

RELAZIONE ANNUALE DEL PRESIDENTE



Innocenzo Cipolletta

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Assemblea dei soci
Milano, 9 luglio 2025

Il private capital a supporto dello sviluppo per governare volatilità e incertezza

Lettera del **Presidente**

Cari soci,

la situazione dei mercati finanziari internazionali in cui ci si trova ad operare è caratterizzata negli ultimi anni da estrema incertezza e volatilità. Ciò condiziona le strategie di business delle aziende, che devono essere improntate alla massima flessibilità per fare fronte a condizioni di "crisi permanente", quali pressioni geopolitiche, crisi energetica, inflazione e politiche protezionistiche dei vari Paesi. In questo momento, il ruolo di affiancamento alla crescita del sistema imprenditoriale che possiamo svolgere come operatori specializzati in private capital è ancora più prezioso.

Concentrandosi sulle dinamiche che stanno caratterizzando le nostre asset class a livello globale, si osserva come, dopo una crescita impetuosa, alimentata dai flussi di capitali provenienti da grandi investitori istituzionali, attraverso un circolo virtuoso che ha fatto crescere molte aziende e ha portato al reinvestimento in nuovi fondi, si sta assistendo da qualche anno al rallentamento delle cessioni. Anche i mercati borsistici hanno visto una decisa contrazione nel numero di IPO. Questo andamento ha portato la distribuzione di capitali ai sottoscrittori al punto più basso del decennio. In questa età matura è necessario andare alla ricerca di nuovi modelli che passeranno attraverso strategie di specializzazione e, ancora una volta, attraverso maggiore flessibilità anche dei veicoli e delle strutture di investimento.

In tale contesto, se guardiamo al nostro mercato, può aiutare il fatto che, almeno in questo momento, l'Italia è uno dei Paesi che in Europa garantisce maggiore affidabilità.

Il nostro settore, da sempre al di sotto delle proprie potenzialità di crescita, sta dimostrando una tenuta significativa. Ci sono molte imprese con storie e progetti attraenti e c'è un bacino di risparmio privato e intermediato dagli investitori istituzionali che può essere convogliato verso questi progetti. Certamente, anche a livello nazionale occorre continuare ad alimentare il circolo virtuoso dal fundraising all'exit, soprattutto coltivando la fiducia degli investitori.

Il ruolo del private capital è ormai richiamato ampiamente nelle strategie comunitarie – crediamo grazie anche al buon lavoro svolto dalle associazioni di categoria e dagli operatori di mercato negli ultimi anni – per la sua capacità di mobilitare capitali privati per finanziare progetti imprenditoriali innovativi e ad elevata potenzialità di crescita. Il private capital, inoltre, dimostra anche di continuare a credere negli obiettivi di sostenibilità in cui ha già effettuato investimenti significativi, nonostante gli ultimi orientamenti presi dalle autorità europee, di rallentare il passo.

Anche il rafforzamento delle competenze e del capitale umano, che pone le basi per la crescita del Paese nei prossimi anni, può essere accompagnato dal nostro intervento.

Siete quindi, come operatori del settore, investiti di una ancor più ampia responsabilità, di carattere economico e sociale. In questo l'Associazione continuerà ad affiancarvi.

Innocenzo
CIPOLLETTA
Presidente AIFI



I principali numeri del settore nel 2024

Clicca qui per maggiori dettagli



Investimenti

VENTURE CAPITAL	PRIVATE EQUITY	INFRASTRUTTURE	PRIVATE DEBT
0,9 miliardi di Euro	7,8 miliardi di Euro	6,2 miliardi di Euro	5,0 miliardi di Euro
437 operazioni	256 operazioni	39 operazioni	168 società

Portafoglio¹

PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL	2.400 Società	180 miliardi di Euro di fatturato	660 mila Addetti
PRIVATE DEBT	600 Società	65 miliardi di Euro di fatturato	330 mila Addetti

¹ Per il private equity si fa riferimento alle società in portafoglio al 31.12.2024. Per il private debt si fa riferimento alle società oggetto di investimento negli ultimi cinque anni.

Il ruolo del private capital a sostegno dell'economia reale nelle recenti analisi svolte da AIFI

Clicca qui per maggiori dettagli

CRESCITA
Nell'holding period **+77** dipendenti per società | **+51** nelle PMI

M&A
In 10 anni **1.500** operazioni di add-on in Italia e all'estero

INTERNAZIONALIZZAZIONE
Aumento del fatturato estero nell'**82%** dei casi

MANAGERIALIZZAZIONE
3,6 nuovi manager mediamente inseriti per ciascuna società

Inserimento di incentivi ai manager

RICAMBIO GENERAZIONALE
Oltre il **70%** delle operazioni in aziende familiari
40% circa dei casi la famiglia rimane nell'azionariato

DATI SULL'IMPATTO ECONOMICO NELLE AZIENDE PARTECIPATE DAL PRIVATE EQUITY

Made in Italy	+34% fatturato	+40% dipendenti
Settori tecnologici	+59% fatturato	+105% dipendenti
Scienze della Vita	+20% fatturato	+43% dipendenti

La compagine associativa e gli organi di governance

185 Associati

NUOVI ASSOCIATI

Axon Partners Group, Banco BPM Invest SGR, BNP PARI-BAS Asset Management Europe, BNP PARIBAS BNL Equity Investment, Deep Ocean Capital SGR, Equiter SGR, Faro Value SpA, Mediocredito Centrale, Merito SGR, Polis SGR, Ring Capital, Scientifica Venture Capital, Siryo

188 Aderenti

NUOVI ADERENTI

Angelini Ventures, ApicAll, AXCEL Partners, Banca Popolare di Sondrio, Becker, BIP Private Equity, d'Aniello & Associati Studio Legale Tributario, FIVERS Studio Legale e Tributario, Flower&Klein SA, Grimaldi Alliance, Herbert Smith Freehills Studio Legale, MP Corporate Finance, Renovarum Consulting, Studio Legale Zaglio Orizio Braga e Associati, UMGI

La corporate governance dell'associazione



Innocenzo Cipolletta
Presidente



Anna Gervasoni
Direttrice Generale

Consiglio Direttivo



Giancarlo Beraudo
Ambienta SGR



Barbara Ellero
Anthilia Capital Partners SGR



Gianandrea Perco
DeA Capital Alternative Funds SGR



Davide Bertone
Fondo Italiano d'Investimento SGR



Amedeo Giurazza
Vertis SGR



Eugenio Preve
Trilantic Europe



Grazia Borri
Banca Sella Holding



Filippo Gucciardi
Equita Capital SGR



Paola Tondelli
illimity SGR



Valerio Camerano
Algebris Investment



Raffaele Legnani
H.I.G. European Capital Partners Italy



Marco Tugnolo
FSI SGR



Fabio Canè
Renaissance Partners



Emanuele Levi
CDP Venture Capital SGR



Luigi Vagnozzi
Wise Equity SGR



Giovanna Dossena
AVM SGR Gestore
EuVECA Società Benefit



Francesco Mele
CDP Equity



Stefano Zavattaro
CAPZA



Philippe Minard
Anima Alternative SGR



Matteo Zenari
Intesa Sanpaolo



Commissione di Garanzia

Marco Anatriello
Three Hills Capital Partners

Yann Chareton

Monica Magrassi
FARO Value

Stefano Peroncini
Eureka! Venture SGR

Andrea Tomaschù
Riello Investimenti Partners SGR

Consiglio Generale

Organismo con funzioni consultive che si riunisce per discutere temi di ampio respiro con impatto sul sistema del private capital. Ne fanno parte attualmente, oltre ai consiglieri AIFI:

Marco Anatriello
Three Hills Capital Partners

Stefano Firpo
Assonime

Roberto Marsella
Generali Investments Partners SGR

Renato Ravanelli
F2i

Nino Attanasio
HAT SGR

Dario Focarelli
Ania

Bernardo Mattarella
Invitalia

Stefano Romiti
Antares Rilancio

Luca Bassi
Bain Capital

Marco Gabriele Gay
Zest

Giampiero Mazza
CVC Capital Partners

Silvia Maria Rovere
Poste Italiane

Giampio Bracchi
past Chairman AIFI

Stefano Ghetti
Wise Equity SGR

Patrizia Micucci
Aurora Growth Capital

Nicolò Saidelli
Ardian

Angelo Camilli
Confindustria

Sabrina Goi
Clessidra Private Equity e Clessidra Capital Credit

Maurizio Montagnese
Intesa Sanpaolo Innovation Center

Giovanni Sandri
BlackRock Italia

Fabio Cerchiai
FeBAF

Giovanni Gorno Tempini
CDP

Eugenio Morpurgo
Fineurop SpA

Lucia Segni
Armònia SGR

Gabriele Cipparrone
Apax Partners

Gian Maria Gros-Pietro
Intesa Sanpaolo

Alberto Oliveti
Adepp

Giacomo Sella
Banca Sella Holding

Silvana Chillelli
Eurizon Capital Real Asset SGR

Giovanni Landi
Anthilia Capital Partners SGR

Pietro Carlo Padoan
Unicredit

Ciro Spedalieri
Claris Ventures SGR

Francesco Conte
QuattroR SGR

Giovanni Maggi
Assofondipensione

Claudia Parzani
Borsa Italiana

Lorenzo Stanca
Mindful Capital Partners

Raffaella Copper
Macquarie

Carlo Mammola
Montefiore Investment

Francesco Pascalizi
Permira Associati

Maurizio Tamagnini
FSI SGR

Matteo Corà
Cinven

Alessandra Manuli
AM Holdings

Paolo Pendenza
Equita Capital SGR

Vittorio Terzi
Coller Capital

Eugenio de Blasio
Green Arrow Capital SGR

Mauro Marè
Mefop

Stefano Peroncini
Eureka! Venture SGR

Luca Rancilio
Rancilio Cube

Andrea Tomaschù
Riello Investimenti Partners SGR

Carla Patrizia Ferrari
Equiter

Andrea Ragaini
AIPB

Nino Tronchetti Provera
Ambienta SGR

Le commissioni tecniche e i tavoli di lavoro

 [Clicca qui per maggiori dettagli](#)

I soci parte attiva dell'associazione

Commissione Private Equity Big Buy Out

Presidente
Fabio Cané

Intervento di alcuni partecipanti alla Commissione, in qualità di relatori, all'evento Private Capital Conference 2024.

Vice Presidenti
Raffaele Legnani
Eugenio Preve
Stefano Zavattaro

Realizzazione del libro "I fondi pan europei in Italia", contenente una analisi sull'attività degli operatori internazionali in Italia negli ultimi dieci anni e le interviste con i protagonisti del settore.

Coordinatore
Alessia Muzio

Supporto all'ufficio studi per la realizzazione dell'analisi sulla creazione di valore e dell'approfondimento sulla partnership private equity-private debt.

Approfondimenti, in collaborazione con la Commissione Tax & Legal, relativi a vari temi, in particolare: strutture e modalità operative dei soggetti internazionali in Italia, dal punto di vista regolamentare e fiscale, trattamento fiscale della distribuzione di capital gain/dividendi, golden power.

Commissione Private Equity Mid Market

Presidenti
Gianandrea Perco
Luigi Vagnozzi

Interventi di alcuni membri della Commissione ad eventi per facilitare l'incontro con il mondo imprenditoriale e professionale.

Vice Presidenti
Giovanna Dossena
Marco Tugnolo
Davide Bertone

Realizzazione dell'evento "Il ruolo della finanza alternativa a supporto delle pmi".

Supporto all'ufficio studi per la realizzazione dell'analisi sulla creazione di valore, dell'approfondimento sulla partnership private equity-private debt e della ricerca su private equity e aziende familiari.

Coordinatore
Alessia Muzio

Approfondimento sull'evoluzione del mercato italiano del private equity, con particolare riferimento alle dimensioni e caratteristiche dei soggetti domestici, con confronto internazionale.

Approfondimento delle problematiche che ostacolano un maggior coinvolgimento del mondo assicurativo nell'investimento in private equity.

Approfondimento delle potenzialità per la raccolta legate allo sviluppo di collaborazioni o accordi con le reti distributive e i private bankers.

Supporto, in collaborazione con la Commissione Tax & Legal, nella risoluzione delle problematiche legate all'impresa unica e alla definizione di PMI per l'accesso agli incentivi.

Commissione Private Debt

Presidente
Barbara Ellero

Collaborazione con Deloitte per sostenere la visibilità del mercato del private debt italiano, sia sul territorio domestico, sia nelle statistiche internazionali. Inoltre, proprio con Deloitte, nell'estate 2025 è stata promossa l'ottava edizione del Private Debt Award, con un record di candidature, ben 22, che ha rappresentato un momento di visibilità importante per il mercato e per le migliori operazioni 2024, decretando anche quest'anno un premio intitolato a Fabrizio Saccomanni.

Vice Presidente
Philippe Minard

Confronto con Cassa Depositi e Prestiti, Fondo Italiano d'Investimento SGR e Fondo Europeo per gli Investimenti per sollecitare una costante presenza degli anchor investor a fianco dei player privati.

Coordinatore
Valentina Lanfranchi

Aggiornamento della mappatura dei nuovi operatori attivi sul mercato domestico e internazionale, con risorse dedicate all'Italia, e monitoraggio delle tendenze di mercato, anche attraverso approfondimenti quantitativi e qualitativi.

Organizzazione sul territorio di eventi di educazione finanziaria in collaborazione con le associazioni imprenditoriali locali.

Approfondimenti specifici inerenti tematiche regolamentari e fiscali a supporto dell'attività degli operatori di private debt, soprattutto con riferimento alla fase di raccolta presso investitori istituzionali quali fondi pensione, casse di previdenza, assicurazioni e family office.

Supporto allo sviluppo del portale K4G quale strumento di visibilità del private debt e di orientamento degli imprenditori che vogliono approcciare questo mercato.

Commissione Venture Capital

Presidente
Amedeo Giurazza

Promozione del Manifesto per lo sviluppo del mercato italiano del venture capital alle istituzioni e ai parlamentari.

Vice Presidente
Grazia Borri

Affiancamento all'attività di AIFI nella risoluzione dei problemi legati all'accesso agli incentivi fiscali per gli investitori di OICR a partecipazione pubblica.

Coordinatore
Giovanni Fusaro

Partecipazione a un tavolo tecnico con il MIMIT per la revisione dello Startup Act (2012), con proposte volte a razionalizzare e rendere effettivo l'utilizzo degli incentivi esistenti, sostenere la raccolta dei fondi di VC, rafforzare il meccanismo di FoF di matrice pubblica e stimolare i canali di exit.

Organizzazione, in collaborazione con Cdp e Cdp Venture Capital SGR, di un incontro riservato ai soci con gli investitori istituzionali, quali fondazioni, casse di previdenza e fondi pensione, dal titolo "Venture Capital e portafogli istituzionali - Sostenere l'infrastruttura dell'Innovazione".

Organizzazione di incontri in presenza e in digitale riservati ai soci con Regione Lombardia, Lazio e Puglia per promuovere strumenti pubblici dedicati allo sviluppo del mercato del venture capital.

Coordinamento con istituzioni domestiche ed europee per la promozione di strumenti a supporto del mercato.

Education di soggetti istituzionali in grado di investire in fondi e partecipazione dei soci a incontri con investitori italiani ed esteri promossi dall'associazione a sostegno dell'attività di fundraising.

Supporto alla raccolta di dati e alla realizzazione di studi sul mercato.

Promozione di eventi attraverso VentureUp e partecipazione organizzata a eventi e a iniziative, anche internazionali, promossi da terzi a supporto dello sviluppo dell'ecosistema dell'innovazione.

Commissione Turnaround

Presidente
Paola Tondelli

Coordinatore
Andrea Brambilla

Attività continua di monitoraggio della normativa sulla Crisi d'Impresa in collaborazione con la Commissione Tax & Legal.

Organizzazione di un evento e di una tavola rotonda dedicati alla presentazione del Quaderno AIFI su "Il nuovo Codice della Crisi di Impresa".

Dialogo con i membri della Commissione e confronto con Cassa Depositi e Prestiti in merito allo strumento del Patrimonio Rilancio.

Dialogo aperto sulle criticità del fundraising per gli operatori di turnaround, con l'intento di sensibilizzare gli investitori istituzionali sulla necessità di incrementare gli investimenti in questa asset class.

Coinvolgimento nell'ottava edizione del Private Debt Award con una categoria di Premio dedicata.

Patrocinio dell'evento "Turnaround Aziendale: Strategie per il rilancio" organizzato dalla Camera di Commercio di San Marino, tenutosi il 15 aprile 2025, con il coinvolgimento di alcuni membri della Commissione in qualità di relatori.

Commissione ESG

Presidente
Valerio Camerano

Vice Presidente
Giancarlo Beraudo

Coordinatore
Guglielmo Pascarelli

La Commissione ESG è stata costituita per la prima volta in seno al mandato del Consiglio Direttivo attualmente in carica. Ha definito degli obiettivi di carattere generale, che poi, nel corso del tempo saranno declinati in attività specifiche sulla base di quanto avviene sul mercato e di ciò che i membri della Commissione riterranno più importante.

Definizione degli obiettivi di carattere generale, quali: accrescere la consapevolezza degli stakeholders sulle tematiche ESG; supportare i gestori nel conformarsi alle normative di settore; contribuire alla creazione di valore nelle società in portafoglio; facilitare lo sviluppo di un dibattito sano sui temi della sostenibilità.

Monitoraggio dell'evoluzione normativa a livello europeo e nazionale e realizzazione di momenti di confronto e approfondimenti dedicati.

Pubblicazione e presentazione dei risultati di ricerche di interesse per gli associati.

Risposta a consultazioni pubbliche a livello europeo per sottolineare il punto di vista dei gestori italiani con riferimento alla futura revisione della SFDR.

Commissione M&A

Presidente
Filippo Guicciardi

Vice Presidenti
Eugenio Morpurgo
Matteo Zenari

Coordinatore
Barbara Passoni

Convegno "M&A 2025" sull'andamento del mercato M&A nel 2024 e i principali trend attesi per il 2025. Un momento, divenuto una tradizione in apertura d'anno, che mantiene aperto il dibattito tra i professionisti sulle più significative linee evolutive dell'attività nel mercato M&A. Molti i temi approfonditi, dal ruolo dei fondi di private equity, ai settori maggiormente acquisitivi, all'M&A per la crescita internazionale, con focus specifici su alcuni "hot topics" ritenuti di particolare rilevanza.

Convegno "Il ruolo del Regolatore nel processo di M&A". Nel corso dell'incontro che ha coinvolto gli studi legali che partecipano alla Commissione sono stati trattati il tema dei Foreign Direct Investments e nello specifico l'impatto che la normativa sul Golden Power ha sull'attività di M&A, sulla negoziazione dei deal e sulle principali clausole contrattuali.

Convegno "Bank risk sharing: leveraged credit markets outlook" incontro promosso e ospitato da Intesa SanPaolo CIB per analizzare le principali tendenze in atto sul mercato monetario.

Partecipazione in qualità di relatori di alcuni membri della Commissione al primo Corso AIFI di formazione riservato ai CFO e ai Dottori Commercialisti.

Mantenimento del presidio sul monitoraggio del pricing e dei multipli valutativi.

Supporto alle altre commissioni tecniche su argomenti di rilievo inerenti all'attività di M&A, in aggiunta ad un coinvolgimento attivo sulle tematiche tecniche e regolamentari che riguardano il segmento della finanza straordinaria.

Commissione Tax & Legal

Presidente
Innocenzo Cipolletta

Coordinatore
Alessandra Bechi

Supporto all'attività istituzionale dell'associazione, in particolare attraverso approfondimenti per l'interpretazione e l'applicazione di nuove normative. Si ricordano i commenti sull'inquadramento della stabile organizzazione domestica, sul sistema di incentivazione degli investimenti in startup e PMI innovative, sulla detraibilità IVA sui transaction cost, sul nuovo regime degli ELTIF e sulle disposizioni di rilievo della legge di bilancio.

Supporto nell'elaborazione di documenti standard, come linee guida, per agevolare l'operatività e semplificare gli obblighi di compliance a cui sono tenuti gli intermediari.

Affiancamento dell'associazione nella stesura di proposte legislative di inquadramento giuridico e nel monitoraggio dei processi normativi. Si segnalano, in particolare, la collaborazione con l'Ufficio Tax & Legal e Affari Istituzionali nella declinazione tecnica degli incentivi fiscali e delle agevolazioni a vantaggio del settore e nelle risposte alle consultazioni nazionali e a livello comunitario. In particolare, si ricordano il monitoraggio su tematiche connesse alla riforma fiscale, i contributi relativi alla consultazione sulla Savings and Investments Union, le proposte di modifica alla disciplina del Testo Unico della Finanza e del golden power.

Supporto ad AIFI nei Comitati di Invest Europe con una partecipazione, rispettivamente, al Tax e al Legal & Regulatory Committee.

Realizzazione di approfondimenti tematici, podcast e video pillole sulle novità di impatto per il settore, pubblicati nell'area pubblica o riservata del sito dell'associazione, partecipazione ai molteplici webinar sulle novità normative e ai corsi di formazione e, in particolare, alla formazione continua MiFID II.

Tavolo Infrastrutture

Coordinatore
Alessandra Bechi

Monitoraggio degli sviluppi normativi rilevanti ed elaborazione di proposte a supporto del settore.

Ampliamento della compagine associativa per coinvolgere nuovi operatori sia italiani sia internazionali, specializzati o multi asset.

Approfondimenti legati ad ambiti normativi, come l'impatto del nuovo Regolamento ELTIF, la normativa ESG, gli incentivi specifici.

Interazione con il mondo degli investitori istituzionali e privati per promuovere l'interesse dell'asset class.

Attività di comunicazione e realizzazione di video e podcast sulle esperienze di successo a livello italiano e internazionale.

Realizzazione di eventi dedicati, anche in collaborazione con ExSUF, centro di eccellenza UNECE di LIUC Università Cattaneo.

AIFI
YOUNG

Coordinatore
Andrea Brambilla

Il gruppo AIFI Young, composto dai professionisti under 35 che lavorano presso gli operatori associati, continua a crescere in modo significativo. A ottobre 2023, quando si è insediato il nuovo Board, il gruppo contava circa 230 membri appartenenti a meno di 80 gestori. A giugno 2024 i membri avevano già superato quota 300, distribuiti tra circa 90 gestori. Oggi il gruppo annovera oltre 400 membri, provenienti da oltre 100 gestori soci AIFI.

A questa crescita ha corrisposto un'intensa attività, con un calendario ricco di iniziative di formazione, networking e sport. Di seguito, le principali attività promosse negli ultimi 12 mesi:

- ◆ **Settembre 2024** – *Torneo di Padel AIFI Young – prima edizione*, in collaborazione con Accuracy
- ◆ **Ottobre 2024** – *Polizze W&I nelle operazioni di private equity*, in collaborazione con Latham & Watkins e Marsh
- ◆ **Dicembre 2024** – *AIFI Young Year-End Dinner*, in collaborazione con Simmons & Simmons
- ◆ **Febbraio 2025** – *Acquisition Financing nelle operazioni di LBO*, in collaborazione con Chiomenti
- ◆ **Marzo 2025** – *PE NextGen Learning Pills: Financial Due Diligence*, in collaborazione con EY
- ◆ **Maggio 2025** – *Exit Parziali: Continuation Funds & Dividend Recap*, in collaborazione con PedersoliGattai e Lazard
- ◆ **Maggio 2025** – *Torneo di Padel AIFI Young – seconda edizione*, in collaborazione con Accuracy
- ◆ **Giugno 2025** – *Aperitivo estivo di networking*, in collaborazione con McKinsey & Company

A queste iniziative si affiancano le riunioni mensili del Board AIFI Young, dedicate al coordinamento delle attività e alla pianificazione strategica, nonché il coinvolgimento diretto di alcuni membri del Board nei corsi universitari di Finanza d'Impresa e Gestione Finanziaria delle Imprese presso la LIUC – Università Cattaneo.

INVEST
AIFI

AIFI ha deciso di accogliere nella propria compagine gli investitori istituzionali che possono essere interessati alle asset class rappresentate, creando una categoria di membership riservata, con l'obiettivo di migliorare l'efficienza del settore ampliando l'accesso e la consapevolezza sul private capital e facilitando il dialogo tra GPs e LPs.

Con i partecipanti ad INVEST AIFI viene mantenuto un canale di comunicazione aperto e costante con la finalità di un confronto costruttivo su molteplici tematiche di interesse.

Tra le principali attività realizzate in collaborazione con gli investitori si ricordano:

- ◆ Alimentazione dell'area del sito AIFI dedicata a quesiti specifici sollecitati dal mondo istituzionale.
- ◆ Partecipazione a tavoli tecnici con ANIA e AIPB per aumentare il flusso di risorse del mondo assicurativo e del risparmio privato verso il private capital.
- ◆ Confronti con i rappresentanti del settore previdenziale in merito all'identificazione di adeguati incentivi fiscali per favorire l'afflusso di risorse al mercato del private capital e all'economia reale italiana.
- ◆ Mantenimento di un dialogo con i rappresentanti del mondo assicurativo con l'obiettivo di mettere a fuoco possibili prassi che facilitino l'investimento nell'asset class riducendo i vincoli ad oggi esistenti.
- ◆ Inserimento di interventi dedicati agli investitori istituzionali nell'ambito dell'annuale Corso Istituzionale AIFI.
- ◆ Organizzazione, in collaborazione con CDP e CDP Venture Capital, del convegno "Venture Capital e portafogli istituzionali – Sostenere l'Infrastruttura dell'innovazione", tenutosi a Roma a maggio. L'incontro ha coinvolto un parterre numeroso di operatori e investitori per approfondire il ruolo strategico del venture capital per i portafogli istituzionali.
- ◆ Organizzazione del "Sesto incontro annuale con gli investitori istituzionali", tenutosi a Ischia a giugno, quale momento di riflessione congiunta tra associati e investitori interessati alla nostra asset class.
- ◆ Mappatura degli investimenti in private capital attraverso la partecipazione ad una survey annuale.

L'attività istituzionale per promuovere la crescita del private capital

Partecipazione al processo normativo comunitario e confronto a livello internazionale

Abbiamo approfondito e interagito attivamente sui temi di attualità dello scenario internazionale, confrontandoci con FeBAF, partecipando periodicamente al Representative Group di Invest Europe ed avendo una rappresentanza attiva nel Tax e nel Legal & Regulatory Committee di Invest Europe.

Incontri e iniziative per facilitare le relazioni internazionali

Continua l'impegno associativo per la realizzazione di incontri che rafforzano i contatti di AIFI e dei soci con la community degli investitori internazionali. Abbiamo, a tale fine, organizzato gli eventi divenuti ormai ricorrenti, quali il Networking Cocktail, tenutosi a Parigi il 9 settembre presso la sede dell'Ambasciata d'Italia, e il convegno di Londra, la cui prossima edizione è fissata per l'11 settembre sul tema "The private capital landscape in Italy". Lo scorso anno ha avuto luogo anche il roadshow a New York dal titolo "The Italian private capital conference".

Con i rappresentanti governativi e, in particolare, con il Ministero del Made in Italy ci siamo confrontati sui temi dell'attrazione di capitali internazionali verso le nostre imprese.

Abbiamo, inoltre, partecipato alle riunioni della Cabina di Regia per l'internazionalizzazione del Ministero degli Affari Esteri formulando proposte per rafforzare l'internazionalizzazione delle imprese innovative. In questo ambito abbiamo preso parte, su invito del Consolato italiano e del Ministero degli Affari Esteri, al Forum imprenditoriale scientifico e tecnologico Italia-India, tenutosi a Delhi il 10 e 11 aprile, e in particolare alla tavola rotonda sull'innovazione, dedicata a promuovere collaborazioni e partnership tra operatori del mondo imprenditoriale e finanziario dei due Paesi. Siamo anche intervenuti alla XVII Conferenza Ambasciatrici e Ambasciatori, organizzata dallo stesso

Ministero il 19 dicembre a Milano, sul tema "Finanza e diplomazia al servizio della crescita del sistema Italia: quale messaggio veicolare all'estero per promuovere il mercato finanziario italiano".

Divulgazione del Manifesto AIFI per le elezioni europee

Dopo le elezioni europee di giugno 2024 abbiamo preso contatti con i principali parlamentari italiani neo eletti a cui abbiamo trasmesso il [Manifesto AIFI](#) dal titolo "Private capital: strumento per la competitività delle imprese europee". Inoltre, in occasione dell'entrata in carica della nuova Commissione e in coordinamento con Invest Europe, abbiamo raccolto ulteriori spunti sugli ambiti di maggiore difficoltà del mercato (quali fundraising, autorizzazione dei gestori, supervisione ongoing, tassazione...) trasmessi ai commissari.

Savings and Investments Union

AIFI sta partecipando attivamente al dibattito in corso a livello comunitario sulla necessità di avanzare in tempi rapidi nel completamento del progetto di Unione del mercato dei capitali europeo, in relazione al quale è stata presentata la strategia della Savings and Investments Union, che si sostituisce e pone in continuità alla Capital Markets Union. Sul tema abbiamo risposto a una consultazione sottolineando gli aspetti di correzione necessari nell'ambito della AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive), in particolare evidenziando l'esigenza di semplificazione e proporzionalità nel sistema della regolamentazione e supportando la posizione della Commissione europea di eliminare le divergenze nei processi di autorizzazione, registrazione e commercializzazione presenti nelle diverse giurisdizioni nazionali.

Intermediari finanziari non bancari e stabilità finanziaria: studi BCE e posizione dell'associazione

Il rapporto tra l'attività degli intermediari finanziari non bancari e la stabilità del sistema finanziario è stato ed è oggetto di analisi, studi e consultazioni da parte di diversi attori del panorama finanziario europeo e internazionale, tra cui Banca Centrale Europea (BCE), Financial Stability Board (FSB), IOSCO, ESMA e Commissione Europea che, nel corso degli ultimi mesi, sono intervenuti con un obiettivo comune: avere un quadro aggiornato del peso e delle relazioni che intercorrono tra operatori di private market e istituti bancari, delineare possibili aree di rischio e iniziare a valutare contromisure per la salvaguardia della stabilità del sistema finanziario. Le analisi della BCE, in particolare, hanno dedicato un'attenzione specifica a private equity e private credit. Attraverso commenti e interviste pubblicate sulla stampa e confronti con le autorità di vigilanza italiane ed europee AIFI ha portato avanti la posizione dell'associazione, illustrando come il settore sia già attualmente sottoposto ad una regolamentazione pervasiva e le prassi di mercato, che rispondono a specifiche richieste degli investitori, prevedono requisiti di trasparenza e valutazione stringenti sulle partecipazioni in portafoglio.

Nuovi criteri di investimento in private equity di banche e assicurazioni

A valle della pubblicazione del c.d. «pacchetto bancario» delle nuove regole in materia prudenziale che modificano, in particolare, le condizioni che le banche dovranno rispettare nell'investimento in fondi di private equity, abbiamo esaminato l'impatto, anche in coordinamento con ABI, della nuova disciplina. Pur riscontrando che queste nuove regole sono, in generale, più restrittive rispetto al passato, abbiamo analizzato le fattispecie in cui è possibile ricorrere al trattamento favorevole delle esposizioni azionarie assunte dalle banche nell'ambito di "programmi legislativi". Con riferimento al processo di revisione di Solvency II abbiamo inoltre analizzato, congiuntamente ad Ania, la possibilità di recepire la nuova categoria di «long-term equity» che facilita l'investimento delle compagnie assicurative in private equity.

Finanza sostenibile

Abbiamo mantenuto aperto il dialogo con le istituzioni comunitarie per supportare i soci nell'interpretazione della normativa europea in materia e partecipato attivamente alla call for evidence sulla revisione del Regolamento SFDR. Inoltre, abbiamo monitorato e analizzato l'impatto sul mercato della direttiva Omnibus sulla sostenibilità, che prevede modifiche alle diretti-

ve Corporate Sustainability Due Diligence (CSDDD) e Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), e al Regolamento sulla Tassonomia europea. Questi temi sono stati approfonditi in sede di confronto nell'ambito della Commissione ESG. Elaboriamo un monitoraggio periodico sulla normativa relativa alla sostenibilità che mettiamo a disposizione dei soci.

ELTIF 2.0: approfondimenti ed esperienze a confronto

Abbiamo monitorato il processo legislativo che ha portato all'adozione e pubblicazione degli standard tecnici di regolamentazione inerenti al Regolamento ELTIF 2.0, adottato a marzo 2023. Gli RTS esplicitano le regole relative agli strumenti di liquidità, al rimborso delle quote e al meccanismo di matching. Sul tema abbiamo organizzato un webinar per i soci in cui sono state presentate le novità normative, le prassi e le possibili evoluzioni dello strumento nonché le recenti esperienze di mercato a confronto.

Strategia europea per startup e scaleup

AIFI ha partecipato alla call for evidence sulla strategia europea per startup e scaleup che ha l'obiettivo di migliorare il contesto europeo per avviare e far crescere aziende globali basate sulla tecnologia. Alcune delle priorità evidenziate da AIFI sono state riprese nelle azioni che la Commissione intende intraprendere nei prossimi mesi, quali, in particolare, promuovere un ambiente favorevole all'innovazione, con minore frammentazione e norme più semplici; favorire un mercato del capitale di rischio europeo più ampio e integrato, in cui coinvolgere maggiormente gli investitori istituzionali europei; rivedere la normativa sui Foreign Direct Investments e le regole sugli Aiuti di Stato in chiave più proporzionale e flessibile per le startup; proporre un impianto definitorio di startups, scaleups e imprese innovative. Alcune proposte dell'associazione per supportare il venture capital sono state anche trasmesse a parlamentari europei che ne hanno fatto esplicita richiesta.

Normativa sugli aiuti di Stato e definizione di PMI

Continuiamo a portare avanti le attività istituzionali volte a promuovere una modifica della definizione di PMI a livello europeo, che abbiamo ripreso, tra le altre proposte, nella risposta alla call for evidence sulla strategia europea per le startup e le scaleup. Abbiamo nuovamente evidenziato che la nozione di "impresa collegata" rischia di far perdere lo status di PMI alle società partecipate in maggioranza dai fondi di private equity e venture capital e, di conseguenza, la possibilità di beneficiare di incentivi. Abbiamo pre-

sentato ai Ministeri dell'Economia e del Made in Italy istanze specifiche. Inoltre, sul tema stiamo facendo analisi e raccogliendo casistiche con il supporto della Commissione Tax & Legal, nell'ambito della quale è stato istituito un apposito gruppo di lavoro.

Retail Investment Strategy

Nonostante l'attuale momento di stallo a livello europeo, continuiamo a seguire il processo legislativo della Retail Investment Strategy, volto a incentivare l'accesso degli investitori retail agli investimenti alternativi. In particolare, l'attenzione è rivolta ai temi di maggiore interesse per il settore del private capital che sono monitorati da vicino dall'associazione, congiuntamente ad Invest Europe, quali il *value for money* ossia il rapporto qualità prezzo dei prodotti offerti alla clientela al dettaglio, gli *undue costs* e l'eventuale necessità di compensazione dell'onere a carico degli investitori nonché i nuovi criteri per la identificazione degli "investitori professionali".

Profili fiscali rilevanti

Tra i principali dossier che AIFI monitora insieme al gruppo Tax di Invest Europe si ricordano la proposta di direttiva per contrastare l'utilizzo delle "shell companies" in Europa; il progetto BEFIT (*Business in Europe: Framework for Income Taxation*), volto a creare un codice unico della tassazione delle imprese europee, consentendo una più equa allocazione dei diritti di imposizione fra gli

Miglioramento del contesto normativo ed operativo nazionale

Molte sono state le istanze portate avanti dall'associazione per semplificare e chiarire il quadro normativo nazionale, con l'obiettivo di creare un contesto giuridico utile a facilitare l'operatività dei gestori di private capital.

Riforma del Testo Unico della Finanza e proposte di semplificazione

Il processo di delega al Governo per la riforma del Testo Unico della Finanza, previsto dalla Legge Capitoli, è stato nel corso dell'anno oggetto di una proroga di 24 mesi (fino al 27 marzo 2026) per l'adozione dei decreti legislativi attuativi. Abbiamo partecipato attivamente al dibattito, trasmettendo ai membri del Comitato tecnico preposto e alle autorità di vigilanza i nostri suggerimenti di semplificazione del contesto regolamentare, con l'obiettivo di eliminare i casi di *gold-plating* rispetto alla normativa europea, come l'assenza del regime di registrazione per i gestori c.d.

Stati membri; la proposta di direttiva DEBRA (*Debt Equity Bias Reduction Allowance*) che prevede una limitazione alla deducibilità degli interessi passivi sui finanziamenti e un'agevolazione fiscale per incentivare la ripatrimonializzazione; la proposta di direttiva SAFE (*Securing the Activity Framework of Enablers*) per contrastare la pianificazione fiscale aggressiva.

Regolamento DORA sulla resilienza operativa digitale

Abbiamo seguito da vicino nell'ultimo anno il processo di implementazione del *Digital Operational Resilience Act* (c.d. "DORA"), finalizzato a garantire che le istituzioni finanziarie siano in grado di mappare, prevenire e mitigare eventuali rischi connessi alle tecnologie digitali dell'informazione e della comunicazione, tramite politiche di governance, presidi di cybersecurity, gestione dei profili contrattuali per i servizi ICT e segnalazione degli incidenti. Sul tema abbiamo organizzato diversi momenti di confronto tra i soci, nonché con i referenti di Banca d'Italia, a cui abbiamo chiesto specifici chiarimenti evidenziando la necessità di adottare un approccio proporzionale nell'adeguamento. Inoltre, abbiamo sottoposto a ESMA un quesito, accompagnandolo con un'interlocuzione specifica, relativo all'ambito di applicazione del Regolamento; il riscontro ha confermato l'applicabilità della normativa anche ai gestori sopra-soglia per esercizio di opt-in che gestiscono meno di 500 milioni di euro.

sotto-soglia, e alcune indicazioni per l'ottimizzazione delle strutture di FIA. Abbiamo condiviso con le autorità anche un'analisi comparativa dei costi delle strutture di gestione nei principali Paesi europei, con l'obiettivo di sollecitare un *level playing field*.

Azioni per avvicinare gli investitori istituzionali verso le asset class del private capital

Sono stati molteplici i momenti di confronto con i rappresentanti governativi in cui AIFI è intervenuta per sostenere la necessità di aumentare, anche tramite azioni di moral suasion simili a quelle adottate in altri Paesi, l'afflusso di risorse degli investitori istituzionali italiani verso i fondi di private capital, con l'obiettivo di alimentare la crescita delle imprese non quotate nel nostro Paese.

Ai rappresentanti del MEF e del MIMIT è stato illustrato il meccanismo di funzionamento della *loi vert* france-

se, quale esempio a cui ispirarsi per aumentare l'investimento del comparto assicurativo in private market. Abbiamo poi sollecitato, tramite contatti con i vertici di Ania, un'azione di sistema del comparto assicurativo a favore degli investimenti nel nostro settore. In questo ambito, siamo in contatto con IVASS e la stessa Ania per il monitoraggio sul recepimento delle modifiche di Solvency II, con l'obiettivo di ampliare gli investimenti delle compagnie assicurative nelle asset class del private capital, in particolare prevedendo, anche a livello nazionale, requisiti di assorbimento del capitale agevolati legati ai "long term equity investments" (LTE). Il tema delle regole di investimento degli investitori istituzionali è altresì oggetto di un gruppo di lavoro nell'ambito della Commissione Tax & Legal.

Decreto sulla stabile organizzazione (c.d. IME)

A seguito della pubblicazione del decreto del dipartimento delle finanze sull'attuazione della disciplina della *investment management exemption* (c.d. IME), l'Agenzia delle Entrate ha pubblicato una circolare che richiama le caratteristiche di indipendenza dei veicoli di investimento esteri, identificando una sorta di "safe harbour" che evita il rischio di stabile organizzazione del veicolo stesso, riprendendo la posizione di AIFI. In particolare, per FIA e OICVM vale la presunzione legale relativa alla non configurabilità di una stabile organizzazione. Per illustrare le novità normative abbiamo realizzato un video confronto tra gli associati con l'intervento di alcuni fiscalisti.

Risposta dell'Agenzia delle Entrate all'istanza sui PIR alternativi

Lo scorso aprile abbiamo ricevuto il riscontro da parte dell'Agenzia delle Entrate sull'istanza di consulenza giuridica che AIFI aveva presentato riguardo alle modalità applicative della disciplina dei c.d. "PIR alternativi" agli investimenti effettuati tramite l'istituzione di FIA chiusi riservati "a richiamo". I chiarimenti sono giunti dopo diversi anni di intensa interlocuzione con l'Agenzia e a valle di approfondimenti che abbiamo svolto congiuntamente con i soci e i professionisti del gruppo Tax. In particolare, la risposta all'istanza conferma la posizione assunta dall'associazione, relativamente alla verifica del plafond e alla verifica dei vincoli di composizione degli investimenti, ove si precisa che quest'ultima possa essere effettuata con riferimento al capitale sottoscritto ed effettivamente versato, al netto degli oneri e commissioni sostenuti.

Riforma fiscale e Manifesto Tax AIFI

Con il supporto del gruppo Tax della Commissione Tax & Legal abbiamo elaborato un Manifesto, contenente le

proposte AIFI connesse alla riforma fiscale, che abbiamo trasmesso al Governo e a cui abbiamo dato ampia successiva divulgazione. Nel Manifesto si affrontano, in particolare, il miglioramento della fiscalità dei fondi chiusi, la revisione di alcuni incentivi come quelli sull'M&A, le condizioni per applicare un'aliquota IRES ridotta, le tematiche di fiscalità internazionale, tra cui la trasparenza delle strutture di investimento estere e il coordinamento della legge delega con le normative europee.

A seguito della proroga dei termini per l'attuazione della legge delega fiscale, spostati ad agosto 2026, che danno tempo al Governo fino alla fine del prossimo anno per predisporre i testi unici, stiamo continuando a monitorarne la stesura.

Libro Verde Made in Italy 2030

Abbiamo preso parte alla consultazione pubblica del MIMIT sul "Libro Verde Made in Italy 2030" per una nuova strategia di politica industriale per il Paese, elaborando un contributo articolato in cui abbiamo evidenziato le priorità del settore del private capital. In particolare, ci siamo soffermati sulla necessità di rafforzare il fundraising e l'attrazione degli investitori esteri, nonché l'avvicinamento degli investitori istituzionali italiani. Ci siamo interfacciati con i rappresentanti ministeriali responsabili della stesura del paper e, sempre sul tema, abbiamo partecipato a un'audizione dedicata presso il CNEL.

Normativa di incentivazione per le startup e PMI innovative

Dopo avere partecipato alla task force istituita dal MIMIT per elaborare proposte di revisione dello Startup Act italiano abbiamo seguito attivamente i processi legislativi che sono stati implementati a livello nazionale in materia di incentivi per gli investimenti in startup e PMI innovative. In particolare, l'attenzione si è focalizzata sugli interventi adottati nella Legge Concorrenza, nella Legge startup e PMI innovative e nella Legge di Bilancio 2025. Con riferimento alle disposizioni della Legge concorrenza abbiamo chiesto e ottenuto dei chiarimenti specifici per facilitare l'applicazione dell'incentivo previsto per fondi pensione e casse di previdenza per l'investimento in fondi di venture capital. Sono stati anche presi contatti con l'Agenzia delle Entrate per sensibilizzare gli uffici territoriali sulla richiesta di documentazione non prevista dalle norme per fruire della detrazione relativa all'investimento in startup innovative tramite fondi di venture capital.

Richieste di semplificazione della normativa golden power

La normativa e le sue progressive evoluzioni hanno evidenziato una certa complessità che ha dato vita a incertezze sui settori e sulle operazioni oggetto di

notifica nonché sulle tempistiche. Abbiamo quindi formulato una proposta formale al governo di semplificazione e di accelerazione del processo di istruttoria che è stata, nei suoi principi generali, recepita. Abbiamo continuato il monitoraggio e l'analisi degli impatti di tale regolamentazione sulle tempistiche delle operazioni, tenendo presente la riflessione in corso a livello europeo, volta a coordinare i regimi previsti dai differenti Paesi. In particolare, abbiamo convocato un gruppo di lavoro all'interno della Commissione Tax & Legal per elaborare ulteriori proposte sulla modifica della disciplina, anche alla luce della recente pubblicazione del documento programmatico dell'Osservatorio Golden Power di Assonime.

Temi di confronto con Banca d'Italia e Consob

All'attenzione del Governatore di Banca d'Italia è stata portata la necessità di non creare condizioni di svantaggio per i gestori italiani sul piano dei costi di struttura che attualmente li penalizzano rispetto ai competitor europei. Abbiamo poi interagito con i vertici dell'autorità, anche nel corso delle consultazioni, in relazione alla necessità di semplificare e razionalizzare l'implementazione di alcuni obblighi informativi, soprattutto al fine di evitare sovrapposizioni e la coincidenza di molteplici scadenze in alcuni periodi dell'anno. Tra i temi maggiormente dibattuti si segnalano la survey sul business plan delle SGR, le segnalazioni statistiche dei fondi di investimento e le nuove segnalazioni antiriciclaggio. Particolare attenzione è stata data all'implementazione del Regolamento DORA, su cui ci siamo ampiamente confrontati con l'autorità per ottenere chiarimenti sugli obblighi per gli intermediari, soprattutto in merito alla trasmissione del Registro delle Informazioni e dell'autovalutazione, richiesta da Banca d'Italia con un comunicato del dicembre scorso. Parallelamente, come accennato, ci siamo interfacciati con l'autorità in relazione al processo di riforma del Testo Unico della Finanza e sull'allineamento dei criteri di valutazione delle partecipazioni agli standard europei. A dicembre dello scorso anno abbiamo poi partecipato a un confronto sulla programmazione normativa di vigilanza 2025 che ha dato l'avvio a riunioni periodiche con le associazioni.

Con Consob manteniamo un dialogo in materia di finanza sostenibile. Sul tema, in particolare, abbiamo preso parte a una riunione organizzata dall'autorità in relazione al pacchetto europeo Omnibus, sul quale abbiamo redatto e inviato un documento con la posizione adottata dall'associazione, nonché abbiamo analizzato l'impatto delle linee guida ESMA sui nomi dei fondi ESG. Consob ha anche sollecitato un confronto con AIFI ed altre associazioni sugli artt. 124-*quater* e seguenti del TUF in materia di politiche di impegno a lungo termine degli azionisti.

Nuovi obblighi antiriciclaggio

Abbiamo organizzato momenti di confronto a seguito dell'introduzione delle nuove disposizioni in materia di antiriciclaggio, in particolare in relazione all'obbligo di istituire una figura di esponente AML, rispetto alla quale abbiamo sottoposto ai gestori un'apposita survey per una mappatura e una valutazione dello stato dell'arte delle scelte. Contestualmente, abbiamo altresì preso parte alla consultazione dell'EBA sulle nuove norme relative al pacchetto AMLA, chiedendo una maggiore chiarezza sull'identificazione del titolare effettivo. Abbiamo anche seguito il Tavolo GAFI sull'efficacia delle misure italiane AML/CFT.

Segnalazioni statistiche e di vigilanza dei fondi di investimento

AIFI ha preso parte al processo di consultazione promosso da Banca d'Italia sulla revisione delle Circolari n. 189 del 21 ottobre 1993 e n. 154 del 22 novembre 1991 relative alle segnalazioni che gli intermediari vigilati sono tenuti a trasmettere. La modifica delle circolari ha recepito le nuove disposizioni introdotte dalla Banca Centrale Europea con la revisione del regolamento sulle segnalazioni statistiche dei fondi. Anche in quest'occasione, abbiamo ribadito l'importanza di adottare un approccio improntato alla proporzionalità e alla semplificazione, nonché di realizzare un maggior coordinamento tra le autorità di vigilanza nazionali per evitare oneri eccessivi e *double reporting*.

Linee guida sulla disciplina di contrasto alle mine antipersona

A seguito dell'introduzione del provvedimento sulle istruzioni per gli intermediari sulla disciplina di contrasto al finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, abbiamo svolto un'analisi sugli impatti delle nuove regole rispetto alle strutture di private capital ed elaborato un documento Q&A con la collaborazione di un gruppo dedicato della Commissione Tax & Legal.

Trattamento IVA sui transaction cost

Abbiamo mantenuto attivo il dialogo con l'Agenzia dell'Entrate in relazione alla detraibilità IVA sui *transaction costs*, rispetto a cui la prassi interpretativa dell'Agenzia risulta in contrasto con il contenuto delle sentenze della Corte di Cassazione dello scorso anno. A tal proposito, nell'ambito del Gruppo Tax è stato elaborato un documento di denuncia europea, su cui è stato aperto un dibattito con l'Agenzia stessa per cercare di arrivare a una posizione coerente con la normativa dell'Unione.

I principali numeri dell'attività istituzionale

11

risposte alle consultazioni, linee guida e position paper istituzionali

20

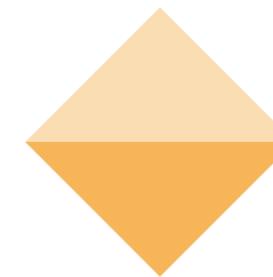
seminari, webinar, podcast, video pillole e corsi di formazione tax & legal

21

gruppi di lavoro supportati dai professionisti della Commissione Tax & Legal

40+

approfondimenti tax & legal



L'attività di studio e ricerca sulle caratteristiche dell'industry

Principali argomenti oggetto di analisi

- ◆ **Trend di mercato domestici e internazionali:** analisi semestrale e annuale delle attività di raccolta, investimento e disinvestimento nel mercato italiano del private capital, con confronti internazionali
- ◆ **Performance del private equity e venture capital:** analisi annuale dei rendimenti realizzati dagli operatori attivi nel mercato italiano in corso di elaborazione. In fase di realizzazione una nuova piattaforma per la raccolta ed elaborazione dei dati
- ◆ **Analisi del mercato italiano del venture capital:** approfondimenti sulle operazioni di venture capital realizzate in Italia
- ◆ **Caratteristiche degli operatori ed evoluzione del mercato:** analisi di come il private capital in Italia si sia evoluto nel tempo, sia a livello dimensionale, sia di tipologie di attività e di modelli di business degli operatori
- ◆ **Storia del private equity in Italia:** analisi dell'attività realizzata in Italia dal 2000 a oggi, con particolare riferimento al fundraising e agli investimenti
- ◆ **Private equity nei settori del made in Italy:** focus sul contributo del private equity alle imprese operanti nell'alimentare, moda, arredamento & design e cosmetica
- ◆ **Private equity e aziende familiari:** ricerca volta a comprendere le principali caratteristiche degli investimenti di private equity in aziende familiari e il reinvestimento delle famiglie insieme al fondo
- ◆ **Ruolo degli operatori pan europei in Italia:** analisi delle operazioni di private equity realizzate in Italia da soggetti internazionali e impatto economico sulle società
- ◆ **Mercato del private debt italiano:** approfondimento sulle caratteristiche degli investimenti di private debt in Italia, impatto economico e partnership con il private equity
- ◆ **Creazione di valore nel private equity:** analisi delle principali leve di creazione di valore, con particolare riferimento a leva operativa, deleverage e multipli
- ◆ **Fundraising e ruolo investitori istituzionali:** analisi degli investimenti in private capital da parte di casse di previdenza, fondi pensione e assicurazioni

La piattaforma European Data Cooperative

Il più grande database di private equity e venture capital del mercato europeo, conta:

4.400
operatori

12.800
fondi

105.300
società

409.000
operazioni

Le analisi realizzate nell'anno

- | | | | | | | | | |
|---|--|--|---|---|---|---|--|--|
| <p>◆ Settembre</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Il mercato italiano del private equity e venture capital – dati semestrali ◆ 25 anni di private equity in Italia | <p>◆ Ottobre</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Il mercato italiano del private debt – dati semestrali | <p>◆ Novembre</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ I fondi pan europei in Italia ◆ Private equity e aziende familiari | <p>◆ Febbraio</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Rapporto VeM® Venture Capital Monitor – dati annuali | <p>◆ Marzo</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Il mercato italiano del private equity e venture capital – dati annuali ◆ Il mercato italiano del private debt – dati annuali ◆ PEM – Private Equity Monitor® – Italia 2024 | <p>◆ Aprile</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Private equity: un'industria in evoluzione | <p>◆ Maggio</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ L'impatto del private equity sul Made in Italy | <p>◆ Giugno</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Il mercato del private debt italiano: impatto economico e partnership con il private equity | <p>◆ Luglio</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆ Rapporto VeM® Venture Capital Monitor – dati semestrali |
|---|--|--|---|---|---|---|--|--|

Le pubblicazioni

 [Clicca su ogni copertina per leggere il documento](#)



AIFI Yearbook 2025

Annuario in inglese edito da Bancaria Editrice, con una serie di ricerche sull'industria e le schede dettagliate di tutti i soci

Il mercato italiano del private equity, venture capital e private debt nel 2024

Analisi dei principali dati relativi a raccolta, investimenti e disinvestimenti nel 2024, con i principali trend degli ultimi anni e alcuni focus su tematiche di rilievo

Italian Private Equity and Venture Capital Market: 2023 performance

Studio realizzato in collaborazione con KPMG sui rendimenti del mercato del private equity e venture capital, con differenti livelli di analisi, realizzati seguendo la metodologia internazionale

Venture Capital Monitor – Rapporto Italia 2024

Ricerca relativa alle operazioni di venture capital realizzate in Italia, che include anche una analisi sull'attività dei business angel

Private Equity Monitor – Rapporto Italia 2024

Ricerca relativa alle operazioni di private equity realizzate in Italia

Private capital: investimenti istituzionali e strategie di liquidità

Survey sul posizionamento degli investitori istituzionali italiani

25 anni di private equity

Libro sulla storia del private equity in Italia, con dati del settore e interviste su esperienze e prospettive



I Fondi Pan Europei in Italia

Libro sull'attività di private equity realizzata dagli operatori internazionali, con interviste ai protagonisti del mercato

Private equity e aziende familiari

Analisi degli investimenti di private equity in aziende familiari

Private equity: un'industria in evoluzione

Analisi delle caratteristiche degli operatori di private equity in Italia e della loro evoluzione

L'impatto del private equity sul Made in Italy

Libro sugli investimenti di private equity nei settori dell'alimentare, moda, arredamento & design e cosmetica

Il mercato del private debt italiano: impatto economico e partnership con il private equity

Analisi delle caratteristiche degli investimenti di private debt in Italia, obiettivi delle operazioni, impatto economico e partnership con il private equity

Quaderno AIFI n. 57 "Il nuovo Codice della Crisi di Impresa"

Il Quaderno analizza i nuovi istituti del Codice della Crisi, il ruolo e le responsabilità degli organi societari nei processi di turnaround nonché racconta un caso di successo.

La nostra comunicazione: voce del private capital

La comunicazione AIFI vuole essere di supporto a tutte le attività associative che vengono messe in atto verso i diversi stakeholders siano essi interni o esterni ad AIFI. Le principali aree sono: la comunicazione interna, attraverso circolari e newsletter per i soci, l'ufficio stampa, che si concretizza nel rapporto con i giornalisti e nell'uscita sui giornali delle diverse azioni e attività e posizioni dell'associazione, la comunicazione su web, con l'utilizzo dei social media e della newsletter quotidiana, Private Capital Today, l'organizzazione di eventi, come momento di relazione e interconnessione con tutti i diversi soggetti che orbitano nel mondo del private capital.

I portali



Portale istituzionale dell'associazione dedicato ai soci e a tutti coloro che sono interessati al mondo del private equity, venture capital e private debt. Dallo scorso anno presenta una nuova veste grafica e nuove funzionalità, con più spazio per la personalizzazione dei documenti per i soci e maggiore visibilità per le attività dell'associazione.

150.000 Visitatori | **600.000+** Pagine visitate



Portale di approfondimento che ha come mission quella di costituire uno strumento agile, diretto e facilmente fruibile da imprenditori e manager interessati ad interfacciarsi con il mondo del private capital, ovvero private equity, private debt e turnaround.



Portale sul mondo del venture capital e dell'innovazione, con un percorso di autovalutazione per gli startupper e documentazione utile a lanciare una nuova impresa e ad approcciare il mondo degli investitori.

Le newsletter



www.aifi.it/it/private-capital-today

Newsletter quotidiana di informazione, dedicata agli investimenti alternativi che da quest'anno si arricchisce di un editoriale settimanale pubblicato a cura dei nostri soci

3.500+ Articoli pubblicati lo scorso anno

7.000+ Iscritti

50+ editoriali pubblicati a cura dei soci AIFI



La newsletter settimanale di LinkedIn

12.000+ Iscritti

Clicca qui per iscriverti alla newsletter

Comunicazioni ai soci

Circolari Flash tax & legal
Newsletter mensile Pillole tax & legal
Newsletter in lingua inglese

2.200+ Iscritti alle comunicazioni

Social



27.500 Follower

1,5 milioni Views in un anno



150.000+ Views in un anno

2.500+ Tweet AIFI/VentureUp



173 Follower (da gennaio 2025)

12.000+ Views (da gennaio 2025)

Pillole video

Rafforzata la realizzazione di video, anche shorts, per dare voce ai soci durante gli eventi AIFI. Questi vengono poi pubblicati sui social AIFI e YouTube.

Podcast

L'attività di podcast è stata rafforzata ed è uno strumento utile per veicolare i messaggi dei soci di contenuto tecnico. Questi vengono poi pubblicati sulle principali piattaforme streaming: Spotify, Apple Podcasts e Amazon Music.

New entry Profilo Instagram

Un canale per far conoscere le nostre iniziative e dar voce alla comunicazione dei nostri associati.

Il private capital e l'impatto sull'economia reale

Ogni lunedì il quotidiano Private Capital Today apre con un caso che abbia delle ricadute sull'economia reale raccontato dai soci. Questo viene pubblicato anche su AIFI Round Up, il settimanale AIFI su LinkedIn.

Rassegna stampa

Oltre 1500 articoli pubblicati su quotidiani e riviste di settore. L'attività di comunicazione ha permesso anche in questo ultimo anno, di accreditare l'associazione come riferimento certo e indipendente di dati e informazioni sul mondo del private capital. Tale attività è sostenuta dai contributi mensili che AIFI scrive per magazine di riferimento e per l'attività di commento ogni qualvolta venga richiesto.



Gli eventi dell'associazione e gli appuntamenti di approfondimento

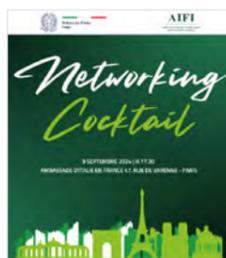
 [Clicca sulle immagini per i dettagli dell'evento](#)

Luglio 2024



VeM - I Semestre 2024
Focus su Venture Capital e Intelligenza Artificiale

Settembre 2024



Networking Cocktail in Paris



25 anni di private equity



Private Capital Conference 2024



Private capital: investimenti istituzionali e strategie di liquidità



The Italian Private Capital Conference 2024

Ottobre 2024



Net Zero & sostenibilità: strategie di investimento per i Fondi Infrastrutturali in Italia



Detrattibilità IVA dei transaction cost: Quali i prossimi step?



I campioni del private equity per le imprese di domani - Firenze

Novembre 2024



Net Zero & sostenibilità: strategie di investimento per i Fondi Infrastrutturali in Italia



Private Equity e Aziende Familiari



I campioni del private equity per le imprese di domani - Trieste

Gennaio 2025



M&A 2025



Presentazione dati annuali VeM Online

Marzo 2025



Convegno Annuale PEM



I campioni del private equity per le imprese di domani - Padova



La fiscalità delle partecipate: novità dalla Legge di bilancio per una gestione efficiente



Il nuovo Codice della Crisi di Impresa: prime esperienze applicative degli operatori



Il ruolo del Regolatore nel processo di M&A



Convegno Annuale AIFI 2025

Dicembre 2024



Webinar di confronto sull'Investment Management Exemption (stabile organizzazione)



Premio Claudio Demattè 2024 - Private Equity of the Year

Aprile 2025



Private equity: un'industria in evoluzione

Maggio 2025



Venture Capital e Portafogli Istituzionali



**Private Capital Forum 2025
Il ruolo della finanza alternativa a supporto delle PMI**



I campioni del private equity per le imprese di domani - Trieste



Private Equity Market Study - Trend e dinamiche contrattuali e di mercato

Giugno 2025



ELTIF: novità ed esperienze a confronto



6° incontro annuale con gli investitori istituzionali



Fundraising domestico e internazionale: possibili strutture regolamentari e fiscali funzionali alla raccolta



Unpacking Impact: A Deep Dive into the Evolution of Sustainable Investing



Private Debt Award 2025



Bank risk sharing: leveraged credit markets outlook

Luglio 2025



I campioni del private equity per le imprese di domani - Novara

Le principali collaborazioni

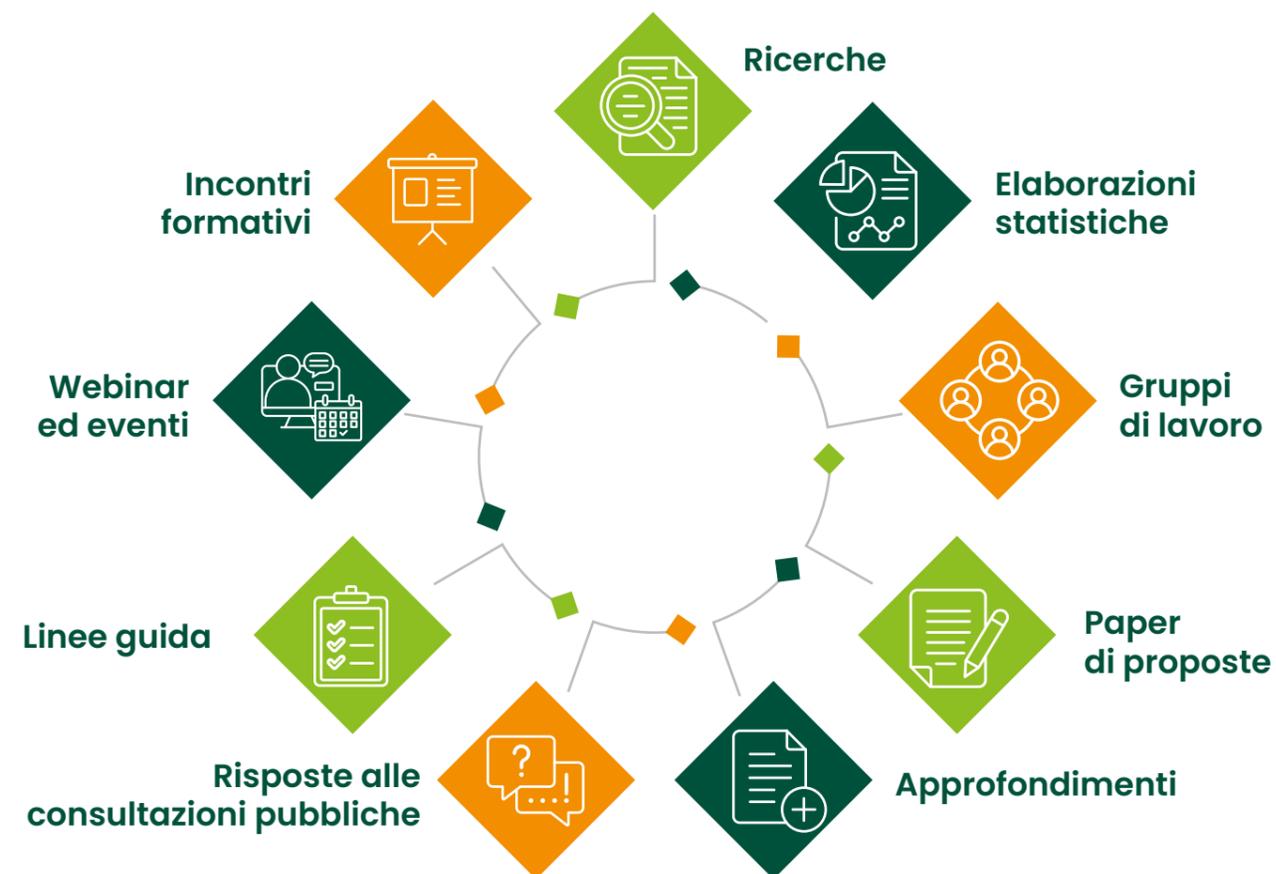
I dialoghi e i confronti attivi

L'associazione mantiene un dialogo attivo e costante con le istituzioni (autorità di vigilanza, ministeri, organi parlamentari) nello svolgimento dell'attività di policy e advocacy. Così pure frequente è la collaborazione con istituzioni, enti di ricerca, autorità nello sviluppo di ricerche e studi.

Si segnalano, in particolare, le collaborazioni con ABI, Adepp, AIDAF, AIPB, American Chamber of Commerce in Italy, Ania, Assonime, Assofondipensione, Assolombarda, Assoprevidenza, Assoretipi, Assosim, Banca d'Italia, Cassa Depositi e Prestiti, Confindustria, Consob, FeBAF, Fondo Italiano d'Investimento SGR, Iban, Innexa, InnovUp, Invest Europe e le altre associazioni nazionali di private capital, Initalia, Istat.

Tra gli atenei e le istituzioni, si ricordano i rapporti con Borsa Italiana, le Camere di commercio territoriali, nonché l'Ordine dei dottori commercialisti ed esperti contabili, Euromed, Fondo Europeo per gli Investimenti, Italian Trade Agency - ICE, l'OCSE, LIUC Università Cattaneo, Politecnico di Milano, Politecnico di Torino, Scuola Superiore Sant'Anna, Università Bocconi.

Nell'ambito del dialogo abbiamo realizzato:



Le priorità del Private Capital e le prossime sfide

Portare più capitali al sistema attraverso la partnership pubblico-privata

Fondi di fondi per le diverse asset class

Per portare più capitali al sistema, di cui possano beneficiare le imprese nazionali, occorre promuovere forme di partnership pubblico-privata. In tale ambito, come hanno dimostrato le esperienze internazionali e quelle realizzate negli ultimi anni in Italia, lo strumento più efficiente è il **fondo di fondi**. Si propone, pertanto, la creazione di uno o più **fondi di fondi pubblici, dedicati alle diverse asset class** che consentano di attivare un **effetto leva** sulla raccolta dei fondi target che permetta di moltiplicare le risorse per le aziende. Il supporto dovrebbe essere indirizzato sia a consolidare iniziative esistenti, sia a fare nascere nuovi operatori. Guardando ad esperienze analoghe in altri Paesi si nota come le linee di intervento siano diversificate su tutte le asset class, gli strumenti siano **progressivamente rifinanziati** negli anni e vengano promossi uno o più bandi ogni anno per gestire le risorse assegnate dall'ente pubblico.

Ampliare l'allocazione degli investitori istituzionali nei fondi di private capital

Fiducia degli investitori e forme di credito di imposta

Per consolidare il circolo virtuoso che collega il risparmio privato, convogliato da fondi di pensione, assicurazioni e casse di previdenza a sostegno della crescita delle imprese del nostro Paese, attraverso il contributo di fondi di private capital, è necessario **continuare ad alimentare la fiducia degli investitori** e il loro avvicinamento verso il private capital lavorando a fianco delle istituzioni e delle rappresentanze di categoria. L'attività intrapresa da INVEST AIFI si iscrive in questo solco e ha questi obiettivi.

Tra le proposte utili ad aumentare l'attrattività degli investimenti alternativi per gli investitori istituzionali, oltre a intraprendere azioni di moral suasion, si suggerisce di **estendere** l'esenzione dei capital gain già prevista quando i fondi previdenziali investono in fondi di private equity e venture capital anche all'**asset class private debt** e di introdurre forme di **credito di imposta** a beneficio dei fondi pensione e delle casse di previdenza che investono in tutte le asset class. Per le assicurazioni si chiede di applicare requisiti di assorbimento di capitale, legati agli investimenti in fondi di private equity e venture capital, che siano allineati a quelli europei.

Favorire l'investimento in private capital da parte degli investitori privati di fascia alta

Elementi incentivanti nella Retail Investment Strategy e nella Savings and Investments Union

L'introduzione dei **PIR** (Piani Individuali di Risparmio) **alternativi** ha introdotto un incentivo fiscale potenzialmente in grado di fare affluire i capitali degli investitori privati di "fascia alta", che da tempo esprimono la necessità di diversificare la propria asset allocation, verso gli investimenti alternativi. Anche il regolamento europeo sugli ELTIF è stato rivisto in chiave di maggiore flessibilità sia per la raccolta sia per gli investimenti e consente di creare prodotti che possono essere sottoscritti dalla clientela retail e istituzionale. Occorre che la **Retail Investment Strategy e la Savings and Investments Union** in discussione a livello europeo introducano elementi incentivanti, con le necessarie tutele, volti ad avvicinare gli investitori privati verso gli investimenti alternativi.

Creare un contesto normativo improntato a principi di chiarezza, certezza e stabilità nel tempo

"Regole del gioco" stabili e chiare

Il contesto normativo in cui i gestori si trovano ad operare è un fattore che condiziona le potenzialità di crescita del settore. Una **legislazione chiara** contribuisce a rafforzare la fiducia degli investitori, soprattutto internazionali, e semplifica le modalità operative. Inoltre, considerato l'orizzonte di lungo periodo dei fondi di private capital – solitamente pari a circa dieci anni – per i gestori riveste un'estrema importanza la **stabilità delle "regole del gioco"** come quelle che disciplinano il sistema di incentivi per gli investitori e per le società partecipate nonché il profilo fiscale delle operazioni.

Prevedere una regolamentazione semplice e specifica per gli operatori di private capital

Regolamentazione specifica e ispirata alla proporzionalità

Negli ultimi anni si sta assistendo ad una progressiva crescita della complessità della regolamentazione dei gestori di private capital (basti pensare al Regolamento sulla resilienza digitale Dora e alla normativa sulla sostenibilità) che implica costi fissi crescenti e che si accompagna a nuovi adempimenti e segnalazioni, anche a livello nazionale, con scadenze spesso concentrate in alcuni periodi dell'anno. Anche per la disciplina dei gestori è evidente, dunque, la necessità di rimuovere gli elementi di *gold plating* che, tra i numerosi effetti negativi, si caratterizzano soprattutto per un effetto di disincentivo sull'accesso degli investitori ai private market nel nostro Paese rispetto alle altre giurisdizioni. Come proposto da AIFI nell'ambito del processo di riforma del Testo Unico della Finanza, attualmente in corso, si chiede che l'**inquadramento dei gestori di private capital sia specifico ("tailor made")** rispetto alla normativa generale del risparmio gestito e sia ispirato al principio di proporzionalità.

Non disincentivare le operazioni di M&A e cross border

Semplificare la disciplina del golden power

Ci sono diverse normative europee e nazionali, come quelle sul monitoraggio degli investimenti esteri (*Foreign Direct Investment*, regime del golden power in Italia) e, in prospettiva, degli investimenti "in uscita" (*outbound*), che hanno come effetto collaterale la crescita esponenziale delle notifiche e della burocrazia. Vengono così rallentate le operazioni di M&A e cross border che, per il private equity, rappresentano ormai un tassello fondamentale. Occorre quindi intervenire, anche a livello nazionale, per limitare l'impatto di queste regolamentazioni, ad esempio intervenendo sulla normativa golden power attraverso la previsione di meccanismi di **fast track e l'esclusione delle operazioni intra-UE ed intra-IT** in settori diversi dalla difesa e sicurezza nazionale, e delle operazioni **infragruppo**.

Correggere i disallineamenti tra il nostro contesto normativo e quello di altri Paesi

Allineamento con gli altri Paesi

Da un confronto a livello internazionale emerge come sia necessario **superare, in vari ambiti del nostro diritto, diversi disallineamenti** che creano svantaggi competitivi per gli operatori di mercato.

Per far sì che i gestori di fondi di private capital operino a condizioni equivalenti rispetto a quelli degli altri Paesi occorre implementare le disposizioni comunitarie con la necessaria proporzionalità e senza prevedere irrigidimenti o fenomeni di gold plating. Per citare un esempio, dopo l'approvazione della norma della legge di bilancio 2021 che ha eliminato la discriminazione tra fondi comunitari e fondi italiani applicando anche ai fondi comunitari il regime fiscale di favore (esenzione dividendi e plusvalenze su partecipazioni qualificate in soggetti residenti in Italia), si chiede **l'estensione della stessa norma anche ai fondi non europei**.

Facilitare l'accesso agli incentivi per le imprese in portafoglio degli operatori di private capital

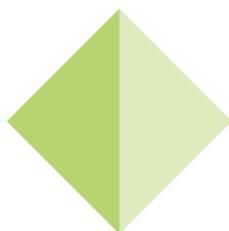
Diversità dal concetto di gruppo industriale

Un problema specifico riguarda il fatto che nel calcolo dei massimali legati alla normativa sugli Aiuti di stato le **imprese partecipate** vengono considerate **come appartenenti a un gruppo industriale**. Inoltre, nel caso di partecipazione di maggioranza, le stesse imprese sono spesso considerate **"collegate"** ai sensi della definizione di PMI e perdono, dopo l'acquisizione, tale qualifica. Tale approccio contrasta con la natura dell'investimento del fondo che ha un orientamento strategico generalista, cioè non è specializzato in particolari settori produttivi. Occorre quindi superare questo approccio, anche avvalendosi delle soluzioni individuate in alcuni Paesi che hanno adottato **chiarimenti specifici sull'applicazione degli strumenti**, grazie ai quali la fruizione è stata estesa alle imprese partecipate dai fondi di private capital **come imprese singolarmente considerate**.

Promuovere i canali di disinvestimento

Incentivi automatici e semplici

Risulta importante mantenere un faro di attenzione verso l'introduzione di incentivi volti a incrementare le opportunità di disinvestimento per i gestori di private capital. Negli ultimi anni l'Associazione ha continuato a portare avanti il suo impegno nel **promuovere e facilitare il ricorso al mercato azionario**, anche attraverso incentivi dedicati, un abbassamento dei costi connessi alla quotazione e un'azione educativa, in collaborazione con Borsa Italiana e con i suoi comitati. Per quel che concerne gli altri **canali di exit**, sarebbe utile prevedere incentivi automatici e semplici, che si possano applicare ai vari segmenti del mercato.



Il nostro staff

Direttrice Generale

Anna GERVASONI ◆ direzione@aifi.it

Ufficio Tax & Legal e Affari Istituzionali

Alessandra BECHI (Vice Direttrice Generale) ◆ a.bechi@aifi.it

Valentina LANFRANCHI ◆ v.lanfranchi@aifi.it

Guglielmo PASCARELLI ◆ g.pascarelli@aifi.it

Anna MACCAGNI ◆ a.maccagni@aifi.it

Ufficio Studi e Ricerche

Alessia MUZIO ◆ a.muzio@aifi.it

Giovanni FUSARO ◆ g.fusaro@aifi.it

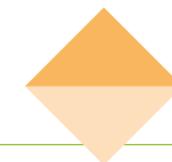
Andrea BRAMBILLA ◆ a.brambilla@aifi.it

Fabio MENEGHIN ◆ f.meneghin@aifi.it

Madiara KANE ◆ m.kane@aifi.it

Rapporti con gli Investitori Istituzionali

Barbara PASSONI ◆ b.passoni@aifiref srl.it



Ufficio Stampa e Comunicazione

Annalisa CACCAVALE ◆ a.caccavale@aifi.it

Ugo FUMAGALLI ROMARIO ◆ u.fumagalliromario@aifi.it

Segreteria Generale ed Eventi

Sonia CAVESTRO ◆ s.cavestro@aifi.it

Filippo MANERA ◆ f.manera@aifi.it

Zuzanna KWASNIAK ◆ z.kwasniak@aifi.it

Sophia MESSAGGERI ◆ s.messaggeri@aifi.it

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano
Tel. +39 02 7607531
www.aifi.it - info@aifi.it

Seguici su:   