

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL E PRIVATE DEBT

“ 16

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL E PRIVATE DEBT

“ 16

AIFI



Crowdfunding
Studies & Researches
Startup
Venture capital
Private equity

Events

M&A

Private debt

Tax & Legal

Turnaround

**PRIVATE
CAPITAL
TODAY /**

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

Iscriviti subito: www.aifi.it/private_capital_today

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

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

Per maggiori informazioni: www.aifi.it

PwC

Il network PwC è una grande organizzazione di servizi professionali multidisciplinari rivolti alle imprese e alle istituzioni pubbliche. Nel mondo il network PwC opera in 157 Paesi con oltre 223 mila professionisti, dei quali 4.400 presenti in Italia in 23 città. In Italia, PwC svolge servizi di revisione, attività di organizzazione contabile, consulenza direzionale, consulenza fiscale e legale, transaction services e corporate finance a supporto delle transazioni di finanza straordinaria e alle operazioni di M&A per clienti corporate e private equity. I servizi di PwC sono condivisi a livello globale ed esprimono al meglio la qualità di principi basati su una profonda conoscenza dei diversi settori di mercato e sull'utilizzo delle tecnologie più avanzate.

Per maggiori informazioni www.pwc.com/it

SOMMARIO

Introduzione	7
IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL	9
Database “European Data Cooperative”	10
Premessa metodologica	11
Operatori	13
Raccolta	19
Investimenti	29
Disinvestimenti	57
IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE DEBT	65
Premessa metodologica	67
Operatori	69
Raccolta	73
Investimenti	77
Glossario	85
Associati AIFI	89
Aderenti AIFI	95
Struttura organizzativa AIFI	103

INTRODUZIONE

Questa edizione dell'analisi segna l'introduzione del nuovo database European Data Cooperative, istituito da AIFI e dalle altre principali Associazioni europee, per avere informazioni sul private equity e venture capital omogenee e confrontabili tra i Paesi. A livello di dati relativi al mercato italiano, nel 2016 è stato raggiunto l'ammontare investito più alto di sempre, grazie a numerose operazioni di dimensioni significative, realizzate prevalentemente da operatori internazionali, mentre il numero di investimenti è leggermente calato.

La raccolta ha visto un rallentamento rispetto all'anno precedente, quando alcuni dei principali fondi domestici avevano realizzato un closing. I disinvestimenti, infine, hanno continuato il trend di crescita in termini di ammontare, mentre è diminuito il numero di exit.

Segnali positivi sono provenuti anche dal mercato del private debt, che si sta configurando sempre più come una realtà consolidata e complementare rispetto al private equity ed è cresciuto in modo significativo in termini sia di raccolta sia di investimenti.

Nelle prossime pagine vengono presentati e descritti i principali dati del mercato italiano del private equity e venture capital nel 2016 e i trend e le caratteristiche del private debt a partire dall'inizio della sua attività (2013). Oltre al glossario, sono riportati i nomi e i riferimenti sitografici di Associati e Aderenti, che ringraziamo per il prezioso contributo. Ogni altra informazione su AIFI o sul mercato è reperibile visitando il sito www.aifi.it.

AIFI

IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL



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

I vantaggi della nuova piattaforma:

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

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

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

AIFI



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE

Ascri
ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE CAPITAL, CRECIMIENTO
E INVERSIÓN

BVCA
British
Private Equity &
Venture Capital
Association

BVK
Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

NVP
Nationaal Vereniging
van Nederlandse Ondernemers

SVCA

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

PREMESSA METODOLOGICA

I dati presentati in questa analisi sono stati raccolti ed elaborati da AIFI, in collaborazione con PricewaterhouseCoopers Transaction Services, nell'ambito della survey semestrale sul mercato italiano del private equity e del venture capital. L'analisi, effettuata attraverso la piattaforma EDC, studia l'attività di raccolta di nuovi capitali, investimento e disinvestimento posta in essere nel corso del 2016.

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

RACCOLTA

Sulla base della metodologia internazionale, l'attività di fundraising riguarda:

- gli operatori indipendenti aventi focus specifico di investimento sul mercato italiano (SGR e investment company);
- gli operatori captive italiani, che non effettuano attività di raccolta indipendente, ma ricevono i capitali dalla casa-

madre. In questo caso i capitali investiti nel periodo sono, per convenzione, assunti anche come risorse raccolte nello stesso arco temporale.

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

INVESTIMENTI

Per quanto concerne l'attività di investimento, i dati aggregati si riferiscono alle operazioni in equity e quasi equity (prevalentemente prestiti obbligazionari convertibili) realizzate da parte degli operatori e non al valore totale della transazione. Vengono considerati sia i nuovi investimenti (initial) sia gli interventi a favore di aziende già partecipate dallo stesso o da altri operatori (follow on).

La dimensione globale del mercato è costituita da:

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

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

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

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

DISINVESTIMENTI

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

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

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

private equity o venture capital.

In materia di write off, si fa qui riferimento ai soli casi di abbattimento totale o parziale del valore della partecipazione detenuta, a seguito della perdita di valore permanente della società partecipata ovvero della sua liquidazione o fallimento, con conseguente riduzione della quota detenuta o uscita definitiva dalla compagine azionaria.

OPERATORI

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

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

Nel dettaglio, nel corso del 2016 gli operatori che hanno svolto almeno una delle attività di investimento, disinvestimento o raccolta di capitali sono stati 133, in crescita

del 10% rispetto ai 121 dell'anno precedente. Con riferimento all'attività di raccolta, i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente sono stati 16 (**Grafico 1**), stesso numero dell'anno precedente, mentre 106 operatori hanno realizzato almeno un investimento, contro i 97 del 2015. Il 48% degli operatori che hanno investito in Italia nel 2016 è internazionale (51 soggetti, di cui 36 senza un ufficio in Italia). Infine, 71 operatori hanno disinvestito (anche parzialmente) almeno una partecipazione (66 nel 2015).

Relativamente all'attività di investimento (**Grafico 2**), come negli anni precedenti, il segmento di mercato per il quale è stato rilevato il maggior numero di investitori attivi è stato quello dei buy out (61 operatori, di cui 31 internazionali), seguito dal comparto

dell'expansion (34 operatori). Gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento di early stage, invece, sono stati 30. Al 31 dicembre 2016 le società nel portafoglio complessivo degli operatori monitorati nel mercato italiano risultavano pari a 1.255, per un controvalore, al costo storico d'acquisto, di circa 26 miliardi di Euro, di cui oltre la metà investito da soggetti internazionali (**Grafico 3**). Alla stessa data, il commitment disponibile stimato per investimenti, al netto delle disponibilità degli operatori internazionali e captive, ammontava a circa 7 miliardi di Euro.

Sempre con riferimento al portafoglio complessivo, il 96% delle imprese è localizzato nel nostro Paese e nel 67% dei casi le operazioni sono state realizzate da operatori di matrice privata (**Grafico 4**).

GRAFICO 1

Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività

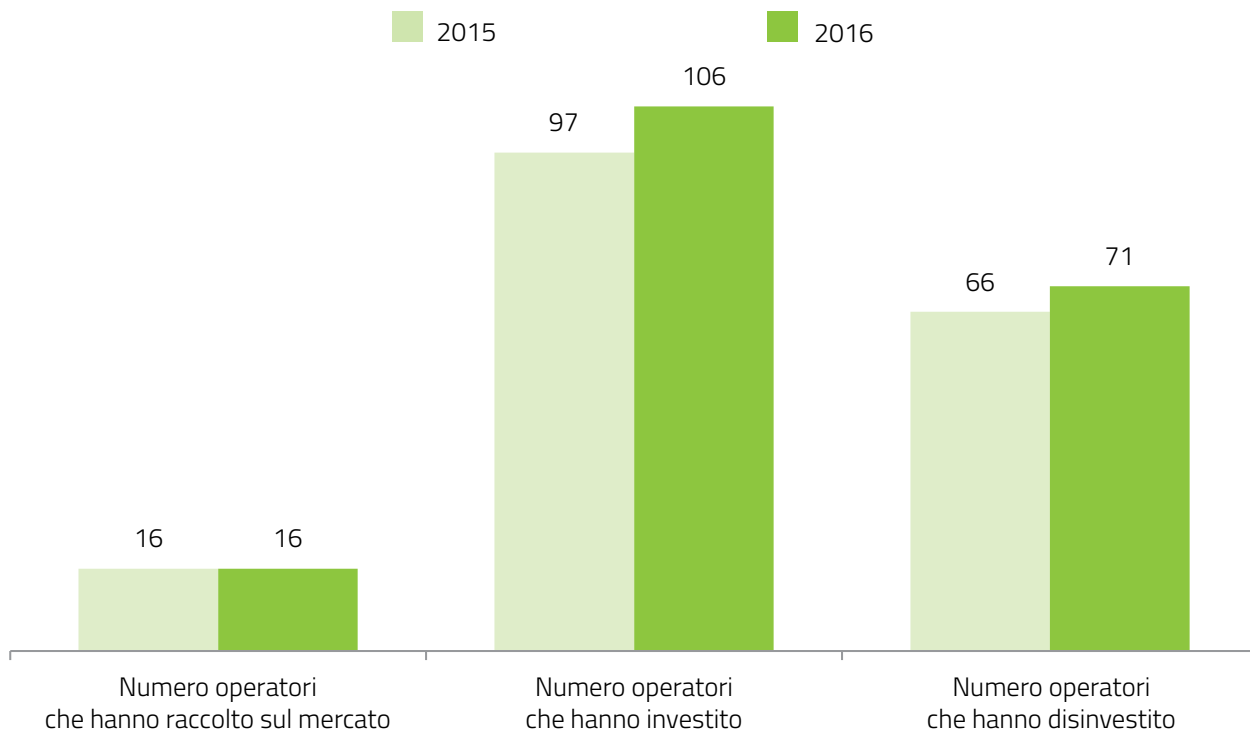


GRAFICO 2

Operatori che hanno effettuato investimenti nei diversi segmenti

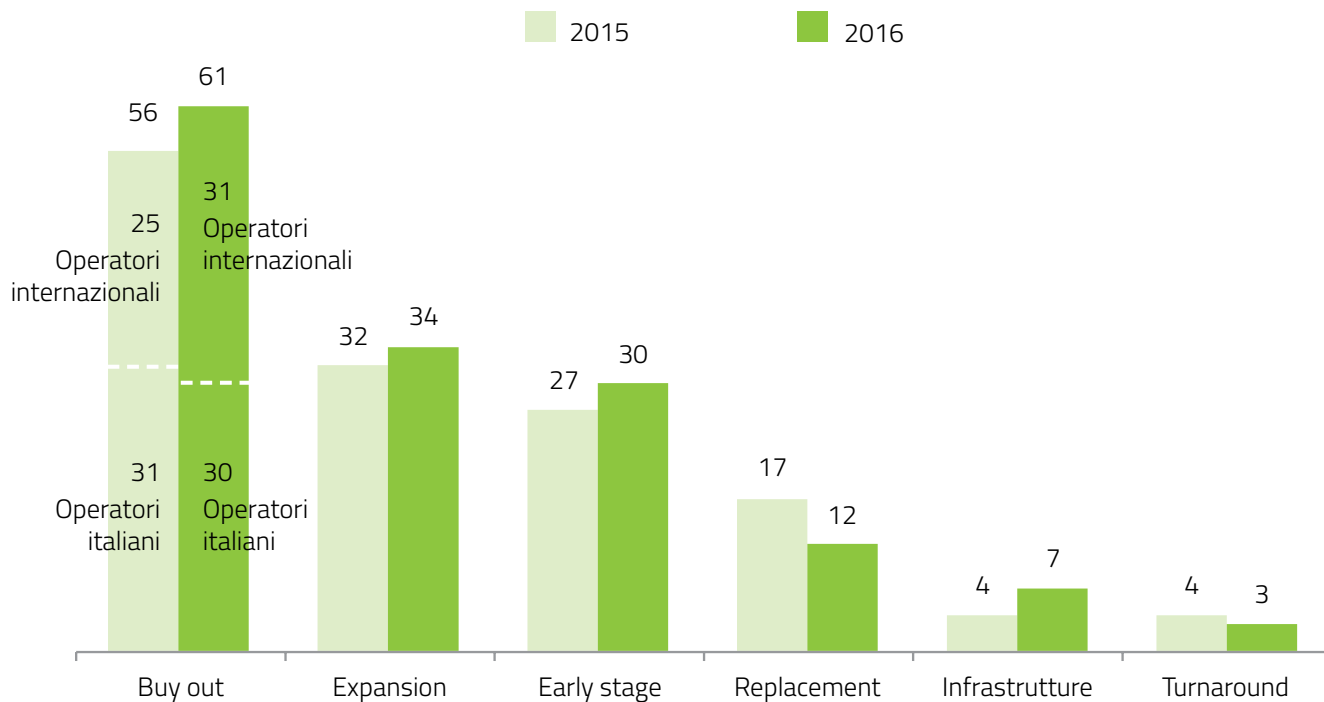


GRAFICO 3

Portafoglio al costo al 31 dicembre 2016

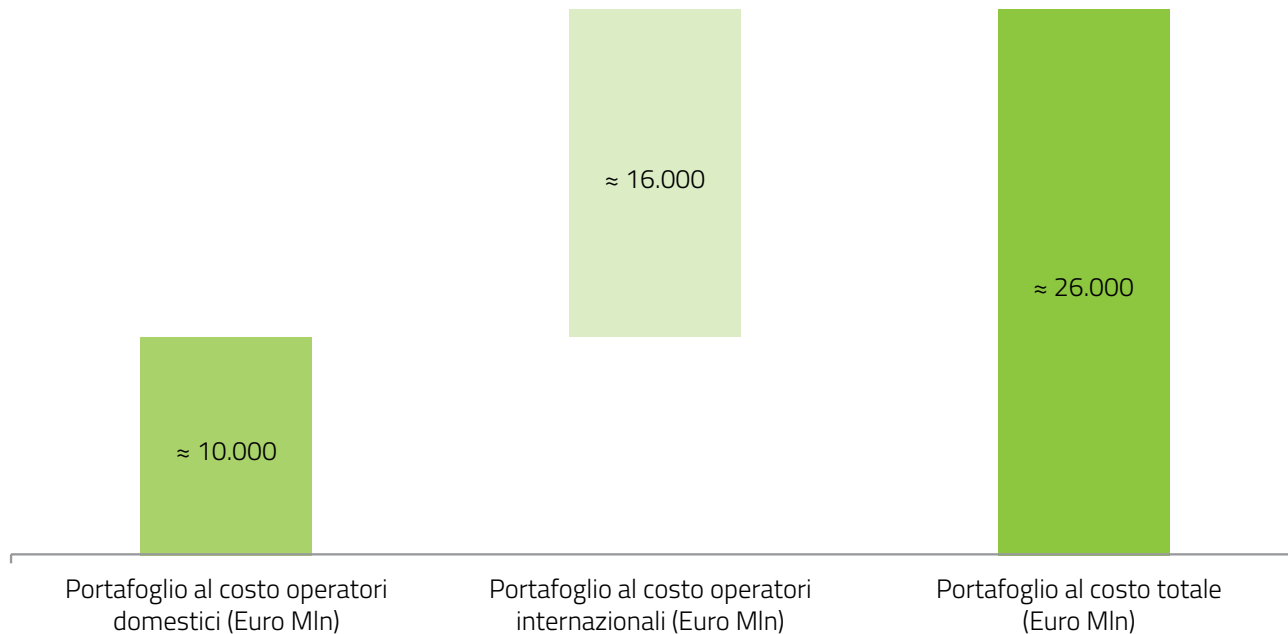
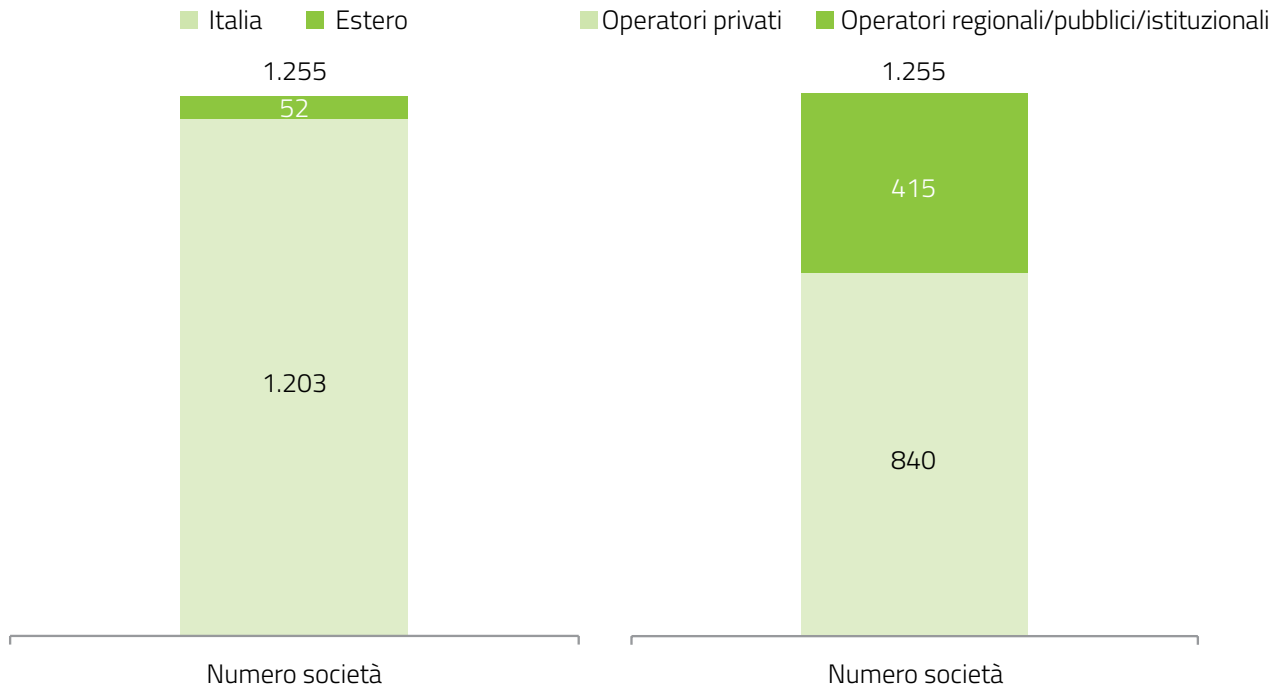


GRAFICO 4

Composizione del portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2016



Nel corso del 2016 le risorse complessivamente raccolte dagli operatori domestici sono risultate pari a 1.714 milioni di Euro **(Grafico 5)**, in calo del 39% rispetto ai 2.833 milioni di Euro dell'anno precedente, caratterizzato dal closing di alcuni dei principali fondi italiani.

Il reperimento di capitali sul mercato finanziario italiano e internazionale da parte di operatori indipendenti, in particolare, è passato da 2.487 milioni di Euro nel 2015 a 1.313 milioni, facendo registrare una diminuzione del 47% rispetto all'anno precedente (con un peso del 77% sulla raccolta totale). Nel dettaglio, si segnala che, per metodologia internazionale, i dati della raccolta non considerano le risorse riconducibili agli operatori internazionali con base stabile nel

nostro Paese, sottostimando, dunque, il valore complessivo delle risorse disponibili sul mercato*. Nel caso in cui i capitali investiti da questi ultimi, nel corso del 2016, venissero assunti come risorse raccolte, l'ammontare dei capitali affluiti nel nostro Paese sarebbe pari a 3.488 milioni di Euro **(Grafico 6)**.

Gli operatori che hanno effettuato attività di raccolta nel 2016 sono stati 16, stesso numero dell'anno precedente. Di questi, 13 sono riconducibili a SGR che gestiscono fondi chiusi di diritto italiano, a cui è attribuibile il 77% dei capitali raccolti sul mercato nel corso dell'anno (1.011 milioni di Euro) **(Grafico 7)**.

Con riferimento alla provenienza geografica degli stessi fondi, si sottolinea che la com-

ponente domestica, con un valore pari a 831 milioni di Euro, ha rappresentato il 63%, mentre il peso di quella estera è stato del 37% (482 milioni di Euro) **(Grafico 8)**.

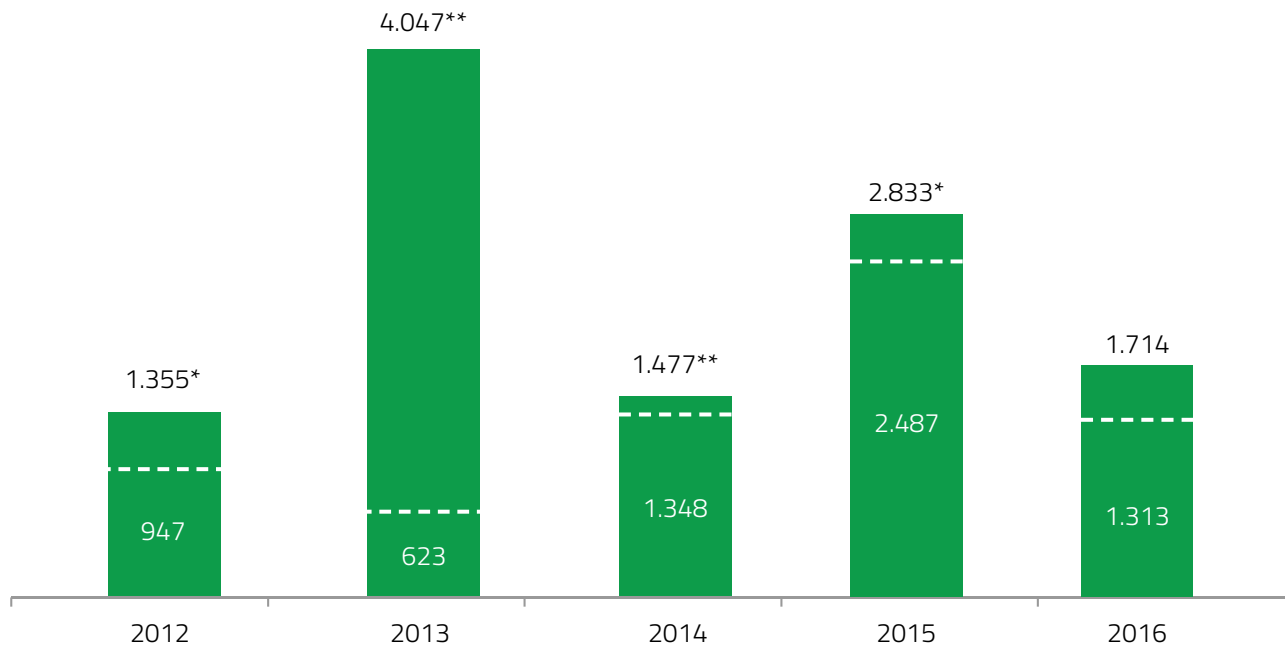
L'analisi della raccolta per tipologia di fonte **(Grafici 9 e 10)** evidenzia che i fondi di fondi privati hanno rappresentato la prima fonte di capitale (23%), seguiti dagli investitori individuali e family office (21%) e dagli asset manager (14%).

Da ultimo, sul versante della distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target **(Grafico 11)**, si prevede che la maggior parte dei capitali affluiti al mercato verranno utilizzati per la realizzazione di operazioni di buy out (63%). Seguono gli investimenti nel comparto dell'expansion (29%) e dell'early stage (7%).

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

GRAFICO 5

Evoluzione dei capitali raccolti (Euro Mln)



Nota: sotto la linea bianca, la raccolta sul mercato

* Inclusa la raccolta di F2i ** Inclusa la raccolta del Fondo Strategico Italiano: raccolta captive nel 2013 e sul mercato nel 2014

GRAFICO 6

Provenienza dei capitali raccolti nel 2016 (Euro Mln)

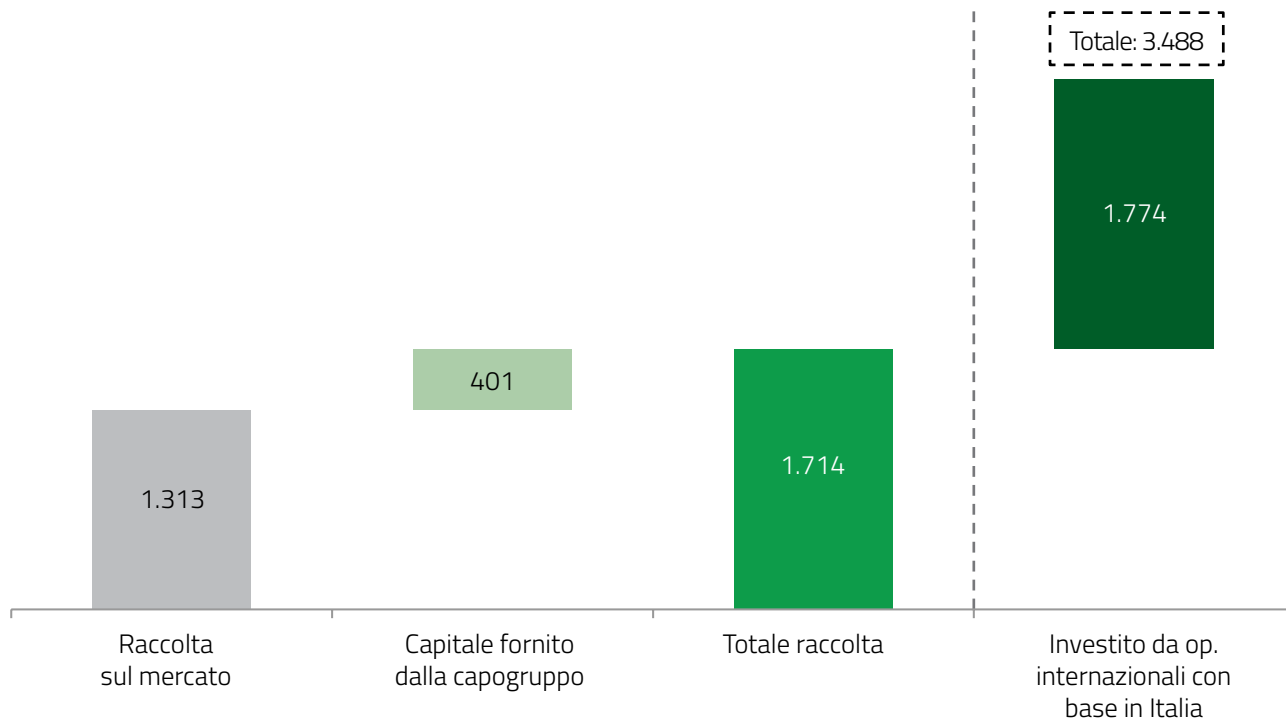
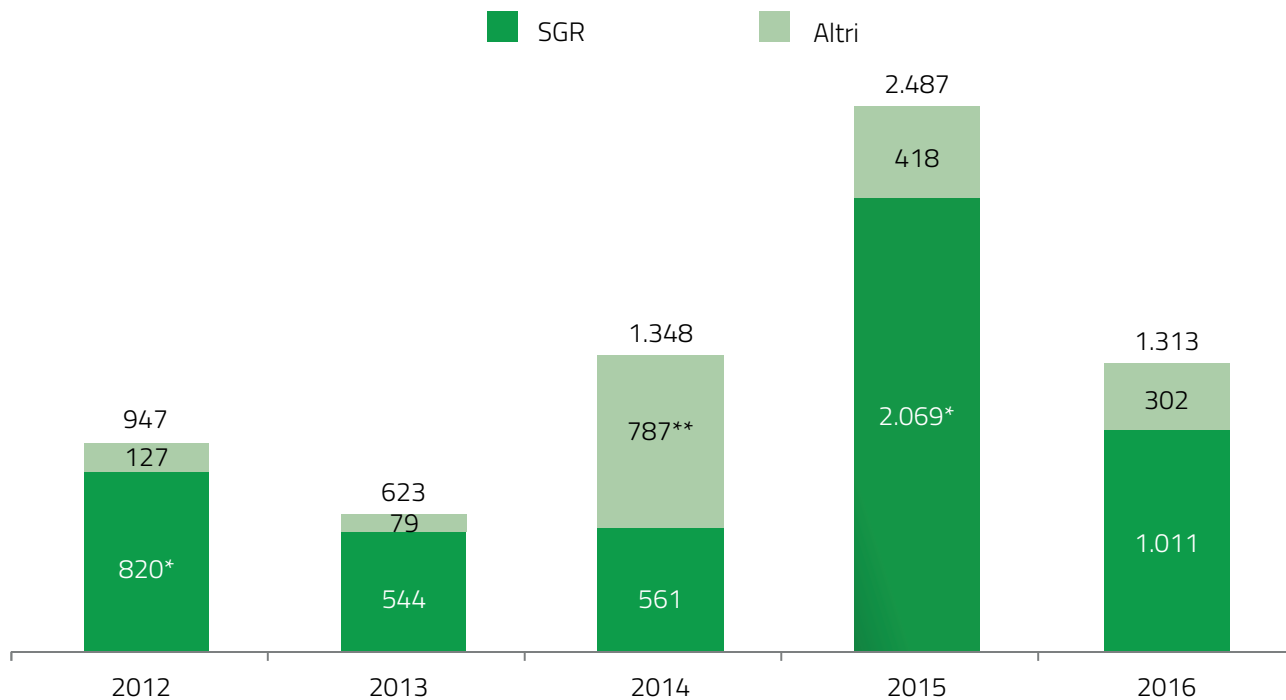


GRAFICO 7

Evoluzione dei capitali raccolti sul mercato (Euro Mln)

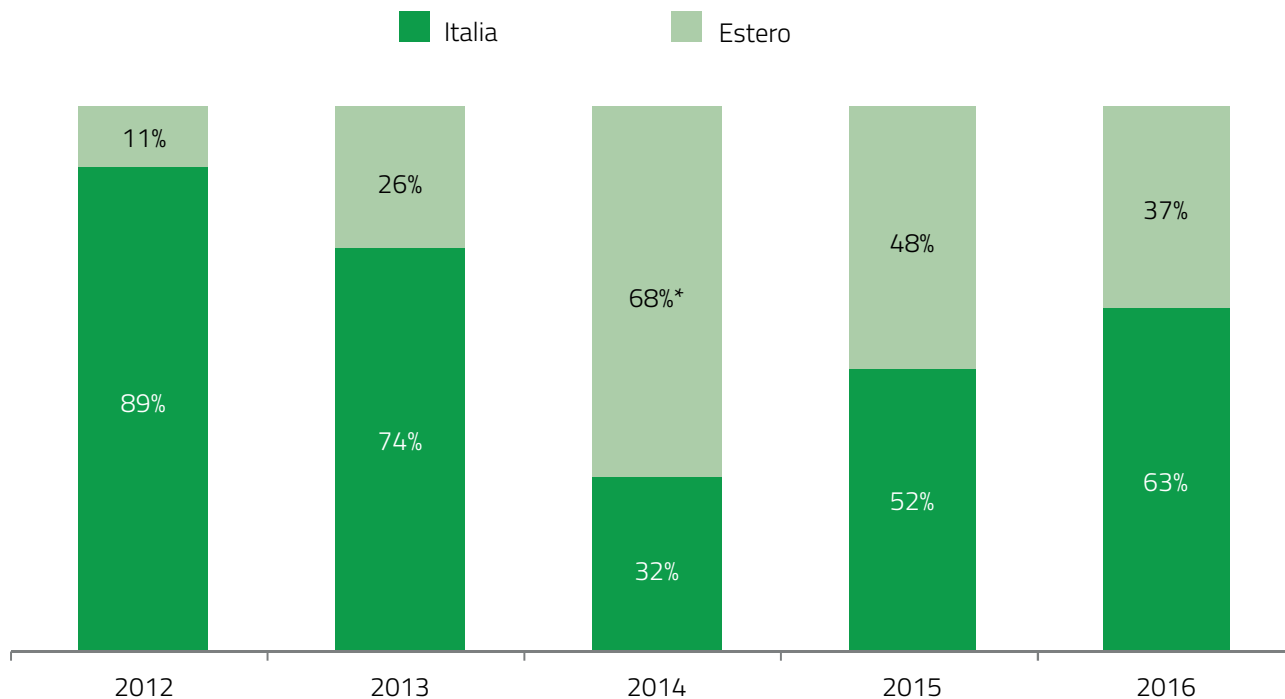


Nota: nella categoria SGR sono inclusi anche i soggetti regionali/pubblici/istituzionali e gli operatori focalizzati sull'early stage aventi questa forma giuridica

* Inclusa la raccolta di F2i ** Inclusa la raccolta del Fondo Strategico Italiano

GRAFICO 8

Evoluzione dell'origine geografica dei capitali raccolti sul mercato



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

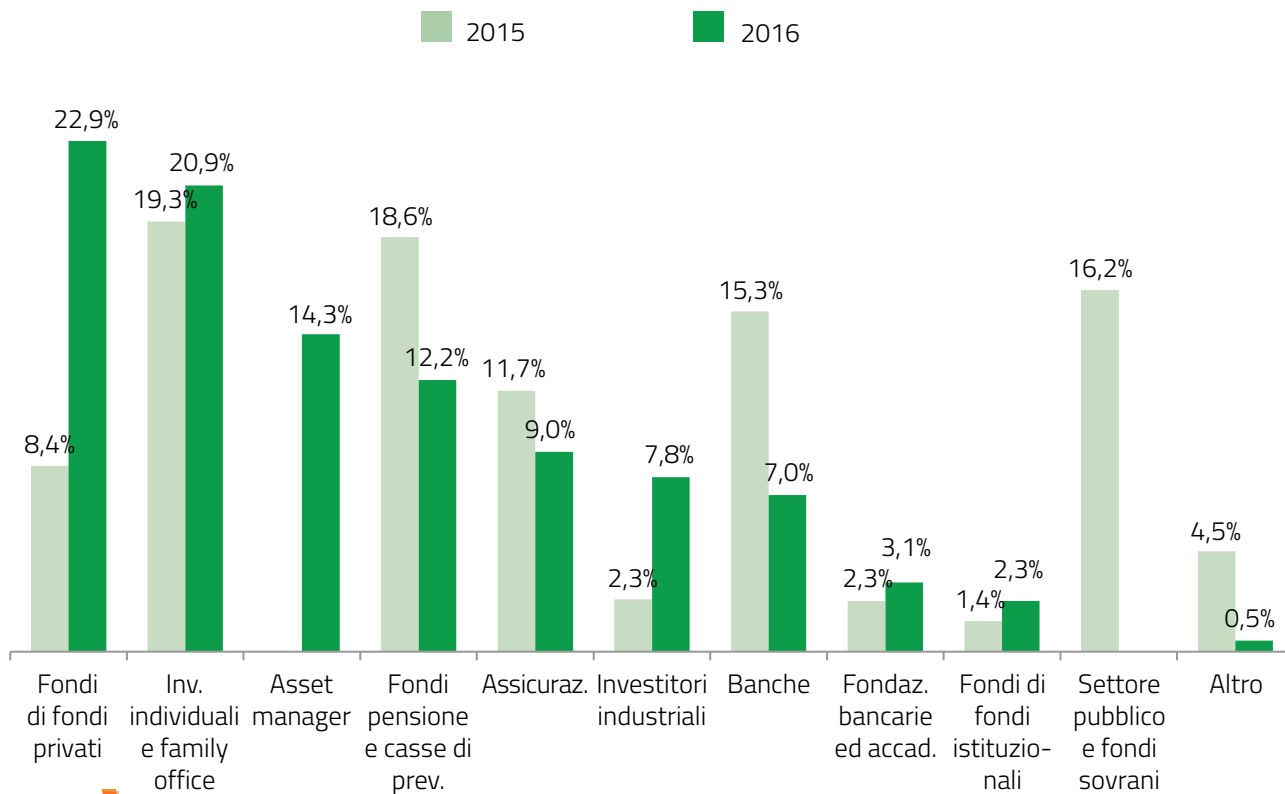
GRAFICO 9**Evoluzione dell'origine dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte**

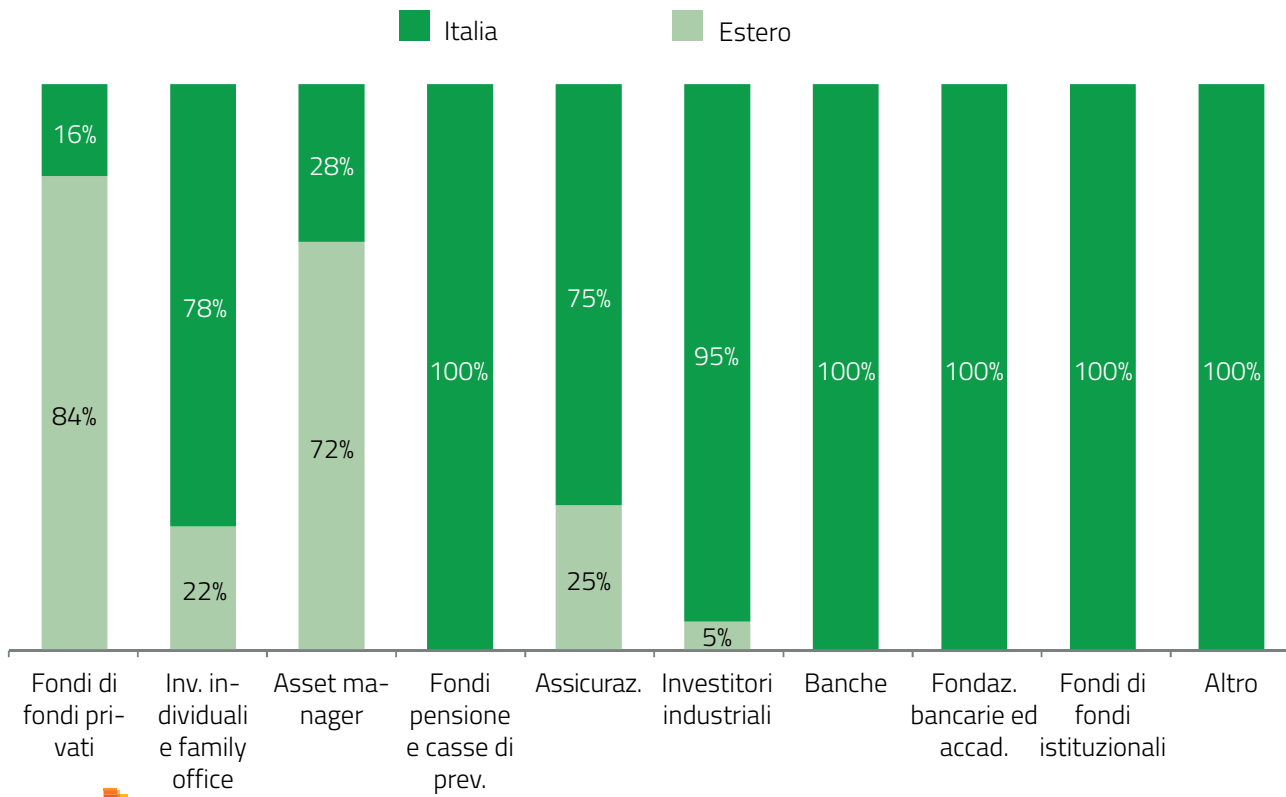
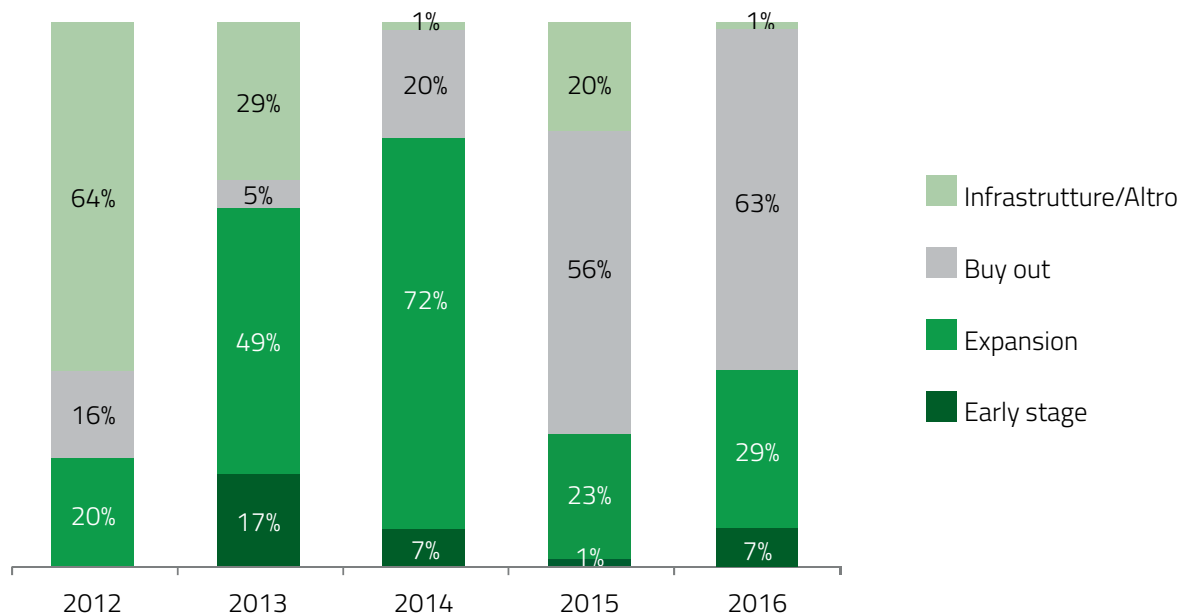
GRAFICO 10**Origine geografica dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte nel 2016**

GRAFICO 11

Distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target



INVESTIMENTI

Nel corso del 2016 sono state registrate sul mercato italiano del private equity e venture capital 322 nuove operazioni, distribuite su 245 società, per un controvalore pari a 8.191 milioni di Euro, corrispondente ad un incremento del 77% rispetto all'anno precedente, quando le risorse complessivamente investite erano state pari a 4.620 milioni di Euro. Tale dato, fortemente influenzato da alcune operazioni di grande dimensione, realizzate prevalentemente da soggetti internazionali, rappresenta il valore più alto mai registrato nel mercato italiano. Il numero di operazioni, invece, rispetto al 2015 ha visto un calo del 6% (**Grafico 12**). Con riferimento alla tipologia di operazioni¹ realizzate (**Grafico 13**), nel 2016 i buy out hanno continuato a rappresentare il comparto del mercato verso il quale è confluita la maggior parte delle risorse

(5.772 milioni di Euro), seguiti dal segmento delle infrastrutture (942 milioni di Euro) e dall'expansion (710 milioni di Euro), entrambi caratterizzati da alcune operazioni di dimensioni significative.

In termini di numero, con 128 investimenti realizzati, l'early stage si è posizionato ancora una volta al primo posto, seguito dal buy out (98 operazioni), mentre le operazioni di expansion sono state 67.

Per quel che riguarda l'attività svolta dalle diverse categorie di soggetti (**Grafico 14**), gli operatori internazionali hanno assorbito il 69% del mercato in termini di ammontare investito nel corso del 2016, pari a 5.645 milioni di Euro, seguiti dagli operatori di emanazione pubblica² (1.427 milioni, pari al 17%). Si segnala che gli operatori internazionali senza un ufficio in Italia hanno investito nel Paese 3.829 milioni di Euro, distribuiti su 45 operazio-

ni. In termini di numero, gli operatori domestici privati generalisti hanno realizzato la maggior parte degli investimenti (147, pari al 46% del mercato), seguiti dai soggetti internazionali (73, pari al 23%).

A livello generale, nel 2016 il taglio medio dell'ammontare investito per singola operazione si è attestato a 25,4 milioni di Euro, in crescita significativa rispetto al 2015 (13,5 milioni di Euro). Il dato normalizzato, cioè al netto dei large e mega deal realizzati nel corso dell'anno, invece, è stato pari a 7,8 milioni di Euro, anch'esso in aumento rispetto ai 7,4 milioni del 2015 (**Grafico 15**).

Considerando le società oggetto di investimento, nel 2016 va segnalata la presenza di 6 operazioni con equity versato compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) e di altre 11 di ammontare superiore ai 300 milioni di Euro (mega

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

2 - In questa categoria sono inclusi i soggetti istituzionali, regionali ed in generale di matrice pubblica.

deal). Complessivamente, i large e mega deal hanno attratto risorse per 6.081 milioni di Euro, pari al 74% dell'ammontare complessivamente investito nell'anno **(Grafico 16)**.

Passando ad analizzare l'evoluzione che ha interessato i singoli segmenti di mercato, il comparto dell'early stage (seed, start up, altro early stage e later stage) ha mostrato una crescita sia in termini di numero di operazioni, passate da 122 nel 2015 a 128 nel 2016, con un incremento del 5%, sia dell'ammontare investito, passato da 74 milioni nel 2015 a 104 milioni nel 2016 (+39%) **(Grafico 17)**. Nel 2016, la maggior parte delle operazioni di avvio è stata realizzata da operatori domestici privati focalizzati sull'early stage, che hanno effettuato il 40% degli investimenti in questo comparto, seguiti dagli operatori domestici privati generalisti (26%) **(Grafico 18)**.

Nel corso del 2016, nel segmento dell'expansion sono stati investiti 710 milioni di

Euro, distribuiti su 67 operazioni. Rispetto all'anno precedente, i dati risultano in calo del 12% in termini di numero e in crescita del 132% in termini di ammontare, grazie anche ad alcune operazioni di ammontare significativo **(Grafico 19)**. Nel dettaglio, dall'analisi della tipologia di investitori attivi nel segmento **(Grafico 20)**, emerge come i soggetti privati domestici generalisti siano gli investitori che hanno realizzato il maggior numero di investimenti (63%), seguiti dagli operatori di emanazione pubblica (16%).

Il segmento del turnaround anche nel 2016 ha mantenuto un ruolo di nicchia, con la realizzazione di soli 3 investimenti, contro i 4 dell'anno precedente, mentre l'ammontare è passato da 64 a 66 milioni di Euro **(Grafico 21)**.

Le risorse investite nel comparto del replacement sono state pari a 597 milioni di Euro, in leggera crescita rispetto al 2015 (494 milioni investiti). In termini

di numero, si sono osservati 14 investimenti, contro i 33 dell'anno precedente, caratterizzato da alcune operazioni realizzate nell'ambito di una strategia di spin-off di un primario operatore bancario **(Grafico 22)**.

A partire dall'analisi sul 2016 gli investimenti in infrastrutture, che tipicamente presentano peculiarità differenti rispetto agli altri stage di investimento, vengono considerati in una categoria separata. Il numero di operazioni di questo tipo realizzate nel 2016 è stato pari a 12, contro le 8 dell'anno precedente, per un corrispondente ammontare di 942 milioni di Euro (527 milioni di Euro nel 2015) **(Grafico 23)**.

Infine, il segmento dei buy out ha attratto il 70% dei capitali complessivamente investiti nel corso del 2016, pari a 5.772 milioni di Euro, con una crescita dell'83% rispetto ai 3.155 milioni del 2015 **(Grafico 24)**. Le operazioni sono state 98, pra-

ticamente in linea con l'anno precedente (99 operazioni). È importante sottolineare che gli investimenti realizzati con un impegno di risorse, per singolo operatore coinvolto, inferiore ai 15 milioni di Euro, hanno rappresentato il 47% del numero totale (contro il 67% del 2015), mentre è aumentato il peso delle operazioni di ammontare compreso tra 15 e 150 milioni di Euro (39%, contro il 27% dell'anno precedente). I large e mega deal, infine, hanno rappresentato il 14% del numero di investimenti realizzati, contro il 6% del 2015 (**Grafico 25**). Analizzando più nel dettaglio le caratteristiche dell'offerta (**Grafico 26**), gli operatori domestici privati generalisti, con una quota del 60%, risultano essere la categoria che ha realizzato il maggior numero di operazioni, seguiti dagli operatori internazionali (38%) e dai soggetti istituzionali/regionali/pubblci (2%).

Sotto il profilo della ripartizione delle ope-

razioni tra initial e follow on, si segnala che gli investimenti a favore di aziende già partecipate dallo stesso operatore o da altri investitori nel capitale di rischio hanno rappresentato la maggioranza sia in termini di numero (58%), sia di ammontare (51%) (**Grafico 27**).

Dalla distribuzione geografica degli investimenti emerge come, in linea con i dati registrati l'anno precedente, il 95% degli investimenti effettuati nel corso del 2016 ha avuto ad oggetto imprese localizzate nel nostro Paese (**Grafico 28**), per una corrispondente quota percentuale sul totale dell'ammontare investito pari a circa il 98% (**Grafico 29**).

Se si considera la sola attività posta in essere in Italia, il 76% del numero di operazioni ha riguardato aziende localizzate nel Nord del Paese (74% nel 2015), seguito dal Centro con il 14% (17% l'anno precedente), mentre le regioni del Sud e Isole hanno pesato per il 10% (9% nel 2015). In

termini di ammontare, invece, il Nord ha attratto il 90% delle risorse complessivamente investite in Italia, seguito dalle regioni del Centro con l'8%, mentre rimane ancora ridotta la quota di risorse destinate al Sud Italia (2%).

Come da tradizione, a livello regionale (**Grafico 30**), si conferma il primato della Lombardia, dove è stato realizzato il 45% del numero totale di operazioni portate a termine in Italia nel corso del 2016, seguita da Emilia Romagna (10%) e Veneto (9%). In termini di ammontare, la Lombardia si è posizionata al primo posto, con il 70% delle risorse complessivamente investite, seguita da Friuli Venezia Giulia e Lazio (entrambe 6%). Si segnala che le Regioni in cui non sono state rilevate operazioni di private equity e venture capital nel corso del 2016 sono tre, ovvero Basilicata, Molise, e Valle d'Aosta.

L'analisi della distribuzione settoriale delle società oggetto di investimento evidenzia

come, nel 2016, il settore ICT (comunicazioni, computer ed elettronica) abbia rappresentato il principale target di investimento in termini di numero di operazioni, con una quota del 19% **(Grafico 31)**, seguito dal comparto dei beni e servizi industriali (16%) e da quello medicale (10%). Anche in termini di ammontare, la maggior parte delle risorse investite nell'anno è confluita verso il settore dell'ICT (21% del totale), seguito dall'energia e ambiente (14%) e dal comparto dei beni e servizi industriali (11%).

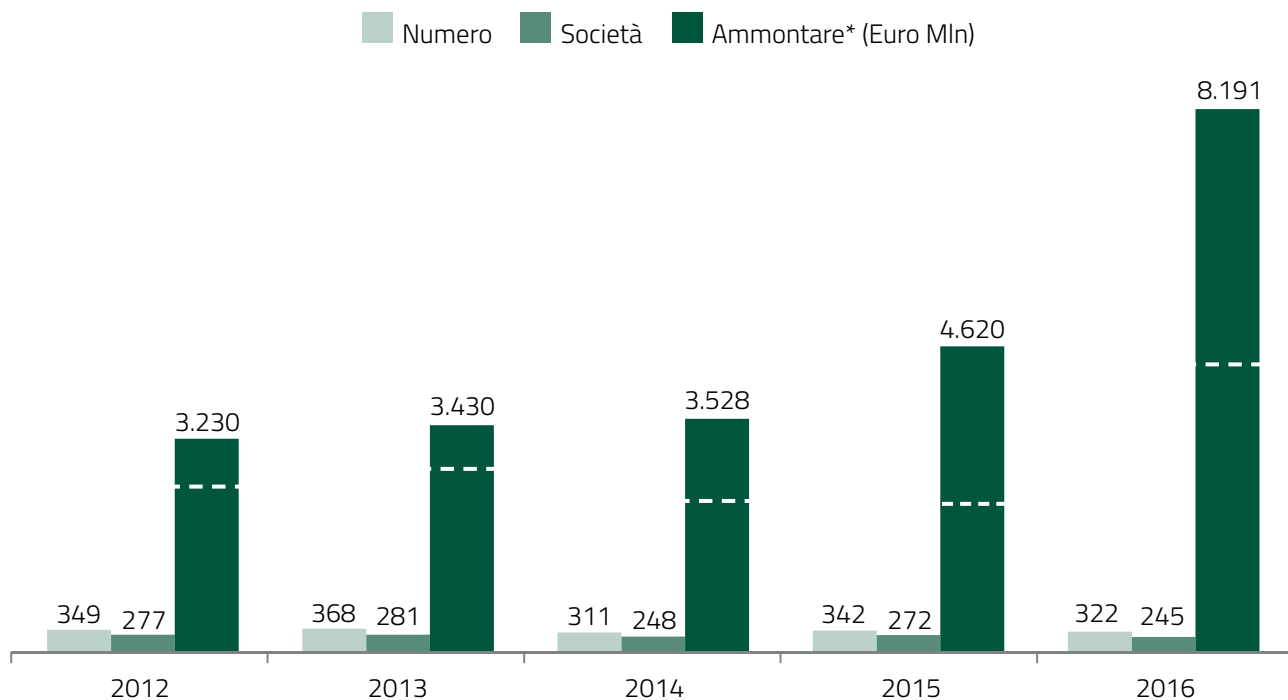
Per quel che riguarda le imprese attive nei settori ad alta tecnologia **(Grafico 32)**, il numero di operazioni realizzate a favore di aziende definite dagli stessi operatori "high tech" è passato da 121 nel 2015 a 96 nel 2016, mentre l'incidenza sul numero totale di operazioni è scesa dal 35% al 30%. In termini di ammontare, le risorse investite in aziende high tech hanno rappresentato il 17% del volume complessivo

(1.358 milioni di Euro), contro il 12% del 2015. Nel dettaglio, i sottocomparti in cui si evidenzia il maggior numero di operazioni sono quelli dell'ICT, biotecnologie e medicale che, in termini di numero, hanno rappresentato il 68% degli investimenti in imprese high tech effettuati nel corso del 2016 **(Grafico 33)**. È significativo precisare che il 70% delle operazioni high tech rilevate ha interessato imprese in fase di avvio, caratterizzate da un taglio medio di investimento notevolmente inferiore rispetto agli altri segmenti del mercato. Relativamente alla distribuzione del numero di investimenti per dimensione delle aziende target, i dati del 2016 mostrano una concentrazione delle operazioni su imprese di taglio medio-piccolo (80% del numero totale, 81% nel 2015), caratterizzate da un numero di dipendenti inferiore alle 250 unità **(Grafico 34)**. Queste aziende hanno attratto risorse per un ammontare complessivo pari a 2.181 milioni di

Euro (27% del totale, 34% nel 2015), mentre il resto del mercato, con un peso del 20% in termini di numero di investimenti, ha assorbito il 73% delle risorse totali (6.010 milioni di Euro).

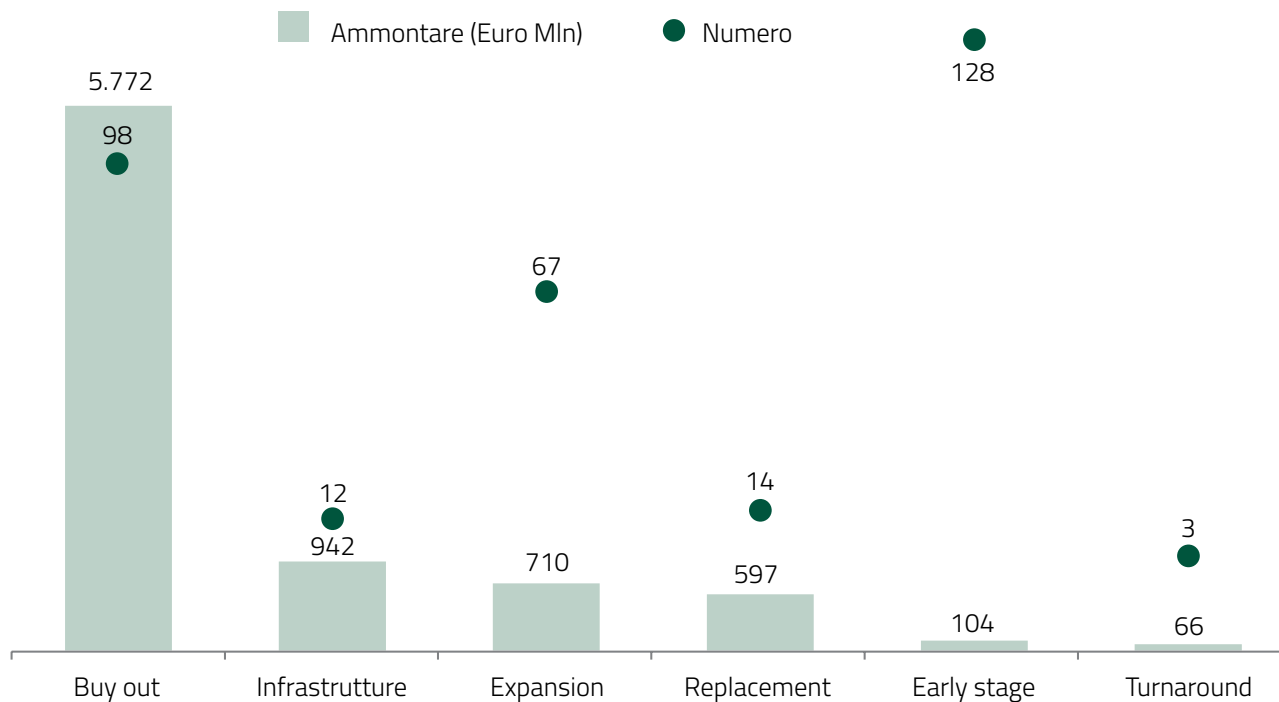
Anche la distribuzione degli investimenti per classi di fatturato delle aziende target evidenzia come le imprese di piccola e media dimensione (con un fatturato inferiore ai 50 milioni di Euro), pur avendo attratto risorse per circa il 16% del totale, rappresentino, anche per il 2016, il principale target verso cui sono indirizzati gli investimenti di private equity e venture capital in Italia, con una quota del 75% sul numero complessivo di operazioni **(Grafico 35)**.

GRAFICO 12 Evoluzione dell'attività di investimento



* Il dato relativo all'ammontare investito comprende (sopra la linea tratteggiata) l'attività di operatori non aventi una base formale sul territorio italiano, inclusi fondi sovrani e altri investitori internazionali che effettuano operazioni di private equity o venture capital

GRAFICO 13 Distribuzione degli investimenti 2016 per tipologia



Nota: a partire dal 2016, in conformità con la metodologia internazionale, è stata aggiunta la categoria "Infrastrutture". Tali operazioni, di conseguenza, sono state isolate anche negli anni precedenti, al fine di consentire un confronto tra i dati. I dati storici relativi alle altre categorie di operazione, quindi, potranno essere differenti rispetto a quanto presentato in passato.

GRAFICO 14 Distribuzione degli investimenti 2016 per tipologia di operatore

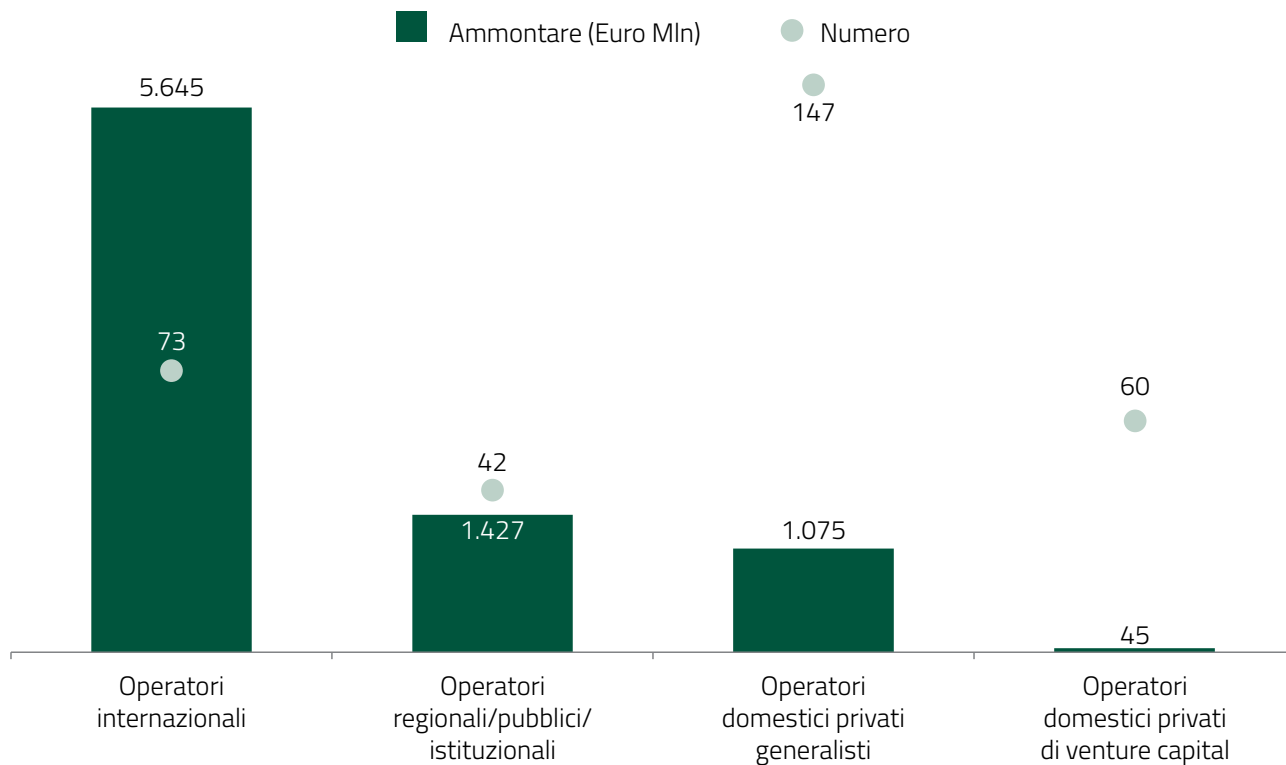
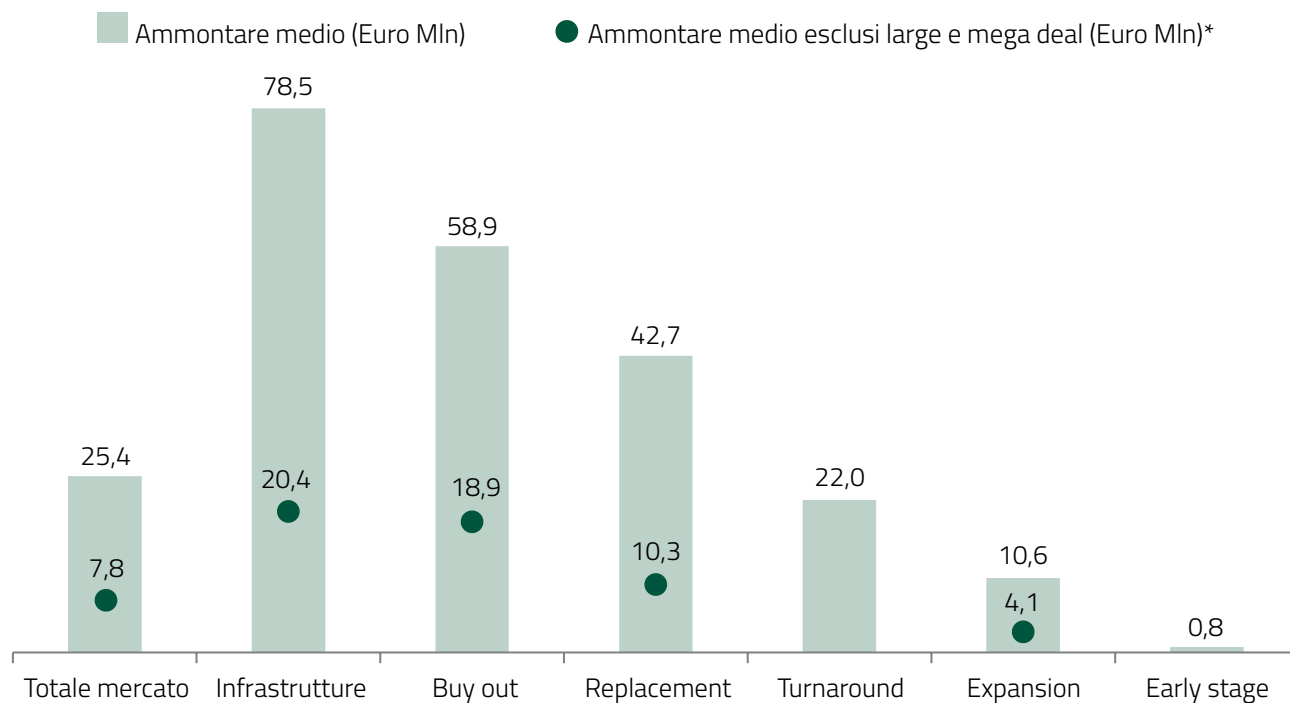


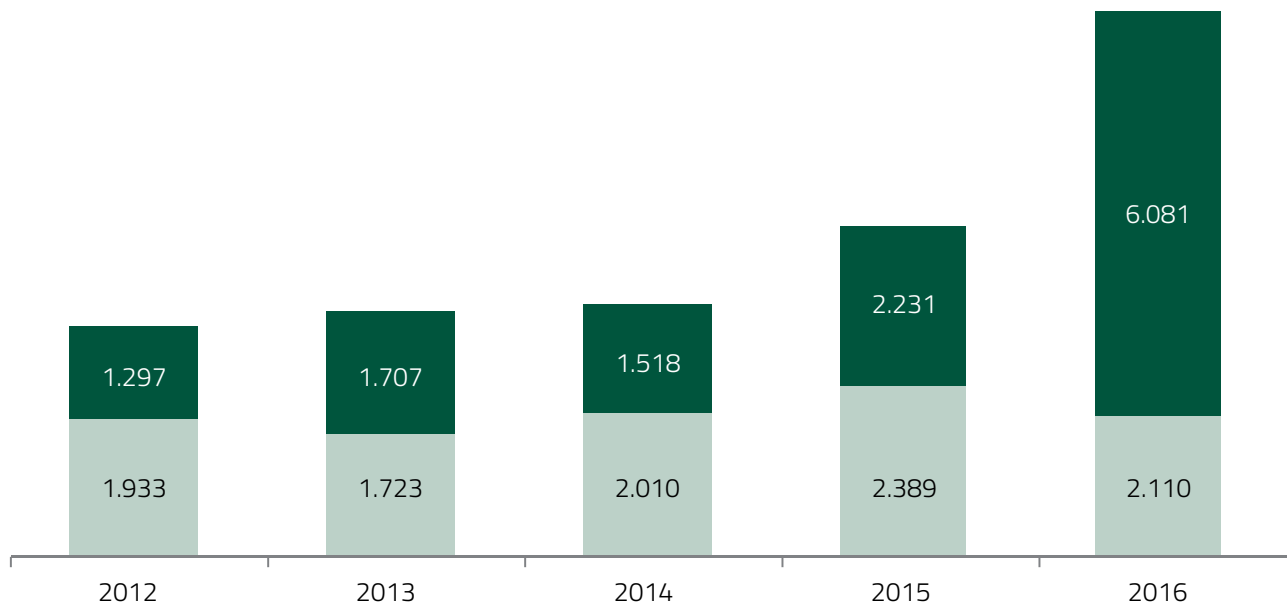
GRAFICO 15 Ammontare investito medio per tipologia di operazione nel 2016



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

GRAFICO 16 Evoluzione dell'ammontare investito per dimensione dell'operazione

■ Ammontare large e mega deal (Euro Mln)* ■ Ammontare small e medium deal (Euro Mln)



Nota: elaborazione basata sulle società oggetto di investimento, facendo riferimento alla somma dell'equity investito da tutti i soggetti coinvolti

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

GRAFICO 17 Focus early stage: trend storico

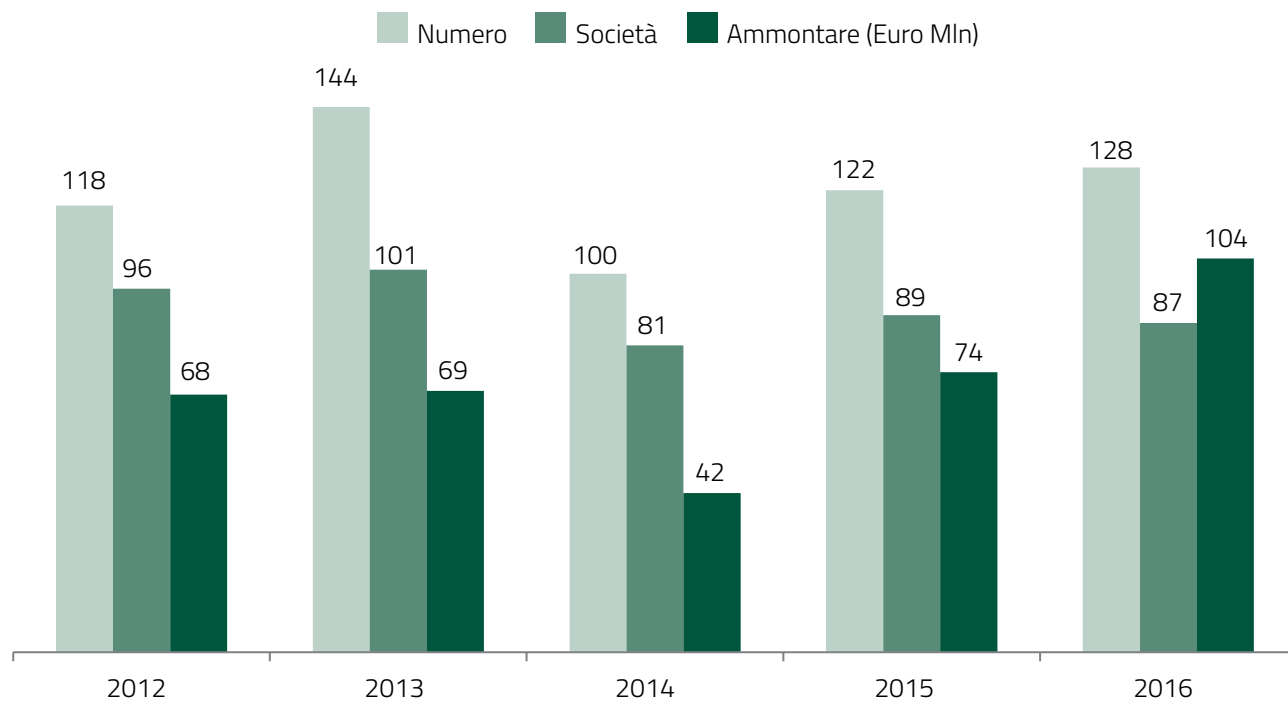


GRAFICO 18

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

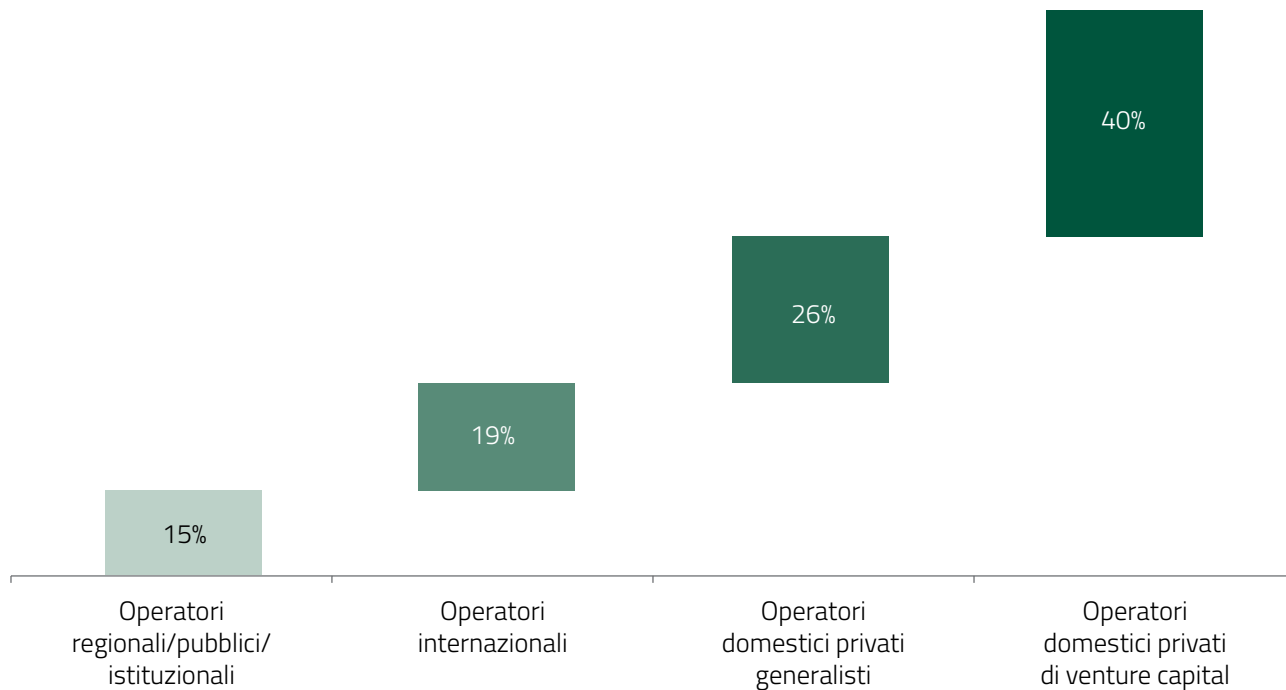


GRAFICO 19 Focus expansion: trend storico

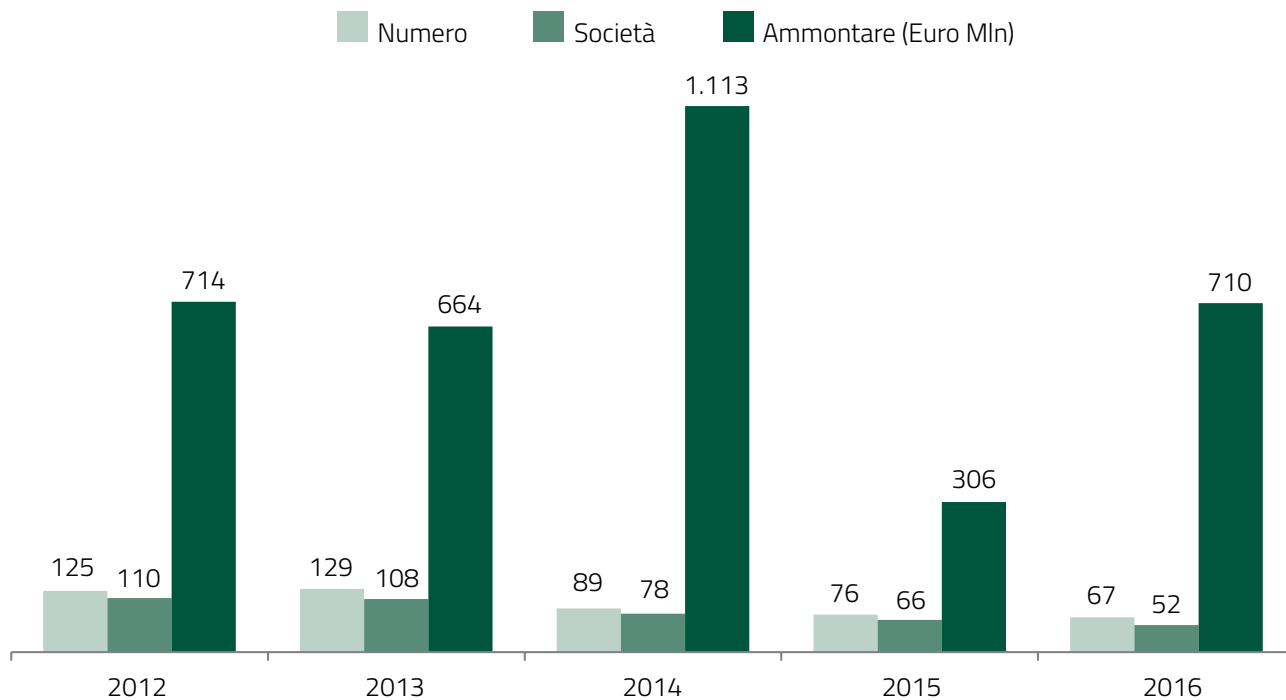


GRAFICO 20

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

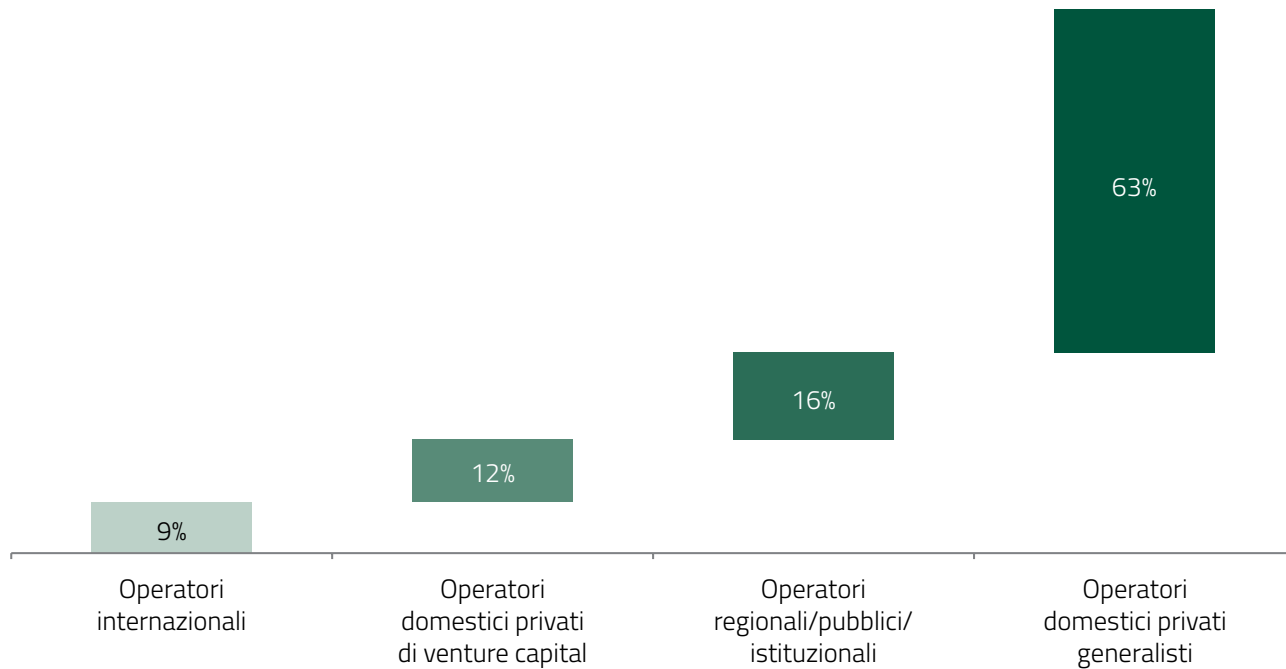


GRAFICO 21 Focus turnaround: trend storico

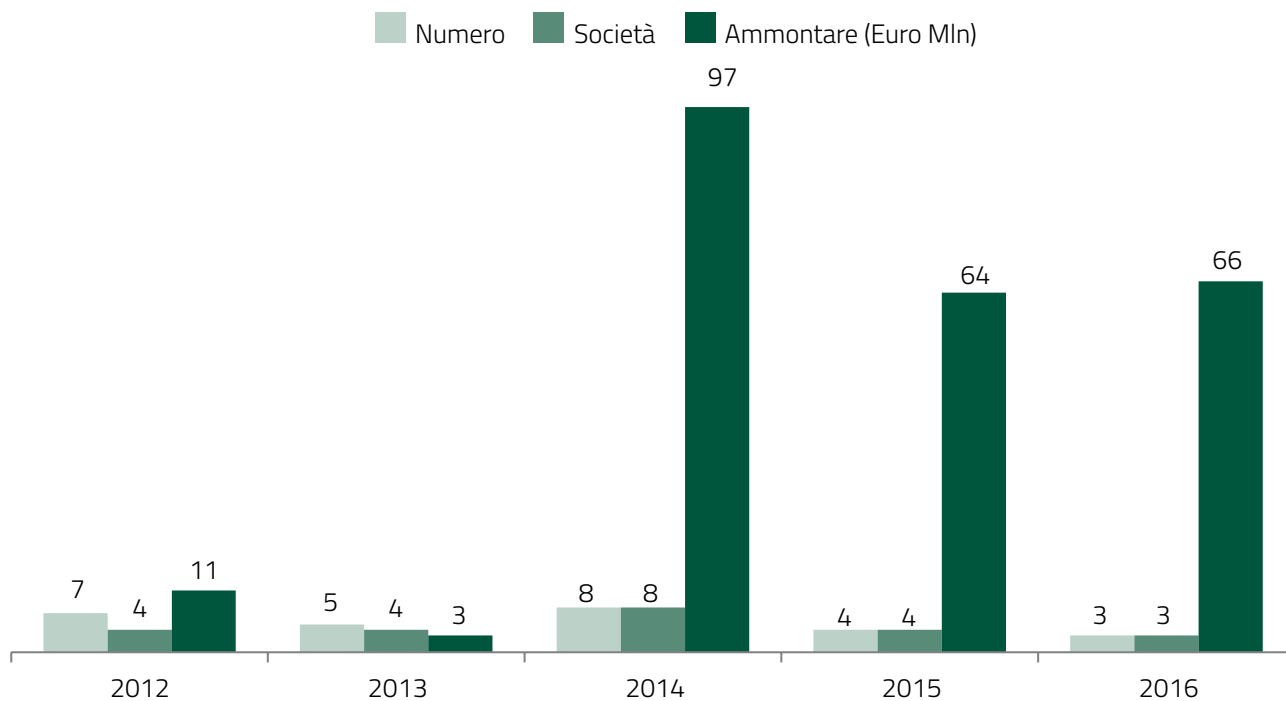


GRAFICO 22 Focus replacement: trend storico

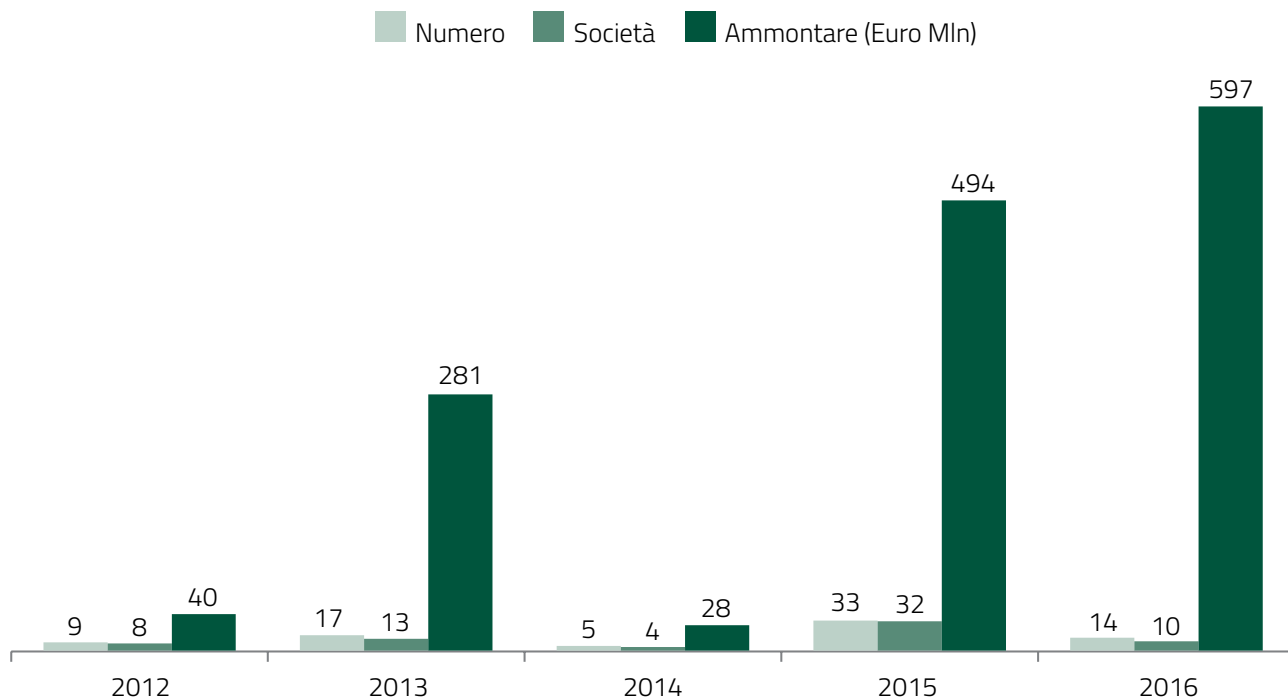


GRAFICO 23 Focus infrastrutture: trend storico

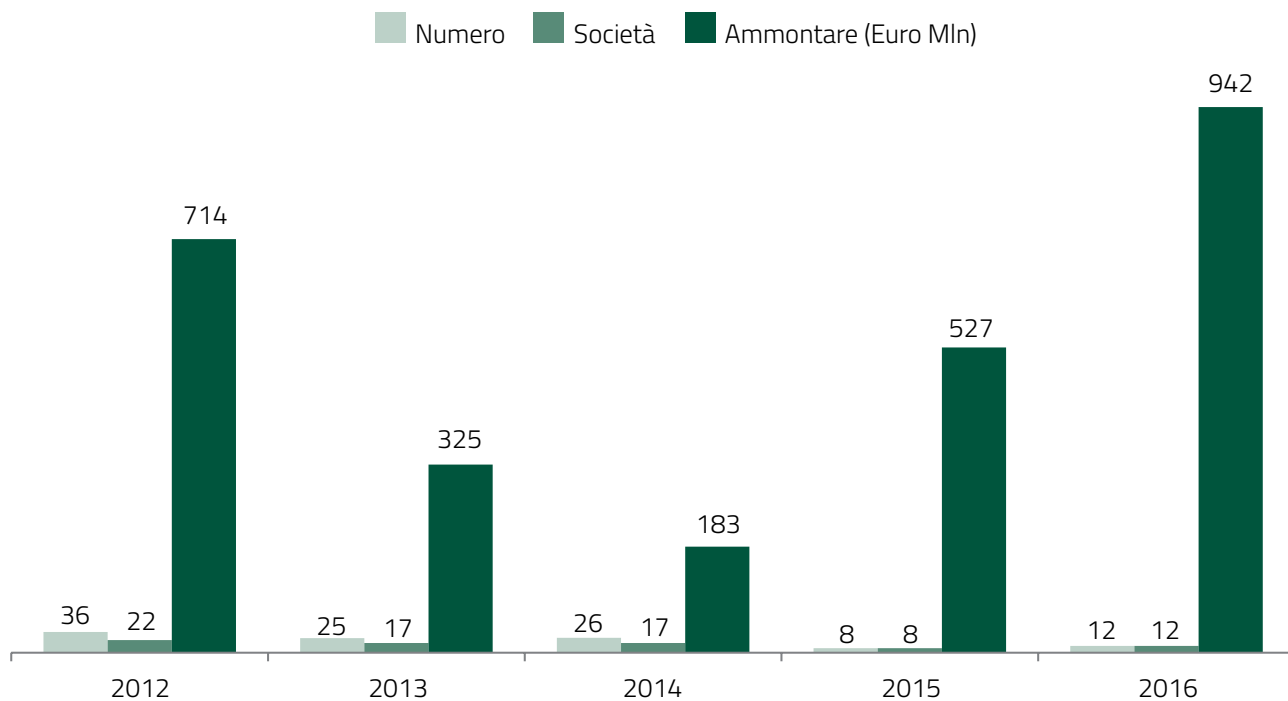


GRAFICO 24 Focus buy out: trend storico

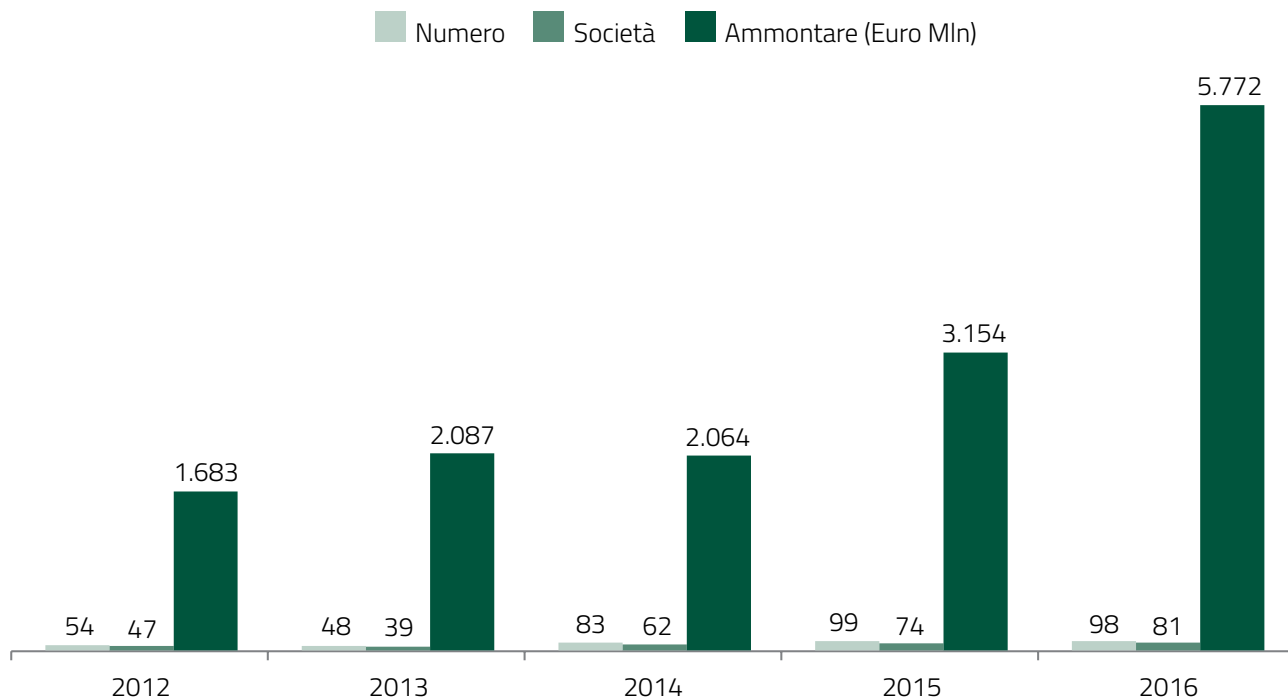


GRAFICO 25 Distribuzione % del numero di buy out per classe dimensionale

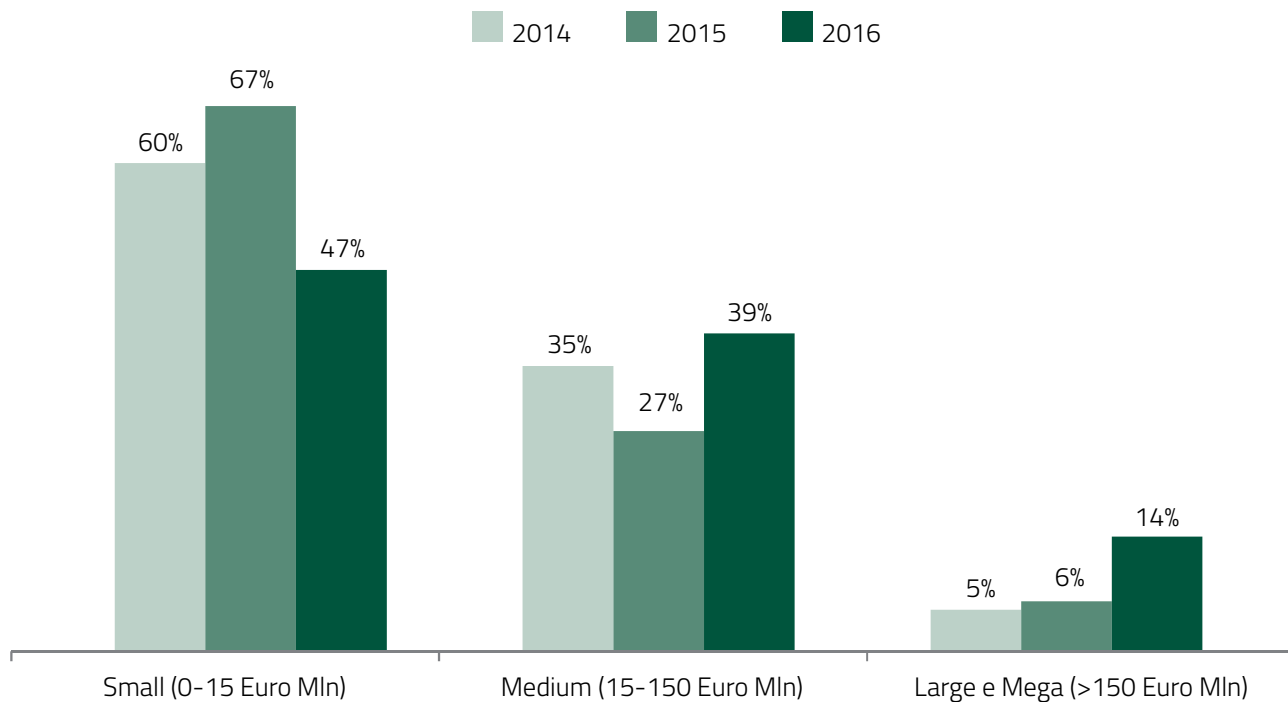


GRAFICO 26 Distribuzione % del numero di investimenti di buy out per tipologia di operatore

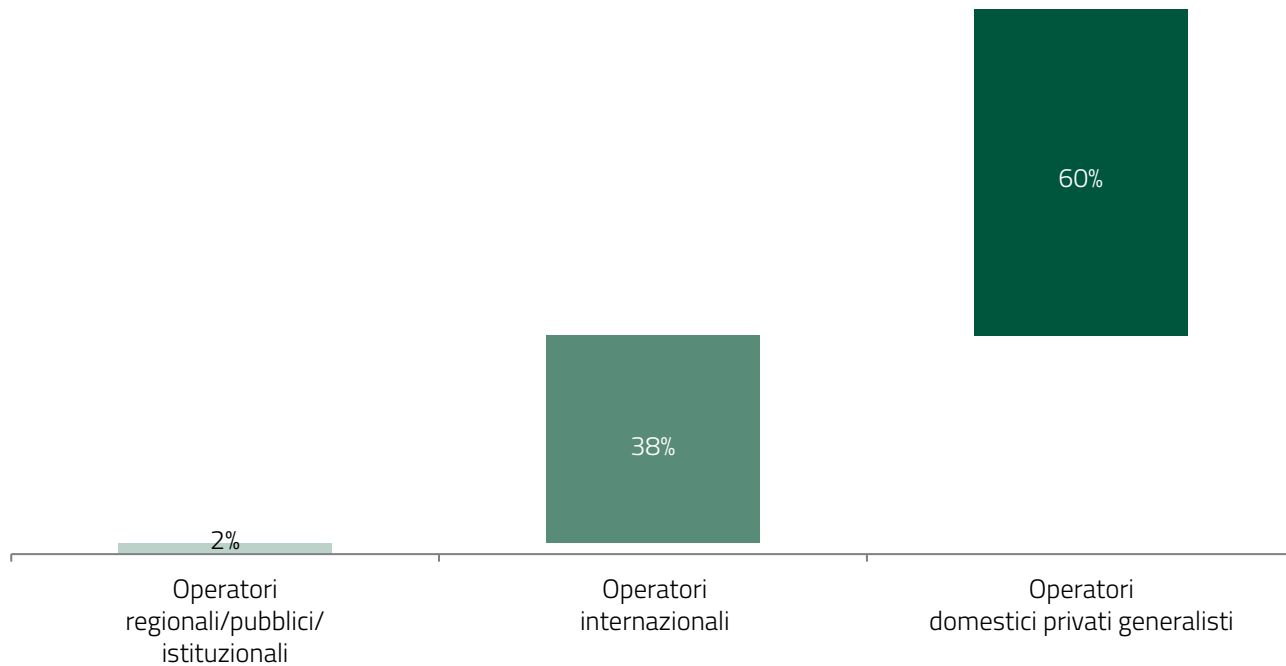
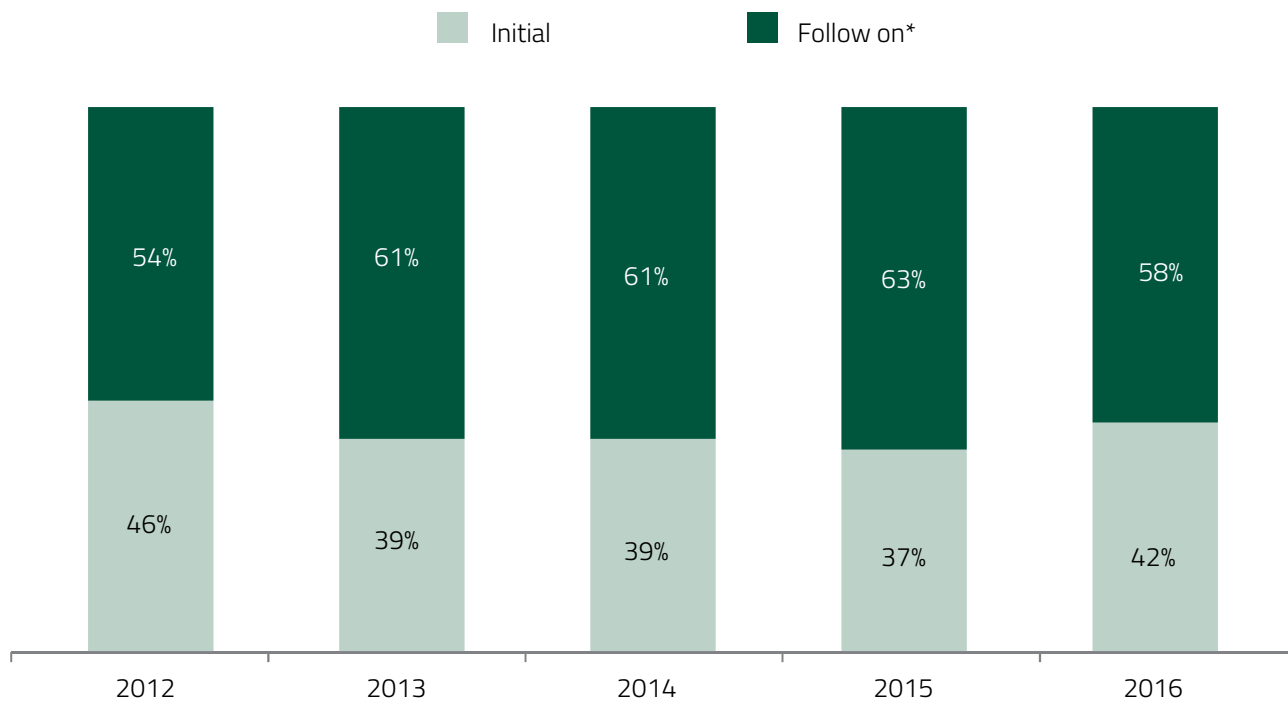


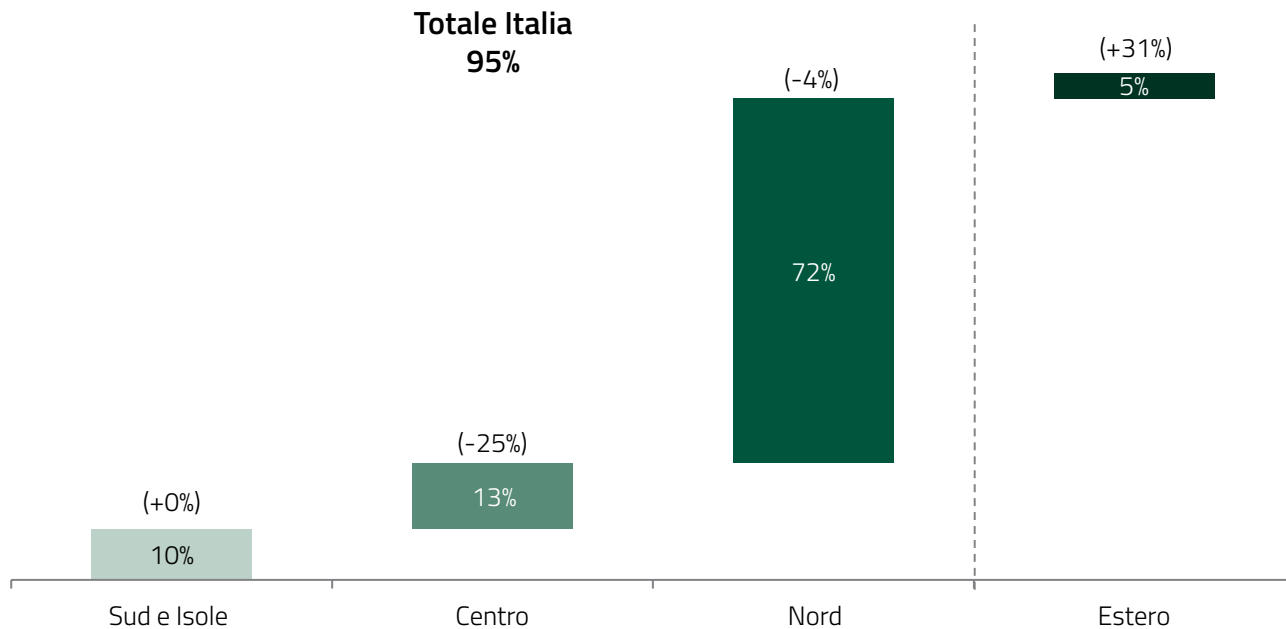
GRAFICO 27 Evoluzione della distribuzione del numero di investimenti tra initial e follow on



* Inclusi i secondary buy out

GRAFICO 28

Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2016



Nota: tra parentesi la variazione percentuale del numero di investimenti rispetto al 2015

GRAFICO 29 Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2016

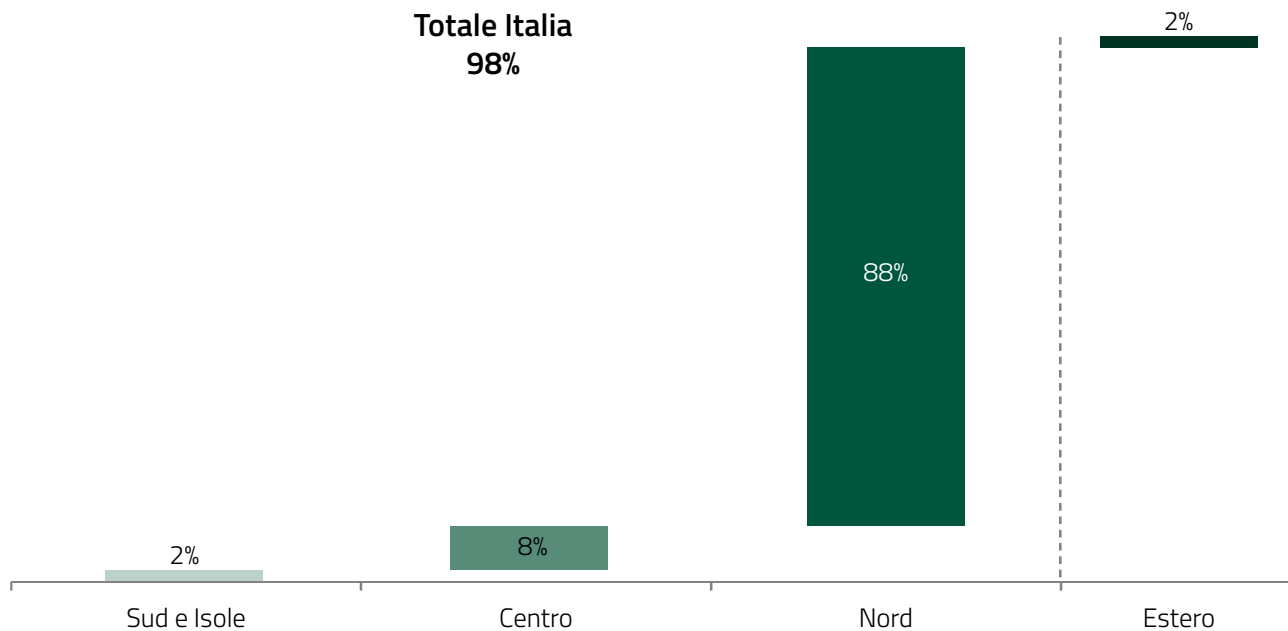


GRAFICO 30 Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2016

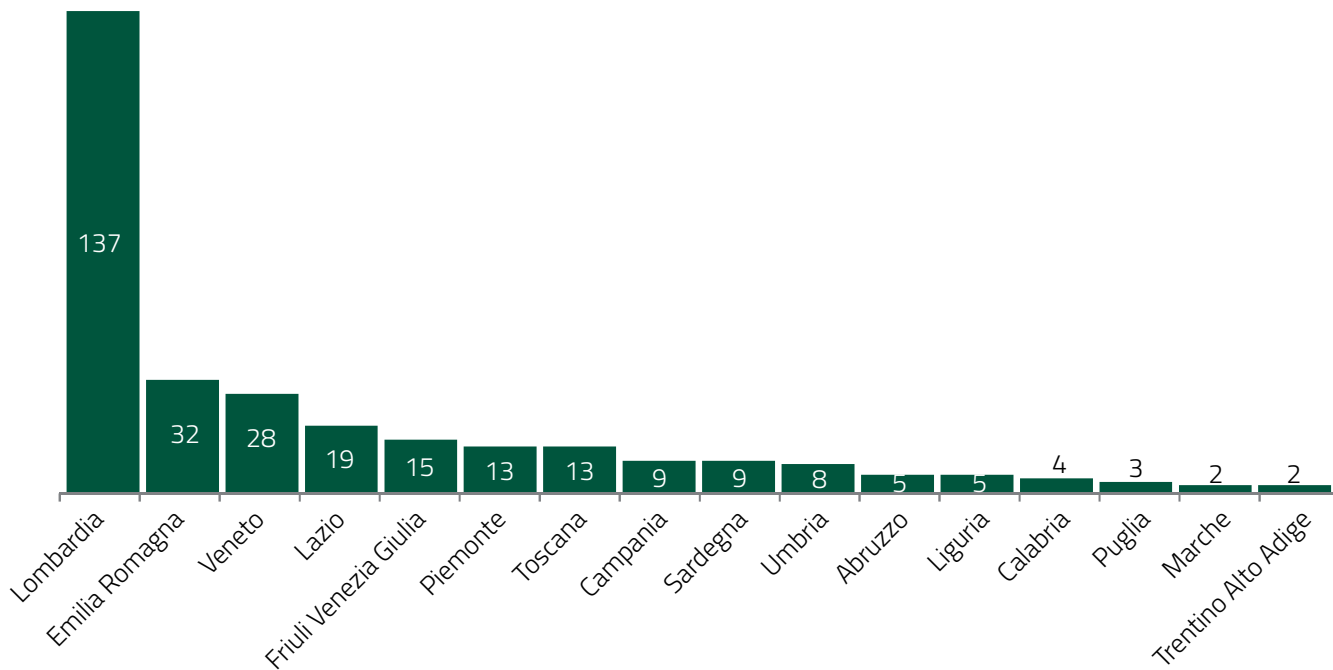


GRAFICO 31 Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2016

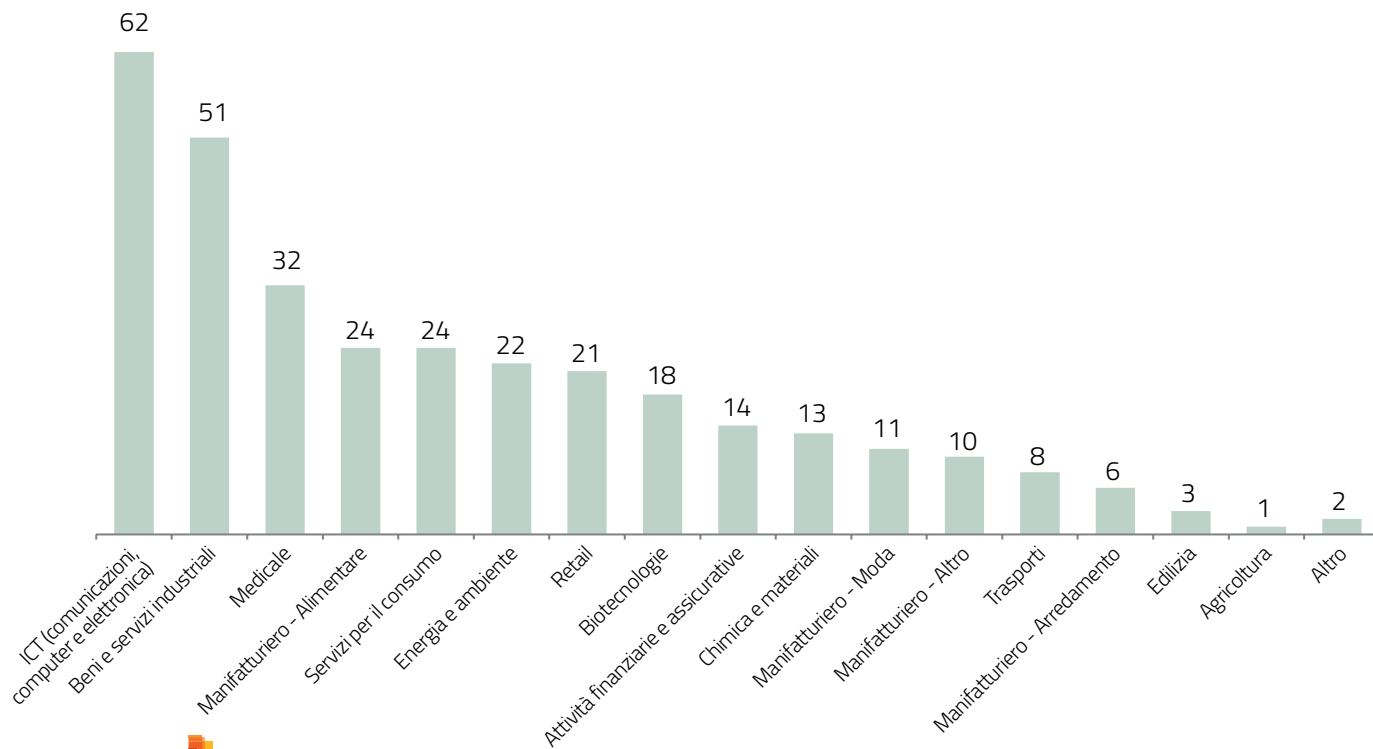


GRAFICO 32 Evoluzione del peso % degli investimenti in imprese high tech

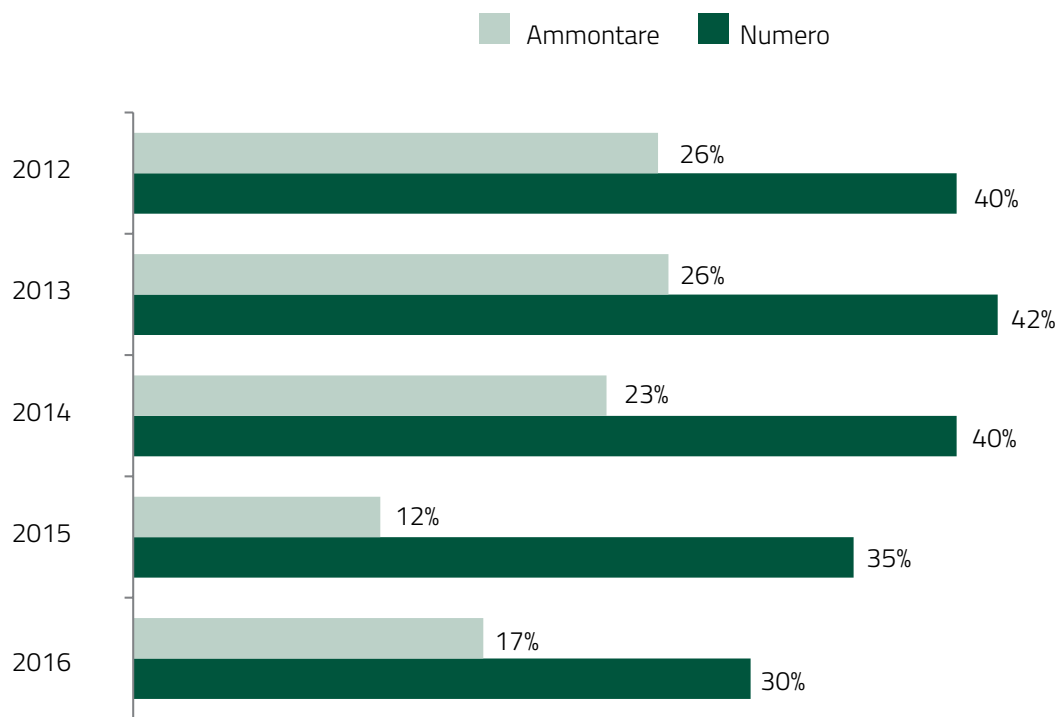


GRAFICO 33 Distribuzione settoriale del numero di investimenti in imprese high tech

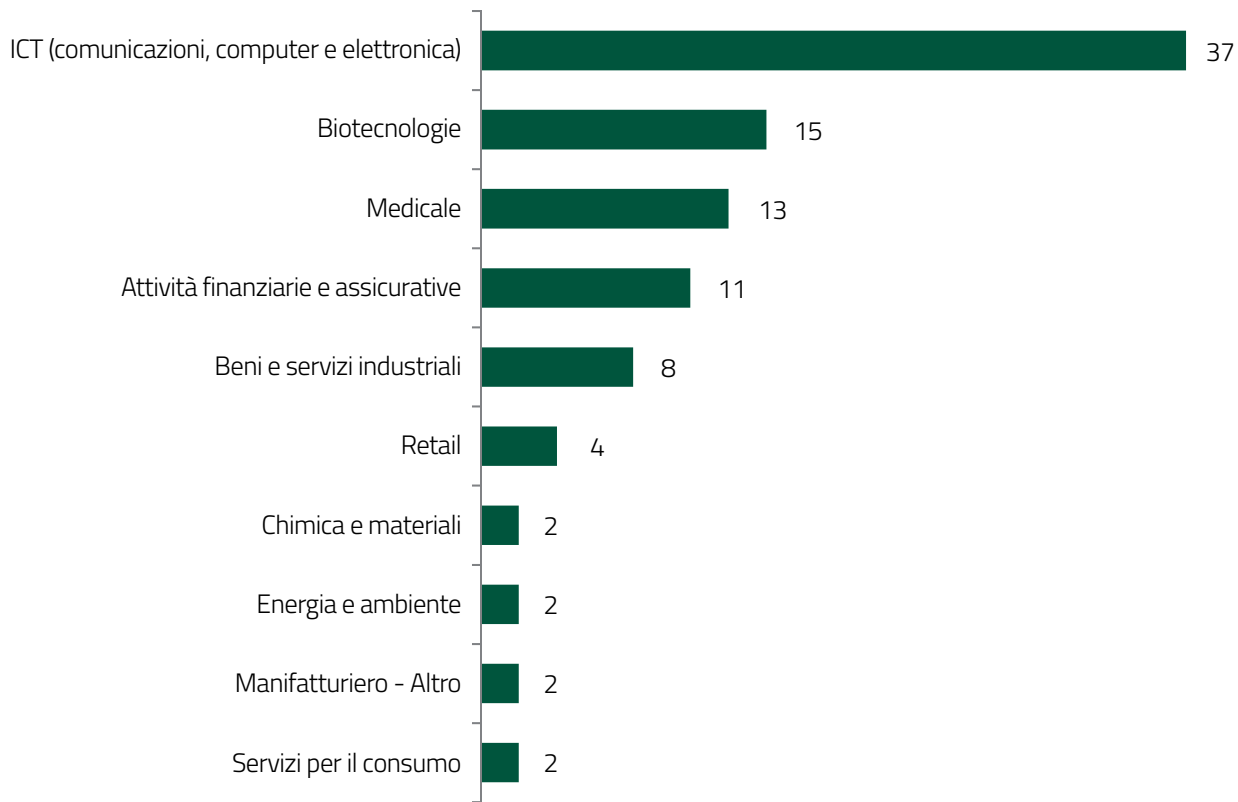


GRAFICO 34

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

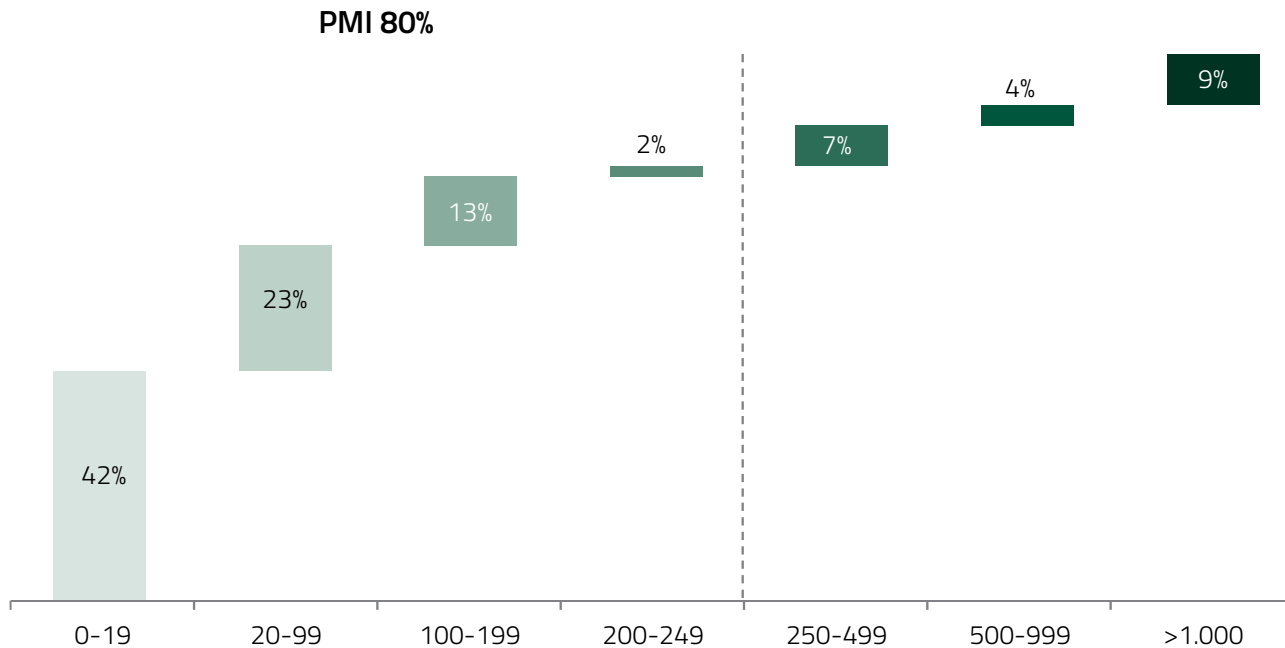
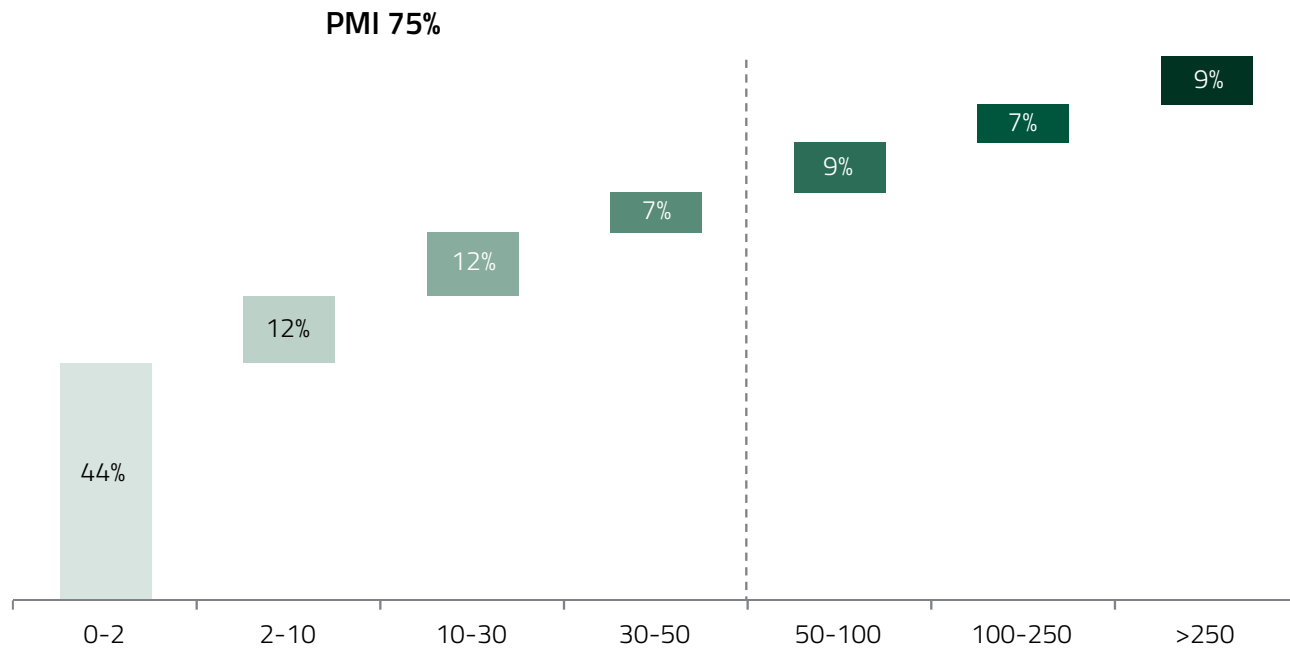


GRAFICO 35

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



DISINVESTIMENTI

Nel corso del 2016 l'ammontare disinvestito, calcolato al costo di acquisto delle partecipazioni, ha raggiunto quota 3.656 milioni di Euro, in crescita del 26% rispetto ai 2.903 milioni registrati l'anno precedente. In termini di numero, invece, si sono registrate 145 dismissioni, dato che segna un calo del 19% rispetto al 2015 (178 exit), distribuite su 113 società **(Grafico 36)**.

Per quanto concerne le modalità di cessione delle partecipazioni, in termini di ammontare **(Grafico 37)** la vendita ad altri operatori

di private equity ha rappresentato il canale di disinvestimento preferito (1.993 milioni di Euro), con un'incidenza del 54%, seguita dalla cessione a soggetti industriali (trade sale), con un peso del 34% (1.228 milioni di Euro). La vendita a partner industriali ha rappresentato la tipologia di exit più utilizzata in termini di numero **(Grafico 38)**, con 54 exit (37% del totale), seguita dalla cessione ad altri operatori di private equity (35 disinvestimenti, 24% del totale).

Con specifico riferimento alla tipologia di in-

vestitori, gli operatori domestici privati generalisti sono risultati i più attivi sul fronte delle dismissioni nel corso del 2016 (52% in termini di numero di disinvestimenti), seguiti dagli operatori internazionali (24%) **(Grafico 39)**.

Da ultimo, incrociando il numero di disinvestimenti con la tipologia di investimento originario **(Grafico 40)**, emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad operazioni di buy out (38%), seguite dagli expansion (37%) e dagli early stage (19%).

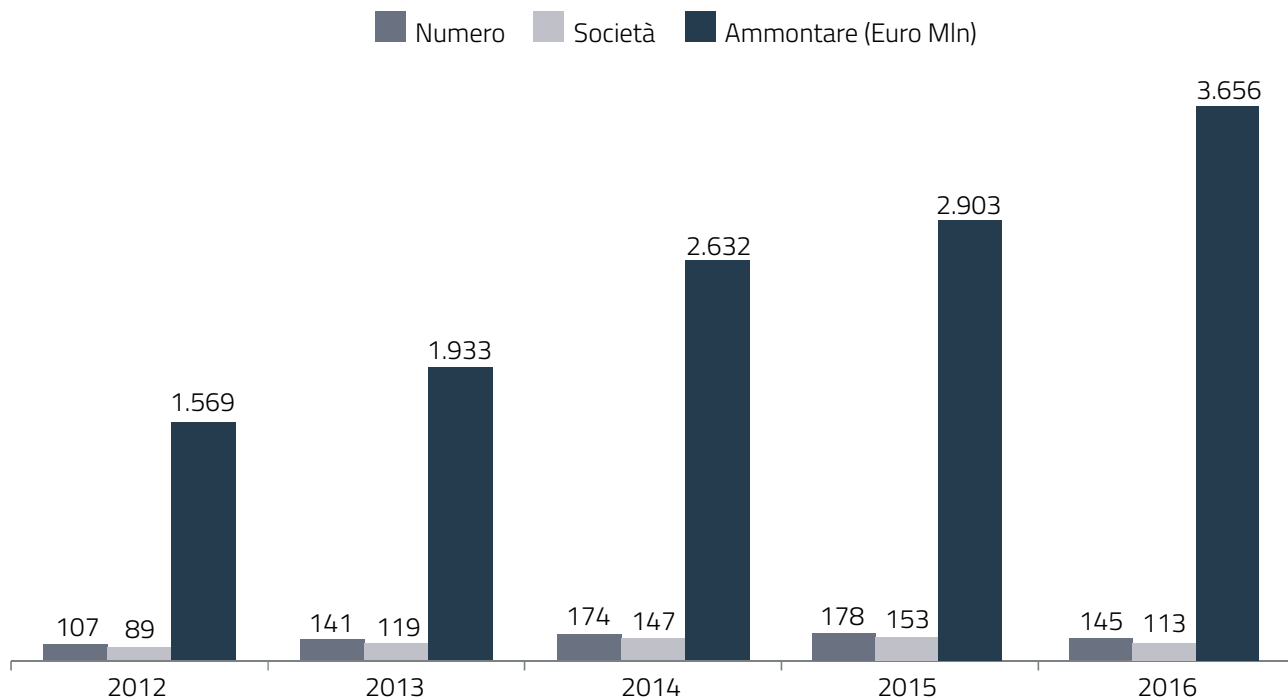


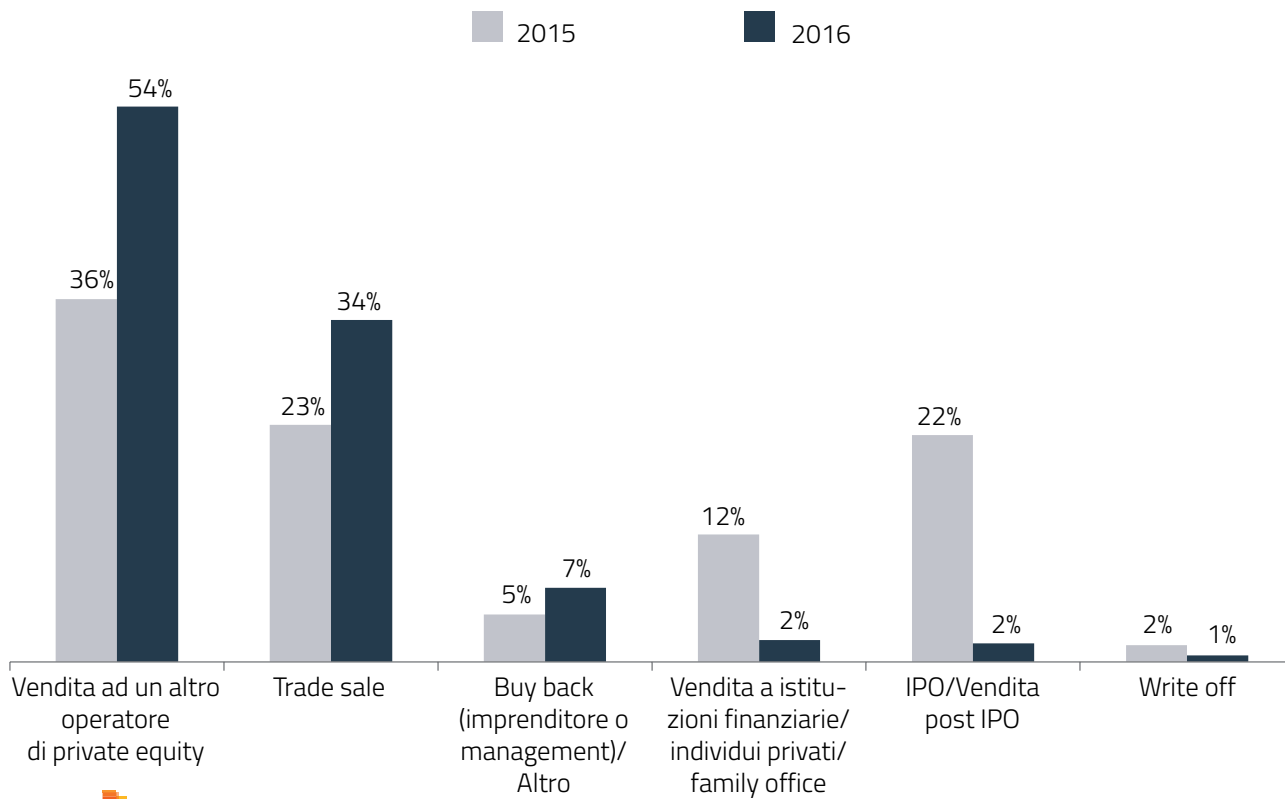
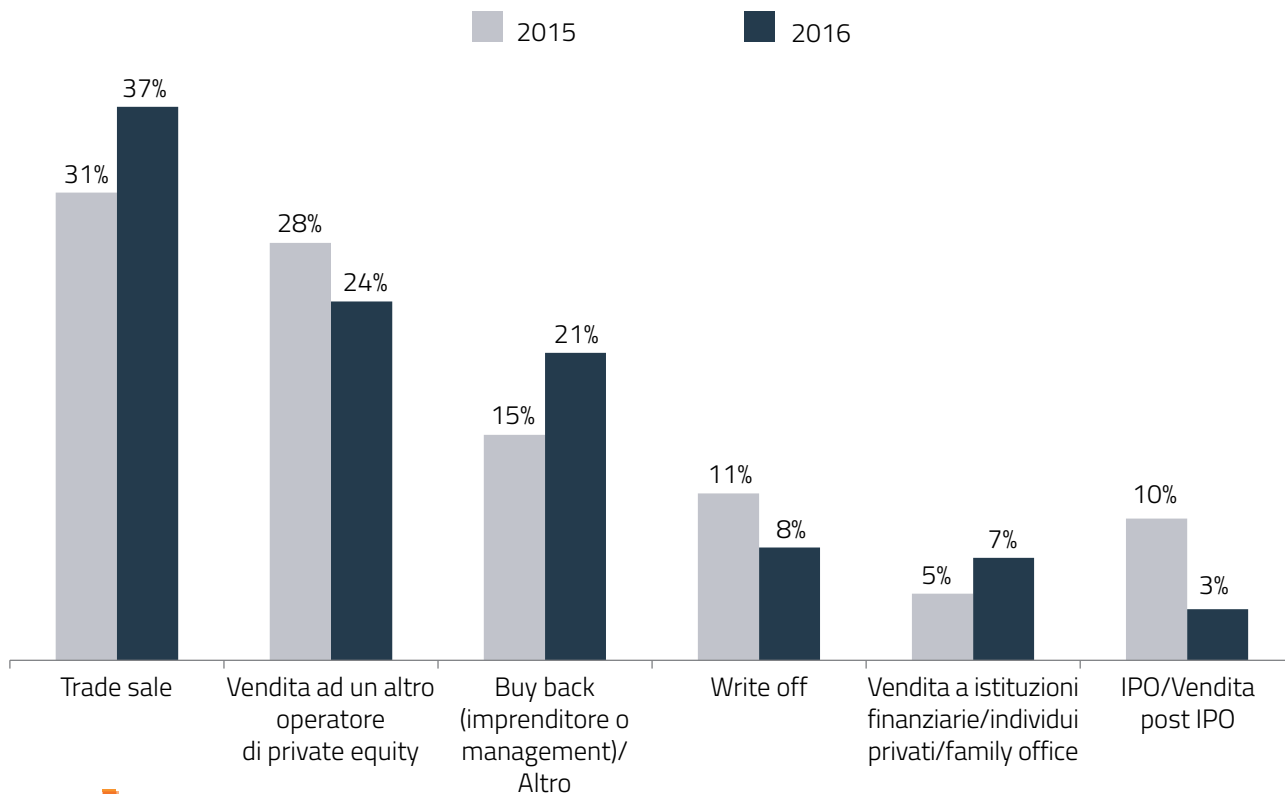
GRAFICO 37**Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare disinvestito per tipologia**

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

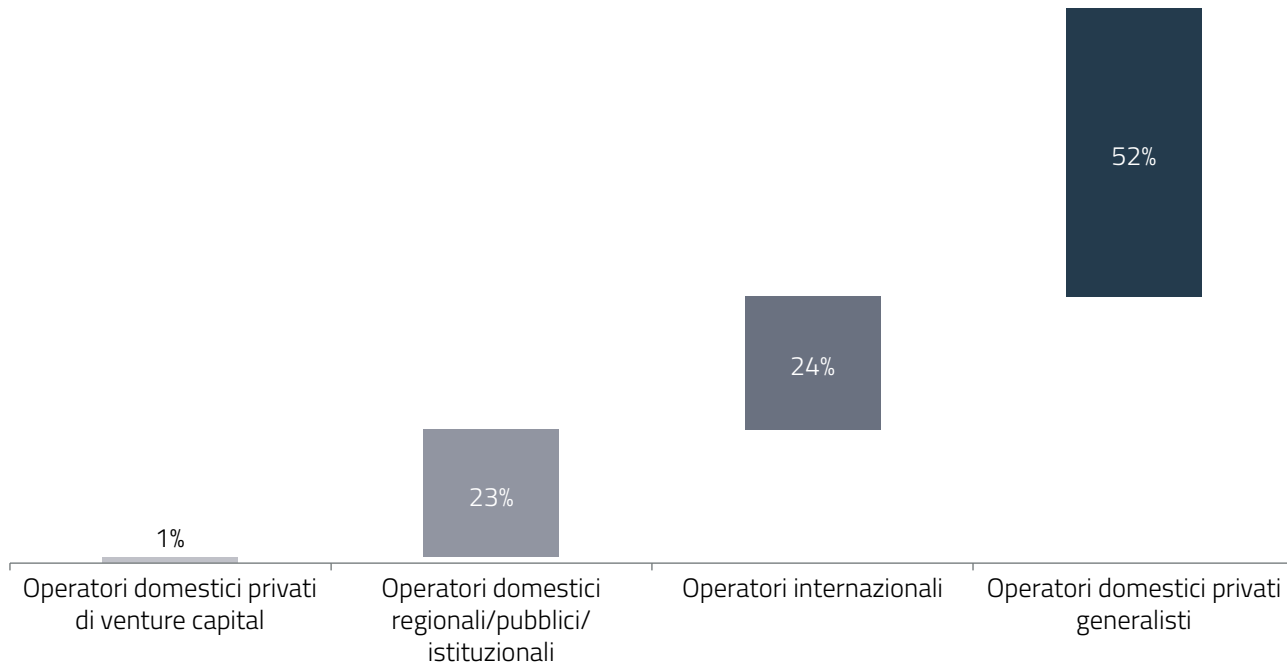
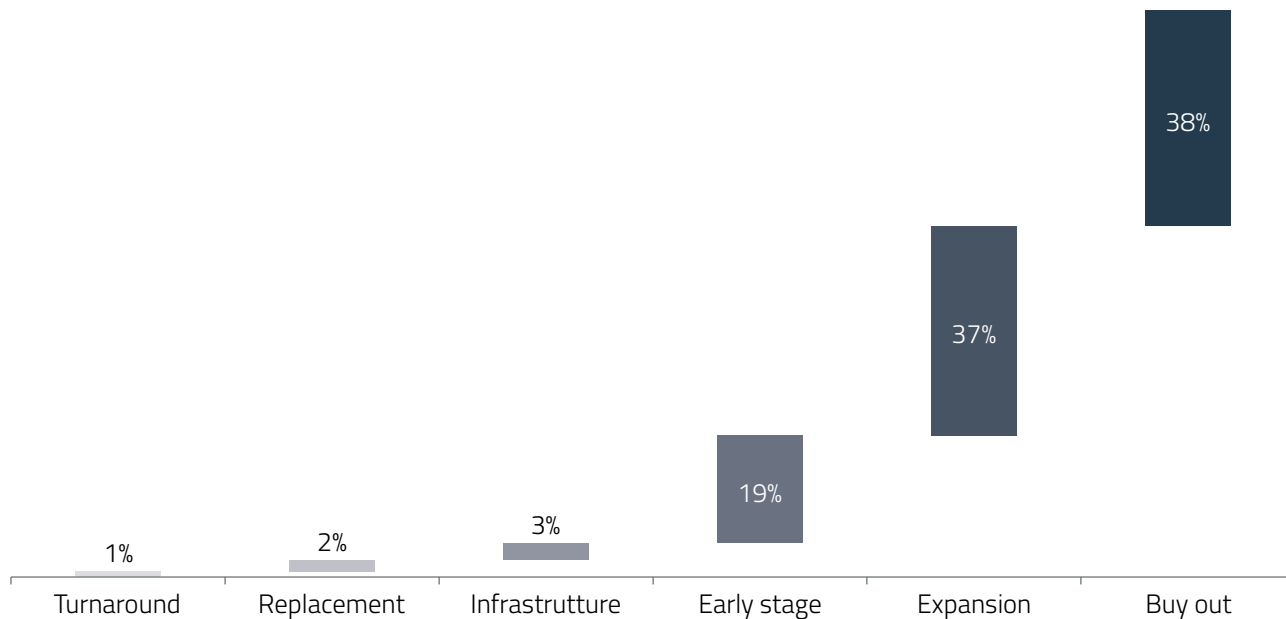


GRAFICO 40

Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di investimento originario



IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE DEBT

“ 16

PREMESSA METODOLOGICA

I dati di seguito presentati e analizzati sono stati raccolti ed elaborati da AIFI, nell'ambito della survey semestrale sul mercato italiano del private debt, realizzata attraverso la compilazione di questionari da parte dei soli Soci AIFI che svolgono tale attività (sia esclusivamente sia unitamente a quella di private equity). Dato che si tratta di un mercato ancora recente e in evoluzione, i dati si riferiscono a raccolta, investimenti e disinvestimenti (anche se questi ultimi non sono ancora presenti) a partire dall'inizio dell'attività di tali soggetti (2013), al fine di fornire un quadro esaustivo del segmento. Inoltre, alla luce di questa considerazione sulle caratteristiche del comparto, i dati potranno essere in futuro aggiornati e integrati in funzione dell'andamento del campione monitorato. Di seguito si riportano alcune indicazioni metodologiche, al fine di facilitare la lettura e l'interpretazione dei dati.

RACCOLTA

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

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

INVESTIMENTI

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

La dimensione globale del mercato è costituita da:

- operazioni effettuate in aziende italiane e non da operatori (Soci AIFI) "locali";
- operazioni effettuate in aziende italiane da operatori (Soci AIFI) internazionali, a prescindere dal fatto che abbiano una base formale in Italia.

OPERATORI

Nel corso del 2016, tra i soci AIFI, sono stati monitorati nel mercato italiano 17 operatori di private debt (**Grafico 1**). Di questi, 10 (59%) sono focalizzati esclusivamente su tale attività, mentre i restanti 7 (41%) svolgono anche l'attività di private

equity. A livello di forma giuridica, la maggior parte degli operatori gestisce fondi chiusi di diritto italiano: le SGR, infatti, rappresentano il 71% del numero complessivo, mentre i soggetti internazionali pesano per il 29%.

A partire dall'inizio dell'attività, il numero di operatori attivi, vale a dire che hanno effettuato almeno una delle attività di raccolta o investimento, è pari a 12 (71% del numero di soggetti monitorati).

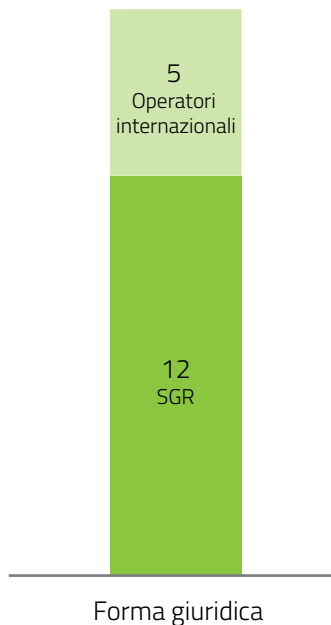
GRAFICO 1

Caratteristiche degli operatori di private debt attivi in Italia

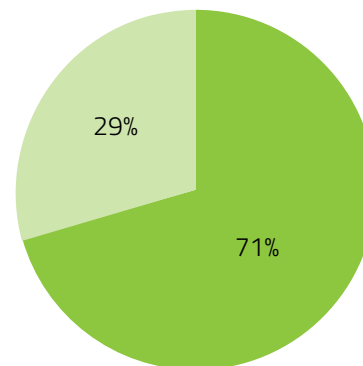
Distribuzione del numero di operatori per attività svolta



Suddivisione del numero di operatori per forma giuridica



- Operatori attivi
- Operatori che non hanno ancora realizzato alcuna attività



Nota: si considerano solamente i Soci AIFI

RACCOLTA

Escludendo i soggetti internazionali che non hanno promosso un veicolo dedicato specificatamente all'Italia, dal 2013, anno di inizio dell'attività, al 2016, sono stati raccolti complessivamente sul mercato 1.431 milioni di Euro. Nel dettaglio, la raccolta dell'ultimo anno è stata pari a 632 milioni di Euro, in crescita del 65% rispetto all'anno precedente, quando erano stati raccolti 383 milioni (**Grafico 2**). Nel complesso, dai dati emerge che il 69% del-

la raccolta totale è imputabile a SGR (65% se si considera il 2016), mentre la restante parte si riferisce a soggetti internazionali, con veicoli dedicati all'Italia. Gli operatori che hanno effettuato attività di raccolta nel periodo 2013-2016 sono stati 10¹: si sottolinea che nel solo 2016, 9 di questi soggetti hanno effettuato un closing.

Con riferimento alle fonti della raccolta, gli investitori istituzionali domestici hanno pesato complessivamente per il 92% (86%

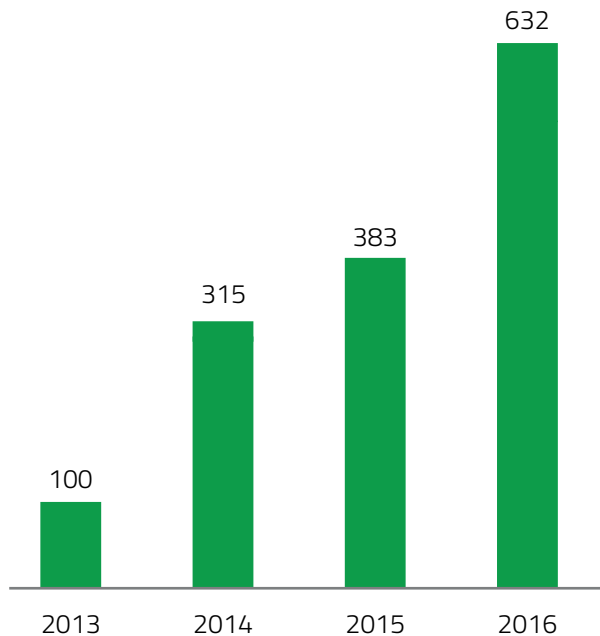
nel 2016), mentre la componente estera è stata pari solamente all'8%. In termini di distribuzione per tipologia di fonte, dalle banche è provenuta il 26% della raccolta indipendente, seguite dai fondi di fondi istituzionali (19%) e dalle assicurazioni (15%). Analizzando il 2016, quasi la metà della raccolta è imputabile a fondi di fondi istituzionali (43%), mentre il peso delle banche e delle assicurazioni è stato rispettivamente del 21% e 12%.

1 - Su un campione di 16 operatori

GRAFICO 2

Evoluzione e origine dell'attività di raccolta sul mercato

Evoluzione dell'attività di raccolta (Euro Mln)



Nota: dati riferiti a un campione di 16 operatori

Origine dei capitali raccolti per tipologia di fonte (periodo 2013-2016)



INVESTIMENTI

Complessivamente, nei primi tre anni di attività di investimento, si sono registrate nel mercato italiano del private debt 128 operazioni, distribuite su 85 società, per un ammontare pari 707 milioni di Euro. Nel dettaglio, il primo anno in cui si è registrata tale attività, vale a dire il 2014, è stato caratterizzato da 20 investimenti, per un ammontare complessivo pari a 128 milioni di Euro. Nel 2015, invece, questi dati sono cresciuti in modo significativo, con 201 milioni di Euro (+58%) e 43 operazioni (+115%). Nel 2016 è continuato il trend positivo, con 378 milioni di Euro distribuiti su 65 operazioni. Tali dati rappresentano una crescita dell'87% in termini di ammontare e del 51% in termini di numero rispetto al 2015 (**Grafico 3**).

Il numero di operatori che ha realizzato nel periodo 2014-2016 almeno un investimento è pari a 12 (11 nel solo 2016). Nel periodo, gli operatori domestici hanno rappresentato l'81% in termini di numero

e il 59% in termini di ammontare, mentre il peso dei soggetti internazionali è stato pari rispettivamente al 19% e 41%. Considerando solamente il 2016, gli investitori italiani hanno prevalso in numero (72% del totale), mentre in termini di ammontare investito i fondi internazionali hanno rappresentato il 62% del totale.

Con riferimento agli strumenti utilizzati in queste operazioni (**Grafico 4**), si sottolinea che nel 91% dei casi le operazioni hanno riguardato obbligazioni, mentre il peso dei finanziamenti è stato del 5% e gli strumenti ibridi hanno rappresentato il 4%. Con specifico riferimento alle obbligazioni, la durata media risulta di poco inferiore ai 6 anni, mentre per quanto concerne la dimensione delle emissioni, si segnala che nel 90% dei casi le sottoscrizioni sono state caratterizzate da un taglio medio inferiore ai 10 milioni di Euro (il 52%, in particolare, ha riguardato la fascia inferiore ai 5 milioni di Euro), mentre

solamente nel 3% dei casi hanno superato i 15 milioni di Euro.

Sempre analizzando gli strumenti utilizzati, nel 60% dei casi si è verificata la quotazione sul mercato contestualmente alla sottoscrizione, nella maggior parte dei casi sull'ExtraMOT PRO, il 33% delle operazioni ha riguardato strumenti non quotati, mentre il residuale 7% si riferisce a strumenti già quotati in precedenza.

Per quanto riguarda le caratteristiche delle società target (**Grafico 5**), a livello geografico, in linea con i dati sul private equity e venture capital, la maggior parte delle operazioni è concentrata al Nord (80%), seguito dalle regioni del Centro Italia (12%), mentre risulta ridotto il peso del Sud e Isole (8%). A livello di singola regione, le società della Lombardia costituiscono il 26% del numero totale, seguite dal Trentino Alto Adige, dove è attivo un veicolo focalizzato sulla regione (18%), e del Veneto (14%).

Con riferimento ai settori di attività (**Grafico 6**), le società target risultano attive in comparti eterogenei, sia tradizionali, sia innovativi. Nel dettaglio, il 28% delle imprese opera nel settore dei beni e servizi industriali, seguito da quelli dell'energia e

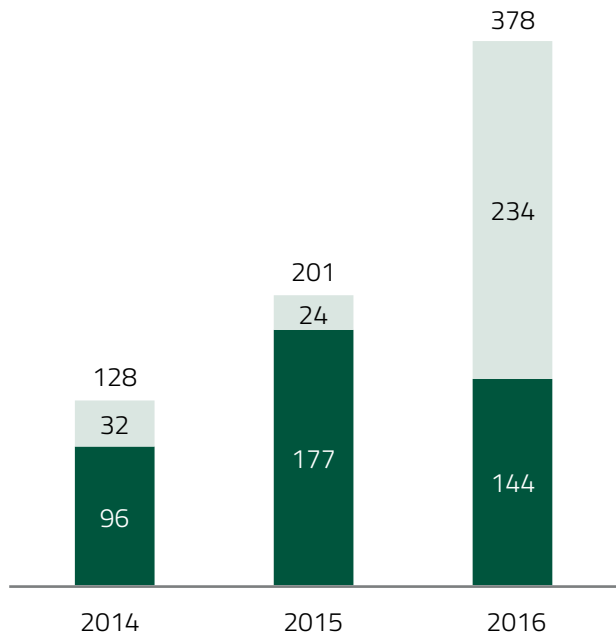
ambiente e dell'ICT (entrambe 13%). Infine, analizzando l'aspetto dimensionale (**Grafico 7**), emerge che il 52% delle target ha un numero di dipendenti superiore alle 250 unità, mentre le piccole e medie imprese rappresentano il 48%. In termini

di fatturato, le imprese con meno di 50 milioni di Euro costituiscono il 46% del totale, contro il 54% di quelle di maggiori dimensioni.

GRAFICO 3 Evoluzione dell'attività di investimento

Evolutione dell'ammontare investito (Euro Mln)

Op. domestici Op. internazionali



Evolutione del numero di investimenti

Op. domestici Op. internazionali

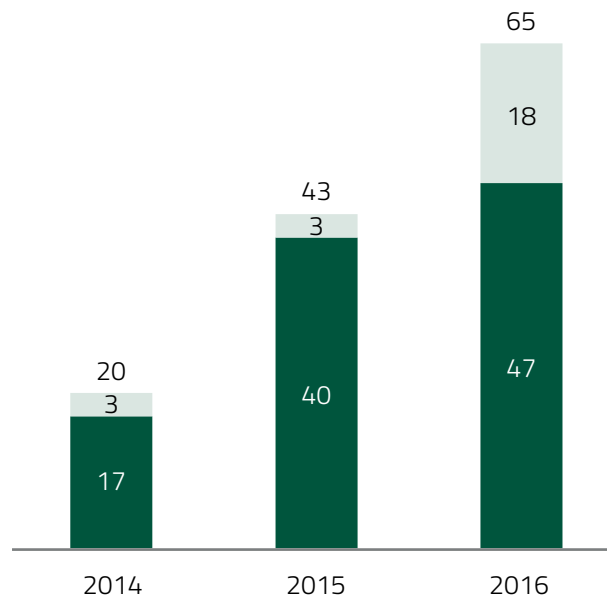
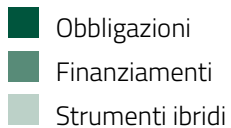
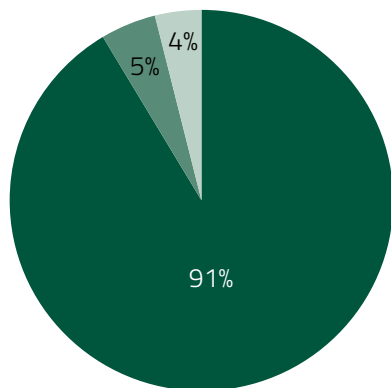


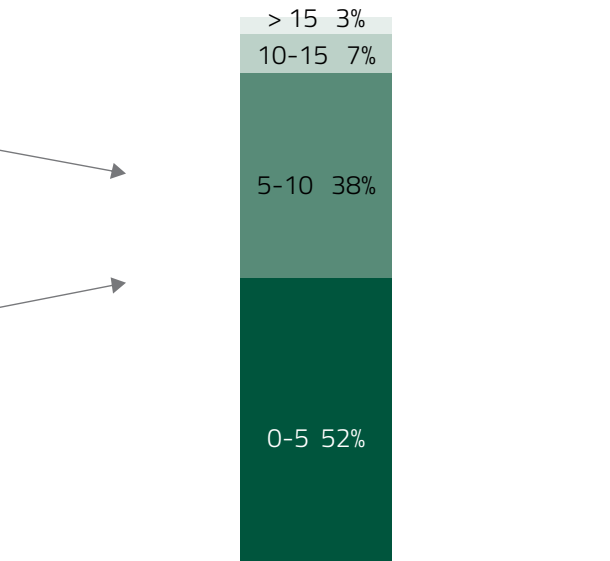
GRAFICO 4

Caratteristiche dell'attività di investimento

Distribuzione degli strumenti utilizzati (periodo 2014-2016)



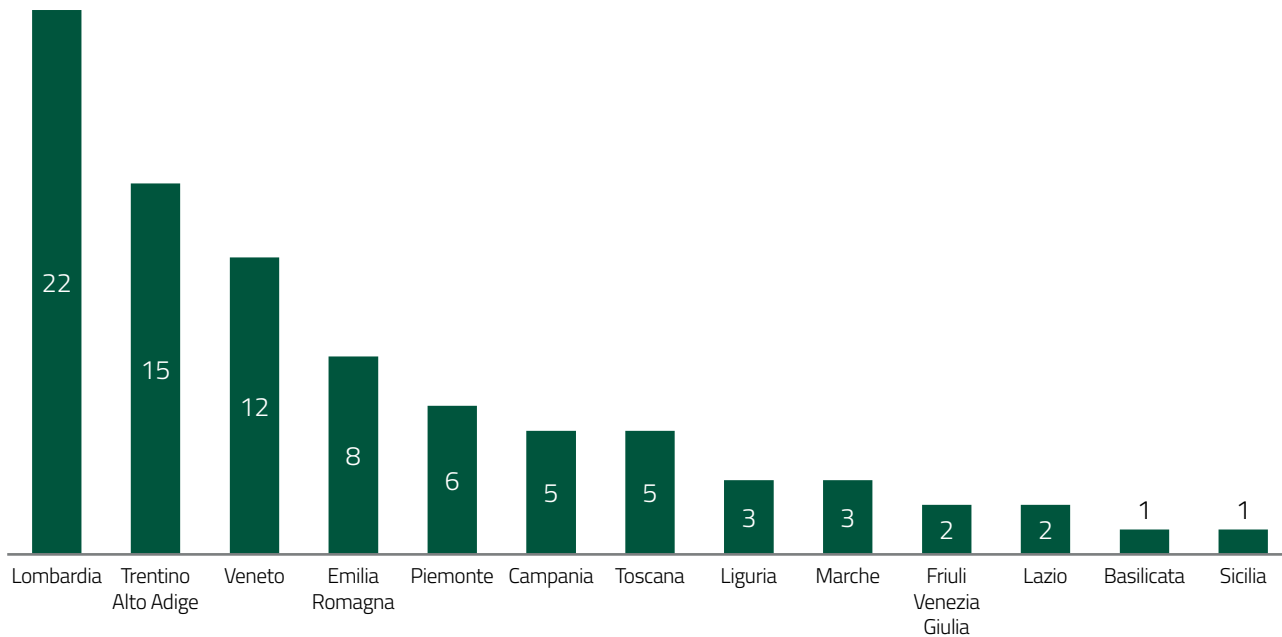
Dimensione delle sottoscrizioni (obbligazioni, periodo 2014-2016)



Nota: classi in Euro Mln

GRAFICO 5

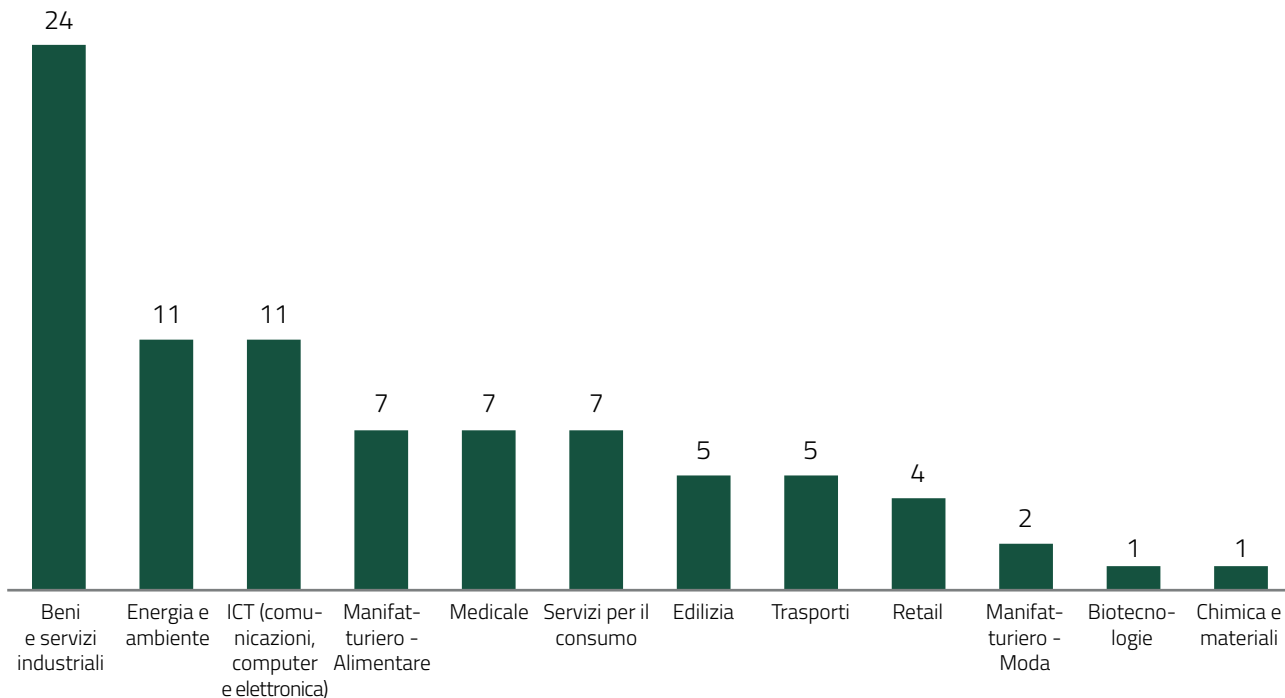
Distribuzione regionale delle società target oggetto di investimento nel periodo 2014-2016



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

GRAFICO 6

Distribuzione settoriale delle società target oggetto di investimento nel periodo 2014-2016

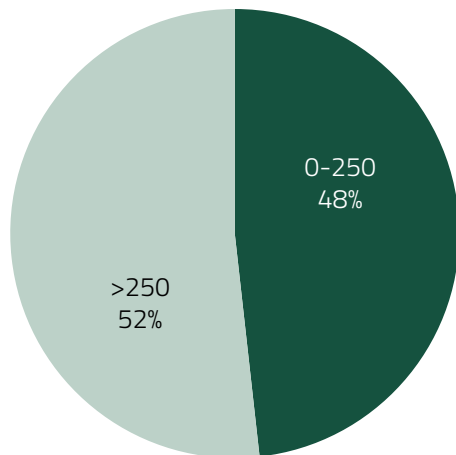


Nota: elaborazioni basate sulle società target e non sullo strumento utilizzato dal singolo operatore

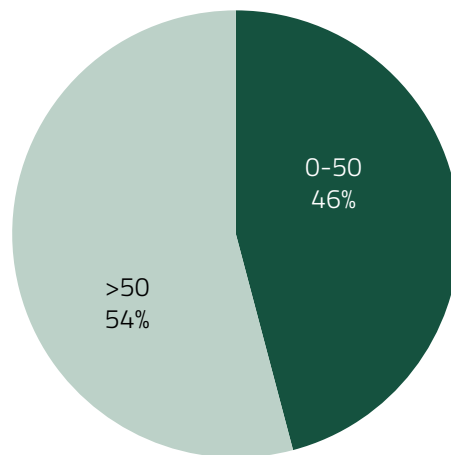
GRAFICO 7

Distribuzione delle società target oggetto di investimento nel periodo 2014-2016 per dimensione

Distribuzione delle società target per classi di dipendenti



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



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

Buy out

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

Cambiale finanziaria

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

Capital gain

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

Deal

Investimento effettuato da un investitore nel capitale di rischio.

Disinvestimento

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

Early stage

Investimento in capitale di rischio effettuato nelle prime fasi di vita di un'impresa (comprendente le operazioni di seed, start up, altro

early stage e later stage).

Equity

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

Exit

Termine generico con il quale si identifica il disinvestimento.

Expansion

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

Finanziamento

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

Follow on

Successivo investimento nel capitale di rischio di un'impresa già partecipata dallo stesso o da altri investitori nel capitale di rischio.

Fondo di private debt

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

Fondo mobiliare chiuso

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

Initial Public Offering (IPO)

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

Investitore captive

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

Investitore indipendente

Operatore nel capitale di rischio non riconducibile, in termini sia di

emanazione che di provenienza dei capitali utilizzati, ad un'altra istituzione finanziaria o industriale, mantenendo, pertanto, totale autonomia strategica e gestionale.

Investment company

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

Large deal

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

Later stage

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

Mega deal

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

Obbligazione

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

Private debt

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

Private equity

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

Replacement

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

Seed

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

Start up

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

Strumento ibrido

Strumento al quale sono collegate opzioni di conversione del capi-

tale delle target (ad es.: prestito obbligazionario convertibile).

Trade sale

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

Turnaround financing

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

Venture capital

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

Write off

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

035 Investimenti	www.035investimenti.it
21 Investimenti	www.21investimenti.com
Advam Partners SGR	www.advamsgr.com
Advanced Capital SGR	www.advancedcapital.com
Advent International	www.adventinternational.com
Aksia Group SGR	www.aksiagroup.com
Alcedo SGR	www.alcedo.it
Alpha Associati	www.alphapef.com
Alto Partners SGR	www.altopartners.it
Amber Capital Italia SGR	www.ambercapital.com
Ambienta SGR	www.ambientasgr.com
Antares Private Equity	www.antaresinvestimenti.it
Anthilia	www.anthilia.it
Apax Partners	www.apax.com
ARDIAN Italy	www.ardian.com
Argos Soditic Italia	www.argos-soditic.com
Armònia SGR	www.armoniasgr.it
Assietta Private Equity SGR	www.apesgr.it
Augens Capital	www.augenscapital.com
B4 Investimenti SGR	www.b4investimenti.it
Bain Capital	www.baincapital.com

Banca Sella	www.sella.it
BC Partners	www.bcpartners.com
Bridgepoint	www.bridgepoint.eu
CdP Equity	www.cdpequity.it
Charme Capital Partners SGR	www.charmecapitalpartners.com
Cinven	www.cinven.com
Clessidra SGR	www.clessidrasgr.it
Como Venture	www.comoventure.it
Consilium SGR	www.consiliumsggr.it
Cooperare	www.cooperarespa.it
CVC Capital Partners	www.cvc.com
DeA Capital	www.deacapital.it
Duekke SGR	www.gruppoesperia.it
Edmond de Rothschild Investment Partners	www.mastcap.com
Emisys	www.emisys.it
EOS Investment Management	www.eosinvestment.co.uk
Equita SIM	www.equitasim.it
Equiter	www.equiterspa.com
Ersel Investment Club	www.erselinvestmentclub.it
F2i SGR	www.f2isgr.it
FH	www.fhgroup.it

Finint & Partners	www.finintprivateequity.it
Finlombarda Gestioni SGR	www.finlombardasgr.it
Fondo Italiano d'Investimento SGR	www.fondoitaliano.it
Friulia	www.friulia.it
Friulia Veneto Sviluppo SGR	www.fvssgr.it
FSI	www.cdpequity.it
Futura Invest	www.futura-invest.com
Futurimpresa SGR	www.futurimpresasgr.it
Gepafin	www.gepafin.it
Gradiente SGR	www.gradientesgr.it
H.I.G. European Capital Partners Italy	www.higeurope.com
HAT Sicaf	www.hat.it
Hedge Invest	www.hedgeinvest.it
IGI SGR	www.igjsgr.it
IMI Fondi Chiusi SGR	www.imifondichiusisgr.it
IMI Investimenti	www.imiinvestimenti.it
Innogest SGR	www.innogest.it
Intesa Sanpaolo	www.intesasanpaolo.com
Invitalia Ventures SGR	www.invitaliaventures.it
L Catterton	www.lcattertoneurope.com
Lazio Innova	www.lazioinnova.it

Lendix Italia	www.lendix.com
Mandarin Advisory	www.mandarincp.com
Mittel	www.mittel.it
MPVenture SGR - Value Italy	www.mpventure.it
Muzinich & Co.	www.muzinich.com
NEM SGR	www.nemsg.it
Neva Finventures	www.intesasanpaolo.com
Orizzonte SGR	www.orizzontesgr.it
Overseas Industries	
Oxy Capital Italia	www.oxycapital.com
P101	www.p101.it
PAI Partners	www.paipartners.com
Panakès Partners	www.panakes.it
Partners Group (UK) Limited (PG UK)	www.partnersgroup.com
Permira Associati	www.permira.com
Primomiglio SGR	www.primomigliosgr.it
Principia SGR	www.pricipiasgr.it
Private Equity Partners SGR	www.privateequitypartners.com
Progressio SGR	www.progressiosgr.it
Quadrivio Capital SGR	www.quadriviosgr.com
Riello Investimenti Partners SGR	www.rielloinvestimenti.it

RiverRock European Capital Partners	www.riverrock.eu
Sator Capital	www.satorgroup.it
Siparex Investimenti 2 - Insec	www.siparexinvestimenti.com
Sofinnova Partners	www.sofinnova.fr
Star Capital SGR	www.starcapital.it
Style Capital SGR	www.stylecapital.it
Sviluppo Imprese Centro Italia SGR	www.fondisici.it
The Carlyle Group	www.carlyle.com
TIM Ventures	www.timventures.tim.it
Tikehau Capital	www.tikehaucapital.com
Trentino Sviluppo	www.trentinosviluppo.it
Unigrains	www.unigrains.fr
United Ventures	www.unitedventures.it
Veneto Sviluppo	www.venetosviluppo.it
Vertis SGR	www.vertis.it
Wise SGR	www.wisesgr.it
Yarpa Investimenti SGR	www.yarpa.it
Zenit SGR	www.zenitonline.it
Zephir Capital Partners SGR	www.zephircapital.eu
ZernikeMeta Ventures	www.zernikemetaventures.com

ADERENTI AIFI

ASSOCIAZIONI E ISTITUZIONI

ABI – Italian Banking Association	www.abi.it
AFIC	www.afic.asso.fr
AIBE	www.banchestere.it
AIdAF	www.aidaf.it
AIPB – Associazione Italiana Private Banking	www.aipb.it
American Chamber of Commerce in Italy	www.amcham.it
APSTI	www.apsti.it
ASCRI	www.ascrri.org
Associazione IBAN	www.iban.it
Assonime	www.assonime.it
Assosim	www.assosim.it
BIC Italia Net	
Borsa Italiana	www.borsaitaliana.it
BVCA - British Private Equity & Venture Capital Association	www.bvca.co.uk
Cassa Forense	www.cassaforense.it
Fondazione LINKS - Leading Innovation & Knowledge for Society	www.linksfoundation.com
Invest Europe	www.investeurope.eu
IPFA – The International Project Finance Association	www.ipfa.org
Mefop	www.mefop.it

STUDI LEGALI

Accinni, Cartolano e Associati Studio Legale	www.acsl.it
Atrigna & Partners Studio Legale Associato	www.atrigna.com
Bird & Bird Studio Legale	www.twobirds.com
BonelliErede	www.belex.com
Bonn & Schmitt	www.bonnschmitt.net
CBA Studio Legale e Tributario	www.cbalex.com
Chiomenti Studio Legale	www.chiomenti.net
Clifford Chance	www.cliffordchance.com
Curtis Mallet-Prevost Colt & Mosle	www.curtis.com
Delfino e Associati Willkie Farr & Gallagher – Studio Legale	www.willkie.com
Di Tanno e Associati	www.ditanno.it
DLA Piper	www.dlapiper.com
FRS Facchini Rossi & Soci	www.frstax.it
Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners	www.gattai.it
Gatti Pavesi Bianchi Studio Legale Associato	www.gpblex.it
Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners	www.gop.it
Hogan Lovells Studio Legale	www.hoganlovells.com
Jones Day	www.jonesday.com
Latham & Watkins	www.lw.com
LCA Studio Legale	www.lcalex.it

Legalitax Studio Legale e Tributario	www.legalitax.it
Legance – Avvocati Associati	www.legance.it
Linklaters	www.linklaters.com
LMS Studio Legale	www.lmslex.com
Lombardi Segni e Associati	www.lsalaw.it
Ludovici Piccone & Partners	www.ludoviciandpartners.com
Macchi di Cellere Gangemi – Studio Legale	www.macchi-gangemi.com
Maisto e Associati	www.maisto.it
Morri Rossetti e Associati	www.mralex.it
Orrick, Herrington & Sutcliffe	www.orrick.com
Pedersoli Studio Legale	www.pedersoli.it
Pirola Pennuto Zei & Associati	www.piolapennutozei.it
PwC Tax and Legal Services – TLS	www.pwc.com/it
Quaglia & Associati – TCL – Tax Consulting Legal	www.studiotcl.com
Rödl & Partner	www.roedl.com/it
Rucellai & Raffaelli Studio Legale	www.rucellaieraaffaelli.it
Russo De Rosa Associati	www.rdra.it
Studio Biscozzi Nobili	www.biscozzinobili.it
Studio Legale Associato in Associazione con Simmons & Simmons	www.simmons-simmons.com
Studio Legale Carbonetti e Associati	www.studiocarbonetti.it
Studio Legale e Tributario King & Wood Mallesons	www.kwm.com
Studio Legale Pavia e Ansaldo	www.pavia-ansaldo.it

Studio Legale Rinaldi e Associati	www.rinaldilawf.com
Studio Vasapolli & Associati	www.vasapolli.it
TFP & Associati	www.tfptax.com
Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati	www.virtax.it
White & Case	www.whitecase.com
ADVISOR M&A	
Accuracy	www.accuracy.com
Altium Capital	www.altiumcapital.it
Fineurop Soditic	www.fineuropsoditic.com
Integrae Sim	www.integraesim.it
K Finance	www.kfinance.com
Klecha & Co.	www.klecha-co.com
Lazard	www.lazard.com
Marcap	www.marcap.eu
Movent Capital Advisors	www.moventcapitaladvisors.it
Oaklins Arietti	www.oaklins.com
Sempione SIM	www.sempionesim.it
Translink Stempel & Co.	www.translinkcf.it
UniCredit Principal Investments	www.unicredit.eu

SOCIETÀ DI REVISIONE E CONSULENZA FINANZIARIA

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

UNIVERSITÀ E ACCELERATORI D'IMPRESA

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

ALTRI CONSULENTI E ISTITUZIONI FINANZIARIE

Alix Partners	www.alixpartners.com
Banca Mediolanum	www.bancamediolanum.it
Banca Profilo	www.bancaprofilo.it

Banca Promos	www.bancapromos.it
Bloomberg	www.bloomberg.com/europe
Bureau van Dijk	www.bvdinfo.it
BVA & Partners	www.bvapartners.com
Caruso e Andreatini Notai Associati	
Coller Capital	www.collercapital.com
Engineering Ingegneria Informatica	www.eng.it
Fairfaber	www.fairfaber.com
goetzpartners	www.goetzpartners.com
IR Top Consulting	www.irtop.com
Knet Project	www.knetproject.com
Mergermarket	www.mergermarket.com
ModeFinance	www.modefinance.com
Previnet	www.previnet.it
Simest	www.simest.it
Special Situations	www.special-situations.it
Spencer Stuart Italia	www.spencerstuart.com
Teca Consulting	www.tecaconsulting.com
Tema Consulenza Risk Management	www.temaconsulenza.eu
The British Chamber of Commerce for Italy	www.britchamitaly.com
Unquote	www.unquote.com

CORPORATES

Enel

www.enel.it

Gruppo CLN

www.gruppocln.com

Poste Italiane

www.poste.it

STRUTTURA ORGANIZZATIVA AIFI

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

AIFI

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

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano
Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044
www.aifi.it - info@aifi.it