

# **Convegno Annuale AIFI**

Il Private Equity e la ripresa economica

## **Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2005**

Relazione di Anna Gervasoni

*Direttore Generale di AIFI*

Milano, 28 marzo 2006

Auditorium Assolombarda



## INDICE

INDICE .....	1
PREMESSA METODOLOGICA.....	2
GLI OPERATORI.....	4
GLI INVESTIMENTI .....	8
I DISINVESTIMENTI .....	27
LA RACCOLTA .....	30
OSSERVAZIONI CONCLUSIVE.....	35
GLOSSARIO .....	41

## **PREMESSA METODOLOGICA**

I dati di seguito presentati ed analizzati sono stati, come di consueto, raccolti ed elaborati da AIFI in collaborazione con PricewaterhouseCoopers Transaction Services.

La ricerca, realizzata attraverso l'invio di questionari agli investitori, analizza l'attività di investimento, di disinvestimento e di raccolta di nuovi capitali posta in essere nel periodo considerato. L'unità di rilevazione è rappresentata dalle strutture di investimento – management companies advisors di fondi internazionali, società di gestione del risparmio di fondi mobiliari chiusi, società finanziarie e banche – e non dai singoli fondi gestiti dalle stesse.

Con riferimento all'attività di investimento, i dati aggregati si riferiscono alle sole quote di equity e quasi equity complessivamente versate per l'operazione e non al valore totale della transazione. La dimensione globale del mercato è composta da:

- l'ammontare investito, in aziende italiane e non, dagli operatori "locali";
- l'ammontare investito in aziende italiane dagli operatori pan-Europei e/o worldwide.

Rispetto agli anni passati, in quest'ultimo aggregato sono state ricomprese anche le operazioni portate a termine da investitori internazionali non aventi un advisor stabile sul territorio italiano, ma sulla cui attività è stato possibile acquisire informazioni puntuali da fonti pubbliche. Tale scelta è scaturita dalla sempre maggiore diffusione, anche all'interno del mercato del private equity, di operazioni cross border definibili "estero su Italia", aventi per lo più ad oggetto l'acquisizione di imprese di dimensioni medio-grandi, la cui mancata considerazione porterebbe ad una sensibile sotto-stima delle reali dimensioni del mercato.

Sotto il profilo delle definizioni, l'intero settore del capitale di rischio viene poi ripartito tra:

- attività di "venture capital", in cui rientrano le operazioni di avvio e sviluppo (seed, start up ed expansion);

- attività di "buy out", in cui vengono fatte rientrare sia tutte le operazioni di buy out in senso stretto (acquisizioni della totalità o della maggioranza dell'azienda), che quelle di replacement capital (acquisizioni di quote di minoranza da soci in uscita).

I dati aggregati relativi all'attività di disinvestimento si riferiscono al valore complessivo delle dismissioni considerate al costo di acquisto della partecipazione ceduta e non al prezzo di vendita.

Infine, sempre sulla base della metodologia internazionale, l'attività di fund raising analizzata riguarda:

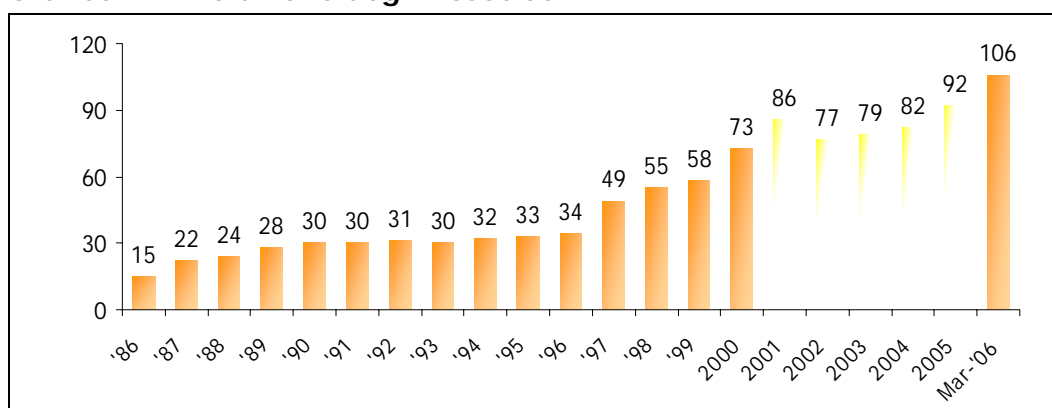
- gli operatori indipendenti aventi focus specifico di investimento sul mercato italiano (country funds);
- gli operatori captive italiani (divisioni di banche, ...), che non effettuano attività di raccolta indipendente, ma ricevono i capitali dalla casamadre. In questo caso i capitali investiti nel periodo sono, per convenzione, assunti anche come risorse raccolte nello stesso arco temporale.

Nelle statistiche relative alla raccolta non vengono inclusi gli operatori pan-Europei o worldwide, in quanto non prevedono una formale pre-allocazione delle risorse disponibili tra i diversi paesi target di investimento, nonché gli operatori pubblici.

## GLI OPERATORI

Nel corso del 2005 e nei primi mesi del 2006 il numero dei soci AIFI è aumentato di ben 18 unità, raggiungendo quota 106, valore più alto mai raggiunto nella ventennale storia di AIFI. Inoltre, le attuali tendenze in atto fanno prevedere la continuazione di tale trend di crescita, avvicinando in tal modo il nostro mercato sempre più alle altre realtà internazionali, caratterizzate storicamente da un numero di operatori sensibilmente maggiore (come analizzato nel seguito del lavoro).

**Grafico 1 - Evoluzione degli Associati AIFI**



Fonte: AIFI - PWC

Per quel che riguarda invece il complesso dei soggetti oggetto di indagine, rappresentanti un insieme da considerarsi molto prossimo alla totalità degli operatori attivi sul mercato nel periodo di riferimento, questo è rappresentato da 110 diversi investitori nella quasi totalità compresi nella compagine associativa AIFI.

**Tabella 1 - Matrice degli operatori oggetto di rilevazione**

	2005		2004	
	v.a.	%	v.a.	%
SGR e country funds generalisti	57	52%	49	51%
Fondi pan-Europei	20	18%	19	20%
Banche italiane e finanziarie bancarie	12	11%	13	13%
Operatori pubblici e regionali	11	10%	9	9%
Advisor di fondi di early stage	10	9%	7	7%
<b>Totale</b>	<b>110</b>	<b>100%</b>	<b>97</b>	<b>100%</b>

Fonte: AIFI - PWC

A livello di composizione del mercato, la prima categoria di operatori in numero è storicamente costituita dalle SGR<sup>1</sup> che gestiscono fondi chiusi di diritto italiano e dai fondi di diritto estero espressamente dedicati all'Italia (*country funds*), che insieme rappresentano più del 50% dell'intero mercato. Questi mediamente gestiscono circa 110 milioni di Euro per fondo e sono focalizzati sul cosiddetto *middle market* (investimenti in quote di maggioranza e di minoranza di imprese di medie dimensioni) e in operazioni nelle fasi di sviluppo o cambiamento di imprese per lo più operanti in settori tradizionali.

Seguono i fondi pan-Europei che rappresentano poco meno del 20% del totale e che sono prevalentemente attivi nel comparto dei buy out aventi ad oggetto imprese di grandi dimensioni.

Le banche italiane invece, che in passato hanno giocato un ruolo fondamentale nel contesto del mercato del capitale di rischio domestico, stanno sempre più sostituendo la loro attività di investimento diretto con la promozione di società di gestione del risparmio aventi una struttura separata (ad oggi più del 50% delle SGR sono di emanazione bancaria). Gli investitori di natura bancaria rappresentano comunque l'11% del totale degli operatori.

I fondi specializzati in early stage, seppur penalizzati dall'ancora difficile contesto riguardante gli investimenti high tech, hanno invece visto, per la prima volta dal "boom" del 2000, incrementare la loro quota di mercato, sia in valore assoluto che in termini relativi, segnale che fa ben sperare per una futura crescita dell'attività di investimento focalizzata su questo particolare segmento.

Da ultimo, il 10% del mercato è rappresentato dagli operatori pubblici e regionali, tradizionalmente attivi nell'ambito del venture capital per lo più finalizzato a sostenere lo sviluppo economico delle aree di intervento.

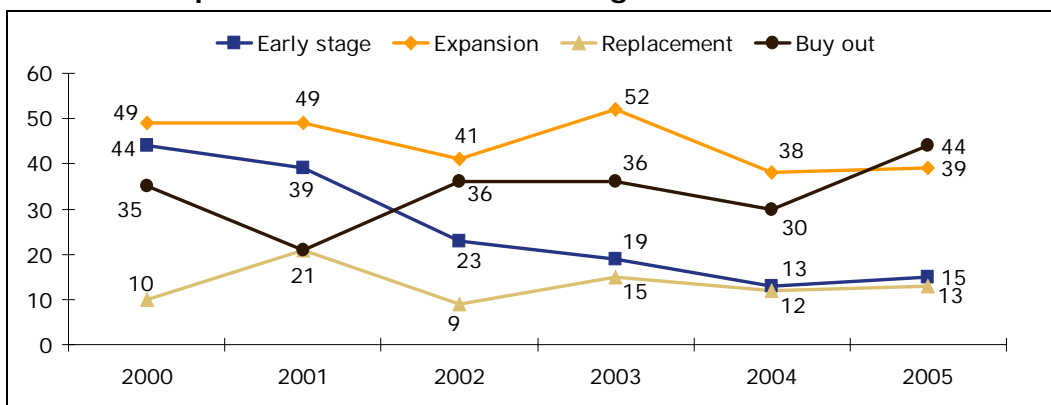
È importante sottolineare come dei 110 operatori censiti, 97 risultano aver svolto, durante l'anno, almeno una delle attività di investimento, disinvestimento o raccolta di capitali (fund raising), per mezzo delle quali si analizza l'andamento del mercato. Nel corso del 2004 lo stesso aggregato era stato pari a 73 unità.

---

<sup>1</sup> Società di gestione del risparmio.

Relativamente alla sola attività di investimento, invece, il numero di operatori che ha realizzato almeno un'operazione è stato pari a 75. Più in dettaglio, sono state 39 le società che hanno effettuato almeno un investimento di expansion, 44 quelle che hanno portato a termine almeno un buy out, 15 gli operatori attivi nell'early stage e 13 nel segmento dei replacement.

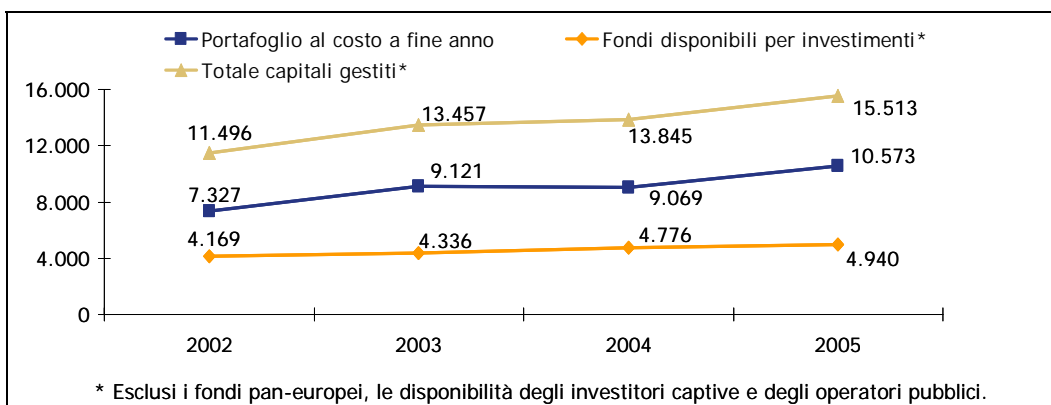
**Grafico 2 - Operatori attivi nei diversi segmenti**



Fonte: AIFI - PWC

Al 31 dicembre 2005 il *total asset under management* (capitali complessivamente gestiti) in capo agli operatori indipendenti di private equity e venture capital italiani (escludendo quindi quanto riconducibile ai fondi pan-Europei e agli operatori captive) risultava pari a circa 15,5 miliardi di Euro, suddivisi tra più di 10 miliardi di risorse investite nelle 1.060 società in portafoglio e circa 5 miliardi di disponibilità per nuovi investimenti.

**Grafico 3 – Il portafoglio degli operatori al costo (Euro mln) al 31 dicembre 2005**



Fonte: AIFI - PWC

Analizzando l'evoluzione di tali dati nel corso degli ultimi quattro anni, si evidenzia, a fronte di un tasso di crescita composto annuo (CAGR, *Compound annual growth rate*)<sup>2</sup> dei capitali complessivamente gestiti pari all'11%, un valore del 13% per quel che riguarda il portafoglio al costo e un CAGR del 6% per quel che riguarda i fondi disponibili per i nuovi investimenti.

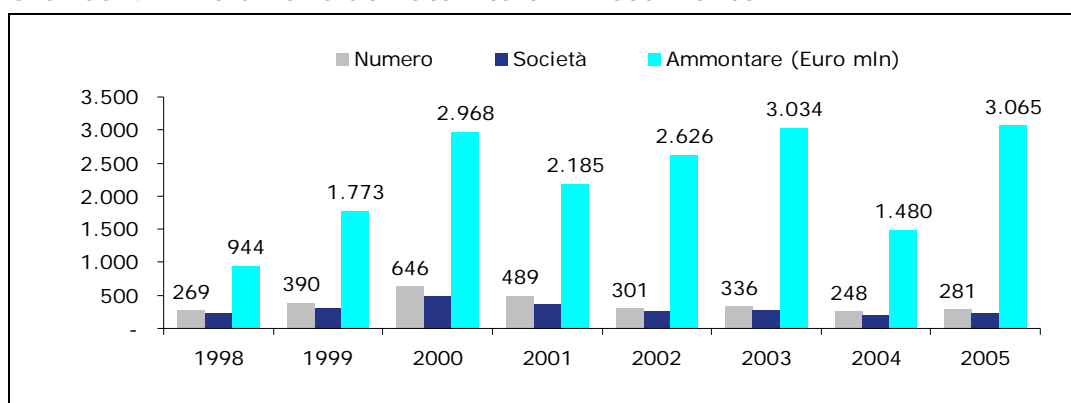
---

<sup>2</sup> La formula del CAGR è rappresentata da  $CAGR = \left[ \left( \frac{N_n - N_1}{N_1} \right) + 1 \right]^{(1/n-1)} - 1$  dove, data una serie storica di n osservazioni,  $N_n$  rappresenta l'ultima osservazione e  $N_1$ , invece, costituisce la prima osservazione.

## GLI INVESTIMENTI

Nel corso del 2005, l'attività di investimento ha raggiunto i 3.065 milioni di Euro, valore più elevato mai raggiunto e corrispondente ad un incremento del 107% rispetto all'anno precedente. Le risorse investite, distribuite su 281 operazioni (+13% rispetto al 2002), hanno riguardato un numero totale di 241 imprese.

**Grafico 4 - Evoluzione dell'attività di investimento**



Fonte: AIFI - PWC

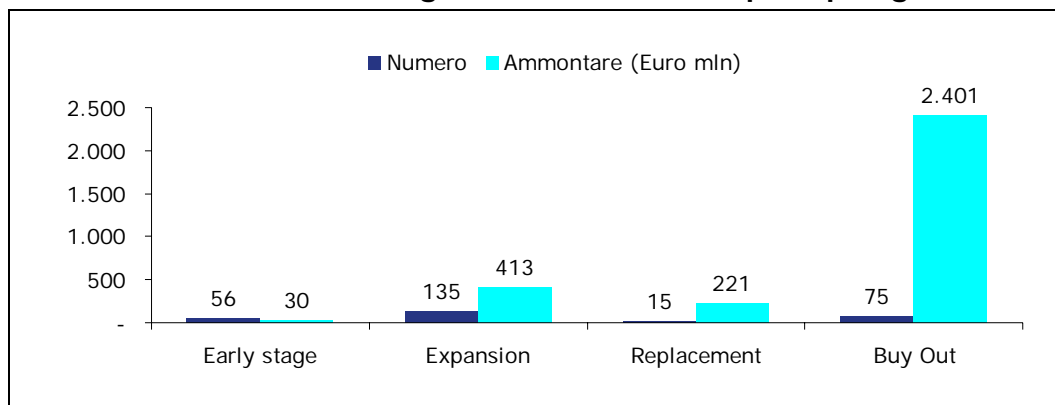
Sotto il profilo degli impieghi, il mercato è stato dunque caratterizzato da un andamento positivo sia con riferimento al numero degli investimenti, che in relazione all'ammontare investito, crescita per lo più riconducibile, come si vedrà più in dettaglio in seguito, al sensibile aumento, sia in numero che in ammontare, dell'attività di buy out focalizzata su imprese di media dimensione.

Come detto, il numero di operatori che durante l'anno ha concluso almeno un investimento è stato pari a 75, valore in tangibile crescita rispetto ai 61 del 2004.

Analizzando più nel dettaglio il mercato, nel corso del 2005 la maggior parte delle risorse investite è confluita nelle operazioni di buy out (2.401 milioni di Euro, pari ad una crescita del 162% rispetto all'anno precedente), seguite da quelle di expansion (413 milioni di Euro, in diminuzione del 10% rispetto all'anno precedente). In termini di numero, invece, vi è da registrare la netta prevalenza degli investimenti di expansion (135 operazioni, +7%), seguiti dai buy out (75 operazioni, +56%) che per la prima volta hanno superato come numerosità gli early stage (56 investimenti). L'attività di replacement capital è rimasta relativamente marginale in termini di numero (15

operazioni), pur segnalandosi un incremento delle risorse finanziarie coinvolte.

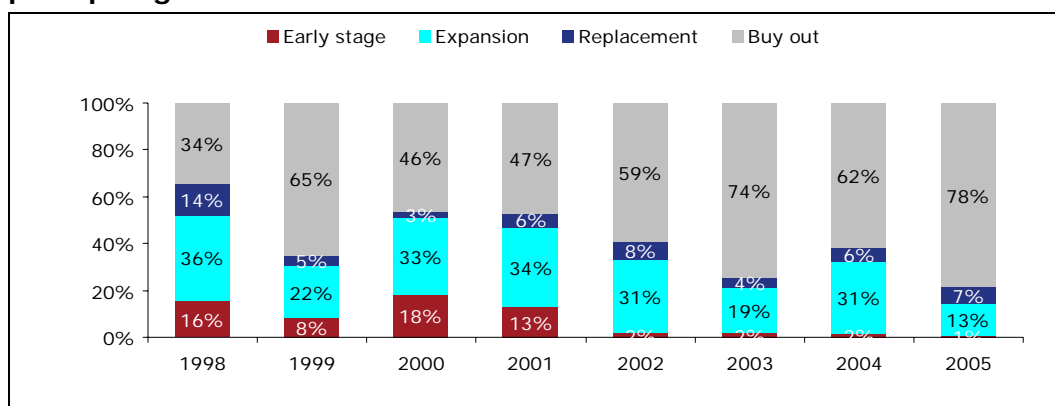
**Grafico 5 - Distribuzione degli investimenti 2005 per tipologia**



Fonte: AIFI - PWC

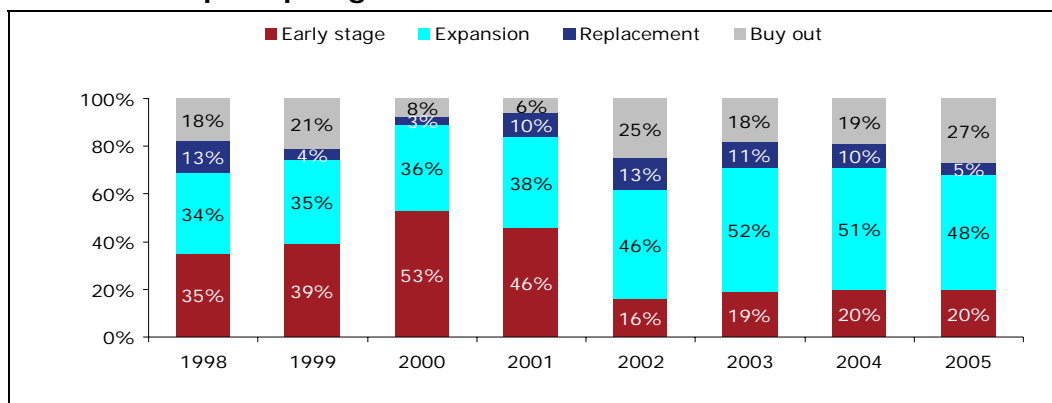
Rispetto a quanto avvenuto negli anni precedenti quindi, la ripartizione dell'ammontare investito mostra un notevole aumento della quota destinata ai buy out, a fronte di una diminuzione di quella relativa agli expansion mentre, in termini di numero, la situazione è rimasta praticamente invariata, con la maggioranza assoluta indirizzata verso le operazioni di expansion ed un aumento del numero delle acquisizioni di maggioranza (buy out).

**Grafico 6 - Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare investito per tipologia**



Fonte: AIFI - PWC

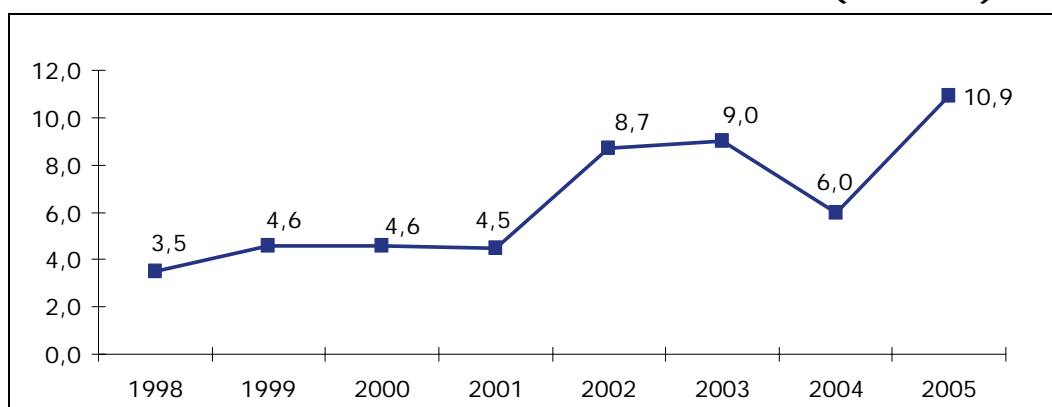
**Grafico 7 - Evoluzione della distribuzione % del numero degli investimenti per tipologia**



Fonte: AIFI - PWC

Per quel che riguarda il mercato nel suo complesso, vi è da registrare un nuovo aumento del taglio medio dell'ammontare investito per singola operazione, passato dai 6 milioni di Euro del 2004, ai quasi 11 milioni del 2005, valore mai raggiunto in precedenza. La causa di tale andamento va di certo ricercata nel gran numero di buy out portati a termine nel corso dell'anno, operazioni queste caratterizzate da un valore estremamente elevato, coinvolgendo, mediamente, 32 milioni di Euro per singolo investimento.

**Grafico 8 - Evoluzione dell'ammontare medio investito (Euro mln)**



Fonte: AIFI - PWC

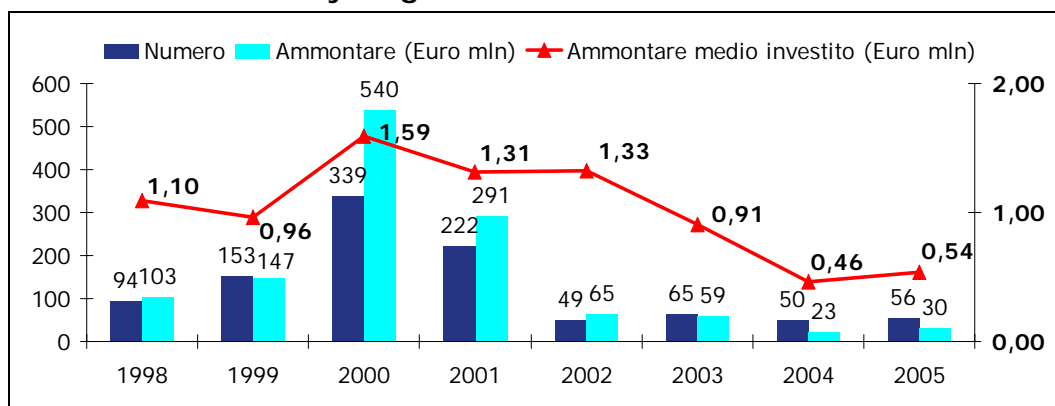
Da un'analisi e un confronto più dettagliato tra l'attività di venture capital (early stage ed expansion) e quella di buy out, emergono, poi, alcuni fenomeni particolari.

Con riferimento al comparto dell'early stage (seed e start up), nel corso del 2005, alla leggera crescita del numero degli operatori

coinvolti ha fatto seguito un pari andamento sia delle risorse investite che degli investimenti portati a termine. Si tratta di variazioni senza dubbio marginali, ma che potrebbero rappresentare un importante segnale di rottura con il passato, invertendo il trend decrescente degli ultimi quattro anni.

Rispetto al 2004 il taglio medio degli investimenti è rimasto sostanzialmente invariato, intorno a quota 0,5 milioni di Euro.

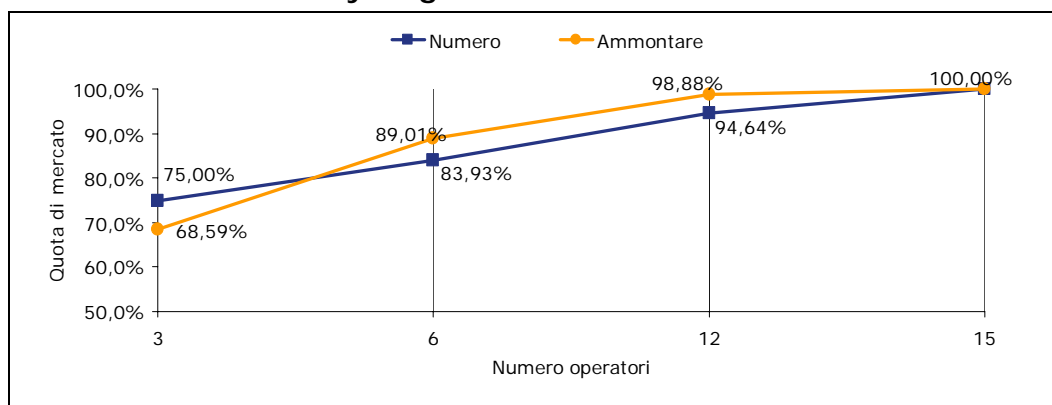
**Grafico 9 - Focus early stage: Trend storico**



Fonte: AIFI - PWC

Sul fronte dell'offerta, come già sottolineato, sono stati 15 gli operatori che hanno concluso nel corso del 2005 almeno un investimento di seed o start up, contro i 13 del 2004. Il segmento ha inoltre manifestato un elevato livello di concentrazione sia in termini di numero di operazioni che di ammontare (ai primi tre operatori è riconducibile rispettivamente il 75% e il 69% dell'attività complessiva).

**Grafico 10 - Focus early stage: Grado di concentrazione del mercato**

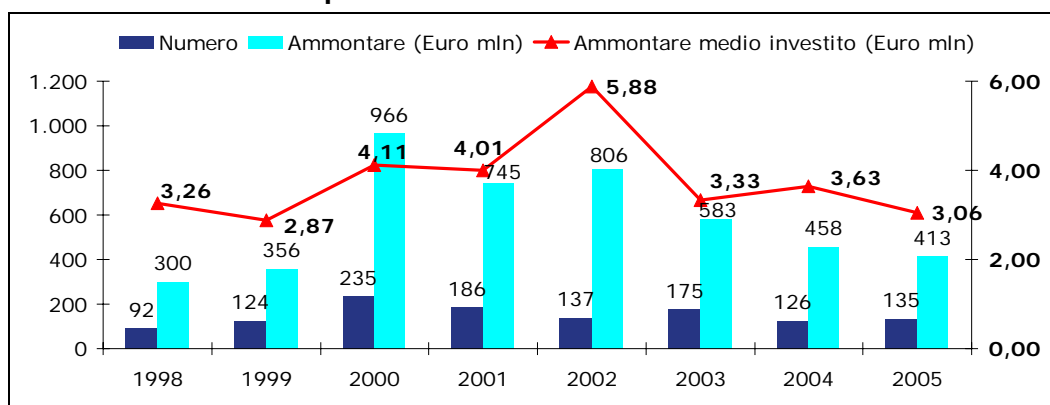


Fonte: AIFI - PWC

Focalizzandosi sull'altro comparto del venture capital, quello degli expansion, si evidenzia come nel corso del 2005 siano stati 39 gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento di questa natura, numero sostanzialmente coincidente con quello dell'anno passato. Da segnalare, invece, come tale segmento sia stato caratterizzato da una riduzione in termini di risorse investite (-9,8% sui dati 2004), a fronte di una sostanziale stabilità del numero degli investimenti effettuati.

L'investimento medio è così risultato in diminuzione, attestandosi a quota 3 milioni di Euro.

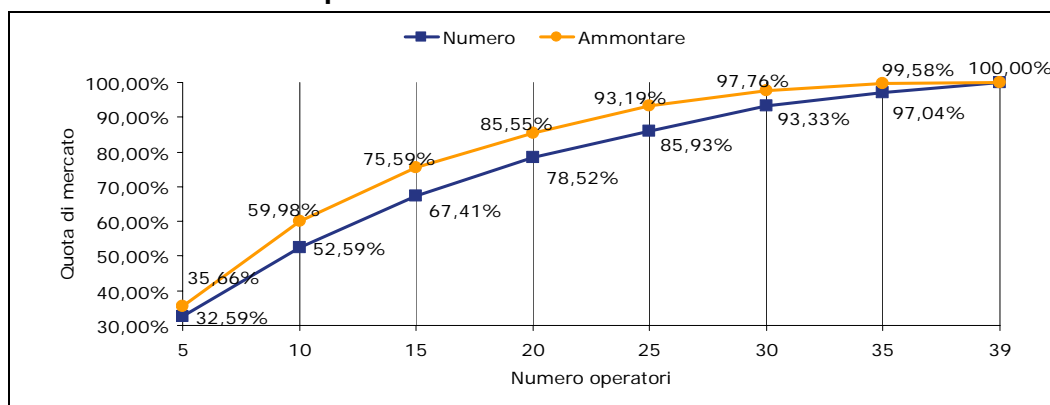
**Grafico 11 - Focus expansion: Trend storico**



Fonte: AIFI - PWC

Il segmento risulta inoltre meno concentrato rispetto a quello dell'early stage, con la prima metà degli operatori che comunque rappresenta il 78,5% in termini di numero e l'85,5% in termini di risorse investite.

**Grafico 12 - Focus expansion: Grado di concentrazione del mercato**

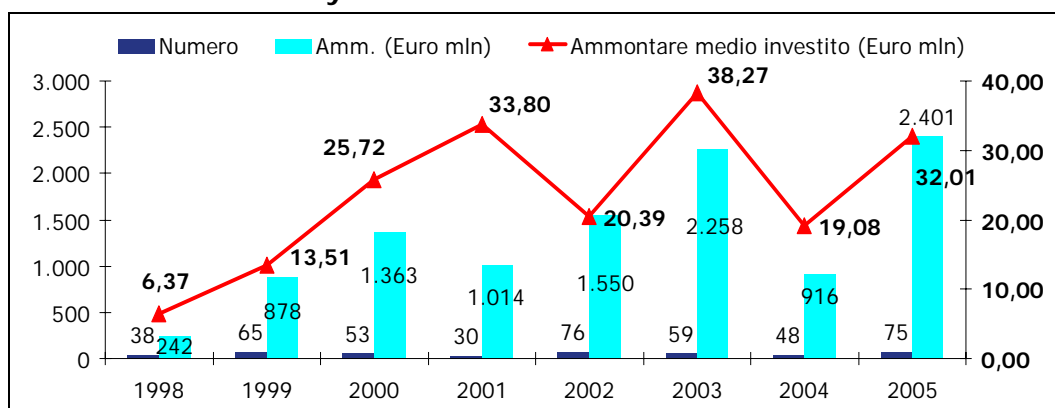


Fonte: AIFI - PWC

Sempre in termini di tipologia di investimenti, vanno sottolineate le 11 operazioni finalizzate al salvataggio di imprese in crisi (*turnaround*), che hanno catalizzato risorse per circa 28 milioni di Euro, dati sostanzialmente simili a quanto registrato nel 2004. È da notare che le operazioni di *turnaround* sono caratterizzate da iniezioni di capitale di rischio spesso ridotte, a fronte di un consistente impegno nella ristrutturazione del debito. Tali operazioni hanno pertanto una loro importante significatività.

Infine, in materia di buy out, è innanzitutto da segnalare l'aumento del taglio medio degli investimenti, passato da 19,1 a 32,0 milioni di Euro, dato per lo più riconducibile al sensibile incremento di operazioni rientranti nella fascia definita "media" sulla base delle metodologie di analisi internazionale (equity investito compreso tra i 15 e i 150 milioni di Euro).

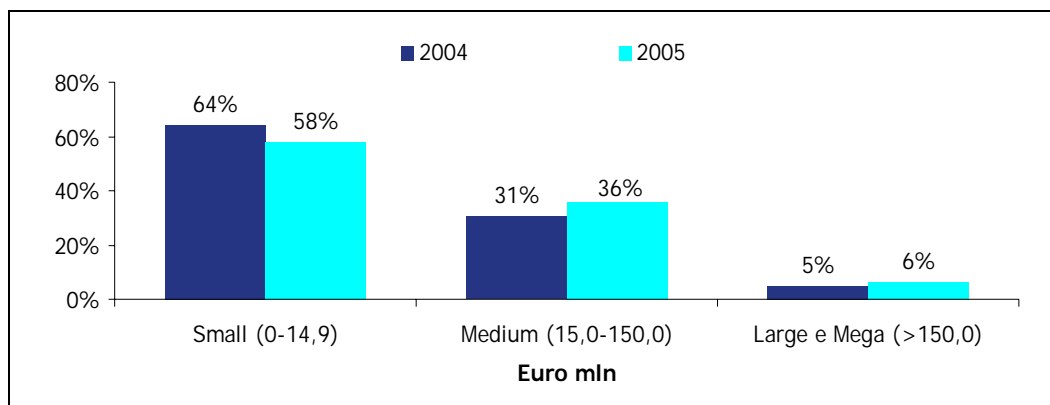
**Grafico 13 - Focus buy out: Trend storico**



Fonte: AIFI - PWC

La distribuzione delle aziende oggetto di tali operazioni in funzione dell'equity investito vede, infatti, rispetto al 2004, una consistente riduzione degli investimenti di fascia più piccola (fino a 15 milioni di Euro), a fronte innanzitutto di un aumento della quota riconducibile al mid market (tra 15 e 150 milioni) e, in misura più ridotta, di quella relativa alle acquisizioni large (tra 150 e 300 milioni) e mega (equity superiore ai 300 milioni).

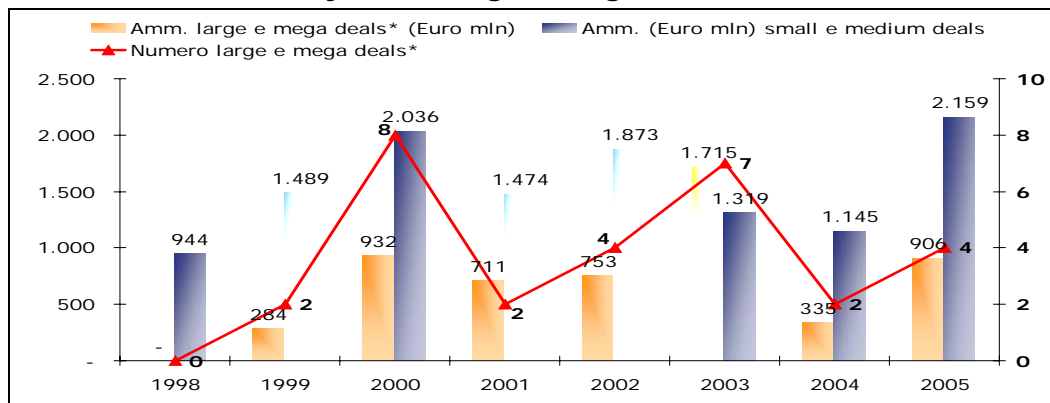
**Grafico 14 – Distribuzione % del numero dei buy out per classe dimensionale**



Fonte: AIFI - PWC

Più in dettaglio e con esclusivo riferimento alle operazioni di grandi dimensioni, nel corso del 2005 le acquisizioni il cui equity aggregato investito dagli operatori finanziari ha superato i 150 milioni di Euro sono state quattro, rappresentando così il 30% del mercato totale del private equity in ammontare, rispetto alle due del 2004 (23% del mercato), alle quattro del 2003 (57%), alle tre del 2002 (29%), alle due del 2001 (33%) ed alle quattro del 2000 (31%).

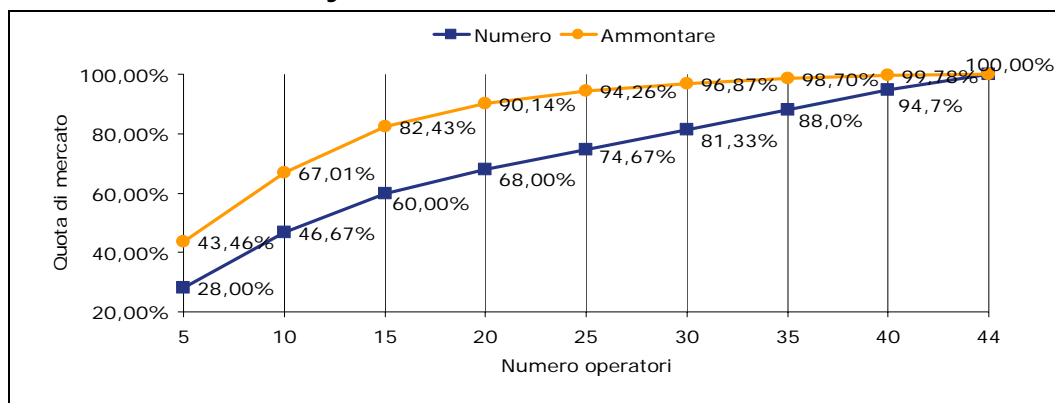
**Grafico 15 - Focus buy out: I large e mega deals\***



\* Investimenti di importo compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deals), oppure maggiore di 300 milioni di Euro (mega deals).

Fonte: AIFI - PWC

Nel complesso, è fortemente diminuita la concentrazione del segmento. Ai primi cinque operatori è, infatti, riconducibile una quota di mercato di poco superiore al 40% in termini di ammontare e del 28% in termini di numero, segnale questo dell'allargamento del mercato per quel che riguarda le nuove operazioni portate a termine.

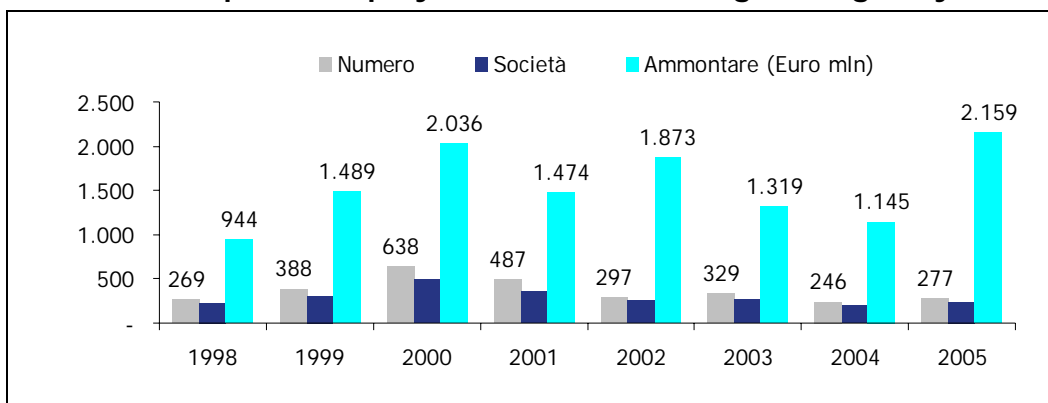
**Grafico 16 - Focus buy out: Grado di concentrazione del mercato**

Fonte: AIFI - PWC

Il **grado di leva** (rapporto debito/equity) mediamente utilizzato nelle operazioni oggetto di analisi nel corso dell'anno si è attestato intorno all'**1,5**, senza manifestare particolari variazioni rispetto al 2004. Considerando anche l'impatto di tale rapporto, è quindi possibile stimare che il totale delle risorse (debito più equity) coinvolte in operazioni di buy out nel corso del 2005 sia stato pari a circa 3,6 miliardi di Euro, portando l'**ammontare complessivo di capitale riconducibile ad attività di private equity e venture capital italiana** (quindi aggiungendo anche le altre tipologie di operazioni) ad **oltre 6,6 miliardi di Euro**.

Analizzando, infine, l'andamento del mercato italiano del private equity "normalizzato", depurato cioè dalle grandi operazioni (large e mega deals), si segnala il raggiungimento, nel 2005, dell'ammontare più alto mai registrato e pari a 2.159 milioni di Euro. Tale valore, superiore a quanto verificatosi nel 2000, corrispondente all'anno di boom del venture capital, mette in evidenza come, nel corso degli ultimi cinque anni, il mid market orientato per lo più alle imprese tradizionali abbia progressivamente sostituito l'attività di investimento in nuove iniziative imprenditoriali a contenuto tecnologico, più che compensando il declino di quest'ultimo segmento.

**Grafico 17 - Il private equity italiano esclusi i large e mega buy out\***



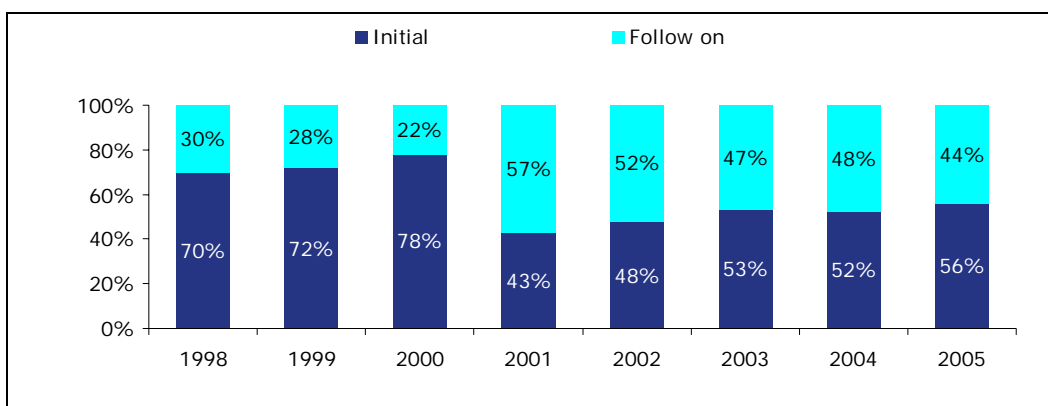
\* Investimenti di importo compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deals), oppure maggiore di 300 milioni di Euro (mega deals).

Fonte: AIFI - PWC

Sempre nell'ambito dell'analisi delle tipologie di operazioni, risulta importante sottolineare come, nel corso del 2005, gli investimenti "iniziali", cioè le operazioni in aziende non già partecipate dallo stesso investitore, continuano per il terzo anno consecutivo a rappresentare la maggioranza. Infatti, rispetto ai 281 deal complessivi del 2005, gli initial investments sono stati il 56%, consolidando quindi il trend di crescita avviatosi dopo lo scoppio della bolla nel 2001.

Tale fenomeno, rappresenta un segnale particolarmente incoraggiante per il mercato in quanto espressione della capacità di turn over dei portafogli degli investitori, non più prioritariamente impegnati a sostenere finanziariamente le aziende già in portafoglio.

**Grafico 18 - Evoluzione della distribuzione del numero degli investimenti tra initial e follow on**

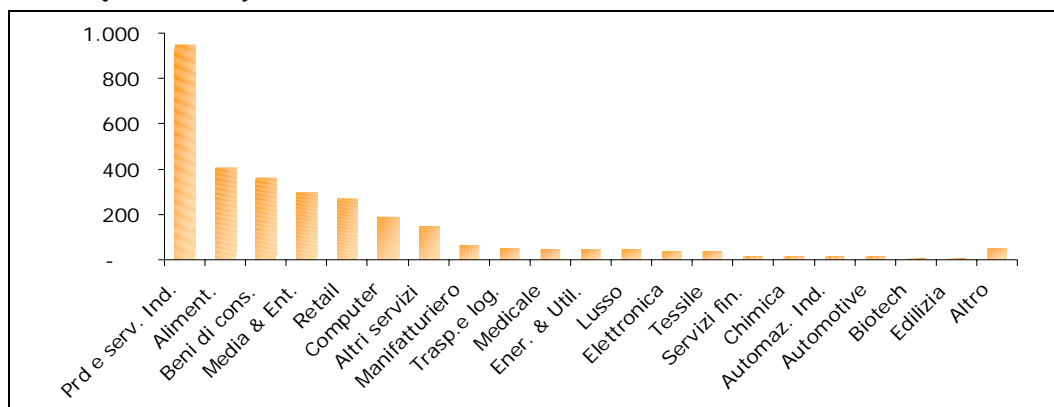


Fonte: AIFI - PWC

A livello di settori di attività delle imprese target, nel 2005 il mercato ha evidenziato il consueto interesse per i comparti tradizionali, quali

quello dei prodotti e servizi per l'industria, quello manifatturiero e quello alimentare (complessivamente pari al 56% del totale in ammontare e al 32% in numero).

**Grafico 19 - Distribuzione settoriale dell'ammontare investito nel 2005 (Euro mln)**

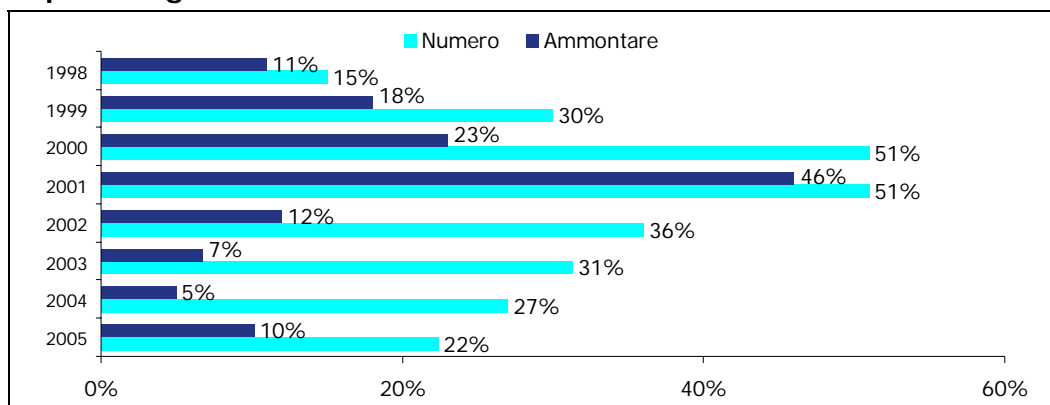


Fonte: AIFI - PWC

Inoltre, da segnalare il crescente interesse degli operatori per le società riconducibili a marchi famosi presso il pubblico dei consumatori finali, sempre più spesso facenti anche parte del comparto dei "beni di lusso" e rappresentanti una componente importante del cosiddetto "made in Italy".

Sempre con riferimento alla tipologia di imprese target, il peso delle operazioni effettuate in aziende definite dagli stessi operatori high tech si è ulteriormente contratto a livello di numero di investimenti (passando dal 27% del 2004 al 22% attuale), a fronte però di un leggero aumento in termini di risorse investite (che si sono attestate a poco più di 300 milioni di Euro, pari al 10% del totale).

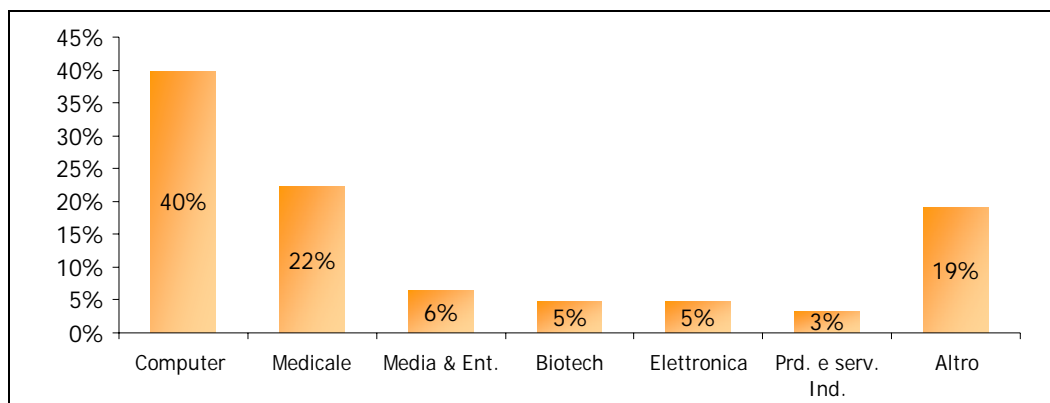
**Grafico 20 - Evoluzione del peso percentuale degli investimenti in imprese high tech**



Fonte: AIFI - PWC

La ripartizione settoriale degli investimenti in aziende che fanno largo uso di nuove tecnologie convalida comunque il focus su società operanti nei comparti a più elevato contenuto innovativo, quali quello dei computer, quello medicale e quello del media & entertainment.

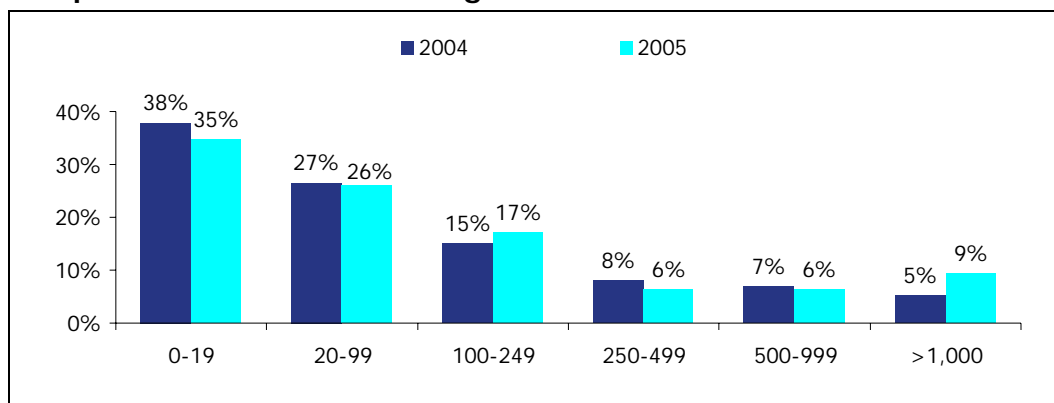
**Grafico 21 - Distribuzione settoriale dell'investimento in imprese high tech**



Fonte: AIFI - PWC

La distribuzione, in numero, degli investimenti per dimensione d'impresa conferma la concentrazione delle operazioni (78%) sulle aziende classificabili come piccole e medie imprese, caratterizzate cioè da un numero di addetti inferiore alle 250 unità.

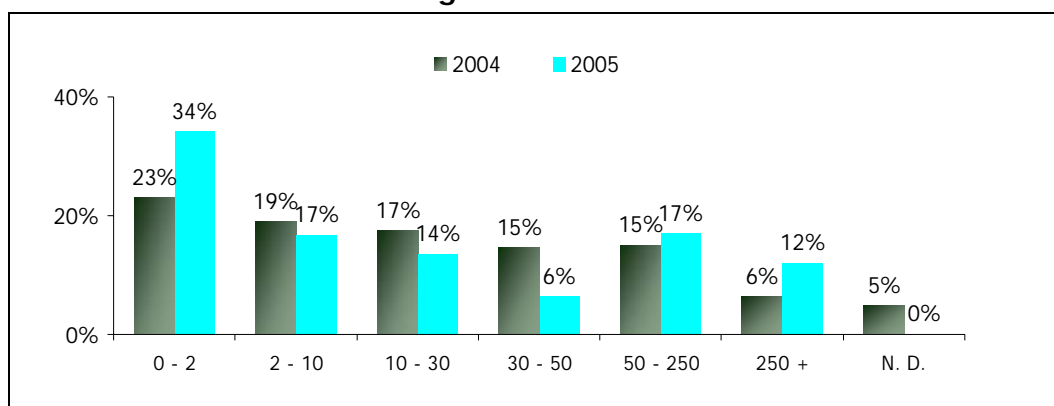
**Grafico 22 - Distribuzione % del numero degli investimenti per classi di dipendenti delle aziende target**



Fonte: AIFI - PWC

Risulta inoltre importante sottolineare come non siano assolutamente mancate iniziative rivolte ad aziende di taglio più grande, in quanto il 15% delle operazioni si è indirizzato verso imprese con più di 500 dipendenti, assorbendo risorse per il 69% dell'intero mercato.

**Grafico 23 - Distribuzione % del numero degli investimenti per classi di fatturato delle aziende target**



Fonte: AIFI - PWC

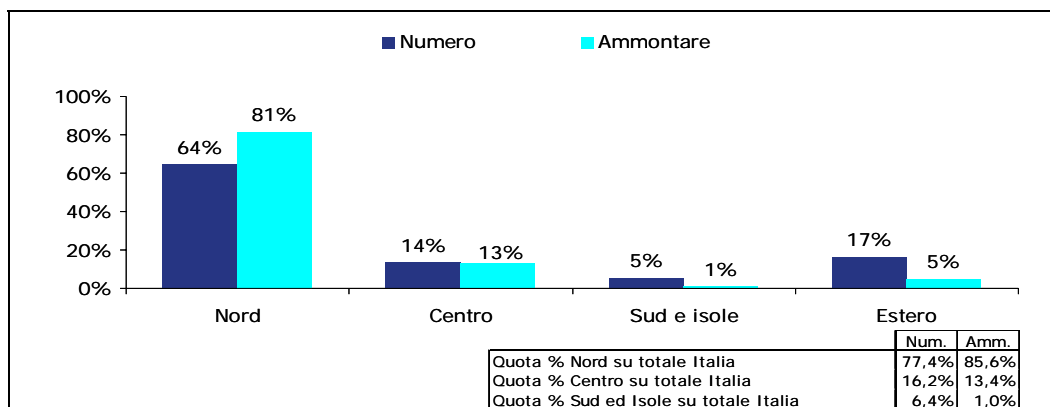
Questa focalizzazione in termini di numero sulle piccole medie imprese è confermata anche dai dati riguardanti la ripartizione degli investimenti per classi di fatturato delle aziende oggetto di investimento: il 71% delle operazioni ha riguardato, infatti, società con un fatturato inferiore a 50 milioni di Euro (nel 2004 lo stesso rapporto si era attestato al 74%), mentre solo il rimanente 29% si è rivolto ad imprese di grandi dimensioni.

In generale, il **fatturato complessivo delle imprese oggetto di investimento nel corso del 2005** da parte degli operatori di private

equity e venture capital italiani è stimabile pari a oltre **24 miliardi di Euro**, mentre la **forza lavoro coinvolta** ammonta a circa **106.000 unità**.

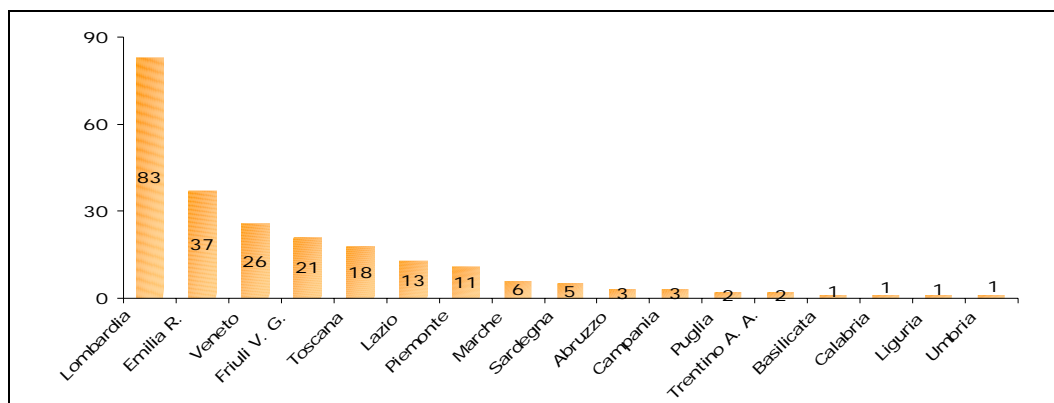
Con riferimento alla distribuzione geografica degli investimenti, è innanzitutto da sottolineare un incremento dell'attività svolta nei confronti di aziende straniere, mentre per quanto attiene le operazioni rivolte ad imprese italiane (pari al 95% del totale investito, e all'83% in termini di numero), la maggior attenzione degli operatori si è concentrata, ancora una volta, nel Nord del Paese (86% in ammontare e 77% in numero sul totale italiano).

**Grafico 24 - Distribuzione geografica degli investimenti realizzati nel 2005**



Fonte: AIFI - PWC

A livello regionale, è stato confermato il primato della Lombardia, che ha catalizzato il 36% delle operazioni effettuate sul nostro territorio, seguita dall'Emilia Romagna (16%), dal Veneto (11%) e dal Friuli Venezia Giulia (9%). Rispetto all'anno passato, da sottolineare la positiva performance dell'Emilia Romagna, che ha visto crescere gli investimenti di quasi il 150%, seguita dalla Lombardia (+51%) e dal Veneto (+50%).

**Grafico 25 - Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati in Italia nel 2005**

Fonte: AIFI – PWC

Importante segnalare, inoltre, come il numero di regioni italiane non “toccate” dal private equity si sia mantenuto stabile rispetto al 2004, annoverando ancora quest’anno tre realtà (Valle d’Aosta, Molise e Sicilia).

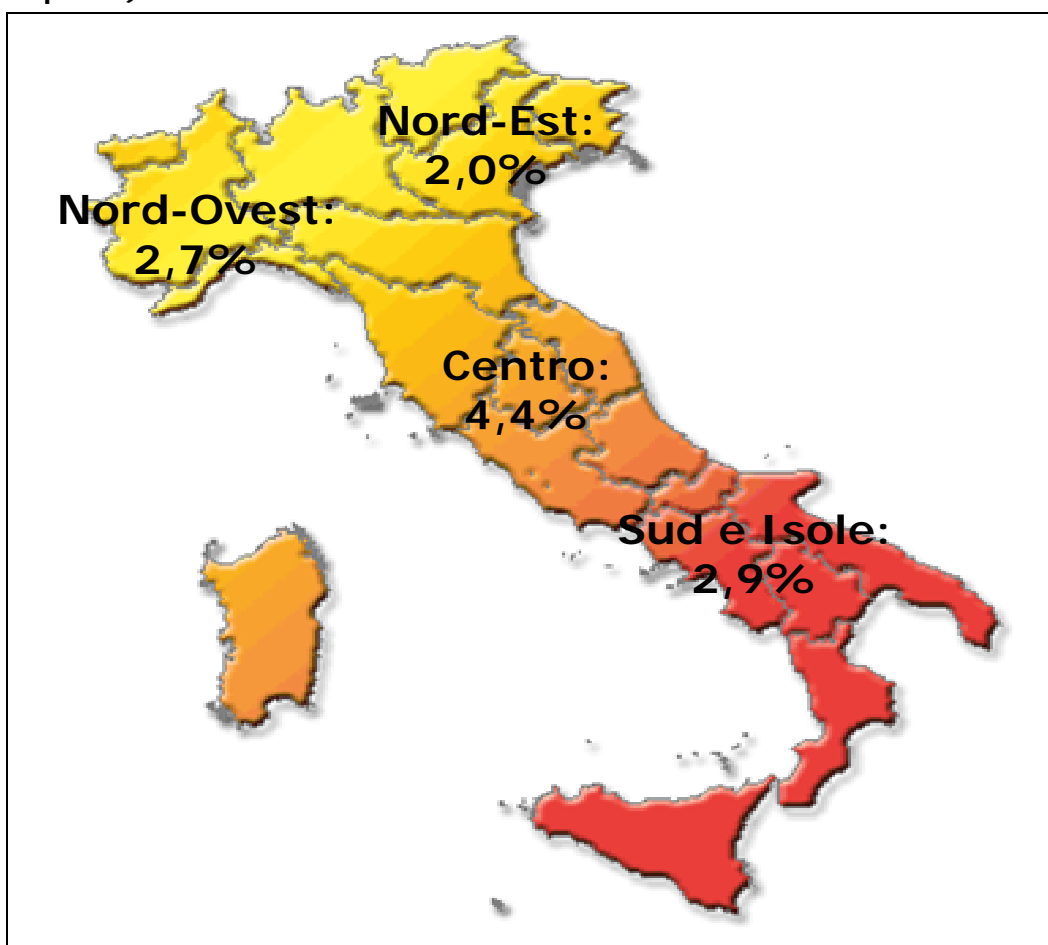
Ai fini di un approfondimento a livello regionale, per il secondo anno consecutivo, sono stati poi utilizzati i risultati della ricerca su “Le medie imprese industriali italiane” (2005), effettuata dall’Ufficio Studi di Mediobanca e Unioncamere, per valutare il “grado di penetrazione” del capitale di rischio nelle diverse macro aree in cui viene generalmente suddiviso il territorio italiano. In particolare, con esclusivo riferimento alle imprese industriali di medie dimensioni<sup>3</sup>, è stato calcolato il rapporto tra numero di aziende oggetto di investimento da parte di un operatore di private equity e numero di realtà complessivamente presenti sul territorio.

A livello generale, tale analisi ha fatto registrare, per il 2005, un valore pari al 2,7%, in crescita rispetto al 2,2% registrato nel 2004, e superiore alla media degli ultimi cinque anni, che è del 2,5%. Tale dato conferma il maggior peso assunto dagli investimenti in imprese di media dimensione nel corso degli ultimi dodici mesi.

<sup>3</sup> Lo studio è focalizzato su un numero complessivo di 3.925 imprese manifatturiere indipendenti presenti sul territorio nazionale, caratterizzate da un numero di addetti compresi tra 50 e 499 ed un fatturato annuo tra i 13 ed i 260 milioni di Euro. Gli stessi criteri di selezione sono stati utilizzati per estrapolare il campione delle imprese target AIFI.

Scomponendo poi l'osservazione per le diverse macro aree, è da sottolineare il 4,4% attribuibile alle regioni del Centro, più che raddoppiato rispetto all'anno precedente, seguito dal 2,9% del Sud, dal 2,7% del Nord-Ovest e dal 2,0% del Nord-Est. In valore riferibile all'area centrale della Penisola risulta il più elevato anche se considerato in termini di media quinquennale (2,9%), a dimostrazione dell'attrattività riconosciuta a questa zona almeno per quanto riguarda questa specifica categoria di imprese.

**Grafico 26 - Indice di penetrazione del private equity (per numero di imprese)**



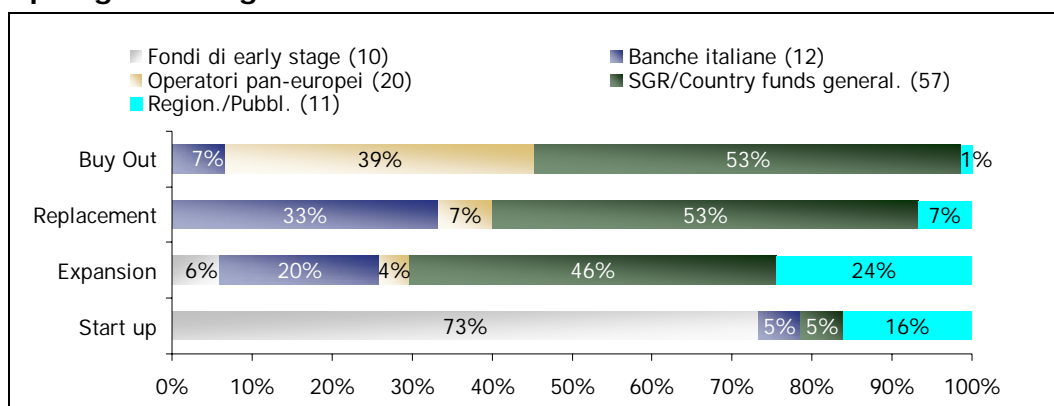
Fonte: AIFI, Mediobanca, Unioncamere

Per quanto riguarda la ripartizione dell'attività svolta nell'anno tra le diverse categorie di operatori, si evidenzia, in termini di numero di investimenti, una prevalenza di quanto realizzato dalle SGR e dagli altri country funds generalisti (42% del totale), seguiti, seppur a distanza,

dagli operatori specializzati in early stage (17%) e dagli operatori pubblici e regionali (16%). Lo scenario cambia se si considerano le risorse investite. In quest'ottica, infatti, la quota maggiore è riconducibile agli operatori pan-Europei (60% del totale), seguiti dalle SGR ed altri country funds generalisti operanti sul mercato italiano (29%).

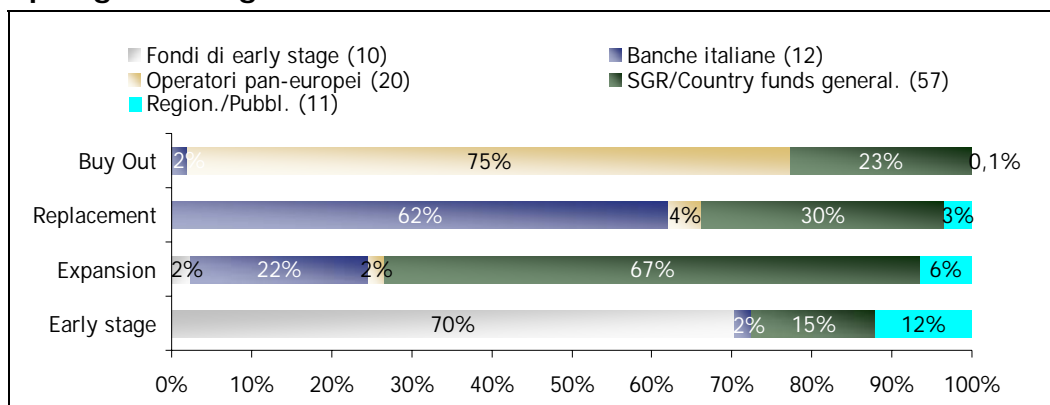
Confrontando poi l'attività svolta dai diversi operatori con le differenti tipologie di investimento, a livello di numero di imprese si nota come l'attività di early stage sia stata svolta essenzialmente dagli advisor di fondi specializzati (73%) e dagli operatori pubblici e regionali (16% del totale), mentre le operazioni di later stage sono per lo più riconducibili alle SGR ed altri country funds generalisti, che comunque svolgono la loro attività toccando tutte le diverse categorie di investimento, e dai fondi pan-Europei. Per quel che riguarda le risorse investite, si conferma la prevedibile leadership degli operatori pan-Europei, per quel che riguarda le operazioni di buy out, e quella delle SGR e altri country funds generalisti in materia di expansion.

**Grafico 27 - Distribuzione del numero di investimenti nel 2005 per tipologia e categoria di investitore**



Fonte: AIFI - PWC

**Grafico 28 - Distribuzione dell'ammontare investito nel 2005 per tipologia e categoria di investitore**

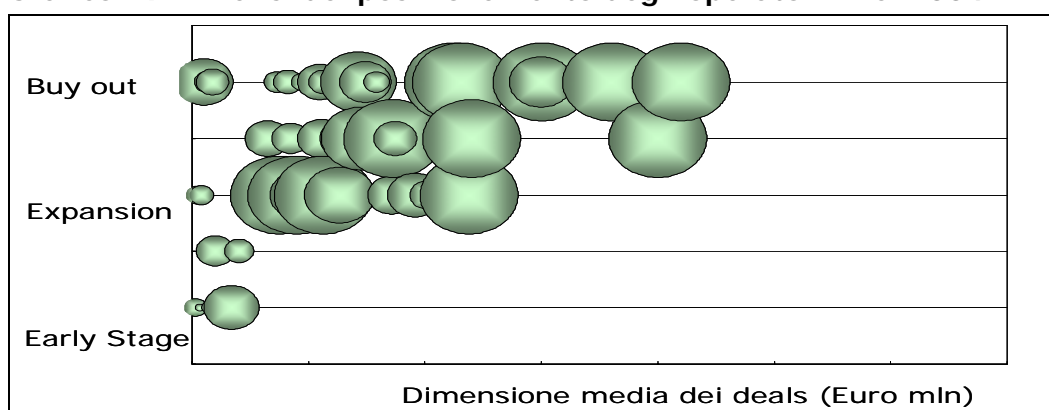


Fonte: AIFI - PWC

Ultime considerazioni di rilievo con riferimento all'attività di investimento possono essere fatte posizionando i diversi operatori attivi nel corso dei vari anni all'interno di una matrice avente come variabili di riferimento la tipologia di investimento più frequente e la dimensione media degli interventi (deals). Inoltre, la terza dimensione, rappresentata nel grafico dalla dimensione delle sfere, è data dalle risorse complessivamente gestite dai singoli operatori o comunque ad essi attribuibili (*total asset under management/advised*).

Il confronto tra due grafici di questa natura, riferiti a due periodi successivi, permette di evidenziare l'evoluzione del posizionamento degli operatori all'interno dello scenario competitivo, con riferimento ai segmenti principali.

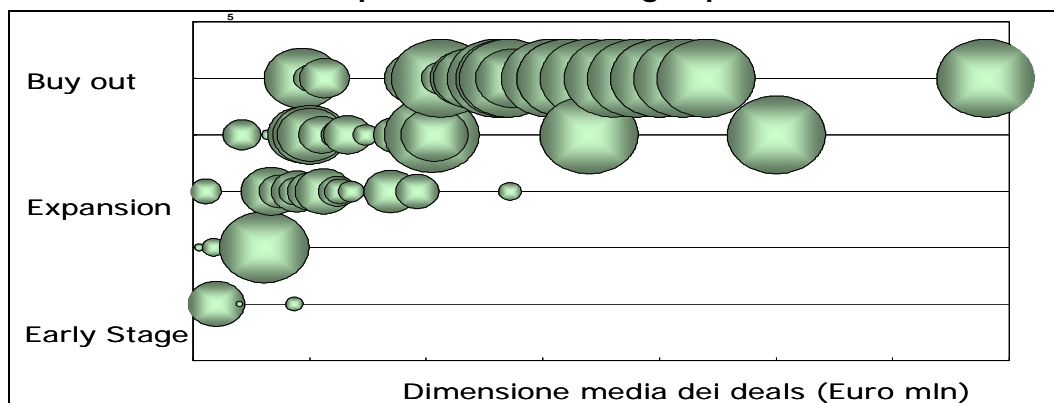
**Grafico 29 - Analisi del posizionamento degli operatori\* nel 2004**



\* La dimensione delle sfere rappresenta il volume delle risorse gestite/disponibili.

Fonte: AIFI - PWC

**Grafico 30 - Analisi del posizionamento degli operatori\* nel 2005**



\* La dimensione delle sfere rappresenta il volume delle risorse gestite/disponibili.

Fonte: AIFI - PWC

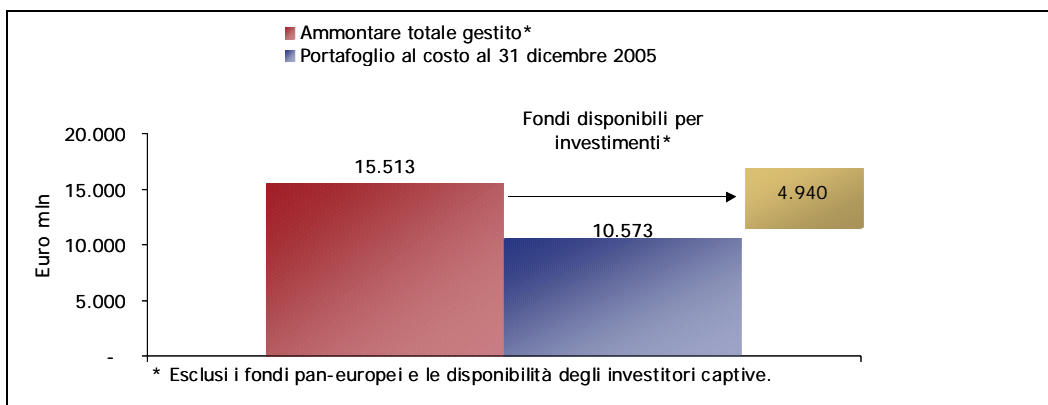
Rispetto al 2004, il 2005 risulta pertanto caratterizzato da:

- una maggior concentrazione degli operatori di grandi dimensioni sul segmento del mid-market;
- una più coerente presenza di operatori di dimensioni contenute sul segmento degli expansion di taglio medio ridotto;
- il ritorno dei large e mega deals;
- la conferma di una presenza molto contenuta di operatori dediti prevalentemente a operazioni di early stage.

Come si è detto in precedenza, al 31 dicembre 2005, il portafoglio complessivo degli investitori operanti in Italia risultava composto da 1.060 aziende, per un controvalore delle partecipazioni detenute, valutato al costo di acquisto, pari a più di 10,5 miliardi di Euro.

Sempre alla data del 31 dicembre 2005, le risorse disponibili per investimenti, al netto di quelle riconducibili ai fondi pan Europei e agli operatori captive, ammontavano a circa 5 miliardi di Euro. Il mercato presenta, quindi, ancora un notevole grado di liquidità, soprattutto se si considerano anche i capitali gestiti dagli operatori non direttamente inclusi nel calcolo.

**Grafico 31 - Il portafoglio al 31 dicembre 2005 e la liquidità del sistema**

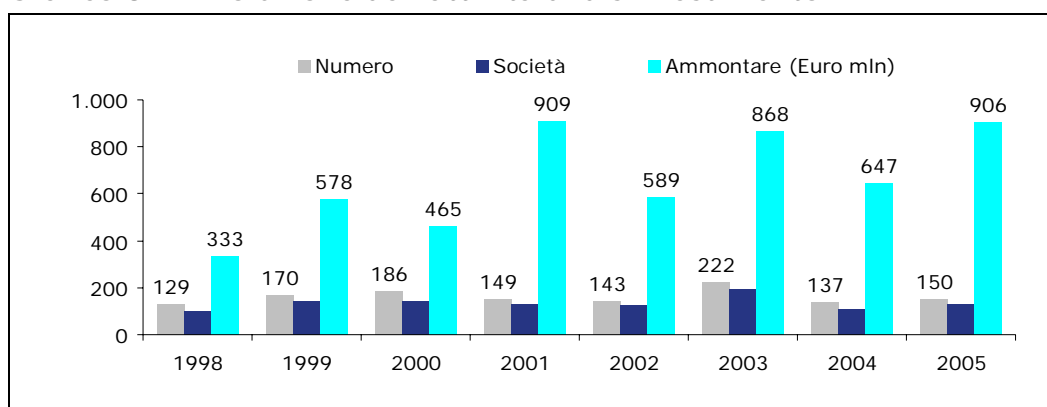


Fonte: AIFI - PWC

## I DISINVESTIMENTI

L'ammontare complessivamente disinvestito nell'anno, calcolato al costo di acquisto delle partecipazioni (che quindi non include i capital gain), è aumentato raggiungendo quota 906 milioni di Euro, a fronte di un numero di operazioni pari a 150 e di 131 diverse società oggetto delle suddette operazioni.

**Grafico 32 - Evoluzione dell'attività di disinvestimento**



Fonte: AIFI - PWC

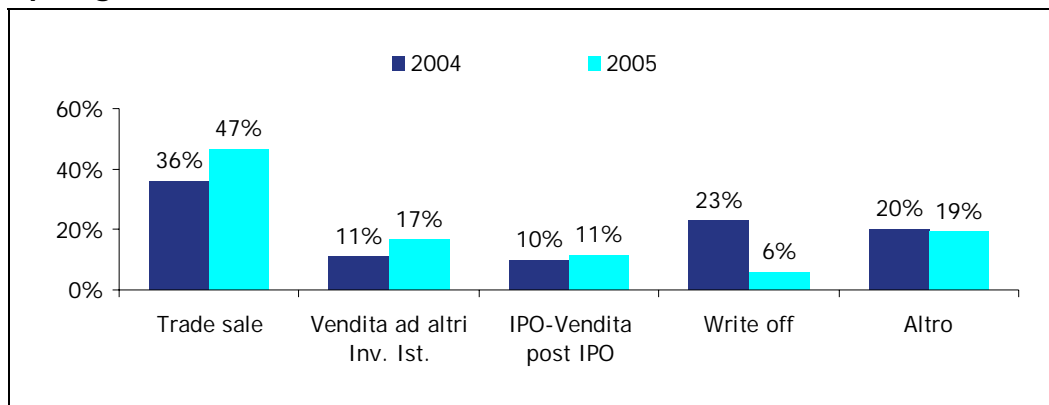
In termini di modalità di cessione delle partecipazioni, permane una netta prevalenza delle operazioni di vendita a soci industriali (trade sale), che hanno rappresentato il 47% delle dismissioni totali nell'anno (+40% rispetto al 2004).

Da segnalare positivamente la sensibile riduzione del numero di write off (azzeramenti, parziali o totali, del valore delle partecipazioni in essere), più che dimezzatisi rispetto all'anno precedente sia in termini di numero che di ammontare, e la leggera crescita dell'utilizzo del canale borsistico, la cui quota di incidenza, tra IPO e vendite successive alla prima quotazione, è risultata pari all'11% (nel 2004 la stessa quota era del 10%). In particolare, nel corso dell'anno sono state otto le società per le quali si è provveduto alla vendita di azioni attraverso la Borsa, comprensive sia di matricole vere e proprie che di aziende quotate in periodi precedenti.

Analizzando il profilo delle dismissioni in termini di ammontare, invece, si evidenzia una sensibile crescita delle vendite ad altri investitori istituzionali (+391% rispetto al 2004), fenomeno riconducibile alla sempre maggiore diffusione delle operazioni di leveraged buy out,

cioè di acquisto della totalità o maggioranza di aziende già precedentemente oggetto di buy out da parte di altri operatori di private equity.

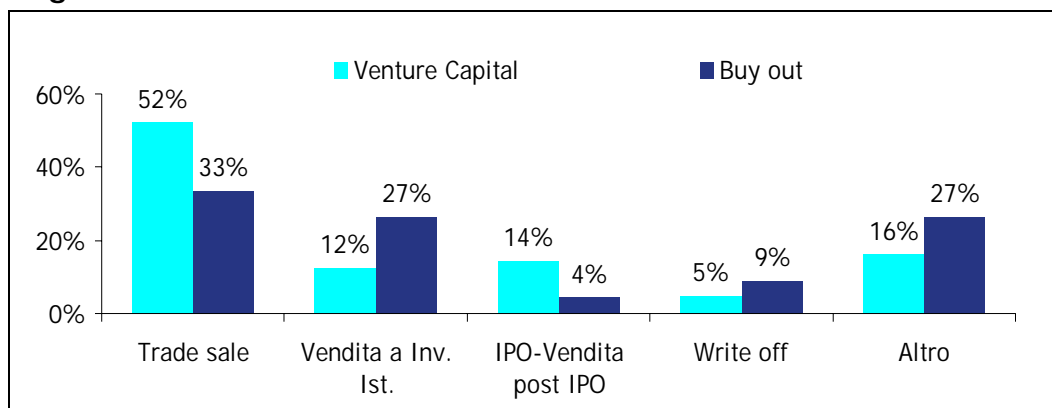
**Grafico 33 – Distribuzione % del numero dei disinvestimenti per tipologia**



Fonte: AIFI - PWC

La distribuzione per tipologia di disinvestimento risulta, in realtà, sensibilmente diversa se analizzata distinguendo i due macro-segmenti componenti il mercato, rappresentati dal venture capital (early stage ed expansion) e dai buy out. Mentre nel primo caso, infatti, a fronte della maggioranza assoluta di operazioni di trade sale, risulta comunque elevato l'utilizzo della Borsa (14%), in materia di buy out i releverage sono quasi pari alle vendite ad operatori industriali, gli IPO sono molto più contenuti e il numero di write off leggermente più alto.

**Grafico 34 - Distribuzione % del numero per tipologia di investimento originario e canale di disinvestimento nel 2005**



Fonte: AIFI - PWC

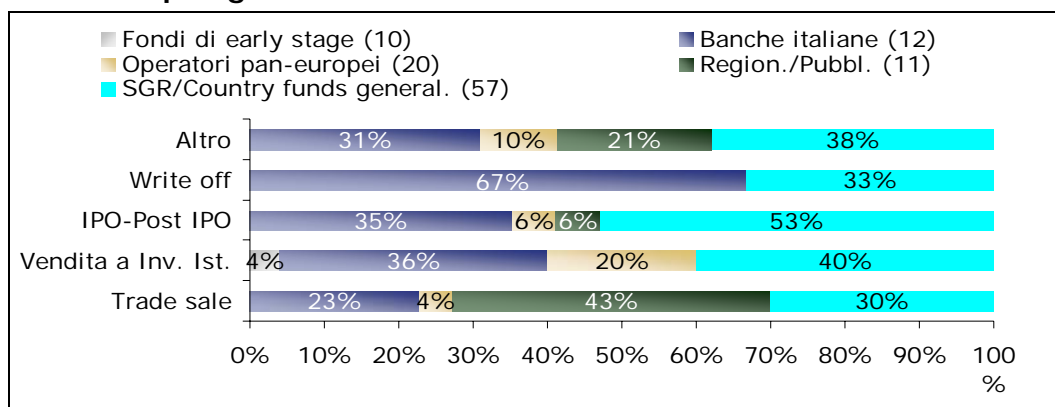
A livello quantitativo, collegando ancora il fenomeno dei disinvestimenti alla tipologia di investimento originaria, emerge come il

maggior numero di dismissioni sia stato realizzato con riferimento a precedenti operazioni di expansion (79 su 150), seguite dai buy out (31), dagli early stage (26) e dai replacement (14).

In generale, la categoria di operatori che si è dimostrata più attiva in materia di dismissione delle partecipazioni è rappresentata dalle banche e finanziarie bancarie italiane che sono presenti in ogni diversa tipologia di uscita (way out). Particolarmente attive nel processo di disinvestimento sono state anche le SGR ed i country funds generalisti.

Complessivamente, gli operatori che nel corso del 2004 hanno portato a termine almeno un'operazione di disinvestimento sono stati 50, contro i 44 del 2004.

**Grafico 35 - Distribuzione del numero dei disinvestimenti 2005 per canale e tipologia di investitore**



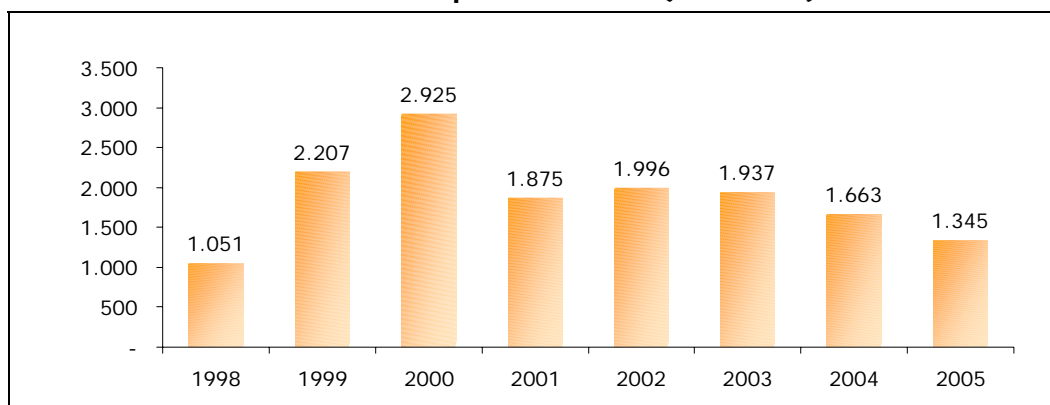
Fonte: AIFI - PWC

## LA RACCOLTA

Sul fronte dei nuovi capitali raccolti durante l'anno, si è manifestata, rispetto al 2004, una riduzione dei volumi complessivi, pur essendosi verificati alcuni importanti fenomeni degni di rilievo.

Le risorse complessivamente affluite agli operatori presenti in Italia nel corso del 2005 sono risultate pari a 1.345 milioni di Euro. Si sottolinea che, per metodologia internazionale, i dati della raccolta (fund raising) non tengono conto dei capitali riconducibili ai fondi pan-Europei presenti nel nostro Paese, sottostimando, pertanto, il valore complessivo delle risorse disponibili sul mercato.

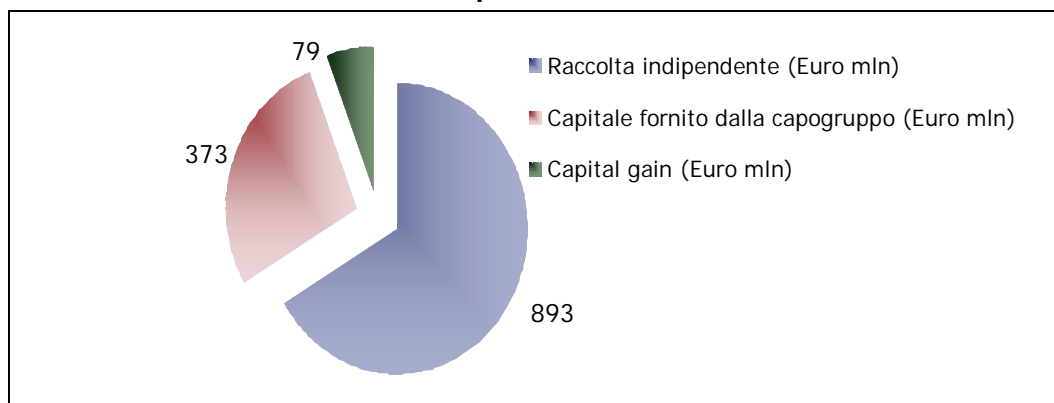
**Grafico 36 - Evoluzione dei capitali raccolti (Euro mln)**



Fonte: AIFI - PWC

In termini di provenienza di tali capitali, è innanzitutto necessario sottolineare che circa il 66% è stato reperito sul mercato finanziario italiano e internazionale da parte di operatori indipendenti (pari a 893 milioni di Euro), il 28% delle risorse (372 milioni di Euro) proviene dalle società capogruppo dei veicoli di investimento che, essendo di loro diretta emanazione (cosiddetti operatori captive), non raccolgono risorse finanziarie sul mercato, mentre il 6% (79 milioni di Euro) dai capital gains derivanti da precedenti investimenti e disponibili per nuove operazioni di impiego.

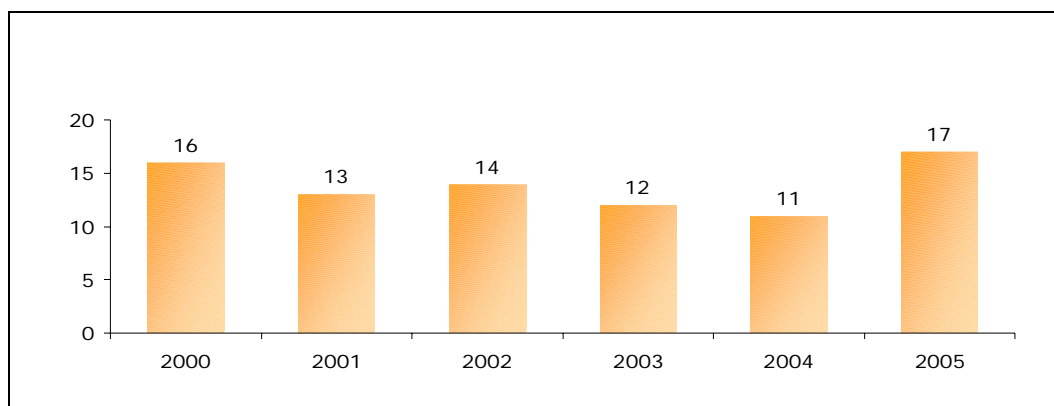
**Grafico 37 - Provenienza dei capitali raccolti nel 2005**



Fonte: AIFI - PWC

Analizzando le sole risorse raccolte sul mercato, nel corso del 2005 sono stati 17 gli operatori che hanno effettuato attività di fund raising, contro gli 11 del 2004, con una concentrazione del mercato in netta diminuzione. Nel 2005 infatti, ai primi tre fondi è riconducibile il 58% del totale delle risorse complessivamente raccolte nel periodo, mentre nel 2004 tale valore risultava pari all'81%.

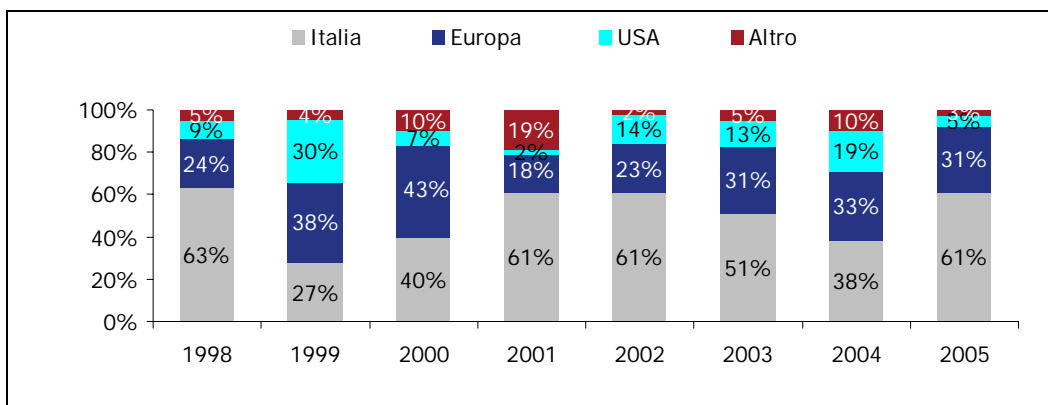
**Grafico 38 - Operatori che hanno effettuato attività di fund raising durante l'anno**



Fonte: AIFI - PWC

Relativamente alla provenienza geografica degli stessi fondi, da un lato si evidenzia una netta contrazione dei capitali di origine internazionale, che hanno contato soltanto per il 39% della raccolta complessiva indipendente e, dall'altro, un deciso incremento della quota di derivazione domestica (61% del totale) che è anche cresciuta del 10%, in valori assoluti, rispetto al 2004.

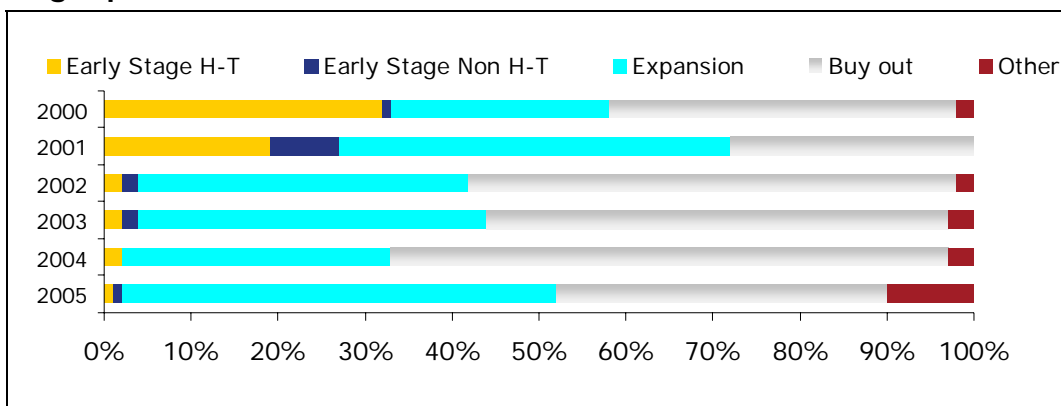
**Grafico 39 - Evoluzione dell'origine geografica dei capitali raccolti sul mercato**



Fonte: AIFI - PWC

Tutti questi elementi portano a connotare l'attività di fund raising svolta nell'anno in maniera leggermente diversa da quanto riscontrato per il passato più recente. Dopo un 2004 che ha visto attivi alcuni tra i principali fondi italiani di più lunga tradizione, focalizzati sul segmento dei buy out e, quindi, di ampia dimensione, nel corso del 2005 si sono affacciati sul mercato nuovi soggetti, per lo più rappresentati da fondi di diritto italiano di prima generazione, operanti prevalentemente sul segmento del venture capital e, quindi, di più contenute dimensioni e minor facilità di accesso ai capitali internazionali.

**Grafico 40 - Distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target previsto**



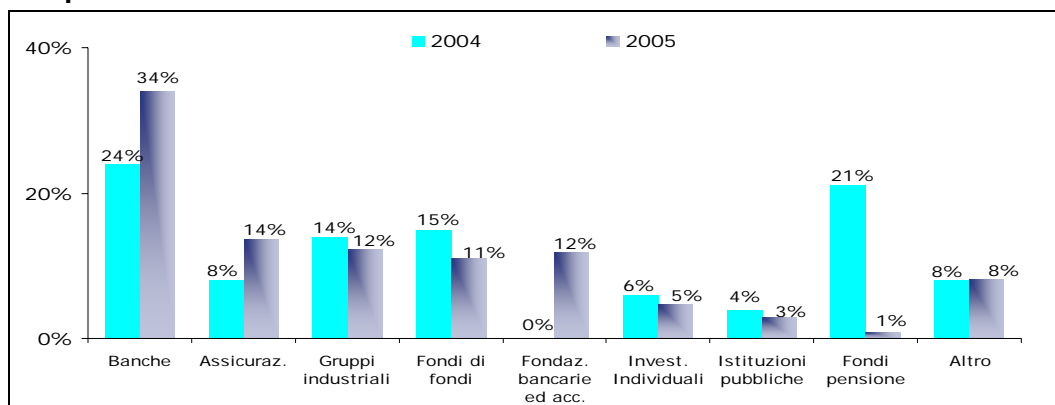
Fonte: AIFI - PWC

Per quanto riguarda il collegamento tra raccolta e target di investimento, infatti, è possibile notare come, per la prima volta dal 2001, la maggior parte dei capitali affluiti sul mercato non è previsto venga destinato ad operazioni di buy out (38%), ma al segmento

dell'expansion (50% sul totale), con la comparsa per la prima volta in maniera consistente di fondi destinati ai turnaround (ricompresi nella categoria "altro").

In termini di provenienza dei capitali raccolti, nel corso del 2005 è stata confermata la leadership delle banche come principale fornitore di capitali al nostro sistema (35%), mentre il dato più significativo da segnalare è che soltanto le assicurazioni hanno visto aumentare tra il 2004 ed il 2005 la propria allocazione nel private equity in valore assoluto. Tale fenomeno ha portato ad una modifica della distribuzione delle fonti, portando le compagnie assicurative (14%) al secondo posto dopo le banche, seguite dai fondi di fondi, i gruppi industriali e le fondazioni bancarie/accademiche, tutti attestatisi al 12%.

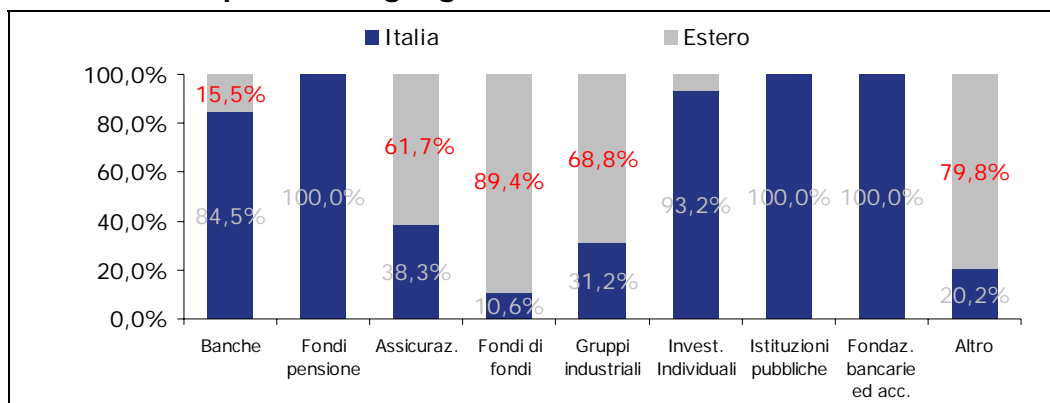
**Grafico 41 - Origine dei capitali raccolti sul mercato dagli operatori indipendenti**



Fonte: AIFI - PWC

Analizzando ancora più in dettaglio i diversi fornitori di risorse finanziarie al sistema del private equity e venture capital italiano, si nota, infine, come le risorse provenienti dai fondi di fondi dalle assicurazioni e dai gruppi industriali siano a maggioranza di matrice estera, mentre quelle delle banche e dei fondi pensione siano domestiche.

**Grafico 42 - Ripartizione geografica della raccolta nel 2005**



Fonte: AIFI - PWC

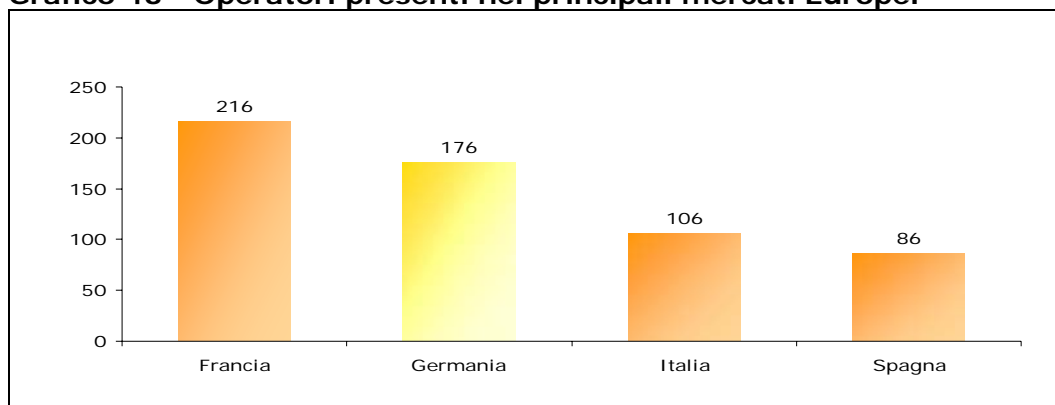
## OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

Sulla base dei dati presentati in precedenza e delle informazioni relative al contesto internazionale di cui ad oggi si dispone, è possibile effettuare alcune considerazioni di sintesi di carattere generale.

In primo luogo, è da segnalare l'importante crescita del numero di operatori presenti sul mercato domestico, seppur da ritenersi ancora troppo contenuto in un'ottica di confronto internazionale.

Alla data in cui si scrive, infatti, ai 106 investitori associati ad AIFI sono da contrapporsi i 216 membri dell'associazione francese, i 176 della Germania e gli 86 della Spagna, tanto per considerare soltanto i mercati dell'Europa Continentale a noi più vicini.

### Grafico 43 - Operatori presenti nei principali mercati Europei



Fonte: AIFI - EVCA

Per quel che riguarda l'attività di investimento, invece, l'importanza del 2005 per il mercato italiano è ricollegabile al superamento, per la seconda volta nella storia, della soglia dei 3 miliardi di Euro di risorse complessivamente impiegate.

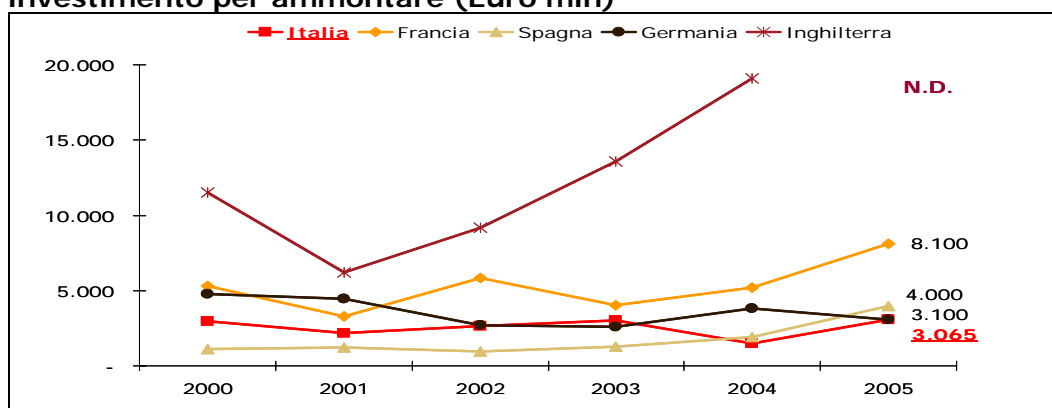
Anche tale crescita si inserisce, tuttavia, all'interno di un clima di fortissimo sviluppo dell'attività a livello internazionale, che ha visto paesi come la Francia e la Spagna raggiungere livelli di investimento mai registrati in precedenza.

Nel primo caso, le risorse impiegate nel corso del 2005 sono state infatti pari a 8,1 miliardi di Euro (contro i 5,2 miliardi di Euro del 2004), il 78% dei quali riferiti ad operazioni di buy out e complessivamente distribuiti su 2.072 diversi investimenti. In Spagna, grazie alla realizzazione di alcuni importanti mega deal, i volumi

investiti hanno invece raggiunto per la prima volta i 4 miliardi di Euro (2 ,0 miliardi di Euro nel 2004), per un numero complessivo di operazioni pari a circa 475.

Meno positivo l'andamento del mercato tedesco, dove le risorse investite si sono fermate a quota 3,1 miliardi di Euro, contro i 3,8 dell'anno precedente, ma il tutto va comunque inquadrato all'interno di un mercato europeo che, secondo i primi dati presentati dall'EVCA, dovrebbe aver superato nel 2005 i 43 miliardi di Euro, a fronte dei 36,9 miliardi di Euro investiti nel 2004.

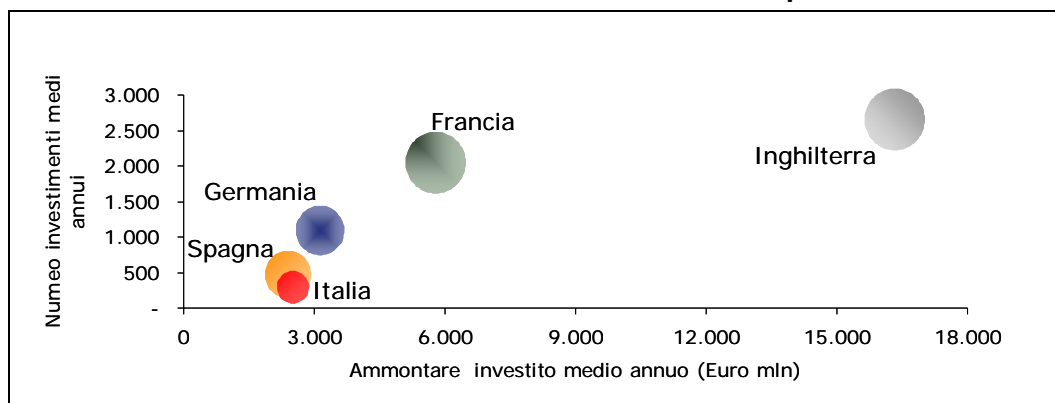
**Grafico 44 - Confronto Europeo sull'andamento dell'attività di investimento per ammontare (Euro mln)**



Fonte: AIFI - EVCA

A livello generale, il posizionamento del mercato italiano nel contesto europeo può essere visualizzato attraverso un grafico che riporta le posizioni dei diversi paesi all'interno di una matrice avente come variabili fondamentali il numero medio di investimenti effettuati annualmente e l'ammontare medio annuo investito, entrambi calcolati con riferimento all'ultimo triennio disponibile. Inoltre, un terza variabile, raffigurata attraverso le dimensioni delle diverse sfere, può essere rappresentata dal numero di investimenti mediamente attribuibile a un singolo operatore, oppure dall'ammontare medio per investitore.

**Grafico 45: Posizionamento dei diversi mercati europei\***

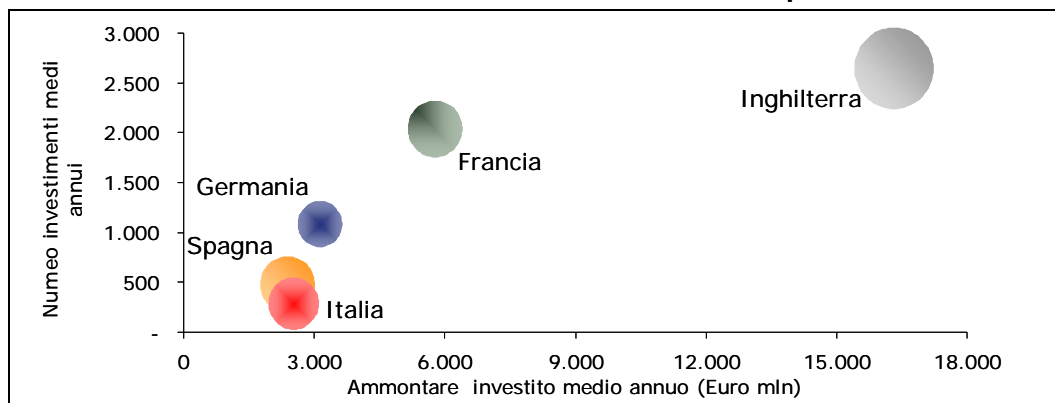


\* La dimensione delle sfere è data dal numero medio di investimenti per operatore.

Fonte: AIFI - EVCA

Nel primo caso l'Italia, sempre indietro rispetto alle dirette concorrenti per numero di investimenti medi annui, vede leggermente diminuire rispetto al passato il gap per quel che riguarda il numero di investimenti medi per operatore, grazie alla già segnalata crescita dei soggetti operanti sul mercato.

**Grafico 46: Posizionamento dei diversi mercati europei\***



\* La dimensione delle sfere è data dall'ammontare medio investito per operatore.

Fonte: AIFI - EVCA

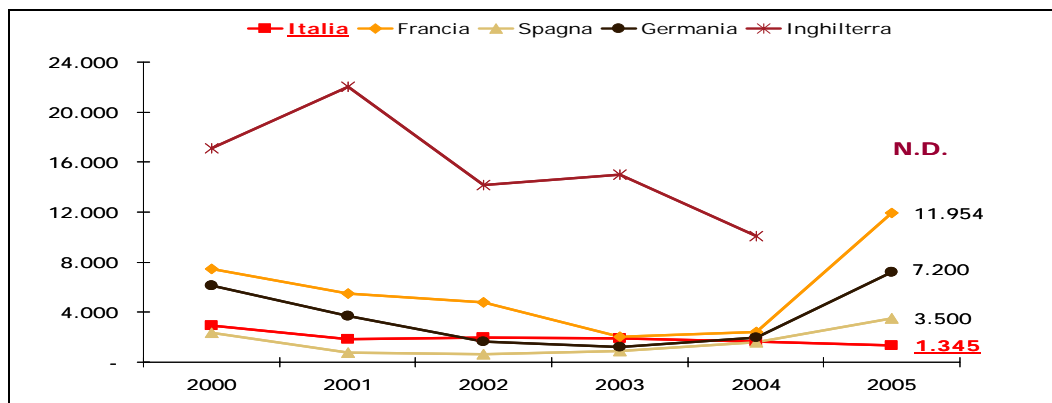
Se invece viene utilizzato, come terza variabile, l'ammontare medio investito per operatore, gli investitori italiani, con circa 24,0 milioni di Euro di investimento pro-capite (in leggera diminuzione rispetto ai 24,5 milioni di Euro registrati l'anno scorso), vengono superati dai fondi spagnoli, che si attestano a circa 28 milioni di Euro, e da quelli francesi che, grazie agli ingenti volumi fatti registrare nel 2005, raggiungono i 27 milioni di Euro medi annui. Gli operatori inglesi confermano la loro leadership con quasi 58 milioni di Euro di

investimento medio, mentre fanalino di coda rimangono gli operatori tedeschi con circa 18 milioni di Euro investiti pro-capite.

In pratica, sembra confermato che l'offerta di capitale di rischio italiana, probabilmente anche come conseguenza dell'elevato ammontare medio delle risorse gestite, si presenti come estremamente efficiente in termini di allocazione del capitale, ma meno per ciò che riguarda l'individuazione di opportunità di investimento.

Segnali molto positivi, sempre a livello internazionale, provengono anche dal fronte della raccolta di nuovi capitali, che in Europa ha raggiunto i 60,0 miliardi di Euro, più che raddoppiando il valore del 2004. A livello di singolo Paese, sicuramente da segnalare i 12,0 miliardi di Euro raccolti in Francia (2,2 miliardi di Euro nel 2004), i 7,2 miliardi di Euro raccolti in Germania (2,0 miliardi di Euro nel 2004) e i 3,5 miliardi di Euro della Spagna (1,6 miliardi di Euro nel 2004).

**Grafico 47: Confronto Europeo sull'andamento della raccolta (Euro mln)**



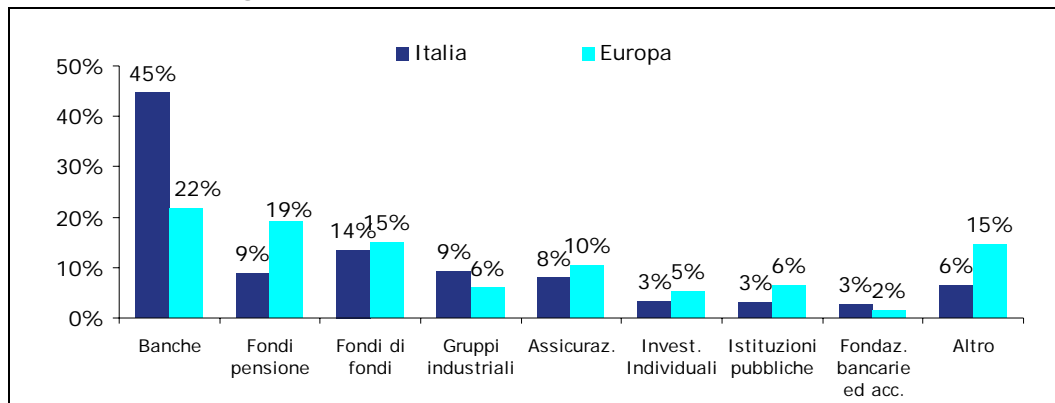
Fonte: AIFI - AFIC - BVK - ASCRI

Con riferimento all'Italia, pur in presenza di un valore assoluto di nuovi capitali inferiore alla media degli anni passati, il 2005 è stato caratterizzato da un elevato numero di soggetti operativi in tale ambito, per lo più di prima generazione e media dimensione.

A livello di provenienza dei capitali, le banche rimangono sempre la fonte principale di raccolta per gli operatori indipendenti che si rivolgono al mercato domestico e la conferma di tale assunto proviene dall'analisi della distribuzione percentuale media tra le diverse tipologie di investitori, relativa al biennio 2003-2004 (per il nostro mercato i dati

si riferiscono al periodo 2003-2005), da dove emerge come gli istituti di credito abbiano pesato, in Italia, per il 45%, contro il 22% europeo.

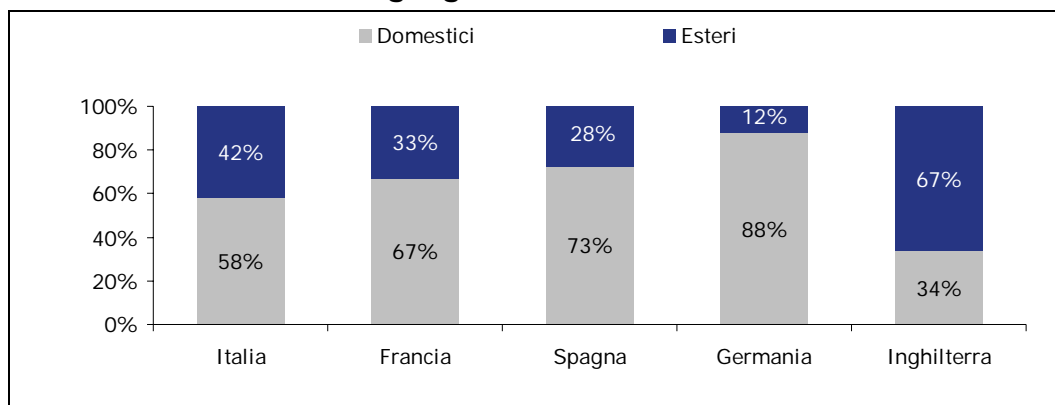
**Grafico 48 - Origine dei capitali raccolti**



Fonte: AIFI - EVCA

Analizzando, poi, la provenienza geografica dei capitali raccolti nello stesso periodo, emerge la conferma della dipendenza dei nostri operatori dalle fonti di matrice non domestica, seconde, in percentuale, soltanto a quelle registrate per il mercato inglese. Tale fenomeno, se da una parte è interpretabile come un attestato di fiducia verso il mercato italiano del capitale di rischio a livello internazionale è, al tempo stesso, sintomo dell'evidente scarsa propensione degli investitori istituzionali italiani a considerare il private equity e il venture capital come un asset class verso cui diversificare parte dei propri patrimoni.

**Grafico 49 - Provenienza geografica della raccolta**



Fonte: AIFI - EVCA

Infine, sul fronte dei disinvestimenti, vanno segnalati gli ingenti volumi di risorse dismesse nell'anno, la netta diminuzione delle operazioni di

write off e l'ormai stabile e consistente utilizzo del canale borsistico, sia in termini di IPO che di vendita successiva alla prima quotazione. Si tratta di segnali che, seppur generalmente meno evidenti rispetto a quelli riconducibili all'attività di investimento, risultano molto importanti in quanto testimoniano una buona salute del mercato e del contesto generale in cui opera, garantendo liquidità al sistema.

## **GLOSSARIO**

### **AIFI**

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital, che dal 1986 riunisce la gran parte degli investitori istituzionali nel capitale di rischio presenti in Italia. Oltre a rappresentare i suoi associati, AIFI svolge un importante ruolo di diffusione, verso le imprese, della cultura del capitale di rischio e delle opportunità ad esso collegate. Per potere avere informazioni più precise sugli operatori associati ad AIFI si può consultare il sito web dell'Associazione, all'indirizzo [www.aifi.it](http://www.aifi.it).

### **Buy back**

Riacquisto di azioni proprie da parte di una società. Utilizzato comunemente anche per definire il riacquisto delle azioni possedute dall'investitore nel capitale di rischio da parte degli altri soci.

### **Capital gain**

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

### **Closing**

Momento della conclusione di un'operazione di investimento, generalmente coincidente con la girata delle azioni (quote) della società acquisita e il conseguente versamento del prezzo di acquisto da parte dell'investitore.

### **Commitment**

Termine con il quale si identifica, in modo generale, "l'impegno ad investire e/o a gestire" di una parte rispetto ad un'iniziativa o a un progetto.

### **Deal**

Investimento effettuato da un investitore nel capitale di rischio.

### **Deal flow**

Flusso delle opportunità di investimento individuate e analizzate 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 sia le operazioni di seed che quelle di start up).

### **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.

### **EVCA**

European Private Equity and Venture Capital Association, è l'associazione che riunisce tutti gli operatori di Private Equity e Venture Capital presenti sul mercato a livello europeo.

### **Exit**

Termine generico con il quale si identifica il disinvestimento.

### **Expansion**

Investimento 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.

### **Follow on**

Successivo investimento nel capitale di rischio di un'impresa già partecipata dallo stesso investitore nel capitale di rischio.

### **Fondo di fondi**

Rappresenta un fondo che investe in altri fondi. In questo modo, scegliendo fondi differenti ed in paesi differenti, si ha la possibilità di ridurre il rischio di portafoglio.

### **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 posseduto 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" (vedi voce).

### **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.

### **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.

### **Portfolio company**

Impresa presente nel portafoglio di un investitore nel capitale di rischio.

### **Private Equity**

Termine utilizzato più frequentemente per indicare, in modo generale, "il mestiere" dell'investitore nel capitale di rischio, facendo specifico riferimento alle operazioni di investimento realizzate in fasi del ciclo di vita delle aziende successive a quella iniziale.

### **Quasi equity**

Concessione di un prestito convertibile in partecipazione al capitale o prestiti partecipativi.

### **Replacement**

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

### **Seed**

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

### **Start up**

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

### **Target company**

Impresa oggetto di investimento da parte di un investitore nel capitale di rischio.

### **Total asset under management**

Con riferimento ad una società di gestione di Fondi, rappresenta l'ammontare complessivo di fondi disponibili per future operazioni, sommato ai fondi già investiti (considerati al costo) e non ancora disinvestiti.

### **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**

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 backed company**

Impresa che è stata oggetto di investimento da parte di un Venture Capitalist.

### **Venture Capital**

Attività di investimento in capitale di rischio realizzata da operatori professionali e finalizzata ad operazione c.d. di Early stage (seed financing o start up financing).

**Write off**

Abbattimento totale 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.