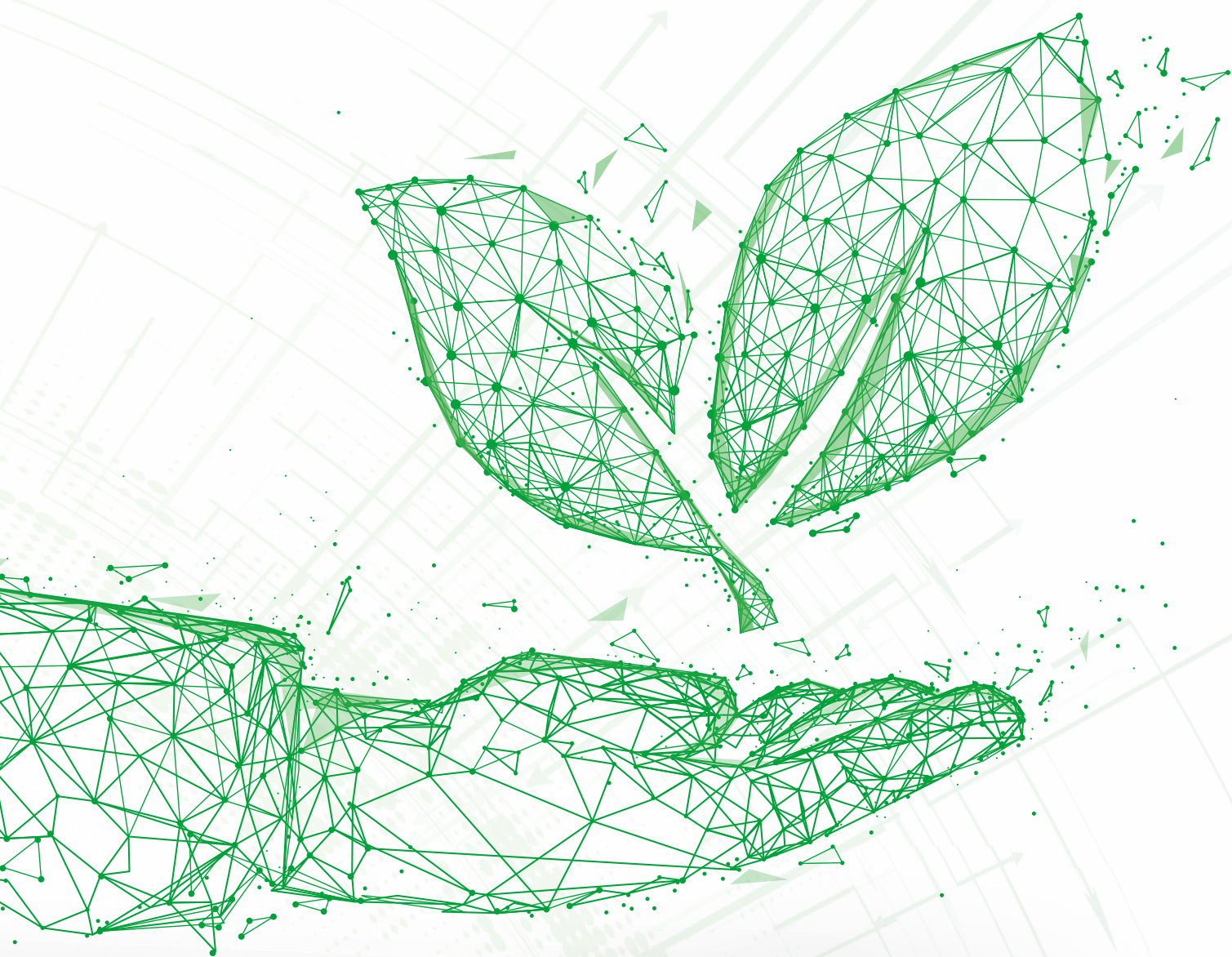


Private Capital

Un volano per il rilancio del Paese
e la sua crescita sostenibile
2022-2026



AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt



Private Capital ed economia reale: l'obiettivo di una crescita sostenibile

Sta emergendo con forza negli ultimi anni il ruolo del private capital come supporto al cambiamento e allo sviluppo dell'economia reale italiana: il potenziale delle imprese, che devono crescere e internazionalizzarsi, ha bisogno di capitali che il settore del private capital è in grado di offrire insieme a competenze, know how e contatti che possono essere valorizzati in ogni storia aziendale.

Di certo, inoltre, la pandemia ha portato alla luce una serie di problematiche, a partire dal livello di digitalizzazione e di sviluppo dell'e-commerce e alla diversificazione dei mercati di riferimento che hanno indotto gli imprenditori ad anticipare scelte sullo sviluppo aziendale. Il Covid ha, ad esempio, accelerato i passaggi legati ai processi generazionali. Alcuni imprenditori hanno ceduto l'azienda, nelle operazioni di maggioranza, per favorire l'ingresso di nuovi manager e dare vita a un altro ciclo di sviluppo. In altri casi si è compreso come l'apertura del capitale a un socio finanziario potesse portare vantaggi in termini di accesso a nuovi segmenti di clientela e soprattutto a nuovi sbocchi sui mercati internazionali.

Guardando poi all'attuazione efficace e tempestiva degli interventi previsti dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, è immediato osservare come lo stesso piano abbia tra gli obiettivi proprio le finalità dell'azione che gli operatori di private capital svolgono quando investono: internazionalizzazione, innovazione, valorizzazione e crescita delle risorse umane, implementazione di politiche di sostenibilità e di governo societario.

Con riferimento all'obiettivo di una crescita sostenibile, che le autorità europee e internazionali hanno posto come imprescindibile per i prossimi anni agli stakeholder economico-finanziari, i fondi possono portare un contributo indispensabile. Le pratiche di buona governance sono state elementi che tipicamente hanno caratterizzato i miglioramenti nella cultura aziendale e manageriale che i private capital hanno apportato nelle imprese, anticipando un trend che oggi è divenuto urgente; il cammino verso l'attenzione rivolta ai temi ambientali, di parità di genere, di welfare aziendale e valorizzazione delle risorse umane può avere nel private capital un valido supporto; resta però la necessità di avere paradigmi comuni sulla base dei quali misurare tali metriche. In questo l'Associazione può svolgere un ruolo di catalizzatore di buone prassi, come accaduto nel passato.

Il ruolo di AIFI in questi ultimi anni è stato fondamentale per accompagnare un cambiamento di cultura, accelerato dalla pandemia, che portasse la finanza alternativa tra i percorsi accessibili alle aziende che vogliono crescere. Abbiamo cercato di rimuovere i fattori che creano incertezza nell'operatività, come la scarsa chiarezza delle norme, nonché di migliorare le regole del gioco che disallineavano il nostro Paese rispetto agli altri. Successivamente, abbiamo puntato al rafforzamento della diffusione del private capital, sia con la creazione di piattaforme web divulgative specializzate che ne migliorano la conoscenza anche presso il grande pubblico, nonché attraverso una migliore conoscenza da parte del mondo delle istituzioni e degli investitori istituzionali.

Naturalmente il margine di miglioramento è ancora ampio per il settore e per l'associazione. Tra le sfide che il Consiglio Direttivo si è posto per i prossimi anni rientra sicuramente il raggiungimento di alcuni obiettivi, come la necessità di portare più capitali al sistema attraverso la partnership pubblico-privata, facilitando la creazione di uno o più fondi di fondi istituzionali dedicati alle diverse asset class, nonché l'ampliamento dell'allocazione degli investitori istituzionali e privati nei fondi di private capital per alimentare il circolo virtuoso che collega il risparmio al sostegno delle nostre imprese.

In queste pagine, anche attraverso le parole dei nostri Consiglieri, cerchiamo di illustrare il contributo che il private capital ha portato e può portare a servizio dell'economia reale per la crescita del Paese, a cui anche la nostra Associazione vuole partecipare con impegno costante.



Innocenzo Cipolletta
Presidente AIFI

Chi è AIFI

AIFI nasce nel maggio del 1986 per sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano nel private equity e nel venture capital. Dal 2014, l'Associazione ha esteso ai fondi di private debt l'opportunità di aderire, divenendo Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt. Oltre a rappresentare i propri associati a livello istituzionale ed essere un punto di riferimento per le principali analisi e ricerche in tema di investimenti alternativi, svolge un importante ruolo di diffusione culturale in materia di mercati finanziari.

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Principali attività svolte dall'Associazione

1

Attività istituzionale e di advocacy

AIFI svolge un ruolo attivo nel processo legislativo e istituzionale attraverso un'intensa attività di confronto con le autorità competenti, a livello na-

zionale e internazionale, portando avanti tutte le iniziative necessarie a creare un contesto favorevole per le operazioni di private capital.

2

Attività di ricerca e di pubblicazioni

L'Associazione produce analisi periodiche del mercato del private capital, raccogliendo, con il supporto di qualificati partner di ricerca e in collaborazione con le associazioni degli altri Paesi europei e con Invest Europe, statistiche sull'attività di raccolta, sugli investimenti e sui disinvestimenti, così come sulle performance del settore. Inoltre, l'Associazione analizza, anche attraverso il contributo delle Commissioni Tecniche, tematiche specifiche legate allo sviluppo di mercato, alle aspettative degli operatori

e agli impatti del ciclo economico, nonché le relazioni tra domanda e offerta dei capitali specificamente nell'ambito del segmento delle imprese non quotate. I dati statistici e i principali trend sull'attività del settore in Italia vengono inoltre raccolti e pubblicati ogni anno nell'AIFI Yearbook, che racchiude anche la directory dei soci AIFI. Le tematiche di natura più tecnica vengono approfondite all'interno della collana dei Quaderni AIFI sull'Investimento nel Capitale di Rischio.

3

Attività di informativa per i soci e standard di settore

AIFI approfondisce temi legali e fiscali di interesse per il settore e sviluppa standard di categoria e linee guida. Gli esiti delle analisi vengono trasmessi attra-

verso circolari, newsletter, flash tax & legal, pillole tax & legal, guide e altre informative. Sono commentati in occasione di eventi, webinar e seminari tecnici.

4

Attività di comunicazione

La comunicazione svolta da AIFI vuole essere di supporto a tutte le attività associative che vengono messe in atto verso i differenti stakeholders, siano essi interni o esterni ad AIFI. Le principali aree sono: la comunicazione interna attraverso circolari e newsletter ai soci, l'ufficio stampa, che si concretizza nel rapporto con i giornalisti e nell'uscita

sui giornali delle diverse azioni, attività e posizioni di AIFI, la comunicazione sul web, con l'utilizzo dei social media e della newsletter quotidiana, Private Capital Today, nell'organizzazione di eventi, come momento di relazione e interconnessione con tutti i diversi soggetti che orbitano nel mondo del private capital.

5

Attività di formazione

Attraverso AIFI Ricerca e Formazione Srl viene svolta una organica attività di formazione, rivolta sia agli operatori del settore sia ai rappresentanti del mondo imprenditoriale e istituzionale, sia agli investitori privati e istituzionali interessati all'industry. In particolare, ogni anno viene organizzato un corso "Private Equity, Venture Capital e Private Debt" il cui programma copre un'ampia gamma di argomenti che approfondiscono le practice di settore. Inoltre,

l'offerta è stata completata negli ultimi anni dai corsi fruibili in modalità e-learning e focalizzati sulla formazione professionale e continua (come quella ai sensi del Regolamento Intermediari Consob e la formazione ad hoc per il CDA e i responsabili delle funzioni aziendali). Altre attività di formazione sono rappresentate dai seminari e dai corsi di aggiornamento su temi significativi per coloro che operano sul mercato del private capital.

6

Attività di networking

L'Associazione organizza momenti di incontro e confronto tra i propri associati e più in generale con la comunità finanziaria e imprenditoriale, a livello italiano e internazionale. Annualmente viene organizzato un convegno aperto al pubblico, che attrae professionisti, istituzioni e esponenti del mondo finanziario ed economico. Nel corso dell'incontro si analizzano i trend e le statistiche

di mercato. AIFI organizza anche momenti di confronto con la comunità e gli investitori internazionali. Altre occasioni di networking sono dedicate agli investitori istituzionali per i quali è stata specificamente creata INVEST AIFI. Lo staff dell'Associazione, il suo Presidente e i suoi Consiglieri partecipano a molti eventi e incontri in rappresentanza di AIFI.

7

AIFI Young

AIFI Young 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

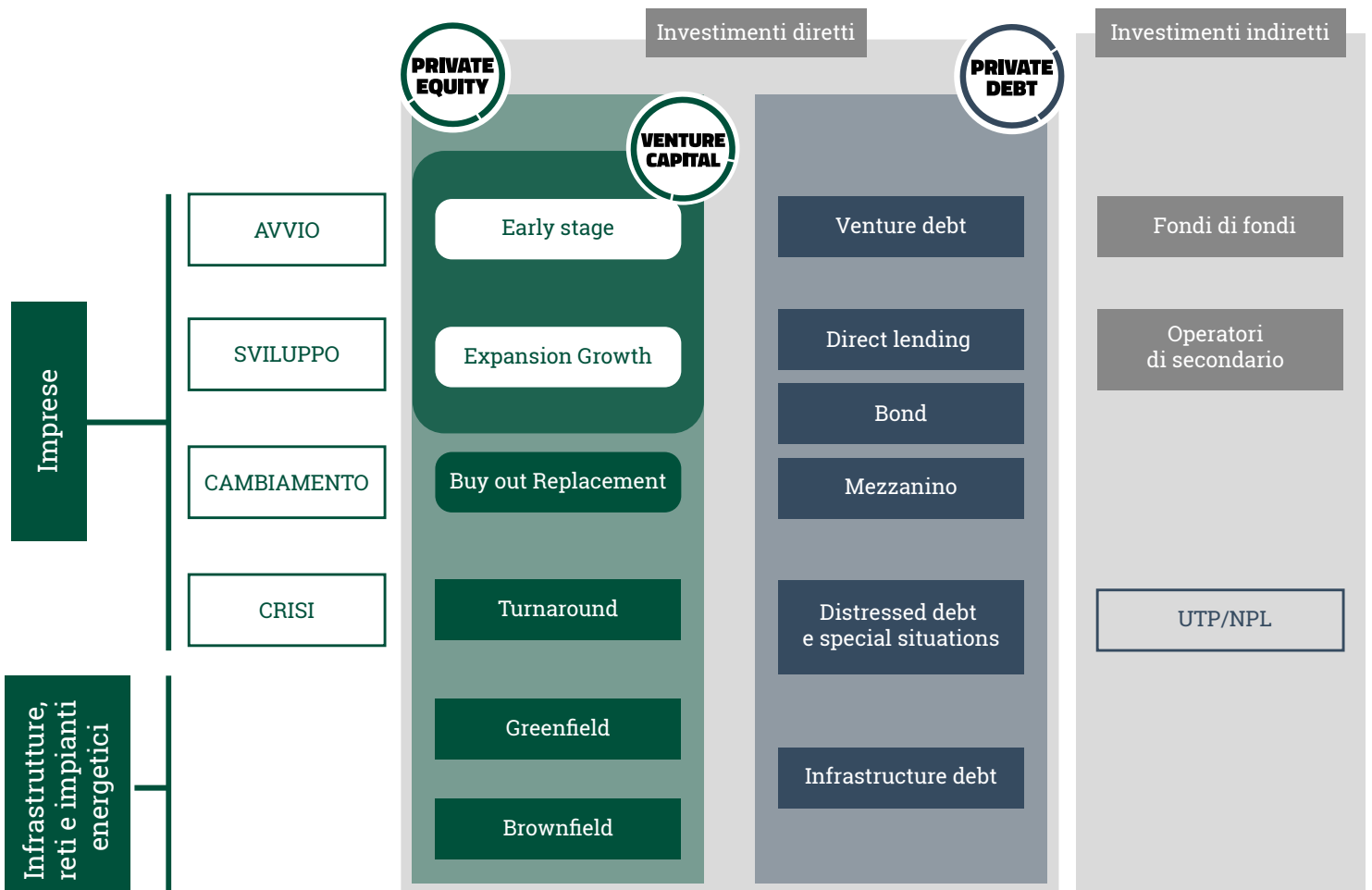
dell'Associazione. Il gruppo ha l'intento di creare collaborazioni che favoriscano la crescita professionale dei giovani attraverso attività legate al mondo del private capital e promosse da AIFI, ma anche tramite attività trasversali con altre realtà, accompagnate da momenti di networking e socialità.

La diversificazione del settore: un mercato in forte evoluzione

"Negli anni più recenti, il mercato si è sviluppato ulteriormente, con la comparsa di nuove tipologie di operazioni, nuove categorie di operatori e nuovi segmenti, che hanno portato alla nascita del cosiddetto mercato del private capital, che non ricomprende più solamente gli investimenti in capitale di rischio, ma anche quelli relativi al comparto del private debt, che ha avuto origine negli ultimi anni, per far fronte alle esigenze di finanziamento tramite debito, soprattutto delle imprese di dimensioni più piccole. Inoltre, accanto alle tipologie di investimento tradizionali, si è recentemente sviluppata una nuova categoria di interventi, quella nelle infrastrutture..."

Tratto da "Private Equity e Venture Capital"
a cura di A. Gervasoni, F. L. Sattin, GueriniNext 2020

Il ruolo che AIFI intende svolgere è ancora più ambizioso oggi, in quanto segue un percorso che, partendo dalle specifiche esigenze dei soci, sempre più differenti tra loro e diversificati nella loro operatività, diventa propositivo in sede istituzionale per fare crescere il nostro Paese secondo schemi e best practice internazionali.



L'impegno verso la crescita sostenibile

Negli ultimi anni l'attenzione nei confronti degli investimenti sostenibili e responsabili e la necessità di misurare, gestire e mitigare i rischi ambientali, sociali e di governance (ESG – Environmental, Social and Governance) è sensibilmente cresciuta all'interno del panorama internazionale ed europeo ed è destinata a ricoprire un ruolo sempre più rilevante. In questo contesto, AIFI è da tempo impegnata a diffondere una cultura degli investimenti sostenibili tra i propri associati e all'interno della financial community, fornendo continuo aggiornamento e ampio supporto in merito a questa tematica.

Sul tema l'Associazione ha promosso diverse iniziative a favore dei soci, tra cui si segnalano:

- la sottoscrizione della "Carta dell'investimento sostenibile e responsabile della finanza italiana" promossa da FeBAF (Federazione delle Banche Assicurazioni e Finanza)
- la definizione di linee guida associative
- la promozione tra i propri soci dei Principi per l'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite
- l'organizzazione di seminari e di momenti di confronto dedicati

Più di recente AIFI ha seguito da vicino gli sviluppi normativi maggiormente rilevanti, quali il Regolamento UE 2088/2019 (c.d. Sustainable Finance Disclosure Regulation o Regolamento Disclosure o SFDR) e il Regolamento UE 852/2020 (c.d. Tassonomia Green). In tal senso:

- ha dato vita ad un Tavolo di Lavoro interno in cui gli associati si confrontano periodicamente sulle questioni che riguardano l'integrazione dei fattori ESG nelle proprie dinamiche di investimento
- ha pubblicato una guida operativa sulla sustainable finance disclosure regulation e Quaderni AIFI dedicati
- ha pubblicato un guida al Reporting ESG che contiene una proposta di indicatori, stilata sulla base delle interviste con i partecipanti al Tavolo, e questionari tipo per i gestori e le imprese partecipate

L'Associazione, inoltre, nell'ambito di un percorso di crescita e impegno costante anche interno verso i temi correlati ai principi ESG:

- ha promosso AIFI Young
- aderisce ad un sistema di raccolta di informazioni a livello europeo promosso da Invest Europe e focalizzato sui principi ESG
- ha partecipato ad una survey europea sui principi ESG e sull'implementazione delle buone prassi
- ha lanciato premi di merito per giovani legati a tesi e pubblicazioni nell'ambito del private capital
- sostiene progetti di Charity



ESG



ENVIRONMENTAL



SOCIAL



GOVERNANCE

La governance AIFI sempre più rispondente alle richieste di rappresentatività degli operatori



PRESIDENTE

Innocenzo Cipolletta



DIRETTORE GENERALE

Anna Gervasoni

Consiglio Direttivo

È munito di tutti i più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria dell'Associazione, che non siano di competenza dell'Assemblea, e adotta tutti i provvedimenti necessari ed opportuni per il perseguimento degli scopi dell'Associazione, secondo le direttive fissate dall'Assemblea.

Nel tempo lo Statuto è stato modificato per garantire la più ampia rappresentatività dell'industry, elevando il numero dei consiglieri a un numero compreso tra 15 e 25.



Marco Anatriello

Partner, Three Hills Capital Partners



Fabio Canè

Senior Partner, NB Renaissance Partners



Yann Chareton

Managing Director, Ardian Italy



Raffaella Copper

Managing Director, Macquarie



Giovanna Dossena

Presidente, AVM Gestioni SGR



Stefano Ghetti

Senior Partner, Wise SGR



Amedeo Giurazza

Amministratore Delegato, Vertis SGR



Monica Magrassi

Amministratore Delegato, Clessidra Holding



Eugenio Morpurgo

Membro del CdA,
Fineurop SpA



Paolo Pendenza

Managing
Partner, Equita
Capital SGR



Gianandrea Perco

Amministratore
Delegato, DeA
Capital Alternative
Funds SGR



Stefano Peroncini

Amministratore
Delegato, Eureka!
Venture SGR



Eugenio Preve

Partner, Cinven



Enrico Resmini

Amministratore
Delegato e Direttore
Generale, CDP Venture
Capital SGR



Gianluca Ricci

Head of
Corporate M&A,
CDP Equity



Mauro Roversi

Chief Investment
Officer,
Ambienta SGR



Giacomo Sella

Vicepresidente,
Banca Sella



Luisa Todini

Partner
e Presidente,
Green Arrow
Capital SGR



Andrea Tomaschù

Amministratore
Delegato, Riello
Investimenti
Partners SGR



Paola Tondelli

Managing
Director, illimity
SGR

Comitato di Garanzia

Svolge funzioni di composizione delle controversie insorte tra soci ed Organi associativi o, ancora, tra soci, su materie comunque riguardanti la vita dell'Associazione.

Consiglio Generale

Ha funzioni consultive e si riunisce una/due volte l'anno per discutere temi di ampio respiro con impatto sul sistema del private capital. Ne fanno parte i membri del Consiglio Direttivo e rappresentanti di istituzioni o personalità del mondo economico e accademico, che abbiano una particolare conoscenza o mostrino un particolare interesse nei confronti dell'attività.

Commissioni Tecniche

Coadiuvano e supportano l'Associazione e il Consiglio Direttivo nello svolgimento delle loro attività.

Le Commissioni Tecniche e i gruppi di lavoro: i programmi e le sfide future

Private Equity Big Buy Out e Operatori Paneuropei

“ Negli ultimi anni l’operatività del private equity si è evoluta a livello internazionale: i grandi player si sono molto diversificati su differenti asset class e, al contempo, si è affermata una maggiore specializzazione a livello settoriale. Il ruolo dell’investitore finanziario si è consolidato come centrale per la crescita e il rafforzamento della quota di mercato delle aziende. La contingenza della pandemia ha confermato la rilevanza di questo ruolo. Con l’Associazione abbiamo cercato di accompagnare questa evoluzione e di migliorare il framework normativo e di mercato in cui gli operatori si muovono. Abbiamo mantenuto vivi i contatti con la comunità internazionale attraverso la partecipazione ad eventi come la web conference *What makes Italian capital an attractive investment choice* e la *Private Capital Conference* dedicate all’attività del mercato italiano del private capital, con un focus sulla visione degli operatori internazionali. Ci siamo inoltre impegnati in un maggior coinvolgimento e dialogo con gli investitori istituzionali italiani. Abbiamo anche rafforzato l’attività di dissemination e di formazione attraverso la partecipazione ai corsi realizzati dall’Associazione. Per il futuro penso si dovrà continuare a lavorare sull’immagine del private capital come leva per la creazione del valore delle aziende.



Marco Anatriello

Three Hills
Capital Partners

“ Il mercato del private equity in Italia è in forte evoluzione, sia per quanto riguarda l’interesse da parte di investitori istituzionali verso l’asset class, che per il bacino di aziende interessate ad aprire il capitale a soci di natura finanziaria. In particolare, in Italia sempre più fondi pensione, casse previdenziali, fondazioni ed assicurazioni stanno allocando risorse al private equity, riconoscendo all’asset class evidenti benefici sia di diversificazione dei loro portafogli, che di ritorni interessanti nel medio-lungo termine. Allo stesso tempo, sempre più aziende e famiglie imprenditoriali italiane riconoscono ai fondi di private equity di essere dei veri partner per lo sviluppo delle loro società, in contesti di mercato sempre più complessi ed imprevedibili, dove competenze, disponibilità di capitali e processi decisionali strutturati sono fondamentali per prendere le giuste decisioni. In questo senso, il private equity è sulla strada giusta per contribuire allo sviluppo del nostro sistema economico, nonostante ci sia ancora molto da fare per allinearsi alle medie europee. L’avvicinamento del mondo degli investitori istituzionali, in particolare italiani, e la diffusione della cultura del capitale di rischio rimangono tra le principali sfide che dovremo affrontare come operatori e come associazione.



Fabio Cané

NB Renaissance
Partners

“ La pandemia Covid ha messo a dura prova il tessuto produttivo e industriale italiano, ma molte aziende hanno saputo cogliere l’occasione per efficientare la struttura, ripensare il loro business e proiettarsi verso il futuro. Questo ha reso ancora più forti le aziende che rendono il made in Italy un’eccellenza in tutto il mondo. Le imprese che hanno maggiormente innovato, non solo nella loro struttura di costi ma anche in R&D, saranno meglio equipaggiate per cavalcare l’onda della ripresa economica, perché l’Italianità ha un valore fortissimo per il quale i consumatori di tutto il mondo sono disposti a pagare. È ora fondamentale però riuscire a beneficiare delle opportunità che il PNRR fornirà nei prossimi anni, attraverso investimenti nei settori che ne saranno maggiormente impattati. Il ruolo dei fondi di private equity internazionali sarà fondamentale per accompagnare questo slancio sostenendo le imprese nelle loro ambizioni strategiche, che siano espansione all’estero, acquisizioni, o investimenti in capacità produttiva, tutte attività che portano posti di lavoro e beneficio all’economia. Per il prossimo futuro auspichiamo che le condizioni di operatività e il framework normativo siano equiparati tra tutti gli operatori, estendendo anche ai fondi non europei il regime regolatorio favorevole applicato ai fondi comunitari.



Eugenio Preve

Cinven

Commissione Private Equity Mid Market

“ Le PMI hanno bisogno di capitali per poter crescere sui mercati globali e private equity e venture capital giocano e giocheranno nei prossimi anni un ruolo fondamentale nelle loro strategie di sviluppo. Una delle prossime sfide per il nostro settore è quello della sostenibilità. I fondi che gestiamo non sono soggetti al confronto quotidiano con il mercato come le imprese quotate. Avendo un orizzonte di medio-lungo periodo e gestendo capitale privato destinato a generare valore nel tempo, dobbiamo

coltivare l'occasione di allocazioni a lungo termine. Il sostenibile è autopropulsivo, favorisce lo sviluppo nel tempo, ma richiede l'impiego di smart capital, cioè di capitale attento e paziente. Occorre educare gli investitori a imboccare il sentiero della sostenibilità, facendo loro comprendere che questa asset class è una categoria di investimento che deve rispondere ad un'allocazione efficace, ma sostenibile. Crediamo anche che finanza sostenibile significhi identificare ed attuare politiche propositive nelle aziende, nei territori e nelle filiere in cui operano le imprese per garantire un solido futuro alle società, ai loro dipendenti e a tutti gli stakeholders. Con l'associazione porteremo avanti tale focalizzazione alla quale cercheremo di allineare i nostri fondi e le imprese dei nostri portafogli. Inevitabilmente si dovrà fare un salto culturale per raggiungere obiettivi che al momento sono correlati per lo più solo a costi e cambiamenti di processi e procedure.

Il private equity italiano ha mostrato di recente segnali di crescita che ci fanno ben sperare per i prossimi anni. Cresce la raccolta dei fondi poiché questo strumento sta guadagnando spazio nelle asset allocation dei fondi pensione e delle casse di previdenza italiane, un fenomeno ormai ventennale in altri paesi europei, ma ancora agli inizi da noi. Inoltre, gli investitori esteri stanno tornando sul mercato italiano, grazie a un rinnovato clima di fiducia verso il nostro paese. Dal punto di vista della domanda di capitali, l'imprenditore italiano conosce sempre meglio il private equity e ne capisce la funzione. Con il crescere del numero delle operazioni di successo, è sempre più considerato uno strumento per accompagnare percorsi di extra-crescita e/o una modalità di gestione del passaggio generazionale. Guardando al futuro, il forte afflusso di risorse che interesserà la nostra economia nei prossimi anni (PNRR) è un'occasione da non perdere. La sfida sarà spendere bene queste risorse. In questo contesto la capacità di selezionare aziende meritevoli dimostrata dagli operatori di private capital è un asset da tenere in forte considerazione nell'allocazione di tali risorse.

Il nostro mercato ha beneficiato negli ultimi 15/20 anni di un'importante crescita sia dimensionale sia in termini di numero di operatori. Oggi abbiamo una situazione in cui vi sono tanti operatori italiani presenti nelle varie asset class (equity, debito, infrastrutture e turnaround) che coprono di fatto tutte le dimensioni dei potenziali target eccezion fatta per i large buy-out territorio di conquista dei fondi stranieri. Siamo giunti al momento in cui è auspicabile per alcuni dei nostri gestori un percorso di consolidamento. Sarebbe inoltre molto utile la nascita di nuovi fondi di fondi dedicati ad investire capitali domestici ed internazionali in fondi italiani che intendono invece perseguire una strategia più domestica a supporto delle sole piccole e medie aziende italiane. Si percepisce, infine, l'esigenza che i regolatori – nell'interesse degli investitori – tutelino gli importanti sforzi e la governance che i gestori hanno implementato identificando adeguati presidi per indirizzare le diverse forme di investimento non regolate che – su base ricorrente – sollecitano il risparmio privato. In Italia vi sono aziende meritevoli, grandi e piccole che ancora oggi, seppur in un quadro nettamente migliore, continuano ad avere difficoltà di accesso ai giusti strumenti di capitale per supportare la loro crescita e rilancio. Questa è la vera parte di economia reale che ha bisogno non solo del nostro supporto ma anche di un supporto istituzionale: se associamo questo ultimo alle capacità finanziarie e manageriali di player professionisti privati, si genera un volano in termini di disponibilità finanziarie per il rilancio e lo sviluppo.

Commissione Private Debt

Il mercato del private capital italiano è, per larga parte, ancora un mercato giovane, con la sola eccezione del private equity che esiste dalla fine degli anni Ottanta. Molte asset class sono ancora sottodimensionate rispetto agli altri mercati finanziari evoluti o, addirittura, del tutto assenti. Come tale è del tutto fisiologico aspettarsi profondi cambiamenti in un futuro più o meno prossimo, a seconda dei casi. In particolare, è probabile un ulteriore sviluppo del private debt e del private capital infrastrutturale (equity e debito) nel breve termine. Sul fronte degli investitori invece sono già in atto profondi cambiamenti, con un'accelerazione evidente della crescita del mercato previdenziale in senso lato, oggi assai più evoluto ed organizzato di quanto non lo fosse non più di cinque anni fa. Dal momento che esistono fattori di stress congiunturali la cui gestione risulta complessa e che potrebbero creare effetti negativi, nel breve, potenzialmente rilevanti, è fondamentale che governi e banche centrali operino di concerto per stabilizzare lo scenario di riferimento, permettendo alle imprese di poter pianificare per il futuro. L'augurio è che la convergenza tra operatori di private capital ed investitori istituzionali, solo recentemente avviatasi, possa proseguire e, se possibile, accelerare, al fine di permettere ai primi di dare il loro contributo unico e fondamentale alla crescita dell'economia italiana. Ciò richiede un cambiamento in primo luogo culturale, processo normalmente lento a



Giovanna Dossena

AVM Gestioni SGR



Stefano Ghetti

Wise Equity SGR



Gianandrea Perco

DeA Capital
Alternative
Funds SGR



Paolo Pendenza

Equita
Capital SGR

realizzarsi, particolarmente in un contesto dove, per decenni, ha prevalso il nanismo aziendale e l'eccessiva dipendenza dal canale bancario. Ci impegneremo in tal senso a promuoverlo nei prossimi anni nell'ambito del nostro mandato in Consiglio AIFI.

Il periodo legato all'emergenza è stato molto difficile per il nostro sistema imprenditoriale, anche se abbiamo visto nella quasi totalità dei casi imprenditori e manager consapevoli, attenti e pronti ad affrontare una sfida certamente non facile. La positiva reazione delle imprese in portafoglio dei fondi di private capital è dovuta, in generale, alla rigorosa selezione effettuata dagli investitori nelle scelte di investimento e volta ad individuare società con management capaci, business solidi e buone prospettive di sviluppo. Riguardo al ruolo delle istituzioni in questa difficile congiuntura ed in particolare ai provvedimenti e alle misure che queste sono chiamate a prendere ora e nei prossimi mesi, ci auguriamo che, anche nell'ottica delle iniziative che saranno attuate nell'ambito del PNRR, non ci si limiti a interventi di breve termine che non sono sufficienti o adeguati a promuovere il riavvio di una crescita economica e produttiva con una prospettiva di lungo termine. Il comparto del private debt ha sicuramente bisogno di rafforzare le potenzialità di raccolta sul mercato e, in tale ottica, sarebbe utile estendere all'investimento in fondi di private debt l'incentivo fiscale previsto, nella forma di detassazione dei capital gain, per fondi pensione e casse di previdenza. Ci auguriamo che il Governo sia attento nel rispondere alle nostre esigenze.

Commissione Venture Capital

Negli ultimi due anni il mercato del venture capital, asset class giovane e ancora sottodimensionata rispetto agli altri mercati finanziari evoluti, ha avuto un'accelerazione importante, grazie soprattutto all'avvio dell'operatività dell'area fondo di fondi di CDP Venture Capital che ha già investito in oltre una decina di nuovi fondi. I principali obiettivi per lo sviluppo del mercato sono:

- la creazione di nuovi operatori, almeno raddoppiando i fondi di venture capital in tre anni, passando da circa 30 a oltre 60;
- il rafforzamento delle SGR più strutturate, già presenti sul mercato da un decennio o più, aiutandole a creare fondi di maggiori dimensioni e/o a gestire contemporaneamente più fondi attivi su diversi segmenti del venture financing dotati, ovviamente, di team diversi.

Mi auguro poi che il Governo si occupi di recuperare, modificandolo, l'incentivo previsto dalla Legge di Bilancio 2019 per i disinvestimenti delle partecipate dei fondi di venture capital, prevedendo che, nei casi di acquisizione della maggioranza del capitale sociale di startup e PMI innovative da parte di corporate, sia previsto un credito d'imposta del 50% dell'investimento realizzato, senza alcuna scadenza e senza tetto massimo, a condizione che la maggioranza del capitale sociale acquisito sia mantenuto per almeno tre anni. Inoltre, per far sì che il venture capital diventi anche in Italia un'asset class rilevante, l'apporto di capitali dagli investitori istituzionali e dal sistema pubblico dovrà essere continuo e non occasionale per almeno 10-15 anni.

Vorrei enfatizzare alcuni spunti, oltre che sul lavoro svolto, sulle sfide future. Penso che sul fronte del "technology transfer" – su cui abbiamo avviato un tavolo di lavoro interno all'Associazione – il primo obiettivo sia di creare un vero ecosistema condiviso tra i vari investitori privati e pubblici che operano lungo la filiera, in chiave di collaborazione, che consenta anche l'implementazione di buone prassi tali da evitare l'effetto crowding out. I nuovi progetti, anche quelli più istituzionali a livello governativo, dovranno dialogare con gli operatori privati di mercato, soprattutto in una logica di co-investimento nelle singole startup o spin-off, oltre che auspicabilmente seguendo gli approcci internazionali di "fondo di fondi". Per quanto riguarda le modifiche normative, occorrerà intervenire su profili che ancora rendono complessa l'attività di creazione di spin-off universitari (quali il "professor privilege" o il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica, ad esempio). È importante anche rafforzare le varie "voci" della filiera dell'innovazione per fare delle proposte chiare e di sistema all'interlocutore governativo.

Nei prossimi mesi sarà fondamentale impostare bene la Transizione Digitale ed Energetica delle startup e PMI italiane per rilanciare il tessuto economico strategico del Paese e renderlo sempre più competitivo a livello internazionale. In Italia ci sono circa 206.000 PMI, responsabili da sole del 41% del PIL italiano, ma che hanno livelli di digitalizzazione ben sotto la media europea. L'efficiente flusso di capitali di rischio verso nuove idee e imprese è un elemento essenziale per questa transizione. Infatti, l'innovazione generata dalle startup non indebolisce, né sostituisce le aziende tradizionali, anzi le rafforza, aiutandole ad adottare nuove tecnologie produttive ed essere più competitive nel



Andrea Tomaschù

Riello
Investimenti
SGR



Amedeo Giurazza

Vertis SGR



Stefano Peroncini

EUREKA!
Venture SGR

lungo termine. L'azione di CDP Venture Capital a sostegno delle PMI italiane si declina su tre fronti:

- Investimenti diretti e indiretti in startup innovative e matching con le PMI a sostegno delle filiere
- Investimenti in spin-off innovativi e scalabili avviati da PMI
- Creazione e lancio di nuove startup innovative in partnership con PMI

Per poter fare di più e rendere più competitivo il tessuto economico del Paese sulle tematiche chiave (come Cleantech, Intelligenza Artificiale, Cybersecurity) è importante creare sinergie tra tutti gli attori dell'ecosistema per attrarre sempre più capitali. Il Governo e CDP stanno facendo la loro parte implementando le dotazioni, ma è importante che sempre più asset class ed investitori istituzionali dedichino risorse al venture capital, come succede già in altri ecosistemi maturi.

Commissione Corporate Venture Capital

La Commissione ha supportato le iniziative di AIFI dedicate al corporate venture capital, con l'obiettivo di favorire la crescita del segmento, 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. Riguardo alle sfide future, ritengo che occorra continuare a contribuire alla crescita del CVC in Italia attraverso un rafforzamento degli ecosistemi tech e dell'open innovation; accrescere la collaborazione con i fondi di venture capital, promuovere iniziative di supporto al corporate venture capital da parte delle istituzioni, definire una mappatura più precisa degli operatori e delle operazioni in Italia e intensificare lo scambio e la condivisione di best practices tra i soggetti corporate.

Commissione Turnaround

Tra i futuri trend del mercato del private capital nei prossimi anni ritengo che una prima tendenza consisterà sicuramente nella richiesta di un approccio sempre più flessibile da parte degli operatori attivi, a cui consegue una distinzione meno netta tra private equity e private debt. Il mercato delle PMI è meno presidiato del large e dobbiamo aspettarci nuove iniziative focalizzate su questo segmento. Un'ulteriore necessità nel settore del private capital è di acquisire competenze nell'attività di turnaround, ambito in cui stanno per fortuna nascendo tante nuove iniziative che il mercato saprà selezionare in base alle effettive capacità di execution. Ci attendiamo anche una maggiore liquidità che, se indirizzata bene, potrebbe svolgere un ruolo importante nel rilancio dell'economia italiana. È tuttavia fondamentale sapere distinguere le iniziative meritevoli per concentrare le risorse in quelle aziende che, con il giusto supporto, hanno le potenzialità per riprendersi da quelle che, purtroppo, sono destinate a non farcela. Quello che servirebbe per l'economia reale è sicuramente uno snellimento della burocrazia ma anche una revisione o, comunque, una interpretazione della normativa sulle crisi di impresa che possa favorire sempre di più l'approccio attivo e costruttivo dei creditori. Il principio dovrebbe essere quello di mettere al centro l'azienda affidandola alle cure di chi sia effettivamente in grado di valorizzarne al meglio il potenziale e di perseguire una concreta strategia di rilancio nell'interesse di tutti gli stakeholder, favorendo, quando opportuno, anche il ricambio gestionale.

Commissione M&A

Il mercato dell'M&A ha segnato nel 2021 numeri molto significativi a livello mondiale e in Italia, sia in termini di numero di operazioni che di controvalori. Le previsioni per il 2022 sono di prudente ottimismo, nonostante un contesto geopolitico di crescente incertezza e un possibile scenario di lieve ripresa dell'inflazione. Tra le operazioni superiori al miliardo di euro del 2021, cinque hanno coinvolto primari operatori di private equity, a conferma del fatto che la finanza alternativa ha assunto un ruolo sempre più importante come attore fondamentale per lo sviluppo delle aziende italiane che si è riflesso in un boom di operazioni di finanza straordinaria. In questo contesto, la Commissione M&A lavora in stretta sinergia con le altre Commissioni Tecniche di AIFI fornendo contenuti professionali che possano offrire utile contributo agli Associati sull'andamento del mercato e strumenti di intervento. A tal fine, sono state organizzate due conferenze annuali, M&A 2021 e M&A 2022, per mantenere aperto il dibattito tra i professionisti sui principali trend del mercato e il sentiment per i prossimi mesi anche in termini di settori maggiormente acquisitivi e di evoluzione dell'andamento



Enrico Resmini

CDP Venture Capital SGR



Giacomo Sella

Banca Sella Holding



Paola Tondelli

Illimity SGR



Eugenio Morpurgo

Fineurop

delle operazioni di add on domestiche ed internazionali. È stata, inoltre, curata la pubblicazione di due libri sul tema delle operazioni di minoranza e sul turnaround investing, coinvolgendo numerosi autori con importanti esperienze lavorative, presentati in occasione di eventi pubblici che hanno avuto grande richiamo e partecipazione. La Commissione ha mantenuto, inoltre, un attivo monitoraggio del pricing e dei multipli valutativi nelle operazioni di M&A e ha affiancato l'Associazione nell'attività istituzionale anche su tematiche legali e fiscali di rilievo. Nel prossimo triennio, proseguirà e sarà potenziato il ruolo attivo nei confronti degli Associati, proseguendo allo stesso tempo l'organizzazione di iniziative finalizzate a favorire il percorso di maturazione delle imprese italiane verso il private capital. Non da ultimo, potrà risultare efficace consolidare l'intervento della Commissione nella promozione del sistema Paese attraverso la partecipazione ad eventi internazionali organizzati dall'Associazione, come già avvenuto con successo in passato.

“Vedo un elevato potenziale per uno sviluppo del private equity italiano. L'Italia dovrà colmare dei ritardi accumulati negli anni e per fare questo avrà bisogno di capitali privati, che affiancheranno i fondi del PNRR. In Italia si nota, tra l'altro, uno sviluppo delle energie rinnovabili e un maggior impulso necessario all'economia circolare. Vi è inoltre la necessità di rafforzare l'attuale sistema sanitario e renderlo pronto alle sfide del futuro di mantenimento della qualità del servizio offerto a costi sostenibili, così come la predisposizione di social, student e senior housing per far fronte ai cambiamenti sociodemografici in corso. L'Italia è inoltre caratterizzata da bassi investimenti in digitalizzazione delle PMI e da un basso livello di sicurezza informatica. Insomma, solo guardando a questi campi di sviluppo c'è molto da fare e tante opportunità da cogliere. Riteniamo, nell'ambito dell'attività di CDP che è impegnata in una forte attività di supporto e stimolo del mercato del private equity in Italia, che l'investimento nei fondi indiretti, cioè fondi che investono in quote di altri fondi diretti, rappresenti un volano importante per facilitare il lancio di fondi con first time team e per aumentare la dimensione di tali fondi e attrarre capitale di terzi, generando un effetto moltiplicativo nella raccolta. Si dovrà continuare seguendo queste esperienze.

Commissione Tax & Legal

“La Commissione Tax & Legal è il perno della vita dell'Associazione perché supporta l'attività istituzionale che è essenziale per creare un framework in grado di agevolare lo sviluppo del settore e la sua crescita progressiva e fisiologica. Tra l'altro, la stretta interdipendenza del nostro inquadramento con la normativa comunitaria e internazionale ci ha indotto negli ultimi anni ad un continuo confronto con le nostre omologhe associazioni europee (Invest Europe e le altre associazioni nazionali) e con FeBAF (la Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza). Molti sono stati i risultati realizzati grazie al contributo della Commissione. Vorrei citare, solo a titolo di esempio, l'elaborazione di linee guida di interpretazione della legislazione nazionale ed internazionale e degli standard di settore; le proposte di semplificazione della regolamentazione; la declinazione tecnica degli incentivi fiscali e delle agevolazioni e il supporto nelle risposte alle consultazioni nazionali e a livello comunitario. Non è mancata la realizzazione di approfondimenti tematici, pubblicati nell'area pubblica o privata del sito dell'Associazione, nonché la partecipazione ai molteplici webinar sulle novità normative e ai corsi di formazione, principalmente alla formazione professionale continua.

La Commissione che verrà

“Nei prossimi anni AIFI dovrà consolidare le attività esistenti, ma dovrà anche guardare ai nuovi spazi in cui il private capital svolgerà un ruolo di primo piano. Sicuramente il prossimo triennio vedrà alcuni temi assumere una progressiva rilevanza: innanzitutto il rilancio delle imprese, la loro trasformazione; la commissione turnaround prevederà declinazioni diverse, del resto, letteralmente, vuol dire “giravolta”, inversione di tendenza, svolta, cambiamento. Su questo sarà importante monitorare gli sviluppi di operatori specializzati nell'equity e nel debito, in tutte le loro articolazioni. Abbiamo poi il settore del finanziamento delle infrastrutture, che avrà crescente peso. Anche in questo caso il tavolo di lavoro vedrà operatori di natura e dimensione differente. Il rilancio della nostra economia passa attraverso un nuovo sistema di infrastrutture con un approccio che metta al centro l'adeguamento ecologico e digitale. Il private capital, lato equity e debito, nel greenfield e brownfield, ha un ruolo enorme a livello internazionale. Il settore presenta anche una forte interazione col settore pubblico, e per questo AIFI può essere un punto di incontro per fornire indirizzi e supporto. Altra area alla quale si dovrà dare una



Gianluca Ricci

Cdp Equity



Innocenzo Cipolletta

AIFI



Anna Gervasoni

AIFI

nuova chiave di lettura è quella del real estate, tassello importante nel puzzle dei real asset che sempre più animano i mercati alternativi. Una declinazione importante sarà il tema delle smart cities. La sostenibilità, imprescindibile, sarà argomento trasversale. Non più un'opzione, bensì una modalità di azione pervasiva e capillare nell'affrontare tutte le operazioni che i nostri segmenti di mercato coprono. Vedremo operatori sempre più internazionali, nuove piattaforme multiasset, che si rivolgono a categorie di investitori differenti, creando un perimetro del settore diverso da quello attuale, in cui la nostra Associazione continuerà a svolgere la propria rappresentanza guardando alle esigenze dei propri associati, ma anche e soprattutto alla loro trasformazione in protagonisti al servizio dell'economia reale.

Tavolo Infrastrutture

Le prospettive di mercato dei prossimi anni sono positive, vista la crescente agenda di riforme e investimenti destinata a creare nuove opportunità. Questo processo sarà fondamentale per consolidare la ripresa nel breve periodo, ma soprattutto per sostenere la crescita a lungo termine. Gli investimenti in trasformazione e innovazione che saranno realizzati nell'ambito del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza dovranno aiutare il paese a progredire in aree chiave, tra cui la transizione a basse emissioni di carbonio e la digitalizzazione. Come AIFI dovremo seguire questi temi molto da vicino, in quanto presentano una grande opportunità per gli investitori e possono contribuire a sostenere la ripresa dell'economia sotto tutti i punti di vista. È importante, dunque, che l'attuazione del PNRR consideri il rilievo dell'asset class dei fondi infrastrutturali e la capacità degli investitori privati a lavorare in una prospettiva di partnership con il pubblico.



**Raffaella
Copper**

Macquarie

Tavolo Technology Transfer

Il technology transfer è l'ambito del venture capital che investe in iniziative cosiddette deeptech che nascono nell'ambito della ricerca scientifica e che hanno quali elementi distintivi un contenuto fortemente innovativo in termini di know-how e molto spesso di proprietà intellettuale. Al fine di incentivare gli investimenti di venture capital in iniziative collegate o che nascono nell'ambito delle attività di ricerca scientifica svolte da atenei e centri di ricerca, è opportuno implementare alcune misure specifiche, tra le quali si ricordano l'abolizione del professor privilege e l'attribuzione dei brevetti all'ateneo o all'ente di ricerca, allineando il quadro giuridico italiano a quello degli altri Paesi europei, prevedere incentivi fiscali dedicati alle corporate, per avviare delle sperimentazioni tramite POC dedicati (*proof of concept*) e successivamente effettuare l'acquisizione, introdurre agevolazioni per il coinvolgimento di professori universitari e ricercatori pubblici nell'assunzione di incarichi operativi o manageriali in startup e PMI innovative. Il tavolo AIFI ha anche avviato un'attività di monitoraggio degli investimenti di technology transfer in Italia e dà un fattivo contributo ad un approfondimento statistico sul Rapporto Italia VeM.



**Stefano
Peroncini**

EUREKA!
Venture SGR

Tavolo ESG (Environmental, Social, Governance)

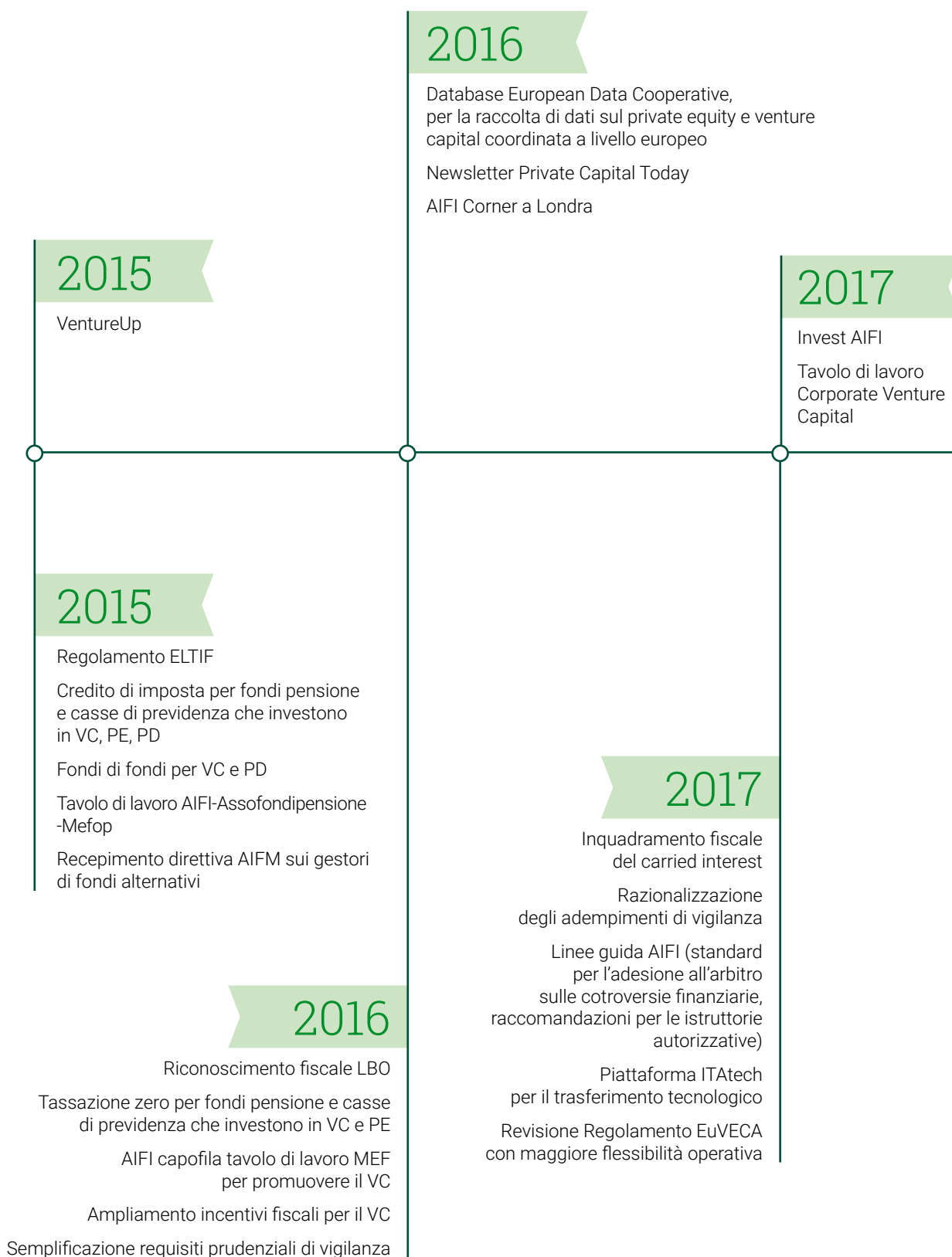
Il tavolo è nato per sviluppare temi e approfondimenti legati agli adempimenti ma anche ai trend di mercato riguardanti l'integrazione dei fattori ESG nelle dinamiche di investimento degli associati. Negli ultimi mesi ha portato a termine il progetto di elaborazione di un "Report di Sostenibilità – Impegno e trasparenza sui temi ESG", condiviso internamente all'associazione e anche con alcuni investitori aderenti ad INVEST AIFI. Il paper rende noti i principali risultati di una Survey condotta con Invest Europe e le principali Associazioni europee circa il posizionamento degli operatori di private capital verso le tematiche ESG, mettendo a fuoco i progressi compiuti sino ad oggi nell'implementazione delle policy. La pubblicazione riporta inoltre le principali evidenze emerse sulla base delle interviste con i partecipanti al tavolo e propone dei questionari "associativi" per i gestori, per i fondi e per le aziende partecipate. Il report è stato oggetto di una presentazione sul tema "Sostenibilità e Reporting nel Private Capital" che ha coinvolto alcune aziende partecipate, in rappresentanza di tutti i segmenti del private capital, raccogliendo le testimonianze dei nuovi approcci aziendali verso la sostenibilità. L'attività del gruppo è aperta alla possibilità di confronto con le prassi in uso a livello internazionale e con le policy adottate dalle associazioni degli altri Paesi. Inoltre, quale spunto propositivo da rivolgere alle autorità di vigilanza, si mette in evidenza la necessità di mantenere un approccio "proporzionale" nell'adempimento alle prescrizioni previste a livello comunitario.



I fatti chiave per AIFI e per il framework normativo negli ultimi anni

Evoluzione AIFI

Il mercato del private capital: principali risultati raggiunti



2018

Private Debt Award

Accordo di collaborazione VentureUp/AIFI-EuroQuity/Bpifrance

2019

K4G

AIFI Young

Tavolo di lavoro Turnaround

Accordo di collaborazione con ASCRI (Associazione del private equity e venture capital spagnolo)

2020

Tavolo di lavoro Infrastrutture

Database per la raccolta di dati sul private debt

2021

Tavolo di lavoro ESG e implementazione survey nel database EDC

Tavolo di lavoro technology transfer

Nuovo sito AIFI

2019

Linee guida AIFI (whistleblowing, ESG, direzione e coordinamento)

Tavolo di confronto con Assonime sulla direzione e coordinamento

Detassazione a favore dei sottoscrittori di ELTIF

Fondi di fondi per PE

2020

PIR alternativi

Estensione delle misure per l'emergenza alle imprese partecipate dal private capital

Eliminazione della discriminazione fiscale tra fondi comunitari e fondi italiani

Fondi di fondi per PE, VC e PD

Linee guida AIFI (titolare effettivo anticiclaggio, composizione degli organi sociali, implementazione della MiFID II, statuto Sicaf)

2021

Linee guida AIFI (DAC6, formazione del personale del gestore, guida operativa sulla sustainable finance disclosure regulation, FAQ commercializzazione cross border)

Estensione della garanzia SACE ai titoli di debito e alle mid caps

Semplificazione degli obblighi di conoscenza e competenza degli intermediari

Superamento unicità PIR alternativi e proroga del credito di imposta per gli stessi

Fondo di fondi MiSE fino a 2 miliardi di euro per il venture capital

Revisione Regolamento ELTIF con maggiore flessibilità operativa

2018

Linee guida AIFI

(documento di offerta per fondi riservati, KID standard, politiche di remunerazione, statuto SGR, regolamento EuVECA, piani di startup stock option)

Maggiore flessibilità negli obblighi relativi ai requisiti patrimoniali minimi delle sgr

Tavolo di confronto con AIPB per stimolare l'interesse dei private assets

La creazione di valore nel private capital

L'investimento di private capital è in grado di recitare un ruolo di primaria rilevanza nei sistemi economici moderni. Il supporto dell'investitore istituzionale non si esaurisce nella fornitura di capitale, ma ulteriori vantaggi derivano dalla disponibilità di know-how manageriale, strategico e finanziario, e di network che l'investitore mette a disposizione dell'impresa per il raggiungimento dei suoi obiettivi di sviluppo. Numerose ricerche testimoniano questo contributo.

Internazionalizzarsi per crescere

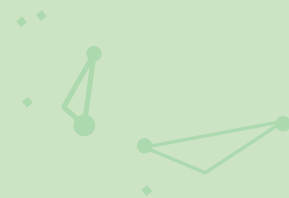
Il ruolo del private equity a supporto delle imprese italiane (2019)

Analisi in collaborazione con Liuc – Università Cattaneo di un campione di 154 operazioni di private equity (expansion e buy out) realizzate nel periodo 2006-2015 in società italiane

Gli interventi intrapresi dai fondi di private equity creano valore a favore delle proprie partecipate, incrementando il grado di internazionalizzazione in termini sia di quota di esportazioni, sia di fatturato estero, portando di riflesso ad un incremento della stessa competitività delle imprese. L'analisi, nel dettaglio, ha evidenziato che nell'82% delle operazioni il private equity ha contribuito a migliorare i processi di internazionalizzazione, introducendoli nel 45% delle realtà imprenditoriali senza presenza all'estero. Per quanto riguarda le modalità di espansione all'estero, la scelta preferita è l'apertura di una nuova sede, seguita dalla ricerca e contrattualizzazione di agenti e distributori e dall'acquisizione di una società già attiva nel mercato di interesse (in prevalenza concorrente).

Crescita dell'internazionalizzazione

82%
dei casi



Private capital, human capital

Analisi delle risorse umane e delle politiche ESG nelle target del private capital (2020)

Analisi di un campione di 125 imprese target (private equity e venture capital) in portafoglio a fine 2019 o disinvestite nei 3 anni precedenti

Nel periodo di investimento il contributo dell'operatore a supporto della valorizzazione delle risorse umane è fondamentale, sviluppando la managerizzazione dell'azienda e fornendo un sostegno nella definizione dell'organizzazione interna e nella selezione e attrazione di alcuni profili di rilievo (sono stati introdotti in media 3 nuovi manager al momento dell'investimento). Tra i principali strumenti utilizzati in tale ambito, l'analisi evidenzia meccanismi di incentivo e allineamento di interessi e obiettivi per il top management e piani di welfare per i singoli dipendenti, tramite, ad esempio, programmi di work-life balance e agile working. Nel 32% dei casi, inoltre, sono state introdotte politiche ESG: il 50% delle imprese ha visto l'introduzione di misure per la tutela dell'ambiente e il 33% certificazioni in materia di sicurezza.

Adozione piani di incentivazione per i manager

78%
dei casi



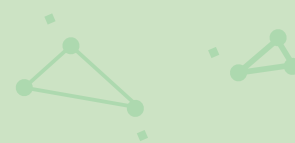
Monitor Sviluppo Capitali e Innovazione

Un ruolo chiave nello sviluppo dell'innovazione (2021)

Analisi in collaborazione con l'Università Cattaneo – LIUC di un campione di 293 imprese lombarde oggetto di operazioni di private equity e venture capital tra il 2013 e il 2018

L'innovazione, intesa come la scoperta di tecnologie, processi e prodotti nuovi o migliorati, rappresenta un canale fondamentale di creazione di valore nel private equity e uno dei motori chiave della crescita economica. Le aziende che brevettano sono oltre il 25% del campione, contro una media nazionale inferiore al 5%. A determinare questi risultati non sono solamente le start up, ma anche le aziende più mature: nel dettaglio, la tipologia di investimento che in media produce più brevetti è l'expansion, mentre a livello settoriale si osserva una grande propensione all'innovazione anche in comparti più tradizionali, quali il manifatturiero, le costruzioni e la grande distribuzione. Risultati simili si ottengono anche dall'analisi dei marchi.

Innovazione
25%
del campione



Gli effetti del private equity sulle PMI

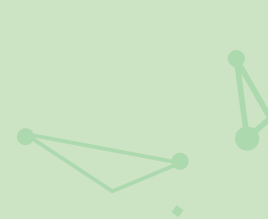
Creazione di valore nel lungo termine (2021)

Analisi in collaborazione con l'Università Cattaneo – LIUC di un campione di 238 disinvestimenti effettuati in società italiane nel periodo 2013 e il 2018

A differenza di molte analisi sugli effetti e le leve di creazione di valore dell'investitore di private equity durante il periodo di investimento, questa ricerca aveva l'obiettivo di espandere l'orizzonte di analisi, per indagare l'andamento delle società dopo il disinvestimento. Dai dati è emerso come dopo l'uscita definitiva dell'operatore, le società continuano a crescere in termini di fatturato, EBITDA, numero di dipendenti e innovazione, con ricadute positive sull'economia reale.

Con riferimento ai disinvestimenti effettuati tramite trade sale, si evidenzia come più di un'azienda su tre sia acquisita da un operatore industriale italiano e anche nel caso di acquisizioni estere la totalità delle aziende analizzate mantiene la propria attività produttiva in Italia, e i membri del Consiglio di Amministrazione e del Top Management continuano ad essere in prevalenza di nazionalità italiana.

Creazione
di valore
a lungo termine



Modelli di intervento del private capital per il rilancio delle imprese (2021)

Analisi in collaborazione con la società di consulenza Back To Profit

La ricerca si è focalizzata 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.

circa 1.700
società
potenzialmente oggetto
di turnaround



I contributi alla crescita delle imprese: i casi di successo del Premio Claudio Dematté Private Equity of the Year®

Il Premio Claudio Dematté – Private Equity of the Year® si propone di diffondere e valorizzare il ruolo del Private Equity e del Venture Capital a supporto della crescita e della competitività delle imprese italiane. Racconta storie di successo da cui emergono i risultati raggiunti dalle imprese oggetto di investimento grazie al contributo del private capital. In tale ottica, ogni anno la Giuria del Premio, composta da personalità del mondo accademico, economico e imprenditoriale, premia le migliori operazioni tra una rosa di candidature provenienti dai soci di AIFI.



PREMIO CLAUDIO DEMATTÉ
Private Equity of the Year®

Categorie del Premio Early Stage • Expansion • Buy Out • Turnaround

Menzioni speciali nelle varie edizioni

Innovazione • ESG sostenibilità • Valorizzazione azienda familiare • IPO

“

Il fondo ha reso l'azienda un'eccellenza dell'innovazione e integrazione tecnologica, ha accelerato l'espansione nel mercato estero sia in modo organico che attraverso operazioni di M&A.

“

L'azienda è stata supportata nel raggiungimento di obiettivi di crescita sorprendenti anche in termini di posizionamento di mercato, è stata migliorata la governabilità e l'efficacia operativa della società.

“

Il fondo ha supportato la società ad affermarsi come brand distintivo su scala globale per aver supportato lo sviluppo del canale retail ed online, oltre che per aver contribuito a più che raddoppiare i ricavi, con una forte spinta verso i mercati esteri.



“

La società è cresciuta internazionalmente con un aumento dei paesi serviti e della quota di export. Sono inoltre stati avviati nuovi contratti di distribuzione anche grazie all'ingresso di clienti internazionali.

“

L'investimento nella società ha permesso di portare in azienda organizzazione, managerialità, consulenza strategica. Il fondo è stato di stimolo sia per la crescita aziendale sia nel percorso di quotazione che ha dato maggiore credibilità e visibilità alla società.

e le operazioni più virtuose premiate al Private Debt Award

Il Private Debt Award vuole rappresentare un riconoscimento agli operatori la cui politica di investimento, focalizzata su strumenti di debito e finanziamenti emessi dalle imprese, costituisce una delle vie privilegiate per sostenere la competitività delle imprese. Un premio è dedicato a Fabrizio Saccomanni che ha sempre creduto e promosso la crescita di questo mercato.



PRIVATE DEBT AWARD

Categorie del Premio

Sviluppo • LBO/Operazioni Straordinarie • Distressed Debt

“

L'operazione, complessa strategicamente, è un esempio di chiara collaborazione tra il mondo del debito privato ed il sistema bancario, essendo stata sostenuta finanziariamente da entrambi i settori al fine di rivisitare l'intera capital structure societaria.

“

L'operazione di investimento ha visto successivamente anche l'ingresso del fondo nel capitale sociale della società, a sostegno del rilancio industriale e della ricostituzione del patrimonio netto, consentendole di mantenere la propria posizione di leadership nel mercato e di non perdere opportunità rilevanti di business e di crescita anche nel mercato internazionale.



“

La struttura dell'operazione ha permesso alla società di mantenere una leva finanziaria contenuta, consentendo di destinare risorse finanziarie alla crescita e allo sviluppo del business, anche nei mercati esteri, attraverso l'inserimento di nuove figure manageriali all'interno di un team che già vanta numerosi anni di esperienza nel settore; il rafforzamento e continuo miglioramento delle operations; l'ampliamento della base clienti; l'ampliamento della gamma prodotti.

Il circolo virtuoso del Private Capital e il ruolo di INVEST AIFI

AIFI, seguendo un sentiero tracciato da tempo a livello comunitario e internazionale, ha promosso negli ultimi anni azioni in grado di incoraggiare gli investitori istituzionali all'assunzione di scelte di investimento in linea con il loro naturale orizzonte di investimento, a favore di una maggiore diversificazione e, al contempo, in grado di migliorare la loro capacità di sostenere stabilmente l'economia reale.

In questo solco ha intessuto rapporti di confronto e dialogo con gli investitori istituzionali (Fondi pensione, Compagnie assicurative, Casse di previdenza, Fondazioni, Family Office, Fondi di fondi, Fondi sovrani) sia italiani che internazionali interessati alle asset class che l'Associazione rappresenta.

Oltre alle prospettive di rendimento più elevate nel medio-lungo periodo rispetto alle asset class di investimento tradizionali, la focalizzazione sugli strumenti alternativi passa attraverso un cambiamento culturale che porta a valorizzare il ruolo che gli investitori istituzionali di lungo termine possono avere a sostegno del sistema produttivo del Paese, attraverso strumenti altamente specializzati, quali sono appunto i fondi di private capital.

INVEST AIFI



**RISPARMIO
PRIVATO**



**INVESTITORI
ISTITUZIONALI
DI LUNGO PERIODO**



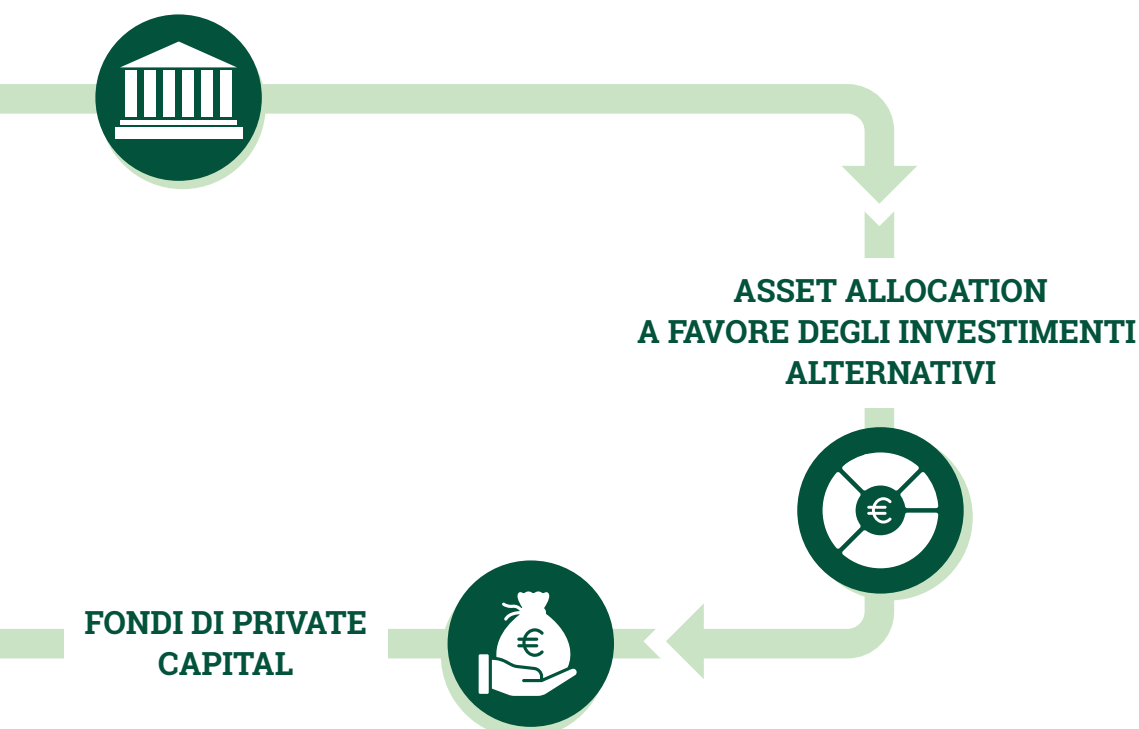
Questo processo può supportare il “circolo virtuoso del private capital” che convoglia le risorse del risparmio privato raccolte dagli investitori istituzionali, attraverso l’investimento dei gestori di private capital, a sostegno dello sviluppo delle imprese nazionali. Questa crescita, grazie all’incremento dei livelli occupazionali e della capacità contributiva dei lavoratori, può continuare ad alimentare le risorse raccolte dagli investitori istituzionali.

Attraverso il progetto INVEST AIFI l’Associazione ha voluto che gli investitori divenissero parte della compagine associativa, creando una categoria di membership riservata, con l’obiettivo di migliorare l’efficienza del settore, ampliando l’accesso e la consapevolezza sul private capital e facilitando il dialogo tra GPs (gestori) e LPs (investitori).

Riguardo alle iniziative che l’Associazione promuove per facilitare questo confronto si ricordano le principali:

- Condivisione di istanze specifiche da presentare alle istituzioni
- Linee guida e best practice in tema di valutazione, corporate governance, politiche ESG
- Questionari di due diligence e standardizzazione
- Organizzazione di eventi e seminari di approfondimento
- Progetto di formazione dedicato ai consigli di amministrazione e alle aree finanza
- Creazione di un’area del sito dedicata a quesiti specifici sollecitati dal mondo istituzionale ai quali l’Associazione si impegna a dare un pronto riscontro tecnico
- Partecipazione al Consiglio Generale AIFI

Inoltre, l’Associazione ha promosso anche l’affermazione di un mercato secondario che può avere un ruolo chiave nel facilitare l’avvicinamento ai private markets di un più ampio segmento di clientela, anche privata.



Le priorità del private capital e le sfide future



I risultati raggiunti e le storie di successo della nostra industry portano a guardare ai prossimi anni con fiducia. Gli strumenti di finanza alternativa sono cresciuti, negli ultimi anni, nei principali Paesi europei e nel nostro Paese, anche grazie all'attività dell'Associazione che ha portato avanti interventi mirati. Oltretutto, è cresciuto l'interesse per il nostro comparto da parte sia delle istituzioni, sia degli investitori a seguito dell'azione di sensibilizzazione di AIFI. Tuttavia, dal confronto con gli altri Paesi europei emerge con chiarezza il paradosso che, sebbene l'Italia sia il primo Paese in Europa per numero di piccole e medie imprese, il mercato del private capital risulta ancora fortemente sottodimensionato. Ciò induce a riflettere sulle sfide future.

Soprattutto a valle dell'attuale congiuntura i canali di finanza alternativa dovranno essere potenziati per sostenere il rilancio delle nostre aziende. Per questo si segnalano le leve da attivare per innescare un reale "cambio di marcia".

Per portare più capitali al sistema, di cui possano beneficiare le imprese nazionali, occorre promuovere forme di partnership pubblico-privata. In tale ambito, come hanno dimostrato le esperienze internazionali e quelle realizzate negli ultimi anni in Italia, lo strumento più efficiente è il **fondo di fondi**. Si propone, pertanto, la creazione di uno o più **fondi di fondi istituzionali, dedicati alle diverse asset class**, che consentano di attivare un **effetto leva** sulla raccolta dei fondi target che permetta di moltiplicare le risorse per le aziende. In questo modo, si potrà rispondere con un'offerta di capitali diversificata alle molteplici e differenziate esigenze della domanda (in termini dimensionali, di progetto di business, di fase di vita dell'azienda...). Il supporto dovrebbe essere indirizzato sia a consolidare iniziative esistenti, sia a fare nascere nuovi operatori che si impegnino a raccogliere da investitori privati risorse pari a quelle ricevute. Riconoscendo che una corretta attenzione è stata data all'ecosistema dell'innovazione e del venture capital, si richiede che lo stesso impegno venga dedicato a rafforzare tutte le asset class. Può essere utile anche prevedere la possibilità per il fondo di fondi di acquisire quote di fondi che hanno già chiuso il periodo di sottoscrizione (**attività di secondario**); ciò aumenterebbe la liquidità sul mercato a vantaggio di tutti gli investitori.

Inoltre, con l'obiettivo di sostenere il mondo dei gestori di private capital italiani, si suggerisce un meccanismo di alimentazione strutturale dei fondi di fondi istituzionali di matrice governativa. Guardando ad esperienze analoghe, come quella spagnola dei fondi ICO, si nota come le linee di intervento siano diversificate su tutte le asset class, gli strumenti siano **progressivamente rifinanziati** negli anni e vengano promossi uno o più bandi l'anno per gestire le risorse assegnate dall'ente pubblico.

1 Portare più capitali al sistema attraverso la partnership pubblico-privata

Il contesto normativo in cui i gestori si trovano ad operare è un fattore che condiziona le potenzialità di crescita del settore. Una **legislazione chiara** contribuisce a rafforzare la fiducia degli investitori, soprattutto internazionali, e semplifica le modalità operative. Inoltre, considerato l'orizzonte di lungo periodo dei fondi di private capital – solitamente pari a circa 10 anni – per i gestori riveste un'estrema importanza la **stabilità delle "regole del**

2 Creare un contesto normativo improntato a principi di chiarezza, certezza, stabilità nel tempo e che segua un approccio "tailor made"

gioco” come quelle che disciplinano il sistema di incentivi per gli investitori e per le società partecipate nonché il profilo fiscale delle operazioni. Rientra entro questa priorità anche la semplificazione della regolamentazione che disciplina i gestori di fondi alternativi: **l'inquadramento dovrebbe essere specifico (“tailor made”)** rispetto alla normativa generale del risparmio gestito e ispirato al principio di proporzionalità. Ciò aiuterebbe a preservare l'ambito operativo dei gestori più piccoli dedicati allo sviluppo delle imprese di minori dimensioni. Anche l'elaborazione di linee guida e standard di settore, in cui l'Associazione manterrà il suo impegno, risponde a questa esigenza di semplificazione.

Da ultimo, la **rapidità di attuazione** sia delle normative nazionali che di quelle di recepimento della regolamentazione comunitaria è essenziale per supportare la competitività della nostra industry a livello europeo.

Da un confronto a livello internazionale emerge come sia necessario **superare, in vari ambiti del nostro diritto, diversi disallineamenti** che creano svantaggi competitivi per gli operatori di mercato.

Per far sì che i gestori di fondi di private capital operino a condizioni equivalenti rispetto a quelli degli altri Paesi occorre implementare le disposizioni comunitarie con la necessaria proporzionalità e senza prevedere irrigidimenti o fenomeni di gold plating.

Solo per citare alcuni esempi, si chiede che la normativa rafforzata sul golden power abbia natura temporanea, correlata strettamente al periodo di crisi pandemica, in quanto rischia di vedere ostacolate o rese molto difficili le normali operazioni di investimento nelle imprese italiane. Dal punto di vista fiscale, inoltre, dopo l'approvazione della norma della legge di bilancio 2021 **che ha eliminato la discriminazione tra fondi comunitari e fondi italiani** applicando anche ai fondi comunitari il regime fiscale di favore (esenzione dividendi e plusvalenze su partecipazioni qualificate in soggetti residenti in Italia), si chiede l'estensione della stessa norma anche ai fondi non europei.

Occorre quindi un ulteriore impegno per migliorare il posizionamento competitivo del nostro Paese.

3 Correggere i disallineamenti tra il nostro contesto normativo e quello di altri Paesi

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza ha tra gli obiettivi proprio le finalità dell'azione che gli operatori di private capital svolgono quando investono: internazionalizzazione, innovazione, valorizzazione e crescita delle risorse umane, implementazione di politiche di sostenibilità e di governo societario.

Si ritiene dunque che il private capital possa rappresentare un **volano ottimale dello stesso piano**, per un'allocazione efficiente e mirata delle risorse che eviti i rallentamenti burocratici che potrebbero generarsi nella fase attuativa.

Inoltre, è necessario cogliere questa occasione per facilitare l'accesso agli incentivi da parte delle imprese in portafoglio degli operatori di private capital.

Un problema specifico che potrebbe influenzare negativamente l'accesso alle risorse, come accaduto in passato, riguarda il fatto che nel calcolo dei massimali legati alla normativa sugli Aiuti di stato le **imprese partecipate** vengono considerate **come appartenenti a un gruppo industriale**. Inoltre, nel caso di partecipazione di maggioranza, le stesse imprese sono spesso considerate **“collegate”** ai sensi della definizione comunitaria, perdendo la qualifica di PMI. Tale approccio contrasta con la natura dell'investimento del fondo che ha un orientamento strategico generalista, cioè non è specializzato in particolari settori produttivi.

Inoltre, soprattutto per quanto riguarda le società di gestione di fondi mobiliari chiusi di diritto italiano, sono imposte dalle Autorità di Vigilanza regole di corporate governance, a tutela degli interessi dei partecipanti

4 Valorizzare il private capital come volano del PNRR

al fondo e dell'autonomia nell'attività di gestione, che escludono che ci sia un vero e proprio controllo, da parte delle stesse società, sulle imprese partecipate. Occorre quindi superare questo approccio, anche avvalendosi delle soluzioni individuate in alcuni Paesi che hanno adottato **chiarimenti specifici sull'applicazione degli strumenti**, grazie ai quali la fruizione è stata estesa alle imprese partecipate dai fondi di private capital **come imprese singolarmente considerate**.

Per consolidare il circolo virtuoso che collega il risparmio privato, convogliato da fondi pensione, assicurazioni, casse di previdenza e fondazioni a sostegno della crescita delle imprese del nostro Paese, attraverso il contributo di fondi di private capital, è necessario **continuare ad alimentare la fiducia degli investitori** e il loro avvicinamento verso l'asset class lavorando a fianco delle istituzioni e delle rappresentanze di categoria. L'attività intrapresa da INVEST AIFI si iscrive in questo solco e ha questi obiettivi.

Tra le proposte utili ad aumentare l'attrattiva degli investimenti alternativi per gli investitori istituzionali rientra la **razionalizzazione del regime fiscale e del sistema degli incentivi** che rimane molto difficile da approcciare. A questo proposito, per incentivare maggiormente l'investimento in asset class alternative si potrebbe pensare di innalzare la percentuale del patrimonio agevolato attraverso l'esenzione dei capital gain (portandola, ad esempio, al 15%), di inserire l'**asset class private debt** all'interno di questo incentivo e di introdurre forme di **credito di imposta** legate agli investimenti in private capital.

D'altra parte, le differenti tipologie di investitori hanno un diverso grado di consapevolezza e conoscenza circa gli investimenti alternativi. Per questo, anche guardando a quanto realizzato con successo negli altri Paesi, leve diverse possono contribuire ad accelerare questo processo: per i fondi pensione potrebbero essere efficaci una **moral suasion** governativa e **azioni di sistema** in grado di creare soluzioni consortili (con massa critica significativa) che possano accedere ai bandi pubblicati dai fondi pensione per la selezione dei gestori; per le casse di previdenza è sicuramente utile prevedere **limiti flessibili per l'investimento** in strumenti alternativi nonché la loro qualifica come investitori professionali di diritto; per le compagnie assicurative e per le banche occorre prevedere **requisiti di assorbimento di capitale** a livello europeo che **non penalizzino gli investimenti** di medio-lungo termine.

5 Ampliare l'allocazione degli investitori istituzionali nei fondi di private capital per aumentare la quota di risparmio investita in aziende del nostro Paese

L'introduzione dei **PIR** (Piani Individuali di Risparmio) **alternativi** ha generato un incentivo fiscale potenzialmente in grado di fare affluire i capitali degli investitori private di "fascia alta", che da tempo esprimono la necessità di diversificare la propria asset allocation, verso gli investimenti alternativi. Al contempo, attraverso l'intervento di fondi specializzati, nuove risorse possono essere rese disponibili per progetti di crescita e ricapitalizzazione delle nostre PMI non quotate. La disciplina dei PIR alternativi è stata perfezionata nel tempo, attraverso **chiarimenti sull'applicabilità e l'estensione delle agevolazioni**, come l'introduzione del credito di imposta. Anche il regolamento europeo sugli ELTIF è in corso di revisione in chiave di maggiore flessibilità sia per la raccolta sia per gli investimenti e nel contesto italiano rappresenta molto spesso l'abito giuridico degli strumenti PIR compliant. Per completare il quadro e per ampliare adeguatamente le opportunità di diversificazione e sofisticazione dei portafogli di una più ampia platea di investitori è necessario prevedere l'**abbassamento** della soglia minima di investimento degli investitori retail in FIA riservati. In parallelo, è importante che si intervenga a livello europeo, nell'ambito della revisione della MiFID, per semplificare la categoria degli investitori professionali su richiesta, rimodulando il vincolo del numero di operazioni per trimestre, e per riconoscere il rilievo di un segmento di **clientela semi-professionale**.

6 Favorire l'investimento in private capital da parte degli investitori privati di fascia alta

Negli ultimi anni l'Associazione ha avviato un approfondimento sulle nuove tendenze in atto nel settore e i nuovi trend di diversificazione delle asset class. Oltre alle richieste di carattere generale, vi sono specifiche richieste che possono supportare la crescita delle singole asset class. Il **comparto delle infrastrutture**, che pure è stato caratterizzato da una notevole crescita negli ultimi anni, è destinato ad un ampio sviluppo anche nel prossimo futuro. Alcuni fattori contribuiranno a tale evoluzione, quali l'incapacità dei governi di finanziare tali progetti, considerati i vincoli di bilancio da rispettare, la crescente enfasi sui fattori ESG che sostiene l'introduzione di incentivi per investimenti in infrastrutture green, l'allineamento di alcune caratteristiche degli investimenti in infrastrutture con le esigenze tipiche degli investitori istituzionali, quali il cash flow stabile nel tempo e i ritorni significativi nel lungo periodo. In tale ambito, bisogna **aumentare la velocità di attuazione** delle grandi opere, migliorare i rapporti concessori, limitare la **frammentazione del diritto** e prevedere incentivi per gli investitori stabili nel tempo.

Anche per gli investimenti dedicati al **rilancio aziendale e per i fondi di turnaround** ci si aspetta uno spazio e un interesse crescenti, se si considerano le necessità di ricapitalizzazione e di ristrutturazione del debito che le imprese manifesteranno nei prossimi anni. In questo ambito, si chiede un sostegno alla raccolta di nuovi veicoli; inoltre, nelle procedure concorsuali è necessario mettere **al centro l'impresa e la possibilità di salvaguardare il valore aziendale**, dando il corretto ruolo e spazio ai soggetti in grado di recuperarlo.

Senza contare che anche il mercato del debito va compreso, anche da parte degli investitori istituzionali, nelle sue sfaccettature e attuali evoluzioni (distressed debt e special situations, infrastructure debt, venture debt, UTP e NPL).

7 Prevedere misure specifiche per le diverse asset class

Risulta importante mantenere un faro di attenzione verso l'introduzione di incentivi volti a incrementare le opportunità di disinvestimento per i gestori di private capital. Negli ultimi anni l'Associazione ha continuato a portare avanti il suo impegno nel promuovere e facilitare il ricorso al mercato azionario, anche attraverso incentivi dedicati e un'azione educativa, in collaborazione con Borsa Italiana e con i suoi comitati. Per quel che concerne gli altri **canali di exit**, sarebbe utile prevedere incentivi automatici e semplici, che si possano applicare ai vari segmenti del mercato. Soprattutto nel mercato del **venture capital**, l'interconnessione con il mondo del **corporate venture capital** e incentivi specifici per la defiscalizzazione nelle operazioni di acquisizione di startup e piccole e medie imprese innovative potrebbero fornire una spinta decisiva. D'altra parte, AIFI si è impegnata nell'attivazione dei **canali di M&A**, anche a livello internazionale e nella promozione dell'attività di M&A come strategia di crescita e sviluppo delle imprese attraverso l'organizzazione di incontri e la pubblicazione di guide e libri dedicati.

8 Promuovere i canali di disinvestimento

I portali di AIFI per approfondire

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

PRIVATE
CAPITAL
TODAY /

VentureUp



aifi.it

Portale istituzionale dell'Associazione dedicato ai soci, a cui sono rivolti molti documenti di approfondimento riservati, e a tutti coloro che sono interessati a conoscere il mondo del private capital

aifi.it/private_capital_today

Newsletter quotidiana di informazione dedicata agli investimenti alternativi

ventureup.it

Portale di approfondimento sul mondo del venture capital e dell'innovazione, con un percorso di autovalutazione per gli startupper e documentazione utile a lanciare una nuova impresa e ad approcciare il mondo degli investitori

k4g.it

Portale che ha come mission quella di offrire uno strumento online agile e facilmente fruibile da imprenditori e manager interessati ad interfacciarsi con il mondo del private equity, private debt e turnaround, attraverso un test di autovalutazione, videopillole tematiche ed eventi