

# 2022 IL MERCATO ITALIANO

---

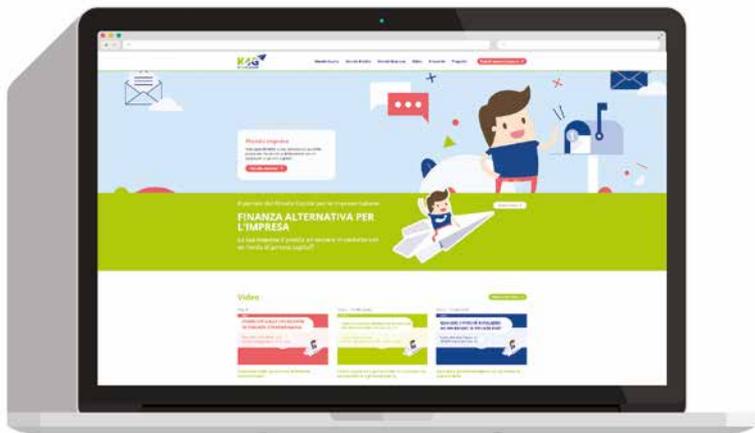
DEL PRIVATE DEBT

**AIFI**

---

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt

# K4G – FINANZA ALTERNATIVA PER L'IMPRESA



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

**AIFI**

In collaborazione con:

**Deloitte.**

**Legance**  
AVVOCATI ASSOCIATI

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

## SOMMARIO

---

### IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE DEBT

Premessa metodologica .....	4
Operatori .....	6
Raccolta .....	10
Investimenti .....	14
Rimborsi .....	29
Glossario .....	35

## PREMESSA METODOLOGICA

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

### OPERATORI

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

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

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

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

### RACCOLTA

Sulla base della metodologia internazionale e del campione preso in considerazione e coerentemente con l'analisi dei dati sul mercato del private equity e venture capital, l'attività di fundraising riguarda gli operatori aventi focus di investimento sul mercato italiano (SGR e investment company). Nelle statistiche relative alla raccolta non vengono, invece, inclusi gli operatori internazionali, in quanto non prevedono una formale pre-allocazione delle risorse disponibili tra i diversi Paesi target di investimento, ad eccezione dei casi in cui ricevano da soggetti istituzionali capitali specificatamente da destinare all'Italia o abbiano costituito un apposito veicolo destinato esclusivamente ad operazioni in Italia.

### INVESTIMENTI

Per quanto concerne l'attività di investimento, i dati aggregati si riferiscono alle sottoscrizioni di obbligazioni corporate (o

bond), obbligazioni convertibili, finanziamenti, strumenti finanziari partecipativi e, in via residuale, cambiali finanziarie. L'analisi si riferisce alle sole sottoscrizioni imputabili agli operatori di private debt inclusi nell'indagine. Si considerano sia le sottoscrizioni iniziali sia eventuali sottoscrizioni successive. La dimensione globale del mercato è costituita da:

- operazioni effettuate in aziende italiane e non da operatori "locali";
- operazioni effettuate in aziende ita-

liane da operatori internazionali, a prescindere dal fatto che abbiano un advisor in Italia.

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

### **RIMBORSI**

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

realizzata dai Soci AIFI e considerano come valore il costo storico dello strumento rimborsato senza includere l'eventuale cedola o gli interessi. Anche in questo caso la dimensione globale del mercato è costituita da:

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



# OPERATORI

---

## OPERATORI

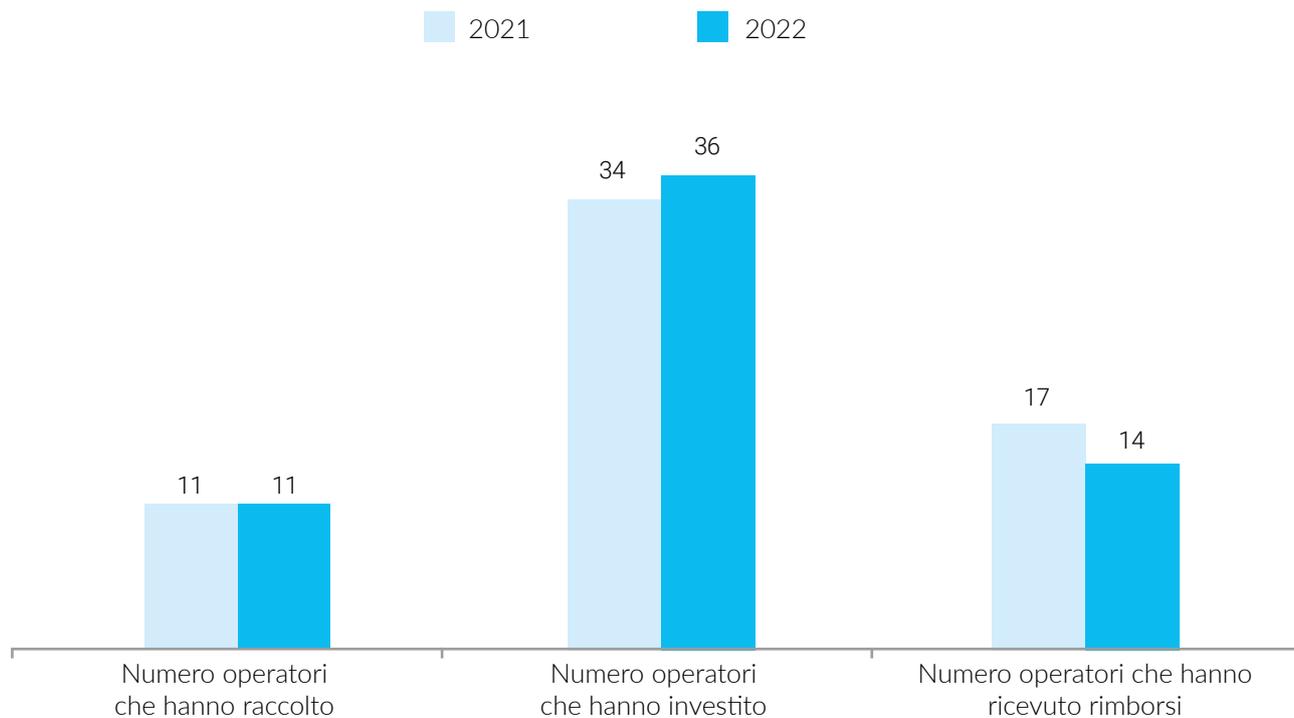
---

Nella presente analisi sono inclusi tutti i soggetti che svolgono attività di private debt in Italia, sia Associati ad AIFI, sia altri operatori, anche internazionali, che hanno realizzato questo tipo di attività nel mercato italiano. Nel corso del 2022 sono stati monitorati 42 soggetti attivi (erano 39 nel 2021), vale a dire che hanno effettuato almeno una delle atti-

vità di raccolta, investimento o rimborso (**Grafico 1**). Nel dettaglio, i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising (indipendente o captive) sono stati 11, stesso numero dell'anno precedente, gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento sono stati 36 (34 nel 2021), di cui 20 internazionali, mentre risultano essere 14 i soggetti che hanno

ricevuto rimborsi (anche parziali), in lieve calo rispetto ai 17 dell'anno precedente. Analizzando il numero totale di operatori attivi nel 2022, emerge che circa la metà degli stessi (48%) è di matrice internazionale; inoltre, il 55% dei soggetti monitorati, unitamente all'attività di private debt, svolge anche quella di private equity (**Grafico 2**).

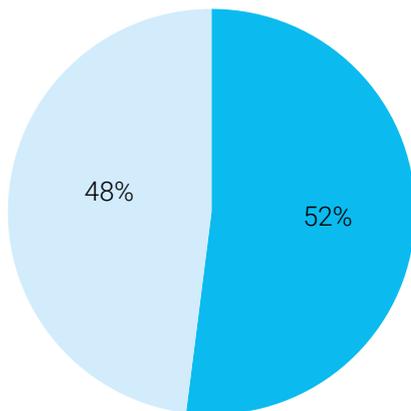
## GRAFICO 1 Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività



## GRAFICO 2 Caratteristiche degli operatori di private debt attivi in Italia nel 2022

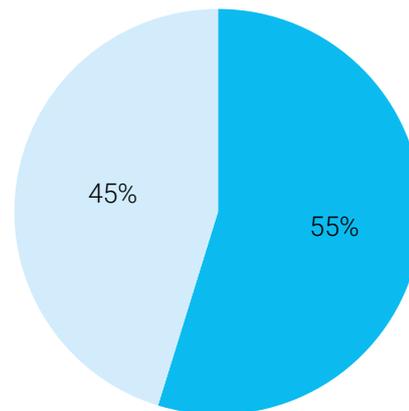
Distribuzione del numero di operatori per origine

- Operatori domestici
- Operatori internazionali



Distribuzione del numero di operatori per attività svolta

- Operatori private equity e private debt
- Operatori di private debt





**RACCOLTA**

---

## RACCOLTA

---

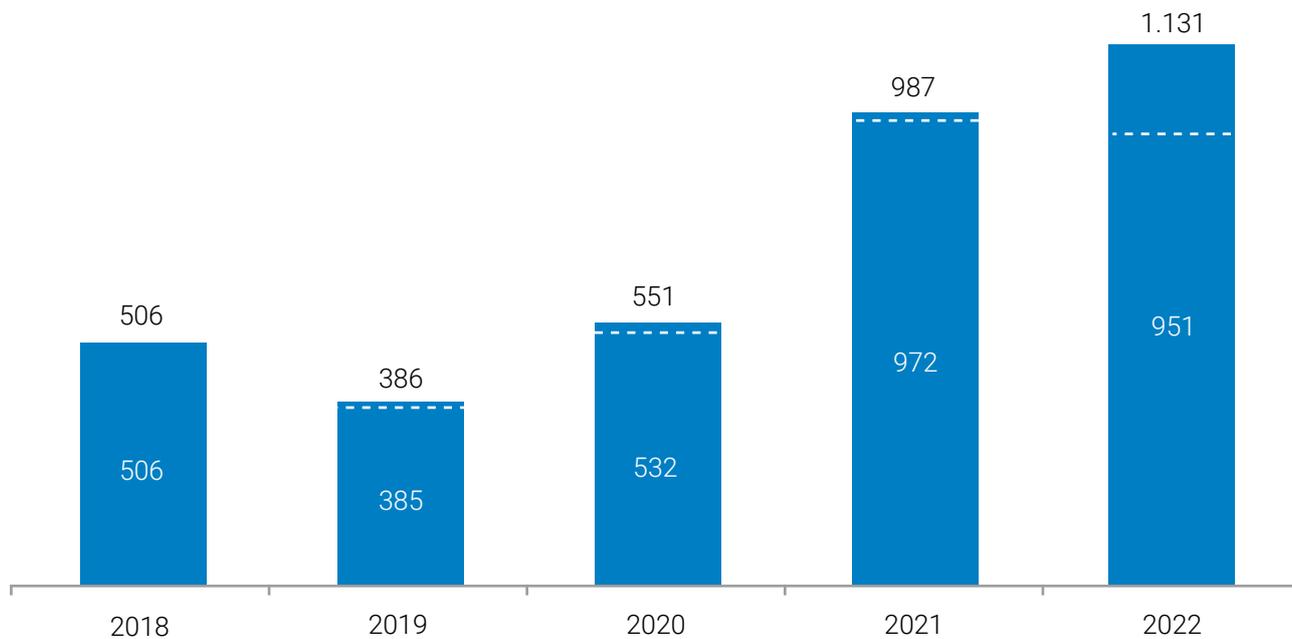
Nel corso del 2022, escludendo i soggetti internazionali che non hanno promosso un veicolo dedicato specificatamente all'Italia, la raccolta totale è stata pari a 1.131 milioni di Euro, in crescita del 15% rispetto all'anno precedente, quando erano stati raccolti

987 milioni **(Grafico 3)**. Sempre nel 2022, i capitali provenienti dall'estero<sup>1</sup> sono stati pari al 25%. Considerando la sola raccolta indipendente, invece, il valore si attesta a 951 milioni di Euro (972 nel 2021). In termini di distribuzione per tipologia di fonte

della raccolta sul mercato, i fondi pensione e le casse di previdenza hanno pesato per il 26%, classificandosi come prima fonte, seguiti dai fondi di fondi istituzionali, che hanno contribuito per il 19%, e dalle assicurazioni con il 18% **(Grafico 4)**.

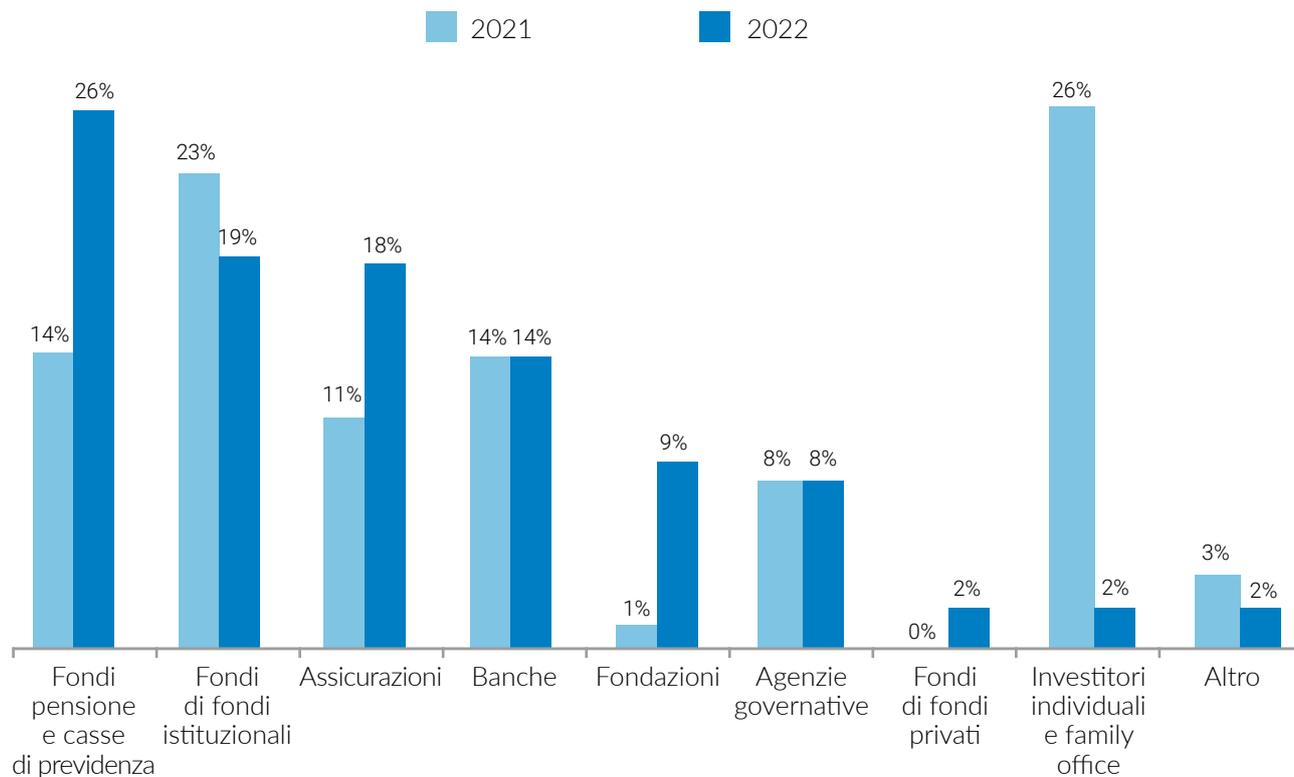
*1 I dati relativi all'origine geografica si riferiscono all'88% della raccolta per cui è disponibile il dato*

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



*Nota: sotto la linea bianca, la raccolta sul mercato*

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





# INVESTIMENTI

---

## INVESTIMENTI

Nel 2022, il mercato italiano del private debt ha fatto registrare investimenti per circa 3.224 milioni di Euro, il valore più alto registrato sino ad ora, in aumento del 43% rispetto al 2021, che già aveva fatto registrare una cifra record. Tale valore risulta fortemente influenzato da alcune operazioni volte a supportare buy out di dimensioni significative. Diminuisce, invece, il numero di operazioni, 262 (erano 281 nel 2021, -7%) e il numero di società oggetto di investimento, 133 (erano 141 nel 2021, -6%) **(Grafico 5)**. Nel 2022 si rileva una grande operatività degli operatori internazionali, che hanno rappresentato l'82% degli investimenti in termini di ammontare e il 48% in termini di numero, mentre il peso dei soggetti domestici è stato pari rispettivamente al 18% e 52% **(Grafico 6)**. Per quanto riguarda gli strumenti utilizzati **(Grafico 7)**, si sottolinea che nel 59% dei casi le operazioni hanno riguardato finanziamenti,

le obbligazioni hanno rappresentato il 35% del mercato e gli strumenti ibridi il 6%. Con specifico riferimento alle obbligazioni, il rimborso è di tipo amortizing nel 52% dei casi e bullet nel restante 48%. La durata media delle operazioni di investimento nel 2022 è stata di 5 anni e 8 mesi, mentre il tasso di interesse medio è stato del 5,07%. Per quanto concerne la dimensione degli investimenti **(Grafico 8)**, si segnala una tendenza sempre più marcata verso operazioni di dimensione rilevante; nel 2022, infatti, le società che hanno ricevuto almeno 100 milioni di Euro ciascuna sono state 8, per un ammontare complessivo di 1.727 milioni di Euro, in crescita rispetto alle 5 società dell'anno precedente, che avevano raccolto 1.127 milioni. Per quanto riguarda le caratteristiche delle società oggetto di investimento, nel 2022, a livello geografico **(Grafici 9 e 10)**, il 93% di queste sono localizzate nel nostro Paese, men-

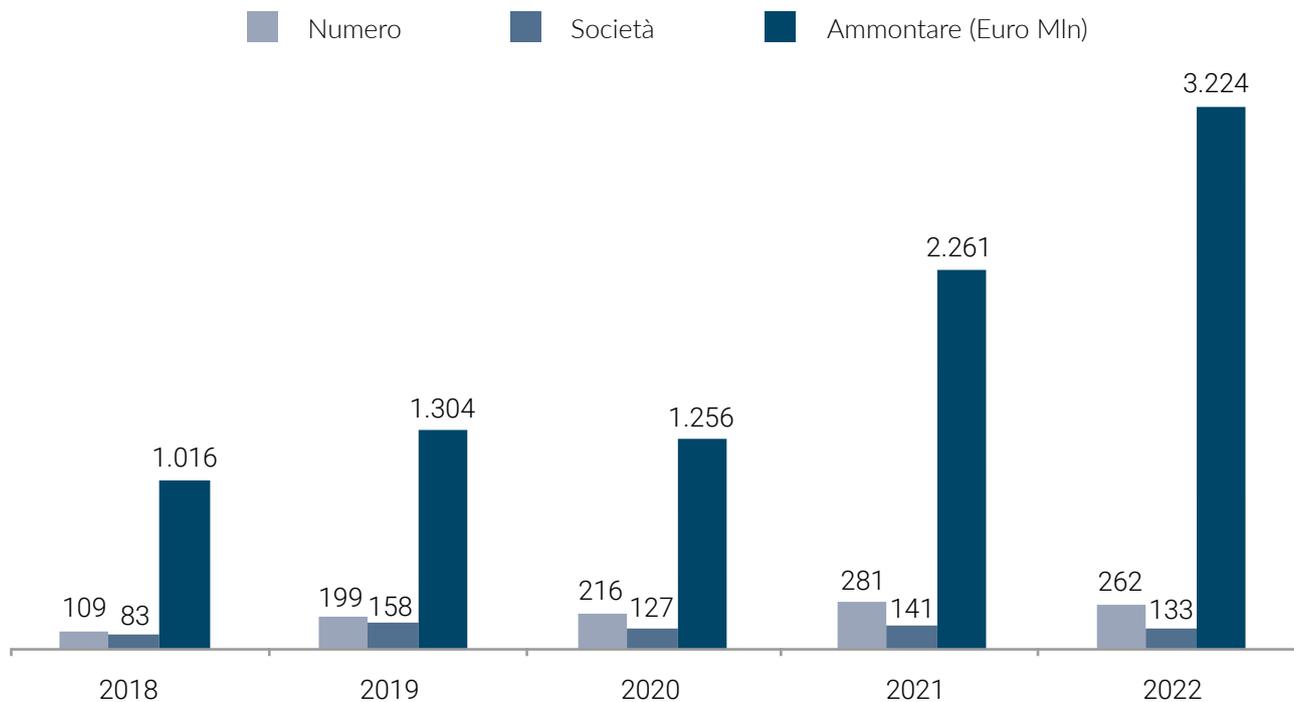
tre in termini di ammontare investito gli investimenti su target italiane hanno pesato per il 98% del totale. Se si considera la sola attività posta in essere in Italia, la maggior parte delle società è concentrata al Nord (76%, 75% nel 2021), seguito dalle regioni del Centro Italia (15%) e da quelle del Sud e Isole (9%); tale distribuzione risulta in linea con il 2021. In termini di ammontare, sempre escludendo gli investimenti al di fuori del nostro Paese, le regioni del Nord hanno attratto l'86% del valore complessivo (71% nel 2021), seguite dal Centro con il 9% (11% nel 2021), mentre il Sud e isole ha rappresentato il 5% (18% nel 2021). A livello di singola regione **(Grafico 11)**, le imprese in Lombardia costituiscono il 36% del numero di target in Italia, seguite da Veneto (18%) e da Emilia-Romagna (9%). Concentrandosi sulla distribuzione settoriale, sempre in relazione al numero di società oggetto di investimento **(Gra-**

**fico 12)** si evidenzia che sono attive in comparti eterogenei, sia tradizionali, sia innovativi. Nel dettaglio, il 24% delle imprese opera nel settore dei beni e servizi industriali, seguito dall'ICT (14%) e dal manifatturiero – alimentare (11%). Analizzando l'aspetto dimensionale delle società target **(Grafico 13)**, emerge che il 49% di esse ha meno di 250 dipenden-

ti, mentre in termini di fatturato **(Grafico 14)**, le imprese con meno di 50 milioni di Euro di fatturato costituiscono il 43% del totale. Nel 2022, il 56% delle target oggetto di investimento risulta anche nel portafoglio di operatori di private equity **(Grafico 15)**. Infine, analizzando le operazioni di private debt per obiettivo dell'investimento, è possibile notare come il

58% sia dedicato allo sviluppo delle società, seguito dal debito per il leveraged buy out (35%) e dal rifinanziamento del debito (7%). In termini di ammontare, il debito è dedicato in prima parte ad operazioni LBO (72%), seguito dalle operazioni di sviluppo (26%) e infine dalle operazioni di rifinanziamento del debito (2%) **(Grafico 16)**.

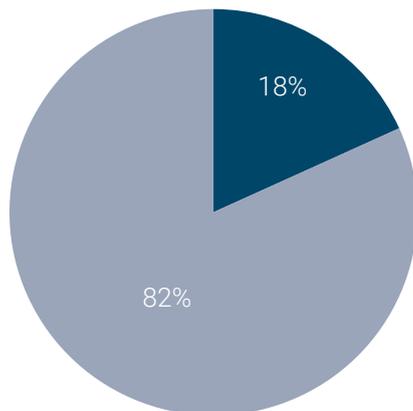
## GRAFICO 5 Evoluzione dell'attività di investimento



## GRAFICO 6 Distribuzione degli investimenti per tipologia di operatore nel 2022

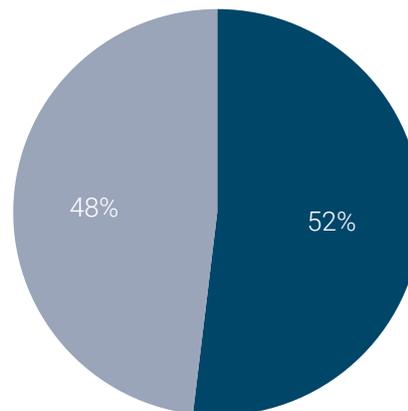
Distribuzione per ammontare investito

■ Domestico ■ Internazionale



Distribuzione per numero di investimenti

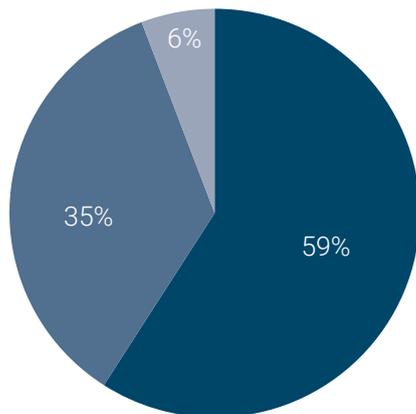
■ Domestico ■ Internazionale



## GRAFICO 7 Distribuzione degli investimenti per tipologia di strumento e caratteristiche nel 2022

### Distribuzione degli investimenti per tipologia di strumento

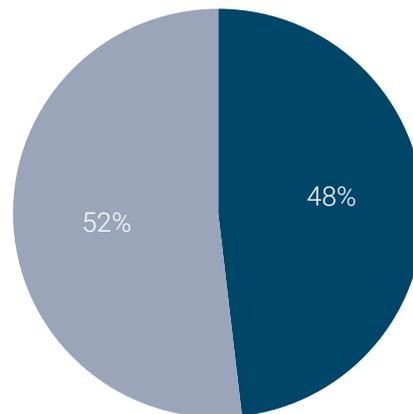
■ Finanziamento ■ Obbligazione  
■ Ibrido



Nota: elaborazione realizzata sul 99% delle operazioni per le quali sono disponibili i dati

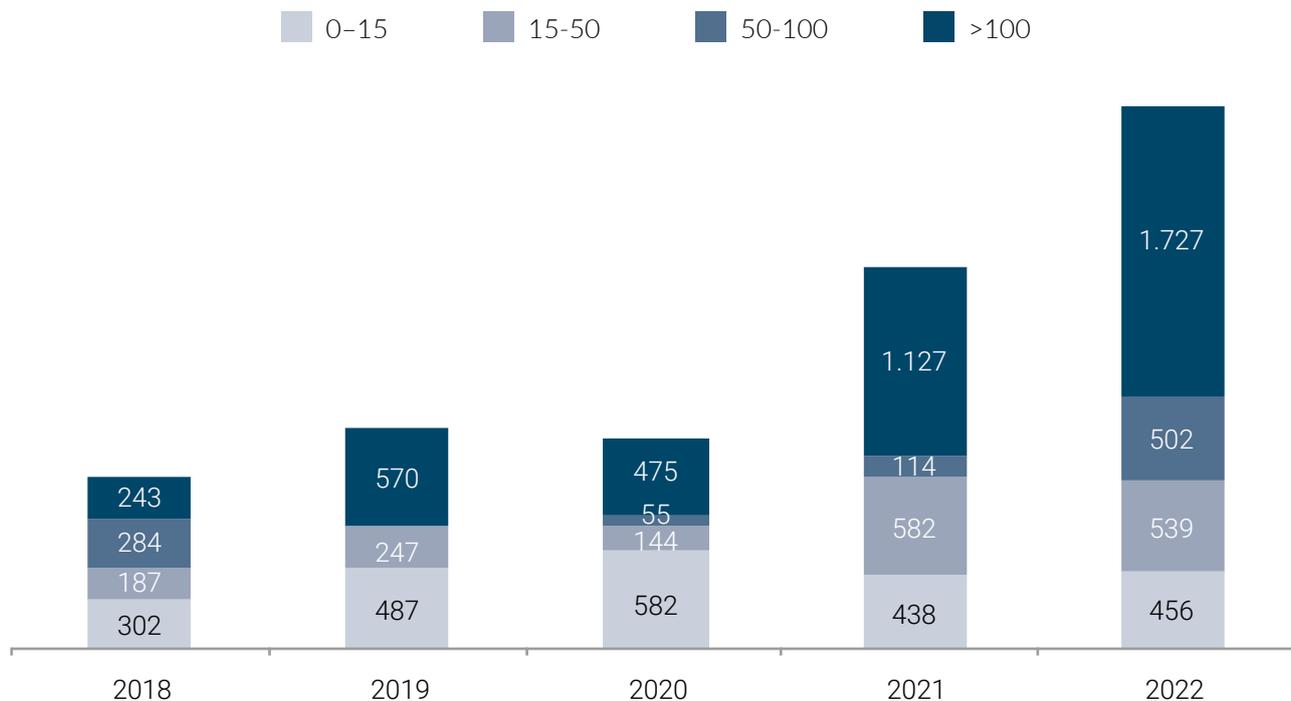
### Distribuzione delle obbligazioni per tipologia di rimborso

■ Bullet ■ Amortizing



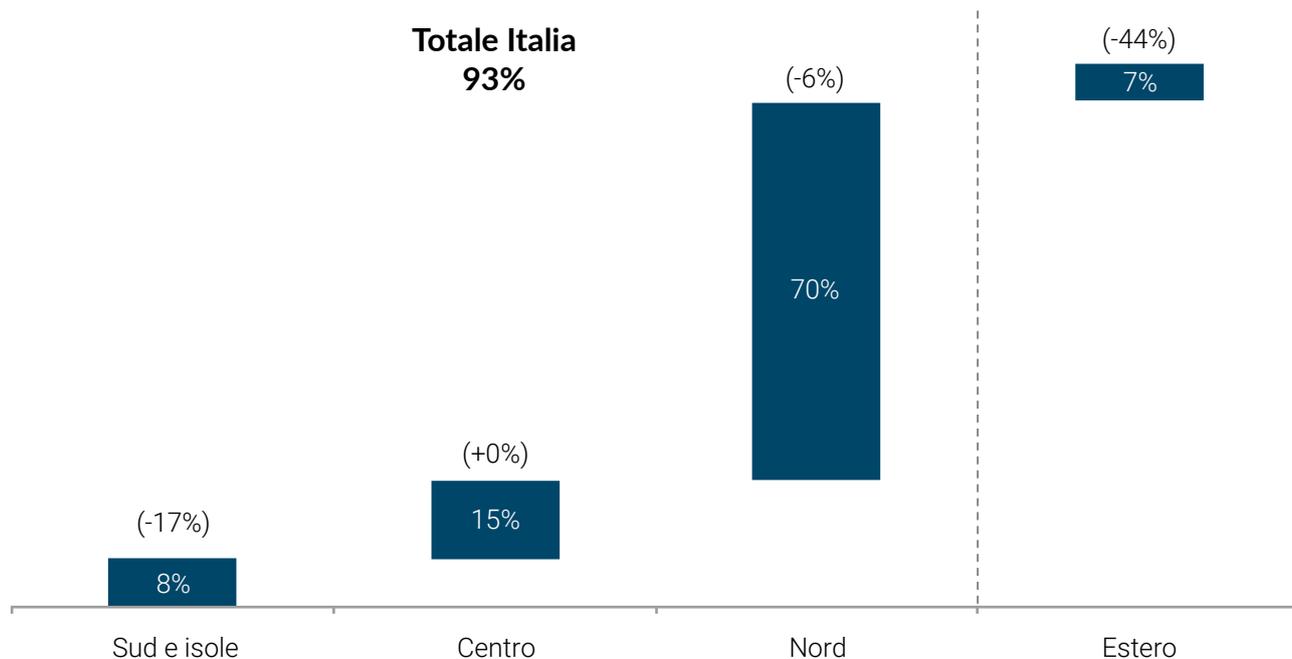
Nota: elaborazione realizzata sull'89% delle operazioni per le quali sono disponibili i dati

## GRAFICO 8 Distribuzione degli investimenti per dimensione



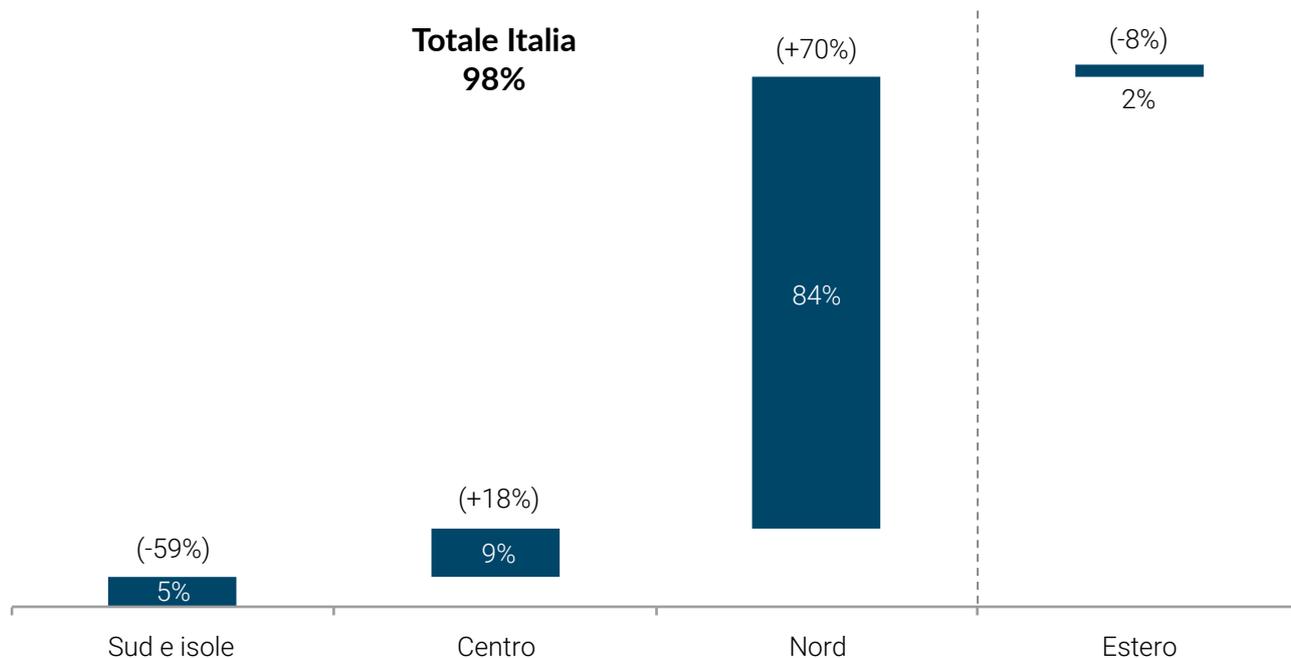
Nota: elaborazione realizzata per società. Per ogni anno viene considerata la somma degli investimenti ricevuti per singola società  
Ticket di investimento in milioni di Euro

## GRAFICO 9 Distribuzione geografica del numero di società oggetto di investimento nel 2022



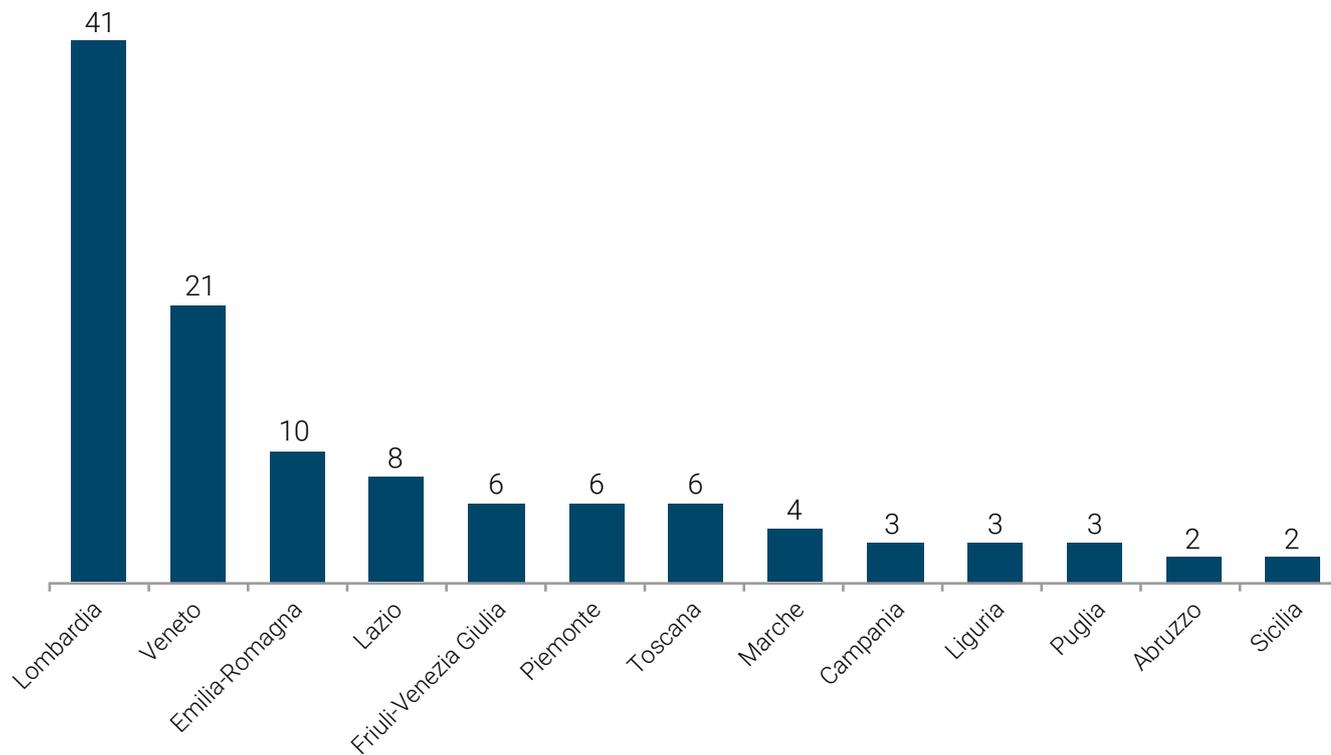
*Nota: il dato tra parentesi indica la variazione percentuale rispetto all'anno precedente  
Elaborazione realizzata sul numero di società per il 93% del campione per il quale è disponibile il dato*

## GRAFICO 10 Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2022

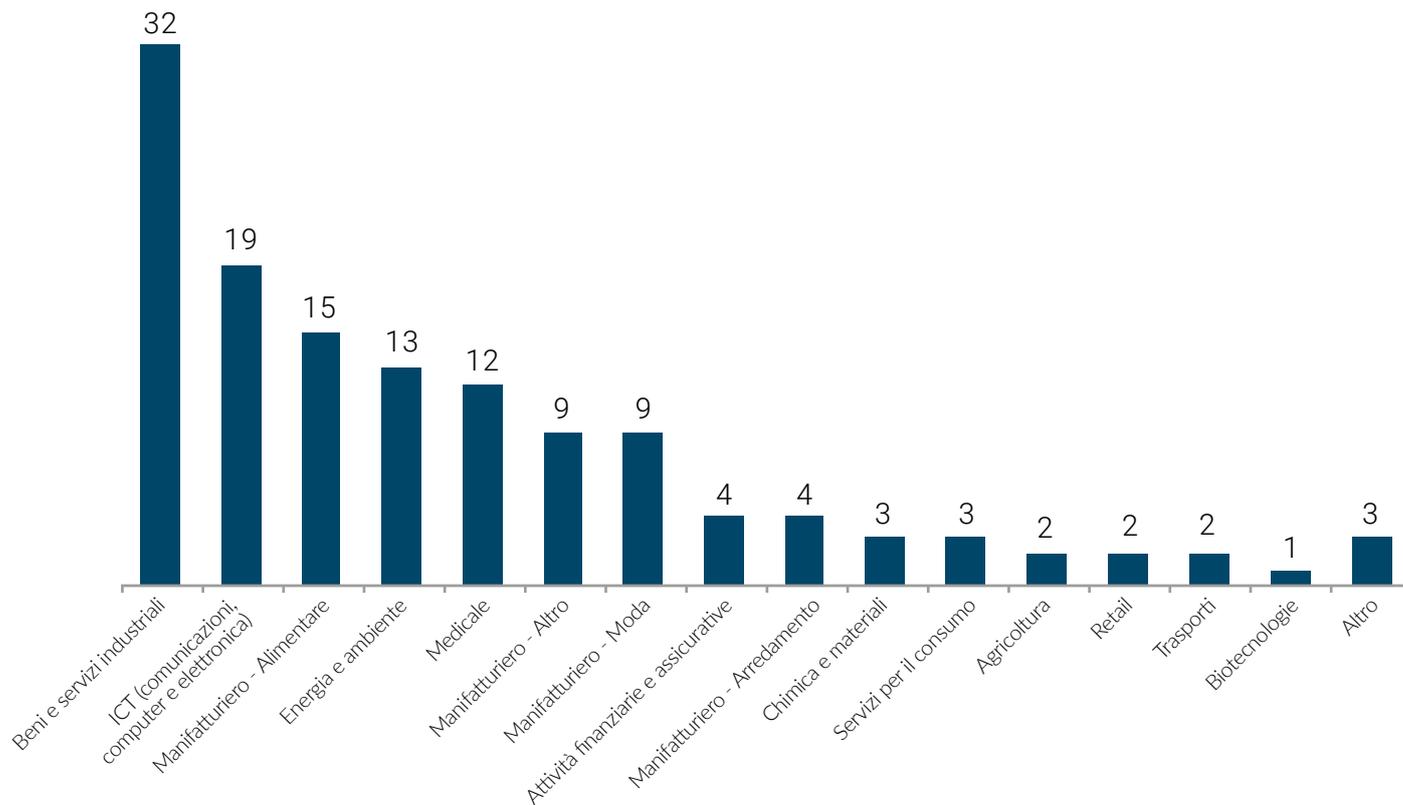


*Nota: il dato tra parentesi indica la variazione percentuale rispetto all'anno precedente  
Elaborazione realizzata sul numero di società per il 98% del campione per il quale è disponibile il dato*

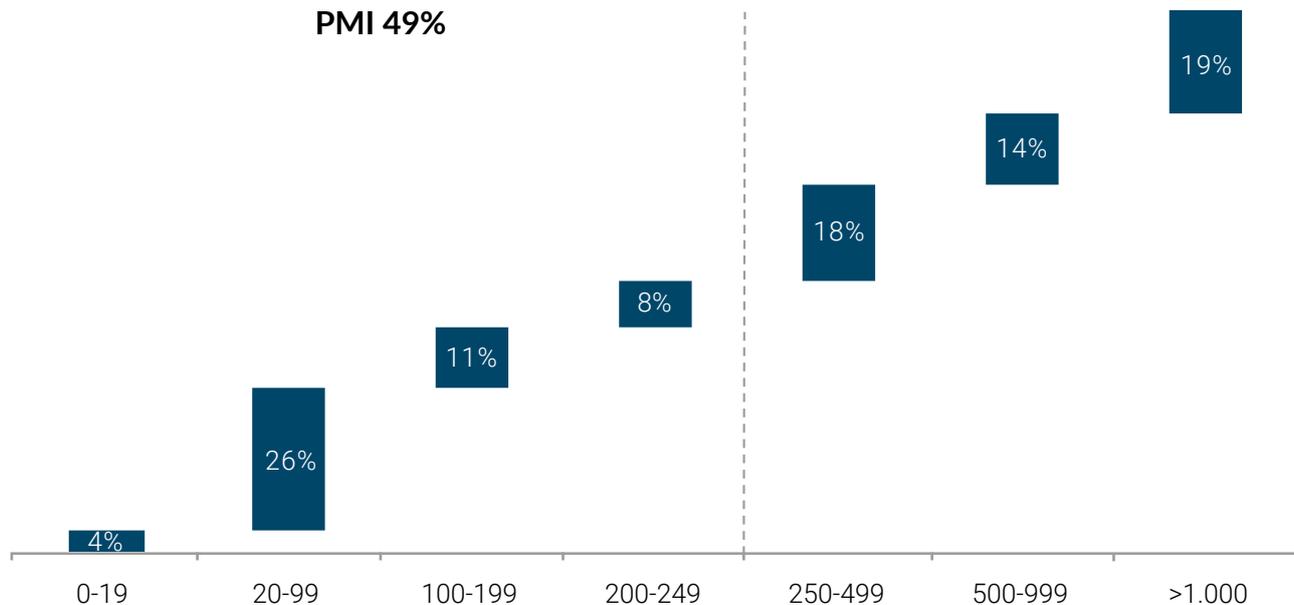
**GRAFICO 11** Distribuzione regionale del numero di società oggetto di investimento nel 2022



**GRAFICO 12** Distribuzione settoriale del numero di società oggetto di investimento nel 2022

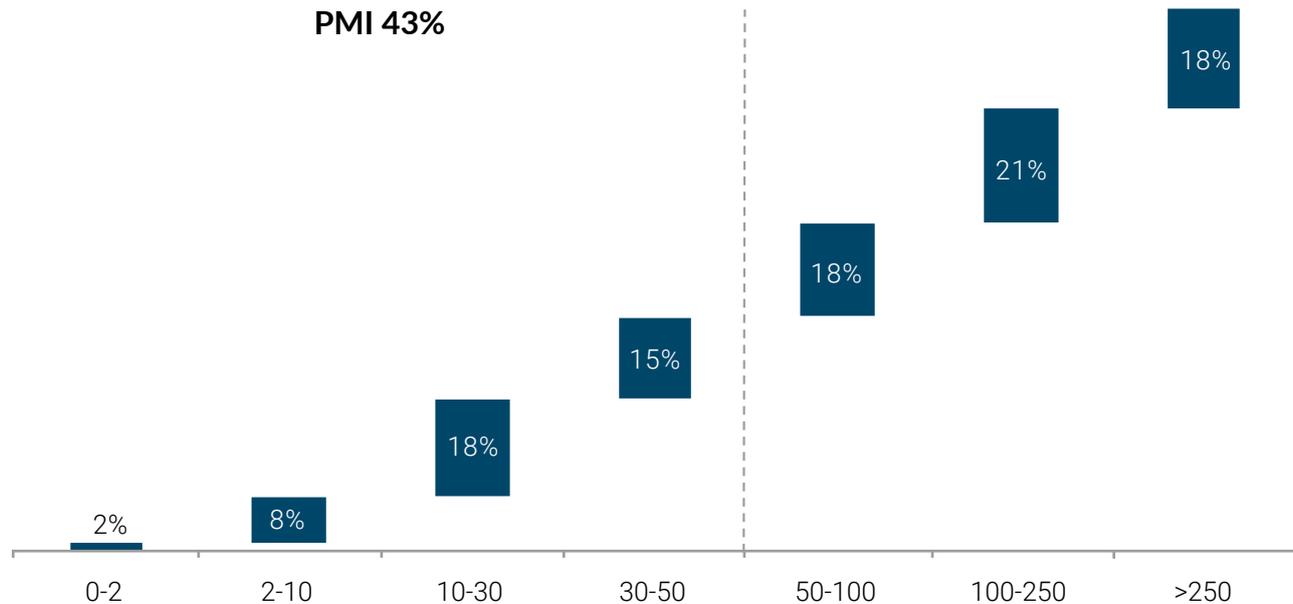


## GRAFICO 13 Distribuzione % del numero di società oggetto di investimento per classi di dipendenti nel 2022



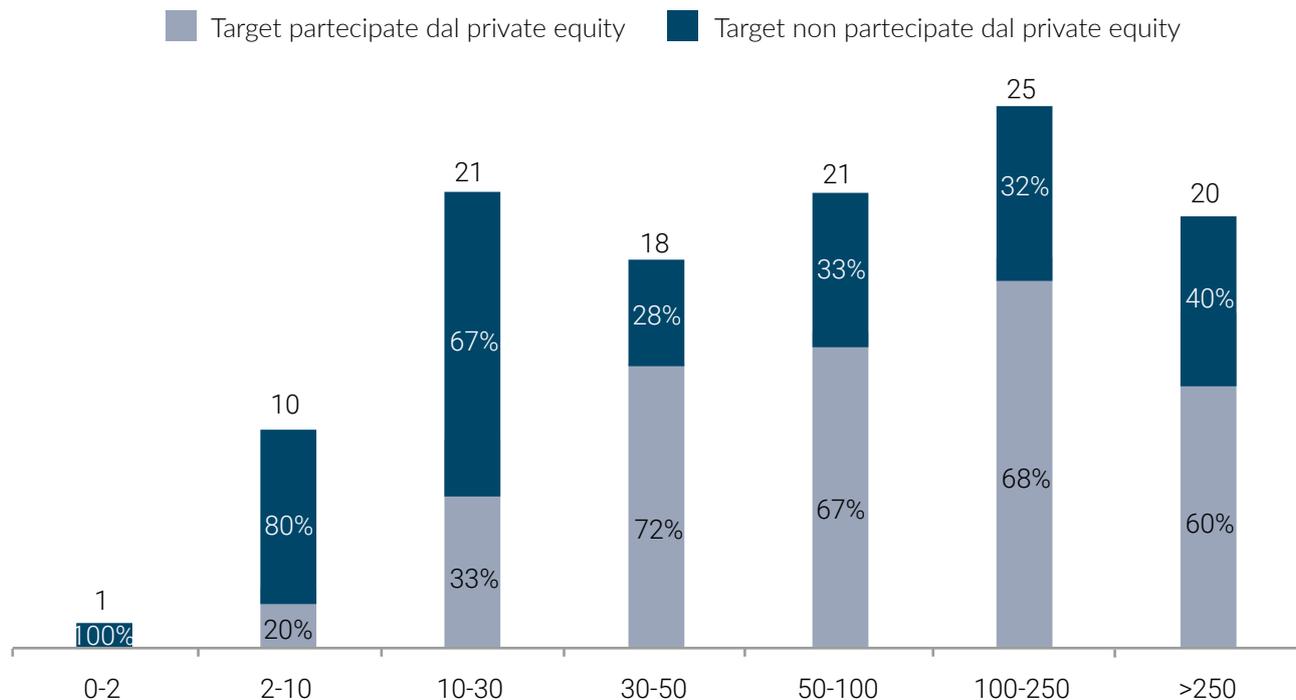
Nota: elaborazione realizzata sul 98% del campione per il quale è disponibile il dato

## GRAFICO 14 Distribuzione % del numero di società oggetto di investimento per classi di fatturato (Euro Mln) nel 2022



Nota: elaborazione realizzata sull'89% del campione per il quale è disponibile il dato

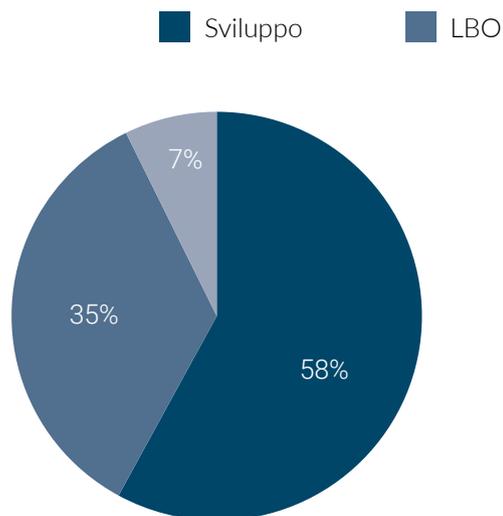
## GRAFICO 15 Distribuzione del numero di società private equity backed per classi di fatturato (Euro Mln) nel 2022



Nota: elaborazione realizzata sull'87% del campione per il quale è disponibile il dato

## GRAFICO 16 Distribuzione degli investimenti per obiettivo nel 2022

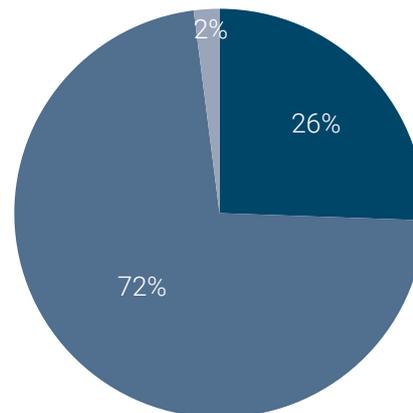
### Distribuzione del numero degli investimenti per obiettivo



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

### Distribuzione dell'ammontare investito per obiettivo

Legend: Sviluppo (dark blue), LBO (medium blue), Riorganizzazione del debito (light blue)



Nota: elaborazione realizzata sull'89% delle operazioni per le quali è disponibile il dato



# RIMBORSI

---

## RIMBORSI

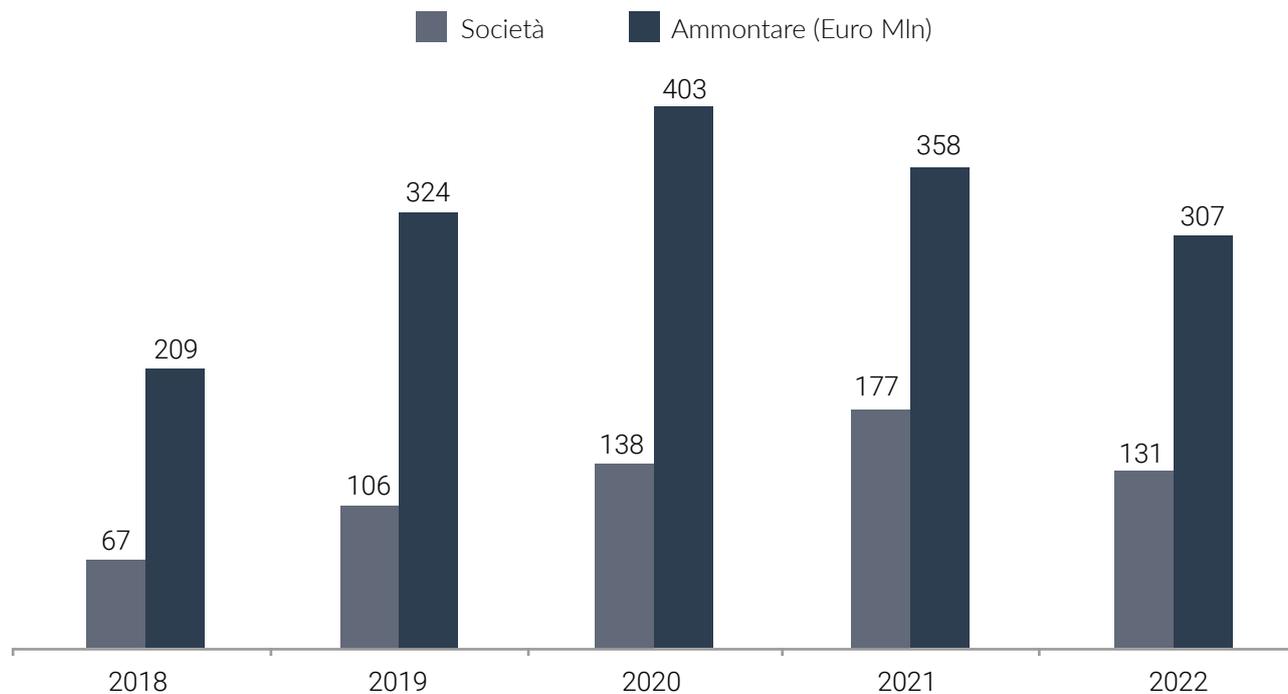
Come anticipato nella premessa metodologica, i dati di questa sezione riguardano la sola attività dei Soci AIFI. Inoltre, le elaborazioni effettuate per numero si riferiscono alle società che hanno rimborsato e non ai singoli rimborsi.

Nel corso del 2022 l'ammontare rimborsato, calcolato al costo degli strumenti di debito, è stato pari a 307 milioni di Euro, in calo del 14% rispetto ai 358 milioni di Euro registrati l'anno precedente. In termini di numero di società, invece, sono state 131

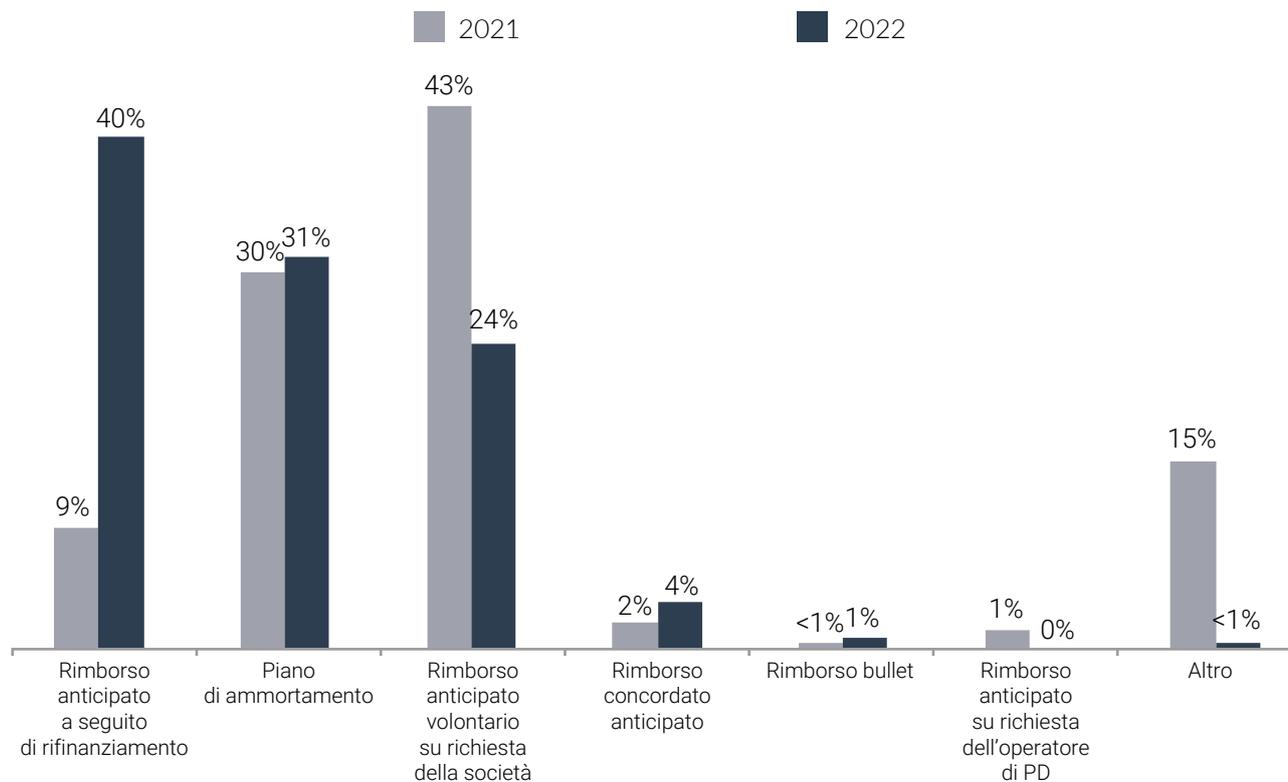
a effettuare rimborsi, dato che segna una diminuzione del 26% rispetto al 2021 (177 società) **(Grafico 17)**. Per quanto concerne le modalità utilizzate, in termini di ammontare **(Grafico 18)** il rimborso anticipato a seguito di rifinanziamento ha rappresentato il canale preferito (123 milioni di Euro), con un'incidenza del 40%, seguito dal rimborso come da piano di ammortamento dello strumento, con un peso del 31% (94 milioni di Euro). Quest'ultimo, così come negli anni precedenti, ha largamente rap-

presentato la tipologia più utilizzata **(Grafico 19)**, con 94 rimborsi (71% del totale), seguita dal rimborso anticipato volontario su richiesta della società e dal rimborso di tipo bullet (entrambi con 12 rimborsi, 9% del totale). Da ultimo, incrociando il numero con la tipologia di investimento originario **(Grafico 20)**, emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad obbligazioni (69%), seguite da finanziamenti (26%) e infine da operazioni di tipo ibrido (5%).

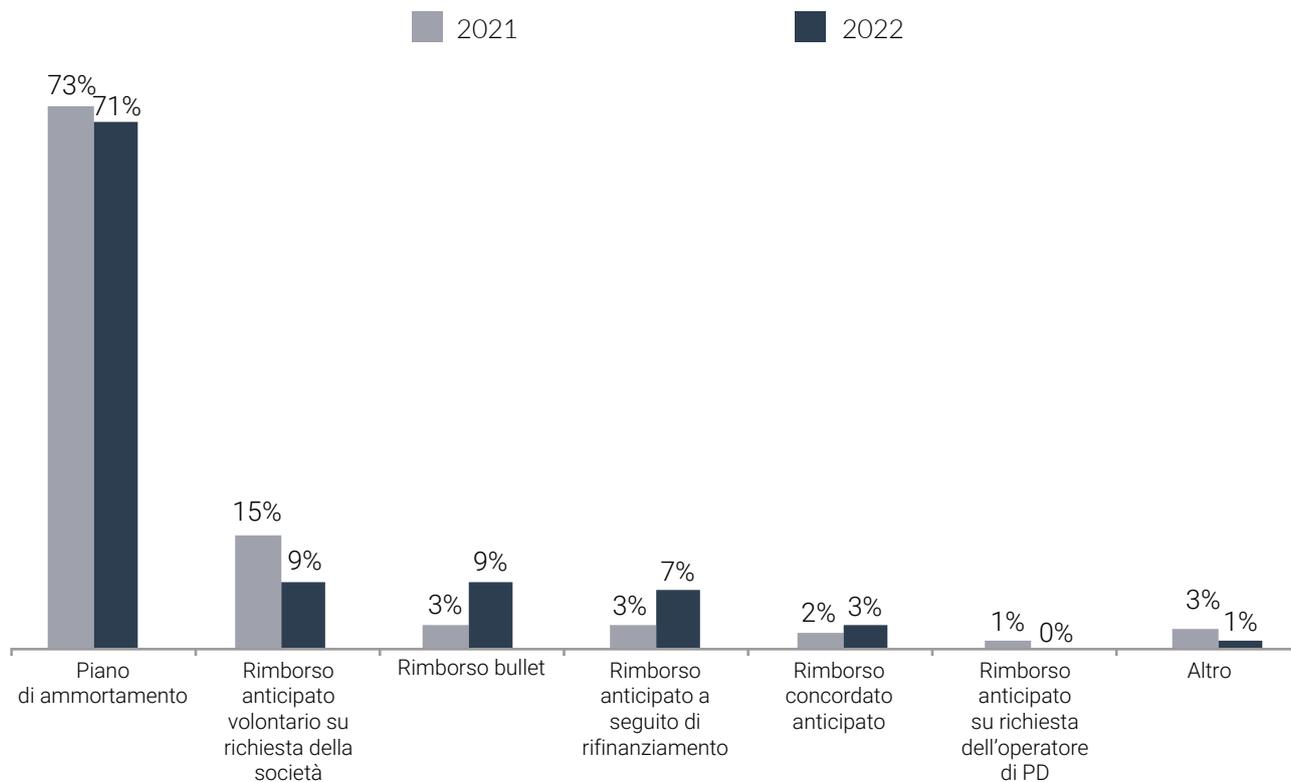
## GRAFICO 17 Evoluzione dell'attività di rimborso



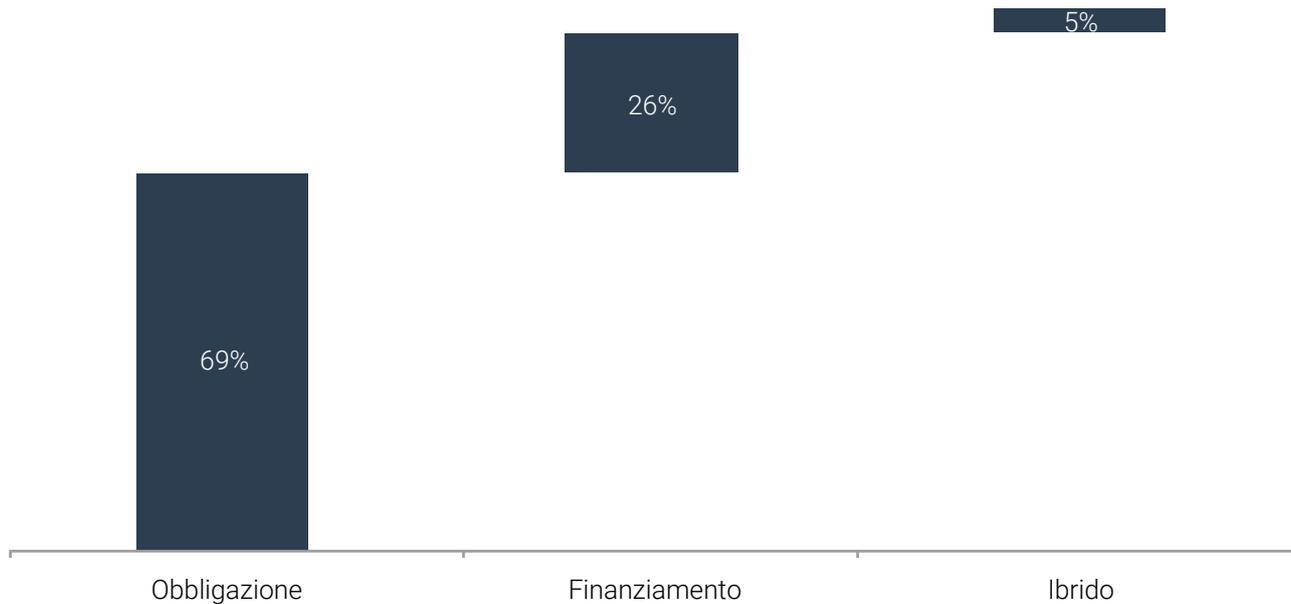
## GRAFICO 18 Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare rimborsato per tipologia



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



**GRAFICO 20** Distribuzione % del numero di rimborsi per tipologia di investimento originario nel 2022



*Nota: elaborazione effettuata sul 97% del numero di società che hanno effettuato rimborsi*



# GLOSSARIO

---

## GLOSSARIO

### Buy out

Tecnica finanziaria diretta all'acquisizione di un'impresa mediante il ricorso prevalente al capitale di debito che verrà per lo più rimborsato con l'utilizzo dei flussi di cassa positivi generati dall'impresa stessa.

### Cambiale finanziaria

Titolo equiparato alle cambiali ordinarie, che può essere girato esclusivamente con la clausola "senza garanzia".

### Capital gain

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

### Deal

Investimento effettuato da un investitore nel capitale di rischio.

### Disinvestimento

Cessione, totale o parziale, della partecipazione detenuta dall'investitore al termine di un'operazione di investimento e una volta raggiunti gli obiettivi di creazione di valore all'interno dell'azienda partecipata.

### Early stage

Investimento in capitale di rischio effettuato nelle prime fasi di vita di un'impresa (comprendente le operazioni di seed, start up e later stage).

### Equity

Capitale proprio dell'azienda, versato, generalmente, attraverso la sottoscrizione di titoli azionari o quote. La sua remunerazione dipende dalla redditività e dal successo dell'iniziativa, sia in termini di utile prodotto e distribuito ai soci tramite dividendi, sia in termini di aumento di valore delle azioni.

### Exit

Termine generico con il quale si identifica il disinvestimento.

### Expansion

Investimento, tipicamente di minoranza, in capitale di rischio effettuato nelle fasi di sviluppo dell'impresa, realizzato attraverso un aumento di capitale e finalizzato ad espandere (geograficamente, merceologicamente, ...) un'attività già esistente.

### Finanziamento

Strumento di finanziamento a medio/lungo termine diverso dalle obbligazioni.

### Follow on

Successivo investimento nel capitale di rischio di un'impresa già partecipata dallo stesso o da altri investitori nel capitale di rischio.

### Fondo di private debt

Fondo comune di investimento, la cui politica si focalizza su strumenti finanziari di debito emessi dalle imprese, tra cui obbligazioni, cambiali finanziarie, altre tipologie di strumenti finanziari di debito, nonché finanziamenti, sotto forma di trattativa privata.

### **Fondo mobiliare chiuso**

Strumento finanziario che raccoglie capitali presso investitori istituzionali (quali banche, fondazioni, compagnie assicurative, fondi pensione, ...) e presso privati, per investirli nel capitale di rischio di imprese non quotate.

### **Initial Public Offering (IPO)**

Offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione di azioni di un'impresa, finalizzata ad avviare il processo di quotazione in Borsa.

### **Investitore captive**

Operatore nel capitale di rischio detenuto per una quota di maggioranza da un'istituzione finanziaria o industriale, che ne definisce le linee strategiche e operative e gli fornisce i capitali necessari per l'attività di investimento. Si contrappone all'investitore "indipendente".

### **Investitore indipendente**

Operatore nel capitale di rischio non riconducibile, in termini sia di emanazione che di provenienza dei capitali utilizzati, ad un'altra istituzione finanziaria o industriale mantenendo, pertanto, totale autonomia strategica e gestionale.

### **Investment company**

Operatore nel capitale di rischio, differente dalla SGR generalista, specificamente dedicato all'Italia. A partire dal 2011, tale dicitura sostituisce la precedente "country fund".

### **Large deal**

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

### **Later stage**

Investimento in società già operative, che possono o meno aver raggiunto il punto di break-even, e che spesso sono già state finanziate da venture capitalist.

### **Mega deal**

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

### **Obbligazione**

Titolo che rappresenta un debito da soddisfare alla scadenza e alle condizioni predeterminate.

### **Piattaforma di lending**

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

### **Private debt**

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

### **Private equity**

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

### **Replacement**

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

### **Rimborso**

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

### **Seed**

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

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

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

### **Start up**

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

### **Strumento ibrido**

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

### **Trade sale**

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

### **Turnaround financing**

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

### **Venture capital**

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

### **Write off**

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

# AIFI

---

**Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt**

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano  
Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044  
[www.aifi.it](http://www.aifi.it) - [info@aifi.it](mailto:info@aifi.it)

Seguici su:  