

Convegno Annuale 2011

AIFI

Milano, 21 marzo 2011

Il mercato italiano del
Private Equity e
Venture Capital nel 2010

Anna Gervasoni
Direttore Generale AIFI

INDICE

INTRODUZIONE	3
PREMESSA METODOLOGICA	5
GLI OPERATORI	9
LA RACCOLTA	17
GLI INVESTIMENTI	27
I DISINVESTIMENTI	57
GLOSSARIO	67
CONSIGLIO DIRETTIVO AIFI	71
ASSOCIATI AIFI	73
ADERENTI AIFI	81

INTRODUZIONE

Dopo un 2009 fortemente influenzato dalla crisi finanziaria internazionale, il mercato italiano del private equity e venture capital ha visto nel 2010 i primi cenni di ripresa, soprattutto nella seconda parte dell'anno.

Come si evince dall'analisi dei dati, infatti, l'attività di raccolta è tornata a crescere, grazie anche all'inizio dell'attività del Fondo Italiano d'Investimento, e il medesimo andamento si registra per il numero di investimenti. L'attività di disinvestimento, infine, sebbene non ancora ai livelli pre-crisi, mostra segnali di miglioramento.

Queste, in estrema sintesi, le evidenze quantitative della survey, ma al di là dei macro risultati, speriamo che il dettaglio che forniscono le prossime pagine sia utile per un'analisi del mercato italiano del private equity e del venture capital in tutti i suoi comparti. In tal senso abbiamo pensato di inserire anche l'elenco completo degli Associati (i soggetti che svolgono attività di investimento nel capitale di rischio), nonché degli Aderenti (studi legali, associazioni di categoria, società di consulenza e altre istituzioni che supportano l'attività svolta dagli investitori) che continuano ad essere numerosi, nonché le indicazioni dei loro siti su cui potete trovare tutte le informazioni necessarie.



PREMESSA METODOLOGICA

I dati di seguito presentati ed analizzati sono stati raccolti ed elaborati da AIFI, in collaborazione con PricewaterhouseCoopers Transaction Services, nell'ambito della survey semestrale sul mercato italiano del private equity e venture capital. L'analisi, effettuata attraverso la raccolta di questionari compilati on-line, analizza l'attività di raccolta di nuovi capitali, investimento e disinvestimento posta in essere nel corso del 2010.

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

Innanzitutto, sulla base della metodologia internazionale, l'attività di fundraising analizzata riguarda:

- gli operatori indipendenti aventi focus specifico di investimento sul mercato italiano (SGR e country funds);
- gli operatori captive italiani, 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, invece, inclusi gli operatori pan-europei e/o worldwide, in quanto non prevedono una formale pre-allocazione delle risorse disponibili tra i diversi Paesi target di investimento, nonché gli operatori di estrazione pubblica.

Per quanto concerne l'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 costituita 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.

A partire dal 2005, negli aggregati sono state comprese 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 nasce 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 sottostima delle reali dimensioni del mercato.

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

- attività di "venture capital", in cui rientrano le operazioni di avvio (seed e start up) e sviluppo (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, infine, al valore complessivo delle dismissioni considerate al costo di acquisto della partecipazione ceduta e non al prezzo di vendita.

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.

GLI OPERATORI

Negli ultimi anni si è osservata una crescita del numero di Associati AIFI, che nel 2010 si è attestato a quota 129, con un tasso di crescita composto annuo (CAGR) del 5% nel corso dell'ultimo quinquennio (Grafico 1).

Contemporaneamente, il numero di operatori oggetto di indagine è aumentato in modo significativo, passando da 170 unità nel 2009 a 188 nel 2010 (corrispondente ad un CAGR del 9% tra il 2006 e il 2010). In particolare, il campione oggetto di analisi, oltre agli Associati AIFI, comprende i membri Aderenti all'Associazione che svolgono occasionalmente attività di investimento, alcuni investitori e istituzioni finanziarie italiane che non rientrano nella compagine associativa di AIFI, nonché gli operatori internazionali che, pur non avendo un advisor stabile sul territorio italiano, hanno realizzato operazioni in imprese del nostro Paese nel corso dell'anno.

Con riferimento all'insieme degli operatori monitorati (Grafico 2), le Società di Gestione del Risparmio (SGR) e gli altri investitori, differenti dalle SGR generaliste, specificatamente dedicati all'Italia (country funds) continuano a rappresentare oltre la metà dell'intero mercato in termini di numero (52%), seguiti dai fondi pan-europei (26%) e dagli operatori pubblici e regionali (10%). In termini comparativi rispetto al 2009, nell'ultimo anno si evidenzia la crescita nel numero di country funds, assieme ad un aumento degli operatori pan-europei, che testimonia un crescente interesse da parte degli investitori internazionali, sia con advisor formale sul territorio italiano che senza, per il nostro Paese.

Sotto il profilo strettamente operativo, si segnala che 116 dei 188 investitori censiti (62%) hanno svolto almeno una delle attività di investimento, disinvestimento o raccolta di capitali nel corso del 2010. Nel dettaglio, sono 97 gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento, 46 gli

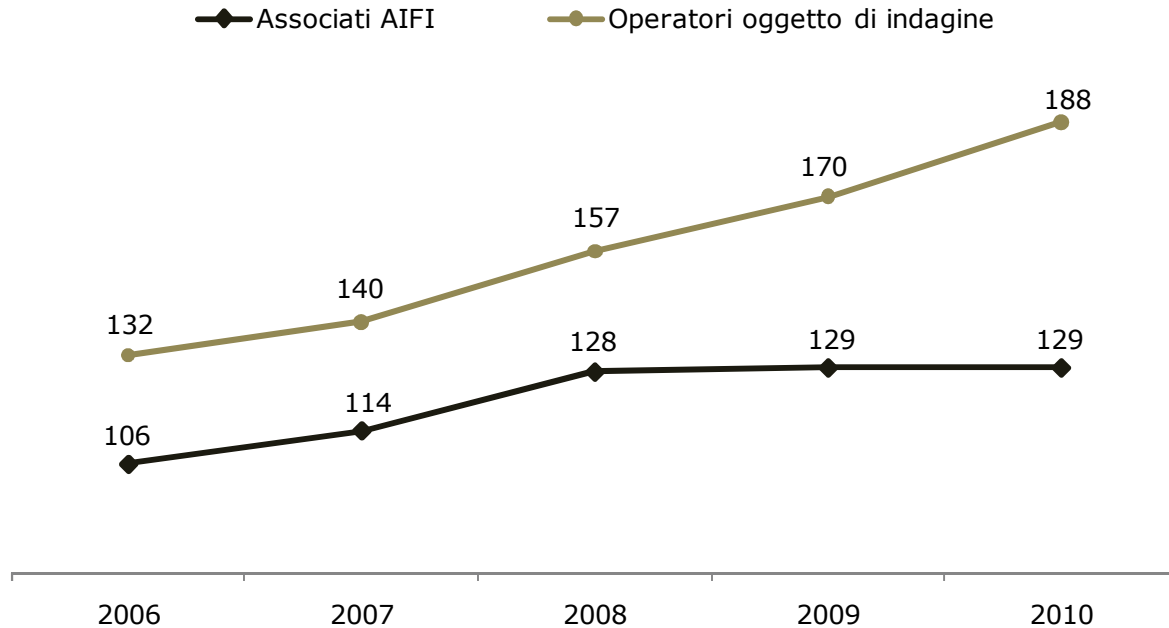
operatori che hanno disinvestito (anche parzialmente) almeno una partecipazione e 19 i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente.

Relativamente all'attività di investimento (Grafico 3), come nel 2009, quello dell'expansion risulta essere il segmento di mercato per il quale è stato rilevato il maggior numero di investitori attivi (48 operatori), seguito dal segmento dei buy out (35 operatori) e, a breve distanza, da quello dell'early stage (34 operatori).

Al 31 dicembre 2010 gli investimenti attivi (cioè non ancora disinvestiti) nel portafoglio complessivo degli operatori monitorati in Italia risultavano pari a 1.336, distribuiti su 1.160 società, per un controvalore delle partecipazioni detenute, valutate al costo d'acquisto, pari a 21,5 miliardi di Euro. Alla stessa data, le risorse disponibili per investimenti, al netto delle disponibilità degli operatori pan-europei e captive, ammontavano a circa 8,1 miliardi di Euro (Grafico 4).

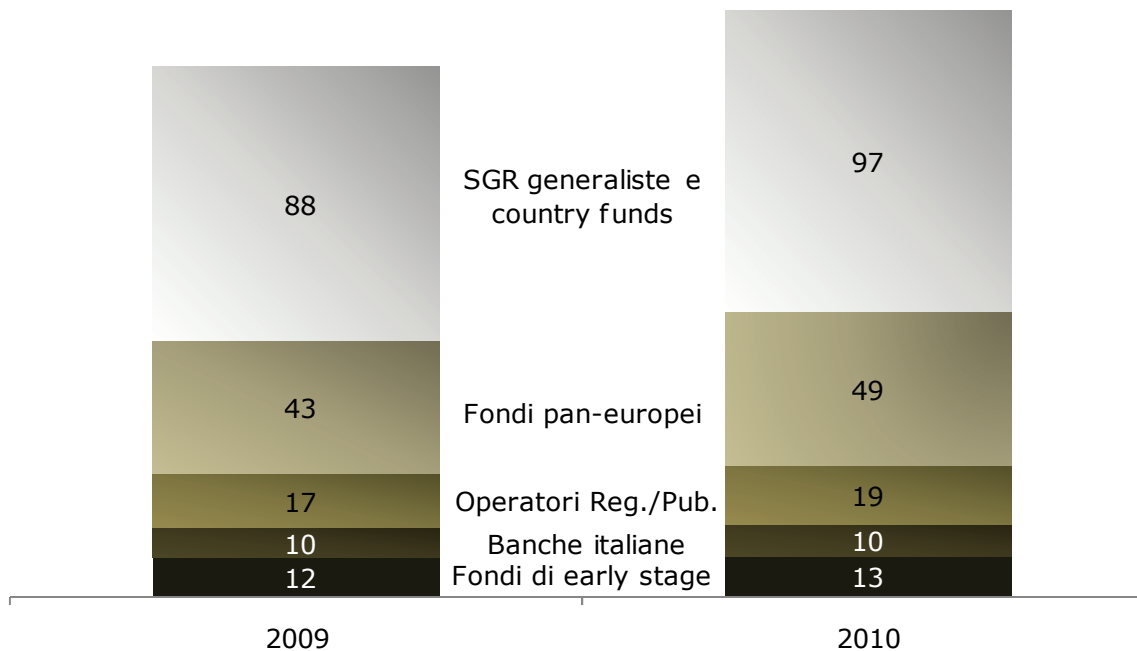
Sempre con riferimento al portafoglio complessivo, il 93% degli investimenti attivi riguarda imprese localizzate nel nostro Paese e nel 68% dei casi le operazioni sono state realizzate da operatori di matrice privata (Grafico 5).

Grafico 1 – Evoluzione degli Associati AIFI e degli operatori monitorati



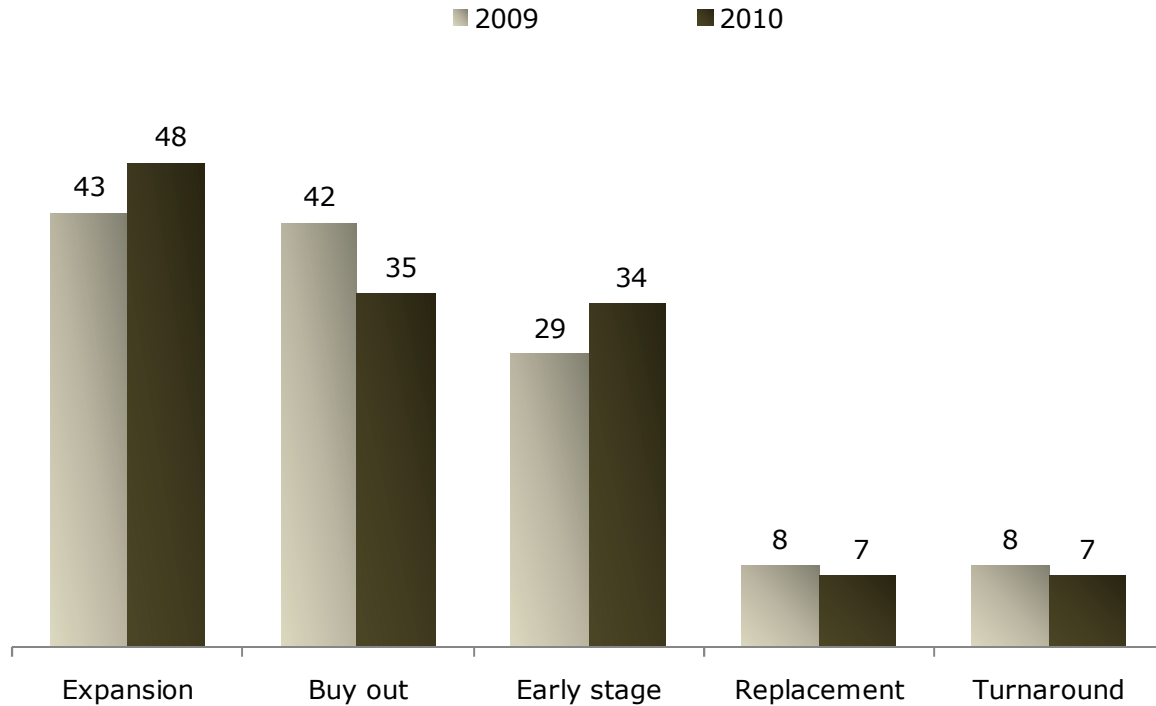
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 2 – Evoluzione degli operatori monitorati per tipologia



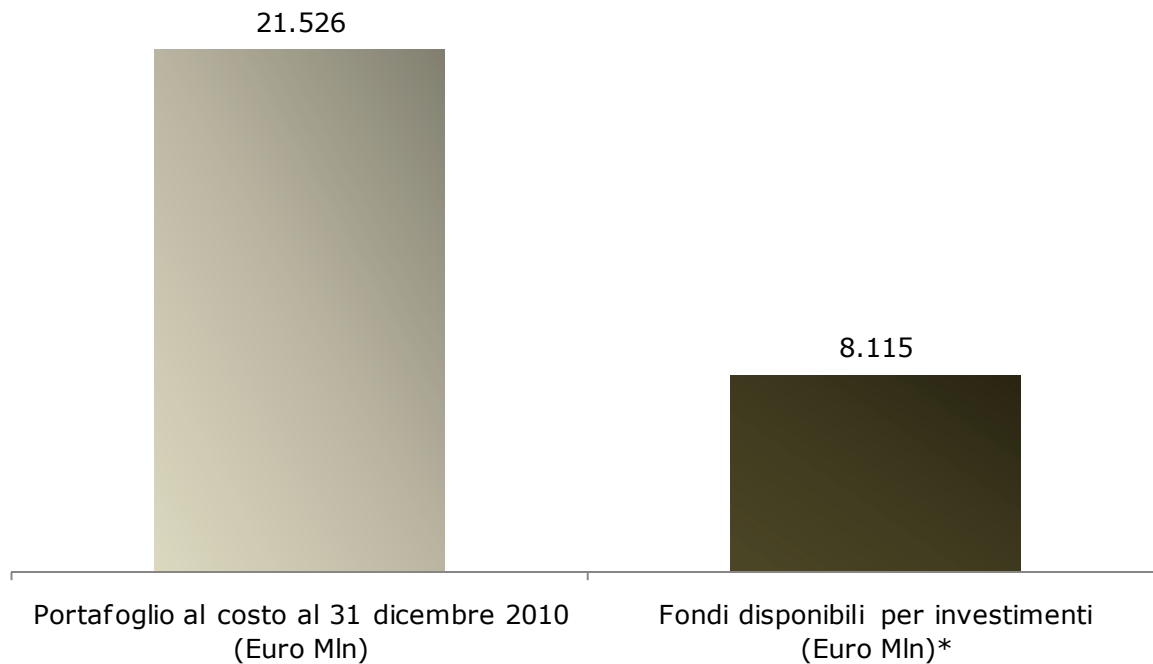
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 3 – Evoluzione degli operatori attivi nei diversi segmenti di mercato



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

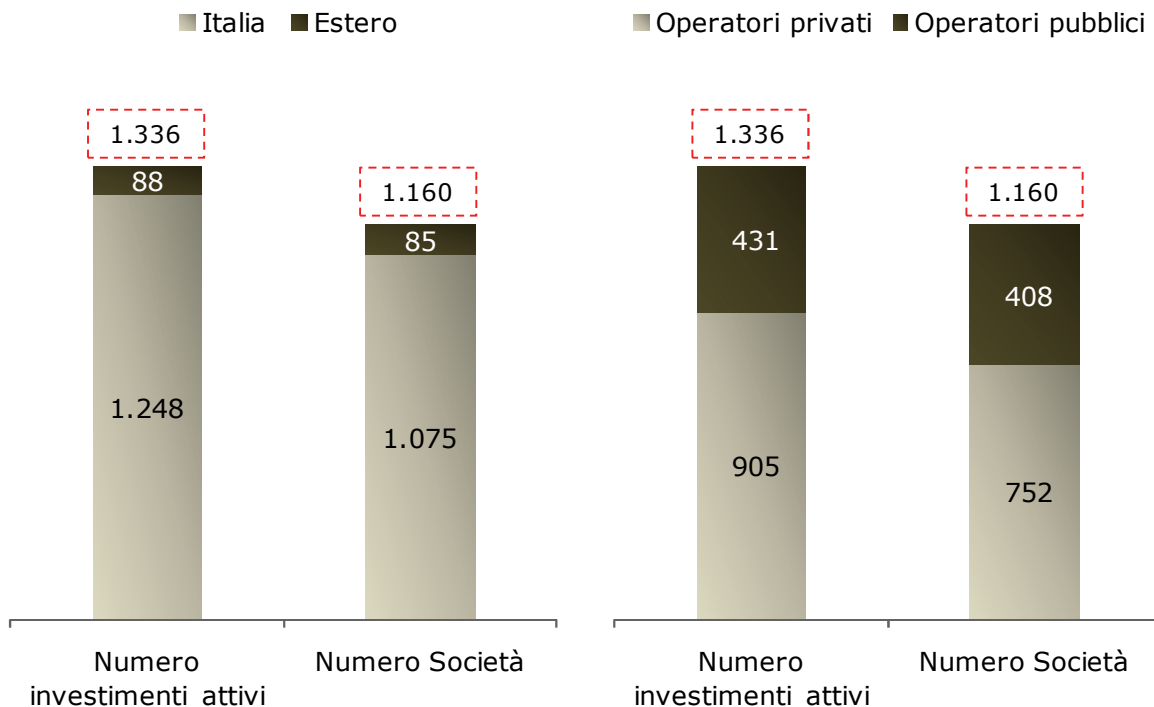
Grafico 4 – Portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2010



* *Esclusi i fondi Pan-europei e gli investitori captive*

Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 5 – Composizione del portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2010



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

LA RACCOLTA

Le risorse complessivamente raccolte dagli operatori presenti in Italia nel corso del 2010 sono risultate pari a 2.187 milioni di Euro.

Dopo un 2009 in cui la crisi aveva fortemente inciso sulle possibilità di raccolta di nuovi fondi, tale attività ha visto nel 2010 una significativa ripresa (+129% rispetto all'anno precedente, quando i capitali raccolti erano stati pari a 957 milioni di Euro), grazie anche all'avvio del Fondo Italiano d'Investimento, sottoscritto dai principali istituti bancari e dalla Cassa Depositi e Prestiti e promosso dal Ministero dell'Economia (Grafico 6).

Per quanto concerne la provenienza delle risorse, come nel passato, risulta preponderante (87%) il reperimento di capitali sul mercato finanziario italiano e internazionale da parte di operatori indipendenti (1.903 milioni di Euro). Il restante 13% (284 milioni di Euro), invece, è riconducibile alle società capogruppo dei veicoli di investimento di tipo captive.

Nel dettaglio, si segnala che, per metodologia internazionale, i dati della raccolta non considerano le risorse riconducibili ai fondi pan-europei con base stabile nel nostro Paese, sottostimando, dunque, il valore complessivo delle risorse disponibili sul mercato. Nel caso in cui i capitali investiti da questi ultimi nel corso del 2010 venissero assunti come risorse raccolte, l'ammontare dei capitali affluiti nel nostro Paese sarebbe pari a 3.036 milioni di Euro (Grafico 7), in crescita del 46% rispetto al 2009 (2.080 milioni di Euro).

Gli operatori che hanno effettuato attività di raccolta nel 2010 sono stati 19, contro i 18 dell'anno precedente. Di questi, 10 sono riconducibili a SGR generaliste che gestiscono fondi chiusi di diritto italiano, a cui è attribuibile il 65% dei capitali raccolti sul mercato nel corso dell'anno (1.231 milioni di Euro) (Grafico 8).

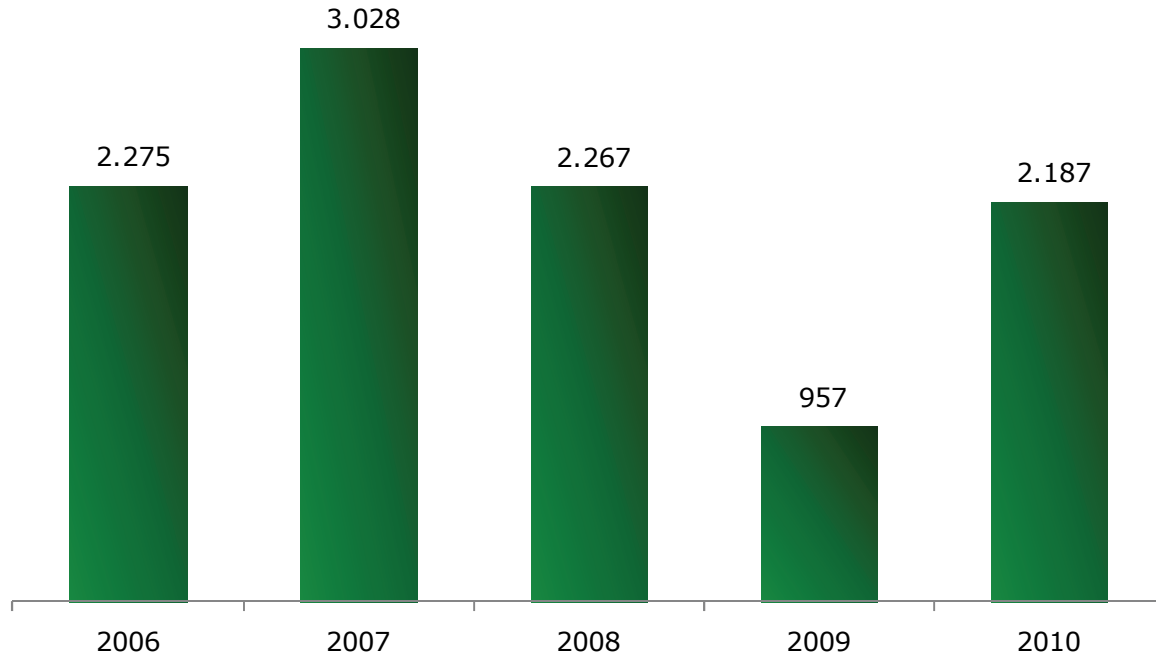
Con riferimento alla provenienza geografica degli stessi fondi, si sottolinea che, con un valore pari a 1.864 milioni di Euro, i capitali sono stati quasi totalmente di origine domestica (98%), mentre nel 2009 la componente estera rappresentava il 32% della raccolta complessiva. Tale distribuzione dei capitali raccolti è dovuta, ancora una volta, alla scarsa liquidità degli investitori istituzionali esteri, che faticano a diversificare i propri investimenti nel nostro mercato (Grafico 9).

L'analisi della raccolta per tipologia di fonte (Grafici 10 e 11) evidenzia che gli istituti bancari, principali sottoscrittori del Fondo Italiano d'Investimento, hanno rappresentato la prima fonte di capitale (41%), mentre nel 2009 occupavano l'ottavo posto per rilevanza (con un peso pari al 5%). Al secondo posto si sono collocati i fondi di fondi, da cui è provenuto il 12% del capitale raccolto, seguiti dalle fondazioni bancarie ed accademiche (10%) e dai gruppi industriali (9%).

Dall'altra parte, il peso degli investitori individuali è diminuito rispetto al 2009, passando da 11% a 4%, così come quello delle società di private equity, che nel 2009 rappresentavano l'11% dei capitali raccolti, mentre nel 2010 sono stati caratterizzati da un ammontare trascurabile.

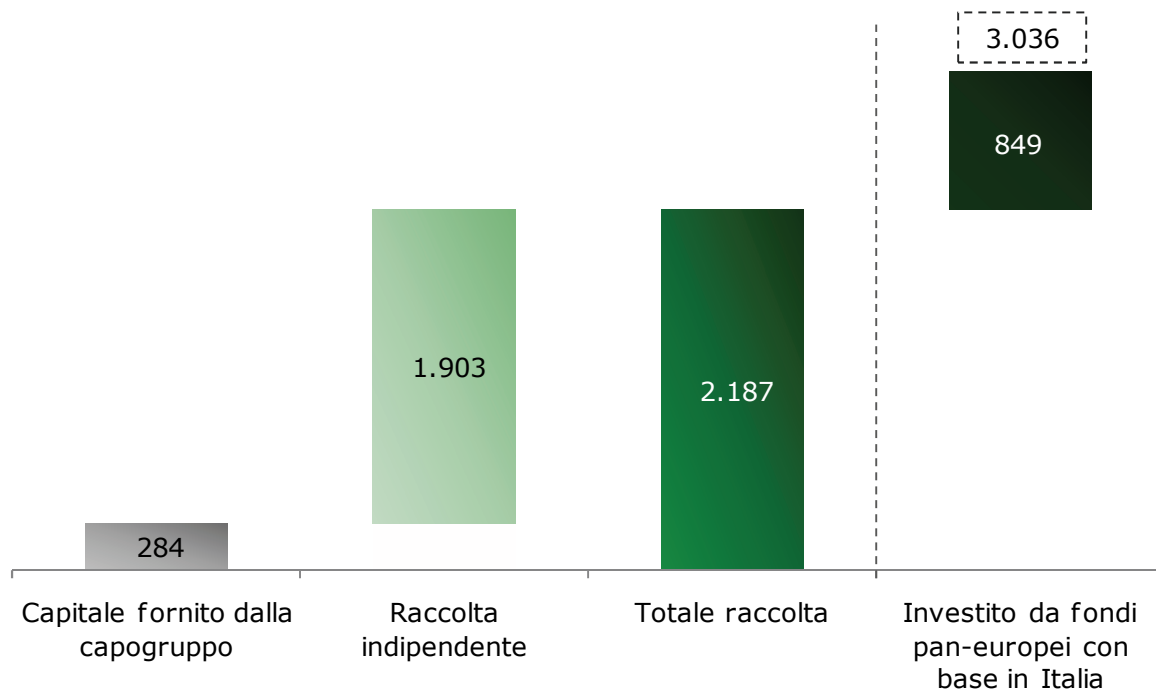
In ultimo, sul versante della distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target (Grafico 12), si prevede che la maggior parte dei capitali affluiti al mercato verranno utilizzati per la realizzazione di operazioni di expansion (50%), seguiti dal segmento dei buy out (20%), diversamente da quanto registrato nel 2009, quando si prevedeva di allocare il 49% dei capitali raccolti in operazioni di buy out e il 26% in operazioni di expansion. Da segnalare, infine, l'importanza della quota destinata ad investimenti in infrastrutture, caratterizzata da un peso del 17%, contro il 15% dell'anno precedente.

Grafico 6 – Evoluzione dei capitali raccolti (Euro Mln)



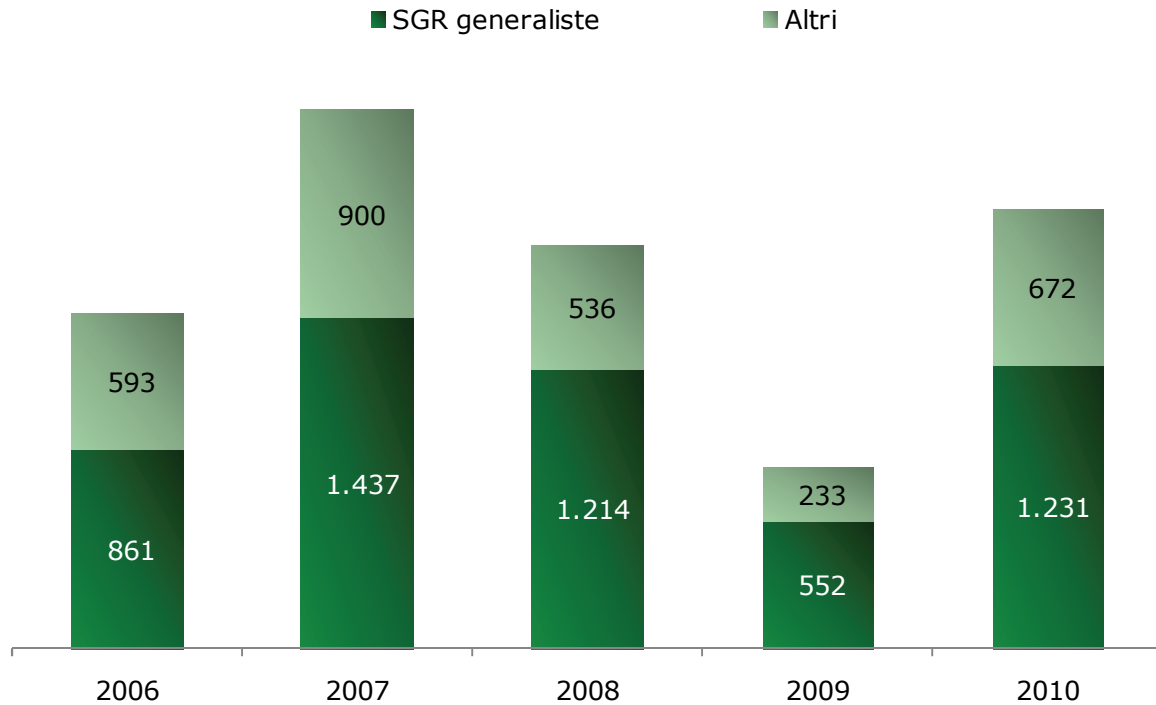
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 7 – Provenienza dei capitali raccolti nel 2010 (Euro Mln)



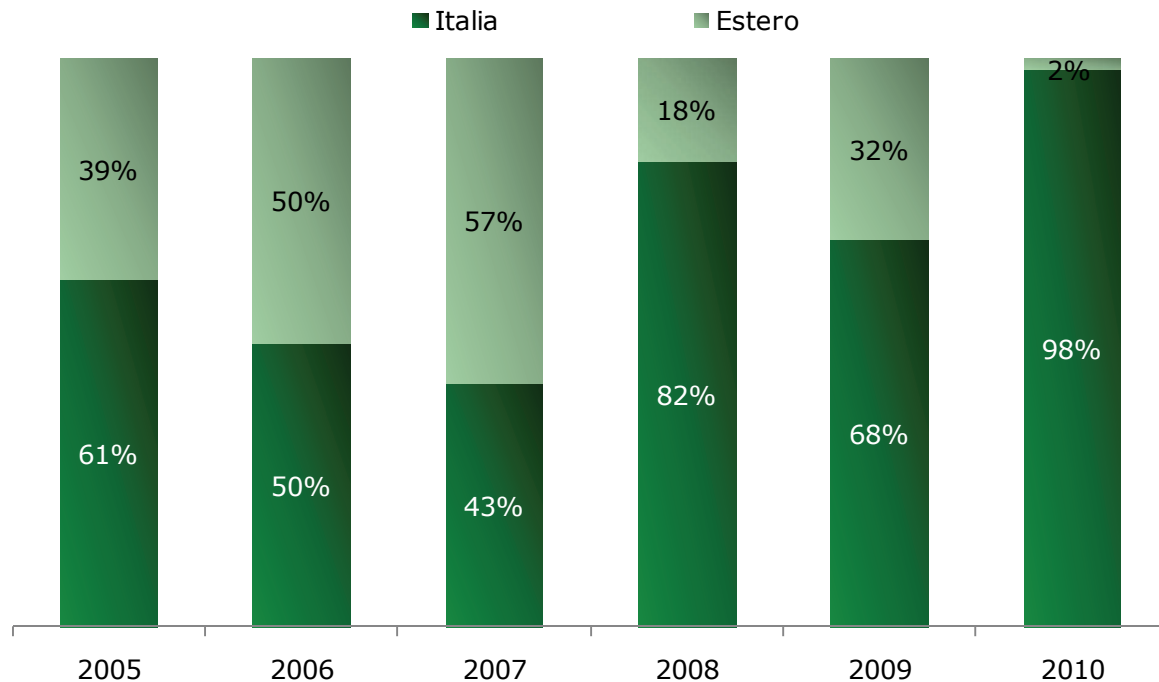
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 8 – Evoluzione dei capitali raccolti sul mercato (Euro Mln)



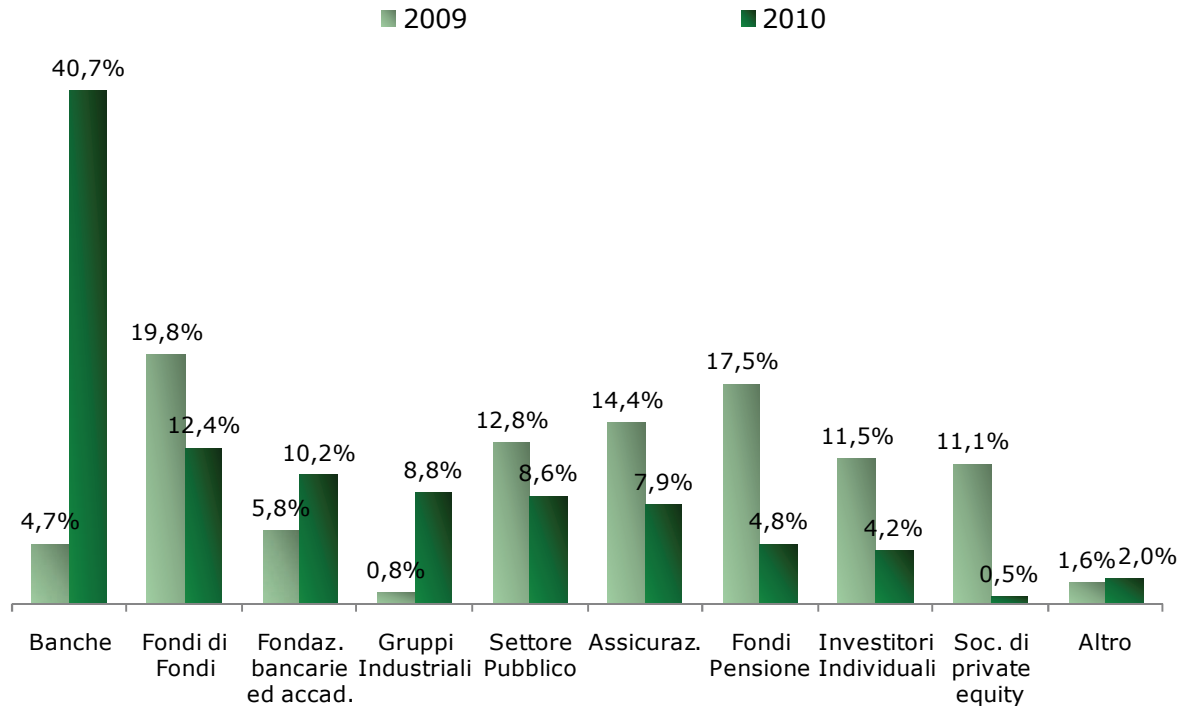
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 9 – Evoluzione dell'origine geografica dei capitali raccolti sul mercato



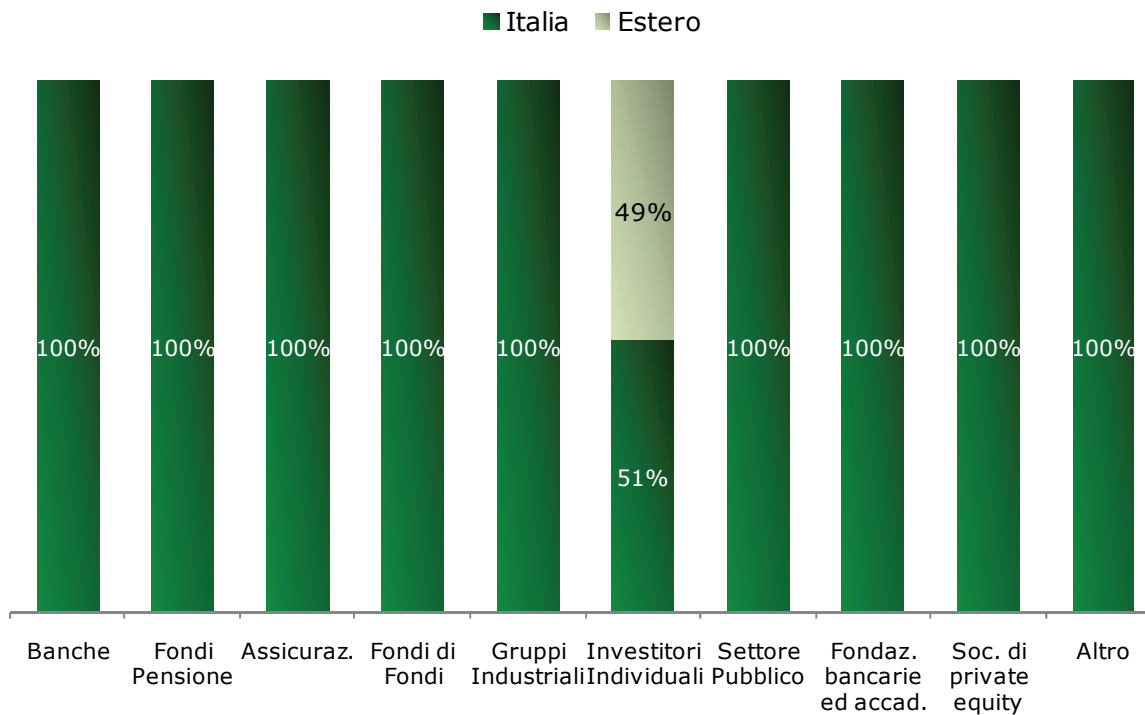
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 10 – Evoluzione dell’origine dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte



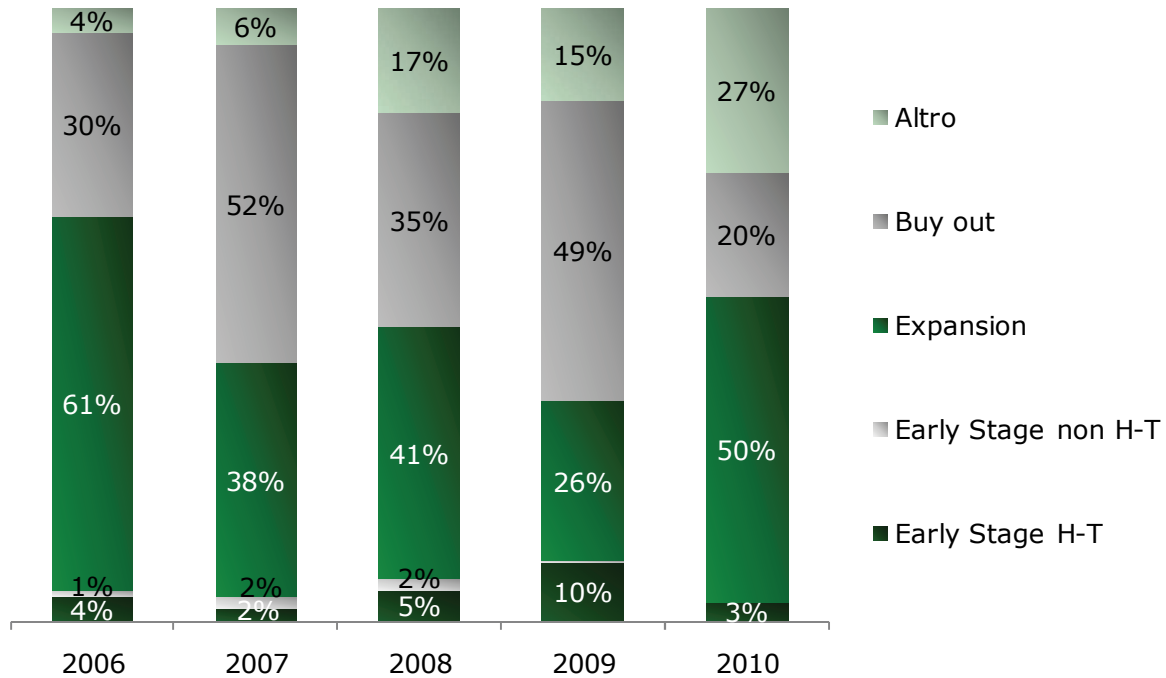
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 11 – Origine geografica dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 12 – Distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

GLI INVESTIMENTI

Nel corso del 2010 sono state registrate sul mercato italiano del private equity e venture capital 292 nuove operazioni, distribuite su 226 società, per un controvalore pari a 2.461 milioni di Euro¹, corrispondente ad una diminuzione del 6% rispetto all'anno precedente, quando le risorse complessivamente investite erano state pari a 2.615 milioni di Euro. Il numero di operazioni, invece, rispetto al 2009 ha visto un incremento del 3% (Grafico 13).

Con riferimento alla tipologia di operazioni realizzate (Grafico 14), nel 2010 i buy out hanno continuato a rappresentare il comparto del mercato verso il quale è confluita la maggior parte delle risorse (1.647 milioni di Euro), seguiti dal segmento dell'expansion (583 milioni di Euro).

In termini di numero, con 109 investimenti realizzati, l'expansion si posiziona, come negli anni passati, al primo posto, seguito a breve distanza dal comparto dell'early stage che, con 106 investimenti, ha nettamente superato il numero di buy out (56 operazioni).

Per quel che riguarda l'attività svolta dalle diverse categorie di investitori monitorati (Grafico 15), i fondi pan-europei hanno assorbito il 68% del mercato in termini di ammontare investito nel corso del 2010, seguiti dalle SGR generaliste (21%) e dai country funds (5%). Come lo scorso anno, le SGR rappresentano la categoria di operatori che ha realizzato il maggior numero di investimenti (pari al 40% del mercato), seguite dagli operatori di emanazione pubblica/regionale (23%).

¹ Al fine di dare una visione completa dell'andamento del mercato italiano nel 2010, si è deciso di includere nelle statistiche una operazione di add-on di rilevanti dimensioni.

A livello generale, nel 2010 si è osservata una ulteriore diminuzione del taglio medio dell'ammontare investito per singola operazione, passato da circa 9 milioni di Euro nel 2009 a 8 milioni nel 2010 (Grafico 16). Anche il dato normalizzato, al netto, cioè, dei large e mega deal realizzati nel corso dell'anno, è sceso a quota 5 milioni di Euro, rispetto ai 7 milioni del 2009.

Nonostante questo risultato, va segnalata nel 2010 la presenza di tre operazioni di ammontare superiore ai 300 milioni di Euro (mega deal), completamente assenti nel 2009, e di un investimento con equity versato compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal), a differenza del 2009, quando queste operazioni erano state sei. In termini di ammontare, i large e mega deal hanno attratto risorse per 1.135 milioni di Euro, pari al 46% dell'ammontare complessivamente investito nell'anno (Grafico 17).

Passando ad analizzare l'evoluzione che ha interessato i singoli segmenti di mercato, il comparto dell'early stage (seed e start up) ha evidenziato una contrazione del 9% delle risorse investite (89 milioni di Euro contro i 98 milioni dell'anno precedente), mentre il numero di operazioni è cresciuto del 34%, passando da 79 a 106, a testimonianza della vitalità di questo segmento, pur in un contesto di crisi (Grafico 18). Nel 2010, la maggior parte delle operazioni di avvio è stata realizzata da SGR generaliste (33%), seguite dagli operatori di emanazione pubblica e regionale (30%), che da sempre svolgono un importante ruolo di sostegno in questo segmento, e dai fondi specializzati nell'early stage financing (Grafico 19), che complessivamente hanno effettuato il 26% delle operazioni in questo comparto. In ultimo, sempre sul fronte dell'offerta, si rileva un maggior livello di concentrazione del comparto rispetto all'anno precedente sia in termini di numero (ai primi cinque operatori è riconducibile il 45% dei 106 investimenti rilevati, contro il 42% del 2009) che in termini di ammontare (ai primi cinque operatori è riconducibile il 59% dell'ammontare investito in questo segmento, rispetto al 52% del 2009).

Nel corso del 2010, nel segmento dell'expansion sono stati investiti 583 milioni di Euro, per un totale di 109 operazioni. Rispetto al 2009, i dati risultano essere in crescita del 57% in termini di ammontare, mentre il numero ha subito un calo limitato pari al 3% (Grafico 20). Nel dettaglio, dall'analisi della tipologia di investitori attivi nel segmento (Grafico 21), emerge come le SGR generaliste siano gli investitori che hanno realizzato il maggior numero di investimenti (34%), seguite dagli operatori regionali/pubblici (27%) e dalle banche (17%). In ultimo, si segnala che ai primi 15 operatori è riconducibile il 65% delle operazioni effettuate nel segmento dell'expansion nel corso del 2010 (contro il 68% del 2009) e l'88% dell'ammontare investito (77% nel 2009).

È importante, inoltre, sottolineare il significativo ruolo assunto nel difficile contesto economico dal segmento del turnaround (Grafico 22), che ha visto la realizzazione di 14 investimenti, contro gli 11 dell'anno precedente (in crescita, dunque, del 27%). In termini di ammontare, invece, le risorse destinate a questo comparto sono state pari a 51 milioni di Euro, contro i 416 del 2009, quando era stata realizzata una singola operazione di ammontare particolarmente elevato.

Infine, per quel che riguarda il segmento dei buy out (Grafico 23), verso cui è confluito il 67% dei capitali complessivamente investiti nel corso del 2010, si è osservata una contrazione sia in termini di numero di operazioni che di ammontare investito. Nel primo caso il calo è stato del 22% (56 operazioni contro le 72 del 2009), mentre i capitali investiti sono passati da 1.688 a 1.647 milioni di Euro, con una diminuzione limitata pari al 2%. È importante sottolineare il peso crescente degli investimenti realizzati con un impegno di risorse, per singolo operatore coinvolto, inferiore ai 15 milioni di Euro (73% contro il 67% del 2009), mentre è diminuito il peso delle operazioni di ammontare compreso tra 15 e 150 milioni di Euro (22% contro il 29% dell'anno precedente). I mega deal, infine, hanno rappresentato il 5% del numero di investimenti realizzati (Grafico 24).

Analizzando più nel dettaglio le caratteristiche dell'offerta (Grafico 25), tra gli operatori che hanno effettuato almeno un investimento di buy out nel corso del 2010, le SGR generaliste, con una quota del 62%, risultano essere la categoria che ha realizzato il maggior numero di operazioni, seguite dagli operatori pan-europei (20%) e dai country funds (16%). Nel complesso, nel corso del 2010 si è assistito ad un aumento della concentrazione del segmento sia in termini di numero di investimenti (ai primi 15 operatori è riconducibile una quota del 64%, rispetto al 60% del 2009) che di ammontare (ai primi 15 operatori è riconducibile una quota del 93%, rispetto all'88% del 2009).

Sotto il profilo della ripartizione delle operazioni tra initial e follow on, si segnala che gli investimenti a favore di aziende già partecipate dallo stesso operatore o da altri investitori nel capitale di rischio hanno rappresentato la maggioranza in termini di numero (58% sul totale) (Grafico 26), mentre in termini di ammontare hanno prevalso le operazioni initial (51%).

Dalla distribuzione geografica degli investimenti emerge come, in linea con i dati registrati l'anno precedente, il 97% del numero di investimenti effettuati nel corso del 2010 abbia avuto ad oggetto imprese localizzate nel nostro Paese (Grafico 27), per una corrispondente quota percentuale sul totale dell'ammontare investito pari a circa il 99% (Grafico 28).

Se si considera la sola attività posta in essere in Italia, il 73% del numero di operazioni ha riguardato aziende localizzate nel Nord del Paese (66% nel 2009), seguito dal Centro con il 19% (22% l'anno precedente), mentre va segnalata la crescita della quota di investimenti realizzati nel Sud e Isole (8%, contro il 4% del 2009). In termini di ammontare, è importante sottolineare la significativa crescita delle risorse investite in imprese localizzate nel Centro del Paese, che hanno rappresentato il 48% dell'ammontare complessivo (contro il 6% del 2009), eguagliando i capitali destinati ad aziende del Nord, grazie alla realizzazione in queste regioni di alcune operazioni di

dimensioni significative. Rimane, invece, ancora ridotta la quota di risorse destinate al Sud Italia (2%, contro il 4% del 2009).

Come da tradizione, a livello regionale (Grafico 29), si conferma il primato della Lombardia, dove è stato realizzato il 31% del numero totale di operazioni portate a termine in Italia nel corso del 2010, seguita dal Friuli Venezia Giulia (16%), dal Lazio e dall'Emilia Romagna (entrambe 10%). In termini di ammontare, il Lazio ha attratto il 31% delle risorse complessivamente investite, seguito dalla Lombardia (21%), dalle Marche (16%) e dal Veneto (10%). Si segnala che le regioni in cui non state rilevate operazioni di private equity e venture capital nel corso del 2010 sono cinque, ovvero Basilicata, Calabria, Molise, Trentino Alto Adige e Valle d'Aosta.

L'analisi della distribuzione settoriale delle società oggetto di investimento evidenzia come, nel 2010, le imprese attive nel settore dell'energia & utilities abbiano rappresentato il principale target di investimento in termini di numero di operazioni, con un quota del 14% (Grafico 30), sorpassando il comparto dei prodotti e servizi industriali (9%), storicamente al primo posto per numero di operazioni. Da segnalare la significativa crescita del peso delle operazioni riguardanti il settore dei beni di consumo, che si è collocato al terzo posto in termini di numero di operazioni (8% degli investimenti totali). Rispetto al 2009, i settori che hanno evidenziato una significativa crescita del numero di operazioni sono stati quelli del lusso (+125%), dei beni di consumo (+100%), dell'elettronica (+100%) e delle biotecnologie (+70%). Al contrario, i comparti che hanno mostrato una maggiore contrazione del numero di investimenti effettuati sono stati l'automazione industriale (-60%), le telecomunicazioni (-50%) e il tessile (-50%).

In termini di ammontare, la maggior parte delle risorse investite nell'anno è confluita verso il comparto dei beni di consumo (24%), caratterizzato da una crescita dell'80% rispetto all'anno

precedente, seguito dai segmenti dell'energia & utilities (21%, +46% rispetto al 2009), dei computer (13%, +1.256%) e dell'edilizia (9%, +1.853%).

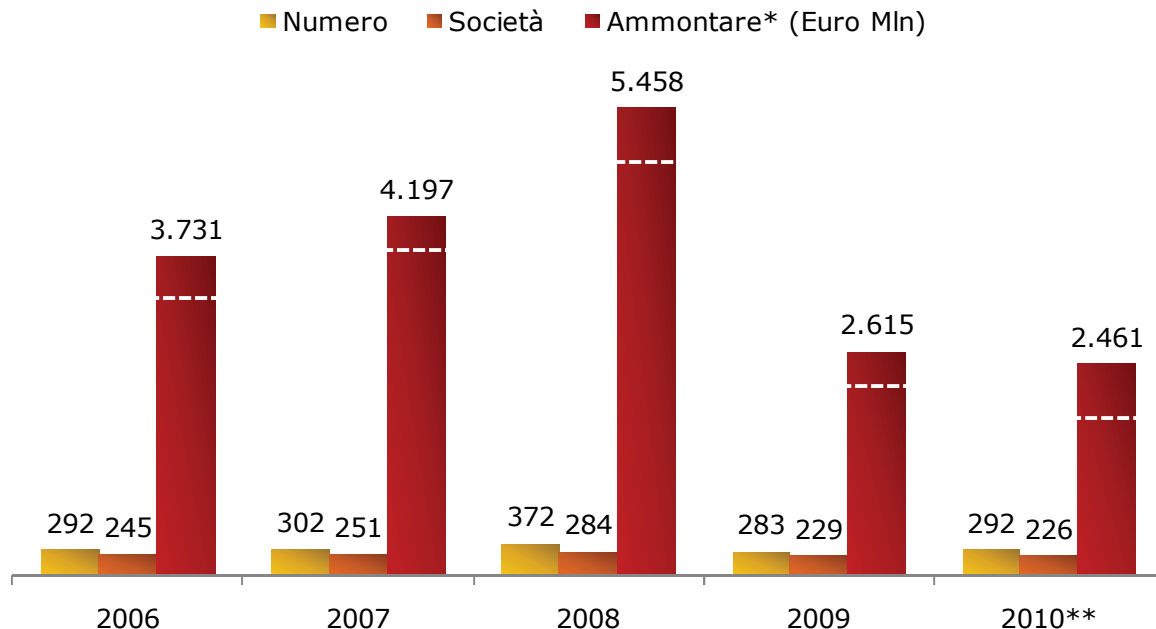
Per quel che riguarda le imprese attive nei settori ad alta tecnologia (Grafico 31), il numero di operazioni realizzate a favore di aziende definite dagli stessi operatori "high tech" è passato da 74 nel 2009 a 70 nel 2010, mentre l'incidenza sul numero totale di operazioni è passata dal 26% al 24%. Da segnalare, invece, il significativo incremento delle risorse investite in aziende high tech (907 milioni di Euro contro i 549 milioni dell'anno precedente) e il conseguente aumento del peso percentuale rispetto all'ammontare complessivamente investito (37% nel 2010 contro il 21% del 2009). Nel dettaglio, i sottocomparti in cui si evidenzia il maggior numero di operazioni sono il segmento delle biotecnologie, del medicale, dei computer e dei media & entertainment che, in termini di numero, hanno rappresentato il 76% degli investimenti in imprese high tech effettuati nel corso del 2010 (Grafico 32). È significativo precisare che il 73% 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, l'evoluzione che ha interessato il settore nel corso del 2010 evidenzia un ulteriore incremento della concentrazione delle operazioni su imprese di taglio medio-piccolo (85% contro il 77% dell'anno precedente), con un numero di dipendenti inferiore alle 250 unità (Grafico 33). Queste aziende hanno attratto risorse per un ammontare complessivo pari a 879 milioni di Euro (pari al 36% del totale, 40% nel 2009), mentre il resto del mercato, con un peso del 15% in termini di numero di investimenti, ha assorbito risorse pari al 64% del totale (1.583 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 25% del totale, rappresentino, anche per il 2010, il principale target verso cui sono indirizzati gli investimenti di private equity e venture capital in Italia, con una quota del 78% sul numero complessivo di operazioni (Grafico 34).

Grafico 13 – Evoluzione dell'attività di investimento

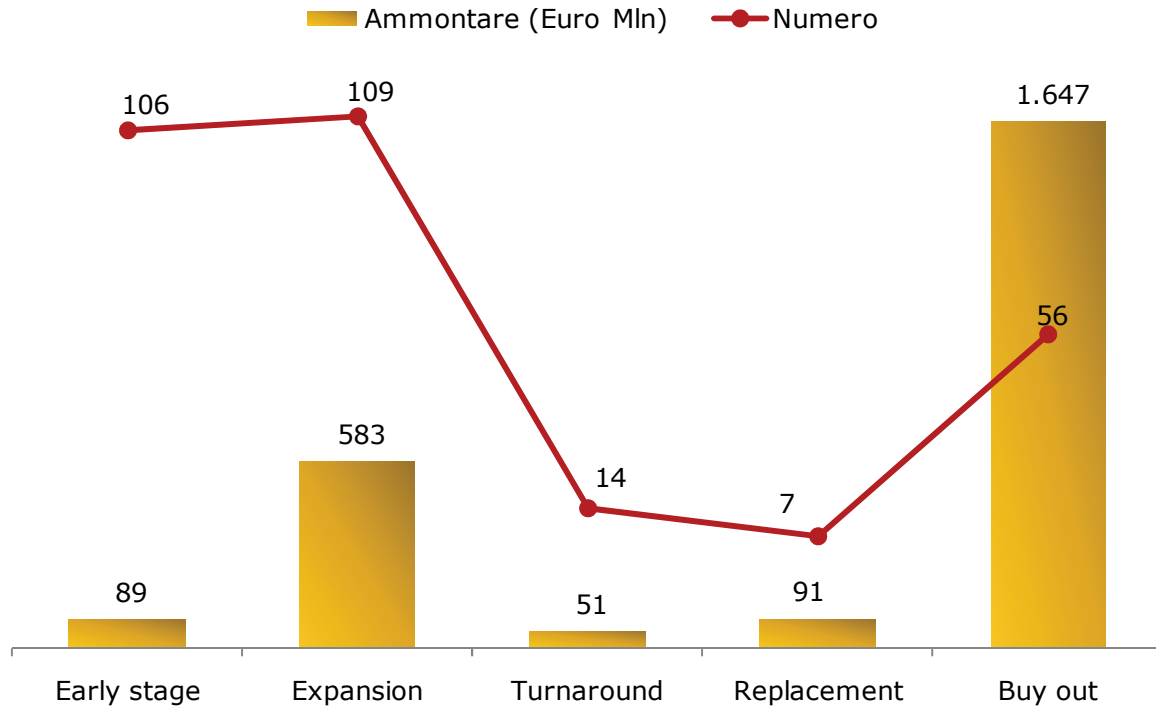


* Il dato relativo all'ammontare investito comprende (sopra la linea tratteggiata) l'attività di operatori non aventi advisor formale sul territorio italiano.

** Al fine di dare una visione completa dell'andamento del mercato italiano nel 2010, si è deciso di includere nelle statistiche una operazione di add-on di rilevanti dimensioni.

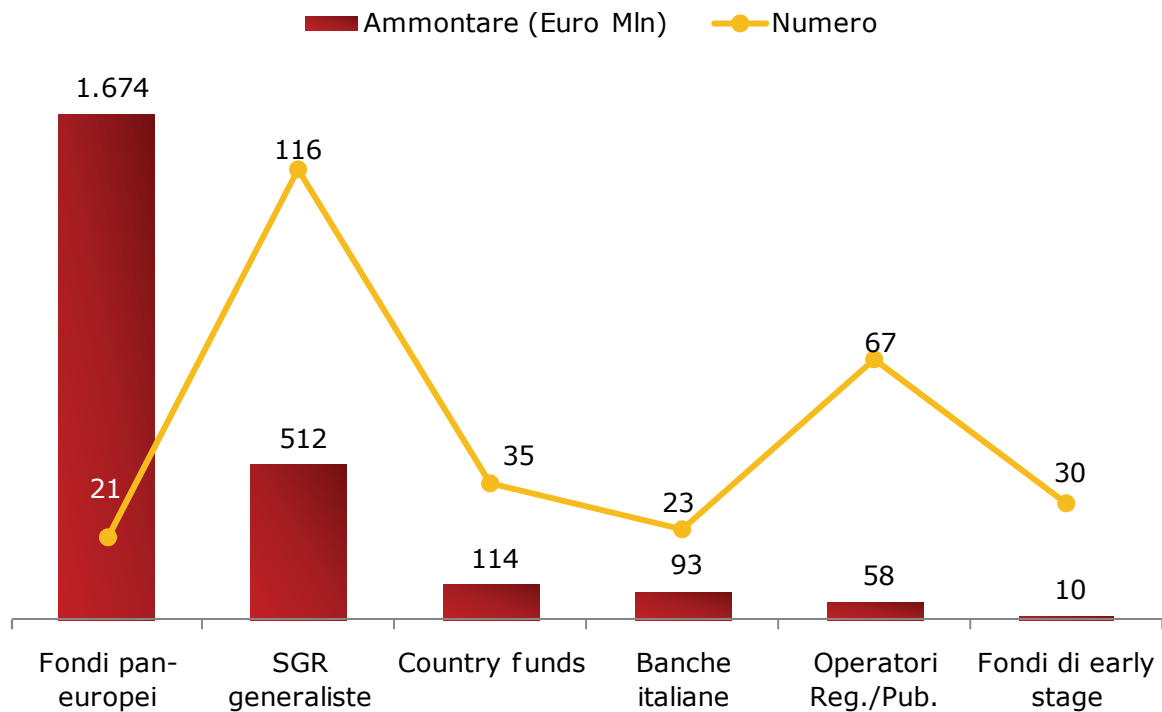
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 14 – Distribuzione degli investimenti 2010 per tipologia



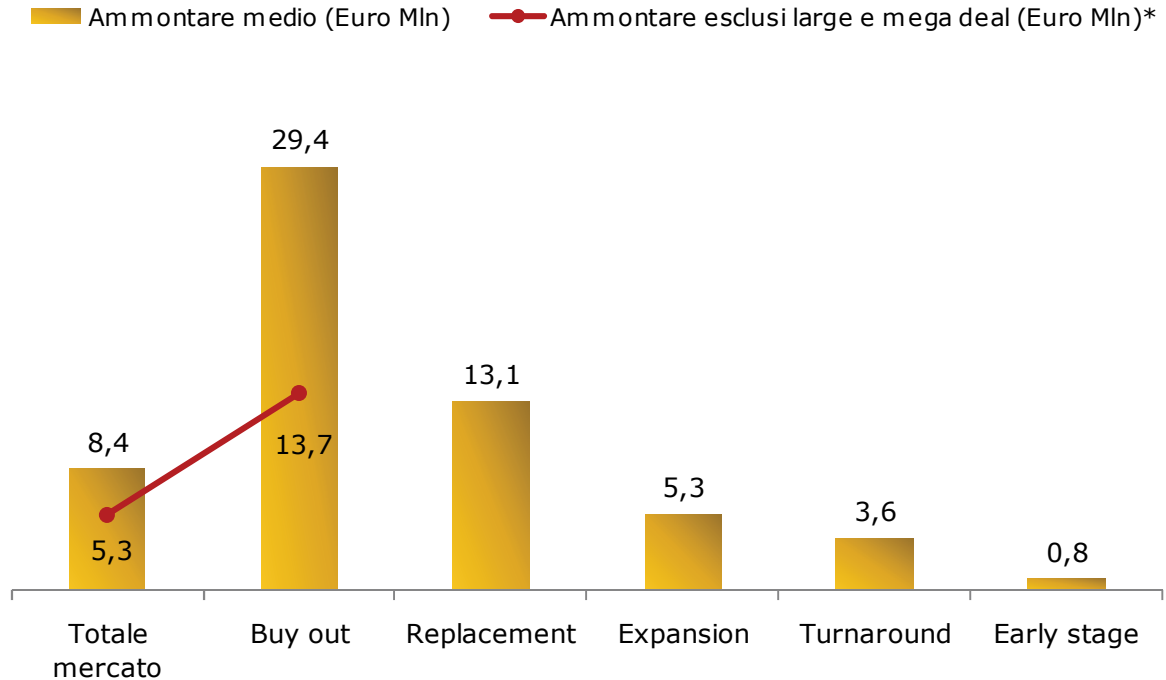
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 15 – Distribuzione degli investimenti 2010 per tipologia di operatore



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

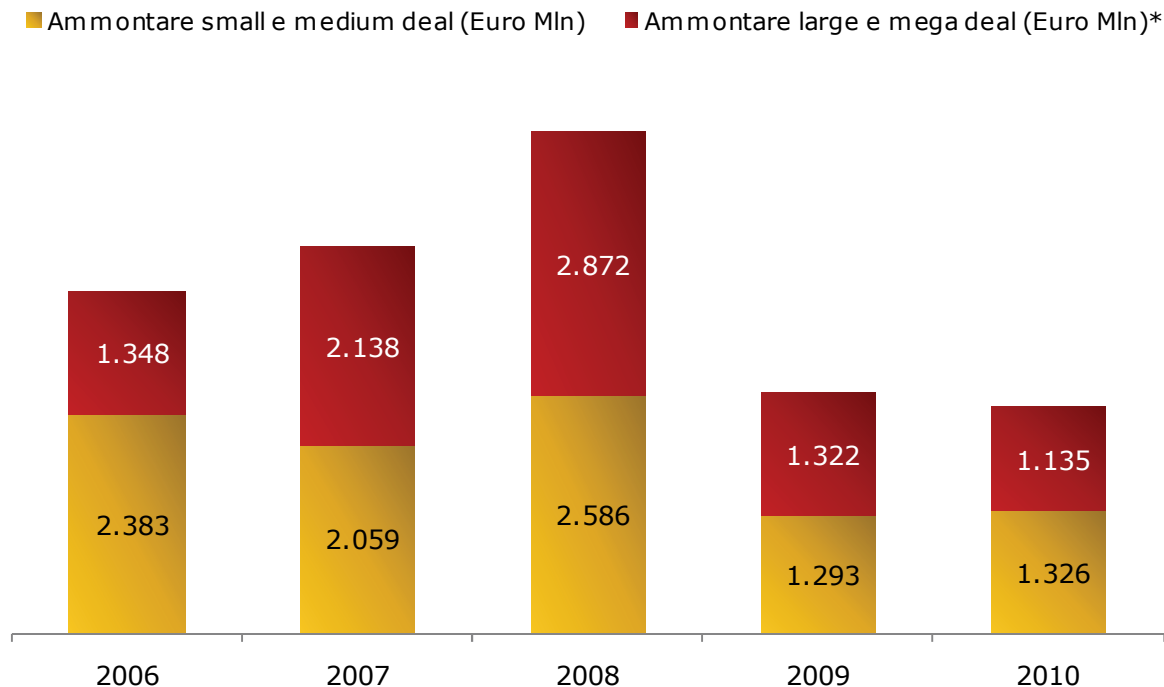
Grafico 16 – Ammontare investito medio per tipologia di operazione nel 2010



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

Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

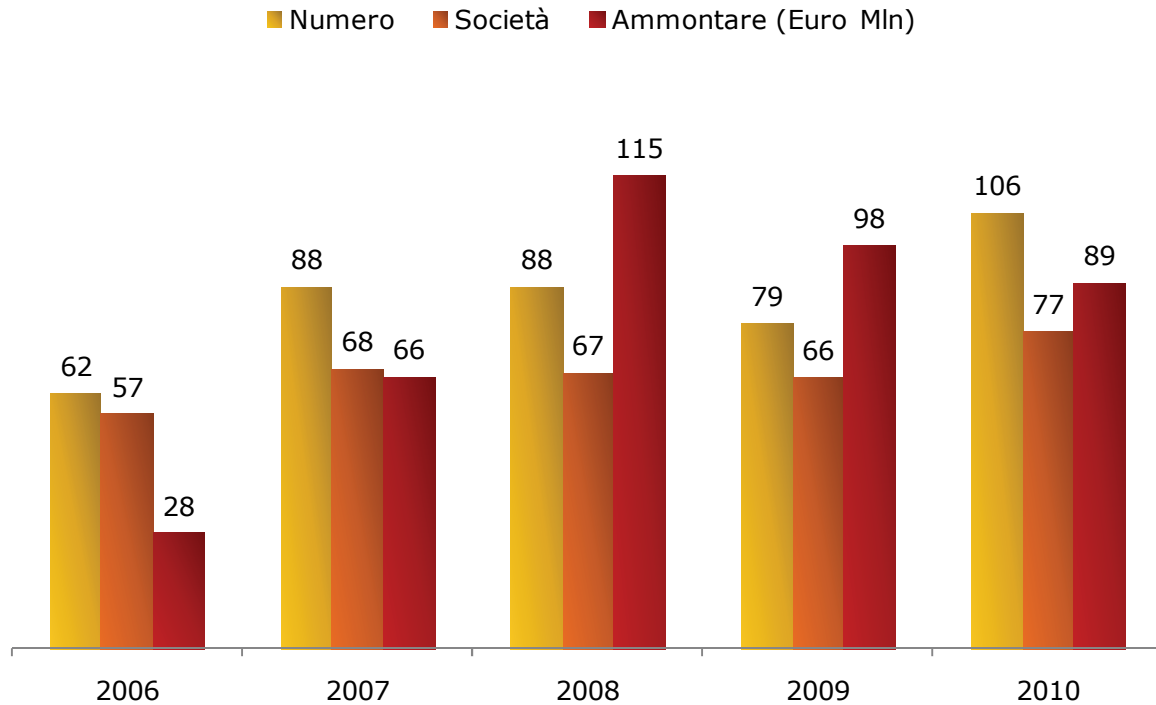
Grafico 17 – Evoluzione dell'ammontare investito per dimensione dell'operazione



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

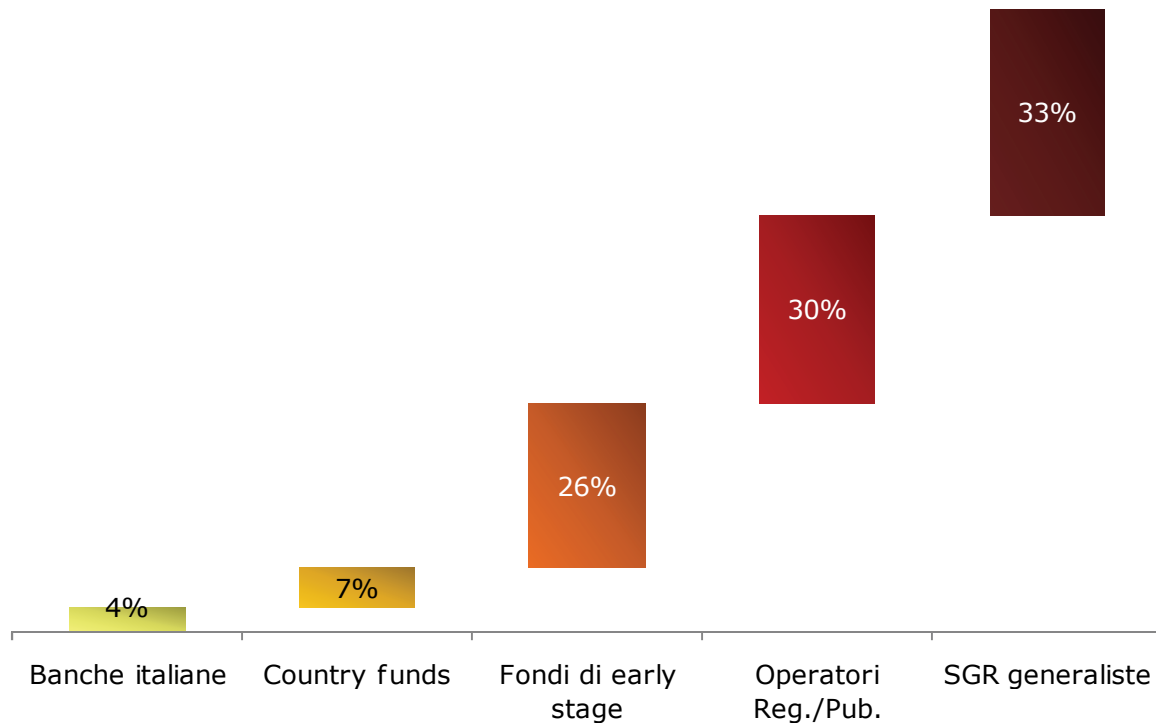
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 18– Focus early stage: trend storico



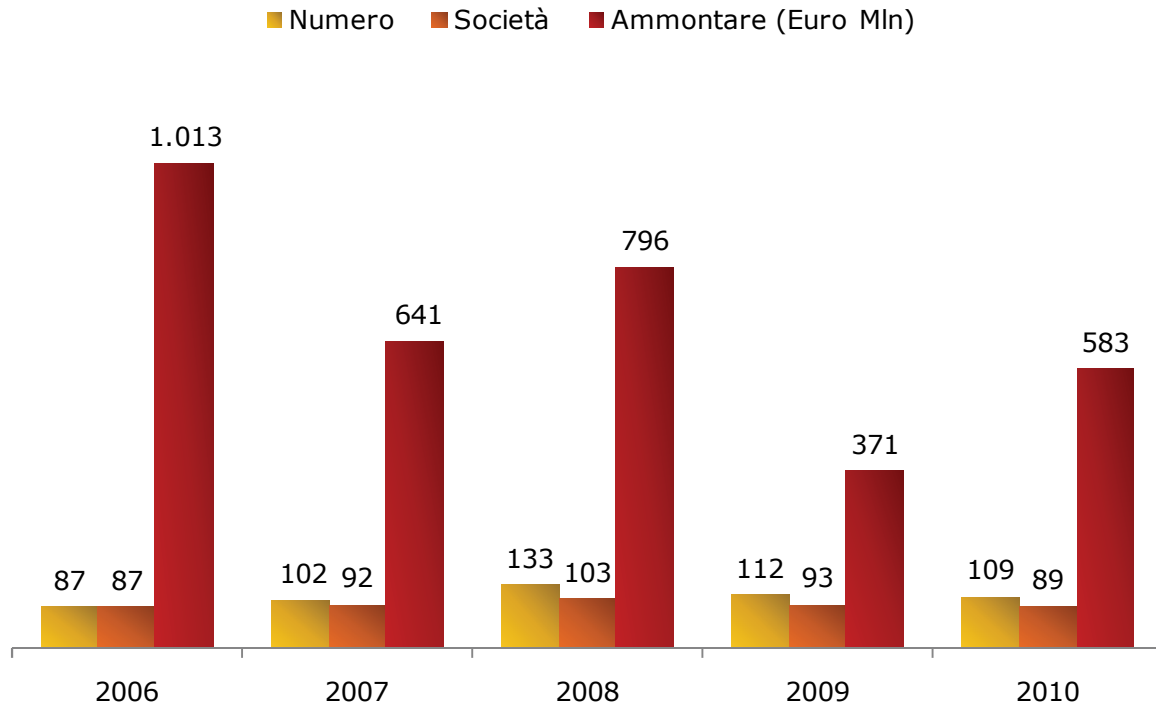
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 19 – Distribuzione % del numero di investimenti di early stage per tipologia di operatore



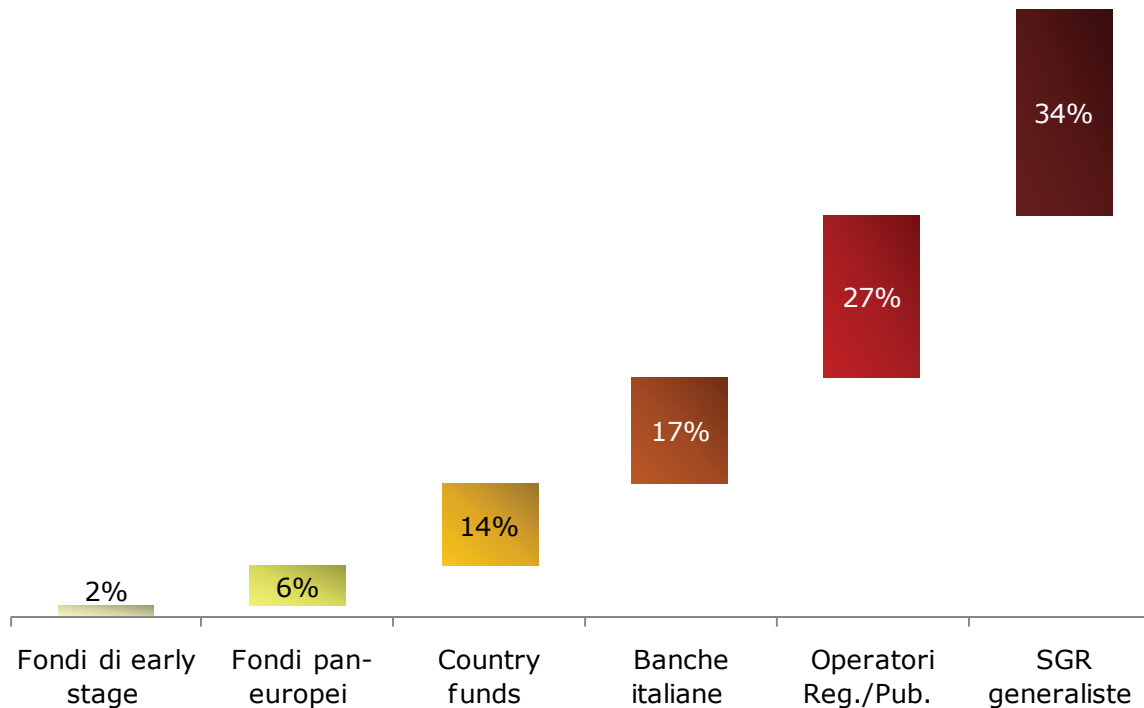
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 20 – Focus expansion: trend storico



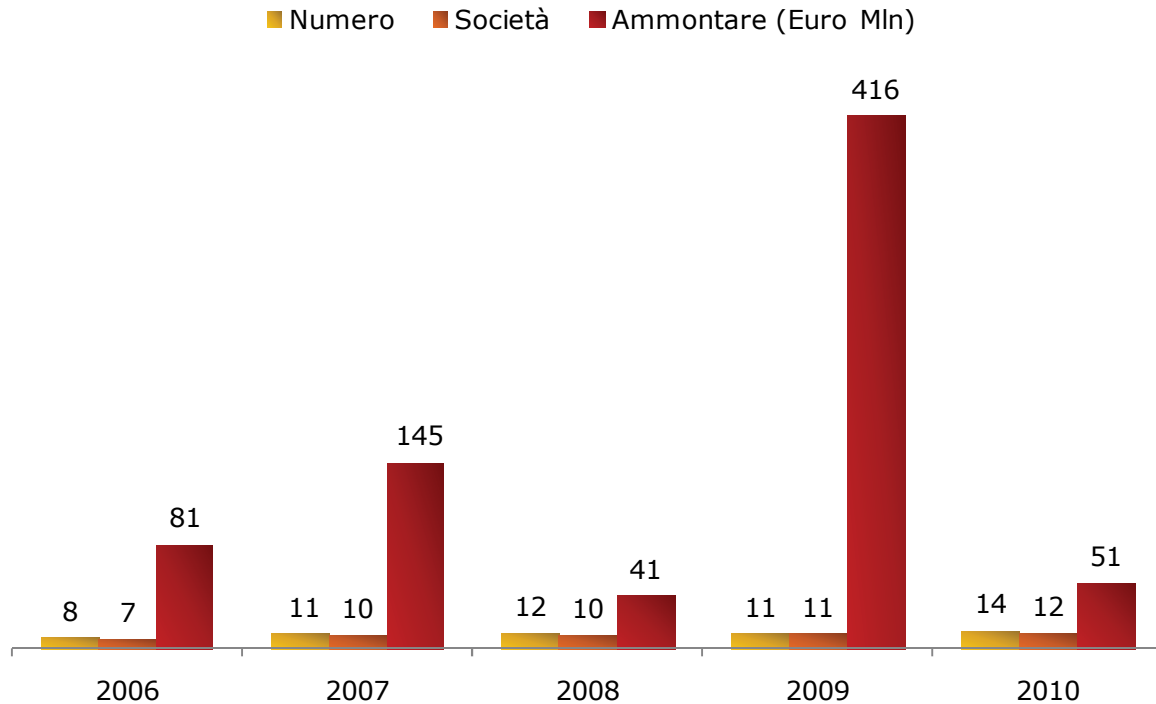
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 21 – Distribuzione % del numero di investimenti di expansion per tipologia di operatore



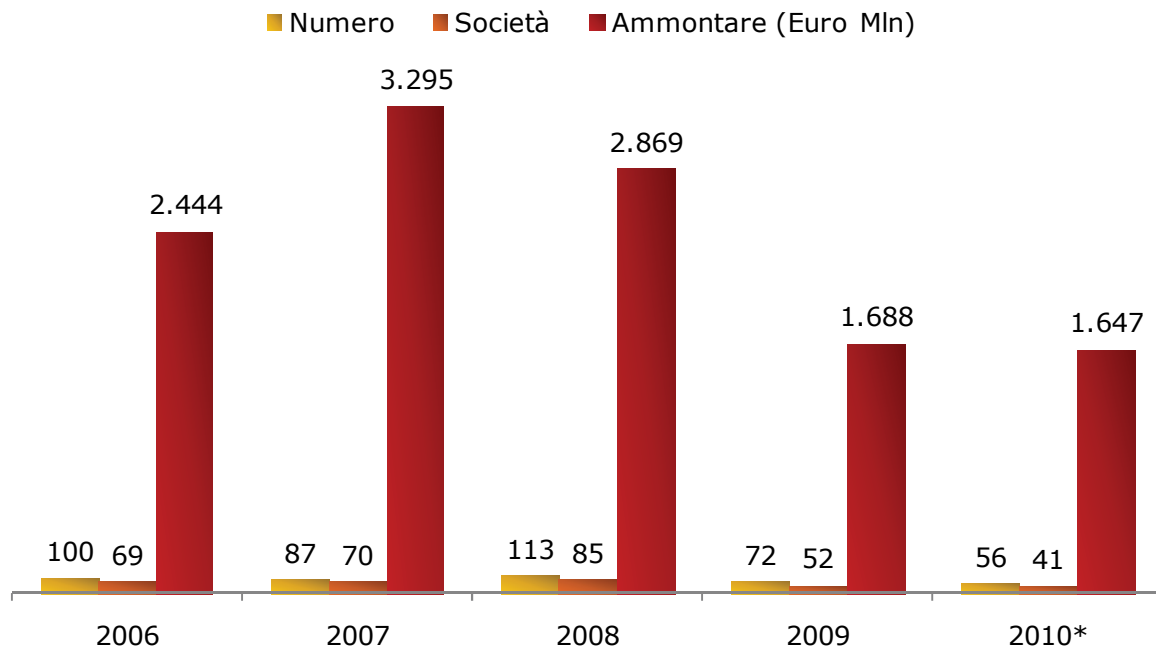
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 22 – Focus turnaround: trend storico



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

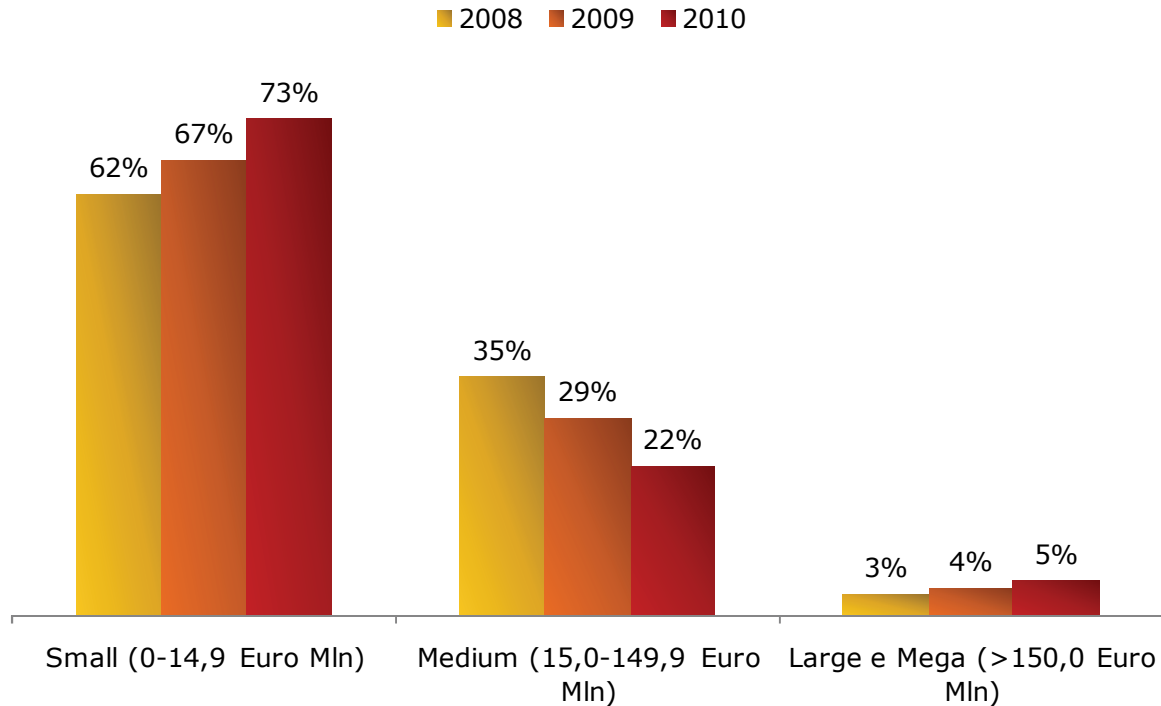
Grafico 23 – Focus buy out: trend storico



* Al fine di dare una visione completa dell'andamento del mercato italiano nel 2010, si è deciso di includere nelle statistiche una operazione di add-on di rilevanti dimensioni.

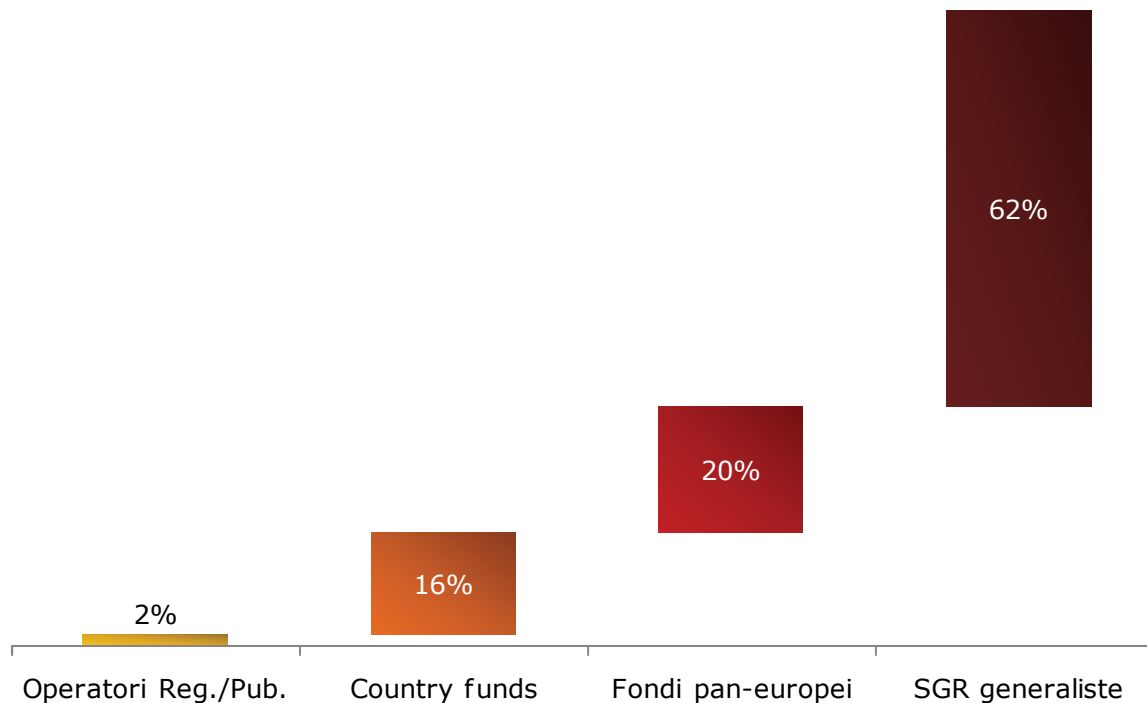
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 24 – Distribuzione % del numero di buy out per classe dimensionale



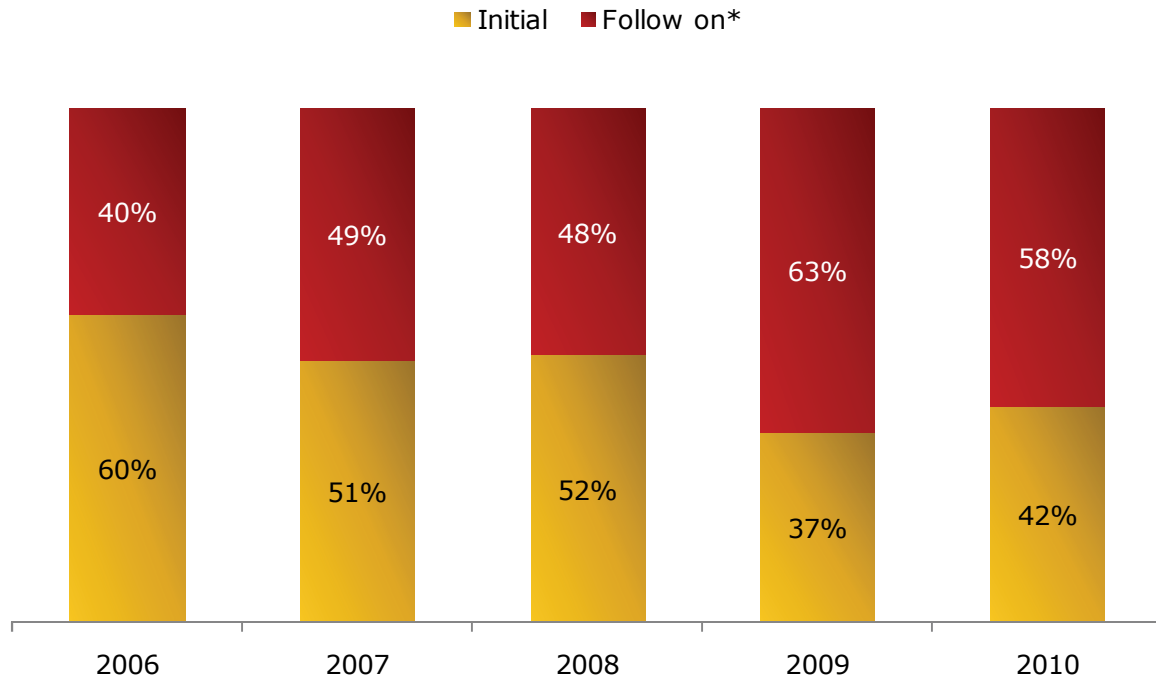
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 25 – Distribuzione % del numero di investimenti di buy out per tipologia di operatore



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

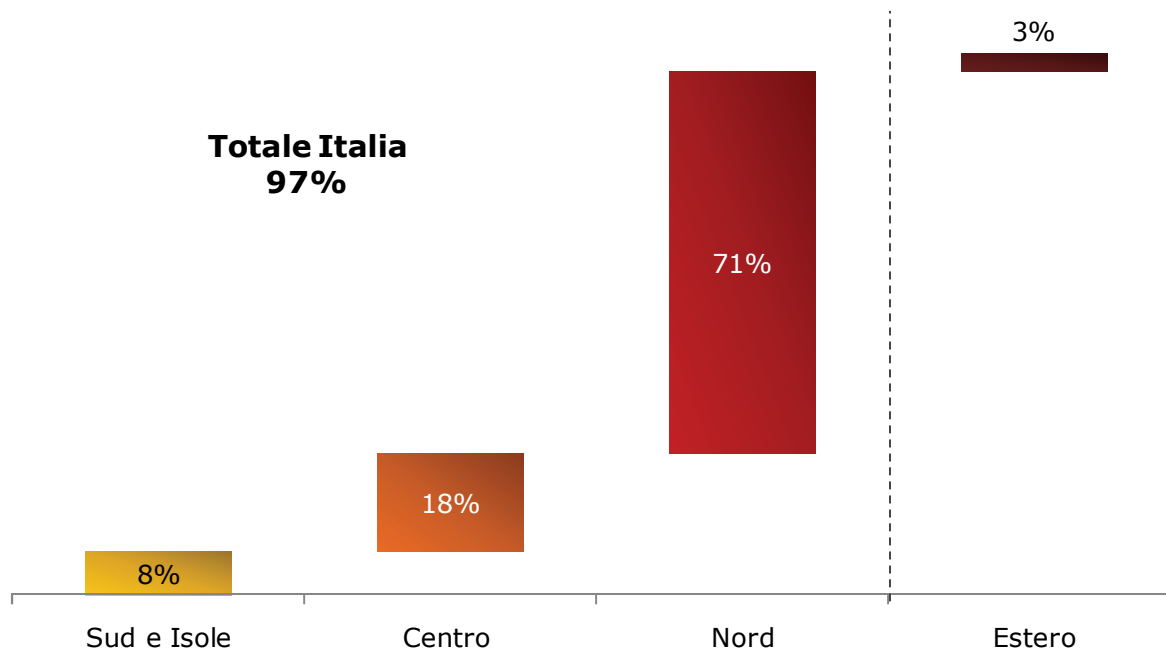
Grafico 26 – Evoluzione della distribuzione del numero di investimenti tra initial e follow on



* Inclusi i secondary buy out

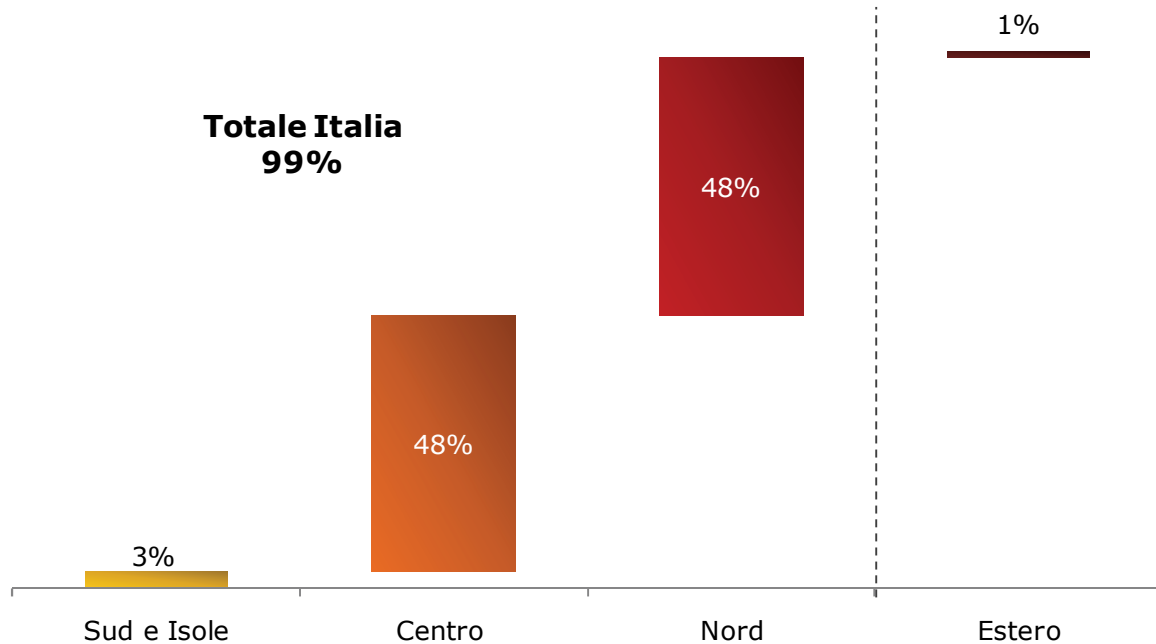
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 27 – Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2010



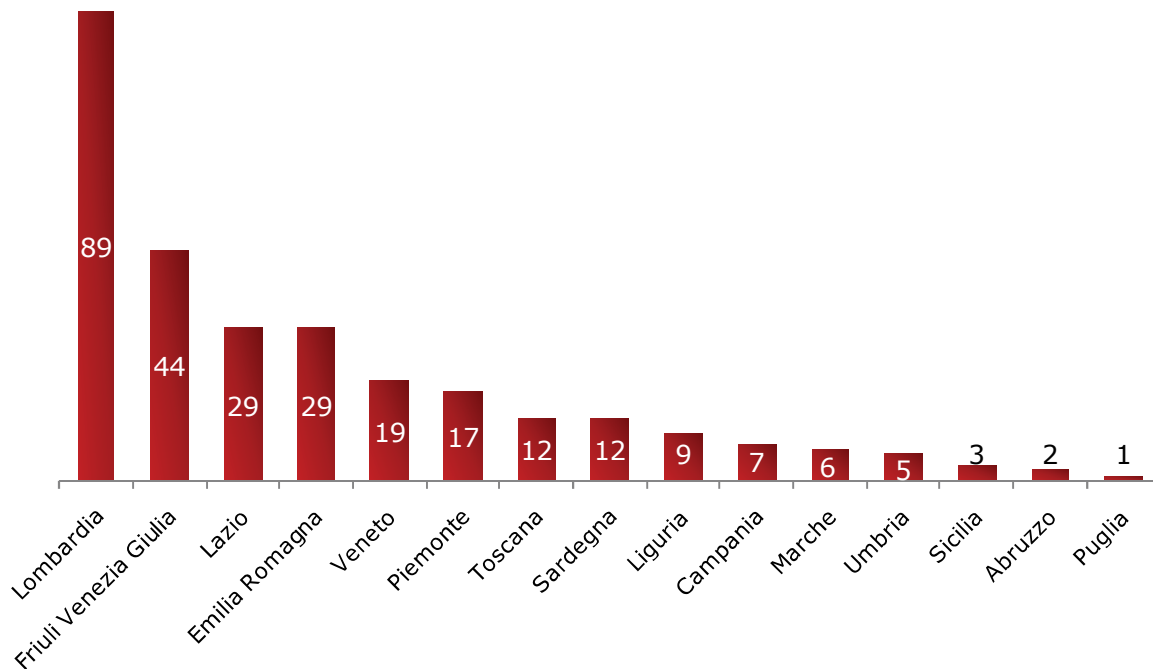
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 28 – Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2010



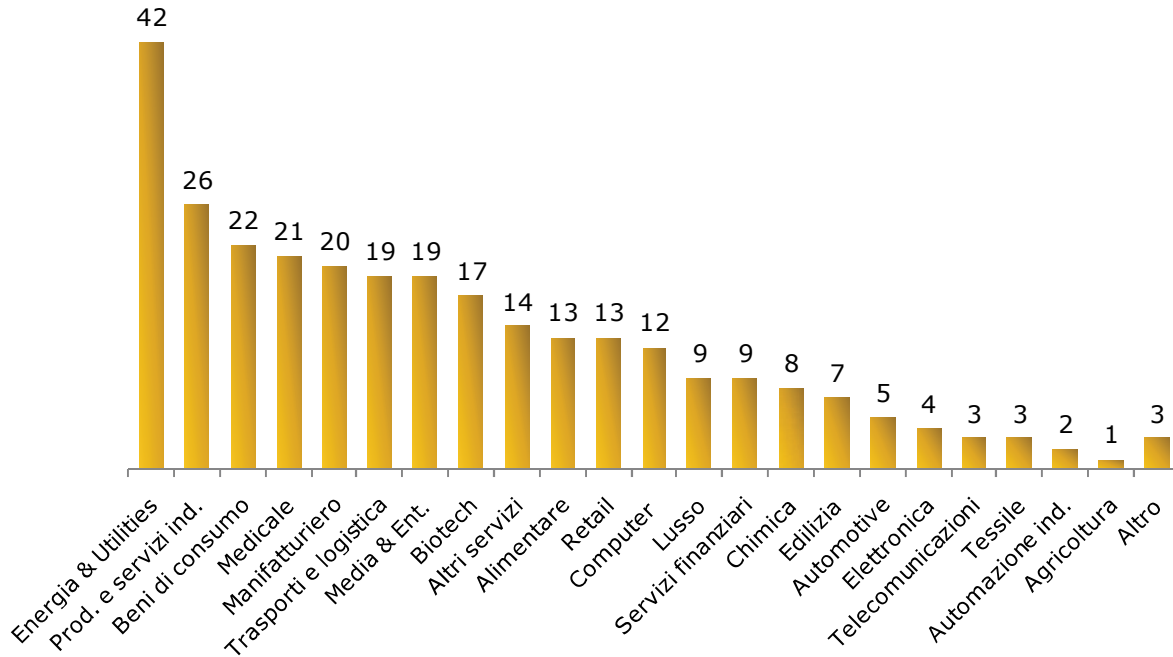
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 29 – Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2010



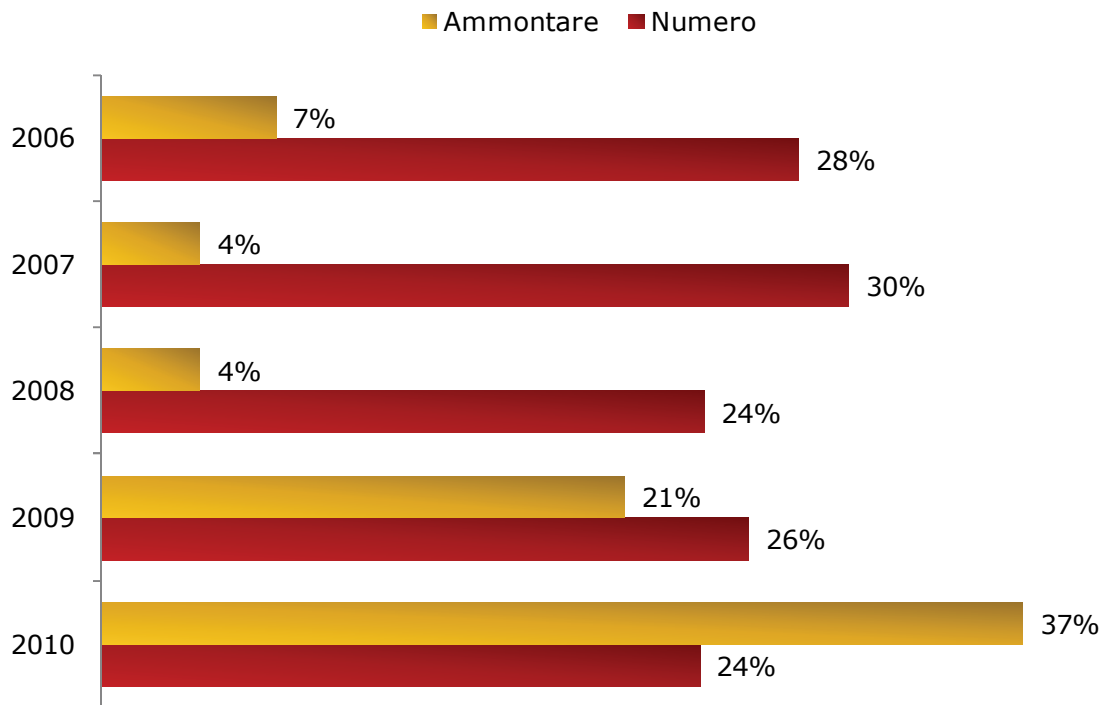
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 30 – Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2010



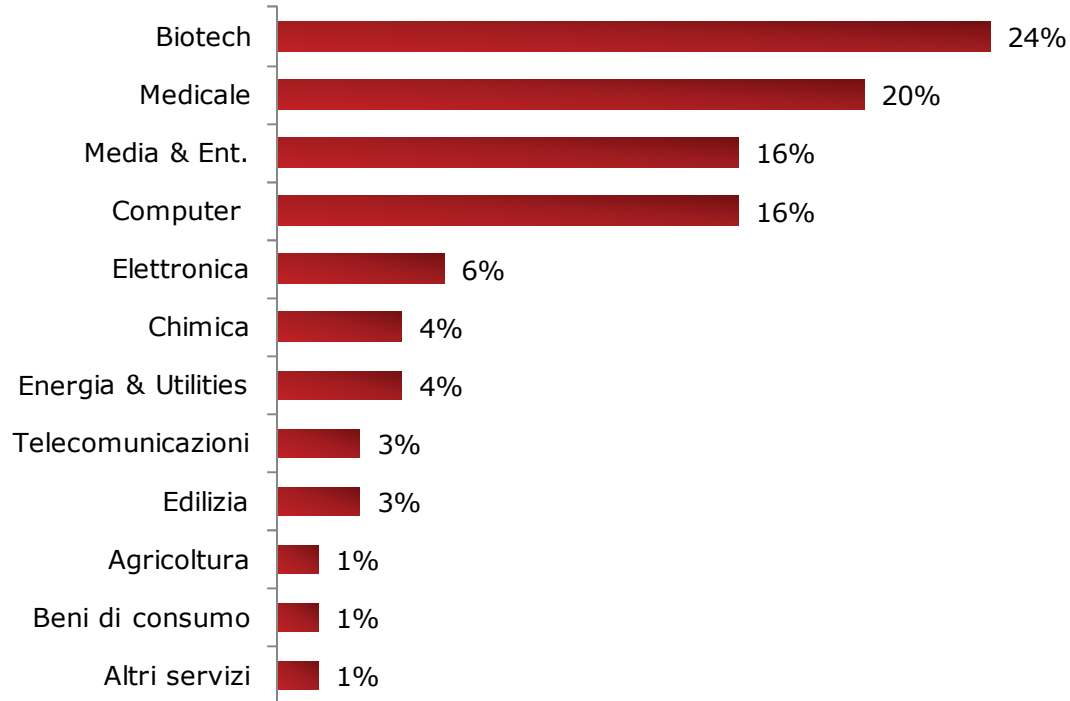
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 31 – Evoluzione del peso % degli investimenti in imprese high tech



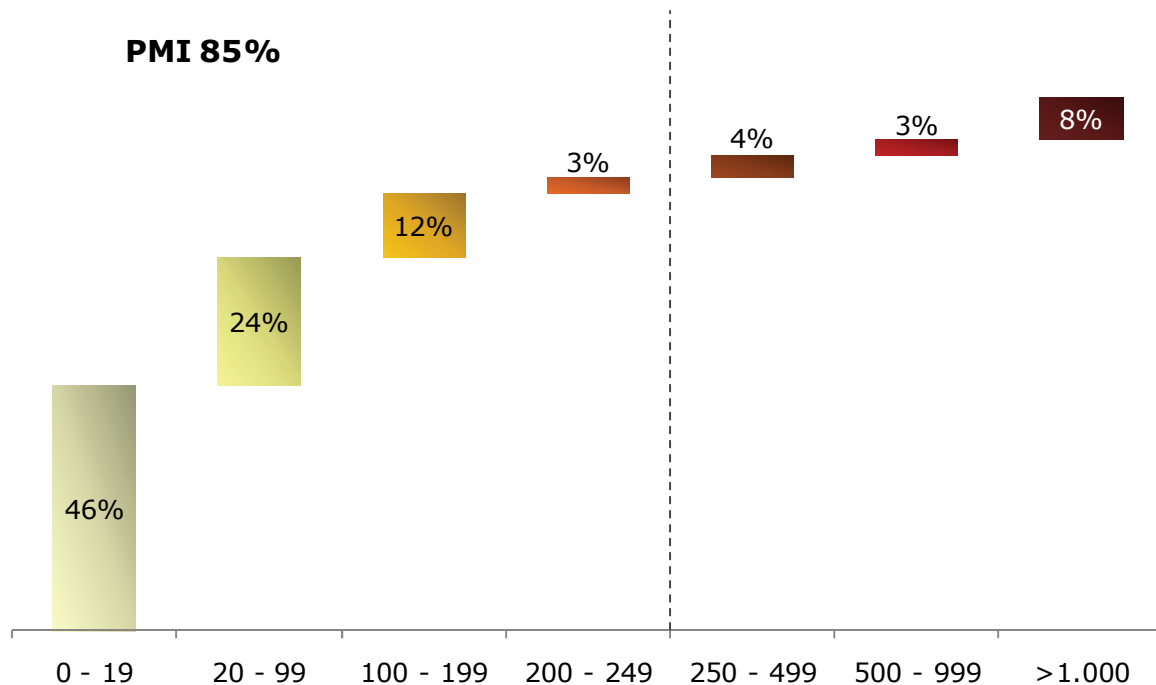
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 32 – Distribuzione settoriale del numero di investimenti in imprese high tech



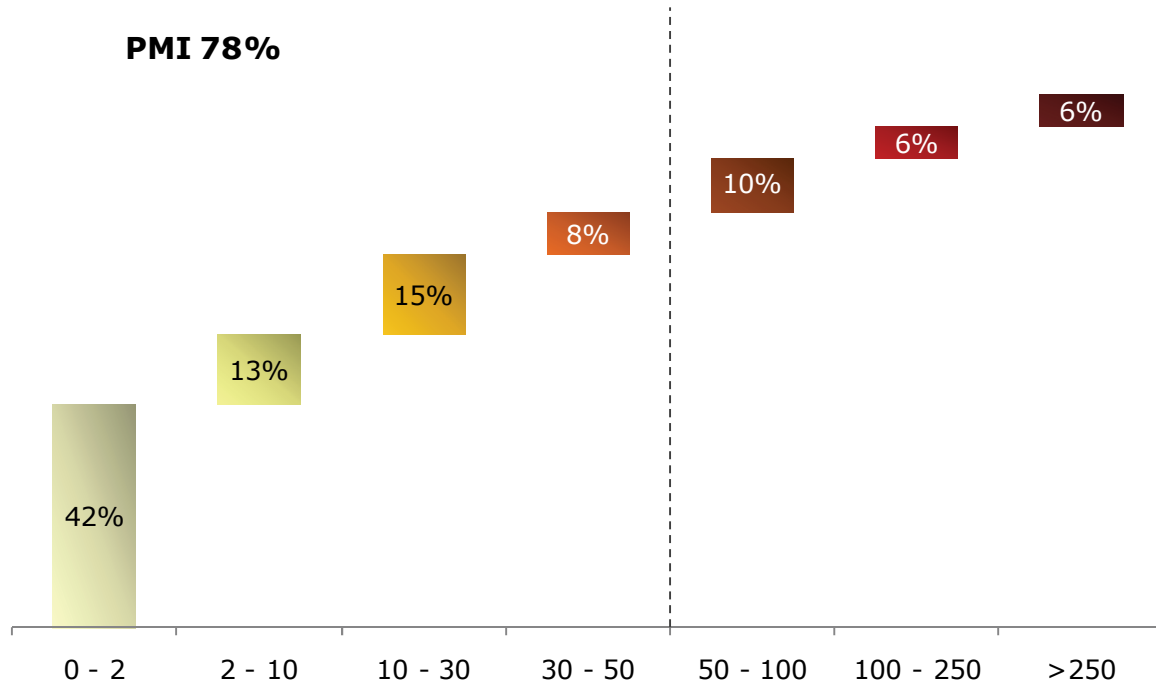
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 33 – Distribuzione % del numero di investimenti per classi di dipendenti delle aziende target



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 34 – Distribuzione % del numero di investimenti per classi di fatturato (Euro Mln) delle aziende target



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

I DISINVESTIMENTI

Nel corso del 2010 l'attività di disinvestimento è stata caratterizzata da segnali di ripresa rispetto a quanto riscontrato l'anno precedente, con l'ammontare disinvestito, calcolato al costo di acquisto delle partecipazioni, che ha raggiunto quota 977 milioni di Euro, distribuiti su 123 dismissioni, che hanno interessato 112 società (Grafico 35).

Nonostante il dato relativo ai capitali disinvestiti faccia emergere una diminuzione rispetto all'anno precedente, infatti, va segnalato che nel 2009 l'85% dell'ammontare complessivo aveva riguardato i cosiddetti write off, vale a dire svalutazioni, totali o parziali, delle società in portafoglio, con conseguente riduzione della quota detenuta o uscita definitiva dalla compagine azionaria. Nel 2010, invece, il peso di questa modalità di exit è diminuito al 28% (275 milioni di Euro contro i 1.548 milioni del 2009). Anche in termini di numero, le svalutazioni hanno subito un importante calo, con 14 dismissioni (11% del numero totale), contro le 56 (39%) dell'anno precedente.

Per quanto concerne le altre modalità di cessione delle partecipazioni (Grafico 36), la vendita a partner industriali (trade sale) continua a rappresentare il canale di disinvestimento preferito in termini di numero, con un'incidenza del 51%. Da segnalare, inoltre, l'incremento del peso della vendita ad altri investitori finanziari, passato dall'8% del 2009 al 17% del 2010.

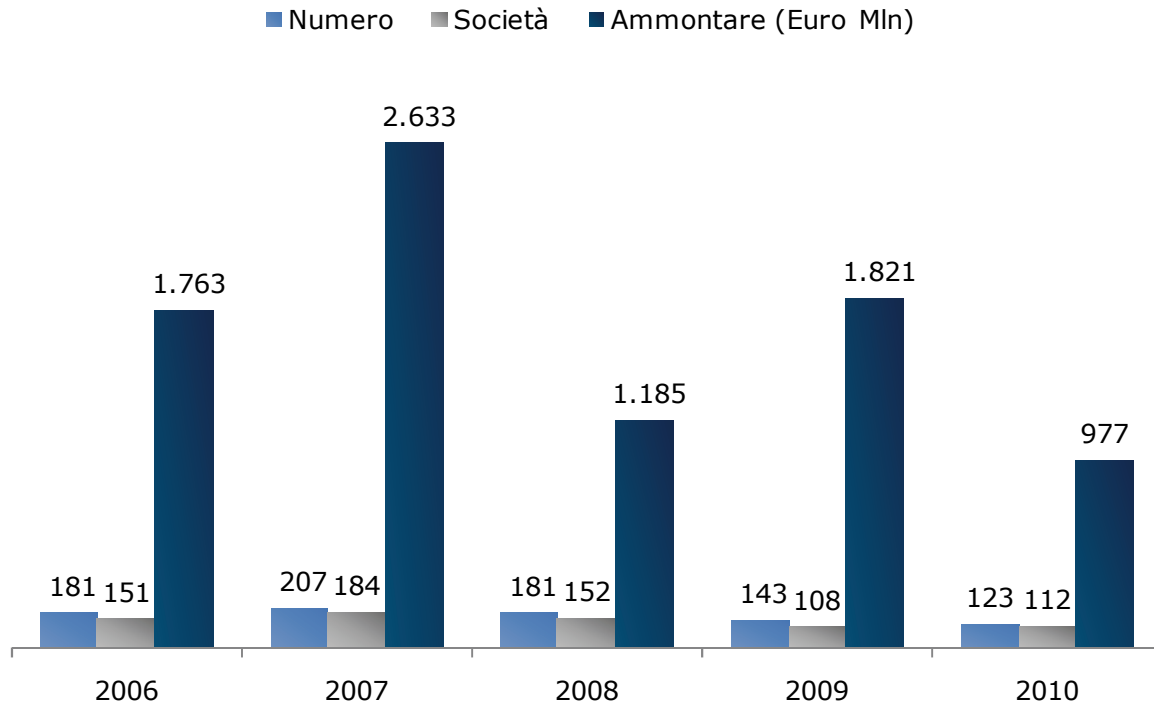
Approfondendo l'analisi delle modalità di cessione in termini di ammontare (Grafico 37), si segnala che la vendita ad altri investitori finanziari si è configurata come il principale canale utilizzato, con il 43% dell'ammontare complessivamente disinvestito, mentre la cessione ad operatori industriali ha rappresentato il 21% dei capitali dismessi.

Con specifico riferimento alla tipologia di investitori, gli operatori regionali/pubblici sono risultati i più attivi sul fronte delle dismissioni nel corso del 2010, seguiti dalle SGR generaliste (Grafico 38).

Analizzando l'attività di disinvestimento a livello di numero per singolo canale, si riscontra un ricorso piuttosto omogeneo a tutti i canali di way out disponibili da parte delle differenti tipologie di operatori, con una certa prevalenza degli operatori regionali/pubblici per quanto concerne la cessione a partner industriali e delle SGR generaliste con riferimento alla vendita ad altri investitori (Grafico 39). Dalla stessa analisi, condotta in termini di risorse disinvestite, emerge, invece, la netta prevalenza del ruolo degli investitori pan-europei nei write off e nella vendita ad altri investitori e una preponderanza delle SGR generaliste nei trade sale (Grafico 40).

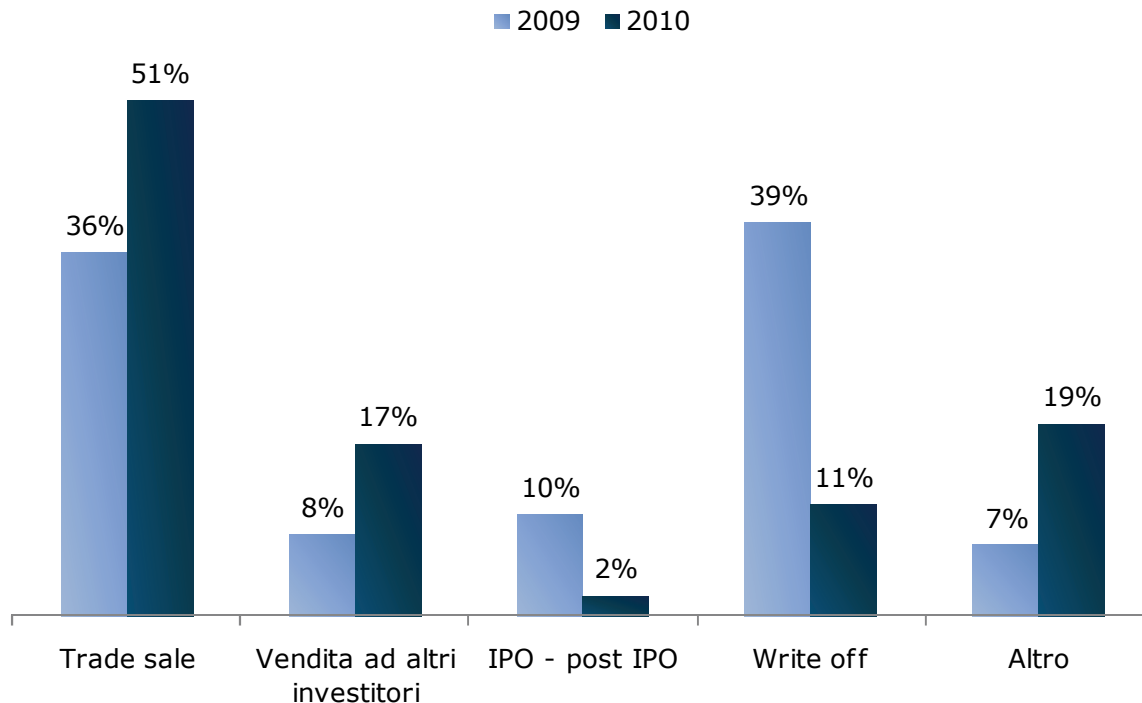
In ultimo, incrociando il numero di disinvestimenti del 2010 con la tipologia di investimento originario (Grafico 41), emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad originarie operazioni di expansion (60%), seguite dai buy out (24%), dagli early stage (12%), dai turnaround (3%) e dai replacement (1%).

Grafico 35 – Evoluzione dell'attività di disinvestimento



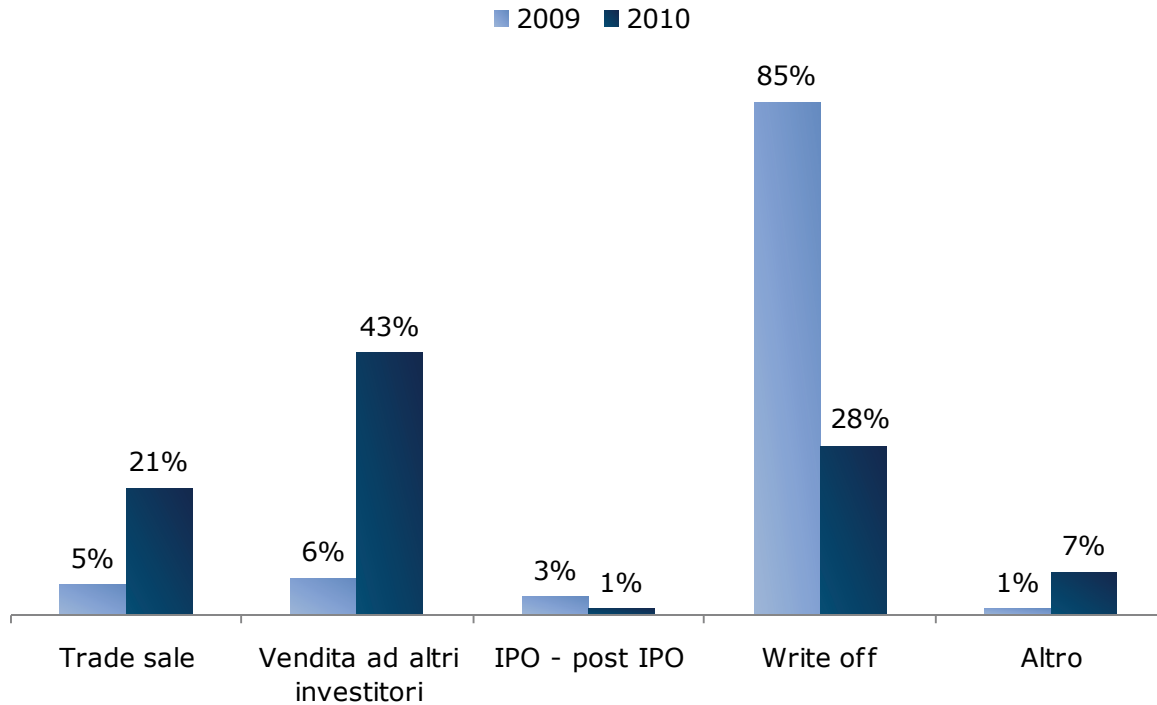
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 36 – Evoluzione della distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia



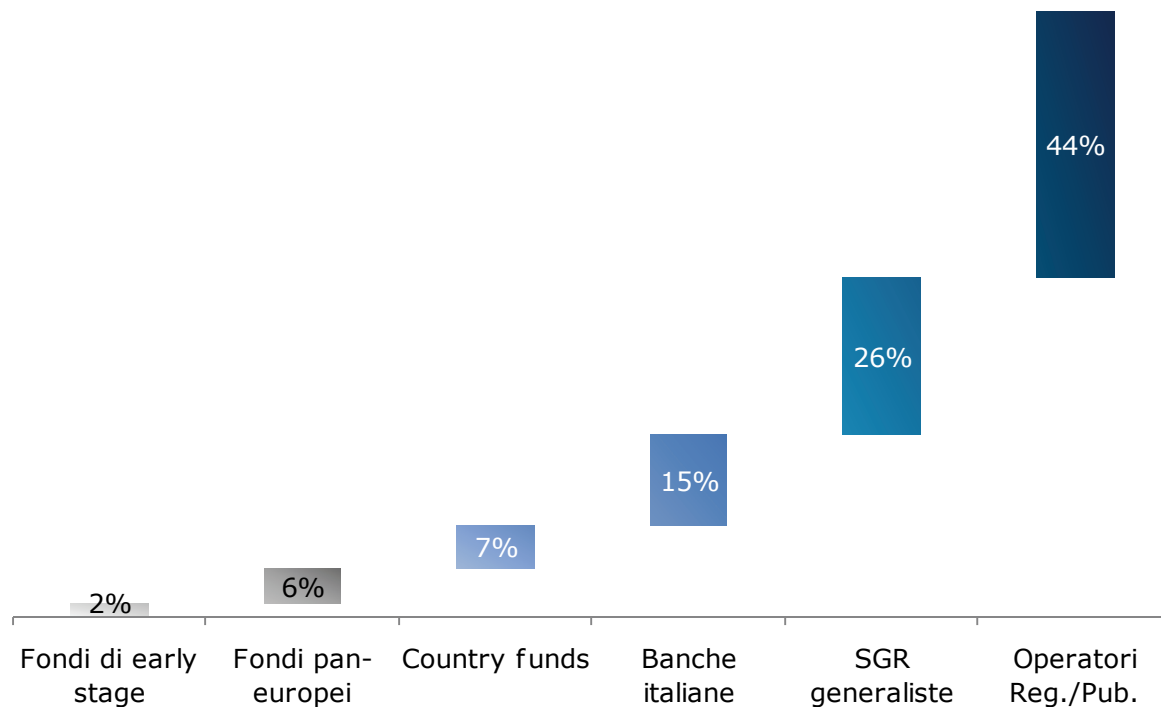
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 37 – Evoluzione della distribuzione % dell’ammontare disinvestito per tipologia



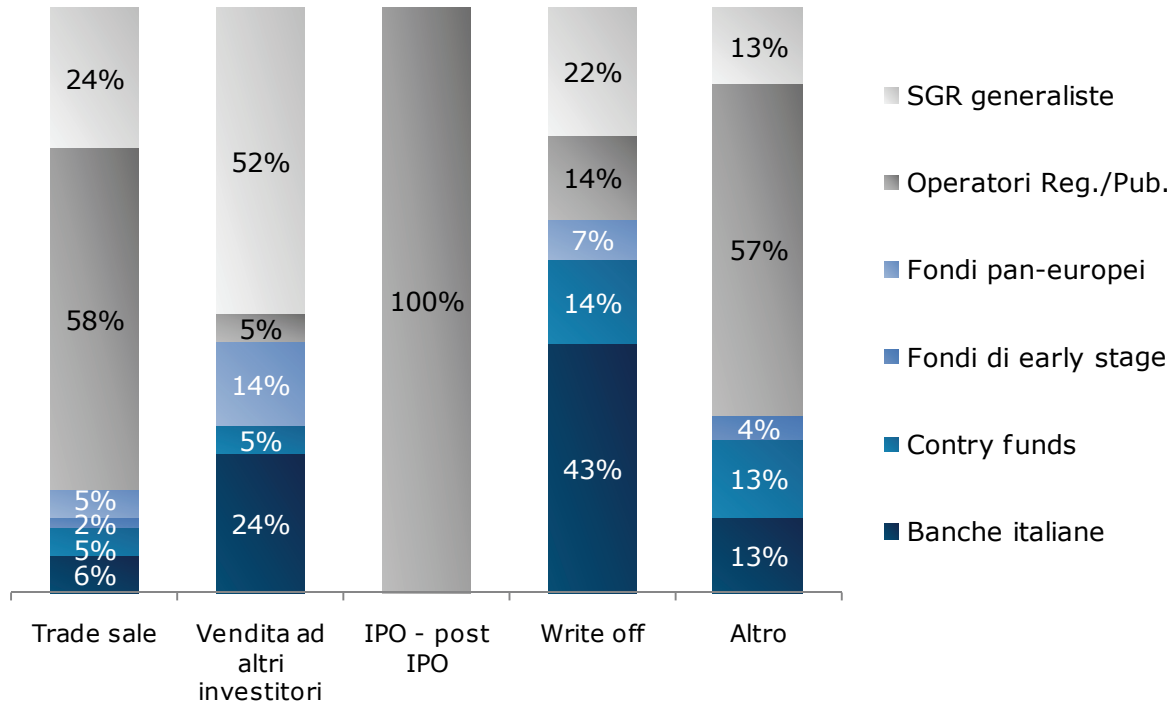
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 38 – Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di operatore



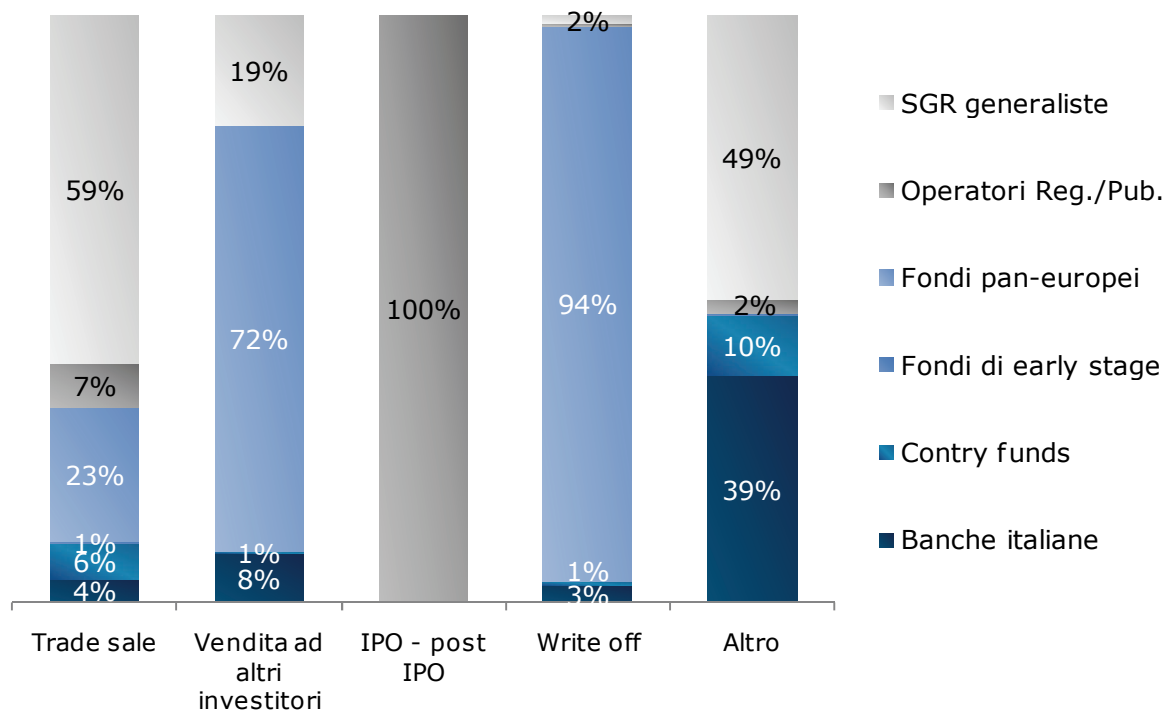
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 39 – Distribuzione % del numero di disinvestimenti per canale e tipologia di operatore



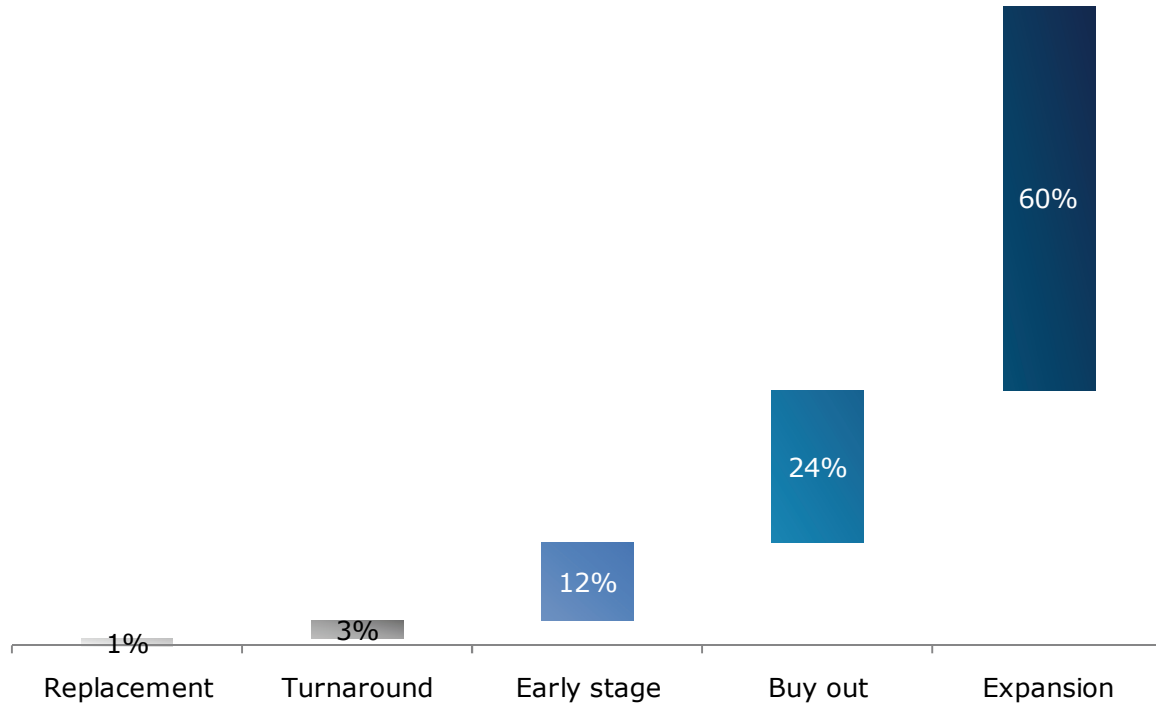
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 40 – Distribuzione % dell'ammontare disinvestito per canale e tipologia di operatore



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 41 – Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di investimento originario



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

GLOSSARIO

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital, che dal 1986 riunisce gli investitori istituzionali nel capitale di rischio presenti in Italia. Oltre a rappresentare i propri 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.

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.

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 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.

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 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 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".

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.

Large deal

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

Mega deal

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

Private equity

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

Replacement

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

Seed

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

Start up

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

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 ed expansion.

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.

CONSIGLIO DIRETTIVO AIFI

Presidente

Giampio Bracchi

Direttore Generale

Anna Gervasoni

CONSIGLIERI

Massimo Abbagnale

Giancarlo Aliberti

Giuseppe Campanella

Marco De Benedetti

Raffaele de Courten

Roberto Gatti

Roberto Italia

Federico Marescotti

Stefano Miccinelli

Marco Nicolai

Stefano Peroncini

Walter Ricciotti

Stefano Tanzi

Nicola Volpi

SOCIETA' DI REVISIONE

KPMG SpA

ASSOCIATI AIFI

21 Investimenti	www.21investimenti.com
3i SGR	www.3i.com
Accord Management	
Advanced Capital SGR	www.advancedcapital.com
Advent International	www.adventinternational.com
AF Mezzanine SGR	www.af-mezzanine.it
Aksia Group SGR	www.aksiagroup.com
Alcedo SGR	www.alcedo.it
Aliante Partners	www.aliantepartners.com
Alpha Associati	www.gruppoalpha-it.com
Alto Partners SGR	www.altopartners.it
Ambienta SGR	www.ambientasgr.com
Annapurna Ventures	www.annapurnaventures.com
Antares Private Equity	www.antaresinvestimenti.it
AME Ventures	www.ameventures.it
Apax Partners	www.apax.com

APE Assietta Private Equity SGR	www.apesgr.it
Arca Impresa Gestioni SGR	
Argan Capital Advisors	www.argancapital.com
Argos Soditic Italia	www.argos-soditic.com
Argy Venture Capital	www.argyventurecapital.it
Arner Advisory	
Atlantis Capital Special Situations	www.atlantispartners.it
AVM Private Equity 1	www.avmassociati.eu
AXA Private Equity Italy	www.axaprivateequity.com
BC Partners	www.bcpartners.com
BCC Private Equity SGR	
Berrier Capital	www.berriercapital.com
Bridgepoint Capital	www.bridgepoint.eu
CA Agro Alimentare	www.ca-idia.fr
Cassa Depositi e Prestiti	www.cassaddpp.it
Centrobanca	www.centrobanca.it
Centrobanca Sviluppo Impresa SGR	www.centrobanca.it

CFI - Cooperazione Finanza Impresa	www.cfi.it
Cinven	www.cinven.com
Clessidra SGR	www.clessidrasgr.it
Consilium SGR	www.consiliumsgr.it
Cooperara - Finanza per lo sviluppo	www.cooperarespa.it
Crèdit Agricole Private Equity Italia SGR	www.ca-privateequity.com
CVC Capital Partners	www.cvc.com
DEA Capital	www.deacapital.it
Dgpa SGR	www.dgpa-sgr.it
Doughty Hanson & Co	www.doughtyhanson.com
DVR Capital	www.dvrcapital.it
Earchimede	www.earchimede.it
Effusia Investimenti SGR	www.effusiasgr.it
Efibanca	www.efibanca.it
Equiter	www.equiterspa.com
Ersel Asset Management SGR	www.ersel.it
F2i SGR	www.f2isgr.it

Fidi Toscana	www.fiditoscana.it
Filas	www.filas.it
Finint & Partners	www.finint.it
Finlombarda	www.finlombarda.it
Finlombarda Gestioni SGR	www.finlombardasgr.it
Finpiemonte	www.finpiemonte.it
Focus Gestioni SGR	www.focussgr.it
Fondamenta SGR	www.fondamentasgr.com
Fondo Italiano d'Investimento SGR	www.fondoitaliano.it
Friulia	www.friulia.it
Friulia SGR	www.friuliasgr.it
Futurimpresa SGR	www.futurimpresasgr.it
GE Capital	www.gecapitalinterbanca.it
Gepafin	www.gepafin.it
Gradiente SGR	www.gradientesgr.it
Hat - Holding All Together	www.hat-holding.it
IDEA Capital Funds SGR	www.ideasgr.com

IDIA Sodica	www.ca-idia.fr
IGI SGR	www.igisgr.it
IMI Fondi Chiusi SGR	www.imiinvestimenti.it
IMI Investimenti	www.imiinvestimenti.it
Industria & Finanza SGR	www.ifequity.it
Innogest SGR	www.innogest.it
Intesa Sanpaolo	www.intesasanpaolo.com
Investitori Associati SGR	www.investitoriassociati.com
IP Investimenti e Partecipazioni	www.ipspa.it
L Capital Advisory	www.lcapitalpartners.com
Life Sciences Capital	www.lscap.it
Mandarin Advisory	www.mandarincp.com
Meridie Investimenti	www.meridieinvestimenti.it
Meridie	www.meridieinvestimenti.it
MPS Venture SGR	www.mpsventure.it
NEM SGR	www.nemsg.it
New Venture Development	www.nvd.it

NPV Capital Partners	www.npvcapitalpartners.com
Opera SGR	www.opera-privateequity.lu
Orizzonte SGR	www.orizzontesgr.it
Orlando Italy Management	www.orlandoitaly.com
Overseas Industries	
PAI Partners	www.paipartners.com
Palladio Finanziaria	www.palladiofinanziaria.it
Pentar	www.pentar-investments.com
Perennius Capital Partners	www.perennius.it
Permira Associati	www.permira.com
Pino SGR	
Private Equity Partners SGR	www.privateequitypartners.com
Progressio SGR	www.progressiosgr.it
Quadrivio SGR	www.quadriviosgr.it
Quantica SGR	www.quanticasgr.it
R72 Partners	www.r72partners.com
Riello Investimenti Partners SGR	www.rielloinvestimenti.it

SFIRS	www.sfirs.it
Sigefi Italia Private Equity	www.siparex.com
Sofipa SGR	www.mib-italy.unicreditgroup.eu
Star Capital SGR	
Strategia Italia SGR	www.strategiaitalia.it
Sviluppo Imprese Centro Italia SGR	www.fondisici.it
Synergo SGR	www.synergosgr.it
Syntegra Capital Advisors	www.syntegracapital.com
The Carlyle Group	www.carlyle.com
Tlcom Capital Partners	www.tlcom.co.uk
TPG Capital	www.tpg.com
TT Venture	www.ttventure.com
UGF Merchant	www.ugfmerchant.it
UGF Private Equity SGR	
Vegagest SGR	www.vegagest.it
Vela Capital	www.velacapital.it
VEI Venice European Investments	

Venice Shipping and Logistics

www.vslspa.com

Vertis SGR

www.vertis.it

Wise SGR

www.wisesgr.it

Xenon Private Equity

www.xenonpe.com

Yarpa Investimenti SGR

Zernike Meta Ventures

www.zernikemetaventures.com

ADERENTI AIFI

A&A Studio Legale e Tributario	www.tedeschiconsulting.it
ABI Associazione Bancaria Italiana	www.abi.it
Acceleratore d'Impresa	www.ai.polimi.it
Accuracy	www.accuracy.eu
ACF	www.acfspa.com
AFIC Association Française des Investisseurs en Capital	www.afic.asso.fr
AIBE Associazione fra le banche estere in Italia	www.banchestere.it
AIDAF Associazione Italiana delle Aziende Familiari	www.aidaf.it
AIPB Associazione Italiana Private Banking	www.aipb.it
Alintec	www.alintec.it
AlixPartners	www.alixpartners.com
Allen & Overy	www.allenoverly.com
Allianz Global Investors Italia SGR	www.allianzglobalinvestorssgr.it
Alvarez & Marsal	www.alvarezandmarsal.com
American Chamber of Commerce in Italy	www.amcham.it

Aon	www.aon.it
APSTI Associazione Parchi Scientifici Tecnologici Italiani	www.apsti.it
Arner Corporate Finance	
ASCRI Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo	www.ascr.org
Assonime	www.assonime.it
Assosim	www.assosim.it
AT Kearney	www.atkearney.it
Atrigna & Partners Studio Legale Associato	www.atrigna.com
AVM Associati	www.avmgroup.net
Banca Akros	www.bancaakros.it
Banca IMI	
BIC Italia Net	www.bic-italia.net
Bonelli Erede Pappalardo	www.beplex.com
Bonn Schmitt Steichen	www.bsrlaw.net
Borsa Italiana	www.borsaitaliana.it
Buccioli & Advogados	www.buccioli.com.br

Bureau van Dijk Edizioni Elettroniche	www.bvdep.com
BVCA British Private Equity and Venture Capital Association	www.bvca.co.uk
Carminati & Associati	www.carminatieassociati.it
CBA Studio Legale e Tributario	www.cbalex.it.it
Chiomenti Studio Legale	www.chiomenti.net
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	www.cgsh.com
Clifford Chance	www.cliffordchance.com
Coller Capital	www.collercapital.com
Compas Rondelli Advisers	www.ca-llp.com
Creaimpresa	www.pmiequity.it
Cross Border	www.crossborder.it
CSE Crescendo	www.cse-crescendo.com
DBM Italia	www.dbmitalia.com
Deloitte Financial Advisory Services	www.deloitte.it
Dewey & LeBoeuf Studio Legale	www.dl.com
Di Tanno e Associati	www.ditanno.it
DLA PIPER Studio Legale Tributario Associato	www.dlapiper.com

eFront	www.efront.com
Ernst & Young Financial-Business Advisors	www.ey.com
Ethica Corporate Finance	
EVCA European Private Equity and Venture Capital Association	www.evca.eu
Executive Interim Management Italia	www.eim.com
Eversheds Bianchini	
Federazione dei Distretti Italiani	www.distretti.org
Fineurop Soditic	www.fineurop soditic.com
Fondazione Filarete	www.fonadazionefilarete.com
Freshfields Bruckhaus Deringer	www.freshfields.com
Garnell Advisory	www.garnell.it
GC Governance Consulting	www.governanceconsulting.com
Gianni, Origoni, Grippo & Partners	www.gop.it
IBAN	www.iban.it
I3P	www.i3p.it
IKB Deutsche Industriebank AG	www.ikb.de

Impat	www.consorziopat.it
Incisive Media	www.incisivemedia.com
IPFA - The International Project Finance Association	www.ipfa.org
IR TOP	www.irtop.com
Janni, Fauda e Associati	www.jannifauda.com
K Finance	www.kfinance.com
KPMG	www.kpmg.it
L.E.K. Consulting	www.lek.com
La Compagnia Finanziaria	www.lacompagnia.it
Lazard & Co	www.lazard.com
Legance Studio Legale Associato	www.legance.it
Lombardi Molinari & Associati	www.lmlaw.it
Lovells Studio Legale	www.lovells.com
Maisto e Associati	www.maisto.it
Marsh	www.marsh.it
Mazars & Guérard	www.mazars.it
MBL & Partners	www.mblpartners.it

Mefop	www.mefop.it
Moccagatta Pogliani & Associati	
Morri e Associati	www.morriassociati.it
NCTM Studio Legale Associato	www.nctm.it
Norton Rose	www.nortonrose.com
Orrick, Herrington & Sutcliffe	www.orrick.com
Parsec Finance	www.parsecfinance.it
Pavia e Ansaldo Studio Legale	www.pavia-ansaldo.it
Pedersoli e Associati	www.pedersoli.it
PKF Italia	www.pkf.it
Portolano Colella Cavallo Studio Legale	www.portolano.it
PricewaterhouseCoopers	www.pwc.com/it
Rinaldi e Associati	www.rinaldilawf.com
Rödl & Partner	www.roedl.it
Russo De Rosa Bolletta & Associati	www.rdrba.it
Scouting	www.scoutingspa.it
Scuola Superiore Sant'Anna di Pisa	

Simest	www.simest.it
Simmons & Simmons	www.simmons-simmons.com
SJ Berwin - Italian Office	www.sjberwin.com
SLA - Osborne Clarke Alliance	www.sla.it
Societe Generale SA	www.sgcib.com
Spencer Stuart Italia	www.spencerstuart.com
Stempel & Partners	www.stempel.it
Studio Bernoni - Professional Associate	www.studiobernoni.it
Studio Legale Associato ad Ashurst	www.ashurst.com
Studio Legale Associato a Deloitte	
Studio Legale Bird & Bird	www.twobirds.com
Studio Legale Delfino & Associati	www.willkie.com
Studio Legale Grimaldi e Associati	www.grimaldieassociati.com
Studio Legale Avvocato G.Iannaccone e Associati	www.iannacconeassociati.it
Studio Pirola Pennuto Zei & Associati - Agnoli - Bernardi	www.pirolapennutozei.it
Studio Prandi	www.studioprandi.eu

TECA Consulting

www.tecaconsulting.com

TIM Management

www.tim-management.com

TLS - PricewaterhouseCoopers

www.pwc.com

Vasapolli e Associati

www.vasapolli.it

Veneto Sviluppo

www.venetosviluppo.it

Willis Italia

www.willis.com

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano

Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044

www.aifi.it eventi.formazione@aifi.it

Organizzato da AIFI Ricerca & Formazione Srl Milano