riservati grazie al riconoscimento del segmento semi-professionale; di supportare forme di collaborazione pubblico-privato, prediligendo lo strumento del fondo di fondi per allocare i capitali pubblici, soprattutto in vista delle risorse che verranno destinate al nostro Paese dai programmi europei; di introdurre una garanzia statale per favorire la ricapitalizzazione delle imprese realizzata dai fondi di private capital, abbattendo i rischi dei sottoscrittori dei fondi; di facilitare, infine, l'accesso agli incentivi da parte delle imprese partecipate dal private capital.

Confidiamo, ancora una volta, di avere la vostra collaborazione per affrontare queste sfide, fondamentali per rafforzare il nostro Paese, le nostre imprese e la nostra associazione.

# L'ASSOCIAZIONE

**160**  
**ASSOCIATI**

*(146 a settembre 2020)*

## NUOVI ASSOCIATI

Apeiron Management, ArchiMed SAS, Borsadelcredito.it, BU a Bregal Company, CAPZA, Cherry Bay Capital, Clessidra Capital Credit SGR, Clessidra Holding, GAM (Italia SGR), Hope - Holding di Partecipazioni Economiche, illimity SGR, Invitalia, Metrika SGR, Moffu Labs 2, N.U.O. Capital, Palladio Holding, Pariter Partners, PM & Partners SGR, Tages Capital SGR, Three Hills Capital Partners, Trilantic Europe, WRM Group.

**165**  
**ADERENTI**

*(160 a settembre 2020)*

## NUOVI ADERENTI

Accenture, Alix Partners, Ancilia Partners, Avocom Studio legale, BACK TO PROFIT, Banco BPM, CDI Global, DLA Piper Studio Legale Tributario Associato, Epic SIM, Fondazione ENEA Tech, Fondo Gomma Plastica, ITT (International Telephone and Telegraph), Marsh, PitchBook Data, Sefin, Terzi&Partners.

## LA CORPORATE GOVERNANCE DELL'ASSOCIAZIONE

### PRESIDENTE

Innocenzo **CIPOLLETTA**

### DIRETTORE GENERALE

Anna **GERVASONI**

## CONSIGLIO DIRETTIVO

Marco **ANATRIELLO**  
(Three Hills Capital Partners)

Marco **CANALE**  
(Value Italy SGR)

Yann **CHARETON**  
(Ardian)

Stefano **GHETTI**  
(Wise Equity SGR)

Giovanni **LANDI**  
(Anthilia Capital Partners SGR)

Vito **LO PICCOLO**  
(Cdp Equity)

Eugenio **MORPURGO**  
(Fineurop)

Filippo **PENATTI**  
(The Carlyle Group)

Enrico **RESMINI**  
(CDP Venture Capital SGR)

Stefano **ROMITI**  
(Antares Private Equity)

Mauro **ROVERSI**  
(Ambienta SGR)

Giacomo **SELLA**  
(Banca Sella Holding)

Lorenzo **STANCA**  
(Mandarin Advisory)

Luisa **TODINI**  
(Green Arrow Capital SGR)

Renato **VANNUCCI**  
(Vertis SGR)

# COMMISSIONE DI GARANZIA

Giampio **BRACCHI**  
(Past Chairman AIFI)

Raffaele **DE COURTEN**  
(Alto Partners SGR)

Jean-Pierre **DI BENEDETTO**  
(Argos Wityu Italia)

Claudio **GIULIANO**  
(Innogest SGR)

Alessandro **GRIMALDI**  
(Armònia SGR)

## CONSIGLIO GENERALE

*Organismo con funzioni consultive che si riunisce una/due volte l'anno per discutere temi di ampio respiro con impatto sul sistema del private capital. Ne fanno parte attualmente, oltre ai consiglieri AIFI:*

Maurizio **AGAZZI**  
(Cometa)

Franco **BASSANINI**  
(Fondazione Astrid)

Luca **BASSI**  
(Bain Capital)

Giampio **BRACCHI**  
(past Chairman AIFI)

Simone **CAVALIERI**  
(PAI Partners)

Gabriele **CIPPARRONE**  
(Apax Partners)

Francesco **CONTE**  
(QuattroR SGR)

Fulvio **CONTI**  
(Innova Italy Partners)

Marco **DE BENEDETTI**  
(The Carlyle Group)

Raffaele **DE COURTEN**  
(Alto Partners SGR)

Alfredo Maria **DE FALCO**  
(Unicredit)

Jean-Pierre **DI BENEDETTO**  
(Argos Wityu)

Nicola **EMANUELE**  
(Aksia Group SGR)

Dario **FOCARELLI**  
(Ania)

Paolo **GARONNA**  
(FeBAF)

Claudio **GIULIANO**  
(Innogest SGR)

Amedeo **GIURAZZA**  
(Vertis SGR)

Giovanni **GORNO TEMPINI**  
(CDP)

Alessandro **GRIMALDI**  
(Armònia SGR)

Gian Maria **GROS-PIETRO**  
(Intesa Sanpaolo)

Raffaele **JERUSALMI**  
(Borsa Italiana)

Stefano **LUCCHINI**  
(Intesa Sanpaolo)

Nunzio **LUCIANO**  
(Cassa Forense)

Giovanni **MAGGI**  
(Assofondipensione)

Alessandra **MANULI**  
(Hedge Invest SGR)

Mauro **MARÈ**  
(Mefop)

Michele **MAROCCHINO**  
(Lazard)

Giampiero **MAZZA**  
(CVC Capital Partners)

Stefano **MICOSSI**  
(Assonime)

Maurizio **MONTAGNESE**  
(Intesa Sanpaolo Innovation Center)

Andrea **MONTANINO**  
(Fondo Italiano d'Investimento SGR)

Luigi **NICOLAIS**  
(Università di Napoli)

Alberto **OLIVETI**  
(Adepp)

Emanuele **ORSINI**  
(Confindustria)

Andrea **OTTAVIANO**  
(Clessidra Private Equity SGR)

Claudia **PARZANI**  
(Allianz)

Francesco **PASCALIZI**  
(Permira Associati)

Gianandrea **PERCO**  
(DeA Capital Alternative Funds SGR)

Eugenio **PREVE**  
(Cinven)

Francesco **PROFUMO**  
(Compagnia di Sanpaolo)

Luca **RANCILIO**  
(Rancilio Cube)

Renato **RAVANELLI**  
(F2i SGR)

Salvatore **ROSSI**  
(TIM)

Silvia Maria **ROVERE**  
(Assoimmobiliare)

Stefano **RUSSO**  
(Green Arrow Capital SGR)

Giovanni **SABATINI**  
(ABI)

Nicolò **SAIDELLI**  
(Ardian)

Pietro **SELLA**  
(Banca Sella Holding)

Maurizio **TAMAGNINI**  
(FSI SGR)

Vittorio **TERZI**  
(Coller Capital)

Nino **TRONCHETTI PROVERA**  
(Ambienta SGR)

# LE COMMISSIONI TECNICHE E I TAVOLI DI LAVORO

## COMMISSIONE PRIVATE EQUITY BIG BUY OUT E OPERATORI PANEUROPEI

**Comitato di Presidenza**  
**Coordinatore**

*Marco Anatriello (Three Hills Capital Partners), Filippo Penatti (The Carlyle Group)*  
*Alessia Muzio*

- Intervento di alcuni partecipanti alla Commissione in qualità di relatori alla Private Capital Conference 2020.
- Collaborazione con la Commissione Tax & Legal, con particolare riferimento al tema dell'utilizzo di fronting structures e del golden power.
- Supporto alla realizzazione della brochure "Private equity e creazione di valore. Il private equity a supporto dell'economia reale: analisi e contributi", che riunisce le principali analisi realizzate dall'Ufficio Studi AIFI sul tema della creazione di valore da parte del private equity.

## COMMISSIONE PRIVATE EQUITY MID MARKET

**Comitato di Presidenza**  
**Coordinatore**

*Marco Canale (Value Italy SGR), Eugenio de Blasio (Green Arrow Capital SGR),*  
*Lorenzo Stanca (Mandarin Advisory)*  
*Alessia Muzio*

- Realizzazione dell'evento web "Private Equity Mid Market Marathon", in cui circa 30 operatori di mid market si sono confrontati in tre tavole rotonde dedicate a raccolta e rendimenti, investimenti e disinvestimenti e creazione di valore, coordinate dai Presidenti di Commissione. Nell'ambito del primo panel sono stati presentati e commentati i dati relativi alle performance del mercato italiano del private equity nel 2020.
- Interventi di alcuni membri della Commissione ad eventi per facilitare l'incontro con il mondo imprenditoriale e professionale.
- Realizzazione di una breve survey sulle principali tematiche ESG, attraverso un sondaggio svolto nel corso di una riunione della Commissione.
- Registrazione di video pillole per il portale K4G, nato per diffondere la cultura del private capital e supportare gli imprenditori nella valutazione degli strumenti maggiormente idonei alle esigenze della propria impresa.

## COMMISSIONE PRIVATE DEBT

**Comitato di Presidenza**  
**Coordinatore**

*Giovanni Landi (Anthilia Capital Partners SGR), Stefano Romiti (Antares Private Equity)*  
*Valentina Lanfranchi*

- Realizzazione della seconda edizione della guida ai fondi di private debt, dal titolo "I fondi di private debt: un percorso per il mercato" rivista sia nel format grafico sia nei contenuti con ampliamento del perimetro di analisi.
- Azione costante di mappatura del mercato dei capitali di debito alternativi monitorando di volta in volta i nuovi attori del mercato e le diverse modalità di finanziamento proposte; i risultati sono stati la base per realizzare la guida sopracitata.
- Collaborazione con Deloitte per l'organizzazione di eventi dedicati al segmento del private debt con momenti di incontro per la stampa finanziaria e con testimonianze dirette di imprenditori i cui strumenti di debito sono stati sottoscritti da fondi.
- Confronto costante con SACE, in primis, e con il Mediocredito Centrale per rendere sempre più fruibili dal settore le misure di garanzia a sostegno dell'emergenza economica.
- Supporto al portale K4G, nato per diffondere la cultura del private capital, a fianco della Commissione Private Equity, anche attraverso la partecipazione ad eventi organizzati per promuovere l'apertura a capitali di debito alternativi.

## COMMISSIONE VENTURE CAPITAL

**Comitato di Presidenza**

*Claudio Giuliano (Innogest SGR), Stefano Peroncini (EUREKA! Venture SGR), Renato Vannucci (Vertis SGR)*

**Coordinatore**

*Giovanni Fusaro*

- Monitoraggio, nell'ambito dell'attività di AIFI, della situazione normativa e regolamentare relativa al mercato del venture capital, con la formulazione di alcune proposte sul tema, anche con riferimento all'impatto del COVID-19.
- Realizzazione di webinar e incontri (in digitale) con realtà istituzionali e di approfondimenti tecnici con i professionisti della Commissione Tax & Legal di AIFI.
- Supporto da parte della Commissione nella predisposizione di un documento informativo sul Term Sheet.
- Interventi di alcuni membri della Commissione ad eventi (in digitale) per facilitare l'incontro con il mondo imprenditoriale e dell'innovazione.

## COMMISSIONE CORPORATE VENTURE CAPITAL

**Presidente**

*Giacomo Sella (Banca Sella Holding)*

**Coordinatore**

*Guglielmo Pascarelli*

- Supporto alle iniziative di AIFI dedicate al corporate venture capital con l'obiettivo di favorire la crescita del settore, creando un ambito dove i rappresentanti delle grandi e medie imprese attive in Italia possano incontrare gli investitori di venture capital e partecipare a iniziative che favoriscano la nascita e lo sviluppo delle startup per introdurre innovazioni che altrimenti andrebbero perse o collocate all'estero.
- Collaborazione con la Commissione Venture capital e partecipazione attiva agli eventi che l'associazione organizza, anche nell'ambito delle iniziative VentureUp.
- Supporto nella predisposizione di un documento informativo sul Term Sheet.
- Individuazione di incentivi e realizzazione di incontri per supportare il segmento del CVC e realizzazione di una mappatura degli operatori e delle operazioni in Italia.

## COMMISSIONE M&A

**Presidente**

*Eugenio Morpurgo (Fineurop)*

**Coordinatore**

*Barbara Passoni*

- Pubblicazione del libro "M&A e private capital per il rilancio delle imprese", in coordinamento con il Tavolo di Lavoro Turnaround.
- Organizzazione di un convegno dedicato al tema delle ristrutturazioni aziendali e della ripartenza delle piccole e medie imprese attraverso l'intervento degli operatori di private capital e delle operazioni di finanza straordinaria.
- Organizzazione dell'evento "M&A 2021" che ha approfondito lo scenario attuale del mercato, le prospettive e i principali trend per i prossimi mesi; le linee evolutive sono state tracciate sulla base dei risultati di una survey dedicata che ha coinvolto tutti i partecipanti alla Commissione.
- Mantenimento del presidio sul monitoraggio del pricing e dei multipli valutativi.
- Supporto alle altre commissioni su argomenti di rilievo inerenti all'attività di M&A, in aggiunta ad un coinvolgimento attivo sulle tematiche tecniche e regolamentari che riguardano il segmento della finanza straordinaria.
- Promozione dell'attività di M&A come strategia di crescita e sviluppo delle imprese attraverso la partecipazione ad incontri domestici ed internazionali organizzati e patrocinati dall'associazione

## COMMISSIONE TAX & LEGAL

*Presidente  
Coordinatore*

*Innocenzo Cipolletta  
Alessandra Bechi*

- Supporto all'attività istituzionale dell'associazione, in particolare attraverso l'elaborazione di documenti standard per agevolare le procedure autorizzative e semplificare gli obblighi di compliance a cui sono tenuti gli intermediari.
- Affiancamento dell'associazione nell'elaborazione di proposte legislative e di spunti per i decreti attuativi delle norme volte a supportare il rilancio del settore dopo la fase emergenziale.
- Cooperazione con l'Ufficio Tax & Legal e Affari Istituzionali AIFI nella declinazione tecnica degli incentivi fiscali e delle agevolazioni a vantaggio del settore e nelle risposte alle consultazioni nazionali e a livello comunitario.
- Supporto ad AIFI nei Comitati di Invest Europe con una partecipazione ai Tax e Legal and Regulatory Committees.
- Realizzazione di approfondimenti tematici sulle novità di impatto per il settore, pubblicati nell'area pubblica o privata del sito dell'associazione, partecipazione ai molteplici webinar sulle novità normative e ai corsi di formazione, principalmente alla formazione continua MiFID II.
- Partecipazione all'evento Tax & Legal Marathon in cui sono stati discussi i trend di mercato delle asset class del private capital, le specificità contrattuali delle operazioni in tempo di Covid, gli impatti della disclosure sugli investimenti sostenibili, l'evoluzione nei rapporti tra gestori e investitori, gli strumenti pubblici a supporto delle imprese e i profili fiscali degli investimenti.

## TAVOLO ESG

*Coordinatori*

*Barbara Passoni e Guglielmo Pascarelli*

- Progetto di elaborazione di una "Guida al Reporting ESG" condivisa con gli investitori aderenti ad INVEST AIFI ed eventualmente con altri investitori anche internazionali, che contenga una proposta di lista di indicatori stilata sulla base delle interviste con i partecipanti al Tavolo.
- Confronto con le autorità di vigilanza per richiedere un approccio "proporzionale" nell'adempimento agli obblighi.

## TAVOLO INFRASTRUTTURE

*Coordinatore*

*Alessandra Bechi*

- Elaborazione di una "Guida agli investimenti in infrastrutture" che contiene un inquadramento definitorio, alcuni modelli operativi e le proposte per promuovere gli investimenti in infrastrutture.
- Ampliamento della compagine associativa, che ha coinvolto operatori non associati sia italiani sia internazionali.
- Confronto a livello istituzionale per portare avanti alcune proposte utili a superare le problematiche normativo/regolamentari afferenti agli operatori che investono in infrastrutture.
- Realizzazione dell'evento "Investimenti in infrastrutture e sostenibilità: trend attuali e prospettive future", in collaborazione con il Centro di eccellenza ExSUF di UNECE-LIUC, che ha visto la partecipazione di rappresentanti istituzionali e dei principali fondi attivi nel comparto.

## TAVOLO TECHNOLOGY TRANSFER

*Responsabile  
Coordinatore*

*Stefano Peroncini (EUREKA! Venture SGR)  
Giovanni Fusaro*

- Avvio di una attività di monitoraggio degli investimenti di Technology Transfer in Italia e contributo ad un approfondimento statistico sul Rapporto Italia VeM 2020.
- Realizzazione di un contributo scientifico sul ruolo del Technology Transfer (a cura di Stefano Peroncini) per il manuale di Private equity e venture capital, a cura di A. Gervasoni e F.L. Sattin.

## TAVOLO TURNAROUND

*Coordinatore*

*Alessia Muzio*

- Monitoraggio, nell'ambito dell'attività di AIFI, della situazione normativa e regolamentare relativa al comparto del turnaround, con la formulazione di alcune proposte sul tema.
- Contributo alla realizzazione della ricerca "Modelli di intervento del private capital per il rilancio delle imprese", tramite interviste realizzate agli operatori per comprenderne le peculiarità dei modelli di business e le iniziative ritenute necessarie per lo sviluppo del segmento.
- Realizzazione dell'evento di presentazione della ricerca sopra descritta, dal titolo "Il private capital per il rilancio delle imprese". Nel corso dell'evento, che ha visto anche la partecipazione di rappresentanti di Banca d'Italia e MiSE, sono intervenuti i principali soggetti attivi in Italia nel comparto del turnaround.

## AIFI YOUNG

*Coordinatore*

*Andrea Brambilla*

- AIFI Young è un'iniziativa che raduna un gruppo di giovani (under40) analisti e manager attivi nel mondo del private capital. L'obiettivo è creare una solida base di network tra i giovani e coinvolgere attivamente i membri del gruppo nelle iniziative promosse da AIFI, mantenendo un flusso di informazioni periodico sulle attività dell'Associazione. Il gruppo ha l'intento di creare collaborazioni che favoriscano la crescita professionale dei giovani attraverso attività legate al mondo del private capital e promosse da AIFI, ma anche tramite attività trasversali con altre realtà.
- Realizzazione del workshop: "Si può costruire la fiducia?" dedicato ai membri di AIFI Young.
- Partecipazione a diversi incontri promossi da AIFI quali la presentazione del libro "M&A e private capital per il rilancio delle imprese", l'evento online del Premio Claudio Dematté, il convegno annuale AIFI e l'assemblea associativa.

### PROGETTO INVEST AIFI



**INVEST  
AIFI**

AIFI ha deciso di accogliere nella propria compagine gli investitori istituzionali che possono essere interessati alle asset class rappresentate, con l'obiettivo di migliorare l'efficienza del settore ampliando l'accesso e la consapevolezza riguardo il private capital e facilitando il dialogo tra GPs e LPs. Ad oggi hanno aderito 12 investitori.

# L'ATTIVITÀ ISTITUZIONALE E DI ADVOCACY

Nell'ambito dell'attività istituzionale svolta dall'associazione ampio spazio è stato dedicato alle proposte per il rilancio del Paese e per il sostegno alla ripresa del sistema economico, anche in vista dell'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. AIFI ha elaborato una pubblicazione istituzionale con le sfide da affrontare nei prossimi cinque anni nonché un Manifesto associativo "Rafforzare il ruolo del Private Capital per la ripresa del nostro Paese", che sottolinea la centralità del settore per la ricapitalizzazione delle imprese, proponendo di:

- lavorare a fianco delle istituzioni e delle rappresentanze di categoria per ampliare l'allocazione degli investitori istituzionali nei fondi di private capital focalizzati sull'economia reale italiana;
- promuovere l'interesse della clientela del private banking verso i fondi di private capital, facilitando l'adesione a fondi riservati grazie al riconoscimento del segmento semi-professionale;
- promuovere forme di collaborazione pubblico-privato, prediligendo lo strumento del "fondo di fondi" per allocare i capitali pubblici;
- introdurre una garanzia statale per favorire la ricapitalizzazione delle imprese realizzata dai fondi di private capital, abbattendo così i rischi dei sottoscrittori dei fondi stessi;
- facilitare l'accesso agli incentivi da parte delle imprese partecipate dal private capital chiarendo i profili interpretativi circa la definizione di gruppo.

Nel corso dell'anno ci si è dedicati ad un'intensa attività di dialogo con le istituzioni per chiarire e ampliare i profili applicativi delle norme di incentivo alle società partecipate. In particolare, è stata ottenuta l'estensione della garanzia SACE ai titoli di debito nonché alle aziende con meno di 500 dipendenti (c.d. Mid Cap). Sono poi state rivolte richieste di chiarimento sugli incentivi fiscali dedicati all'ecosistema dell'innovazione e al venture capital, ottenendo alcune FAQ; si è contribuito all'elaborazione della normativa secondaria sui PIR, facilitandone l'allineamento alle caratteristiche dei fondi alternativi riservati; si è ottenuta anche un'ulteriore agevolazione, sempre per i PIR, relativa all'introduzione di un credito di imposta fino al 20% delle somme investite a copertura delle eventuali perdite maturate nell'arco di almeno cinque anni. Si è poi resa necessaria una forte presa di posizione dell'associazione volta a perimetrare l'attività dei fondi pubblici di intervento diretto sulle imprese in relazione a vari strumenti e in particolare al Patrimonio Rilancio. Si è sottolineato come tali interventi debbano essere realizzati in complementarità con l'investimento degli operatori privati e senza la previsione di poteri di governance da parte del soggetto pubblico. Così pure è stata ribadita la necessità di prevedere una temporaneità del rafforzamento del golden power che disincentiva le operazioni di acquisizione.

Sul fronte del fund raising è continuata la promozione di canali nuovi e consolidati di raccolta dei capitali sia a livello domestico che internazionale. È stato rafforzato il ruolo di Invest AIFI attraverso la partecipazione diretta degli investitori istituzionali italiani alla compagine e alle attività associative. Sono state realizzate alcune pubblicazioni dedicate agli investitori, come il Quaderno sull'evoluzione del mercato secondario del private equity, e ci si è interfacciati sulla formulazione di proposte di miglioramento del quadro di incentivi fiscali e del sistema di tassazione degli investimenti alternativi. Inoltre, è stata diffusa ai membri di Invest AIFI una presentazione introduttiva al private capital, video registrata a cura dello staff di AIFI, per consentire una conoscenza attuale del nostro settore alle strutture e ai Consigli di Amministrazione degli investitori. È, inoltre, in preparazione l'evento che si terrà a Ischia a settembre 2021 "Patrimoni istituzionali: l'opportunità dei mercati privati", momento di riflessione congiunta tra associati e investitori interessati alla nostra asset class.

Sempre sul fronte della raccolta, ma con riferimento al bacino degli investitori individuali di fascia alta, si è cercato di promuovere un avvicinamento al settore anche attraverso incentivi fiscali mirati: ciò è stato reso possibile attraverso la citata norma sui PIR alternativi. Al contempo, l'associazione ha continuato a sollecitare l'abbassamento della soglia minima di investimento degli investitori non professionali in FIA riservati. Tale richiesta ha trovato recepimento attraverso la pubblicazione di una consultazione.

Dal punto di vista internazionale, sono stati mantenuti i contatti con la comunità degli investitori e delle altre associazioni omologhe sia attraverso i "dialoghi" (italo-francese, italo-tedesco e italo-inglese) di FeBAF, sia partecipando alle periodiche

riunioni del Representative Group di Invest Europe, sia attraverso la newsletter mensile inviata agli investitori che seguono le nostre iniziative.

Per migliorare le condizioni del contesto operativo ed attrarre maggiori investimenti, soprattutto a livello internazionale, si è cercato di arginare gli effetti negativi della sentenza n.12777 del 2019 della Corte di Cassazione relativa all'esercizio abusivo di attività finanziaria che ha bloccato il mercato delle acquisizioni e le operazioni di LBO. È stata fondamentale la collaborazione di Assonime che in una circolare dedicata ha affermato come appaia auspicabile definire un quadro giuridico certo che assicuri la legittimità delle suddette operazioni. Sempre con il supporto di Assonime è stato organizzato un momento di confronto istituzionale con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e con le autorità di vigilanza. È stata poi ottenuta una modifica del regime fiscale volta ad eliminare la discriminazione esistente tra la tassazione degli OICR esteri a fronte di investimenti in Italia rispetto alla esenzione di cui beneficiano gli OICR italiani, consistente nell'esenzione d'imposta relativa alle plusvalenze da partecipazioni qualificate e ai dividendi di fonte italiana per i fondi costituiti in paesi europei.

Sul fronte della regolamentazione, la principale finalità perseguita è stata la semplificazione della disciplina degli intermediari. Un confronto specifico e approfondito con Banca d'Italia ha riguardato la declinazione di alcune condizioni minime sulle policy di remunerazione per i gestori sopra soglia, per creare una practice condivisa. A Consob è stata chiesta, e poi ottenuta, una semplificazione degli obblighi di conoscenza e competenza degli intermediari. Per assolvere agli obblighi formativi l'associazione ha continuato a sviluppare pacchetti specifici di lezioni dedicate e ha elaborato delle linee guida utili ad uniformare i comportamenti. Alle tematiche relative alla sostenibilità sono state dedicate diverse occasioni di approfondimento. In vista degli adempimenti per gli intermediari, specificamente di quelli contenuti nel Regolamento SFDR e nel Regolamento Tassonomia, è stata condivisa una guida operativa ed è stato organizzato un gruppo di lavoro per individuare indicatori utili ad uniformarne la misurazione degli impatti sull'attività di private capital.

Nell'ambito delle consultazioni, a proposito della revisione della direttiva AIFM sono state rivolte alcune richieste, recepite nell'ambito del COMI (Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori), quali l'introduzione di una nuova categoria di investitori a livello europeo cd. semi-professionali, l'armonizzazione delle regole in materia di segnalazione e l'eliminazione delle disposizioni sull'asset stripping. Sul Regolamento ELTIF si è richiesto principalmente uno snellimento del processo autorizzativo e una revisione dei limiti di concentrazione; sempre agli ELTIF è stato dedicato un evento "ELTIF e imprese non quotate: il risparmio privato a sostegno dell'economia reale".

Sono state poi elaborate linee guida su adempimenti specifici, come quelle riguardanti l'identificazione del titolare effettivo ai fini antiriciclaggio, le linee guida sulla DAC 6 e uno statuto standard per SICAF riservate autogestite multi-comparto. Sono poi stati seguiti altri filoni di approfondimento, quali la commercializzazione cross-border e le disposizioni sull'informativa in fundraising.

L'associazione ha lavorato, da ultimo, sui canali di exit, per cercare di rendere le opportunità legate alla quotazione maggiormente flessibili, partecipando ai board di Borsa Italiana, e per migliorare i contatti di M&A, soprattutto a livello internazionale.

## I PRINCIPALI NUMERI DELL'ATTIVITÀ ISTITUZIONALE

**17**

risposte alle consultazioni,  
linee guida  
e position paper  
istituzionali

**15**

gruppi di lavoro supportati  
dai professionisti  
della Commissione  
Tax & Legal

**13**

seminari,  
webinar e  
corsi di formazione  
Tax & Legal

**40+**

approfondimenti  
Tax & Legal

Nell'ambito dell'attività istituzionale svolta dall'associazione, si segnalano le collaborazioni con ABI, Adepp, AIDAF, AIPB, Ania, Assonime, Assofondipensione, Assolombarda, Assoprevidenza, Confindustria, FeFAF, Iban e, a livello internazionale, con Invest Europe e le altre associazioni nazionali di private capital. Tra gli atenei e le istituzioni, si ricordano i rapporti con Borsa Italiana, la Camera di Commercio di Milano, il Consorzio camerale per il credito e la finanza e le altre Camere di Commercio, l'Ordine dei dottori commercialisti ed esperti contabili di Milano, Euromed, Fondo Europeo per gli Investimenti, Italian Trade Agency – ICE, Invitalia, LIUC Università Cattaneo, Politecnico di Milano, Politecnico di Torino, Università Bocconi, Scuola Superiore Sant'Anna.

# L'ATTIVITÀ DI STUDIO E RICERCA

Nel corso dell'anno sono stati condotti diversi studi e ricerche per approfondire le dinamiche di settore e comprendere i principali trend di mercato, fondamentali anche come strumento a supporto all'attività istituzionale dell'associazione.

In particolare, è stata effettuata una analisi semestrale e annuale delle attività di raccolta, investimento e disinvestimento nel mercato italiano del private capital, con le statistiche su private equity, venture capital e private debt.

Per quanto riguarda l'analisi sul debito, i dati sono stati raccolti attraverso questionari excel ed analizzati in collaborazione con Deloitte. Nel corso dell'anno si è lavorato, inoltre, alla realizzazione di una piattaforma digitale per facilitare l'inserimento dei dati da parte degli operatori e la successiva elaborazione delle informazioni.

Con riferimento al private equity e venture capital, invece, i dati sono stati come di consueto raccolti attraverso la piattaforma European Data Cooperative (EDC), utilizzata congiuntamente dalle principali associazioni nazionali europee di categoria e da Invest Europe, e l'analisi è stata realizzata in collaborazione con PwC.

Le informazioni sul mercato italiano del private capital hanno permesso l'elaborazione di numerose statistiche e analisi ad hoc per giornalisti, soci e istituzioni, tra cui si sottolineano, a titolo di esempio, le collaborazioni con Banca d'Italia, ISTAT e OCSE.

Nel corso dell'anno gli uffici studi delle principali associazioni europee hanno lavorato congiuntamente per il miglioramento della piattaforma EDC, per facilitare la compilazione da parte degli operatori e per aiutare gli analisti nel controllo delle informazioni inserite.

Con riferimento alle tematiche ESG, in particolare, sono state implementate all'interno della piattaforma alcuni brevi domande in merito ai profili regolamentari. In parallelo, è stata definita una survey, esterna al database EDC, con alcune domande su tali tematiche, da inviare ai soci interessati.

Come per gli anni precedenti, inoltre, è stata realizzata la ricerca sulla performance aggregata degli operatori del settore italiano del private equity e venture capital, in collaborazione con KPMG Corporate Finance.

Nell'anno sono continuati anche gli approfondimenti su un altro segmento oggetto di grande attenzione, vale a dire quello del venture capital, con la mappatura delle operazioni realizzate in Italia attraverso la collaborazione con il Venture Capital Monitor™ e con l'associazione dei business angel italiani (IBAN). A tal riguardo, il rapporto VeM™ contiene un approfondimento a cura di IBAN dedicato all'attività dei business angel in Italia, oltre che una rappresentazione numerica complessiva della filiera che integra l'attività di tali soggetti con quella svolta da investitori formali di venture capital.

Nel corso dell'anno è stata rafforzata anche la collaborazione con l'altro centro di ricerca attivo presso la LIUC Business School, il Private Equity Monitor - PEM, focalizzato sul segmento del later stage.

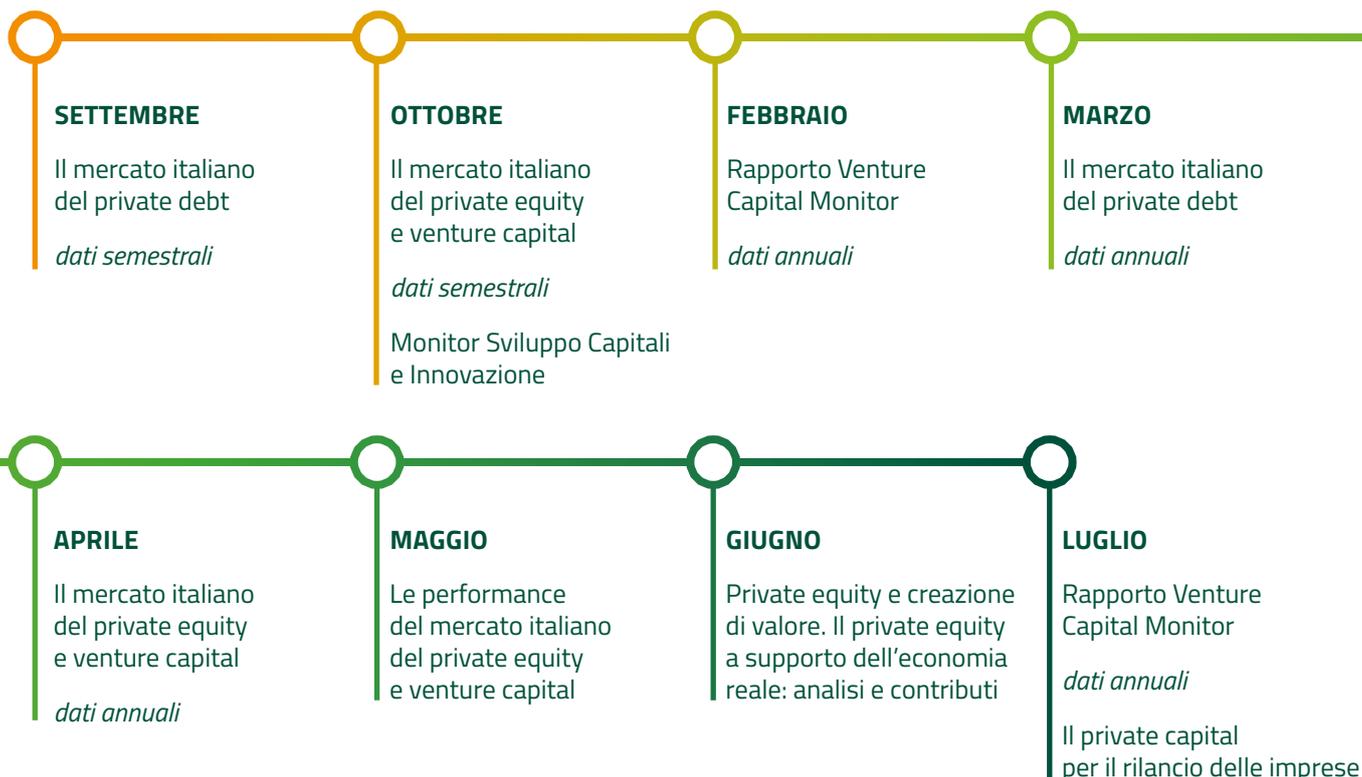
Con il supporto della Commissione Private Equity Big Buy Out e Operatori Paneuropei, inoltre, è stata realizzata la brochure "Private equity e creazione di valore. Il private equity a supporto dell'economia reale: analisi e contributi", che riunisce le principali analisi realizzate dall'Ufficio Studi AIFI negli ultimi anni sul tema della creazione di valore da parte del private equity.

All'interno di questa pubblicazione è stata inserita anche un'analisi realizzata dall'Università LIUC di Castellanza con il supporto di AIFI, sulla capacità di creare innovazione da parte delle società partecipate dal private equity, con particolare riferimento alla registrazione di brevetti e marchi.

Sempre sul tema del ruolo del private equity nell'economia reale, l'Ufficio Studi, in collaborazione con l'Università LIUC di Castellanza, ha analizzato l'andamento delle società target dopo il disinvestimento, al fine di valutare, attraverso variabili quali dipendenti, fatturato ed EBITDA, se l'intervento abbia veramente caratteristiche strutturali e di lungo termine. Un particolare focus è stato dedicato ai disinvestimenti tramite cessione a soggetti industriali esteri, per comprendere se l'attività produttiva delle società e la guida delle imprese dopo l'exit dell'operatore rimanessero o meno in Italia.

Infine, insieme alla società di consulenza Back To Profit, è stata condotta una ricerca sul mercato italiano del turnaround, analizzando i differenti modelli di intervento a supporto delle imprese in difficoltà, sia attraverso iniezioni di equity, sia facendo ricorso a strumenti di debito, incluso il segmento degli UTP corporate. Nell'ambito dell'analisi si è cercato anche di comprendere quante sono in Italia le imprese potenzialmente in crisi, che potrebbero essere oggetto di intervento da parte degli operatori di turnaround.

## LE ANALISI REALIZZATE NELL'ANNO



## I PRINCIPALI NUMERI DEL SETTORE NEL 2020

**140**  
operatori mappati  
nel private equity e  
venture capital

**31**  
operatori mappati  
nel private debt

**8 mld/€**  
investiti in  
circa **650**  
società

## LA PIATTAFORMA EUROPEAN DATA COOPERATIVE

Il più grande database di private equity e venture capital del mercato europeo, conta:

**3.700**  
operatori

**10.200**  
fondi

**83.000**  
società

**308.000**  
operazioni

**AIFI**

**Ascri**  
ASOCIACIÓN ESPAÑOLA  
DE CAPITAL, CRECIMIENTO  
E INVERSIÓN

**BVCA**  
British  
Private Equity &  
Venture Capital  
Association

**BVK**  
Bundesverband Deutscher  
Kapitalbetriebsgesellschaften

**France Invest**  
Investors for growth

**NVP**  
Nederlandsche Vereniging  
van Particuliere Maatschappijen

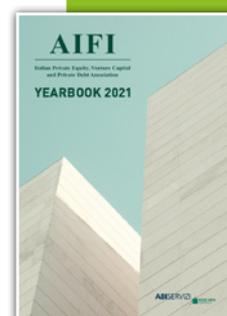
**SVCA**  
Swedish Private Equity &  
Venture Capital Association

**INVEST EUROPE**  
THE VOICE OF  
PRIVATE CAPITAL  
VENTURE CAPITAL  
PRIVATE EQUITY  
INFRASTRUCTURE  
LONG TERM INVESTORS

# LE PUBBLICAZIONI

## AIFI YEARBOOK 2021

Annuario in inglese edito da Bancaria Editrice, con una serie di ricerche sull'industria e le schede dettagliate di tutti i soci



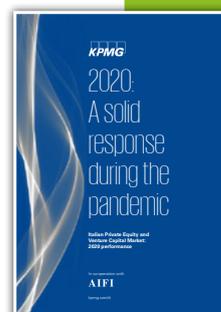
## IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL E PRIVATE DEBT NEL 2020

Analisi dei principali dati relativi a raccolta, investimenti e disinvestimenti nel 2020, con i principali trend degli ultimi anni e alcuni focus su tematiche di rilievo



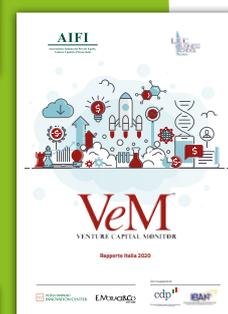
## ITALIAN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL MARKET: 2020 PERFORMANCE

Studio realizzato in collaborazione con KPMG sui rendimenti del mercato del private equity e venture capital, con differenti livelli di analisi, realizzati seguendo la metodologia internazionale



## VENTURE CAPITAL MONITOR RAPPORTO ITALIA 2020

Ricerca relativa alle operazioni di venture capital realizzate in Italia, che include anche una analisi sull'attività dei business angel



## PRIVATE EQUITY E CREAZIONE DI VALORE. IL PRIVATE EQUITY A SUPPORTO DELL'ECONOMIA REALE: ANALISI E CONTRIBUTI

Pubblicazione che riunisce le principali analisi realizzate dall'Ufficio Studi AIFI negli ultimi anni sul tema della creazione di valore da parte del private equity



## PRIVATE CAPITAL - GUIDARE LA CRESCITA E IL CAMBIAMENTO: IL RUOLO DI AIFI E LE SFIDE FUTURE, 2021-2025

Pamphlet che descrive il ruolo dell'associazione e del private capital nel guidare la crescita del nostro Paese



## GUIDA "I FONDI DI PRIVATE DEBT: UN PERCORSO PER IL MERCATO"

Redatta dalla Commissione private debt AIFI, con una logica di domande e risposte relative a come e perché rivolgersi ad un fondo di private debt





## DOCUMENTO INFORMATIVO SUL TERM SHEET PER LE OPERAZIONI DI VENTURE CAPITAL

Modello di term sheet per gli investimenti series A di venture capital con l'obiettivo di sensibilizzare imprenditori e investitori sui principali aspetti da tenere in considerazione nelle fasi di investimento



## M&A E PRIVATE CAPITAL PER IL RILANCIO DELLE IMPRESE

Volume, dedicato alle ristrutturazioni aziendali, realizzato dalla Commissione M&A e dal Tavolo Turnaround



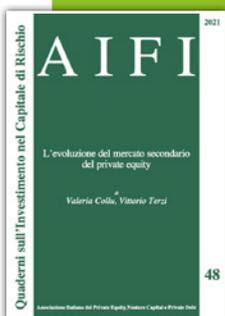
## GUIDA AGLI INVESTIMENTI IN INFRASTRUTTURE

Guida che contiene un inquadramento definitorio, alcuni modelli operativi e le proposte per promuovere gli investimenti in infrastrutture



## LA SICAF: VEICOLO DI INVESTIMENTO QUADERNI SULL'INVESTIMENTO NEL CAPITALE DI RISCHIO, N. 47

Pubblicazione che illustra, dal punto di vista del diritto societario, i tratti essenziali e i principali aspetti problematici della normativa in materia di "società di investimento a capitale fisso" (SICAF), introdotta nel nostro ordinamento sulla scorta della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD)



## L'EVOLUZIONE DEL MERCATO SECONDARIO DEL PRIVATE EQUITY QUADERNI SULL'INVESTIMENTO NEL CAPITALE DI RISCHIO, N. 48

Pubblicazione che offre un riassunto dell'evoluzione del mercato secondario di private equity, sia a livello globale che nazionale, con la finalità di comprenderne le caratteristiche e le possibili tendenze future



## GUIDA OPERATIVA SULLA SUSTAINABLE FINANCE DISCLOSURE REGULATION

Contiene linee guida per gli intermediari di private capital sugli adempimenti legati ai Regolamenti europei SFDR e Tassonomia

*In progress:*

**QUADERNO SUL TECHNOLOGY TRANSFER  
PROGETTO DI RICERCA  
"INVESTITORI ISTITUZIONALI E PRIVATE CAPITAL"**

# L'ATTIVITÀ DI COMUNICAZIONE

La comunicazione AIFI vuole essere di supporto a tutte le attività associative che vengono messe in atto verso i diversi stakeholders siano essi interni o esterni ad AIFI. Le principali aree sono: la comunicazione interna, attraverso circolari e newsletter per i soci, l'ufficio stampa, che si concretizza nel rapporto con i giornalisti e nell'uscita sui giornali delle diverse azioni e attività e posizioni dell'associazione, la comunicazione su web, con l'utilizzo dei social media e della newsletter quotidiana, Private Capital Today, l'organizzazione di eventi, come momento di relazione e interconnessione con tutti i diversi soggetti che orbitano nel mondo del private capital.

## AIFI

PRIVATE  
CAPITAL  
TODAY /



VentureUp

## WEB

### SITO AIFI

Portale istituzionale dell'associazione dedicato ai soci e a tutti coloro che sono interessati al mondo del private equity, venture capital e private debt. Quest'anno è stato completamente rivisitato nella forma e nei contenuti

### PCT

Newsletter quotidiana di informazione, dedicata agli investimenti alternativi che da quest'anno si arricchisce di un editoriale settimanale pubblicato a cura dei nostri soci

**9.492** articoli pubblicati a oggi

**5.800+** iscritti

**70+** editoriali del lunedì pubblicati a cura dei soci AIFI

### SITO K4G

Portale di approfondimento dedicato al mondo del private equity e private debt dove le imprese possono trovare tutte le informazioni sugli investimenti alternativi

**25+** video pillole pubblicate

### SITO VENTUREUP

Portale dedicato al mondo degli investimenti di venture capital, con approfondimenti utili per investitori e startup

## SOCIAL

 **10mila+**  
follower

 **@As\_Aifi 2.000+** tweet

**@up\_venture 1.400+** tweet

## COMUNICAZIONI AI SOCI

Newsletter mensile

QUASI **1.000** ISCRITTI

Circolari, Newsletter in lingua inglese  
Flash tax & legal, Pillole tax & legal



# GLI EVENTI



**17**  
**SETTEMBRE 2020**  
Private debt award  
2020



**7**  
**OTTOBRE 2020**  
Private Capital  
Conference 2020



**20**  
**OTTOBRE 2020**  
ELTIF e imprese  
non quotate



**26-30**  
**OTTOBRE 2020**  
30° Corso istituzionale AIFI "Private  
Equity, Venture Capital, Private Debt"

**18**  
**NOVEMBRE 2020**  
Presentazione libro "M&A e private  
capital per il rilancio delle imprese"



**17**  
**DICEMBRE 2020**  
Premio Claudio Dematté  
Private Equity of the Year 2020



**28**  
**GENNAIO 2021**  
M&A 2021  
web conference



**9**  
**FEBBRAIO 2021**  
Evento K4G "Imprese  
e capitali: un circuito  
per ripartire"



**4**  
**MARZO 2021**  
AIFI-DELOITTE  
"Il private debt nel 2020"



**13**  
**APRILE 2021**  
"La gestione strategica  
del capitale umano nel  
private capital" Webinar



**19**  
**APRILE 2021**  
Convegno Annuale AIFI

# 19

## MAGGIO 2021

### Private Equity Mid Market Marathon



# 24

## MAGGIO 2021

### Tax & Legal Marathon



# GIUGNO 2021

## Percorso di formazione AIFI-IBAN per business angels e investitori informali



Corso di formazione  
"Formazione MiFID II - Consob e Banca d'Italia"  
(anno 2021, Terza edizione)

Obiettivo  
Rispondere all'obbligo di formazione continua derivante dalle nuove previsioni introdotte dall'art. 81, comma 1, lett. a) del Regolamento Intermediari autorizzato con delibera Consob del 15 febbraio 2018 (di seguito anche "Formazione continua MiFID II - Consob") e del Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli articoli 4, paragrafo 4.5, comma 1, lettere b) e c.353, del TUF, pubblicato il 5 dicembre 2019 (di seguito anche "Formazione MiFID II Banca d'Italia").

# LUGLIO 2021

## Formazione MiFID II - Consob e Banca d'Italia (terza edizione)

# 8

## LUGLIO 2021

### Il Private Capital per il Rilancio delle Imprese



# 15

## LUGLIO 2021

### Investimenti in infrastrutture e sostenibilità: trend attuali e prospettive future



# 19

eventi, web conference e seminari riservati ai soci (oltre a quelli specialistici tax & legal)

# 24

eventi e seminari patrocinati

# LO STAFF

## UFFICIO TAX & LEGAL E AFFARI ISTITUZIONALI

Alessandra **BECHI**  
Valentina **LANFRANCHI**  
Guglielmo **PASCARELLI**  
Gianmarco **CIVININI**

a.bechi@aifi.it  
v.lanfranchi@aifi.it  
g.pascarelli@aifi.it  
g.civinini@aifi.it

## UFFICIO STUDI E RICERCHE

Alessia **MUZIO**  
Giovanni **FUSARO**  
Andrea **BRAMBILLA**

a.muzio@aifi.it  
g.fusaro@aifi.it  
a.brambilla@aifi.it

## RAPPORTI CON GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Barbara **PASSONI**

b.passoni@aifi.it

## UFFICIO STAMPA E COMUNICAZIONE

Annalisa **CACCAVALE**

a.caccavale@aifi.it

## SEGRETERIA GENERALE E EVENTI

Sonia **CAVESTRO**  
Filippo **MANERA**  
Zuzanna **KWASNIAK**

info@aifi.it  
segreteria@aifi.it  
amministrazione@aifi.it

# AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt

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

Seguici su:  