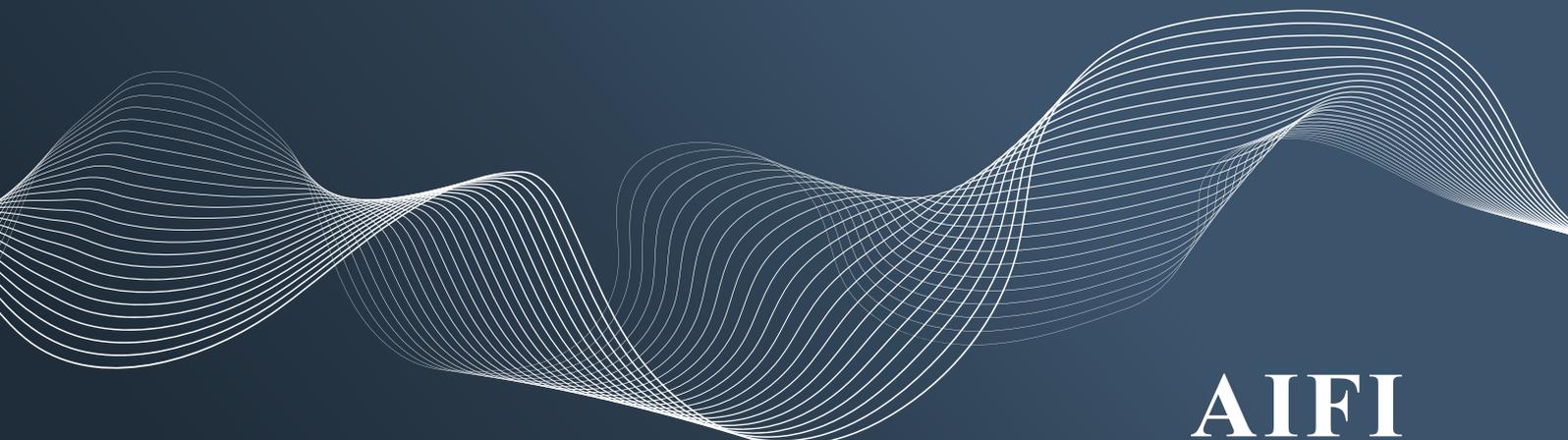


# IL MERCATO ITALIANO 2023

DEL PRIVATE DEBT



**AIFI**

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt

# K4G – FINANZA ALTERNATIVA PER L'IMPRESA



Il 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.

**AIFI**

In collaborazione con:

**Deloitte.**

[www.k4g.it](http://www.k4g.it)

## SOMMARIO

---

### IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE DEBT

Premessa metodologica .....	4
<b>Operatori</b> .....	<b>6</b>
<b>Raccolta</b> .....	<b>10</b>
<b>Investimenti</b> .....	<b>14</b>
<b>Rimborsi</b> .....	<b>29</b>
<b>Glossario</b> .....	<b>35</b>

## PREMESSA METODOLOGICA

I dati di seguito presentati sono stati raccolti ed elaborati da AIFI, nell'ambito della collaborazione con CDP e Deloitte sull'attività di private debt in Italia. L'analisi è realizzata semestralmente attraverso la compilazione di questionari online, tramite un'apposita piattaforma proprietaria, 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.

### OPERATORI

Nella survey vengono inclusi gli operatori che gestiscono veicoli (solitamente fondi) o ben definiti e stabili capitali con l'obiet-

tivo di finanziare le imprese mediante sottoscrizioni di obbligazioni corporate (o bond), obbligazioni convertibili, finanziamenti, strumenti finanziari partecipativi e, in via residuale, cambiali finanziarie. I requisiti necessari affinché un soggetto venga incluso nell'analisi sono:

- gestire un fondo o ben definiti e stabili capitali (schemi di investimento collettivo utilizzati per effettuare investimenti);
- investire in strumenti di debito volti a finanziare le imprese;
- avere un orizzonte temporale, in termini di holding period, di medio-lungo termine.

I dati si riferiscono al cosiddetto "core" private debt, vale a dire all'attività degli operatori attivi nel comparto del debito privato, ad esclusione delle piattaforme di digital lending, dell'attività di distressed debt (sia single name sia relativa a pacchetti di crediti UTP) e degli investimenti indiretti (con particolare riferimento ai fondi di fondi).

### RACCOLTA

Sulla base della metodologia internazionale e del campione preso in considerazione e coerentemente con l'analisi dei dati sul mercato del private equity e venture capital, l'attività di fundraising riguarda gli operatori aventi focus 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.

Nelle elaborazioni sul numero di investimenti, si considerano separatamente le singole sottoscrizioni, anche qualora parte della stessa emissione obbligazionaria o del totale del finanziamento.

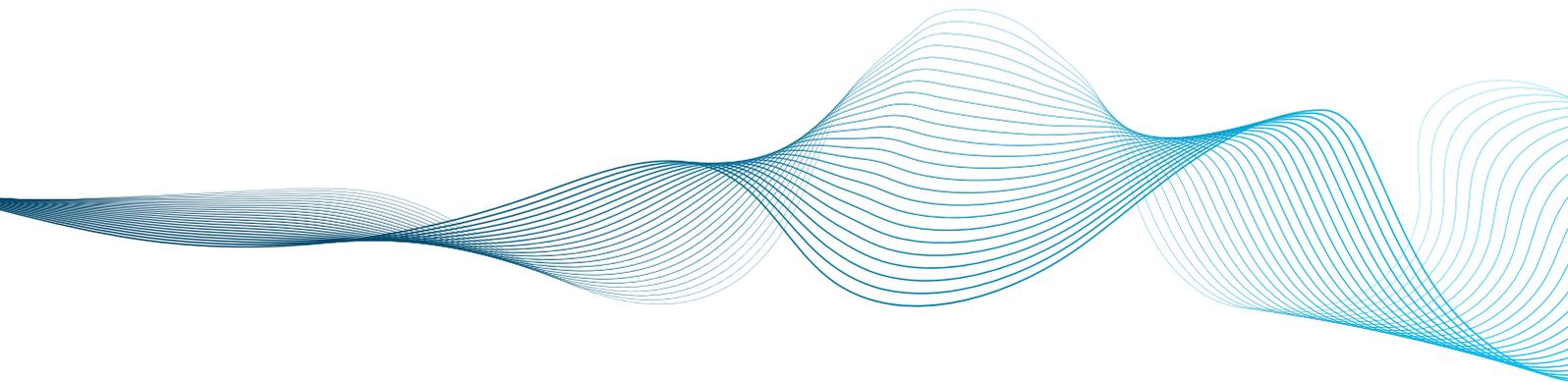
### **RIMBORSI**

I dati aggregati relativi all'attività di rimborso riguardano, infine, la sola attività

realizzata dai Soci AIFI e considerano come valore il 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 2023



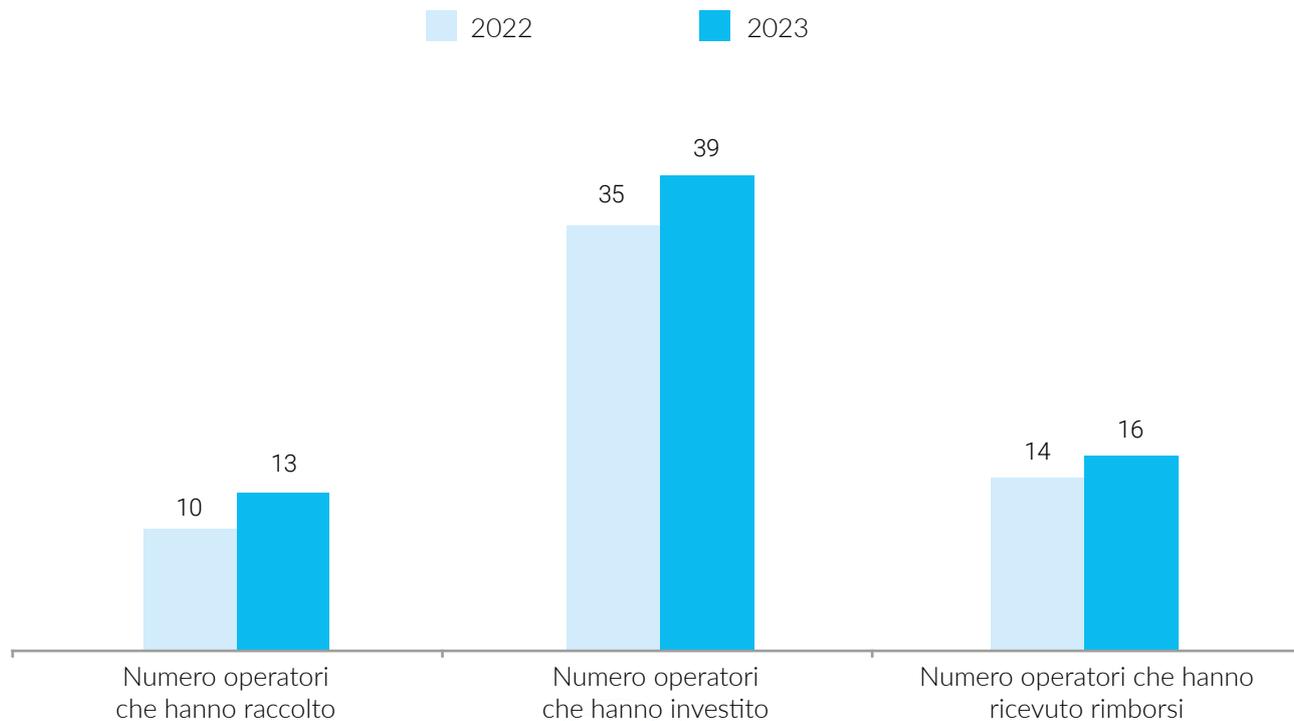
## OPERATORI

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 2023 sono stati monitorati 43 soggetti attivi (erano 41 nel 2022), vale a dire che hanno effettuato almeno una delle atti-

vità di raccolta, investimento o rimborso **(Grafico 1)**. Nel dettaglio, i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising (indipendente o captive) sono stati 13, in crescita rispetto ai 10 dell'anno precedente, gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento sono stati 39 (35 nel 2022), di cui 20 internazionali, mentre risultano essere 16 i soggetti che

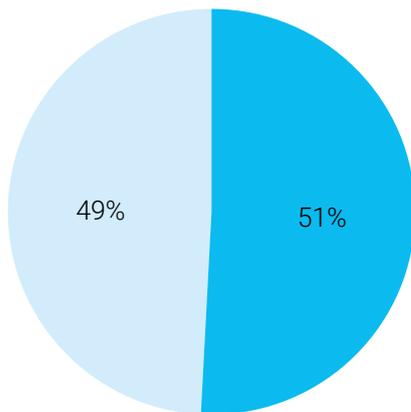
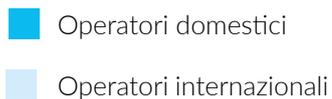
hanno ricevuto rimborsi (anche parziali), rispetto ai 14 dell'anno precedente. Analizzando il numero totale di operatori attivi nel 2023, emerge che circa la metà degli stessi (49%) è di matrice internazionale; inoltre, il 65% dei soggetti monitorati, unitamente all'attività di private debt, svolge anche quella di private equity **(Grafico 2)**.

## GRAFICO 1 Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività

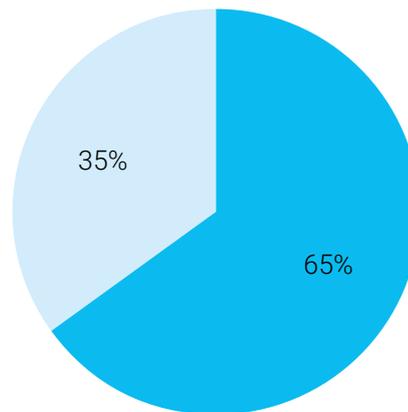
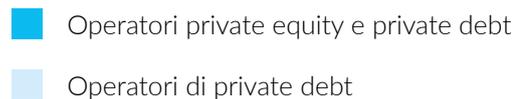


## GRAFICO 2 Caratteristiche degli operatori di private debt attivi in Italia nel 2023

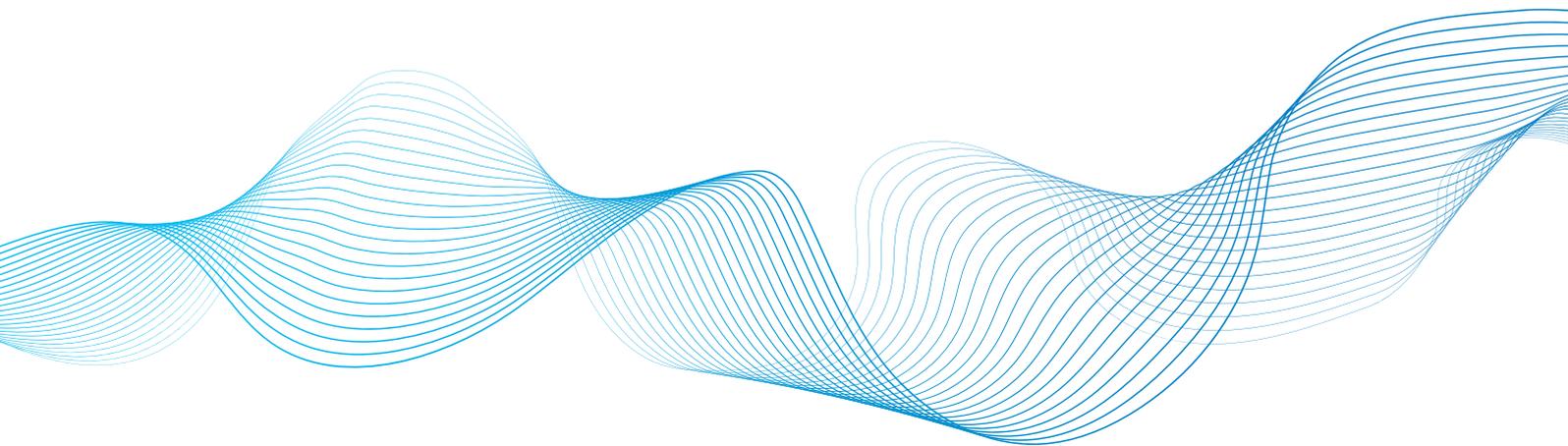
Distribuzione del numero di operatori per origine



Distribuzione del numero di operatori per attività svolta



R A C C O L T A 2023



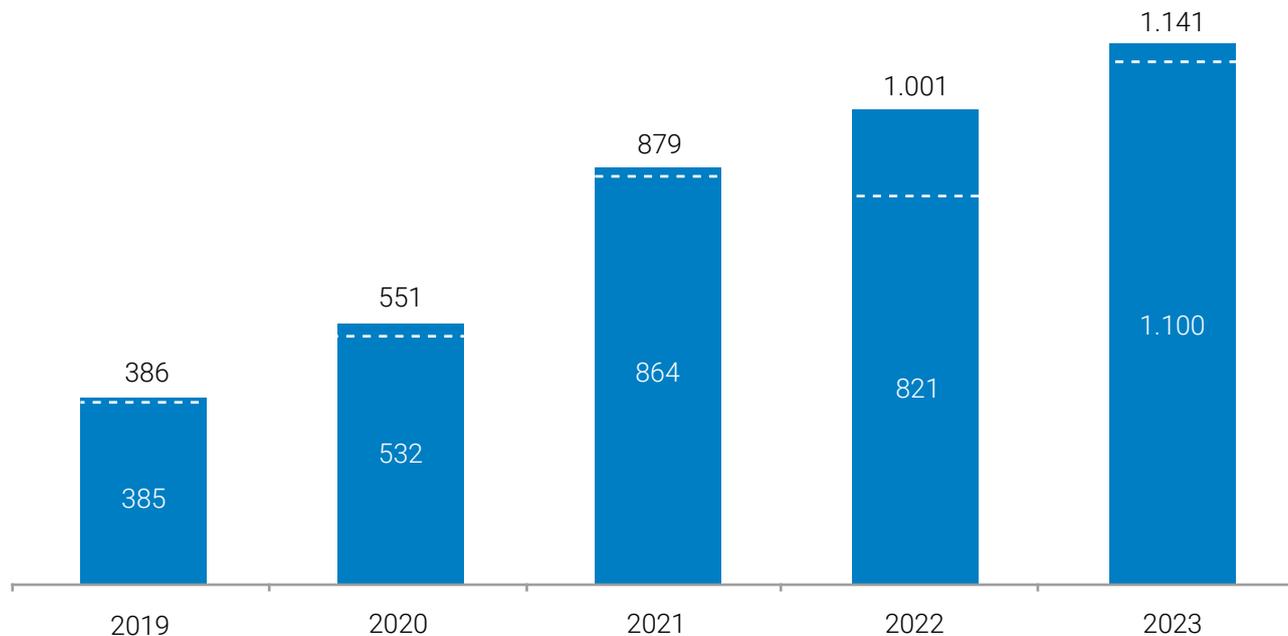
## RACCOLTA

Nel corso del 2023, escludendo i soggetti internazionali che non hanno promosso un veicolo dedicato specificatamente all'Italia, la raccolta totale è stata pari a 1.141 milioni di Euro, in crescita rispetto all'anno precedente, quando erano stati raccolti 1.001 milioni **(Grafico 3)**. Con-

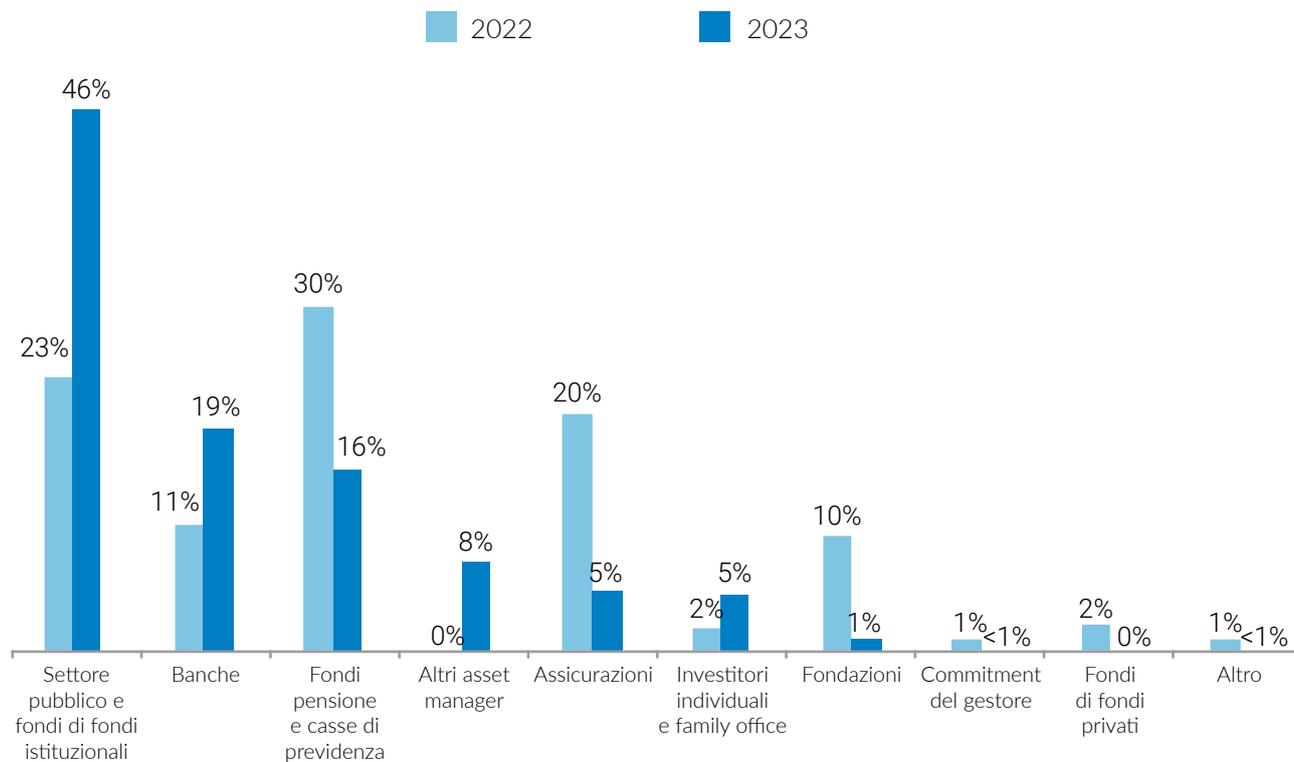
siderando la sola raccolta indipendente, il valore si attesta a 1.100 milioni di Euro (821 nel 2022). Con riferimento a quest'ultima, sempre nel 2023, i capitali provenienti dall'Italia<sup>1</sup> sono stati pari al 90%. In termini di distribuzione per tipologia di fonte della raccolta sul mercato,

il settore pubblico e i fondi di fondi istituzionali hanno pesato per il 46%, classificandosi come prima fonte, seguiti dalle banche, che hanno contribuito per il 19%, e dai fondi pensione e casse di previdenza con il 16% **(Grafico 4)**.

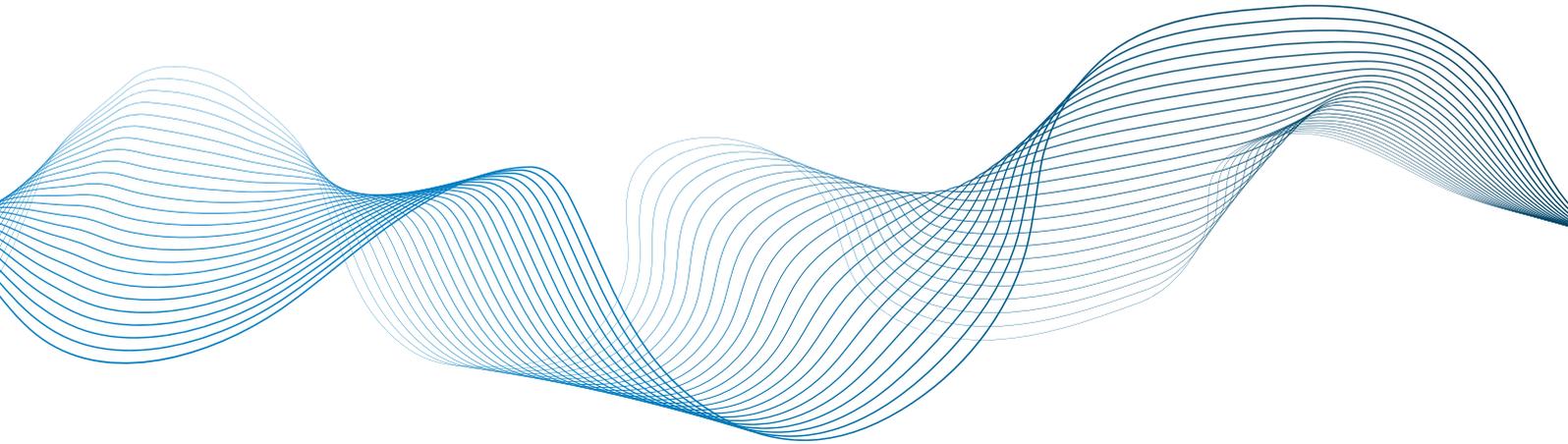
### GRAFICO 3 Evoluzione dei capitali raccolti (Euro Mln)



## GRAFICO 4 Evoluzione dell'origine dei capitali raccolti per tipologia di fonte



INVESTIMENTI 2023



## INVESTIMENTI

Nel 2023, il mercato italiano del private debt ha fatto registrare investimenti per 2.854 milioni di Euro, in calo del 12% rispetto al 2022, che aveva fatto registrare cifre record. Il numero di operazioni è diminuito del 37%, passando da 262 nel 2022 a 164 nel 2023, mentre il numero di società oggetto di investimento è stato pari a 109, in calo del 23% **(Grafico 5)**. Anche nel 2023 si rileva una grande operatività degli operatori internazionali, che hanno rappresentato il 75% degli investimenti in termini di ammontare e il 30% in termini di numero, mentre il peso dei soggetti domestici è stato pari rispettivamente al 25% e 70% **(Grafico 6)**. Per quanto riguarda gli strumenti utilizzati **(Grafico 7)**, si sottolinea che nel 55% dei casi le operazioni hanno riguardato finanziamenti, le obbligazioni hanno rappresentato il 38% del mercato e gli strumenti ibridi il 7%. Con specifico riferimento alle obbligazioni, il rimborso è di tipo ammorti-

zing nel 55% dei casi e bullet nel restante 45%. La durata media delle operazioni di investimento nel 2023 è stata di 6 anni e 1 mese, mentre il tasso di interesse medio, relativo a un campione di operazioni con tassi fissi per il quale è disponibile il dato, è stato pari al 6,84%<sup>2</sup>. Per quanto concerne la dimensione degli investimenti **(Grafico 8)**, si segnala che nel 2023 le società che hanno ricevuto almeno 100 milioni di Euro ciascuna sono state 4, per un ammontare complessivo di 1.504 milioni di Euro, in calo rispetto alle 8 società dell'anno precedente, che avevano raccolto 1.727 milioni. Per quanto riguarda le caratteristiche delle società oggetto di investimento, nel 2023, a livello geografico **(Grafici 9 e 10)**, il 93% di queste sono localizzate nel nostro Paese, mentre in termini di ammontare investito gli investimenti su target italiane hanno pesato per il 94% del totale. Se si considera la sola attività posta in essere in Italia, la maggior

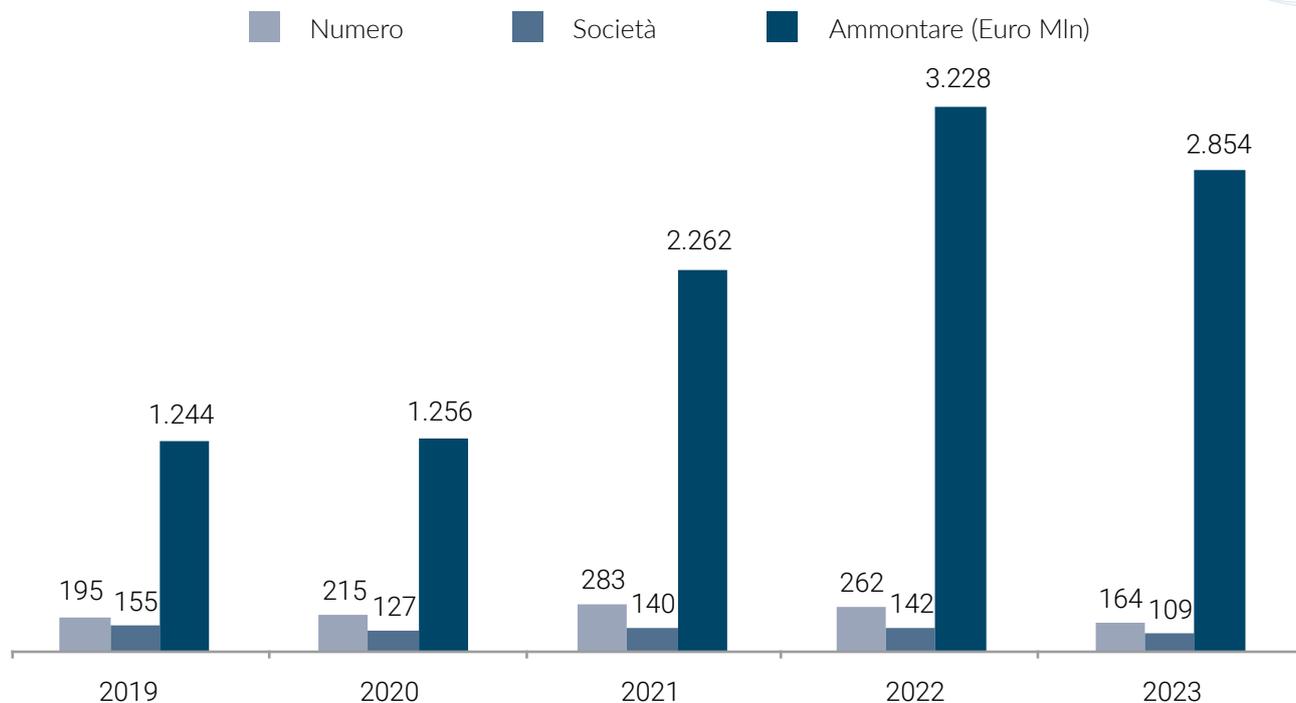
parte delle società è concentrata al Nord (79%, 73% nel 2022), seguito dalle regioni del Centro Italia (19%) e da quelle del Sud e Isole (2%). In termini di ammontare, sempre escludendo gli investimenti al di fuori del nostro Paese, le regioni del Nord hanno attratto il 58% del valore complessivo (85% nel 2022), seguite dal Centro con il 41% (10% nel 2022), mentre il Sud e Isole ha rappresentato l'1% (5% nel 2022). A livello di singola regione **(Grafico 11)**, le imprese in Lombardia costituiscono il 33% del numero di target in Italia, seguite da Veneto (12%) e Emilia-Romagna (11%). Concentrandosi sulla distribuzione settoriale, sempre in relazione al numero di società oggetto di investimento **(Grafico 12)** si evidenzia che sono attive in comparti eterogenei, sia tradizionali, sia innovativi. Nel dettaglio, il 19% delle imprese opera nel settore dei beni e servizi industriali, seguito dall'energia e ambiente (15%), dall'ICT e dal manifatturiero –

alimentare (entrambi 12%). Analizzando l'aspetto dimensionale delle società target (**Grafico 13**), emerge che il 62% di esse ha meno di 250 dipendenti, mentre in termini di fatturato (**Grafico 14**), le imprese con meno di 50 milioni di Euro di fatturato costituiscono il 49% del totale.

Nel 2023, il 44% delle target oggetto di investimento risulta anche nel portafoglio di operatori di private equity (**Grafico 15**). Infine, analizzando le operazioni di private debt per obiettivo dell'investimento, è possibile notare come il 75% sia dedicato allo sviluppo delle società, seguito dal de-

bito per il leveraged buy out (22%) e dal rifinanziamento del debito (3%). In termini di ammontare, il debito è dedicato in prima parte ad operazioni LBO (61%), seguito dalle operazioni di sviluppo (36%) e infine dalle operazioni di rifinanziamento del debito (3%) (**Grafico 16**).

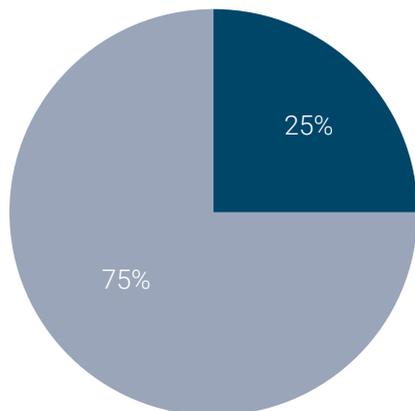
## GRAFICO 5 Evoluzione dell'attività di investimento



## GRAFICO 6 Distribuzione degli investimenti per tipologia di operatore nel 2023

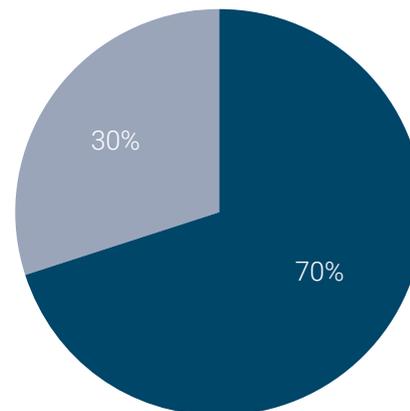
Distribuzione per ammontare investito

■ Domestico ■ Internazionale



Distribuzione per numero di investimenti

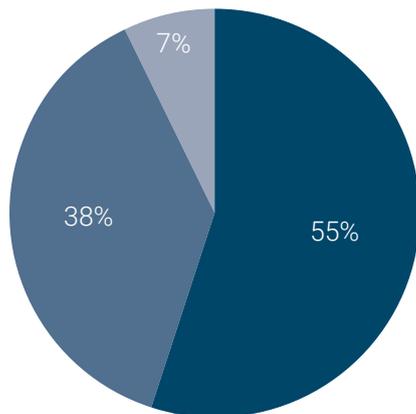
■ Domestico ■ Internazionale



## GRAFICO 7 Distribuzione degli investimenti per tipologia di strumento e caratteristiche nel 2023

### Distribuzione degli investimenti per tipologia di strumento

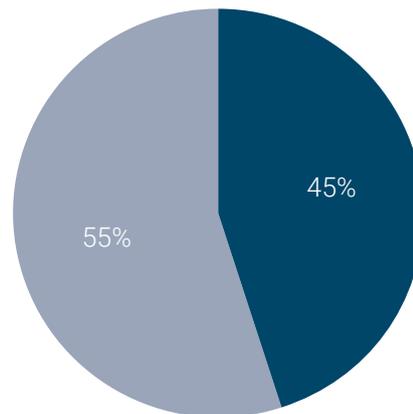
■ Finanziamento ■ Obbligazione ■ Ibrido



*Nota: elaborazione realizzata sull'87% delle operazioni per le quali sono disponibili i dati*

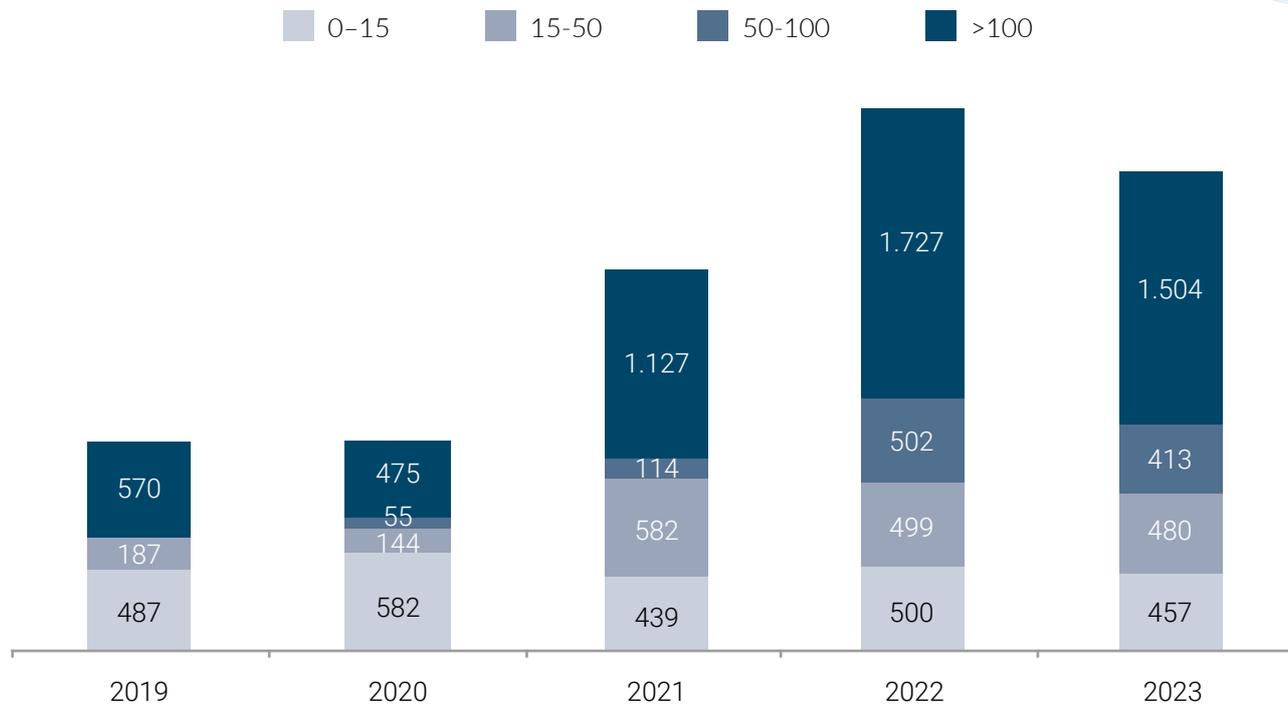
### Distribuzione delle obbligazioni per tipologia di rimborso

■ Bullet ■ Amortizing

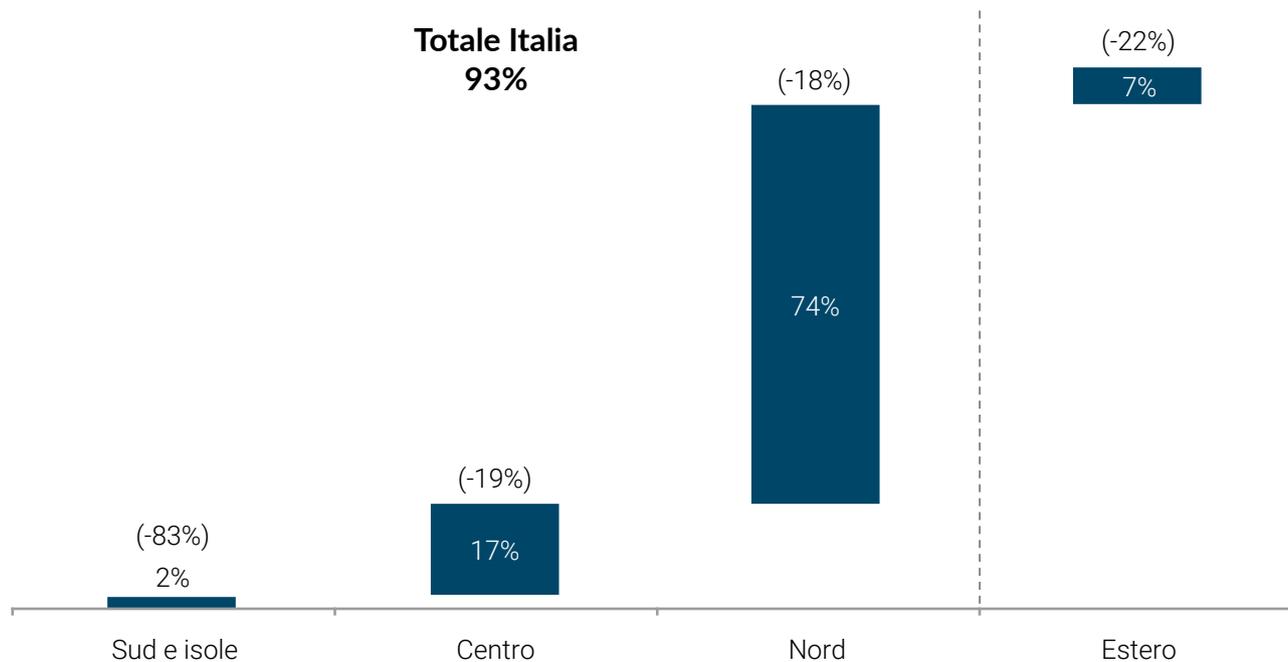


*Nota: elaborazione realizzata sul 73% delle operazioni per le quali sono disponibili i dati*

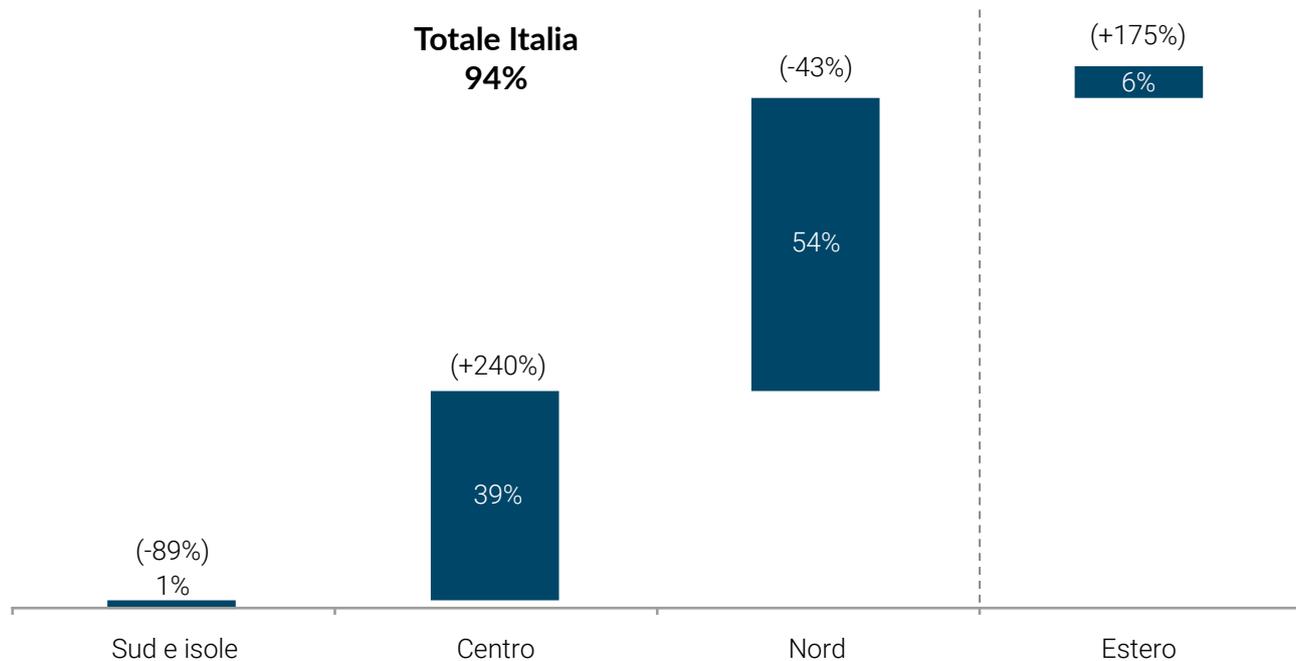
## GRAFICO 8 Distribuzione % degli investimenti per classe di ticket di finanziamento



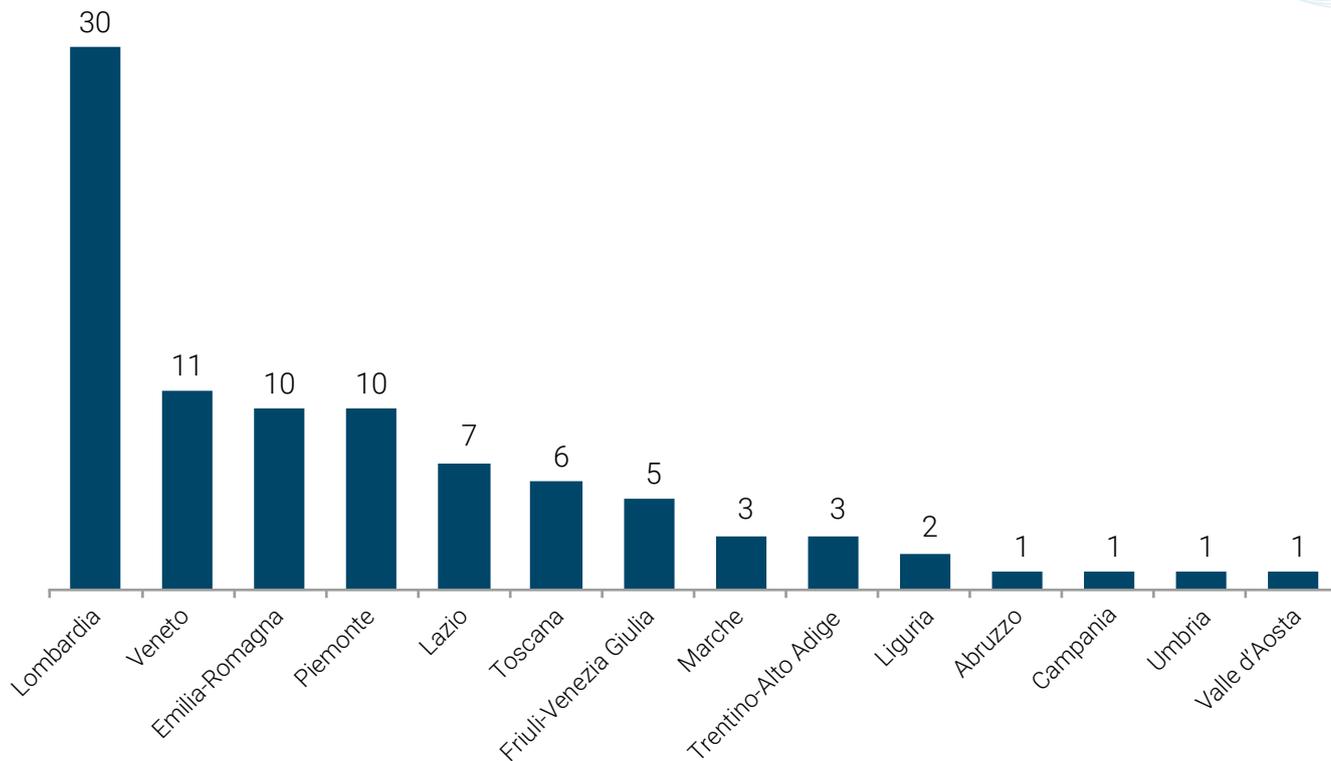
## GRAFICO 9 Distribuzione geografica del numero di società oggetto di investimento nel 2023



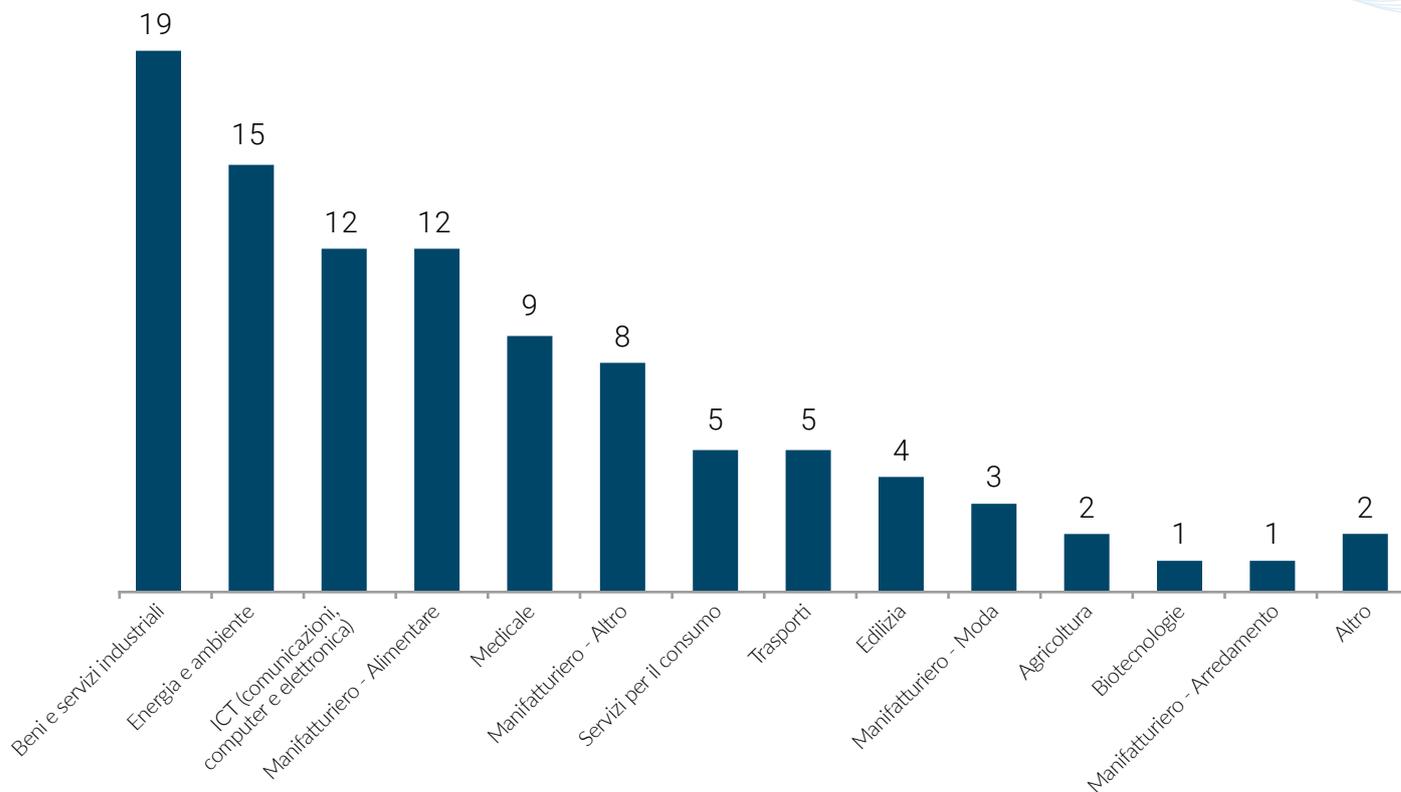
## GRAFICO 10 Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2023



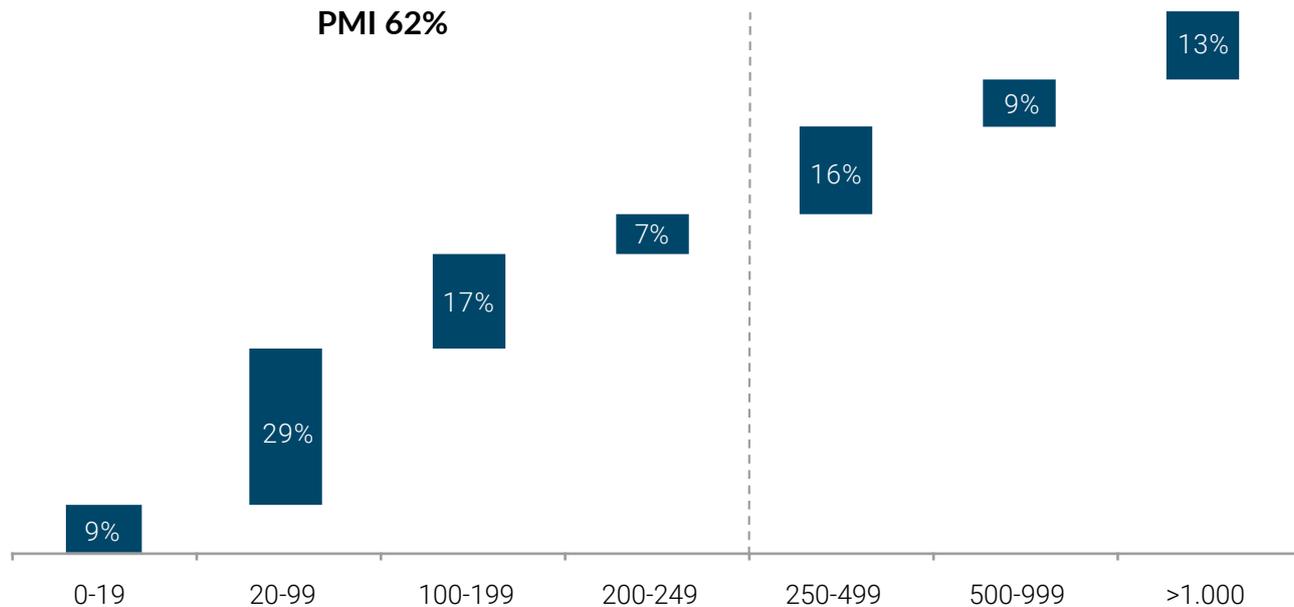
## GRAFICO 11 Distribuzione regionale del numero di società oggetto di investimento nel 2023



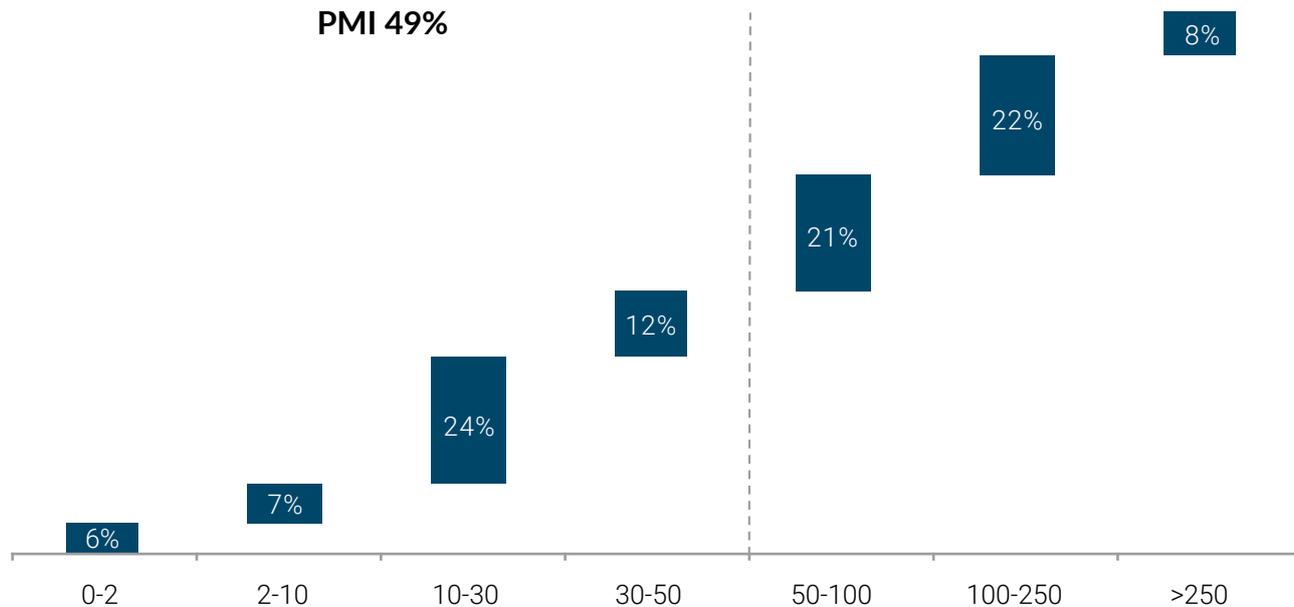
## GRAFICO 12 Distribuzione settoriale del numero di società oggetto di investimento nel 2023



## GRAFICO 13 Distribuzione % del numero di società per classi di dipendenti delle aziende target nel 2023

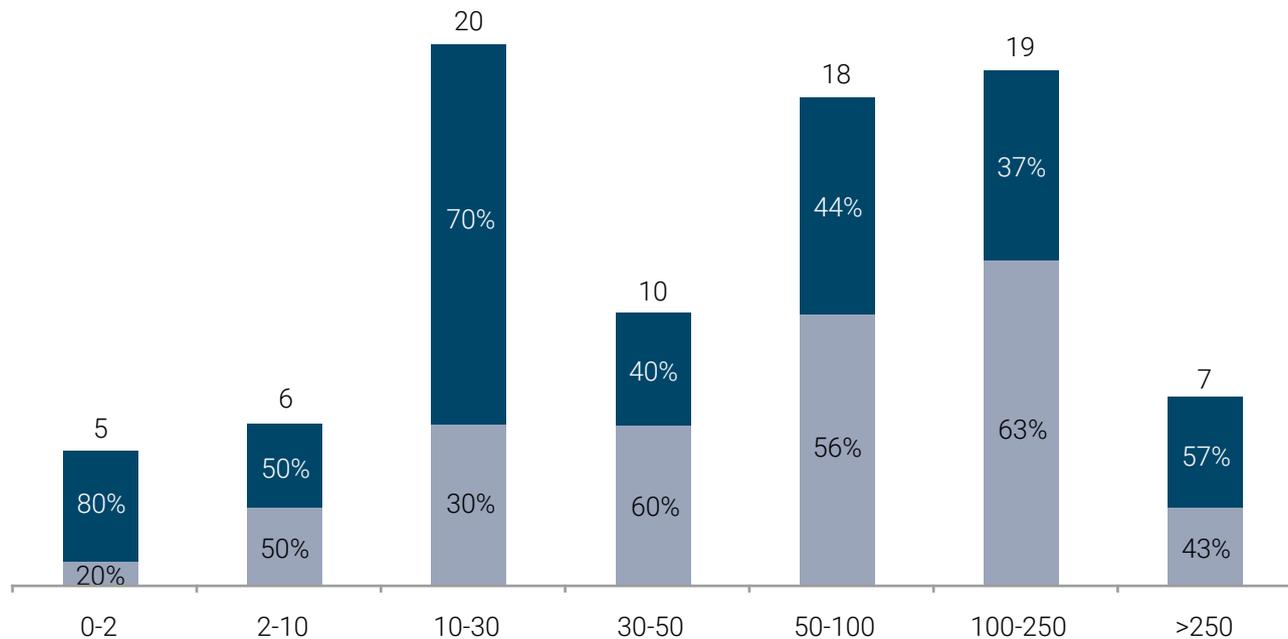


**GRAFICO 14** Distribuzione % del numero di società oggetto di investimento per classi di fatturato (Euro Mln) delle stesse nel 2023



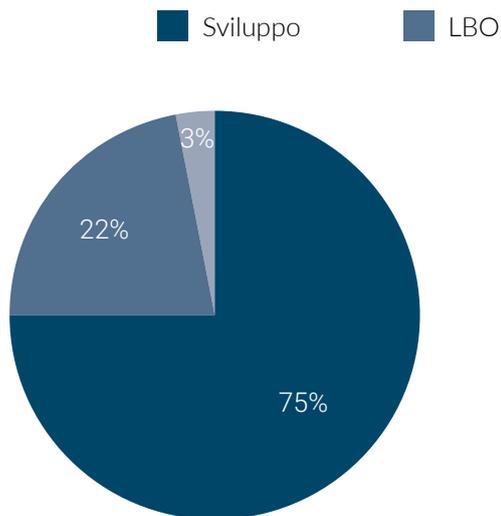
## GRAFICO 15 Distribuzione del numero di target private equity backed per classi di fatturato (Euro Mln) nel 2023

■ Target partecipate dal private equity   ■ Target non partecipate dal private equity



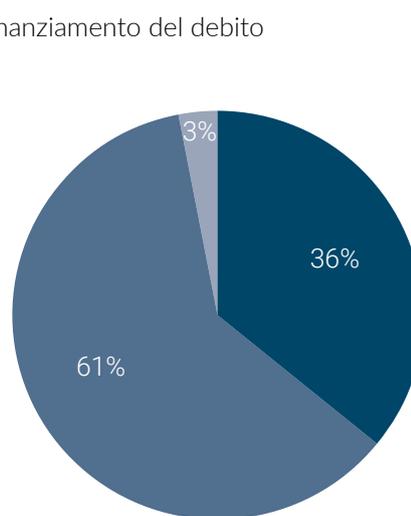
## GRAFICO 16 Distribuzione degli investimenti per obiettivo nel 2023

### Distribuzione del numero degli investimenti per obiettivo



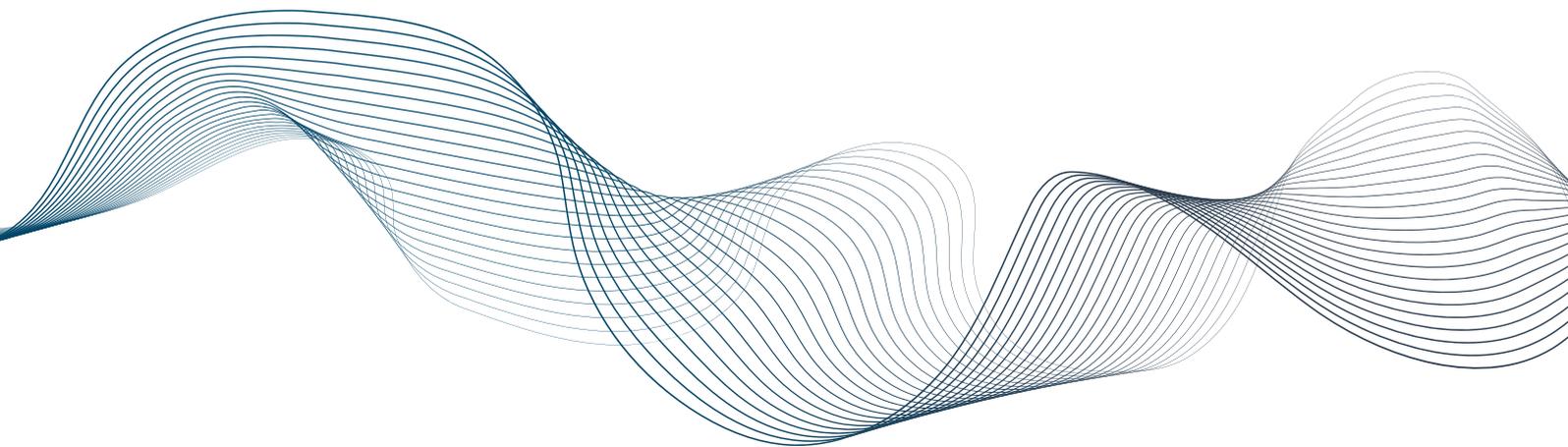
*Nota: elaborazione realizzata sull'84% delle operazioni per le quali è disponibile il dato*

### Distribuzione dell'ammontare investito per obiettivo



*Nota: elaborazione realizzata sul 92% delle operazioni per le quali è disponibile il dato*

R I M B O R S I 2023



## RIMBORSI

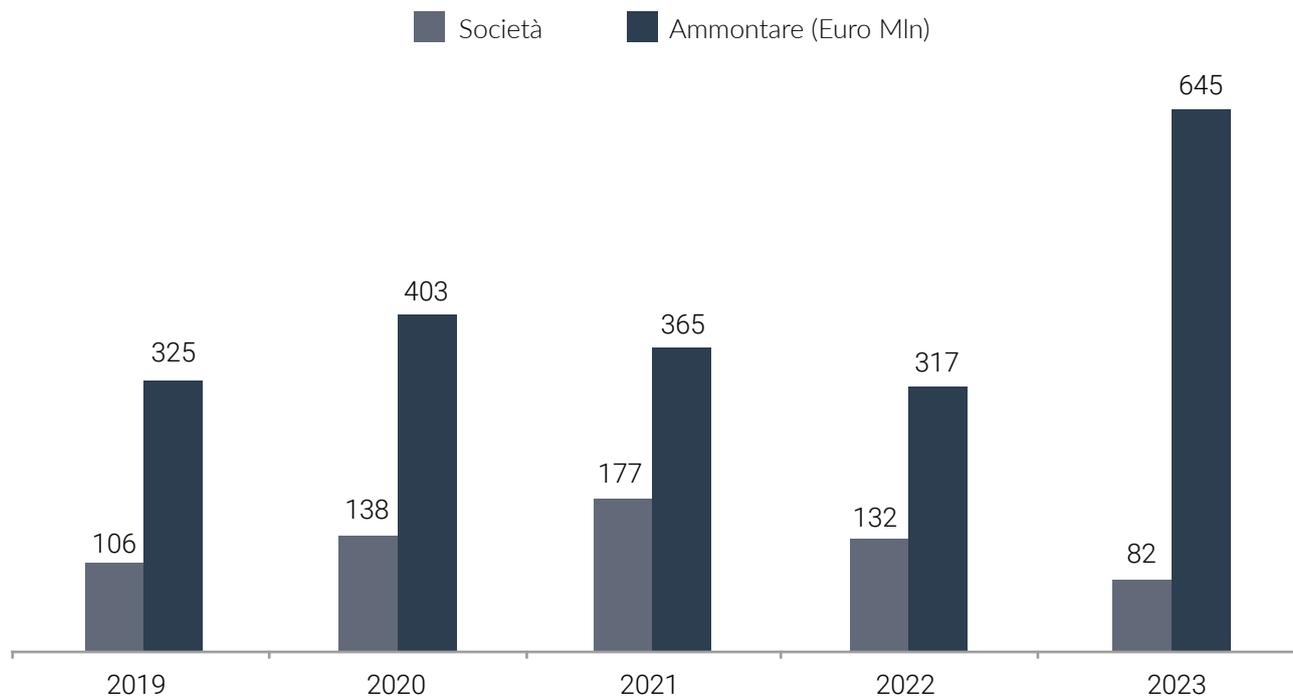
Come anticipato nella premessa metodologica, i dati di questa sezione riguardano la sola attività dei Soci AIFI. Inoltre, le elaborazioni effettuate per numero si riferiscono alle società che hanno rimborsato e non ai singoli rimborsi.

Nel corso del 2023 l'ammontare rimborsato, calcolato al costo degli strumenti di debito, è stato pari a 645 milioni di Euro, in crescita del 104% rispetto ai 317 milioni di Euro registrati l'anno precedente. In termini di numero di società, invece, sono state 82 a effettuare rimborsi, dato che

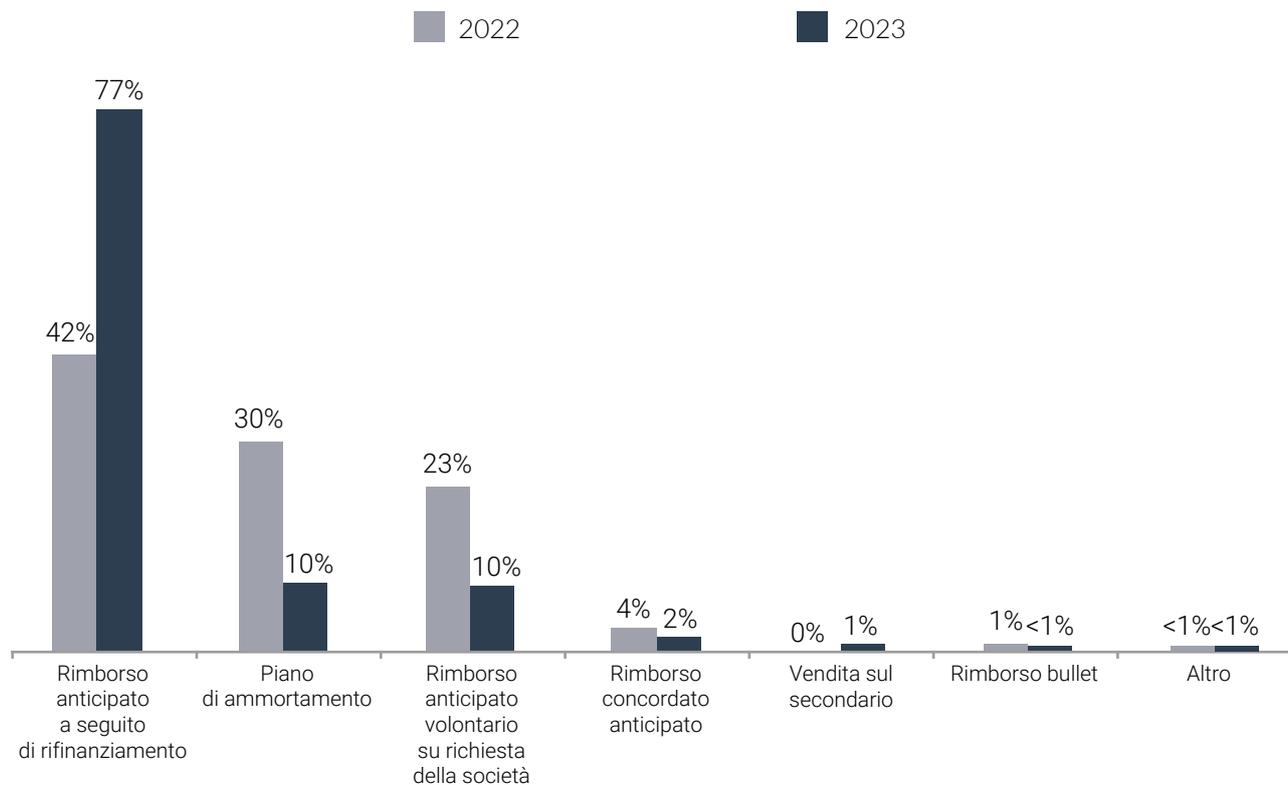
segna una diminuzione del 38% rispetto al 2022 (132 società) **(Grafico 17)**. Per quanto concerne le modalità utilizzate, in termini di ammontare **(Grafico 18)** il rimborso anticipato a seguito di rifinanziamento ha rappresentato il canale preferito (488 milioni di Euro), con un'incidenza del 77%, seguito dal rimborso come da piano di ammortamento dello strumento, con un peso del 10% (64 milioni di Euro). Quest'ultimo, così come negli anni precedenti, ha largamente rappresentato la tipologia più utilizzata **(Grafico 19)**,

con 59 rimborsi (66% del totale), seguita dal rimborso anticipato volontario su richiesta della società, con 12 rimborsi (14% del totale) e dal rimborso anticipato a seguito di rifinanziamento e da quello bullet (entrambi con 7 rimborsi, 8% del totale). Da ultimo, incrociando il numero con la tipologia di investimento originario **(Grafico 20)**, emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad obbligazioni (69%), seguite da finanziamenti (24%) e infine da operazioni di tipo ibrido (7%).

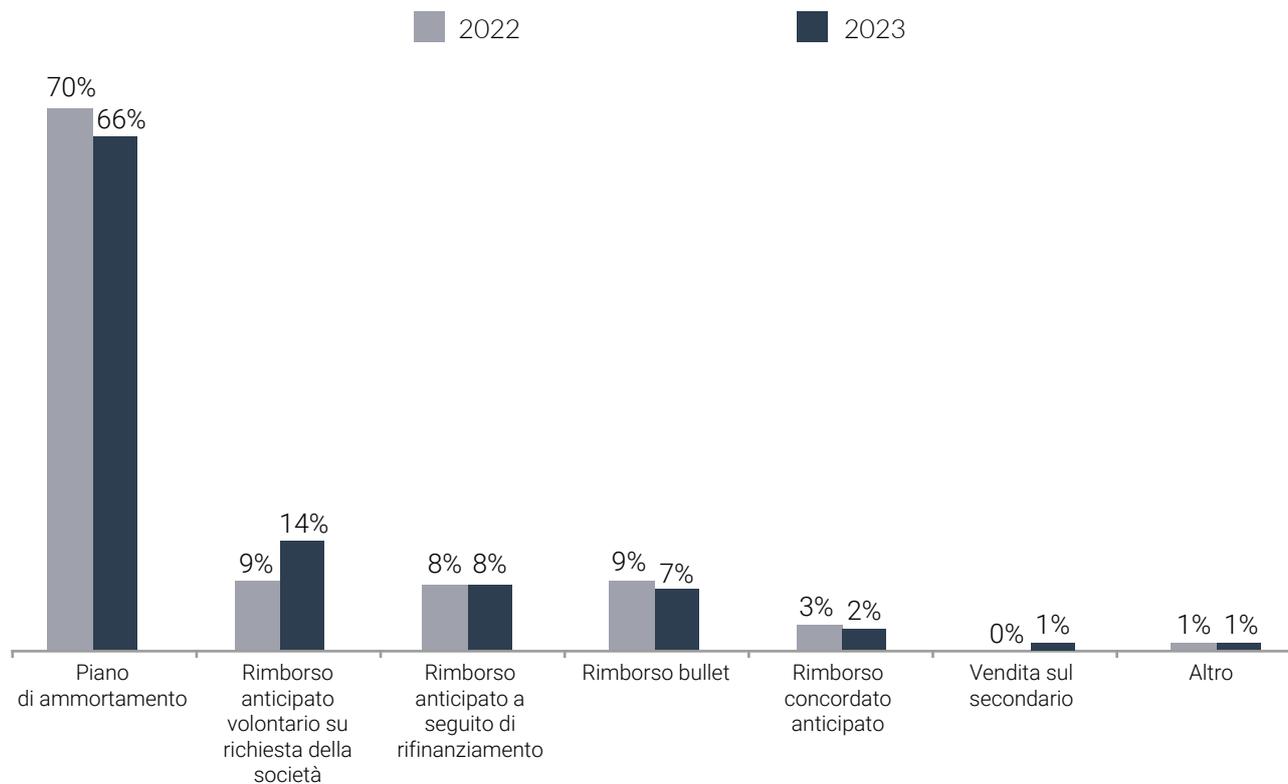
## GRAFICO 17 Evoluzione dell'attività di rimborso



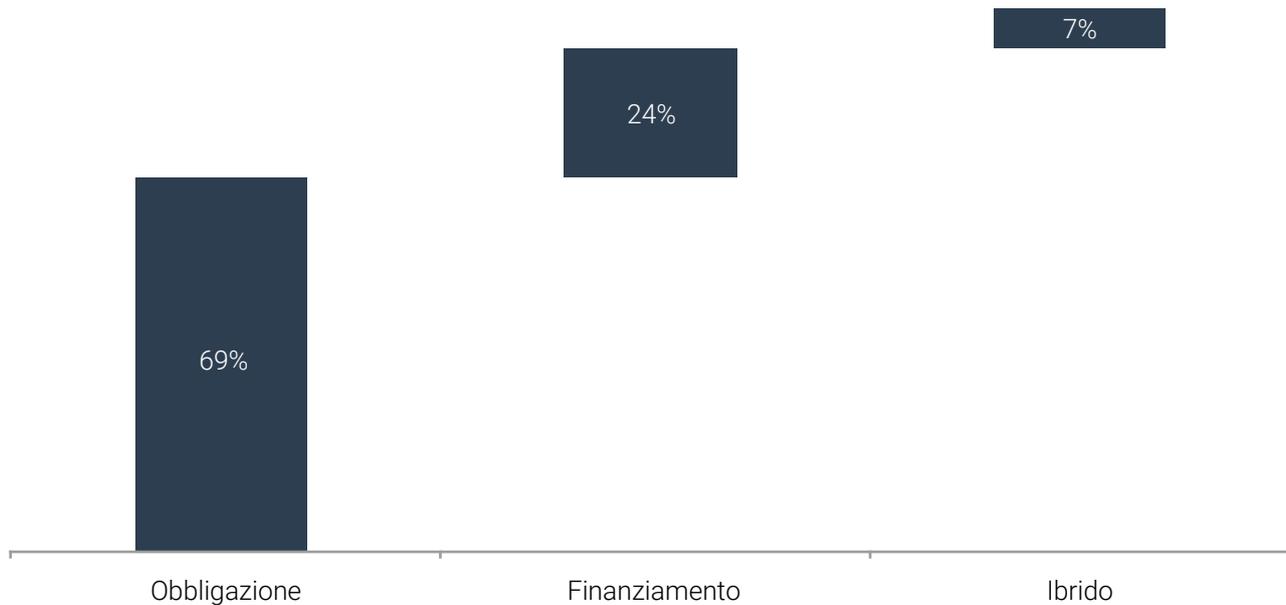
## GRAFICO 18 Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare rimborsato per tipologia



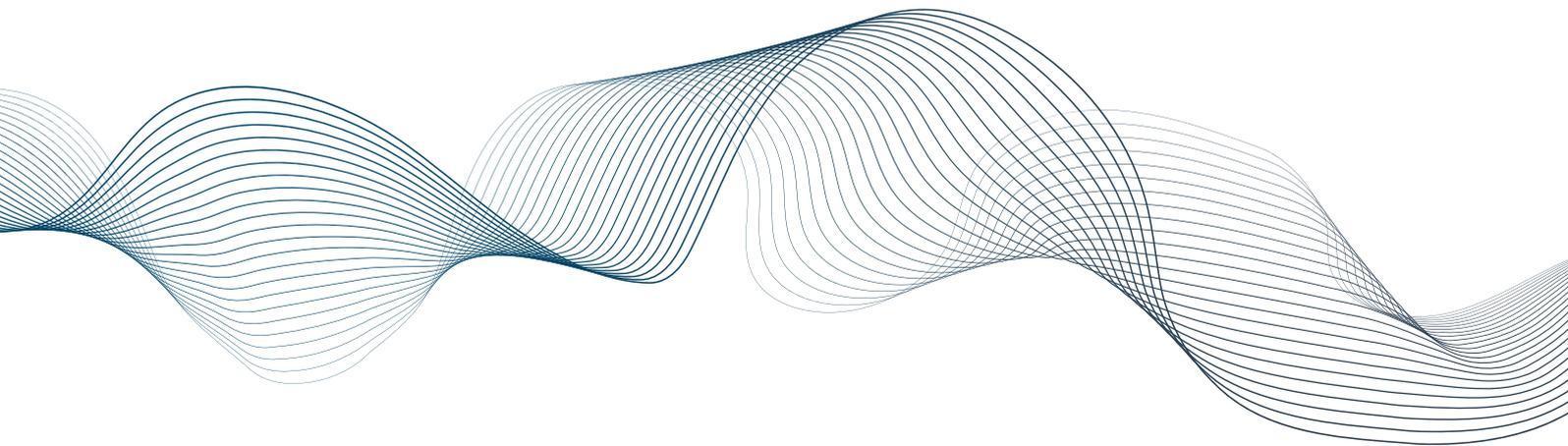
## GRAFICO 19 Evoluzione della distribuzione % del numero di rimborsi per tipologia



**GRAFICO 20** Distribuzione % del numero di rimborsi per tipologia di investimento originario nel 2023



G L O S S A R I O 2023



### **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.

# 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:  