

# 2018

# IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL  
E PRIVATE DEBT

**AIFI**

---

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt



# 2018

# IL MERCATO ITALIANO

## DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL E PRIVATE DEBT

**AIFI**

---

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt



AIFI

Segui VentureUp su:



DALL'IDEA  
ALLA STARTUP

**WWW.VENTUREUP.IT**

In collaborazione con:



**BonelliErede**



# K4G – FINANZA ALTERNATIVA PER L'IMPRESA



Il nuovo portale promosso da AIFI, denominato **“K4G – FINANZA ALTERNATIVA PER L'IMPRESA”**, intende rappresentare uno strumento divulgativo finalizzato alla diffusione di una cultura finanziaria più estesa e, al tempo stesso, maggiormente consapevole per quanto concerne il segmento del private capital.

**Sito in costruzione**

## INTRODUZIONE

Nel 2018 l'ammontare investito nel mercato italiano del private equity e venture capital ha raggiunto il valore più alto di sempre, grazie ad alcune operazioni di dimensione significativa che si sono registrate non solo nel segmento dei buy out, ma anche in quello delle infrastrutture, che negli ultimi anni sta ricoprendo un ruolo sempre più di rilievo. Anche al netto dei large e mega deal, il mercato nel corso dell'anno ha raggiunto valori record in termini di ammontare. Il comparto del venture capital, in particolare, è stato caratterizzato da un marcato incremento, sia nel numero di operazioni sia,

soprattutto, nei volumi investiti.

L'attività di raccolta sul mercato dei soggetti privati è cresciuta nel 2018 e ha visto il closing di oltre 25 operatori: da sottolineare che i fondi pensione e le casse di previdenza hanno rappresentato la prima fonte per ammontare.

Per quanto riguarda i disinvestimenti, infine, si è registrato un lieve rallentamento dell'attività.

Il mercato del private debt ha mantenuto il trend positivo degli ultimi anni, con una crescita significativa degli investimenti. Per la prima volta, inoltre, all'interno del report, sono stati analizzati anche i rimborsi,

a completamento del ciclo di attività degli operatori di private debt.

Nelle prossime pagine vengono presentati e descritti i principali dati del mercato italiano del private equity, venture capital e private debt nel 2018.

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](http://www.aifi.it).

**AIFI**





## SOMMARIO

<b>AIFI - Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt</b> .....	<b>9</b>
<b>IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL</b> .....	<b>13</b>
<b>Database “European Data Cooperative”</b> .....	<b>16</b>
<b>Premessa metodologica</b> .....	<b>17</b>
<b>Operatori</b> .....	<b>19</b>
<b>Raccolta</b> .....	<b>25</b>
<b>Investimenti</b> .....	<b>35</b>
<b>Disinvestimenti</b> .....	<b>63</b>
<b>IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE DEBT</b> .....	<b>71</b>
<b>Premessa metodologica</b> .....	<b>73</b>
<b>Operatori</b> .....	<b>75</b>
<b>Raccolta</b> .....	<b>79</b>
<b>Investimenti</b> .....	<b>83</b>
<b>Rimborsi</b> .....	<b>99</b>
<b>Glossario</b> .....	<b>105</b>
<b>Associati AIFI</b> .....	<b>109</b>
<b>Aderenti AIFI</b> .....	<b>115</b>



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

## RUOLO DI AIFI

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

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

## GOVERNANCE

### PRESIDENTE

Innocenzo Cipolletta

### CONSIGLIO DIRETTIVO

Marco Canale

Fabrizio Carretti

Giuseppe Donvito

Stefano Ghetti

Giovanni Landi

Massimiliano Magrini

Eugenio Morpurgo

Leone Pattofatto

Filippo Penatti

Stefano Romiti

Mauro Roversi

Lorenzo Stanca

Luisa Todini

Renato Vannucci

### DIRETTORE GENERALE

Anna Gervasoni

### SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.P.A.

## COMMISSIONI TECNICHE E GRUPPI DI LAVORO

Commissione M&A

Commissione Private Debt

Commissione Private Equity Big Buy Out  
e operatori paneuropei

Commissione Private Equity Mid Market

Commissione Tax & Legal

Commissione Venture Capital

Tavolo Corporate Venture Capital

Tavolo Turnaround

## **PRINCIPALI ATTIVITÀ E STRUTTURA ORGANIZZATIVA**

### **Attività istituzionale**

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

### **Ufficio Tax & Legal e Affari Istituzionali**

*Alessandra Bechi*

*Valentina Lanfranchi*

*Guglielmo Pascarelli*

### **Attività di analisi e ricerca**

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

### **Ufficio Studi e Ricerche**

*Alessia Muzio*

*Giovanni Fusaro*

*Maria Teresa Di Grado*

### **Rapporti con gli investitori istituzionali**

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

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

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

### **Rapporti con gli Investitori Istituzionali**

*Barbara Passoni*

### **Attività di comunicazione**

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

### **Ufficio Stampa e Comunicazione**

*Annalisa Caccavale*

### **Segreteria Generale**

*Sonia Cavestro*

*Filippo Manera*

# PRINCIPALI EVENTI ANNUALI AIFI

- **Convegno Annuale AIFI**
- **Private Debt Award**
- **Presentazione IRR**
- **Eventi VentureUp**
- **Meeting con gli investitori istituzionali domestici**
- **Meeting con gli investitori istituzionali internazionali**
- **Assemblea dei Soci**
- **Private Capital Conference**
- **Premio Claudio Demattè Private Equity of the Year®**
- **Incontri sul territorio in collaborazione con le associazioni imprenditoriali**
- **Incontri AIFI Young**
- **Tax webinar**
- **Breakfast tax & legal**

## CORSI E ATTIVITÀ AIFI R&F

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

---

### **Corso di formazione continua Mifid II in modalità e-learning:**

30 ore di formazione

27 video-lezioni

29 professionisti coinvolti

Materiale consultabile in modalità e-learning su piattaforma dedicata con esecuzione del test finale in aula

---

### **Corsi di approfondimento tax & legal**

---

### **Formazione in house per il CDA delle SGR**

---

### **Corso annuale per investitori istituzionali\***

---

---

*(\*) prossimo corso in programma  
nel mese di ottobre 2019*

*Per informazioni sul programma dei corsi 2019 scrivere a: [segreteria@aifirefsrl.it](mailto:segreteria@aifirefsrl.it)*

# 2018

# IL MERCATO ITALIANO

## DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

**AIFI**

---

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt





**AIFI**



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

---

**PRIVATE  
CAPITAL  
TODAY /**

---

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

[www.aifi.it/private\\_capital\\_today](http://www.aifi.it/private_capital_today)

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

### I vantaggi della nuova piattaforma:

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

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

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

AIFI

Ascri  
ASOCIACIÓN ESPAÑOLA  
DE CAPITAL, CRECIMIENTO  
E INVERSIÓN

BVCA  
British  
Private Equity &  
Venture Capital  
Association

BVK  
Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

France  
Invest  
Investors for growth

NVP  
Nederlandse Vereniging  
van Participatiemaatschappijen

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 delle survey semestrali sul mercato italiano del private equity e del venture capital. L'analisi, effettuata attraverso la piattaforma EDC, studia le attività di raccolta di nuovi capitali, investimento e disinvestimento poste in essere nel corso del 2018, con riferimento alla data del closing.

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

### RACCOLTA

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

- gli operatori indipendenti aventi focus specifico di investimento sul mercato italiano (SGR e investment company);
- gli operatori captive italiani, che non effettuano attività di raccolta indipen-

dente, ma ricevono i capitali dalla casa madre.

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 o costituiscano un veicolo dedicato esclusivamente ad investimenti nel mercato italiano.

### 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 infor-

mazioni 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 re-

alizzano 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 un advisor stabile sul territorio italiano, che hanno realizzato operazioni nel nostro Paese.

Nel dettaglio, nel corso del 2018 gli operatori che hanno svolto almeno una delle attività di investimento, disinvestimento o raccolta di capitali sul mercato sono stati 149, in crescita del 6% rispetto ai 140 dell'anno precedente. Con riferimen-

to all'attività di raccolta, i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente sono stati 32 (28 se si escludono i soggetti regionali/pubblici/istituzionali)<sup>1</sup>, contro i 21 dell'anno precedente (16 al netto degli istituzionali privati), mentre 123 operatori hanno realizzato almeno un investimento, contro i 105 del 2017 (+17%). Il 49% degli operatori che hanno investito in Italia nel 2018 è internazionale (60 soggetti, di cui 39 senza un ufficio in Italia). Infine, 62 operatori hanno disinvestito (anche parzialmente) almeno una partecipazione, contro i 71 del 2017 (-13%) **(Grafico 1)**.

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 (67 operatori, di cui 33 internazionali), seguito dal

comparto dell'early stage (42 operatori). Gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento di expansion, invece, sono stati 23.

Al 31 dicembre 2018 le società nel portafoglio complessivo degli operatori monitorati nel mercato italiano risultavano più di 1.200, per un controvalore, al costo storico d'acquisto, di circa 33 miliardi di Euro, di cui 21 miliardi investiti da soggetti internazionali **(Grafico 3)**. Nel 95% dei casi le imprese sono localizzate nel nostro Paese e il 71% delle target è stato oggetto di investimenti realizzati da operatori di matrice privata **(Grafico 4)**.

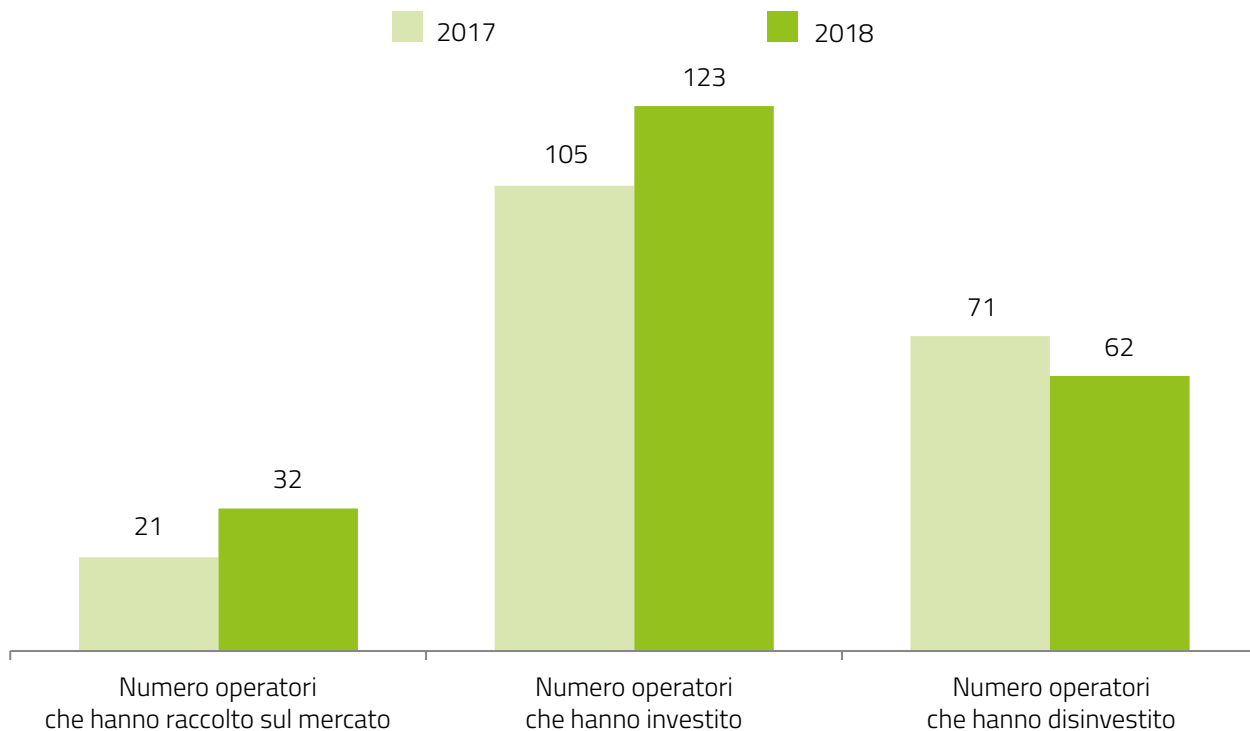
Alla stessa data, il commitment disponibile stimato per investimenti, al netto delle disponibilità degli operatori internazionali e captive, ammontava a circa 10,3 miliardi di Euro (5,2 miliardi se si escludono i soggetti istituzionali).

1 - Sono inclusi in questa categoria CDP Equity, F2i, Fondo Italiano di Investimento, FSI, Invitalia Ventures, QuattroR e altri soggetti regionali



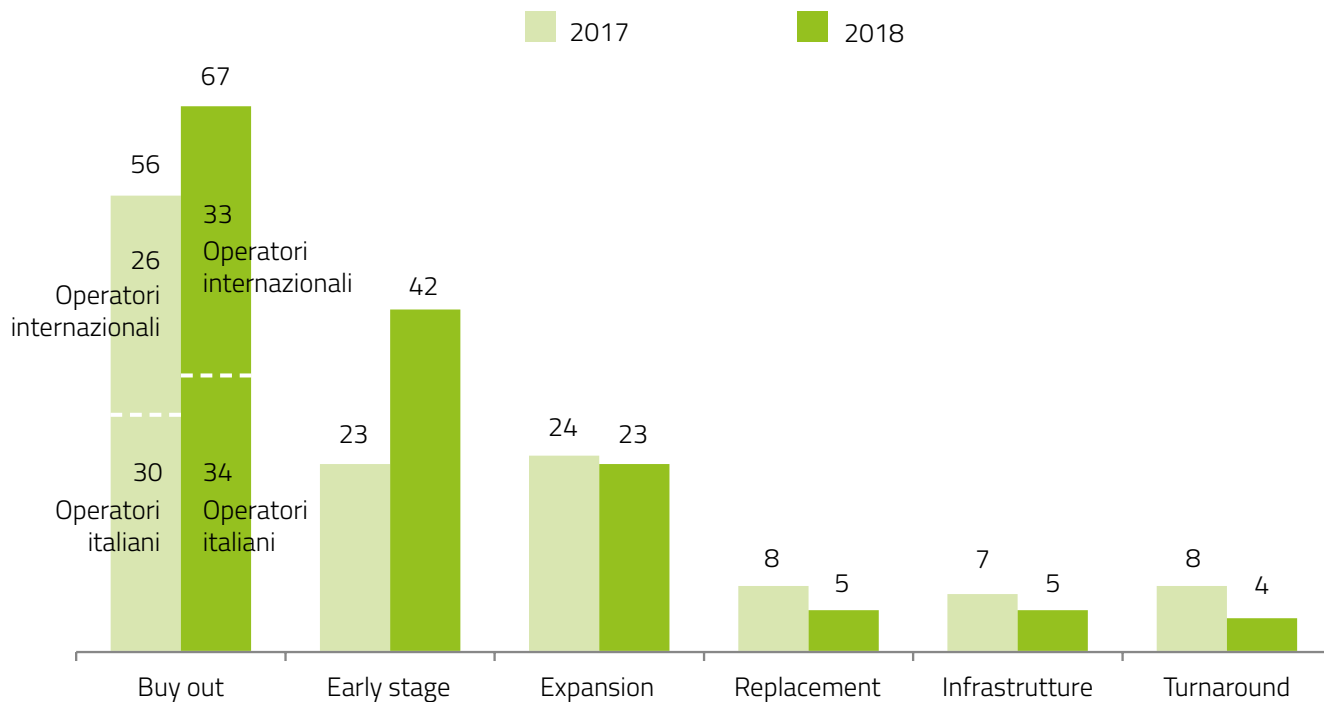
## GRAFICO 1

### Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività



## GRAFICO 2

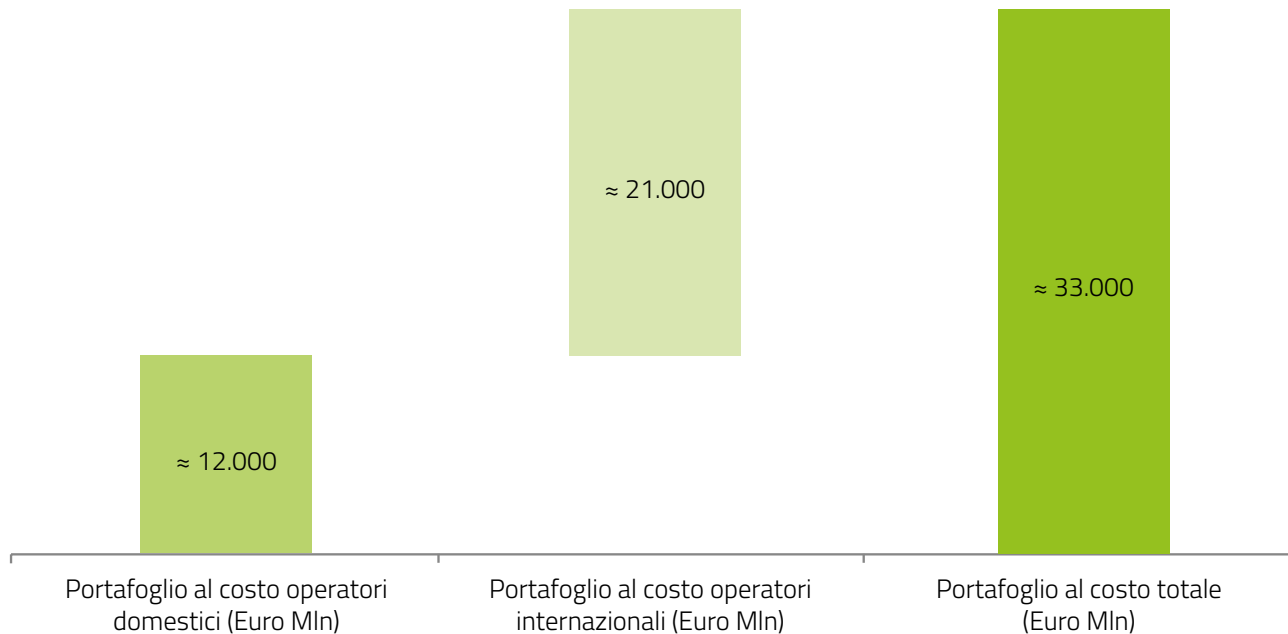
### Operatori che hanno effettuato investimenti nei diversi segmenti





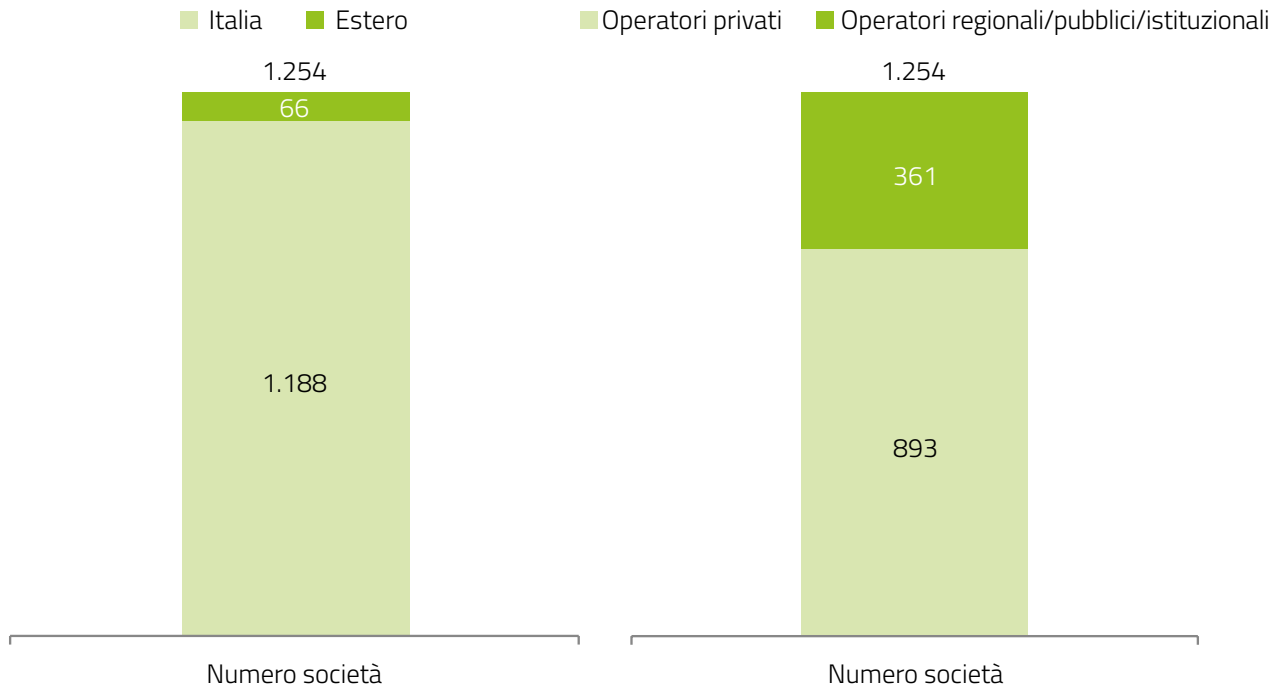
### GRAFICO 3

### Portafoglio al costo al 31 dicembre 2018



## GRAFICO 4

### Composizione del portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2018



Nel corso del 2018 le risorse complessivamente raccolte sono risultate pari a 3.630 milioni di Euro (**Grafico 5**), contro i 6.263 milioni dell'anno precedente, valore risultante fortemente influenzato dall'attività di alcuni soggetti istituzionali, che nel corso del 2017 avevano effettuato closing di significative dimensioni. Gli operatori che hanno effettuato attività di raccolta (indipendente e/o captive) nel 2018 sono stati 34 (di cui 6 regionali/pubblici/istituzionali), contro i 21 dell'anno precedente.

Nel dettaglio, si segnala che, per metodologia internazionale, i dati della raccolta includono le risorse riconducibili agli operatori domestici e non considerano quelle relative agli operatori internazionali con base stabile nel nostro Paese, sottostimando, dunque,

il valore complessivo delle risorse disponibili sul mercato<sup>2</sup>. Nel caso in cui i capitali investiti da questi ultimi, nel corso del 2018, venissero assunti come risorse raccolte, l'ammontare dei capitali affluiti nel nostro Paese sarebbe pari a 7.393 milioni di Euro (**Grafico 6**).

Escludendo i soggetti regionali/pubblici/istituzionali, il reperimento di capitali sul mercato finanziario italiano e internazionale da parte di operatori indipendenti di matrice privata si è attestato a 2.738 milioni di Euro (**Grafico 7**), quasi tre volte le risorse raccolte l'anno precedente (920 milioni).

Focalizzando l'attenzione sui soggetti privati<sup>3</sup>, con riferimento alla provenienza geografica degli stessi fondi, si sottolinea che la componente domestica, con un valore pari

a 1.248 milioni di Euro, ha rappresentato il 64%, mentre il peso di quella estera è stato del 36% (703 milioni di Euro) (**Grafico 8**).

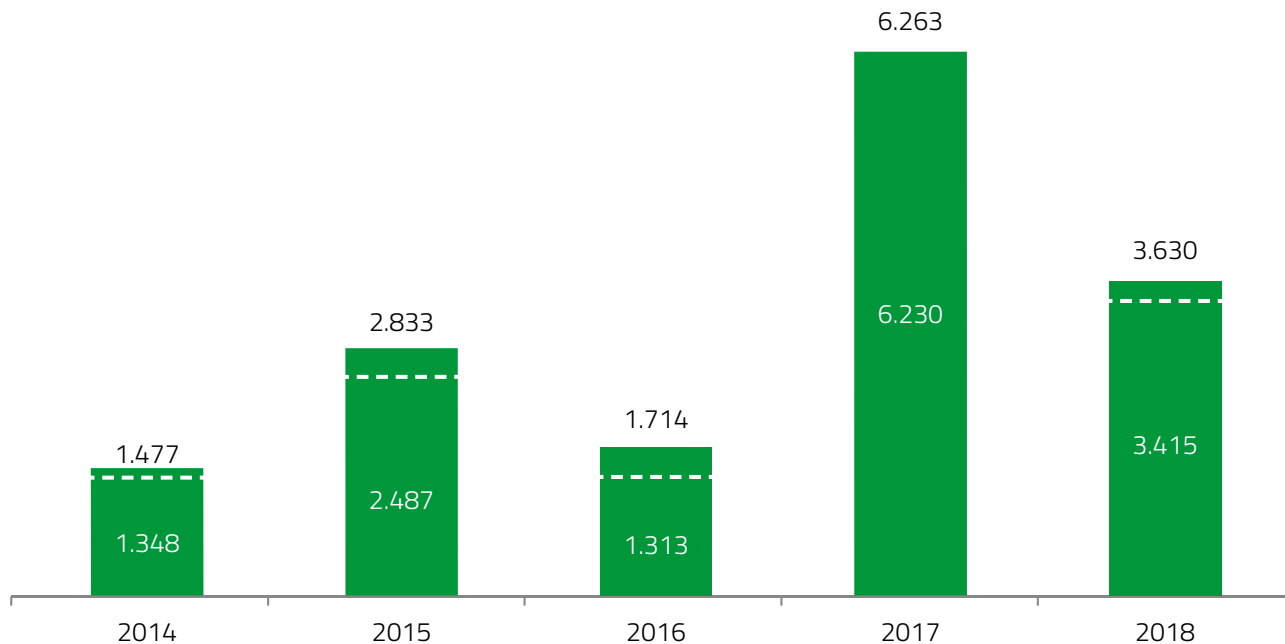
L'analisi della raccolta per tipologia di fonte (**Grafici 9 e 10**) evidenzia che fondi pensione e casse di previdenza hanno rappresentato la prima fonte di capitale (24%), seguiti da investitori individuali e family office (15%) e banche (14%).

Da ultimo, sul versante della distribuzione della raccolta dei soggetti privati 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 (62%). Seguono gli investimenti nel comparto dell'expansion (20%) e dell'early stage (16%).

2 - 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. Sono inclusi altresì i veicoli promossi (e le relative risorse raccolte a livello complessivo) da soggetti esteri destinatari di risorse provenienti dalla piattaforma ITAtech

3 - Le elaborazioni relative alle tipologie di fonti sono realizzate sull'85% della raccolta di mercato dei soggetti privati per il quale è disponibile il dato, mentre le analisi relative all'origine geografica di tale raccolta e delle fonti sono basate sull'83% dei dati

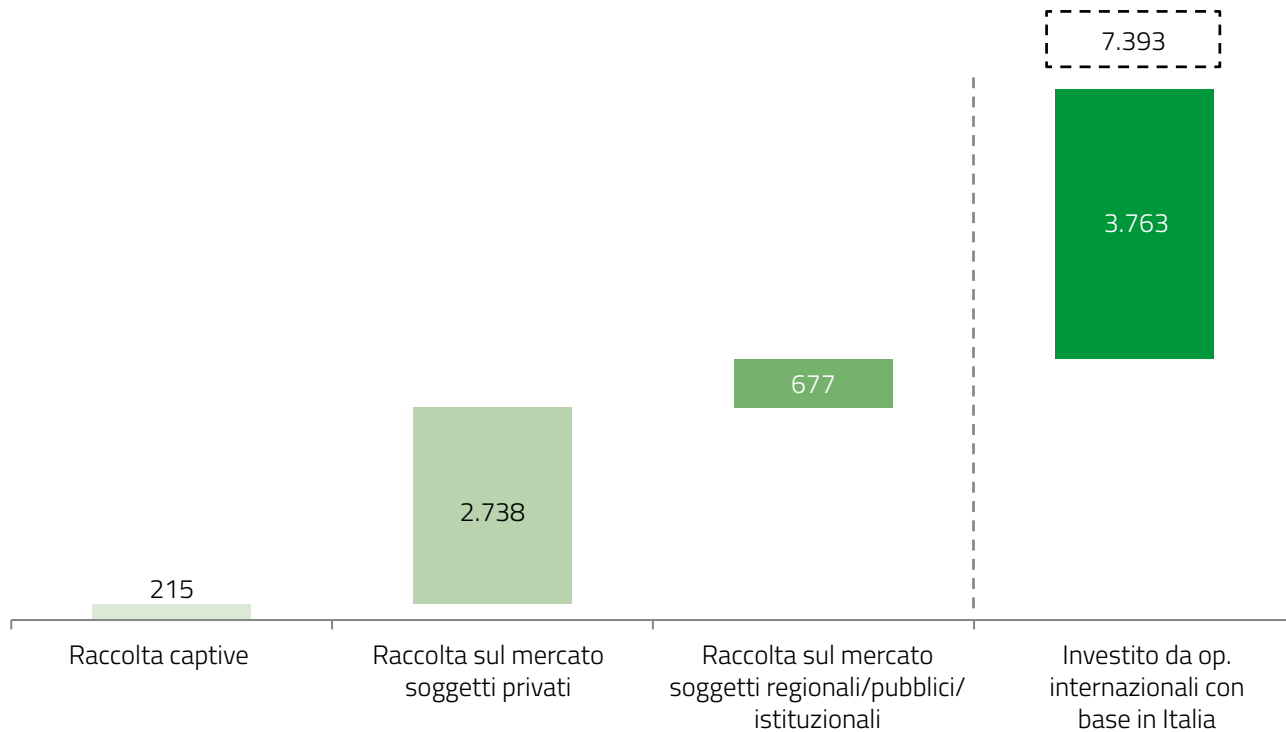


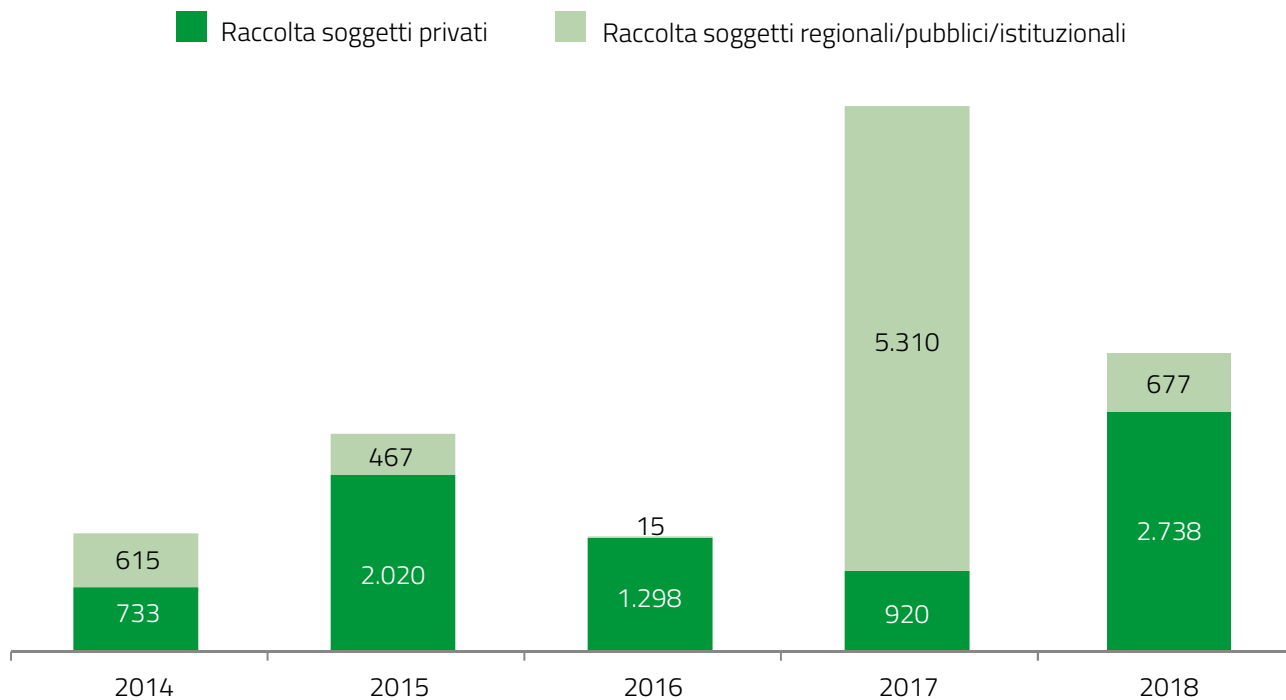
**GRAFICO 5****Evoluzione dei capitali raccolti (Euro Mln)**

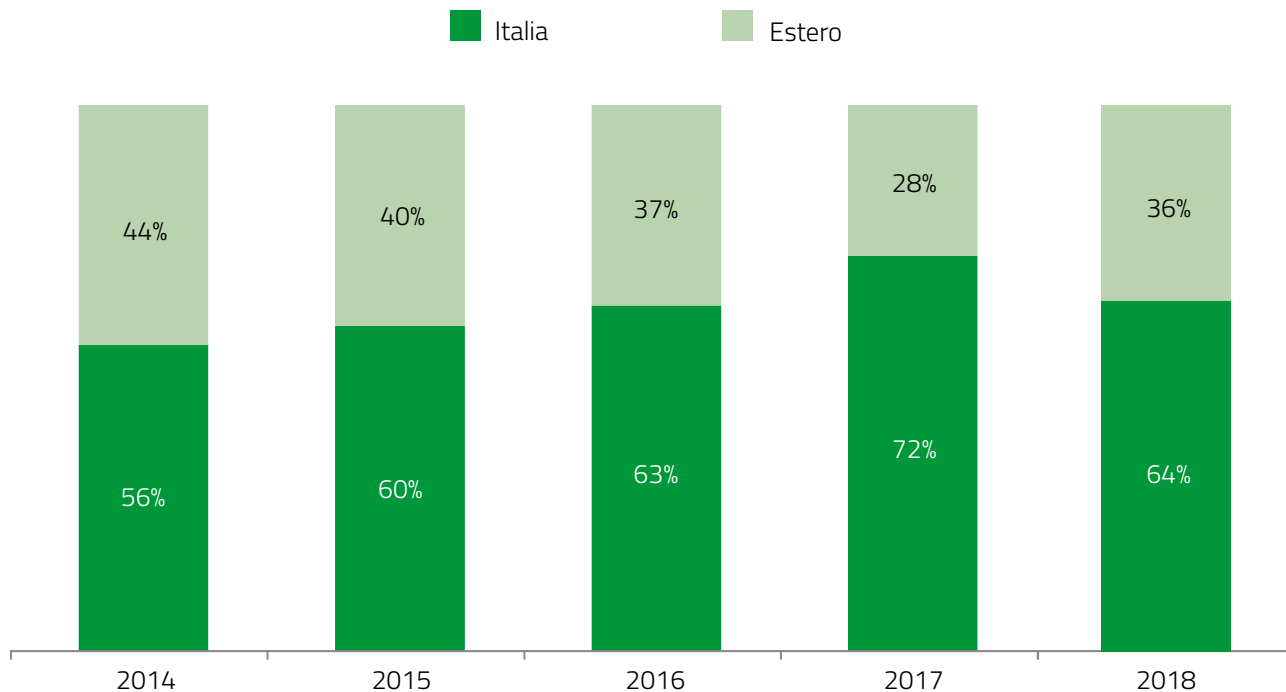
Nota: sotto la linea bianca, la raccolta sul mercato. Sopra la linea bianca quella captiva. Nel grafico è inclusa la raccolta dei soggetti istituzionali/pubblici (CDP Equity, F2i, Fondo Italiano di Investimento, FSI, Invitalia Ventures, QuattroR) e di altri soggetti regionali

## GRAFICO 6

## Provenienza dei capitali raccolti nel 2018 (Euro Mln)

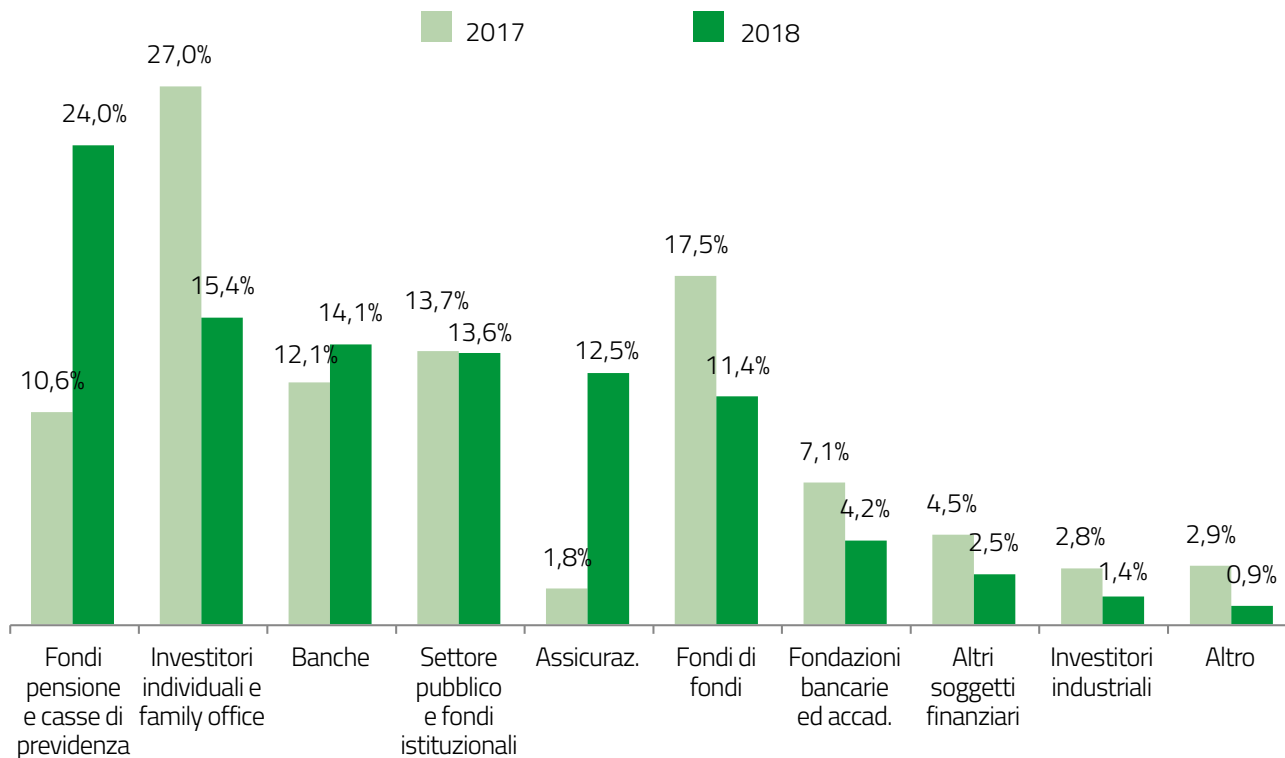


**GRAFICO 7****Evoluzione dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di operatore (Euro Mln)**

**GRAFICO 8****Evoluzione dell'origine geografica dei capitali raccolti sul mercato da soggetti privati**

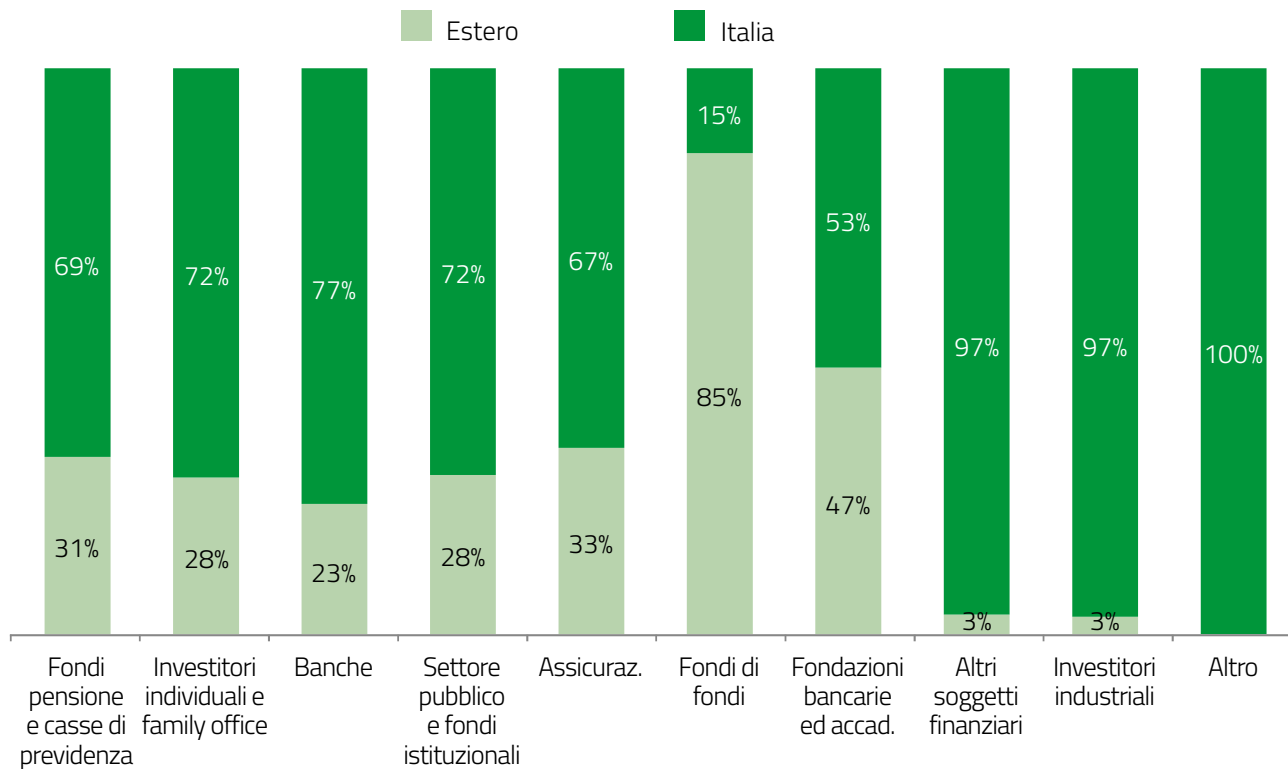
Nota: elaborazione realizzata per il 2017 sul 79% (728 Euro Mln) e per il 2018 sull'83% (1.951 Euro Mln) della raccolta di mercato dei soggetti privati per il quale è disponibile il dato



**GRAFICO 9****Evoluzione dell'origine dei capitali raccolti sul mercato da soggetti privati per tipologie di fonte**

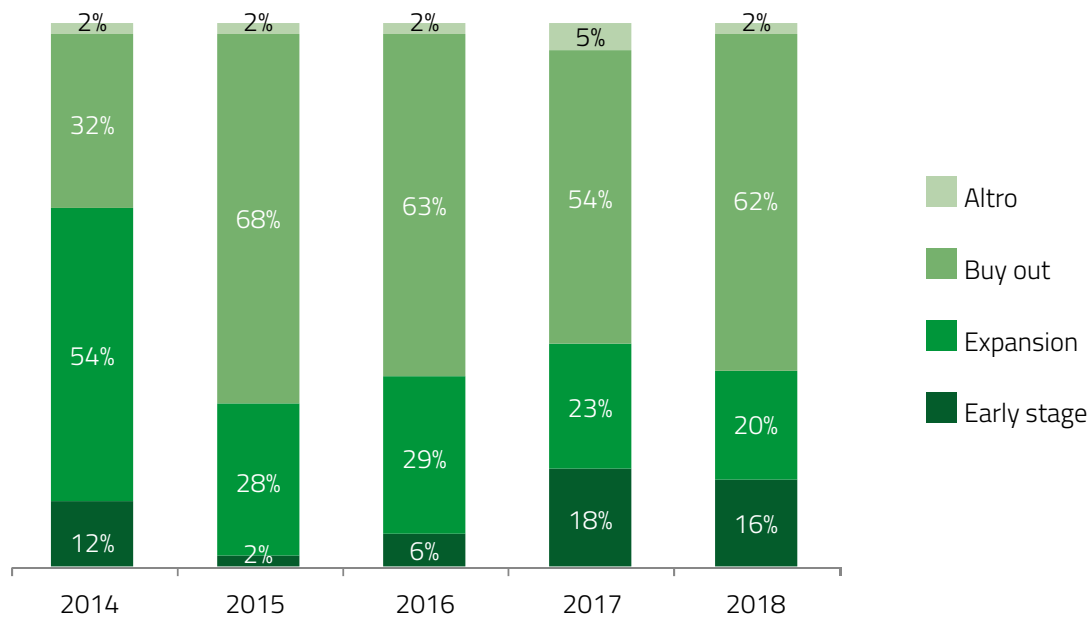
## GRAFICO 10

### Origine geografica dei capitali raccolti sul mercato da soggetti privati per tipologia di fonte nel 2018



## GRAFICO 11

### Distribuzione della raccolta dei soggetti privati per tipologia di investimento target





## INVESTIMENTI

Nel corso del 2018 sono state registrate sul mercato italiano del private equity e venture capital 359 operazioni, distribuite su 266 società, per un controvalore pari a 9.788 milioni di Euro, il valore più alto mai registrato nel mercato italiano, grazie a numerose operazioni di significativa dimensione, realizzate prevalentemente da soggetti internazionali. Rispetto all'anno precedente (4.938 milioni di Euro investiti in 311 operazioni), l'ammontare investito risulta pressoché raddoppiato (+98%), mentre in termini di numero di investimenti la crescita è stata pari al 15% **(Grafico 12)**. Con riferimento alla tipologia di operazioni realizzate **(Grafico 13)**, nel 2018 i buy out hanno continuato a rappresentare il comparto del mercato verso il quale è confluita la maggior parte delle risorse (5.242 milioni di Euro), seguiti dagli investimenti in infrastrutture (3.041 milioni di Euro) e dal segmento dell'expansion (816 milioni di Euro).

In termini di numero, con 172 investimenti realizzati, l'early stage si è posizionato ancora una volta al primo posto, seguito dal buy out (109 operazioni), mentre le operazioni di expansion sono state 50.

Per quel che riguarda l'attività svolta dalle diverse categorie di soggetti **(Grafico 14)**, gli operatori internazionali hanno assorbito il 66% del mercato in termini di ammontare investito nel corso del 2018, pari a 6.438 milioni di Euro, seguiti dagli operatori domestici di matrice regionale, pubblica e istituzionale (2.111 milioni, pari al 21%). Si segnala che gli operatori internazionali senza un ufficio in Italia hanno investito nel Paese 2.675 milioni di Euro, distribuiti su 49 operazioni. In termini di numero, gli operatori domestici privati hanno realizzato il maggior numero di investimenti (213, pari al 59% del mercato), seguiti da quelli internazionali (99, pari al 28%).

A livello generale, nel 2018 il taglio medio

dell'ammontare investito per singola operazione si è attestato a 27,3 milioni di Euro, in crescita rispetto al 2017 (15,9 milioni di Euro). Il dato normalizzato, cioè al netto dei large e mega deal realizzati nel corso dell'anno, invece, è stato pari a 11,2 milioni di Euro, in linea con il 2017 (11,0 milioni) **(Grafico 15)**.

Considerando le società oggetto di investimento, nel 2018 va segnalata la presenza di 5 operazioni con equity versato compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) e 8 operazioni di ammontare superiore ai 300 milioni di Euro (mega deal). Complessivamente, i large e mega deal hanno attratto risorse per 5.925 milioni di Euro, pari al 61% dell'ammontare investito nell'anno (1.598 milioni di Euro, pari al 32%, nel 2017, caratterizzato solamente da 8 large deal e nessun mega deal). Le operazioni con un equity versato inferiore ai 150 milioni di Euro (small e medium deal) sono state pari

a 3.863 milioni di Euro, in crescita del 16% rispetto al 2017. L'ammontare investito in small e medium deal risulta il più alto mai registrato nel mercato italiano **(Grafico 16)**. Passando ad analizzare l'evoluzione che ha interessato i singoli segmenti di mercato, il comparto dell'early stage (seed, start up e later stage) ha mostrato una crescita significativa sia in termini di numero di operazioni, passato da 133 nel 2017 a 172 nel 2018, con un incremento del 29%, sia di ammontare investito, passato da 133 milioni nel 2017 a 324 milioni nel 2018 (+143%) **(Grafico 17)**. Nel 2018, la maggior parte delle operazioni di avvio è stata realizzata da operatori domestici privati focalizzati sull'early stage, che hanno effettuato il 58% degli investimenti in questo comparto, seguiti dagli operatori internazionali (22%). Con riferimento a questi ultimi, si segnala che il 17% del numero complessivo di operazioni di venture capital è stato realizzato da soggetti focalizzati esclusiva-

mente su tale comparto **(Grafico 18)**.

Nel corso del 2018, nel segmento dell'expansion sono stati investiti 816 milioni di Euro, distribuiti su 50 operazioni. Rispetto all'anno precedente, i dati risultano in crescita dell'11% in termini di numero e del 142% in termini di ammontare, grazie ad una operazione di dimensione rilevante **(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 (44%), seguiti dagli operatori domestici regionali/pubblci/istituzionali (34%).

Il segmento del turnaround anche nel 2018 ha mantenuto un ruolo di nicchia con la realizzazione di 6 investimenti, contro i 10 del 2017, mentre l'ammontare è passato da 111 a 123 milioni di Euro **(Grafico 21)**.

Le risorse investite nel comparto del replacement sono state pari a 242 milioni di

Euro, in linea con il 2017 (253 milioni investiti). In termini di numero, si sono osservati 6 investimenti, contro i 9 dell'anno precedente **(Grafico 22)**.

Nel 2018 le operazioni realizzate nel comparto delle infrastrutture hanno rappresentato la seconda modalità di intervento per ammontare investito, pari a 3.041 milioni di Euro (31% del valore complessivo, contro il 13% dell'anno precedente, quando erano stati investiti 659 milioni), grazie ad alcune operazioni di dimensioni significative. Il numero di operazioni di questo tipo realizzate nel 2018 è stato pari a 16, contro le 24 dell'anno precedente (-33%) **(Grafico 23)**.

Infine, il segmento dei buy out ha attratto il 54% dei capitali complessivamente investiti nel corso del 2018, pari a 5.242 milioni di Euro, in crescita del 52% rispetto ai 3.444 milioni dell'anno precedente **(Grafico 24)**. Nel dettaglio, le operazioni sono state 109 (90 nel 2017), con un incremento del 21%.

È importante sottolineare che gli investimenti realizzati con un impegno di risorse, per società oggetto di investimento, inferiore ai 15 milioni di Euro, hanno rappresentato il 44% del numero totale (contro il 42% del 2017), mentre è diminuito il peso delle operazioni di ammontare compreso tra 15 e 150 milioni di Euro (47%, contro il 50% dell'anno precedente). I large e mega deal, infine, hanno rappresentato il 9% del numero di investimenti realizzati, in lieve aumento rispetto al 2017 (8%) **(Grafico 25)**. Analizzando più nel dettaglio le caratteristiche dell'offerta **(Grafico 26)**, gli operatori domestici privati generalisti, con una quota del 51%, risultano essere la categoria che ha realizzato il maggior numero di operazioni, seguite dagli operatori internazionali generalisti (44%) e dai soggetti domestici regionali/pubblici/istituzionali (5%). Sotto il profilo della ripartizione delle operazioni tra initial e follow on, si segnala che gli investimenti a favore di aziende già par-

tecipate dallo stesso operatore o da altri investitori nel capitale di rischio hanno rappresentato la maggioranza sia in termini di numero (57%), sia di ammontare (51%) **(Grafico 27)**.

Dalla distribuzione geografica degli investimenti emerge come, in linea con i dati registrati l'anno precedente, il 92% degli investimenti effettuati nel corso del 2018 ha avuto ad oggetto imprese localizzate nel nostro Paese **(Grafico 28)**, corrispondente a quasi l'intero ammontare investito nell'anno **(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 2017), seguito dal Centro con il 13% (17% l'anno precedente), mentre le regioni del Sud e Isole hanno pesato per l'11% (9% nel 2017). In termini di ammontare, invece, il Nord ha attratto l'83% delle risorse complessivamente investite in Italia, seguito dalle regioni del

Centro con il 14%, mentre rimane ancora ridotta la quota di risorse destinate al Sud Italia (3%).

Come da tradizione, a livello regionale **(Grafico 30)**, si conferma il primato della Lombardia, dove è stato realizzato il 44% del numero totale di operazioni portate a termine in Italia nel corso del 2018, seguita da Emilia Romagna (10%) e Veneto (8%). In termini di ammontare, la Lombardia si è posizionata al primo posto, con il 45% delle risorse complessivamente investite, seguita da Piemonte (19%) e Lazio (13%). Si segnala che le regioni in cui non sono state rilevate operazioni di private equity e venture capital nel corso del 2018 sono tre, ovvero Calabria, Molise e Valle d'Aosta.

L'analisi della distribuzione settoriale degli investimenti evidenzia come, nel 2018, il settore dell'ICT (comunicazioni, computer ed elettronica) abbia rappresentato il principale target di investimento in termini di numero di operazioni, con una quota del

18% (**Grafico 31**), seguito dal comparto dei beni e servizi industriali, con un peso del 15%, e da quello medicale (12%).

In termini di ammontare, la maggior parte delle risorse investite nell'anno è confluita verso il settore dei trasporti (19% del totale), grazie ad alcune operazioni di dimensioni rilevanti, seguito a breve distanza dall'ICT (poco meno del 19%) e dal comparto dei beni e servizi industriali (16%).

Per quel che riguarda le imprese attive nei settori ad alta tecnologia, il numero di operazioni realizzate a favore di aziende definite "high tech" si è attestato a 131 nel 2018, con una incidenza sul numero totale di operazioni del 36%. Nel dettaglio, i sottocomparti in cui si evidenzia il maggior numero di operazioni sono quelli del

medicale, dell'ICT e delle biotecnologie che, in termini di numero, hanno rappresentato il 70% degli investimenti in imprese high tech effettuati nel corso del 2018 (**Grafico 32**). È importante precisare che l'85% 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.

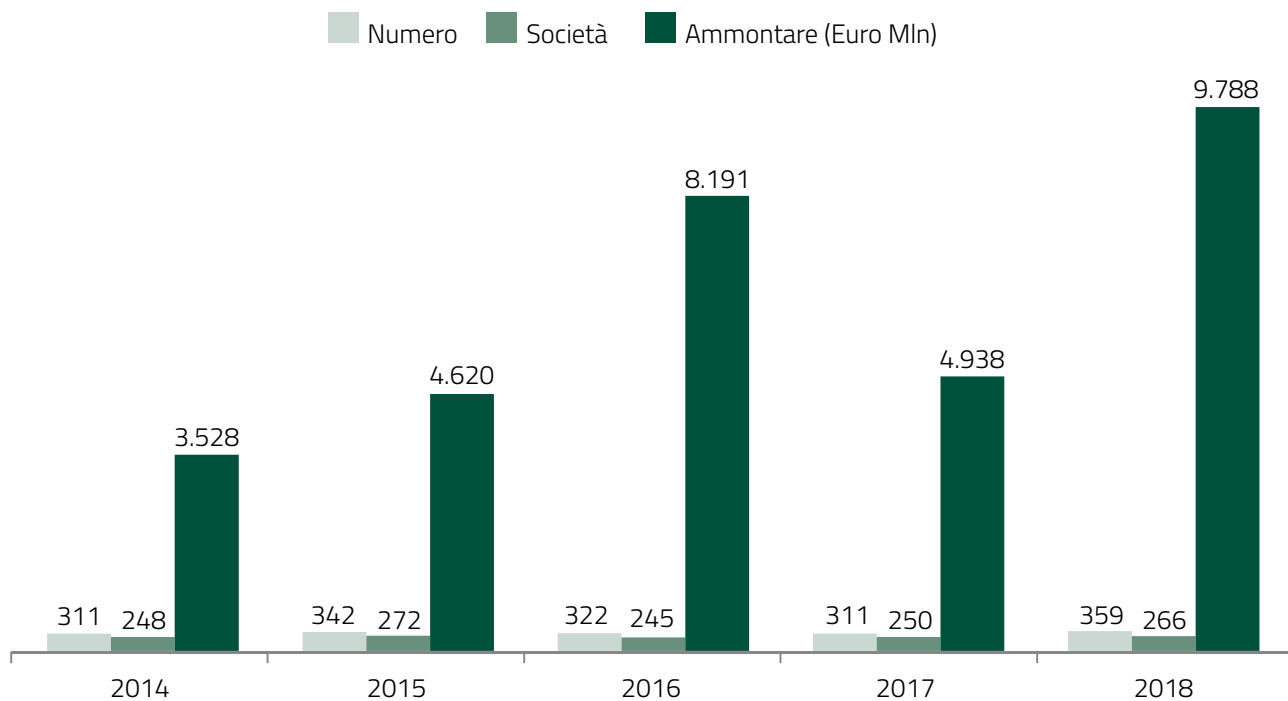
Relativamente alla distribuzione del numero di investimenti per dimensione delle aziende target, i dati del 2018 mostrano una concentrazione delle operazioni su imprese di taglio medio-piccolo (80% del numero totale, stesso peso del 2017), caratterizzate da un numero di dipendenti inferiore alle 250 unità (**Grafico 33**). Que-

ste aziende hanno attratto risorse per un ammontare complessivo pari a 2.342 milioni di Euro (24% del totale, 44% nel 2017), mentre il resto del mercato, con un peso del 20% in termini di numero di investimenti, ha assorbito il 76% delle risorse totali (7.446 milioni di Euro).

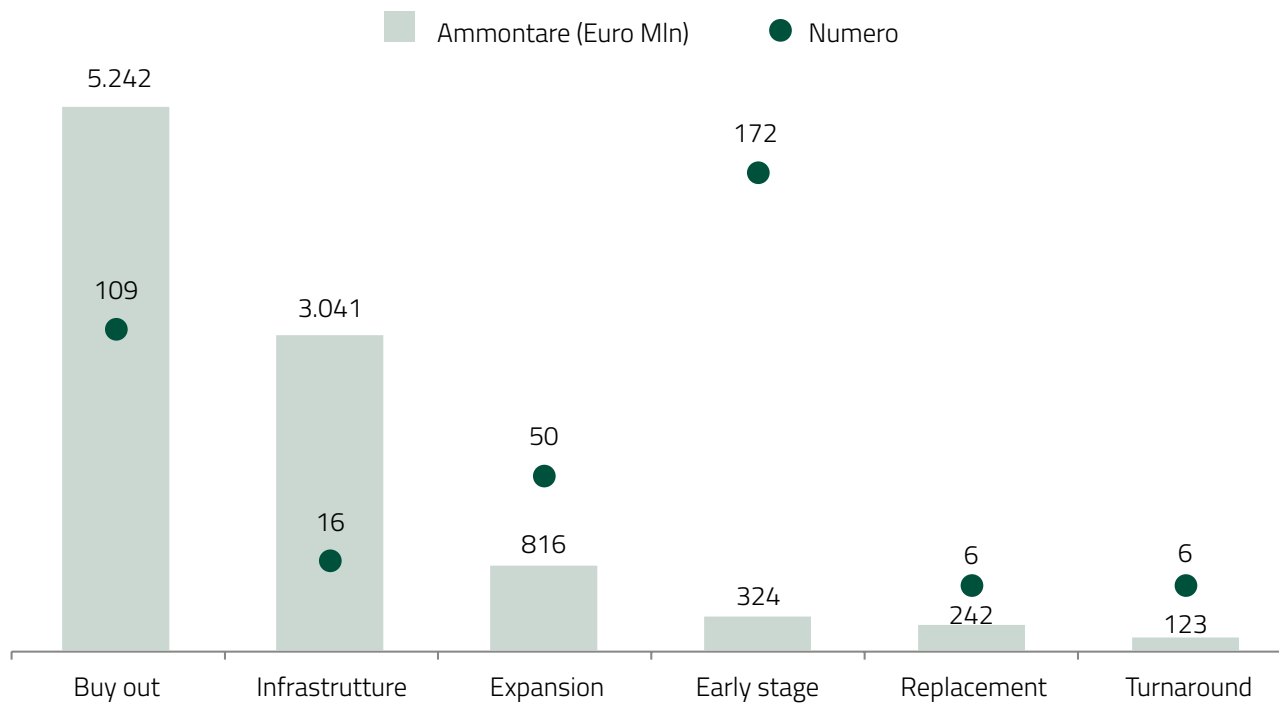
Anche la distribuzione degli investimenti per classi di fatturato delle aziende target evidenzia come le aziende di piccola e media dimensione (con un fatturato inferiore ai 50 milioni di Euro), pur avendo attratto risorse per circa il 20% del totale, rappresentano, anche per il 2018, il principale target verso cui sono indirizzati gli investimenti di private equity e venture capital in Italia, con una quota del 72% sul numero complessivo di operazioni (**Grafico 34**).



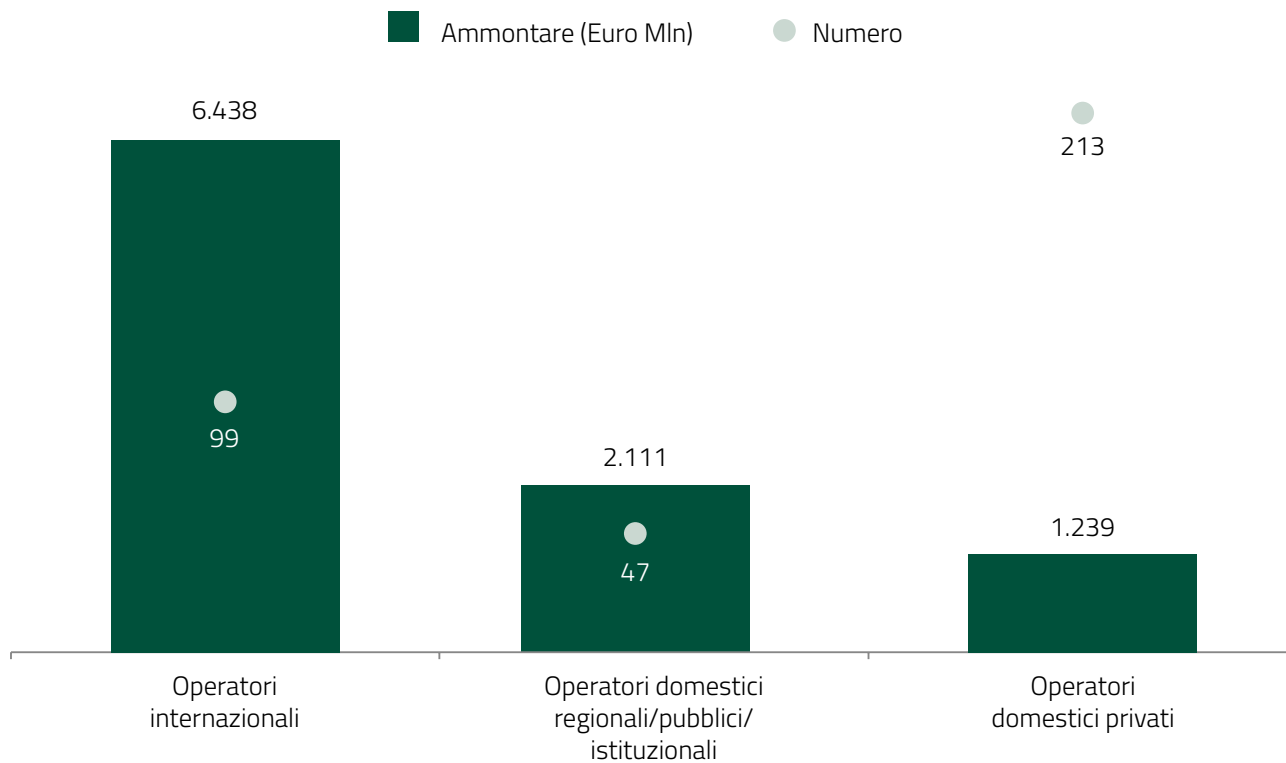
## GRAFICO 12 Evoluzione dell'attività di investimento



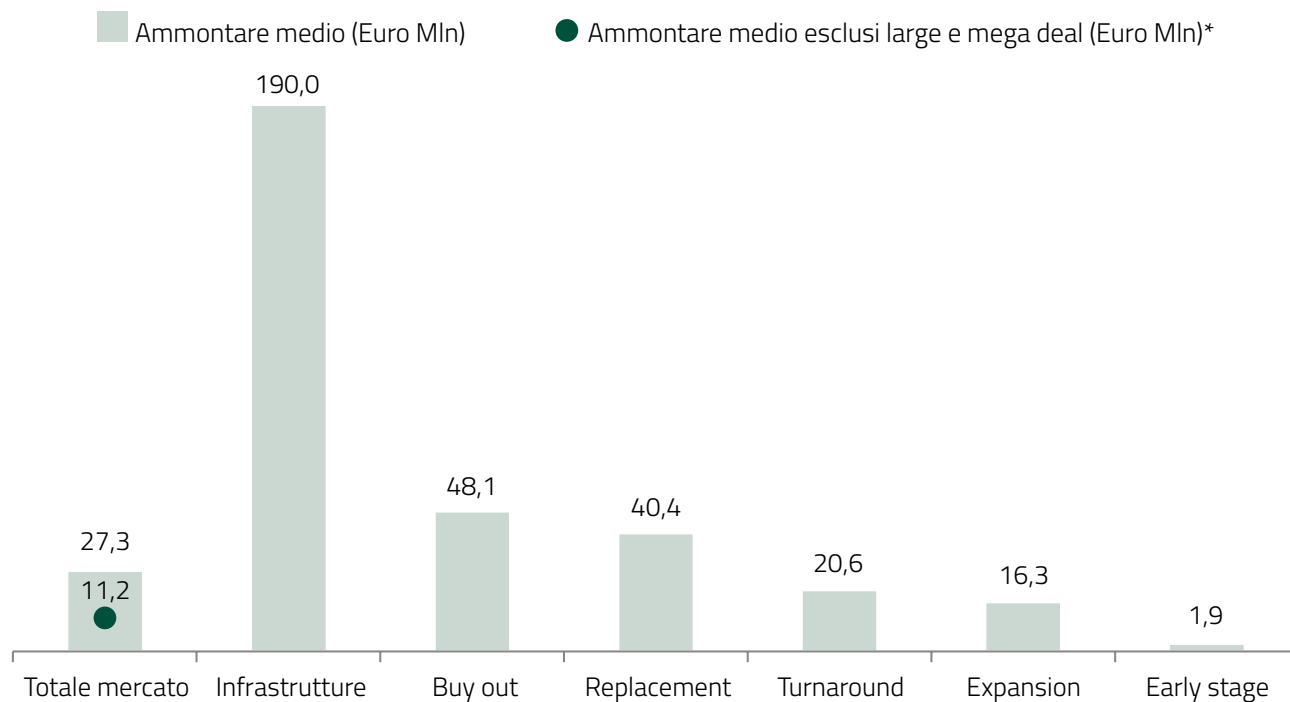
**GRAFICO 13** Distribuzione degli investimenti 2018 per tipologia



**GRAFICO 14** Distribuzione degli investimenti 2018 per tipologia di operatore

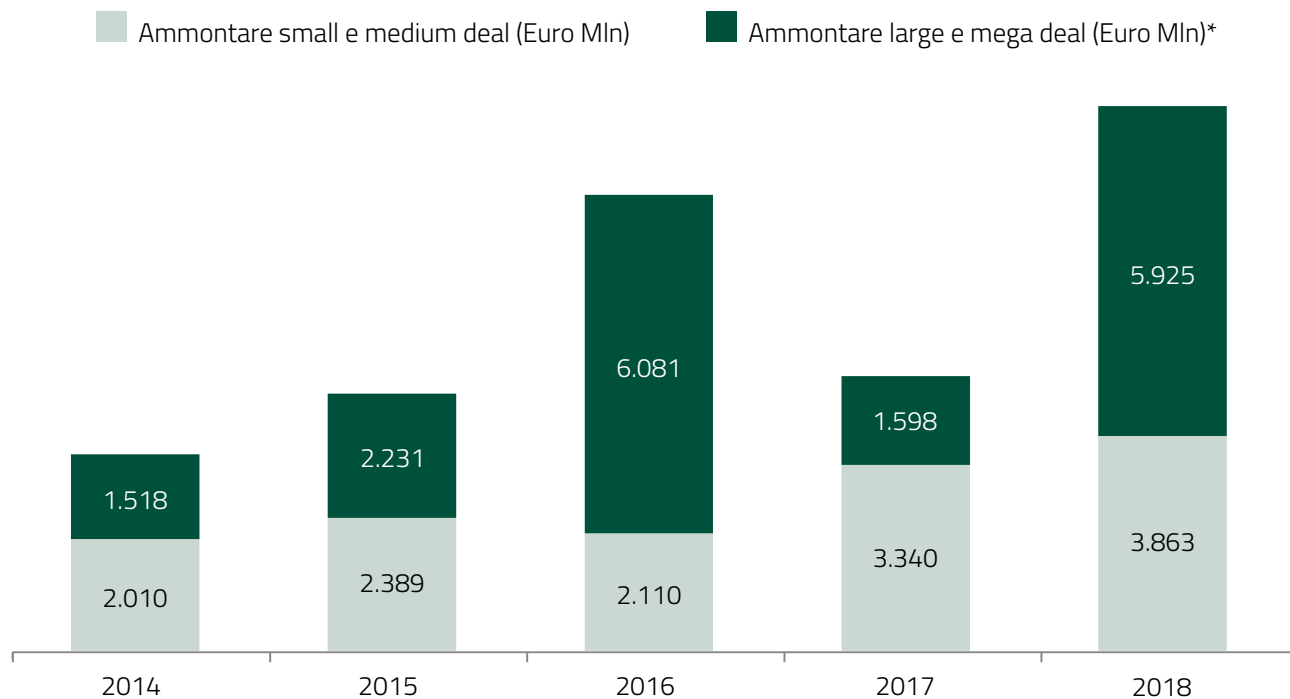


## GRAFICO 15 Ammontare investito medio per tipologia di operazione nel 2018



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

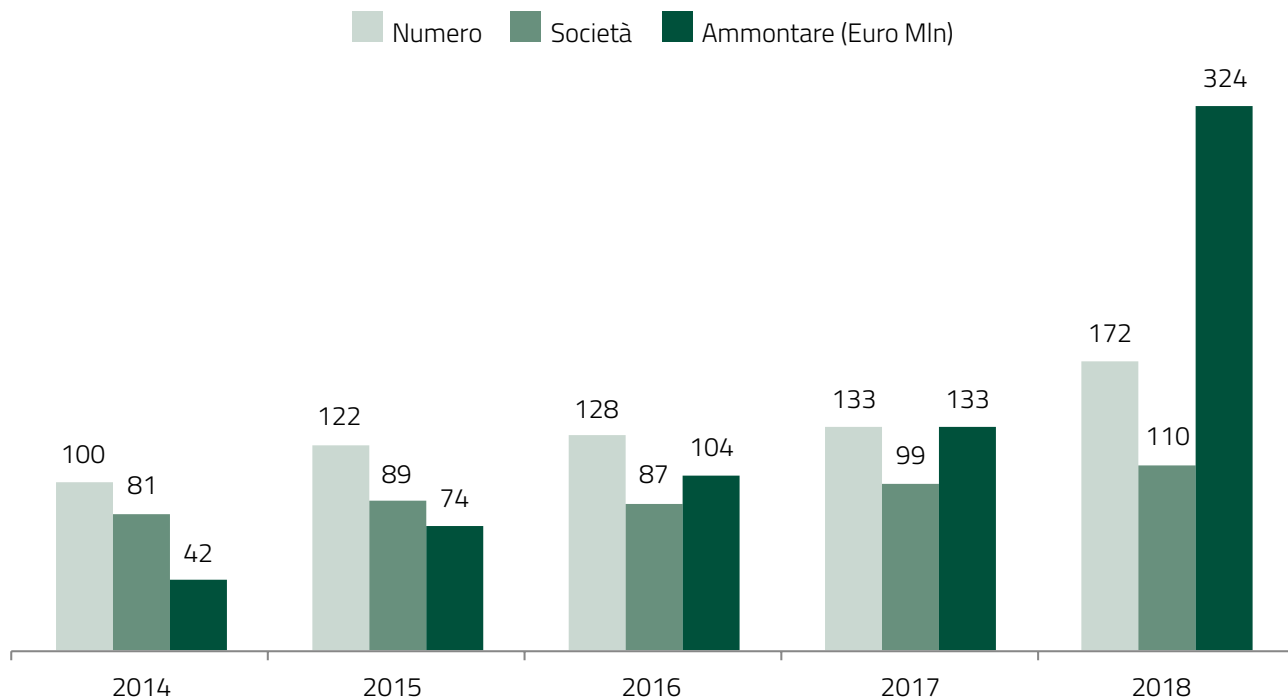
## GRAFICO 16 Evoluzione dell'ammontare investito per dimensione dell'operazione



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

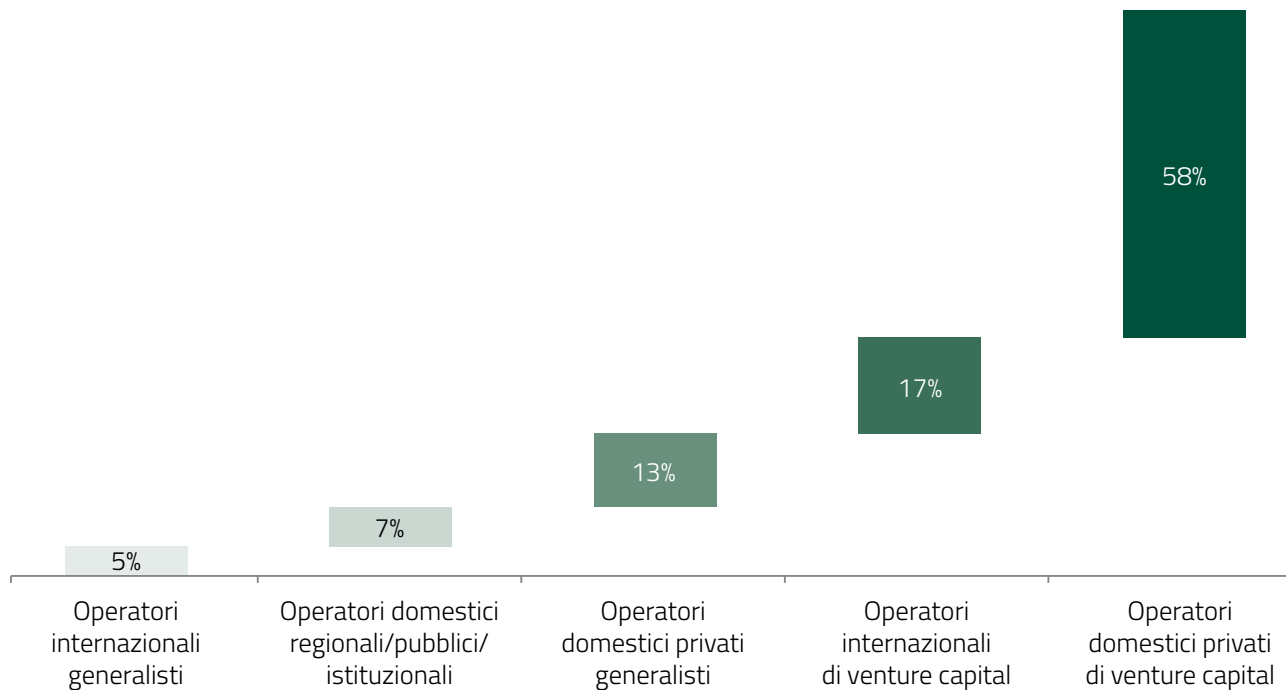
\* Investimenti di importo compreso tra 150 e 300 Euro Mln (large deal) o maggiore di 300 Euro Mln (mega deal)

## GRAFICO 17 Focus early stage: trend storico

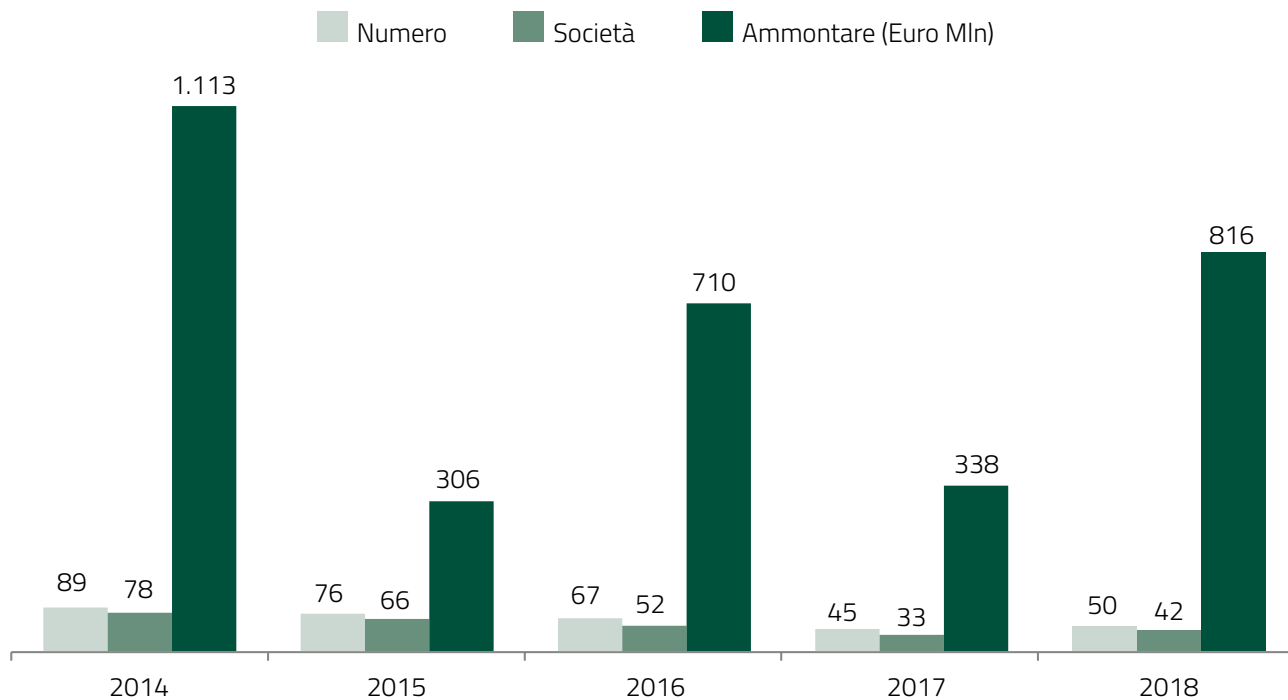


## GRAFICO 18

Distribuzione % del numero di investimenti di early stage nel 2018 per tipologia di operatore



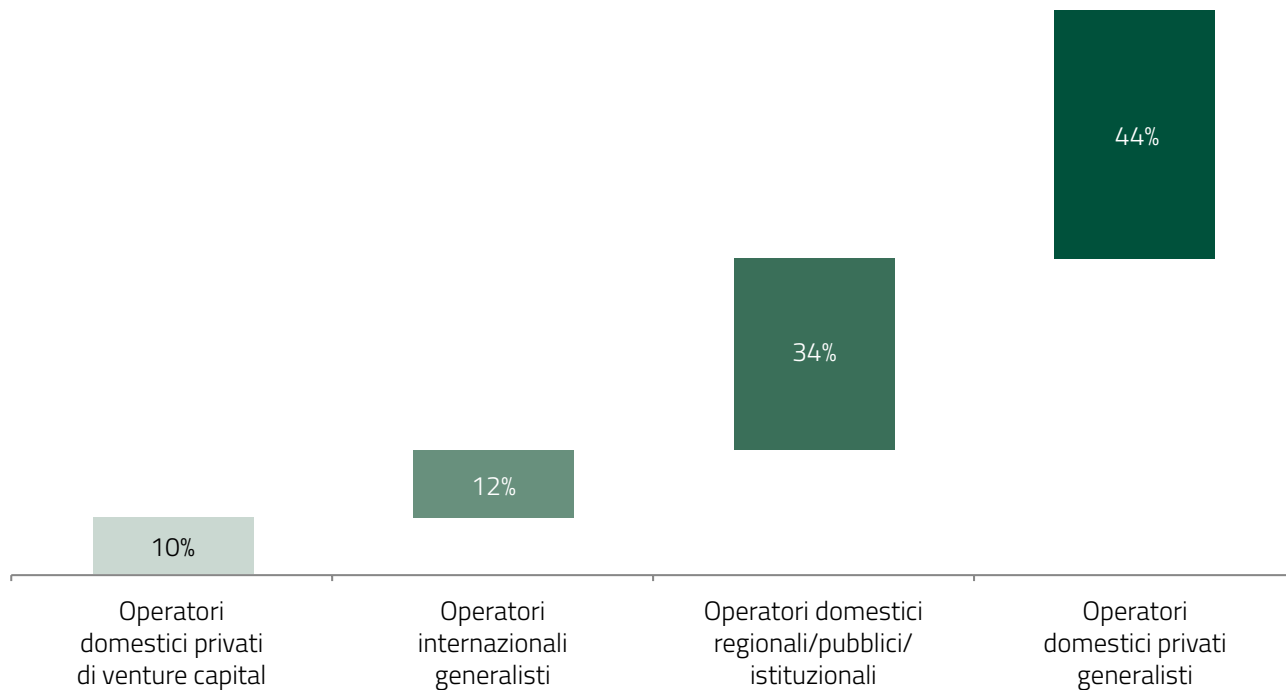
## GRAFICO 19 Focus expansion: trend storico



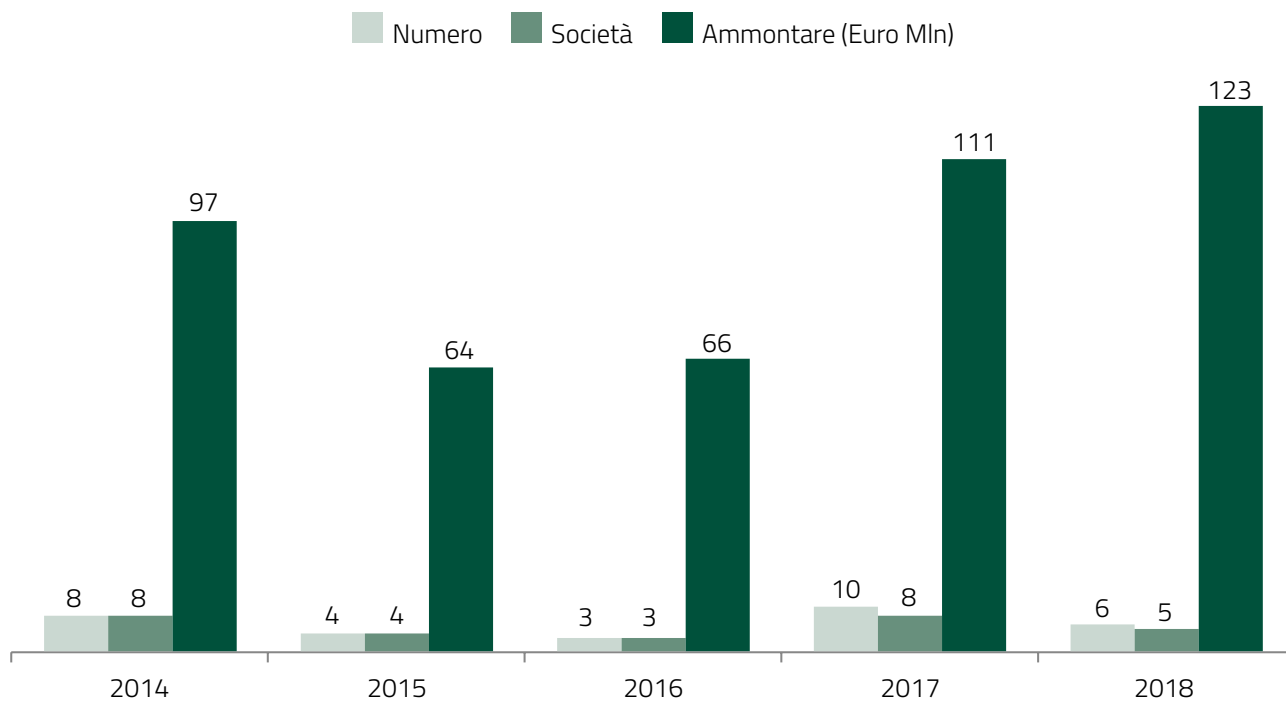


## GRAFICO 20

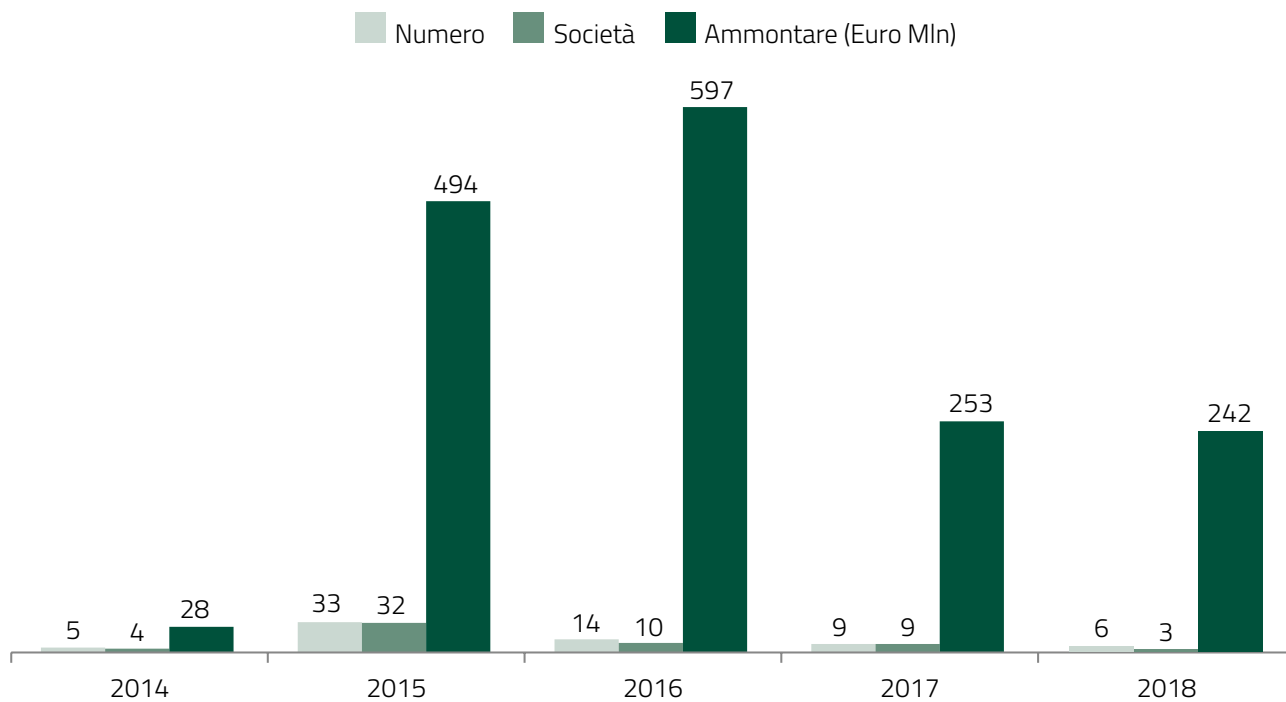
### Distribuzione % del numero di investimenti di expansion nel 2018 per tipologia di operatore



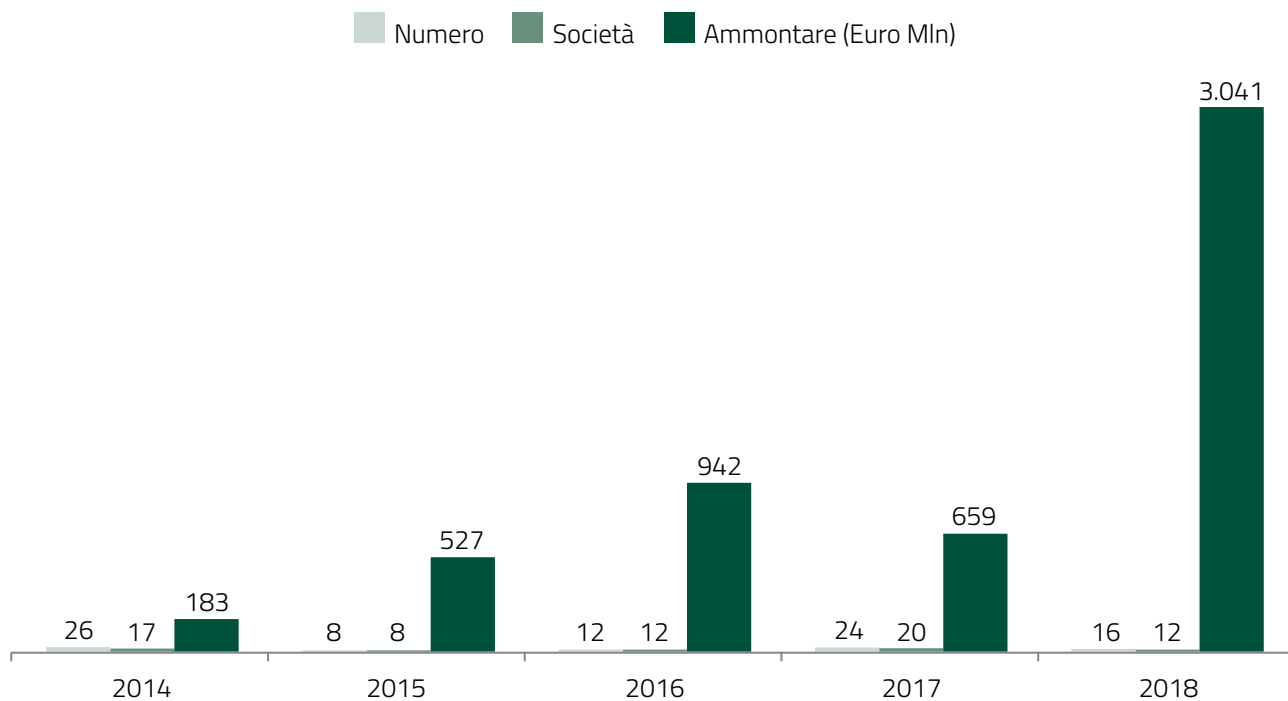
## GRAFICO 21 Focus turnaround: trend storico



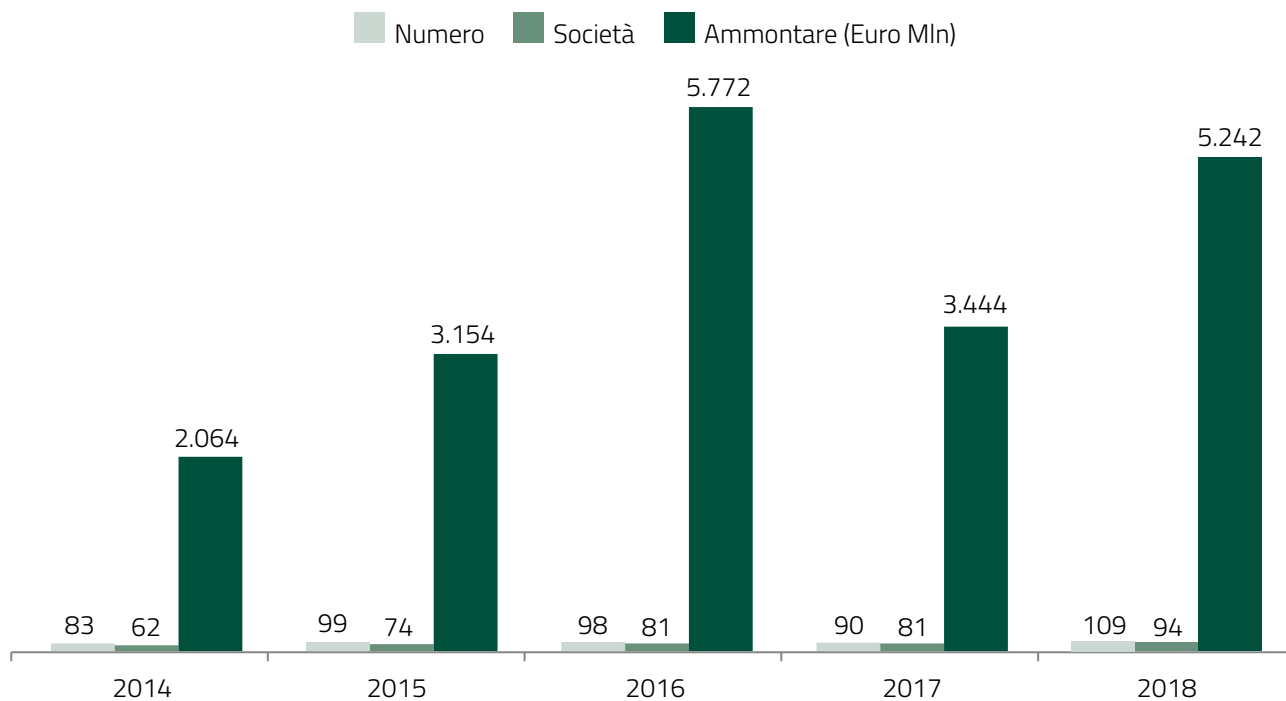
## GRAFICO 22 Focus replacement: trend storico



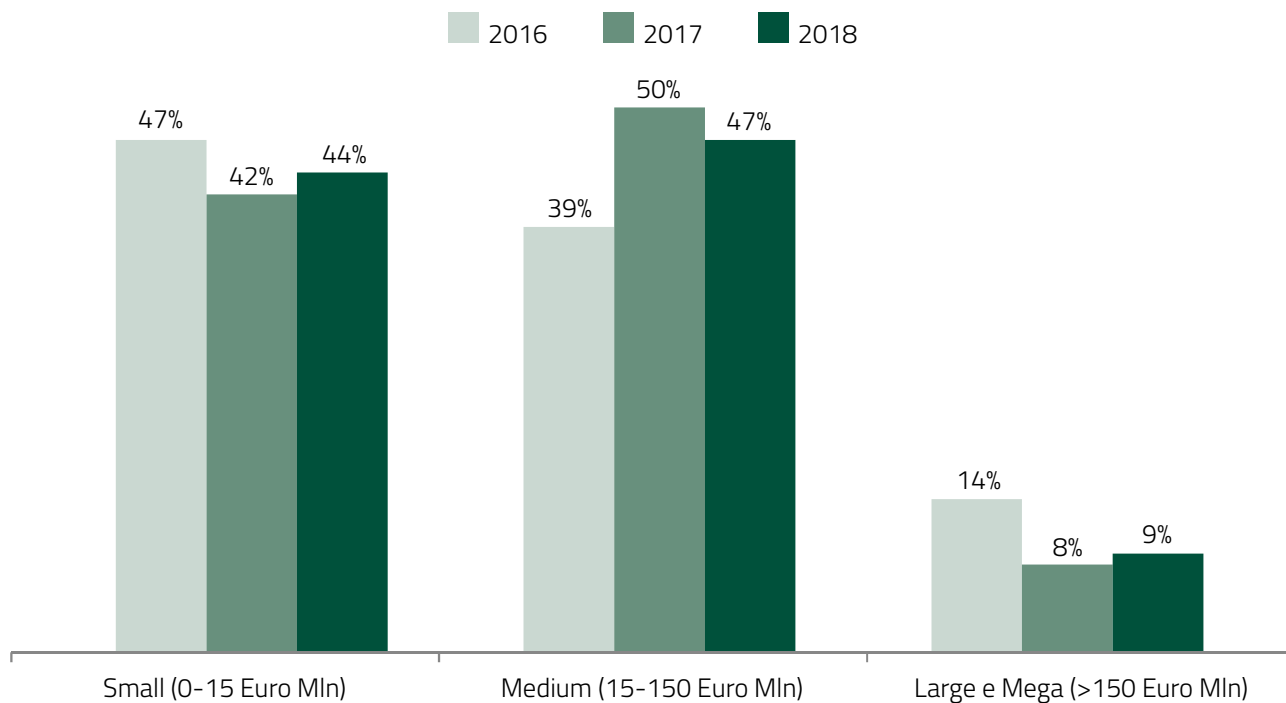
## GRAFICO 23 Focus infrastrutture: trend storico



## GRAFICO 24 Focus buy out: trend storico

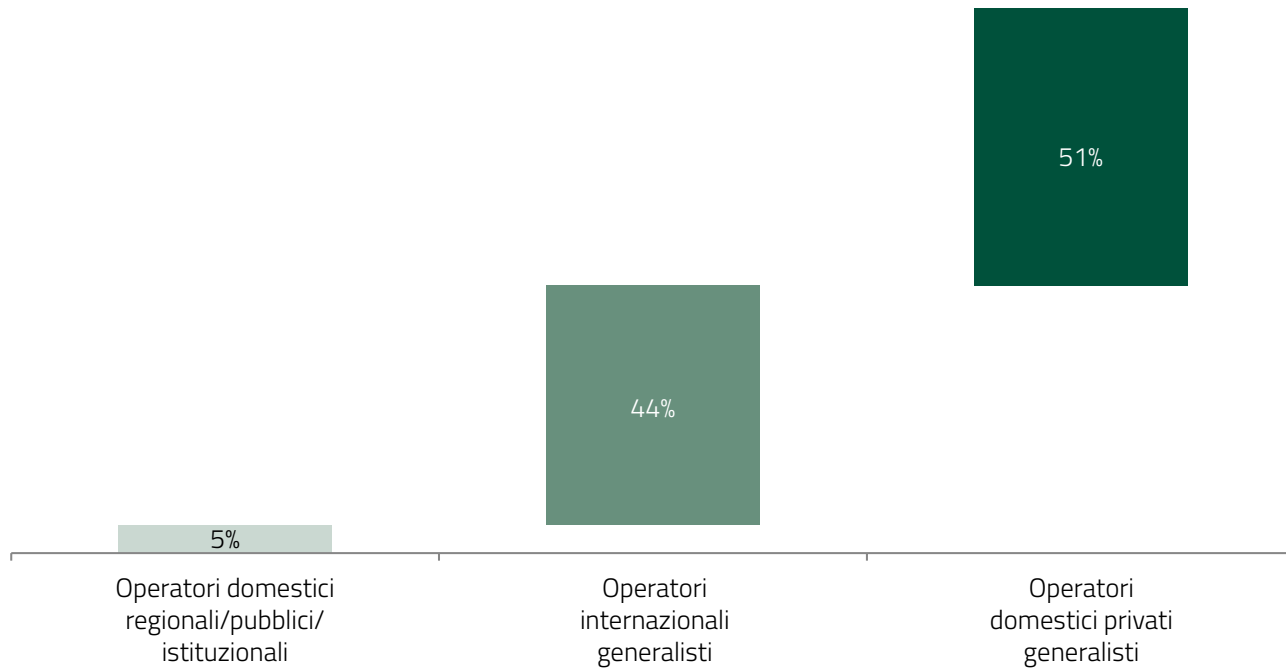


**GRAFICO 25** Distribuzione % del numero di buy out per classe dimensionale



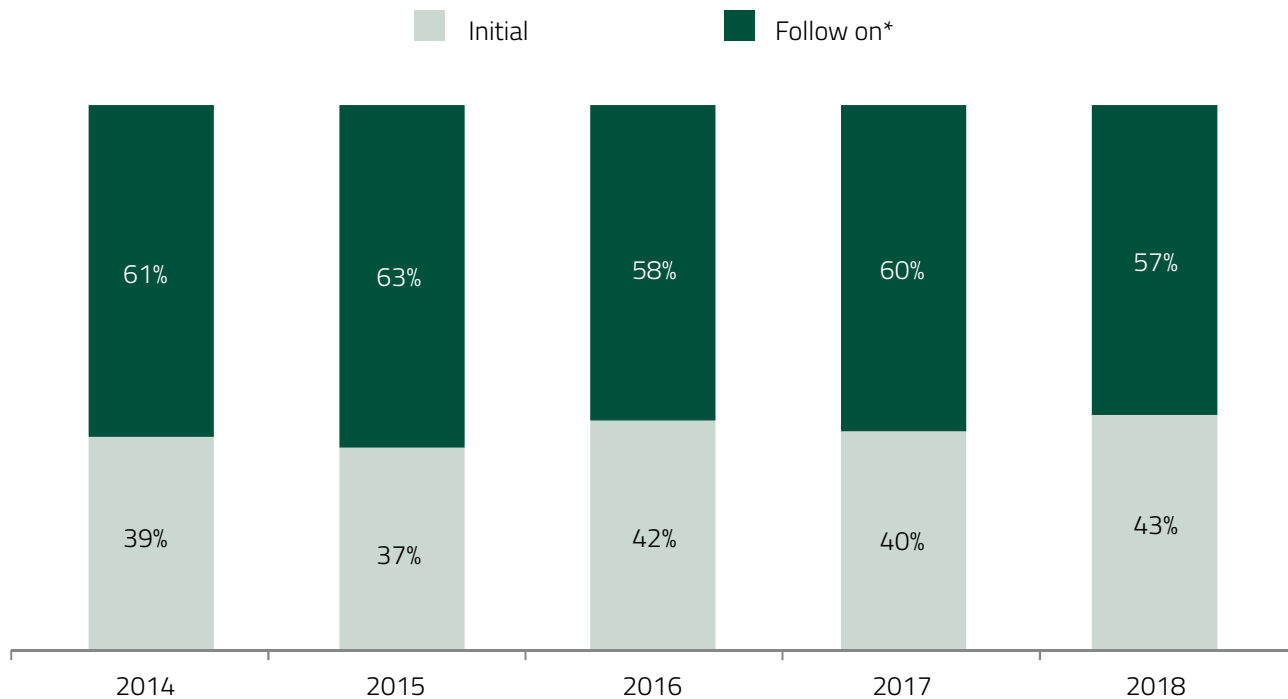
## GRAFICO 26

Distribuzione % del numero di investimenti di buy out nel 2018 per tipologia di operatore



## GRAFICO 27

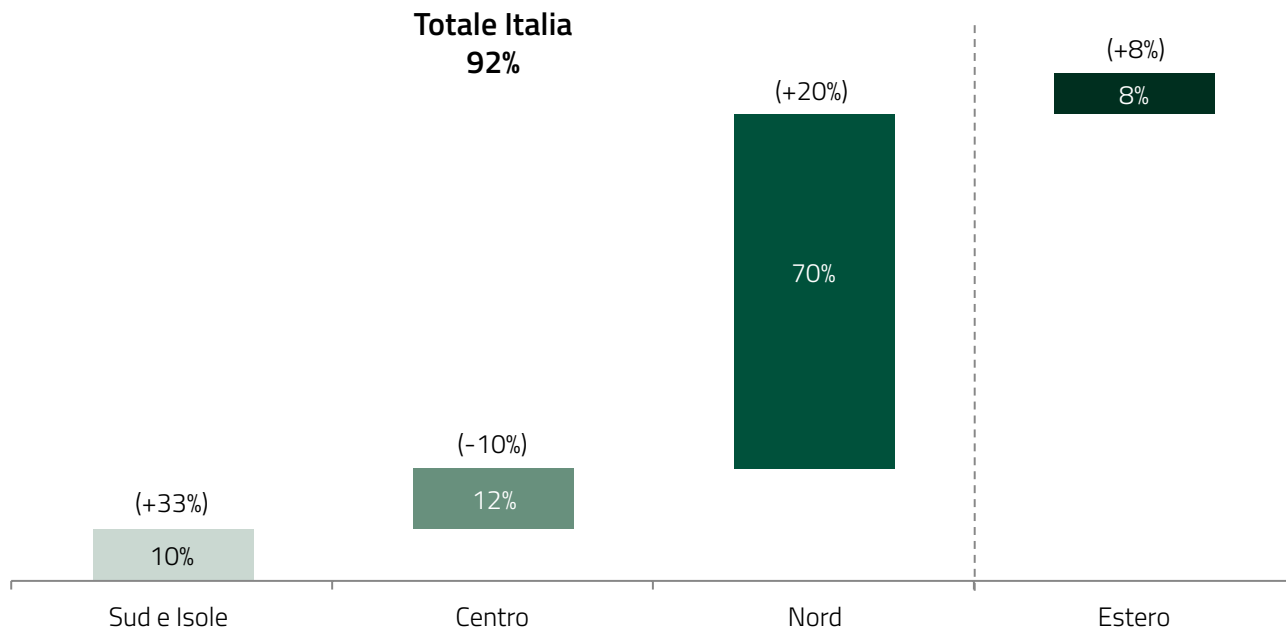
## Evoluzione della distribuzione del numero di investimenti tra initial e follow on



\* Inclusi i secondary buy out



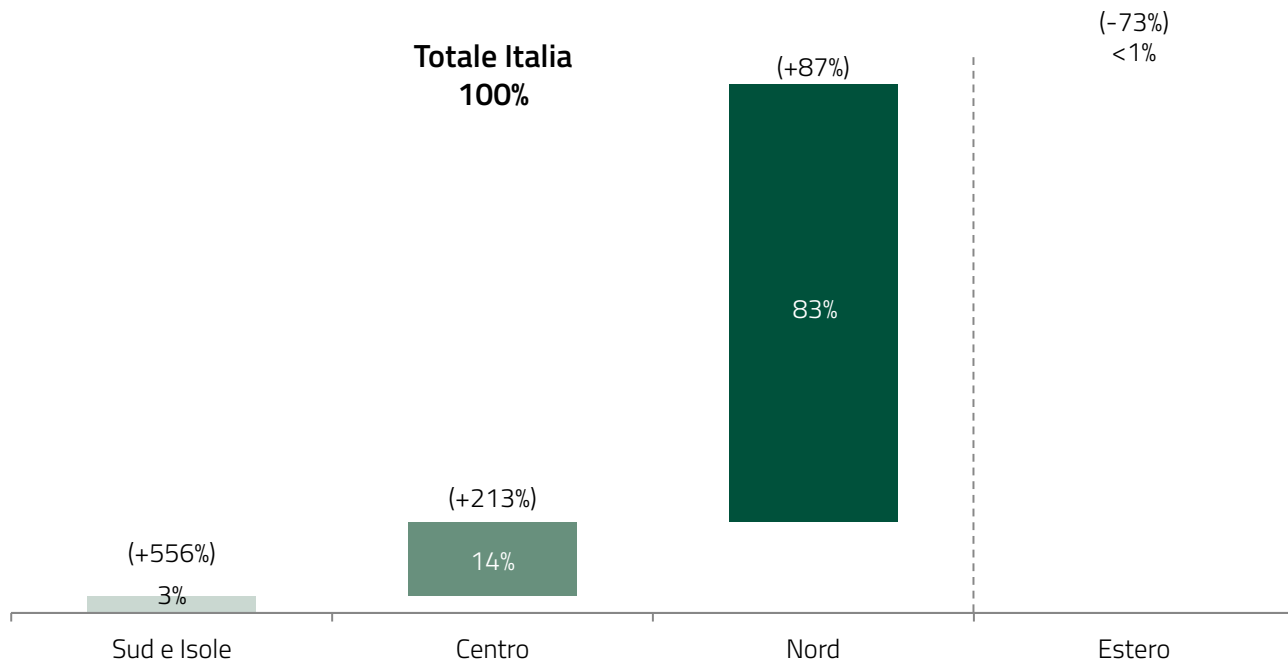
## GRAFICO 28 Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2018



Nota: tra parentesi la variazione percentuale del numero di investimenti rispetto al 2017

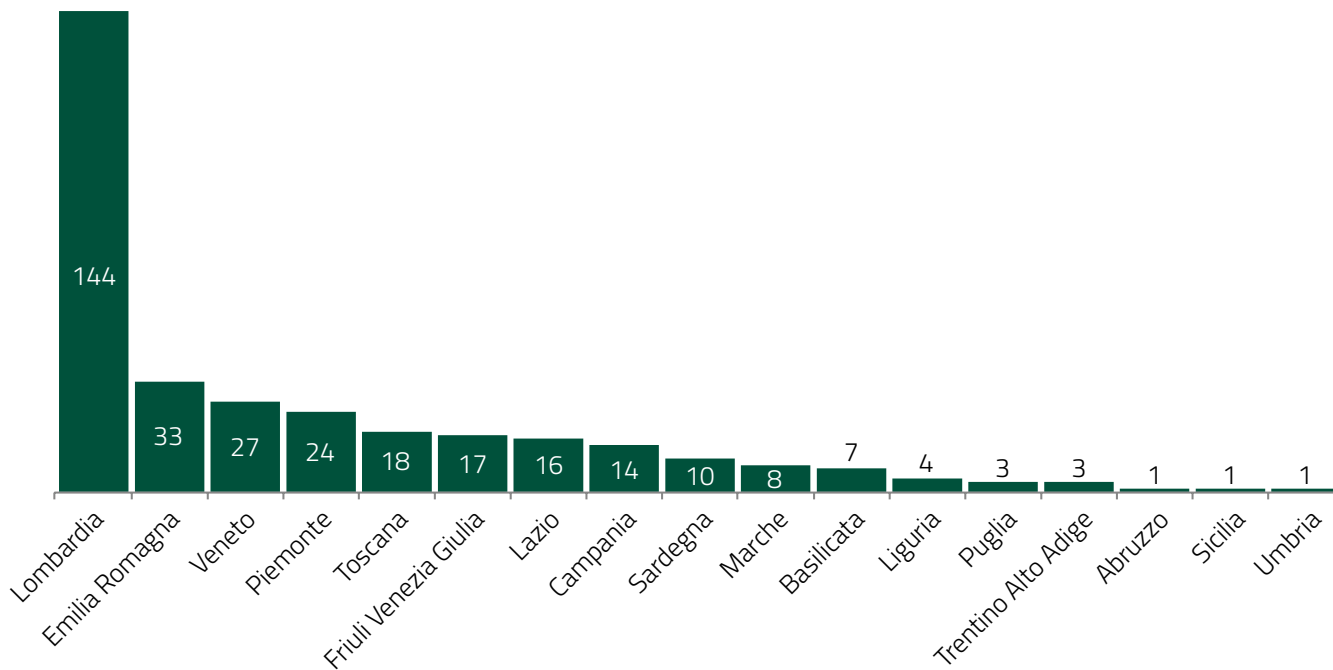
## GRAFICO 29

## Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2018

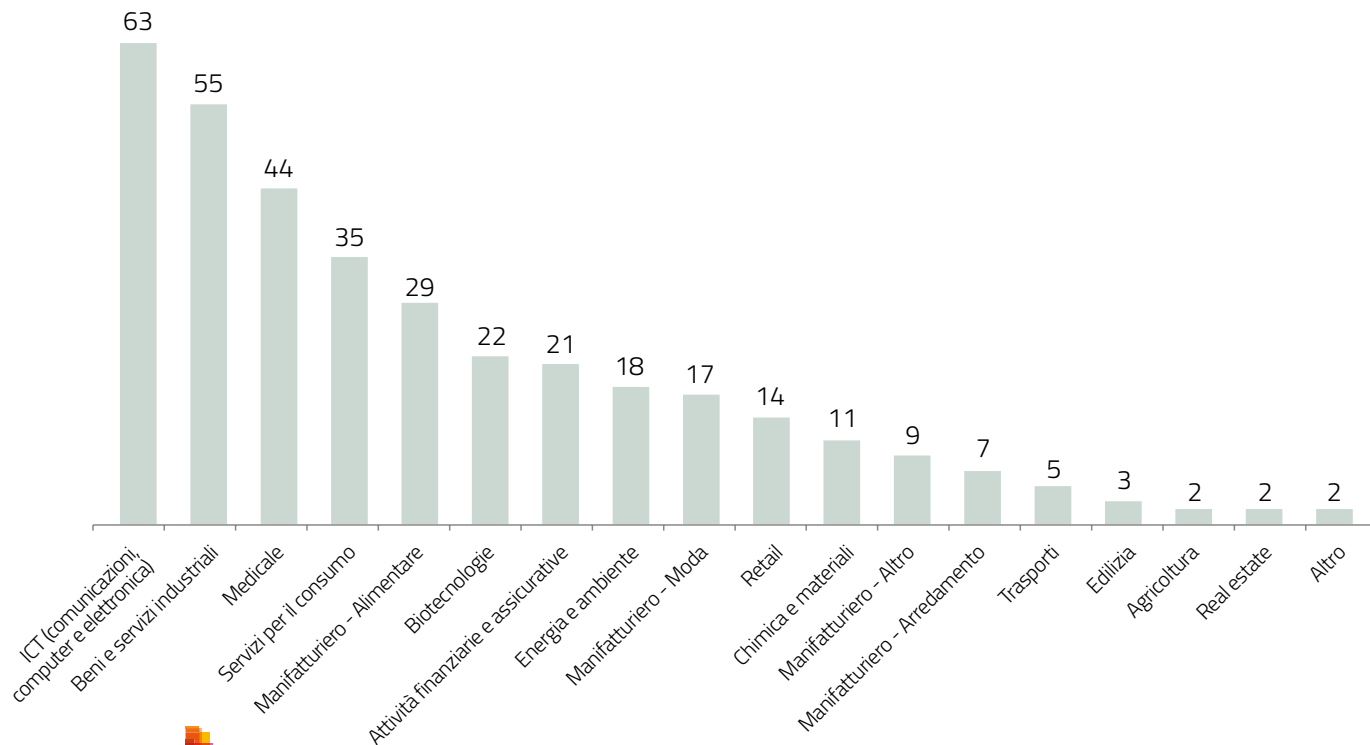


Nota: tra parentesi la variazione percentuale dell'ammontare investito rispetto al 2017

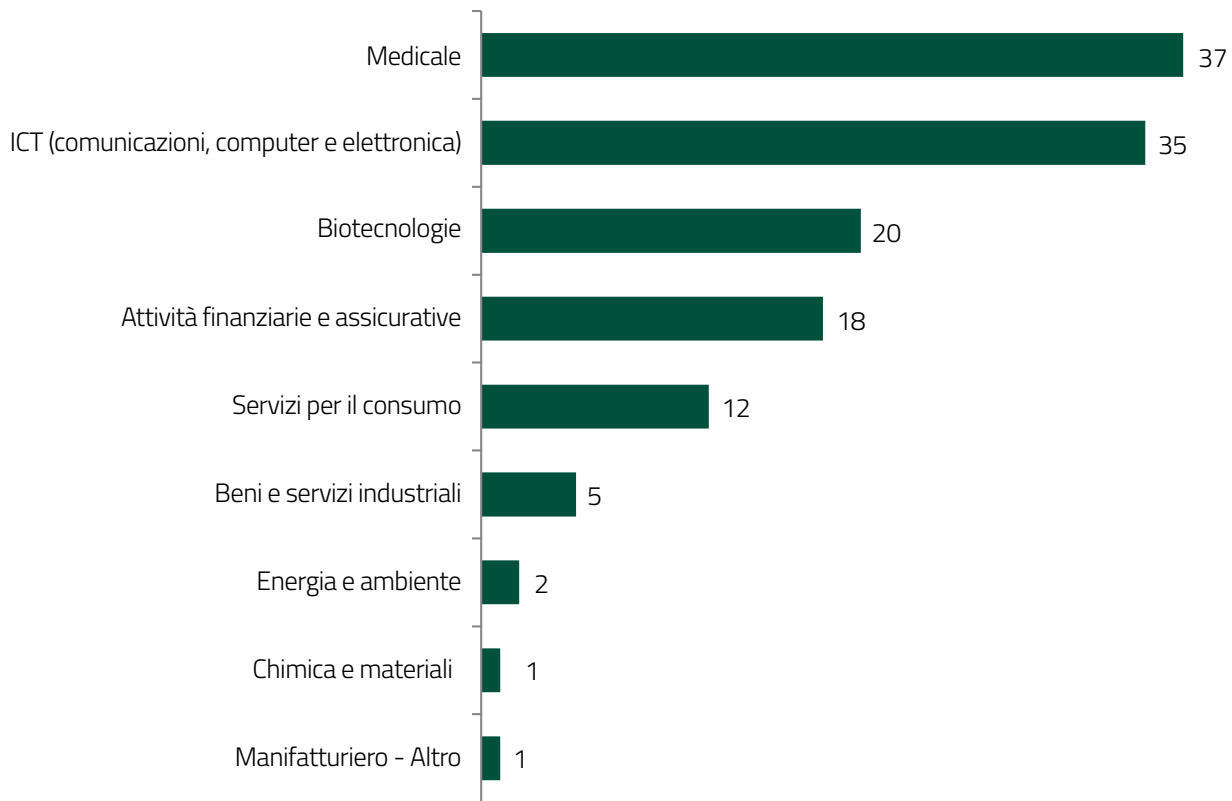
**GRAFICO 30** Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2018



## GRAFICO 31 Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2018

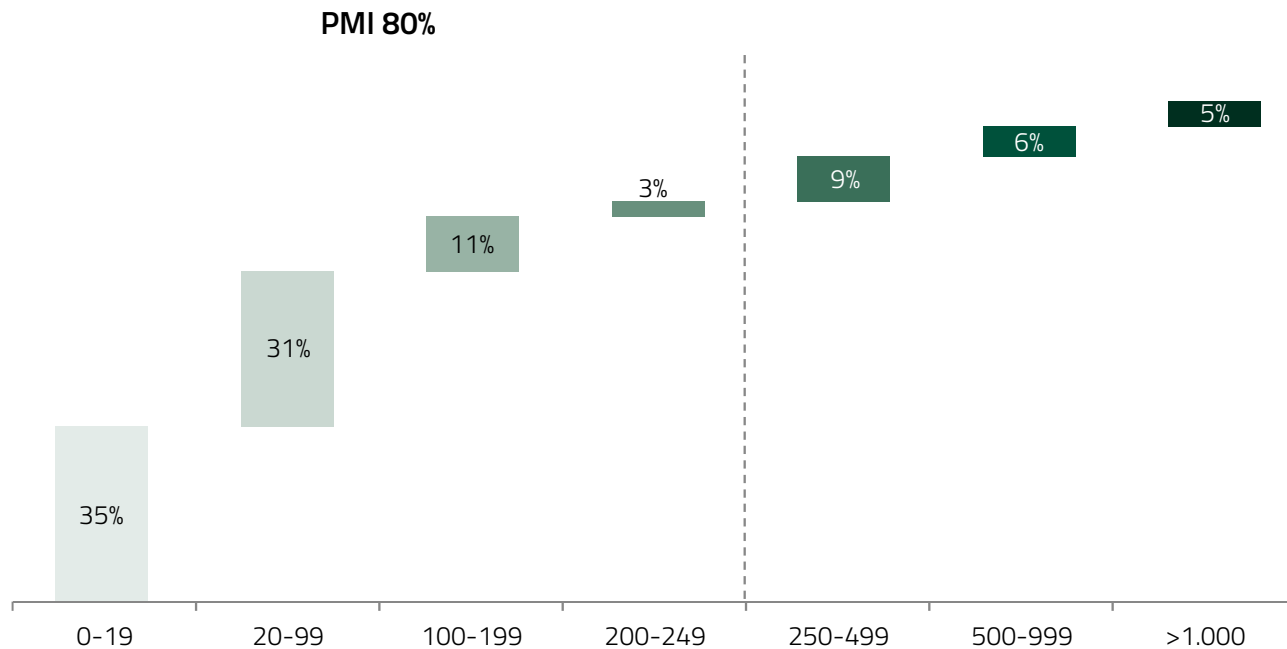


**GRAFICO 32** Distribuzione settoriale del numero di investimenti in imprese high tech nel 2018



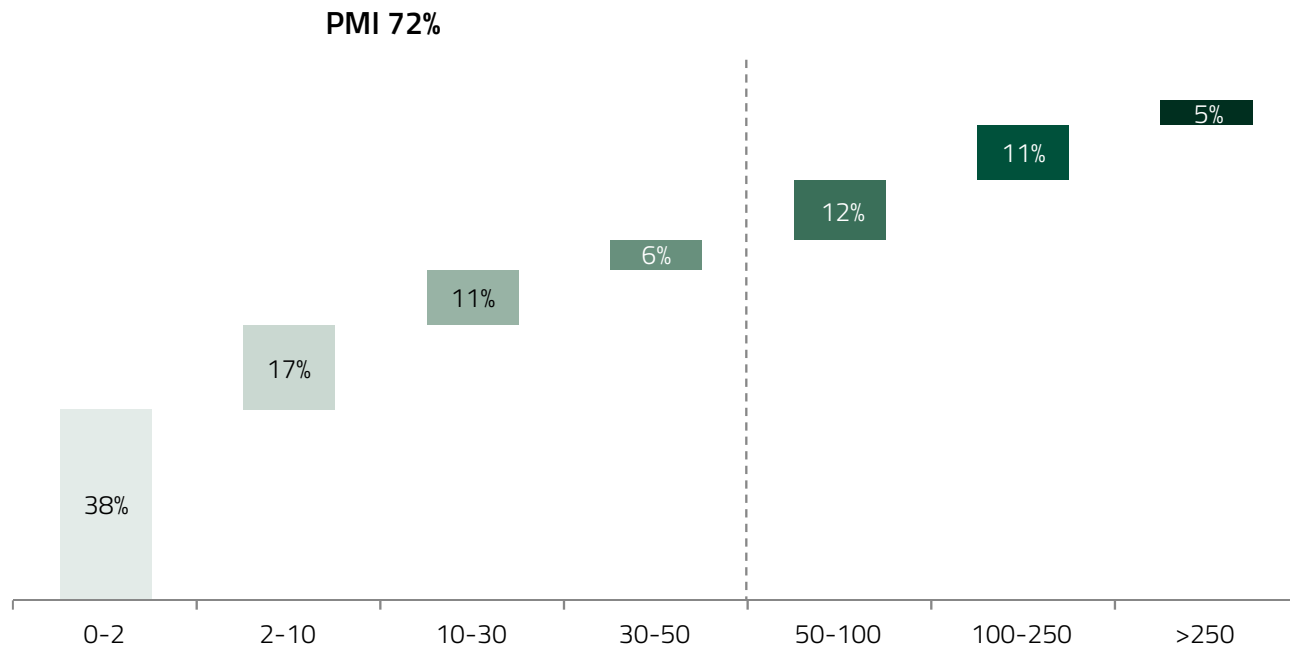
### GRAFICO 33

Distribuzione % del numero di investimenti per classi di dipendenti delle aziende target nel 2018



### GRAFICO 34

Distribuzione % del numero di investimenti per classi di fatturato (Euro Mln) delle aziende target nel 2018







## DISINVESTIMENTI

Nel corso del 2018 l'ammontare disinvestito, calcolato al costo di acquisto delle partecipazioni, ha raggiunto quota 2.788 milioni di Euro, in diminuzione del 26% rispetto ai 3.752 milioni registrati l'anno precedente. In termini di numero, invece, si sono registrate 135 dismissioni, dato che segna una contrazione del 33% rispetto al 2017 (202 exit), distribuite su 109 società **(Grafico 35)**.

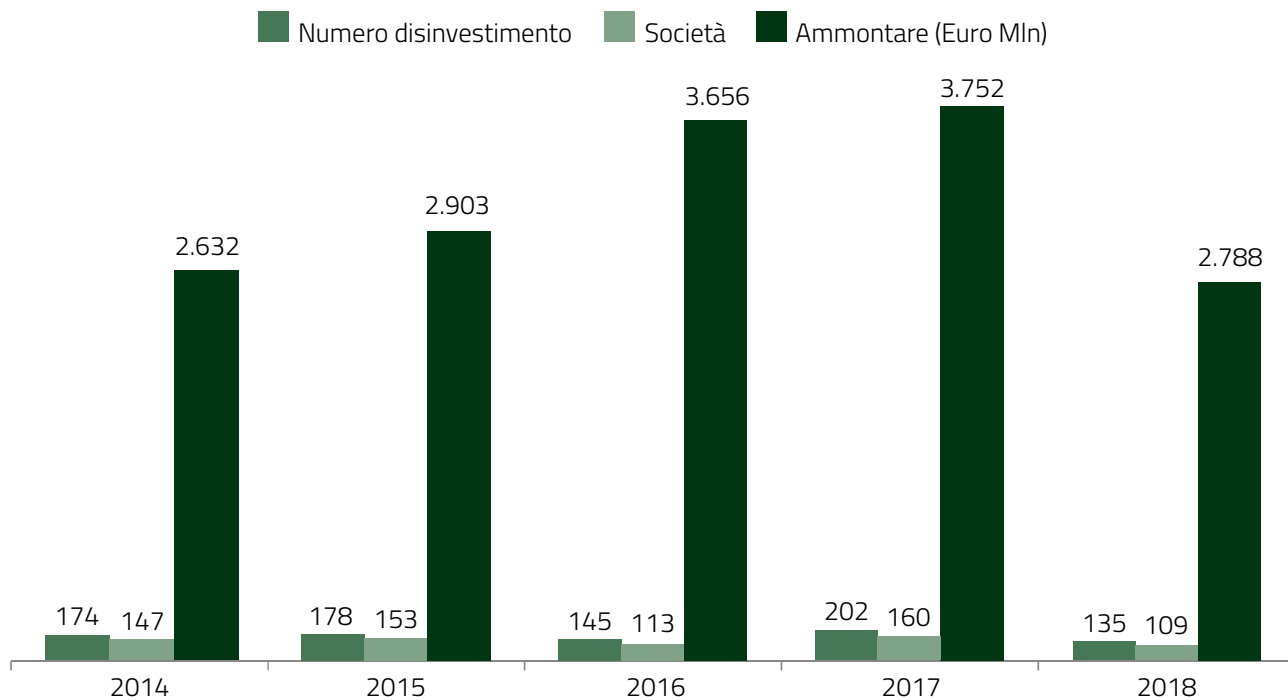
Per quanto concerne le modalità di cessione delle partecipazioni, in termini di ammontare **(Grafico 36)**, la vendita ad un altro operatore di private equity ha rappresentato il

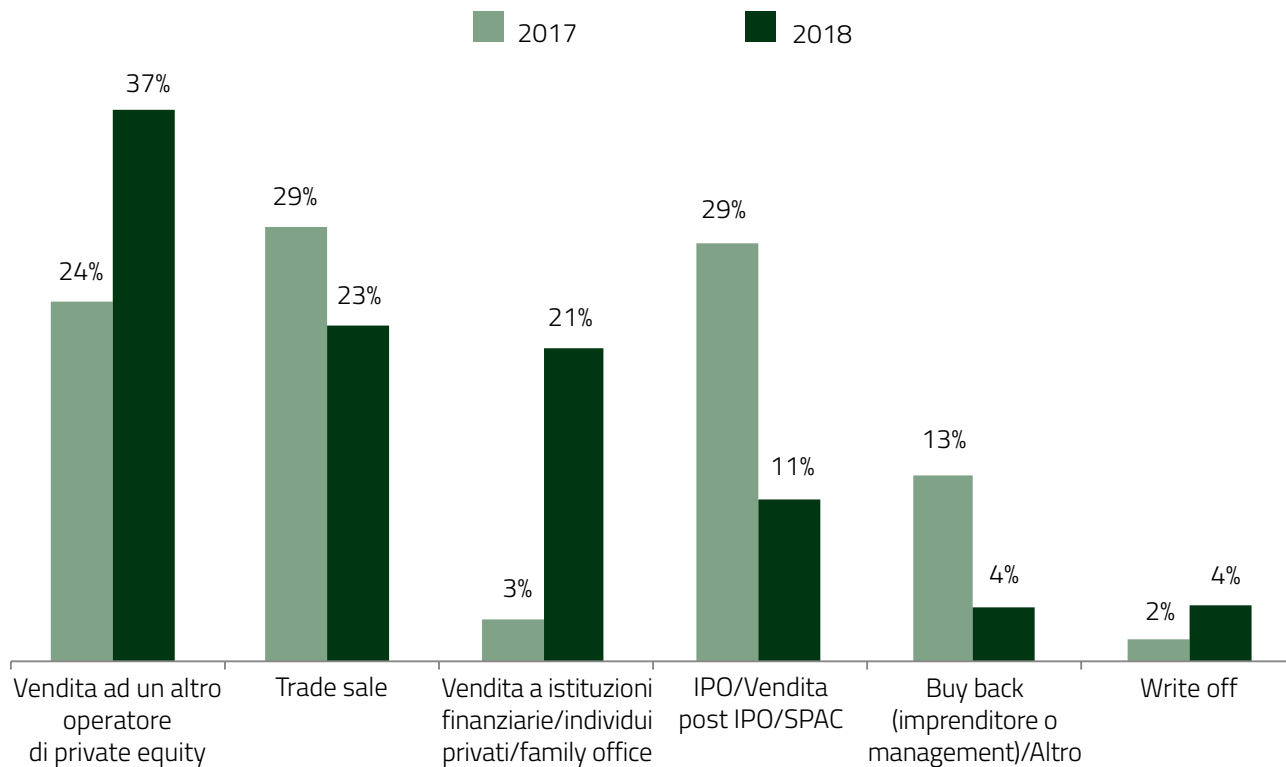
canale di disinvestimento preferito (1.042 milioni di Euro), con un'incidenza di poco superiore al 37%, seguita dalla cessione a soggetti industriali (trade sale), con un peso del 23% (634 milioni di Euro); entrambi i valori sono stati influenzati da alcune operazioni di significative dimensioni. Questa seconda modalità di disinvestimento, che ha visto come soggetti acquirenti partner industriali, ha rappresentato la tipologia di exit più utilizzata in termini di numero **(Grafico 37)**, con 44 exit (33% del totale), seguita dalla cessione ad un altro operatore di private

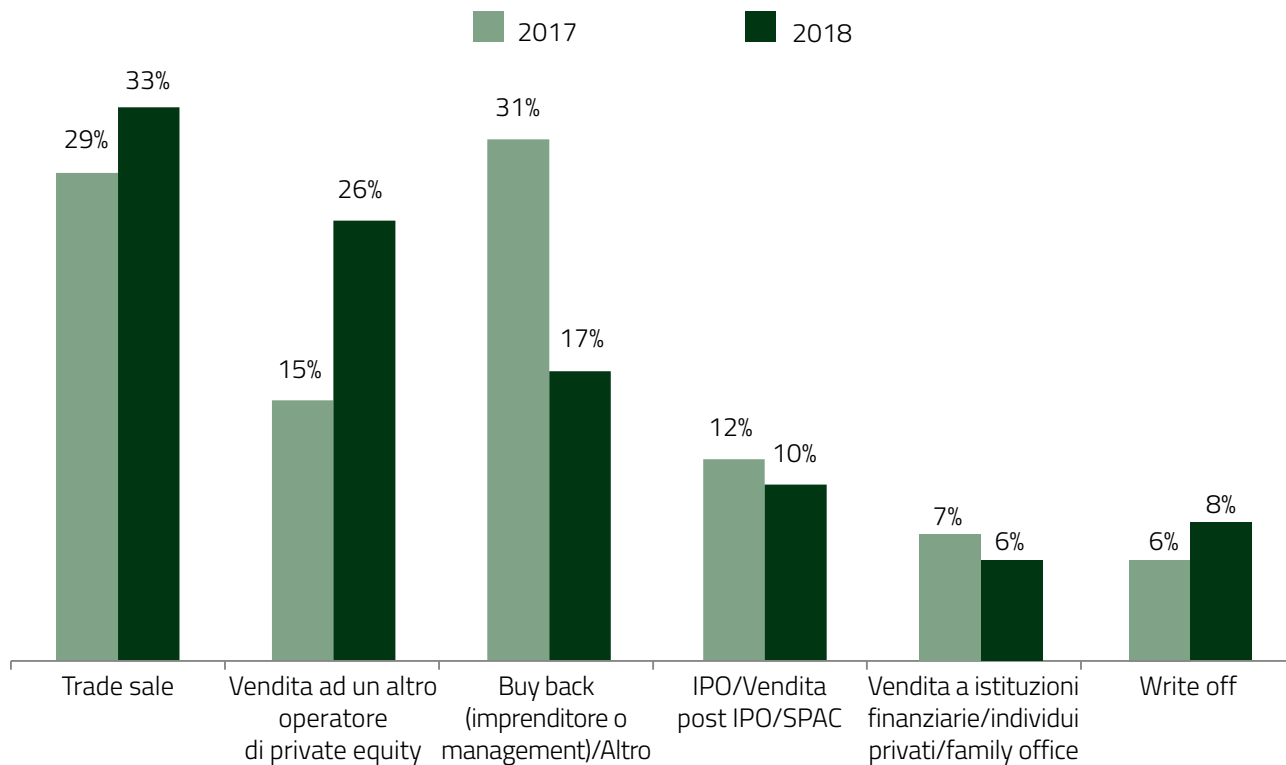
equity (35 disinvestimenti, 26% del totale). Con specifico riferimento alla tipologia di investitori, gli operatori domestici privati sono risultati i più attivi sul fronte delle dismissioni nel corso del 2018 (62% in termini di numero di disinvestimenti), seguiti dagli operatori internazionali (28%) **(Grafico 38)**.

Da ultimo, incrociando il numero di disinvestimenti con la tipologia di investimento originario **(Grafico 39)**, emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad operazioni di expansion (35%), seguite dai buy out (34%) e dagli early stage (18%).



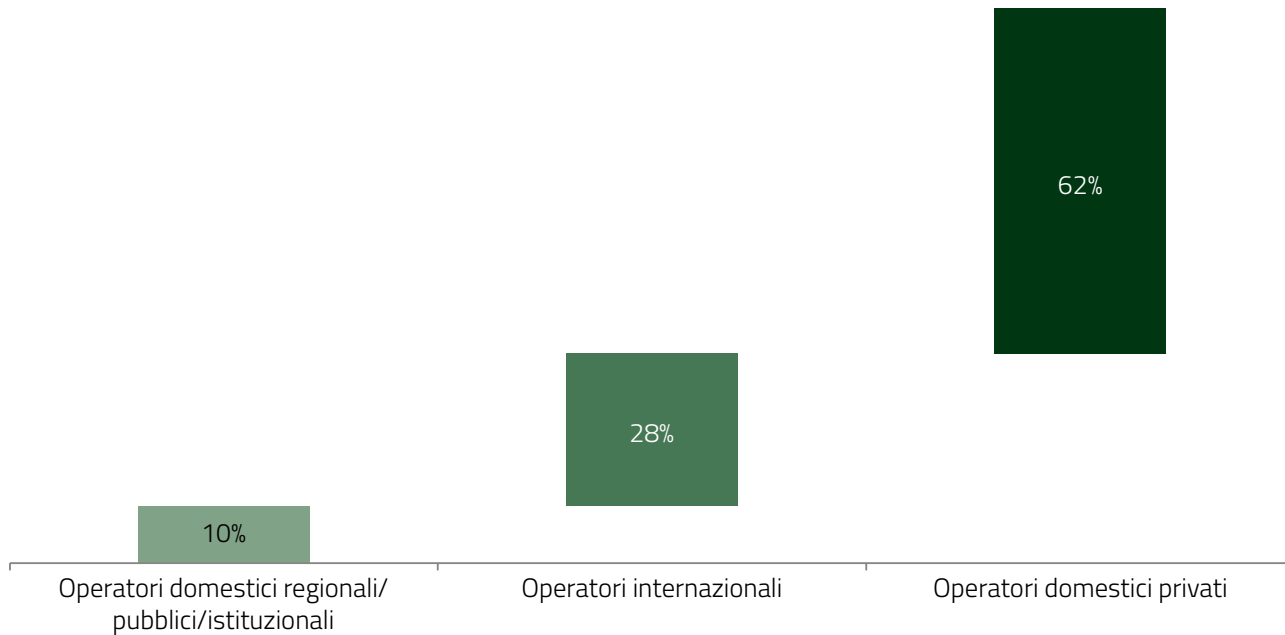
**GRAFICO 35****Evoluzione dell'attività di disinvestimento**

**GRAFICO 36****Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare disinvestito per tipologia**

**GRAFICO 37****Evoluzione della distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia**

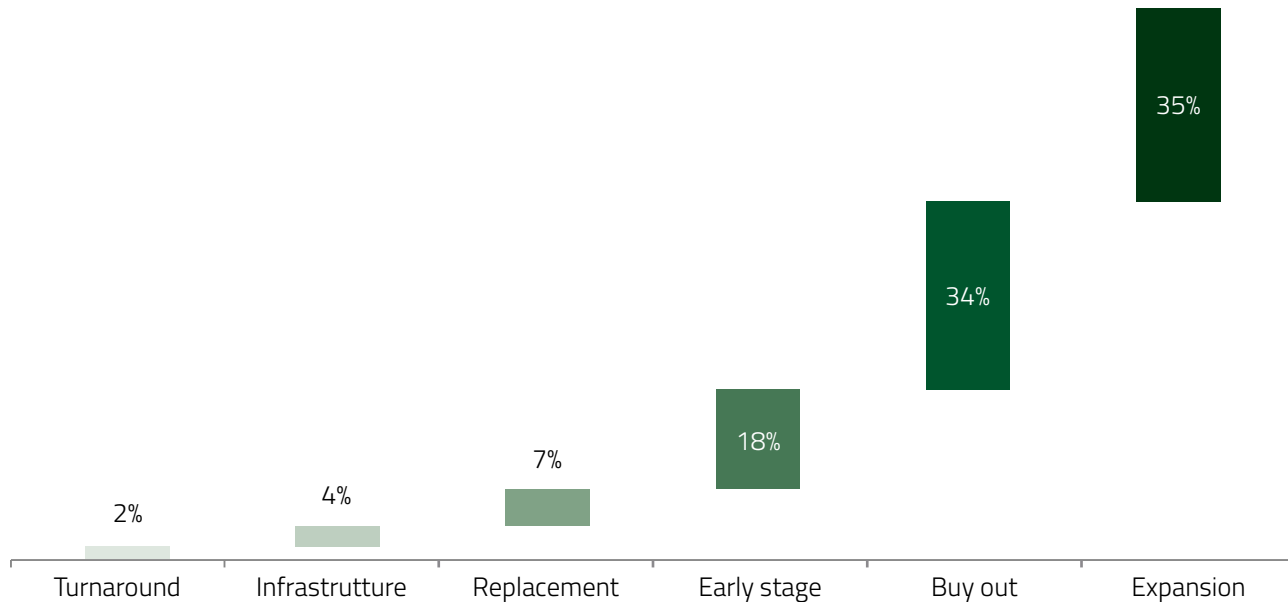
### GRAFICO 38

### Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di operatore nel 2018



### GRAFICO 39

Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di investimento originario nel 2018







# 2018

# IL MERCATO ITALIANO

## DEL PRIVATE DEBT

**AIFI**

---

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt



## PREMESSA METODOLOGICA

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

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

### **RACCOLTA**

Sulla base della metodologia internazionale e del campione preso in considerazione e coerentemente con l'analisi dei dati sul mercato del private equity e venture capi-

tal, l'attività di fundraising riguarda gli operatori indipendenti aventi focus specifico di investimento sul mercato italiano (SGR e investment company).

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

### **INVESTIMENTI**

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

nell'indagine. Si considerano sia le sottoscrizioni iniziali sia eventuali sottoscrizioni successive.

La dimensione globale del mercato è costituita da:

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

### **RIMBORSI**

I dati aggregati relativi all'attività di rimborso riguardano, infine, il valore considerato al costo storico dello strumento rimborsato senza includere l'eventuale cedola o gli interessi. Anche in questo caso la dimensione globale del mercato è costituita da:

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



## OPERATORI

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

Nel corso del 2018 sono stati monitorati 25 soggetti attivi (**Grafico 1**), vale a dire che hanno effettuato almeno una delle

attività di raccolta, investimento o rimborso. Nel dettaglio, i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente sono stati 7, stesso numero dell'anno precedente, gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento sono stati 23 (20 nel 2017), mentre risultano essere 17 i soggetti che hanno ricevuto rimborsi (anche parziali), in aumento

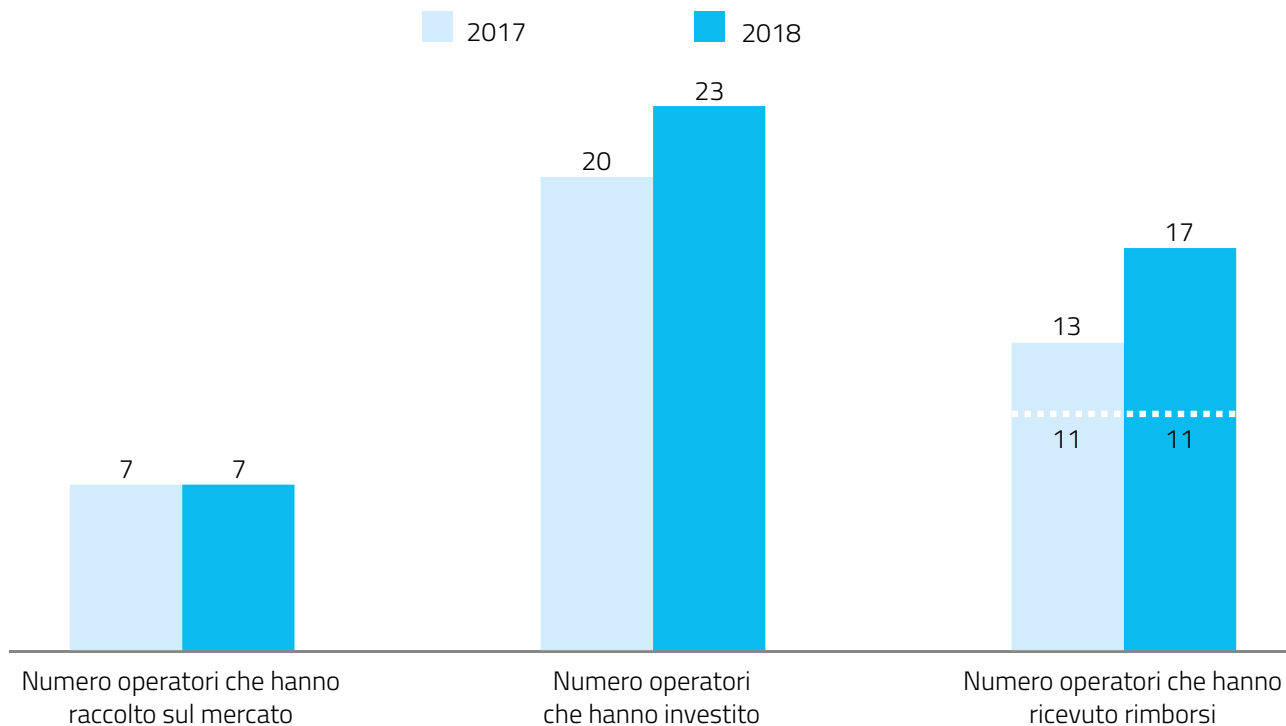
rispetto ai 13 dello scorso anno.

Analizzando il numero totale di operatori attivi nel 2018, emerge che circa la metà degli stessi (44%) è di matrice internazionale; inoltre, circa il 48% dei soggetti monitorati, unitamente all'attività di private debt, svolge anche quella di private equity (**Grafico 2**).



## GRAFICO 1

### Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività

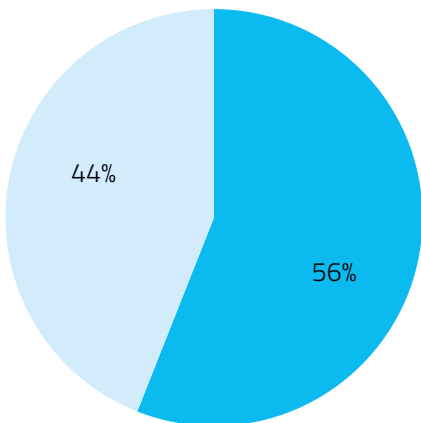


## GRAFICO 2

### Caratteristiche degli operatori di private debt attivi in Italia nel 2018

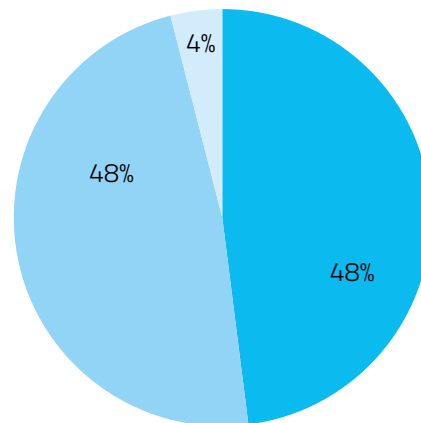
Distribuzione del numero di operatori per origine

Operatori internazionali    Operatori domestici



Distribuzione del numero di operatori per attività svolta

Operatori private equity e private debt    Operatori solo private debt  
Piattaforme di lending





## RACCOLTA

Escludendo i soggetti internazionali che non hanno promosso un veicolo dedicato specificatamente all'Italia, dal 2013, anno di inizio dell'attività, al 2018, sono stati raccolti complessivamente sul mercato oltre 2 miliardi di Euro. Nel dettaglio, la raccolta dell'ultimo anno è stata pari a 297 milioni di Euro, in calo dell'8% rispetto

all'anno precedente, quando erano stati raccolti 322 milioni **(Grafico 3)**. Questo andamento risulta indubbiamente condizionato dal fatto che gli operatori stanno chiudendo la fase di raccolta dei propri primi fondi e si dedicano maggiormente all'attività di investimento.

Nel 2018, la componente estera è stata

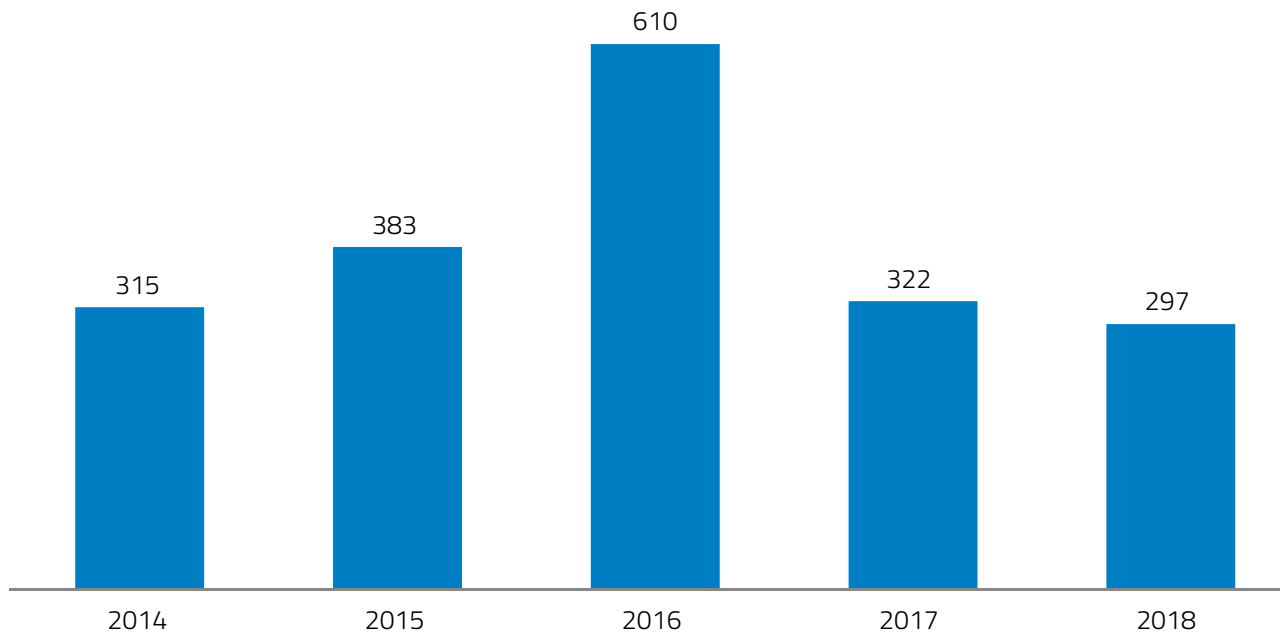
pari solamente al 17%. In termini di distribuzione per tipologia di fonte della raccolta, le banche hanno pesato per il 39%, classificandosi come prima fonte, seguite dai fondi pensione e casse di previdenza, che hanno contribuito per il 27%, e dai fondi di fondi istituzionali con il 18% circa **(Grafico 4)**.

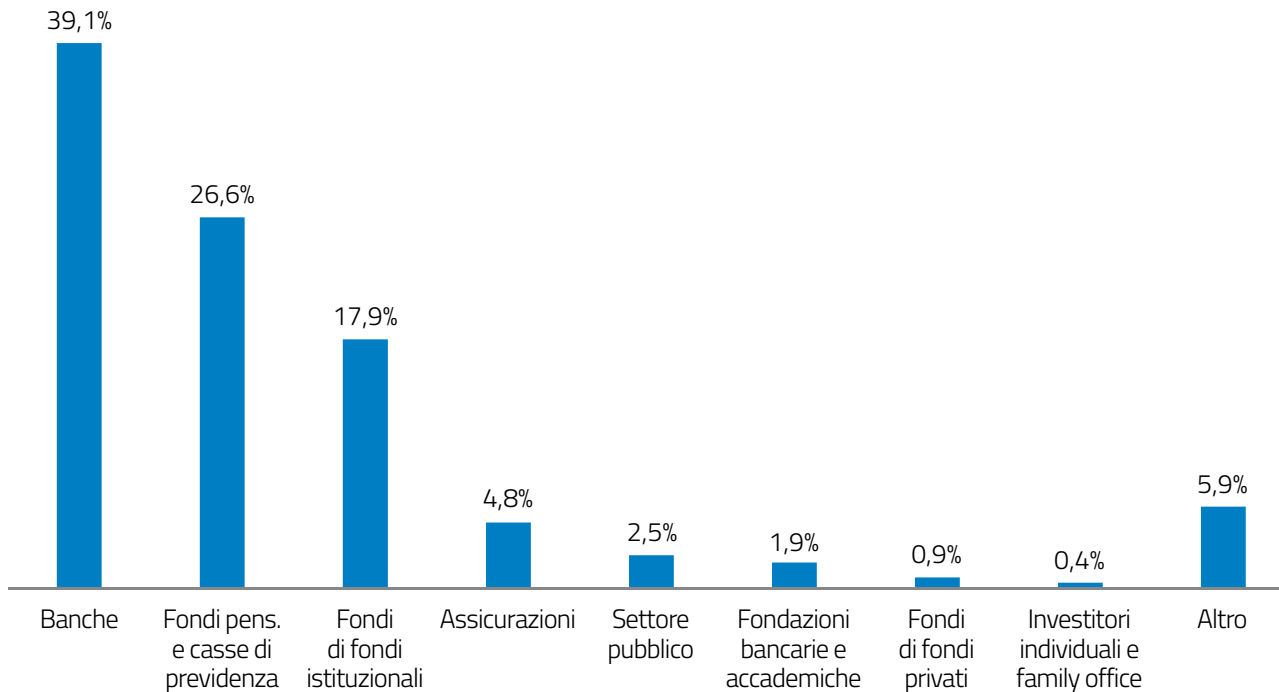
Nota: elaborazioni realizzate sui dati disponibili



### GRAFICO 3

### Evoluzione dei capitali raccolti sul mercato (Euro Mln)



**GRAFICO 4****Origine dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte nel 2018**

Nota: elaborazione realizzata sul 76% dell'ammontare raccolto per il quale è disponibile il dato delle fonti

## INVESTIMENTI

Dal 2014 al 2018 gli operatori di private debt hanno investito quasi 2,7 miliardi di euro in 278 società. Nel dettaglio, nel 2018 è continuato il trend positivo degli anni precedenti, con oltre 1 miliardo di Euro investito in 142 operazioni **(Grafico 5)**. Tali dati rappresentano una crescita del 65% in termini di ammontare e del 16% in termini di numero di investimenti. Le imprese finanziate sono state 116, contro le 88 dell'anno precedente (+32%).

Nel 2018, gli operatori domestici hanno rappresentato il 37% in termini di ammontare e il 69% in termini di numero, mentre il peso dei soggetti internazionali è stato pari rispettivamente al 63% e 31% (se non si considerano le piattaforme di lending) **(Grafico 6)**.

Per quanto riguarda gli strumenti utilizzati **(Grafico 7)**, si sottolinea che nel 49% dei casi le operazioni hanno riguardato obbligazioni, mentre il peso dei finanziamenti è stato del 46% e gli strumenti ibridi hanno rappresentato il 5%. Con specifico riferi-

mento alle obbligazioni, la durata media risulta superiore ai 5 anni, mentre il rimborso è di tipo amortizing nel 71% dei casi e bullet nel restante 29%.

Per quanto concerne la dimensione degli investimenti (se non si considerano le piattaforme di lending) **(Grafico 8)**, sempre nel 2018, si segnala che nel 58% dei casi le operazioni sono state caratterizzate da un taglio medio inferiore ai 5 milioni di Euro (63% nel 2017), nel 15% tra i 5 e i 10 milioni (24% nel 2017), mentre nel 27% dei casi hanno superato o eguagliato i 10 milioni di Euro (in aumento rispetto allo scorso anno, 13%).

Per quanto riguarda le caratteristiche delle società oggetto di investimento nel 2018, a livello geografico **(Grafici 9 e 10)**, in linea con i dati sul private equity e venture capital, la maggior parte delle operazioni è concentrata al Nord (72%, 70% nel 2017), seguito dalle regioni del Centro Italia (19%, 20% nel 2017), mentre risulta ridotto il peso del Sud e Isole (9%, 10% nel 2017). In termini di ammontare, le regioni del Nord

hanno attratto l'86% del valore complessivo (83% nel 2017), seguite dal Centro con l'11% (12% nel 2017), mentre il Sud e Isole ha rappresentato il 3% (5% nel 2017). A livello di singola regione **(Grafico 11)**, le operazioni in Lombardia costituiscono il 34% del numero totale, seguite dall'Emilia Romagna (15%) e dal Veneto (11%).

La distribuzione settoriale del numero di investimenti **(Grafico 12)** mostra che le società target sono attive soprattutto in comparti tradizionali. Nel dettaglio, il 27% delle imprese opera nel settore dei beni e servizi industriali, seguito da quello dell'alimentare (18%) e dai servizi per il consumo (10%).

Analizzando l'aspetto dimensionale delle società target **(Grafico 13)**, emerge che il 66% degli investimenti ha riguardato imprese con meno di 250 dipendenti, mentre in termini di fatturato **(Grafico 14)**, le imprese con meno di 50 milioni di fatturato costituiscono il 55% del totale.

Nel 2018, il 28% delle target oggetto di investimento ha riguardato società parte-

cipate da operatori di private equity (**Grafico 15**).

Infine, analizzando le operazioni di private debt per obiettivo dell'investimento, è

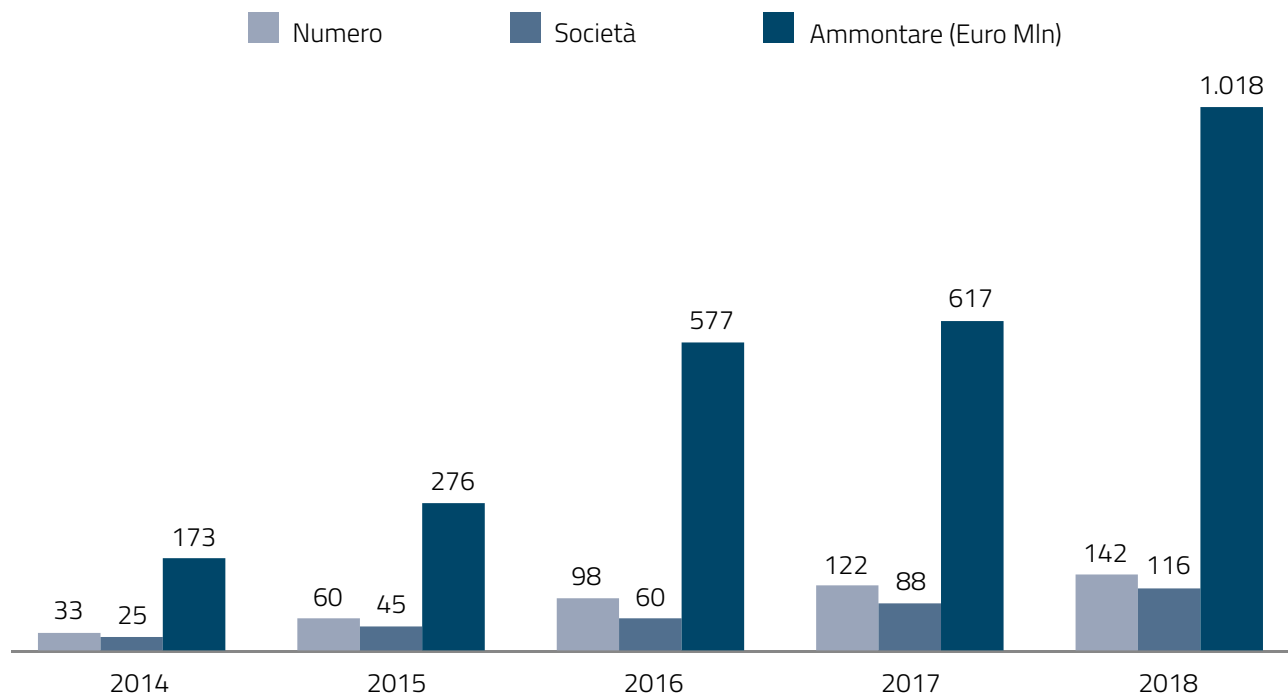
possibile notare come il 60% sia dedicato alla crescita interna delle società, seguito da crescita esterna (18%) e da debito per il leverage buy out (17%). In termini di am-

montare invece, il debito è dedicato in prima parte ad operazioni di leverage buy out (40%), seguito da crescita esterna (31%) e crescita interna (26%) (**Grafico 16**).

Nota: non per tutte le elaborazioni è disponibile il 100% dei dati

## GRAFICO 5

### Evoluzione dell'attività di investimento



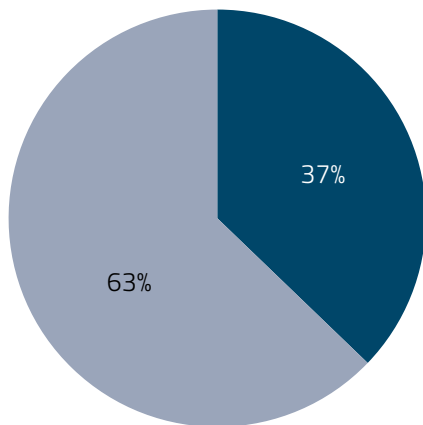
Nota: elaborazione sull'ammontare investito realizzata sul 99% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

## GRAFICO 6

### Distribuzione degli investimenti per tipologia di operatore nel 2018

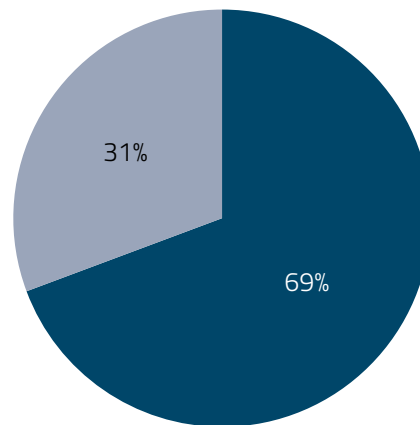
Distribuzione per ammontare investito

■ Internazionale ■ Domestico



Distribuzione per numero di investimenti

■ Internazionale ■ Domestico

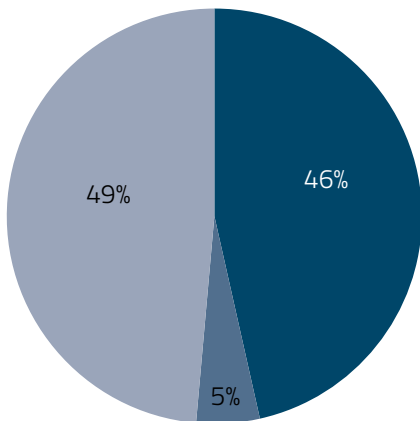


Nota: nelle elaborazioni non si tiene conto dell'attività di piattaforme di lending



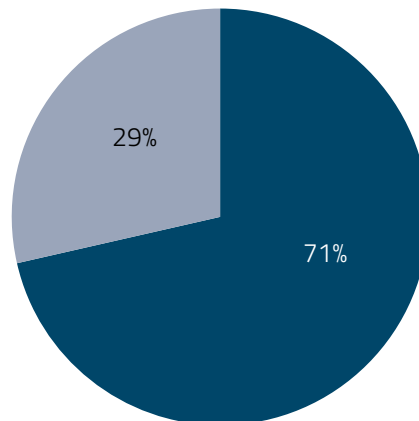
**Distribuzione degli investimenti per tipologia di strumento**

■ Obbligazione   ■ Ibrido   ■ Finanziamento



**Distribuzione delle obbligazioni per tipologia di rimborso**

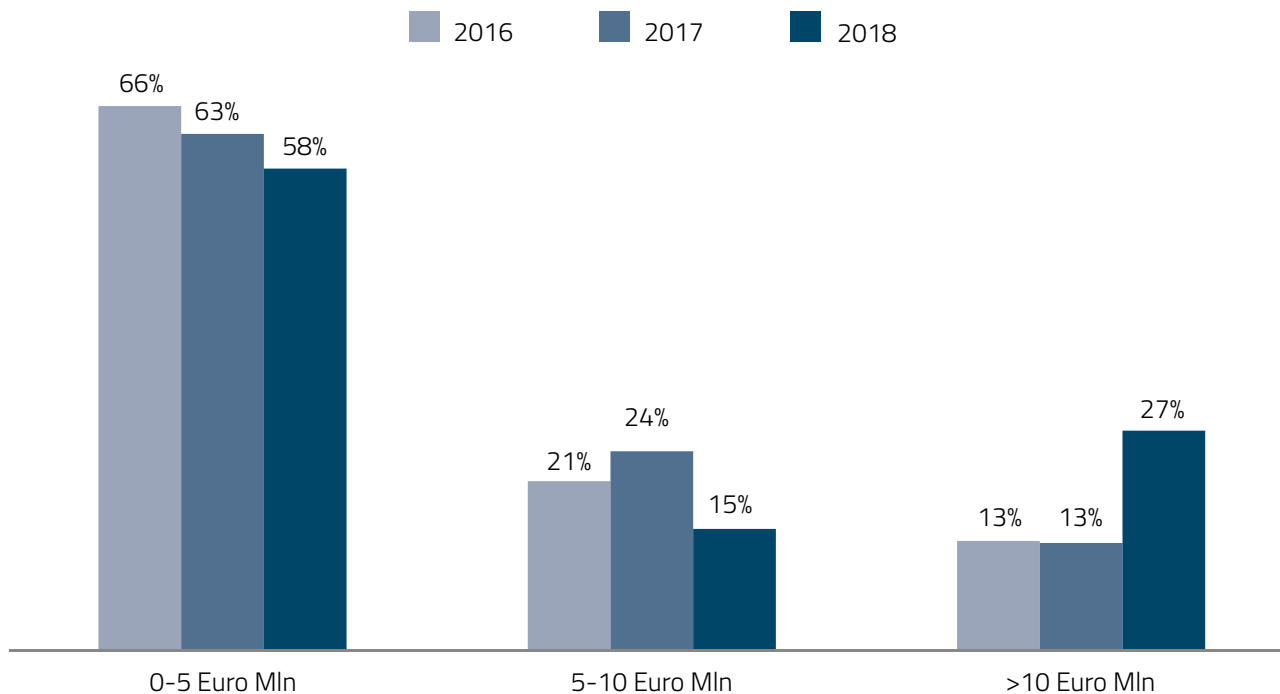
■ Bullet   ■ Amortizing



Nota: elaborazione realizzata sul 91% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

## GRAFICO 8

### Distribuzione % degli investimenti per classe di ticket di finanziamento



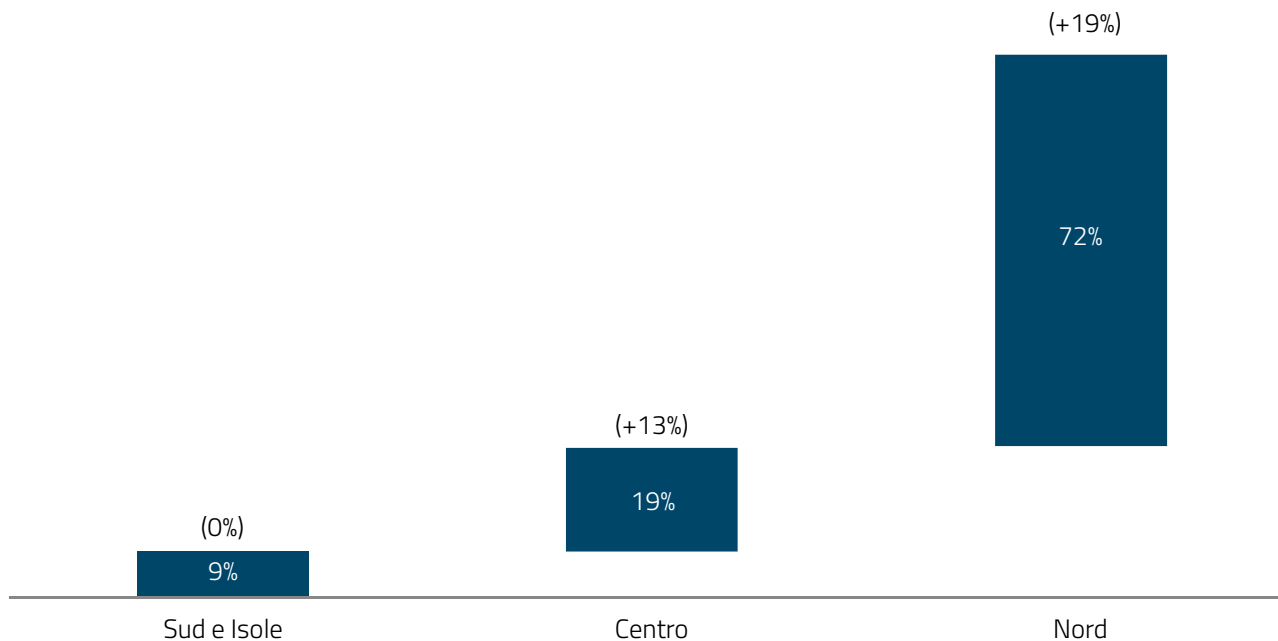
Nota: nelle elaborazioni non si tiene conto dell'attività di piattaforme di lending

Nota: elaborazione realizzata sul 99% delle operazioni del 2016 e 2017 per le quali è disponibile il dato

Nota: elaborazione realizzata sul numero degli investimenti

## GRAFICO 9

### Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2018

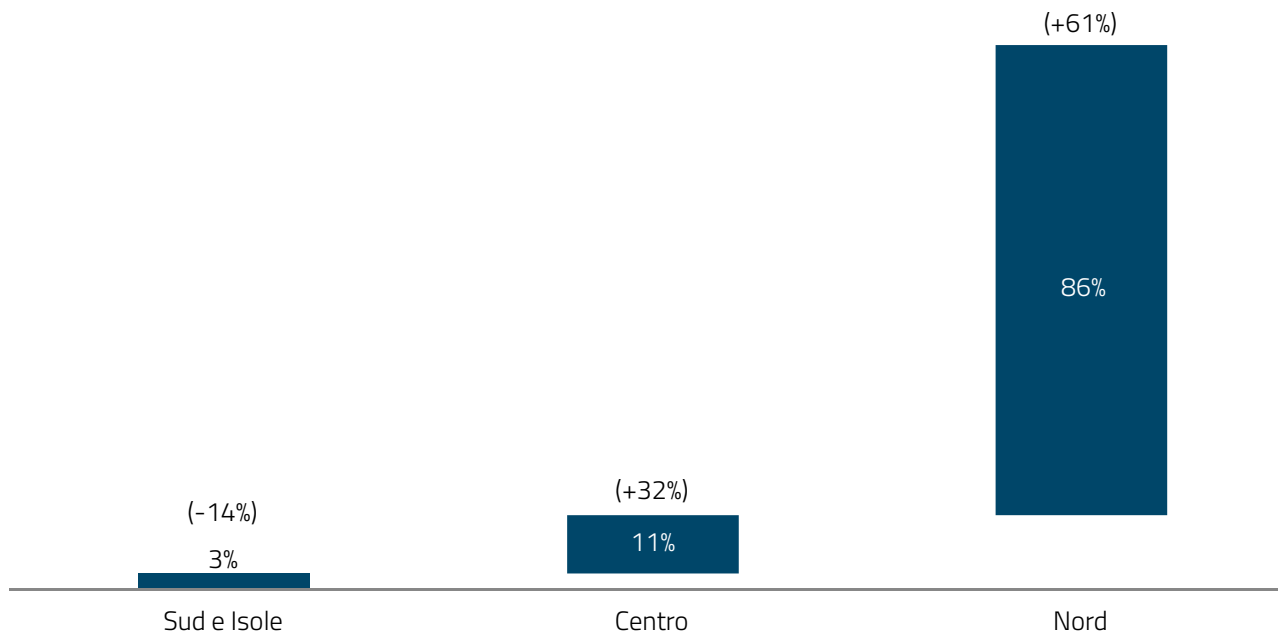


Nota: il dato tra parentesi indica la variazione percentuale rispetto all'anno precedente

Nota: elaborazione realizzata sul 99% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

## GRAFICO 10

## Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2018

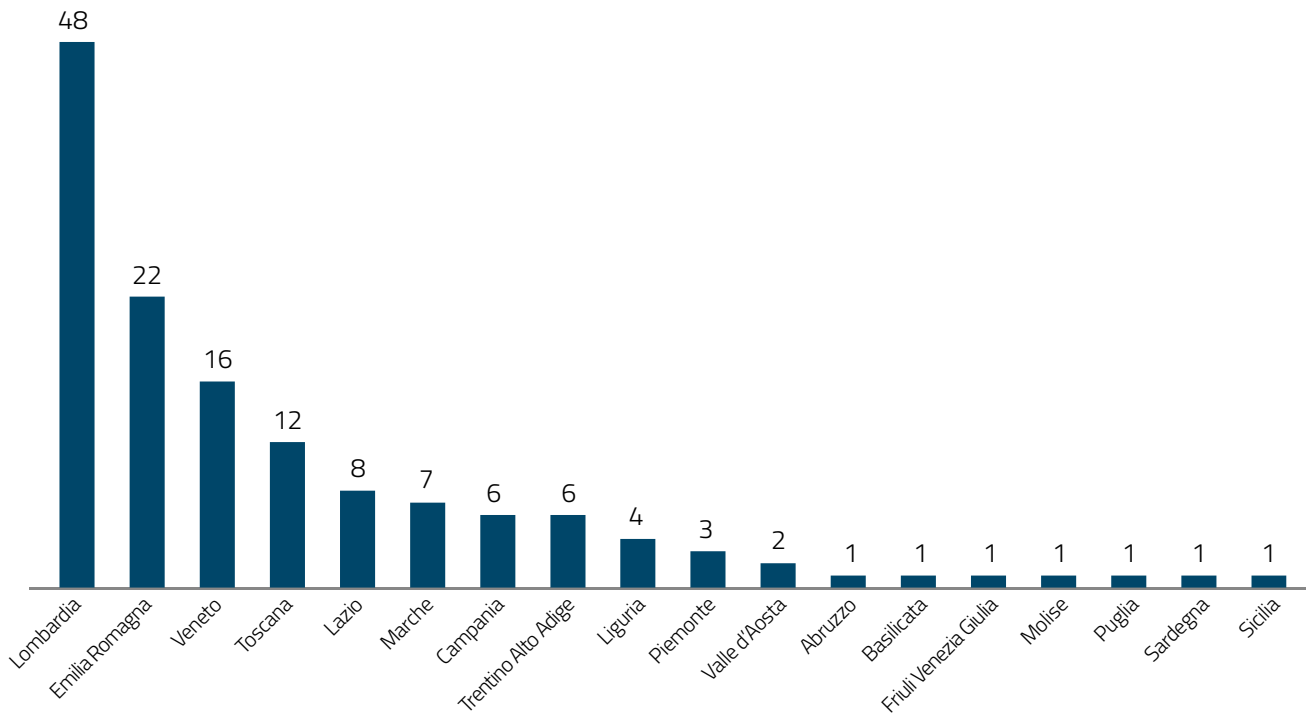


Nota: il dato tra parentesi indica la variazione percentuale rispetto all'anno precedente

Nota: elaborazione realizzata sul 93% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

## GRAFICO 11

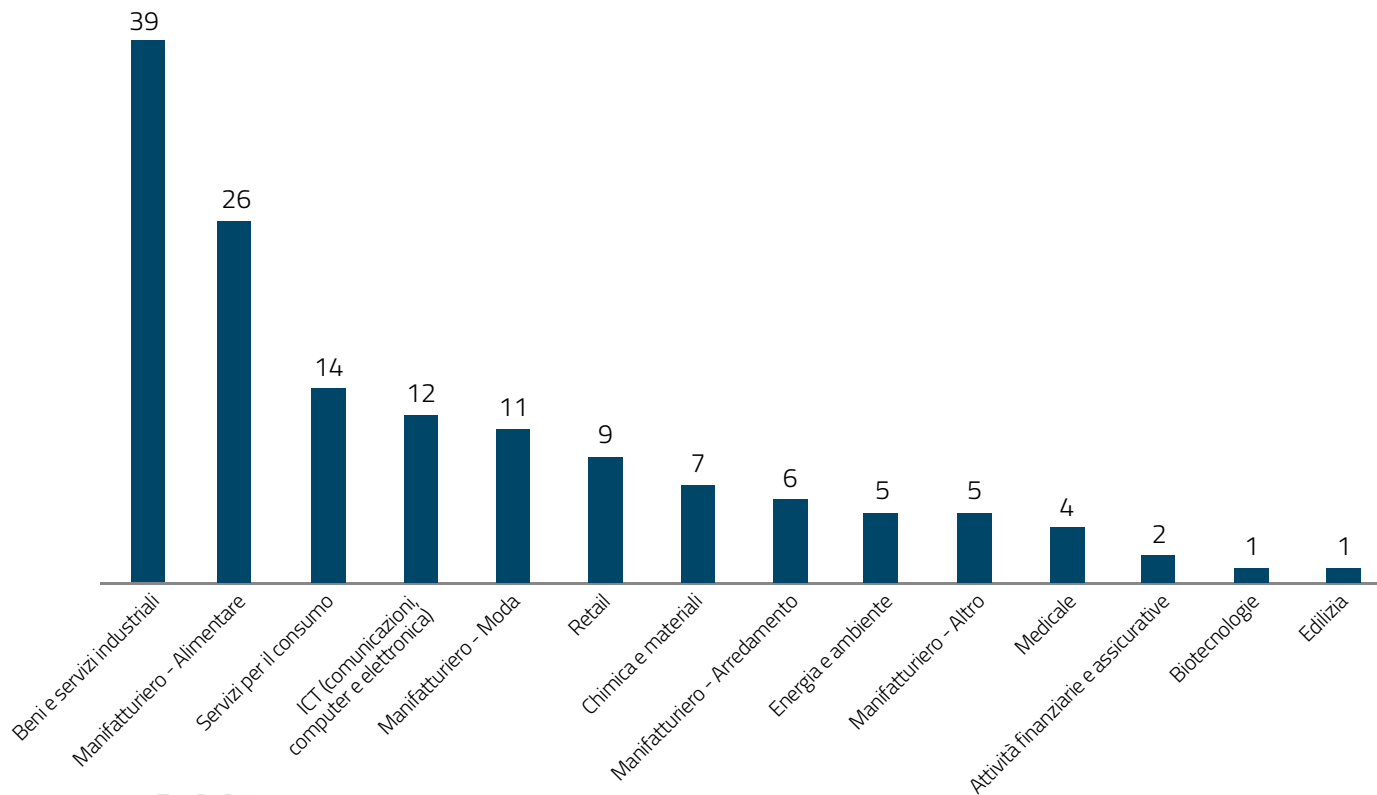
## Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2018



Nota: elaborazione realizzata sul 99% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

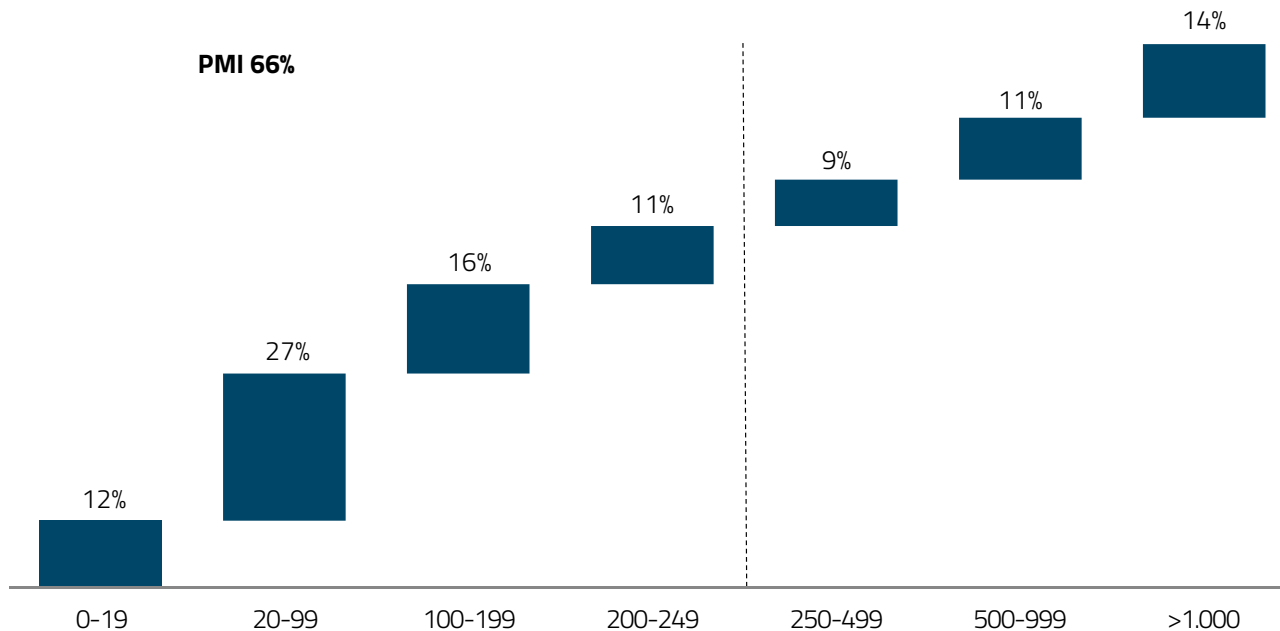
## GRAFICO 12

### Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2018



### GRAFICO 13

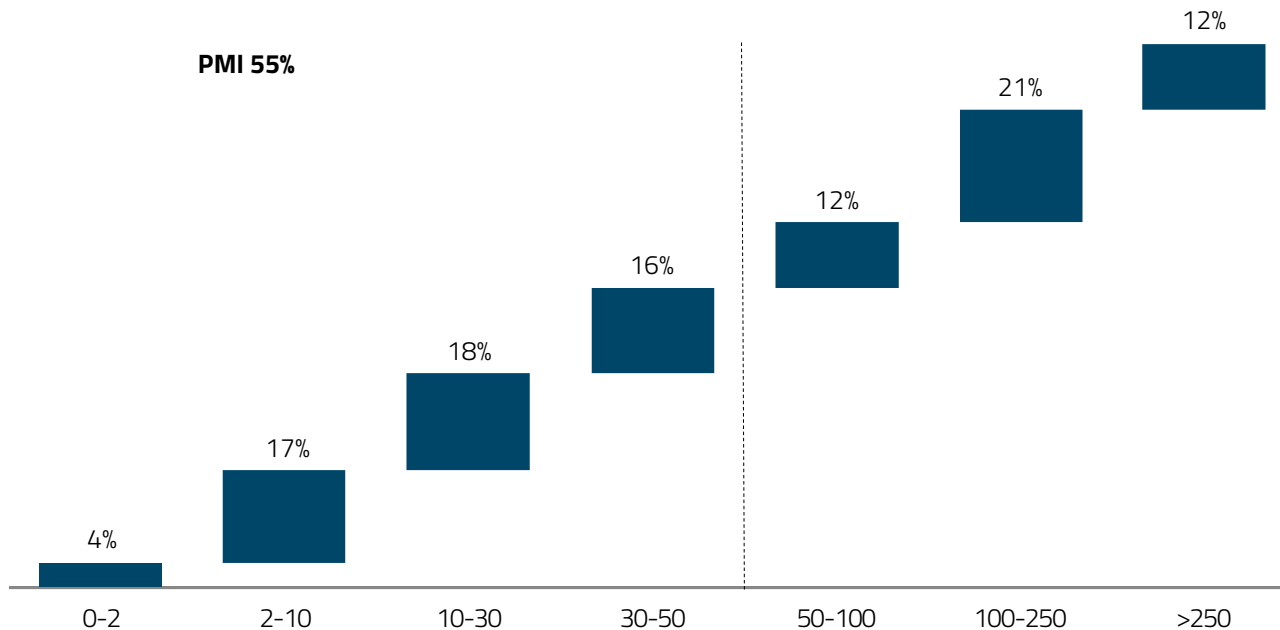
## Distribuzione % del numero di investimenti per classi di dipendenti delle aziende target nel 2018



Nota: elaborazione realizzata sul 99% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

## GRAFICO 14

### Distribuzione % del numero di investimenti per classi di fatturato (Euro Mln) delle aziende target nel 2018

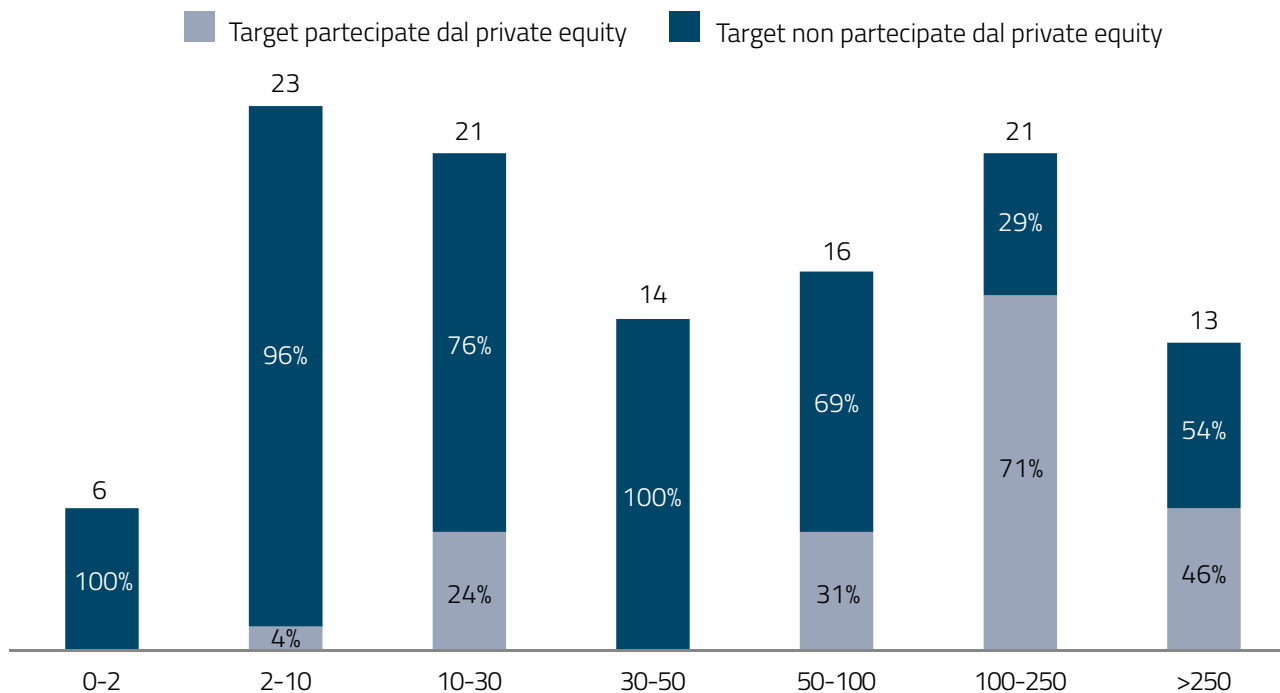


Nota: elaborazione realizzata sul 99% delle operazioni per le quali è disponibile il dato



## GRAFICO 15

### Distribuzione del numero di target private equity backed per classi di fatturato (Euro Mln) nel 2018



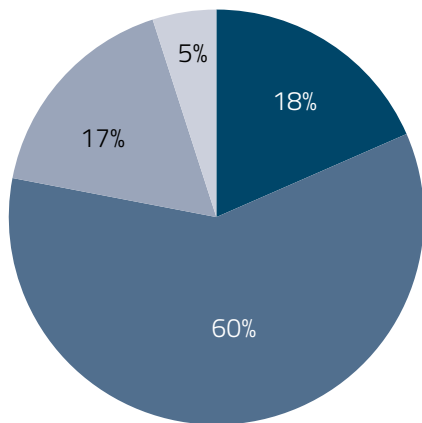
Nota: elaborazione realizzata sul 98% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

## GRAFICO 16

### Distribuzione degli investimenti per obiettivo nel 2018

#### Distribuzione del numero degli investimenti per obiettivo

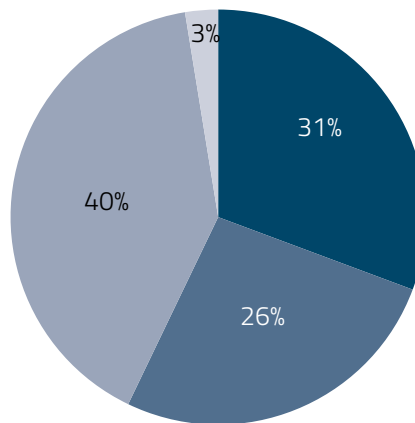
■ Crescita esterna      ■ Crescita interna      ■ LBO      ■ Riorganizzazione debito



Nota: elaborazione realizzata sul 99% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

#### Distribuzione dell'ammontare investito per obiettivo

■ Crescita esterna      ■ Crescita interna      ■ LBO      ■ Riorganizzazione debito



Nota: elaborazione realizzata sul 93% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

## Caratteristiche degli investimenti per anno

	2014	2015	2016	2017	2018	Totale complessivo
<b>Tasso medio</b>	5,87%	5,38%	5,45%	5,79%	5,56%	5,59%
<b>Ammontare medio operazione (incluso altro debito) (Euro Mln)</b>	17,0	11,9	34,5	32,1	35,3	29,9
<b>Ammontare medio investito dai fondi di private debt (Euro Mln)</b>	5,2	4,8	5,9	5,1	7,2	5,9
<b>Durata media</b>	5 anni e 6 mesi	6 anni e un mese	5 anni e 8 mesi	5 anni e 6 mesi	4 anni e 10 mesi	5 anni e 6 mesi

Nota: non per tutte le elaborazioni è disponibile il 100% dei dati

## Confronto tra le tipologie di operatori nel 2018

	Operatori domestici	Operatori internazionali	Totale
<b>Numero di investimenti</b>	70	31	142
<b>Tasso medio</b>	4,92%	7,69%	5,56%
<b>Ammontare medio operazione (incluso altro debito) (Euro Mln)</b>	45,9	57,8	35,3
<b>Ammontare medio investito dai fondi di private debt (Euro Mln)</b>	5,3	20,1	7,2
<b>Durata media</b>	5 anni e 5 mesi	5 anni e 6 mesi	4 anni e 10 mesi
<b>Fatturato medio target (Euro Mln)</b>	126,6	173,9	109,7

Nota: non per tutte le elaborazioni è disponibile il 100% dei dati

Nota: tra gli operatori internazionali non vengono incluse le piattaforme di lending

## RIMBORSI

Nel corso del 2018 l'ammontare rimborsato, calcolato al costo degli strumenti di debito, ha raggiunto quota 213 milioni di Euro, in crescita del 117% rispetto ai 98 milioni di Euro registrati l'anno precedente. In termini di numero, invece, si sono registrati 218 rimborsi, dato che segna un incremento del 419% rispetto al 2017 (42 rimborsi), distribuiti su 110 società (**Grafico 17**). Per quanto concerne le modalità di ces-

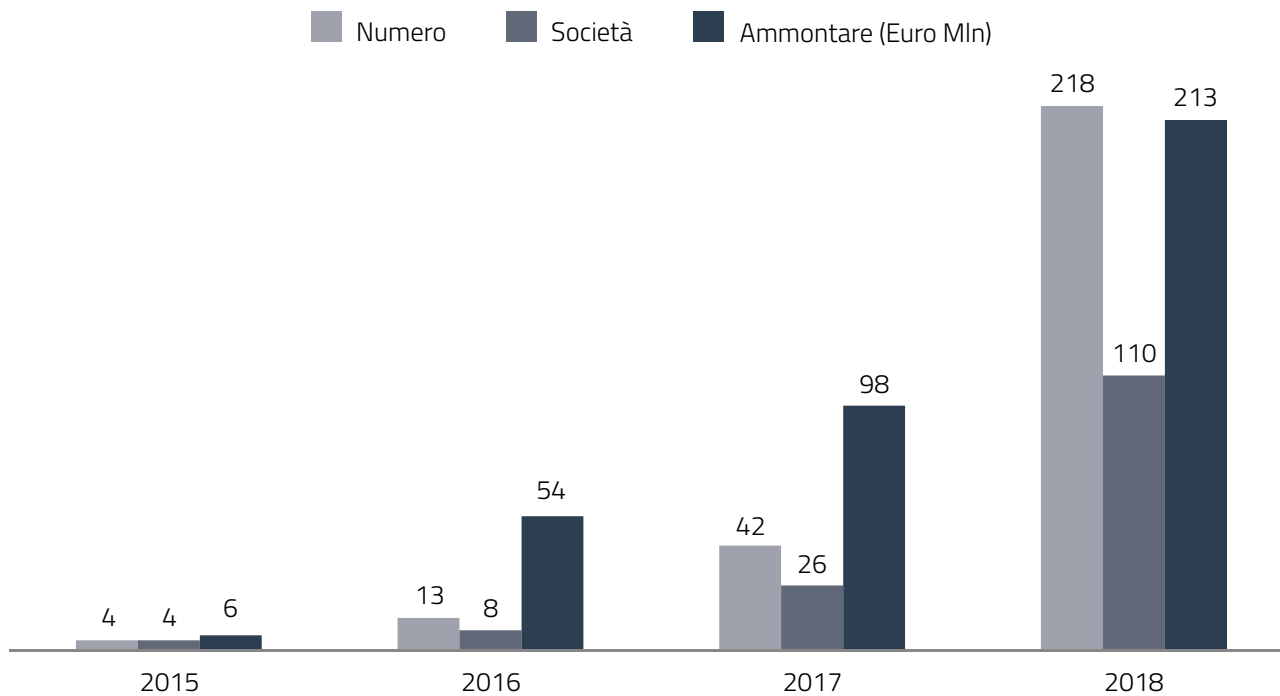
sione delle partecipazioni, in termini di ammontare (**Grafico 18**) il rimborso anticipato volontario su richiesta della società ha rappresentato il canale preferito (114 milioni di Euro), con un'incidenza del 54%, seguito dal rimborso come da piano di ammortamento dello strumento, con un peso del 26% (55 milioni di Euro). Quest'ultimo ha rappresentato la tipologia più utilizzata in termini di numero (**Grafico 19**), con

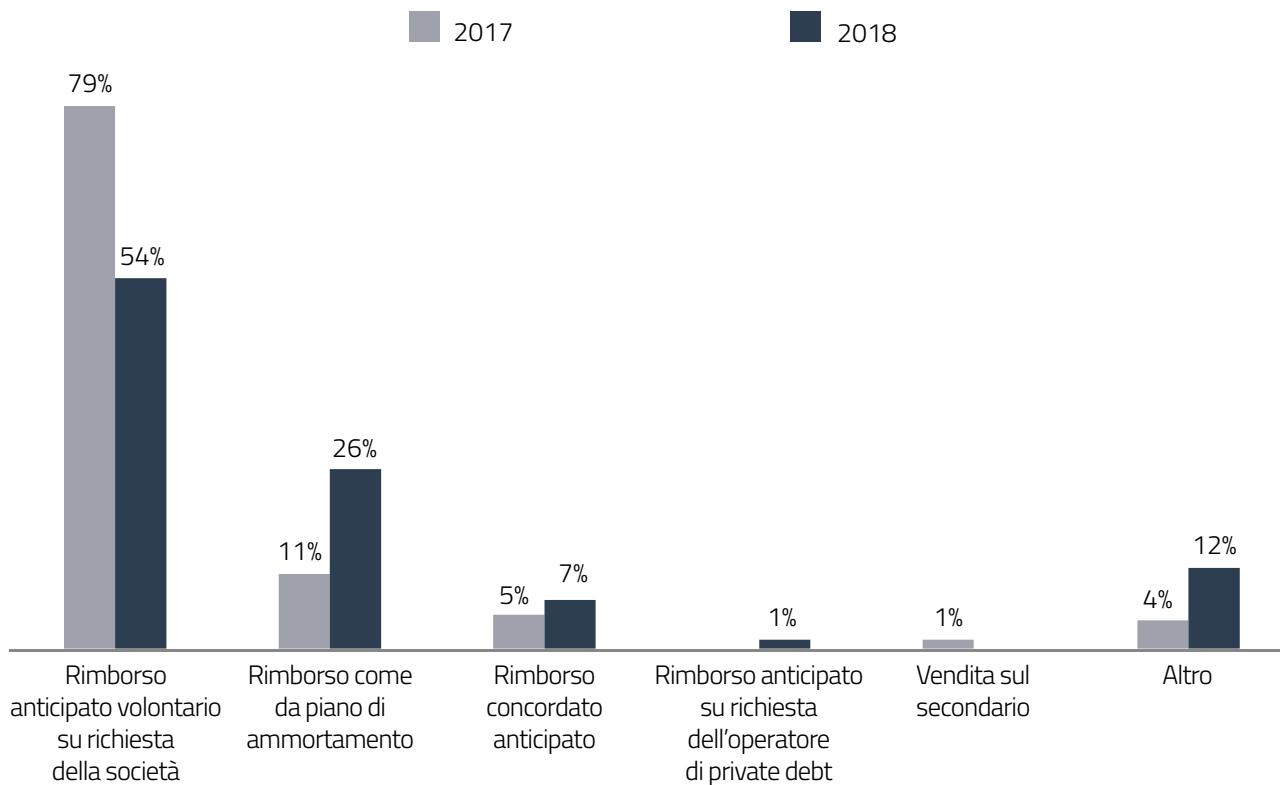
187 rimborsi (86% del totale), seguita dal rimborso anticipato volontario su richiesta della società (18, l'8% del totale).

Da ultimo, incrociando il numero con la tipologia di investimento originario (**Grafico 20**), emerge come il maggior numero di rimborsi sia riconducibile ad obbligazioni (52%), seguite da finanziamenti (46%) e infine da strumenti di tipo ibrido (2%).

## GRAFICO 17

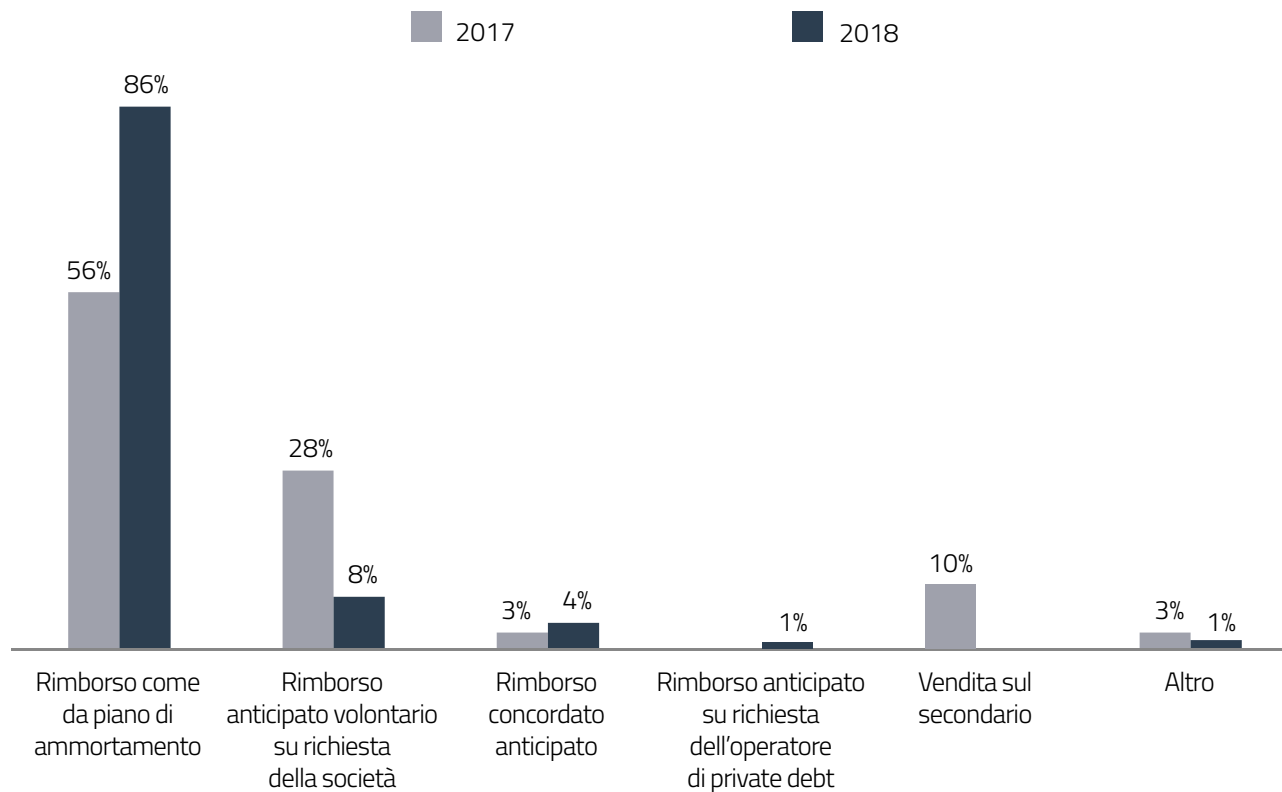
### Evoluzione dell'attività di rimborso



**GRAFICO 18****Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare rimborsato per tipologia**

## GRAFICO 19

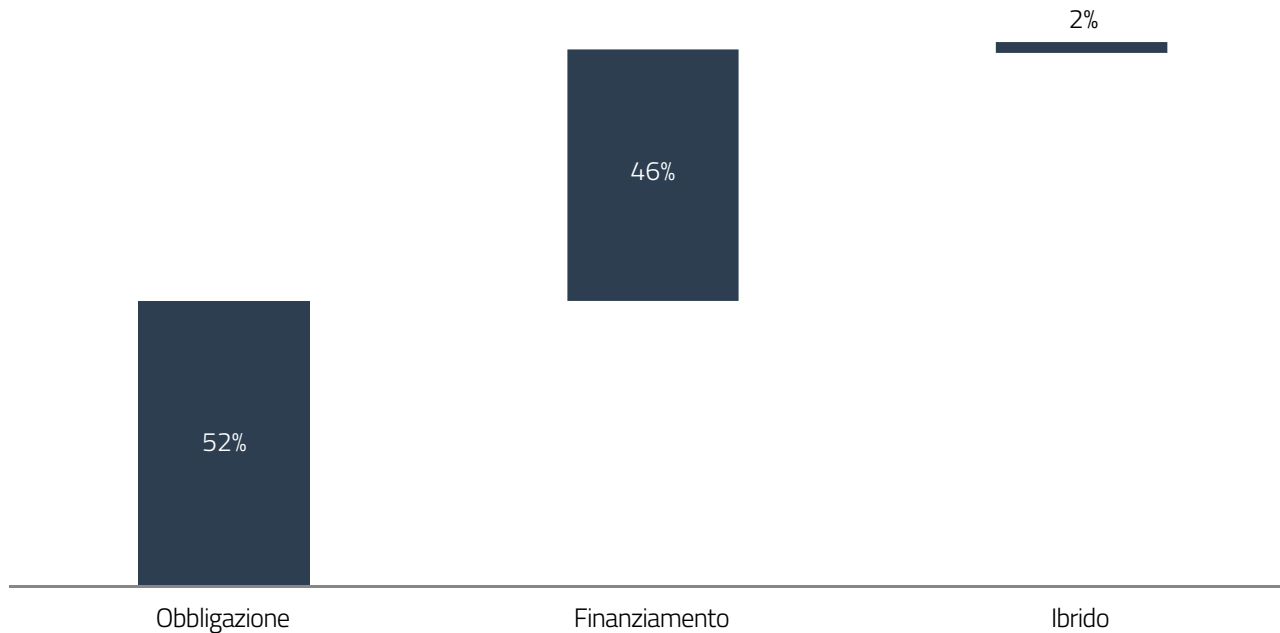
### Evoluzione della distribuzione % del numero di rimborsi per tipologia





**GRAFICO 20**

**Distribuzione % del numero di rimborsi per tipologia di investimento originario nel 2018**





### **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 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.

### **Piattaforma di lending**

Piattaforma che offre a imprese la possibilità di ottenere finanziamenti in forma di prestiti.

### **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.

### **Rimborso**

Riscossione, totale o parziale, del debito concesso alla target da parte di un operatore di private debt.

### **Seed**

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

### **SPAC (Special Purpose Acquisition Company)**

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

### **Start up**

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

### **Strumento ibrido**

Strumento al quale sono collegate opzioni di conversione del capitale delle target (ad es.: prestito obbligazionario convertibile).

### **Trade sale**

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

### **Turnaround financing**

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

### **Venture capital**

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

### **Write off**

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



<b>21 Invest</b>	<a href="http://www.21invest.com">www.21invest.com</a>
<b>Advam Partners SGR</b>	<a href="http://www.advamsgr.com">www.advamsgr.com</a>
<b>Advent International</b>	<a href="http://www.adventinternational.com">www.adventinternational.com</a>
<b>Aksia Group SGR</b>	<a href="http://www.aksiagroup.com">www.aksiagroup.com</a>
<b>Alcedo SGR</b>	<a href="http://www.alcedo.it">www.alcedo.it</a>
<b>Alkemia SGR</b>	<a href="http://www.nemmgr.it">www.nemmgr.it</a>
<b>Alpha Associati</b>	<a href="http://www.alphapef.com">www.alphapef.com</a>
<b>Alto Partners SGR</b>	<a href="http://www.altopartners.it">www.altopartners.it</a>
<b>Amber Capital Italia SGR</b>	<a href="http://www.ambercapital.com">www.ambercapital.com</a>
<b>Ambienta SGR</b>	<a href="http://www.ambientasgr.com">www.ambientasgr.com</a>
<b>Amundi Alternative &amp; Real Assets</b>	<a href="http://www.amundi.it">www.amundi.it</a>
<b>Andera Partners</b>	<a href="http://www.mastcap.com">www.mastcap.com</a>
<b>Antares Private Equity</b>	<a href="http://www.antaresinvestimenti.it">www.antaresinvestimenti.it</a>
<b>Anthilia SGR</b>	<a href="http://www.anthilia.it">www.anthilia.it</a>
<b>Apax Partners</b>	<a href="http://www.apax.com">www.apax.com</a>
<b>ARDIAN Italy</b>	<a href="http://www.ardian.com">www.ardian.com</a>
<b>Argos Wityu Italia</b>	<a href="http://argos.wityu.fund/">argos.wityu.fund/</a>
<b>Armònia SGR</b>	<a href="http://www.armoniasgr.it">www.armoniasgr.it</a>
<b>Assietta Private Equity SGR</b>	<a href="http://www.apesgr.it">www.apesgr.it</a>
<b>Aurora 2010</b>	
<b>Azimut Libera Impresa SGR</b>	<a href="http://www.azimutliberaimpresa.it">www.azimutliberaimpresa.it</a>

<b>B4 Investimenti</b>	<a href="http://www.b4investimenti.it">www.b4investimenti.it</a>
<b>Bain Capital</b>	<a href="http://www.baincapital.com">www.baincapital.com</a>
<b>Banca Sella Holding</b>	<a href="http://www.gruppobancasella.it">www.gruppobancasella.it</a>
<b>BC Partners</b>	<a href="http://www.bcpartners.com">www.bcpartners.com</a>
<b>Bluegem Capital Partners</b>	<a href="http://www.bluegemcp.com">www.bluegemcp.com</a>
<b>Boost Heroes</b>	<a href="http://www.boostheroes.com">www.boostheroes.com</a>
<b>Bridgepoint</b>	<a href="http://www.bridgepoint.eu">www.bridgepoint.eu</a>
<b>Capital Dynamics</b>	<a href="http://www.capdyn.com">www.capdyn.com</a>
<b>Casa4Funds</b>	<a href="http://www.casa4funds.com">www.casa4funds.com</a>
<b>CDP Equity</b>	<a href="http://www.cdpequity.it">www.cdpequity.it</a>
<b>Charme Capital Partners SGR</b>	<a href="http://www.charmecapitalpartners.com">www.charmecapitalpartners.com</a>
<b>Cinven</b>	<a href="http://www.cinven.com">www.cinven.com</a>
<b>Clessidra SGR</b>	<a href="http://www.clessidrasgr.it">www.clessidrasgr.it</a>
<b>Como Venture</b>	<a href="http://www.comoventure.it">www.comoventure.it</a>
<b>Consilium SGR</b>	<a href="http://www.consiliumsgri.it">www.consiliumsgri.it</a>
<b>Cooperare</b>	<a href="http://www.cooperarespa.it">www.cooperarespa.it</a>
<b>CVC Advisers (Italia)</b>	<a href="http://www.cvc.com">www.cvc.com</a>
<b>DeA Capital</b>	<a href="http://www.deacapital.it">www.deacapital.it</a>
<b>Emisys</b>	<a href="http://www.emisys.it">www.emisys.it</a>
<b>EOS Investment Management Group</b>	<a href="http://www.eosimgroup.com">www.eosimgroup.com</a>
<b>Equinox</b>	<a href="http://www.equinox-investments.com">www.equinox-investments.com</a>



<b>Equita SIM</b>	<a href="http://www.equita.eu">www.equita.eu</a>
<b>Equiter - Investimenti per il territorio</b>	<a href="http://www.equiterspa.com">www.equiterspa.com</a>
<b>Ersel Investmenti</b>	<a href="http://www.ersel.it">www.ersel.it</a>
<b>F2i SGR</b>	<a href="http://www.f2isgr.it">www.f2isgr.it</a>
<b>FH</b>	<a href="http://www.fhgroup.it">www.fhgroup.it</a>
<b>Fineurop S.p.A</b>	<a href="http://www.fineurop.it">www.fineurop.it</a>
<b>Finint &amp; Partners</b>	<a href="http://www.finintprivatequity.it">www.finintprivatequity.it</a>
<b>Finlombarda Gestioni SGR</b>	<a href="http://www.finlombardasgr.it">www.finlombardasgr.it</a>
<b>Fondo Italiano d'Investimento SGR</b>	<a href="http://www.fondoitaliano.it">www.fondoitaliano.it</a>
<b>Fondo Italiano per l'Efficienza Energetica SGR</b>	<a href="http://www.fieesgr.com">www.fieesgr.com</a>
<b>Friulia</b>	<a href="http://www.friulia.it">www.friulia.it</a>
<b>FVS SGR</b>	<a href="http://www.fvssgr.it">www.fvssgr.it</a>
<b>FSI</b>	<a href="http://www.fondofsi.it">www.fondofsi.it</a>
<b>Futura Invest</b>	
<b>Gepafin</b>	<a href="http://www.gepafin.it">www.gepafin.it</a>
<b>Gradiente SGR</b>	<a href="http://www.gradientesgr.it">www.gradientesgr.it</a>
<b>Green Arrow Capital SGR</b>	<a href="http://www.greenarrow-capitalsgr.com">www.greenarrow-capitalsgr.com</a>
<b>H.I.G. European Capital Partners Italy</b>	<a href="http://www.higeurope.com">www.higeurope.com</a>
<b>HAT SGR</b>	<a href="http://www.hat.it">www.hat.it</a>
<b>HAT Sicaf</b>	<a href="http://www.hatsicaf.it">www.hatsicaf.it</a>
<b>Hedge Invest</b>	<a href="http://www.hedgeinvest.it">www.hedgeinvest.it</a>

<b>IGI SGR</b>	<a href="http://www.igisgr.it">www.igisgr.it</a>
<b>Indaco Venture Partners SGR</b>	<a href="http://www.indacosgr.com">www.indacosgr.com</a>
<b>Innogest SGR</b>	<a href="http://www.innogest.it">www.innogest.it</a>
<b>Intesa Sanpaolo – Capital Light Bank</b>	<a href="http://www.intesasanpaolo.com">www.intesasanpaolo.com</a>
<b>Invitalia Ventures SGR</b>	<a href="http://www.invitaliaventures.it">www.invitaliaventures.it</a>
<b>L Catterton Italy Advisors</b>	<a href="http://www.lcattertoneurope.com">www.lcattertoneurope.com</a>
<b>Lazio Innova</b>	<a href="http://www.lazioinnova.it">www.lazioinnova.it</a>
<b>LGT Capital Partners</b>	<a href="http://www.lgtcp.com">www.lgtcp.com</a>
<b>Mandarin Advisory</b>	<a href="http://www.mandarincp.com">www.mandarincp.com</a>
<b>Macquarie Group</b>	<a href="http://www.macquarie.co.uk">www.macquarie.co.uk</a>
<b>Mediobanca SGR</b>	<a href="http://www.mediobancasgr.com">www.mediobancasgr.com</a>
<b>Meta Ventures</b>	<a href="http://www.meta-group.com/investment">www.meta-group.com/investment</a>
<b>Mittel</b>	<a href="http://www.mittel.it">www.mittel.it</a>
<b>Muzinich &amp; Co.</b>	<a href="http://www.muzinich.com">www.muzinich.com</a>
<b>NB Aurora</b>	<a href="http://www.nbaurora.com">www.nbaurora.com</a>
<b>NB Renaissance Partners</b>	<a href="http://www.nb.com">www.nb.com</a>
<b>Neva Finventures</b>	<a href="http://www.intesasanpaolo.com">www.intesasanpaolo.com</a>
<b>October Italia</b>	<a href="http://www.october.eu">www.october.eu</a>
<b>Overseas Industries</b>	
<b>Oxy Capital Italia</b>	<a href="http://www.oxycapital.com">www.oxycapital.com</a>
<b>P101</b>	<a href="http://www.p101.it">www.p101.it</a>

<b>PAI Partners</b>	<a href="http://www.paipartners.com">www.paipartners.com</a>
<b>Panakès Partners</b>	<a href="http://www.panakes.it">www.panakes.it</a>
<b>Partners Group (UK) Limited - Milan Branch</b>	<a href="http://www.partnersgroup.com">www.partnersgroup.com</a>
<b>Permira Associati</b>	<a href="http://www.permira.com">www.permira.com</a>
<b>Pillarstone Italy</b>	<a href="http://www.pillarstone-capital.com">www.pillarstone-capital.com</a>
<b>Prana Ventures</b>	<a href="http://www.pranaventures.it">www.pranaventures.it</a>
<b>Primomiglio SGR</b>	<a href="http://www.primomigliosgr.it">www.primomigliosgr.it</a>
<b>Principia SGR</b>	<a href="http://www.principiasgr.it">www.principiasgr.it</a>
<b>Private Equity Partners</b>	<a href="http://www.privateequitypartners.com">www.privateequitypartners.com</a>
<b>Progressio SGR</b>	<a href="http://www.progressiosgr.it">www.progressiosgr.it</a>
<b>Quadrivio Group</b>	<a href="http://www.quadriviogroup.com">www.quadriviogroup.com</a>
<b>QuattroR SGR</b>	<a href="http://www.quattror.com">www.quattror.com</a>
<b>RedSeed Ventures</b>	<a href="http://www.redseed.it">www.redseed.it</a>
<b>Riello Investimenti Partners SGR</b>	<a href="http://www.rielloinvestimenti.it">www.rielloinvestimenti.it</a>
<b>RiverRock European Capital Partners</b>	<a href="http://www.riverrock.eu">www.riverrock.eu</a>
<b>Sator Capital</b>	<a href="http://www.satorgroup.com">www.satorgroup.com</a>
<b>Sefeia Impact SGR</b>	<a href="http://www.sefeaimpact.it">www.sefeaimpact.it</a>
<b>Simest</b>	<a href="http://www.simest.it">www.simest.it</a>
<b>Siparex Investimenti 2 - Insec</b>	<a href="http://www.siparexinvestimenti.com">www.siparexinvestimenti.com</a>
<b>Sofinnova Partners</b>	<a href="http://www.sofinnova.fr">www.sofinnova.fr</a>
<b>Star Capital SGR</b>	<a href="http://www.starcapital.it">www.starcapital.it</a>

<b>Style Capital SGR</b>	<a href="http://www.stylecapital.it">www.stylecapital.it</a>
<b>Sviluppo Imprese Centro Italia SGR</b>	<a href="http://www.fondisici.it">www.fondisici.it</a>
<b>Swiss Merchant Corporation</b>	<a href="http://www.swissmerchantcorporation.ch">www.swissmerchantcorporation.ch</a>
<b>The Carlyle Group</b>	<a href="http://www.carlyle.com">www.carlyle.com</a>
<b>Tikehau Capital</b>	<a href="http://www.tikehaucapital.com">www.tikehaucapital.com</a>
<b>TIM Ventures</b>	<a href="http://www.timventures.tim.it">www.timventures.tim.it</a>
<b>Trentino Sviluppo</b>	<a href="http://www.trentinosviluppo.it">www.trentinosviluppo.it</a>
<b>Triton</b>	<a href="http://www.triton-partners.com">www.triton-partners.com</a>
<b>Unigrains</b>	<a href="http://www.unigrains.fr">www.unigrains.fr</a>
<b>United Ventures</b>	<a href="http://www.unitedventures.it">www.unitedventures.it</a>
<b>Value Italy SGR</b>	<a href="http://www.valueitalysgr.it">www.valueitalysgr.it</a>
<b>Venture Factory</b>	<a href="http://www.venturefactory.tech">www.venturefactory.tech</a>
<b>Vertis SGR</b>	<a href="http://www.vertis.it">www.vertis.it</a>
<b>Wise Equity SGR</b>	<a href="http://www.wisesgr.it">www.wisesgr.it</a>
<b>Yarpa Investimenti SGR</b>	<a href="http://www.yarpa.it">www.yarpa.it</a>
<b>Zenit SGR</b>	<a href="http://www.zenitonline.it">www.zenitonline.it</a>
<b>Zephir Capital Partners SGR</b>	<a href="http://www.zephircapital.eu">www.zephircapital.eu</a>

## ADERENTI AIFI

### ASSOCIAZIONI E ISTITUZIONI

<b>ABI - Italian Banking Association</b>	<a href="http://www.abi.it">www.abi.it</a>
<b>AIBE</b>	<a href="http://www.aibe.it">www.aibe.it</a>
<b>AIDAF</b>	<a href="http://www.aidaf.it">www.aidaf.it</a>
<b>AIPB - Associazione Italiana Private Banking</b>	<a href="http://www.aipb.it">www.aipb.it</a>
<b>American Chamber of Commerce in Italy</b>	<a href="http://www.amcham.it">www.amcham.it</a>
<b>APSTI</b>	<a href="http://www.apsti.it">www.apsti.it</a>
<b>ASCRI</b>	<a href="http://www.ascrri.org">www.ascrri.org</a>
<b>Associazione IBAN</b>	<a href="http://www.iban.it">www.iban.it</a>
<b>Assonime</b>	<a href="http://www.assonime.it">www.assonime.it</a>
<b>Assosim</b>	<a href="http://www.assosim.it">www.assosim.it</a>
<b>Borsa Italiana</b>	<a href="http://www.borsaitaliana.it">www.borsaitaliana.it</a>
<b>BVCA - British Private Equity &amp; Venture Capital Association</b>	<a href="http://www.bvca.co.uk">www.bvca.co.uk</a>
<b>Cassa Forense</b>	<a href="http://www.cassaforense.it">www.cassaforense.it</a>
<b>Endeavor Italy</b>	<a href="http://www.endeavoritaly.org">www.endeavoritaly.org</a>
<b>ENEA Italian National Agency for New Technologies, Energy and Sustainable Economic Development</b>	<a href="http://www.enea.it">www.enea.it</a>
<b>Fondazione LINKS - Leading Innovation &amp; Knowledge for Society</b>	<a href="http://www.linksfoundation.com">www.linksfoundation.com</a>
<b>France Invest</b>	<a href="http://www.afic.asso.fr">www.afic.asso.fr</a>
<b>Invest Europe</b>	<a href="http://www.investeurope.eu">www.investeurope.eu</a>
<b>IPFA - The International Project Finance Association</b>	<a href="http://www.ipfa.org">www.ipfa.org</a>

<b>Italia Fintech</b>	<a href="http://www.italiafintech.org">www.italiafintech.org</a>
<b>Mefop</b>	<a href="http://www.mefop.it">www.mefop.it</a>
<b>Réseau Entreprendre Lombardia</b>	<a href="http://www.reseau-entreprendre.org/lombardia/">www.reseau-entreprendre.org/lombardia/</a>

## **STUDI LEGALI**

<b>Accinni, Cartolano e Associati Studio Legale</b>	<a href="http://www.acsl.it">www.acsl.it</a>
<b>Arendt &amp; Medernach</b>	<a href="http://www.arendt.com">www.arendt.com</a>
<b>Atrigna &amp; Partners Studio Legale Associato</b>	<a href="http://www.atrigna.com">www.atrigna.com</a>
<b>Bird &amp; Bird Studio Legale</b>	<a href="http://www.twobirds.com">www.twobirds.com</a>
<b>BonelliErede</b>	<a href="http://www.belex.com">www.belex.com</a>
<b>Bonn &amp; Schmitt</b>	<a href="http://www.bonnschmitt.net">www.bonnschmitt.net</a>
<b>CBA Studio Legale e Tributario</b>	<a href="http://www.cbalex.com">www.cbalex.com</a>
<b>Chiomenti Studio Legale</b>	<a href="http://www.chiomenti.net">www.chiomenti.net</a>
<b>Clifford Chance</b>	<a href="http://www.cliffordchance.com">www.cliffordchance.com</a>
<b>CMS Adonnino Ascoli &amp; Cavasola Scamoni</b>	<a href="http://cms.law/en/ITA/">cms.law/en/ITA/</a>
<b>Curtis Mallet-Prevost Colt &amp; Mosle</b>	<a href="http://www.curtis.com">www.curtis.com</a>
<b>Delfino e Associati Willkie Farr &amp; Gallagher - Studio Legale</b>	<a href="http://www.willkie.com">www.willkie.com</a>
<b>Di Tanno e Associati</b>	<a href="http://www.ditanno.it">www.ditanno.it</a>
<b>DLA Piper</b>	<a href="http://www.dlapiper.com">www.dlapiper.com</a>
<b>Fieldfisher Studio Associato Servizi Professionali Integrati</b>	<a href="http://www.fieldfisher.com">www.fieldfisher.com</a>
<b>Freshfields Bruckhaus Deringer</b>	<a href="http://www.freshfields.com">www.freshfields.com</a>

<b>FRS Facchini Rossi &amp; Soci</b>	<a href="http://www.frstax.it">www.frstax.it</a>
<b>Gattai, Minoli, Agostinelli &amp; Partners</b>	<a href="http://www.gattai.it">www.gattai.it</a>
<b>Gatti Pavesi Bianchi Studio Legale Associato</b>	<a href="http://www.gplex.it">www.gplex.it</a>
<b>Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli &amp; Partners</b>	<a href="http://www.gop.it">www.gop.it</a>
<b>Giordano-Merolle Studio Legale e Tributario</b>	<a href="http://www.gm.tax">www.gm.tax</a>
<b>Giovannelli e Associati Studio Legale</b>	<a href="http://www.galaw.it">www.galaw.it</a>
<b>Hi.lex Avvocati Associati</b>	<a href="http://www.hilex.it/">www.hilex.it/</a>
<b>Hogan Lovells Studio Legale</b>	<a href="http://www.hoganlovells.com">www.hoganlovells.com</a>
<b>Jones Day</b>	<a href="http://www.jonesday.com">www.jonesday.com</a>
<b>L&amp;P - Ludovici Piccone &amp; Partners</b>	<a href="http://www.ludoviciandpartners.com">www.ludoviciandpartners.com</a>
<b>Latham &amp; Watkins</b>	<a href="http://www.lw.com">www.lw.com</a>
<b>LCA Studio Legale</b>	<a href="http://www.lcalex.it">www.lcalex.it</a>
<b>Legance - Avvocati Associati</b>	<a href="http://www.legance.it">www.legance.it</a>
<b>Linklaters</b>	<a href="http://www.linklaters.com">www.linklaters.com</a>
<b>LMS Studio Legale</b>	<a href="http://www.lmslex.com">www.lmslex.com</a>
<b>Lombardi Segni e Associati</b>	<a href="http://www.lsalaw.it">www.lsalaw.it</a>
<b>Macchi di Cellere Gangemi - Studio Legale</b>	<a href="http://www.macchi-gangemi.com">www.macchi-gangemi.com</a>
<b>Maisto e Associati</b>	<a href="http://www.maisto.it">www.maisto.it</a>
<b>McDermott Will &amp; Emery Studio Legale</b>	<a href="http://www.mwe.com">www.mwe.com</a>
<b>Molinari e Associati</b>	<a href="http://www.molinarilex.it">www.molinarilex.it</a>
<b>Morri Rossetti e Associati</b>	<a href="http://www.mralex.it">www.mralex.it</a>

<b>Orrick, Herrington &amp; Sutcliffe</b>	<a href="http://www.orrick.com">www.orrick.com</a>
<b>Paul Hastings (Europe) Studio Legale</b>	<a href="http://www.paulhastings.com">www.paulhastings.com</a>
<b>Pedersoli Studio Legale</b>	<a href="http://www.pedersoli.it">www.pedersoli.it</a>
<b>Pirola Pennuto Zei &amp; Associati</b>	<a href="http://www.pirolapennutozei.it">www.pirolapennutozei.it</a>
<b>PKF Studio TCL - Tax Consulting Legal</b>	<a href="http://www.studiotcl.com">www.studiotcl.com</a>
<b>Puri Bracco Lenzi e Associati, Studio legale e tributario</b>	<a href="http://www.studiopbl.it">www.studiopbl.it</a>
<b>PwC TLS Avvocati e Commercialisti</b>	<a href="http://www.pwc.com/it">www.pwc.com/it</a>
<b>RASS - Studio Legale Rinaldi e Associati</b>	<a href="http://www.rinaldilawf.com">www.rinaldilawf.com</a>
<b>Rödl &amp; Partner</b>	<a href="http://www.roedl.com/it">www.roedl.com/it</a>
<b>RSM Studio Palea Lauri Gerla</b>	<a href="http://www.rsm.it">www.rsm.it</a>
<b>Rucellai &amp; Raffaelli Studio Legale</b>	<a href="http://www.rucellaieraaffaelli.it">www.rucellaieraaffaelli.it</a>
<b>Russo De Rosa Associati</b>	<a href="http://www.rdra.it">www.rdra.it</a>
<b>Studio Biscozzi Nobili</b>	<a href="http://www.biscozzinobili.it">www.biscozzinobili.it</a>
<b>Studio Legale Associato ad Ashurst LLP</b>	<a href="http://www.ashurst.com">www.ashurst.com</a>
<b>Studio Legale Associato in Associazione con Simmons &amp; Simmons</b>	<a href="http://www.simmons-simmons.com">www.simmons-simmons.com</a>
<b>Studio Legale Carbonetti e Associati</b>	<a href="http://www.studiocarbonetti.it">www.studiocarbonetti.it</a>
<b>Studio Legale King &amp; Wood Mallesons</b>	<a href="http://www.kwm.com">www.kwm.com</a>
<b>Studio Legale K&amp;L Gates</b>	<a href="http://www.klgates.com">www.klgates.com</a>
<b>Studio Legale Pavia e Ansaldo</b>	<a href="http://www.pavia-ansaldo.it">www.pavia-ansaldo.it</a>
<b>Studio Legale Zaglio-Orizio e Associati</b>	<a href="http://www.zaglio-orizio.it">www.zaglio-orizio.it</a>
<b>Studio Riccardi Salom Tedeschi</b>	



<b>Studio Vasapolli &amp; Associati</b>	<a href="http://www.vasapolli.it">www.vasapolli.it</a>
<b>Tremonti Romagnoli Piccardi e Associati</b>	<a href="http://www.virtax.it">www.virtax.it</a>
<b>White &amp; Case</b>	<a href="http://www.whitecase.com">www.whitecase.com</a>
<b>ADVISOR M&amp;A</b>	
<b>Accuracy</b>	<a href="http://www.accuracy.com">www.accuracy.com</a>
<b>Argos Corporate Finance</b>	<a href="http://www.argoscf.it">www.argoscf.it</a>
<b>CDI Global Italy</b>	<a href="http://www.cdiglobal.com/contact-us/areas/italy/milano">www.cdiglobal.com/contact-us/areas/italy/milano</a>
<b>ERM Italia</b>	<a href="http://www.erm.com">www.erm.com</a>
<b>Fineurop Soditic</b>	<a href="http://www.fineuropsoditic.com">www.fineuropsoditic.com</a>
<b>GCA Altium</b>	<a href="http://www.gcaaltium.com">www.gcaaltium.com</a>
<b>Intesa Sanpaolo, Financial Sponsors Group &amp; Alternative Funds</b>	<a href="http://www.intesasanpaolo.com">www.intesasanpaolo.com</a>
<b>K Finance</b>	<a href="http://www.kfinance.com">www.kfinance.com</a>
<b>Klecha &amp; Co.</b>	<a href="http://www.klecha-co.com">www.klecha-co.com</a>
<b>Kon</b>	<a href="http://www.kon.eu">www.kon.eu</a>
<b>Lazard</b>	<a href="http://www.lazard.com">www.lazard.com</a>
<b>Orefici Finance</b>	<a href="http://www.oreficifinance.com">www.oreficifinance.com</a>
<b>Ruffilli Sf</b>	<a href="http://www.ruffilli.eu">www.ruffilli.eu</a>
<b>Translink Stempel &amp; Co.</b>	<a href="http://www.translinkcf.it">www.translinkcf.it</a>
<b>UniCredit Principal Investments</b>	<a href="http://www.unicredit.eu">www.unicredit.eu</a>

## **SOCIETÀ DI REVISIONE E CONSULENZA FINANZIARIA**

<b>Audirevi Transaction Services</b>	<a href="http://www.audirevi.it/servizi/transaction-services/">www.audirevi.it/servizi/transaction-services/</a>
<b>BDO</b>	<a href="http://www.bdo.it">www.bdo.it</a>
<b>Deloitte Financial Advisory</b>	<a href="http://www.deloitte.it">www.deloitte.it</a>
<b>EY - Transaction Advisory Services</b>	<a href="http://www.ey.com">www.ey.com</a>
<b>Grant Thornton Financial Advisory</b>	<a href="http://www.bgt-grantthornton.it">www.bgt-grantthornton.it</a>
<b>KPMG</b>	<a href="http://www.kpmg.com/it">www.kpmg.com/it</a>
<b>Mazars Italia</b>	<a href="http://www.mazars.it">www.mazars.it</a>
<b>PwC</b>	<a href="http://www.pwc.com/it">www.pwc.com/it</a>

## **UNIVERSITÀ E ACCELERATORI D'IMPRESA**

<b>AREA Science Park</b>	<a href="http://www.areasciencepark.it">www.areasciencepark.it</a>
<b>Bio4Dreams</b>	<a href="http://www.bio4dreams.com">www.bio4dreams.com</a>
<b>Bocconi University</b>	<a href="http://www.unibocconi.eu">www.unibocconi.eu</a>
<b>Fondazione Filarete</b>	<a href="http://www.fondazionefilarete.com">www.fondazionefilarete.com</a>
<b>Fondazione Istituto Italiano di Tecnologia</b>	<a href="http://www.iit.it">www.iit.it</a>
<b>I3P- Incubatore di Imprese Innovative del Politecnico di Torino</b>	<a href="http://www.i3p.it">www.i3p.it</a>
<b>LIUC - Università Cattaneo</b>	<a href="http://www.liuc.it">www.liuc.it</a>
<b>PoliHub</b>	<a href="http://www.polihub.it">www.polihub.it</a>
<b>Scuola Superiore Sant'Anna di Pisa</b>	<a href="http://www.sssup.it">www.sssup.it</a>
<b>Università degli Studi di Trento</b>	<a href="http://www.unitn.it">www.unitn.it</a>

## **ALTRI CONSULENTI E ISTITUZIONI FINANZIARIE**

<b>ACM Solution</b>	<a href="http://www.acmsolution.com">www.acmsolution.com</a>
<b>Alix Partners</b>	<a href="http://www.alixpartners.com">www.alixpartners.com</a>
<b>AoN</b>	<a href="http://www.aon.com">www.aon.com</a>
<b>Banca Mediolanum</b>	<a href="http://www.bancamediolanum.it">www.bancamediolanum.it</a>
<b>Banca Profilo</b>	<a href="http://www.bancaprofilo.it">www.bancaprofilo.it</a>
<b>Banca Promos</b>	<a href="http://www.bancapromos.it">www.bancapromos.it</a>
<b>Bureau van Dijk</b>	<a href="http://www.bvdinfo.it">www.bvdinfo.it</a>
<b>Caruso e Andreatini Notai Associati</b>	<a href="http://www.canotai.it">www.canotai.it</a>
<b>Coller Capital</b>	<a href="http://www.collercapital.com">www.collercapital.com</a>
<b>Duff &amp; Phelps</b>	<a href="http://www.duffandphelps.com">www.duffandphelps.com</a>
<b>Edmond de Rothschild Asset Management</b>	<a href="http://www.edmond-de-rothschild.com">www.edmond-de-rothschild.com</a>
<b>Engineering Ingegneria Informatica</b>	<a href="http://www.eng.it">www.eng.it</a>
<b>Epic SIM</b>	<a href="http://www.epic.it">www.epic.it</a>
<b>Euronext</b>	<a href="http://www.euronext.com">www.euronext.com</a>
<b>goetzpartners</b>	<a href="http://www.goetzpartners.com">www.goetzpartners.com</a>
<b>IR Top Consulting</b>	<a href="http://www.irtop.com">www.irtop.com</a>
<b>Knet Project</b>	<a href="http://www.knetproject.com">www.knetproject.com</a>
<b>McKinsey &amp; Company</b>	<a href="http://www.mckinsey.it">www.mckinsey.it</a>
<b>Mergermarket</b>	<a href="http://www.mergermarket.com">www.mergermarket.com</a>
<b>Preqin</b>	<a href="http://www.prequin.com">www.prequin.com</a>

<b>Previnet</b>	<a href="http://www.previnet.it">www.previnet.it</a>
<b>Spencer Stuart Italia</b>	<a href="http://www.spencerstuart.com">www.spencerstuart.com</a>
<b>Teca Consulting</b>	<a href="http://www.tecaconsulting.com">www.tecaconsulting.com</a>
<b>Tema Consulenza Risk Management</b>	<a href="http://www.temaconsulenza.eu">www.temaconsulenza.eu</a>
<b>The British Chamber of Commerce for Italy</b>	<a href="http://www.britchamitaly.com">www.britchamitaly.com</a>
<b>unquote</b>	<a href="http://www.unquote.com">www.unquote.com</a>
<b>Vigeo Italia</b>	<a href="http://www.vigeo-eiris.com">www.vigeo-eiris.com</a>
<b>Villa &amp; Partners Executive Search</b>	<a href="http://www.villaandpartners.com">www.villaandpartners.com</a>

## **CORPORATES**

<b>CLN Group</b>	<a href="http://www.gruppocln.com">www.gruppocln.com</a>
<b>Edison</b>	<a href="http://www.edison.it">www.edison.it</a>
<b>Enel</b>	<a href="http://www.startup.enel.com">www.startup.enel.com</a>
<b>Ferrovie dello Stato Italiane</b>	<a href="http://www.fsitaliane.it">www.fsitaliane.it</a>
<b>Iren</b>	<a href="http://www.gruppoiren.it">www.gruppoiren.it</a>
<b>Leonardo</b>	<a href="http://www.leonardocompany.com">www.leonardocompany.com</a>
<b>Poste Italiane</b>	<a href="http://www.poste.it">www.poste.it</a>



# 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](http://www.aifi.it) - [info@aifi.it](mailto:info@aifi.it)

Seguici su:  