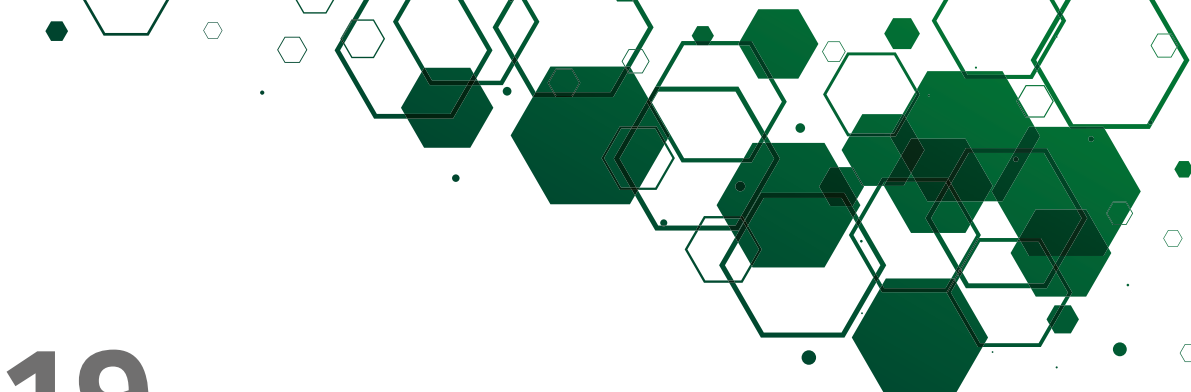




2019

# IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL  
E PRIVATE DEBT



**AIFI**

---

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt





2019

# IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL  
E PRIVATE DEBT



**AIFI**

---

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt



AIFI

Segui VentureUp su:



DALL'IDEA  
ALLA STARTUP

**WWW.VENTUREUP.IT**

In collaborazione con:



**BonelliErede**  
with LOMBARDI



# K4G – FINANZA ALTERNATIVA PER L'IMPRESA



Il nuovo 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**

## SOMMARIO

|                                                                                              |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>AIFI - Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt</b> ..... | <b>7</b>   |
| <b>IL NUOVO PRIVATE CAPITAL</b> .....                                                        | <b>11</b>  |
| <b>IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL</b> .....                        | <b>15</b>  |
| <b>Database “European Data Cooperative”</b> .....                                            | <b>18</b>  |
| <b>Premessa metodologica</b> .....                                                           | <b>19</b>  |
| <b>Operatori</b> .....                                                                       | <b>21</b>  |
| <b>Raccolta</b> .....                                                                        | <b>27</b>  |
| <b>Investimenti</b> .....                                                                    | <b>35</b>  |
| <b>Disinvestimenti</b> .....                                                                 | <b>61</b>  |
| <b>IL MERCATO ITALIANO DEL PRIVATE DEBT</b> .....                                            | <b>67</b>  |
| <b>Premessa metodologica</b> .....                                                           | <b>69</b>  |
| <b>Operatori</b> .....                                                                       | <b>71</b>  |
| <b>Raccolta</b> .....                                                                        | <b>75</b>  |
| <b>Investimenti</b> .....                                                                    | <b>79</b>  |
| <b>Rimborsi</b> .....                                                                        | <b>97</b>  |
| <b>Glossario</b> .....                                                                       | <b>103</b> |
| <b>Associati AIFI</b> .....                                                                  | <b>107</b> |
| <b>Aderenti AIFI</b> .....                                                                   | <b>115</b> |





# **AIFI - Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt**

## **RUOLO DI AIFI**

**AIFI - Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt**, è stata istituita nel maggio 1986 ed è internazionalmente riconosciuta per la sua attività di rappresentanza istituzionale e di promozione dell'attività di private equity, venture capital e private debt in Italia. AIFI associa e rappresenta istituzioni finanziarie che, stabilmente e professionalmente, effettuano investimenti in imprese, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle medesime, oltre a radunare un importante network di istituzioni, investitori istituzionali e professionisti che supportano tale attività.

Il sito dell'Associazione, [www.aifi.it](http://www.aifi.it), contiene le directory delle società associate e aderenti, la documentazione di corporate governance, le ricerche, le principali pubblicazioni e un quadro della normativa di riferimento, nonché i comunicati stampa e il materiale di interesse sul settore.

## **GOVERNANCE**

### **PRESIDENTE**

Innocenzo Cipolletta

### **CONSIGLIO DIRETTIVO**

Marco Anatriello  
Marco Canale  
Fabrizio Carretti  
Stefano Gheti  
Giovanni Landi  
Vito Lo Piccolo  
Eugenio Morpurgo  
Filippo Penatti  
Enrico Resmini  
Stefano Romiti  
Mauro Roversi  
Giacomo Sella  
Lorenzo Stanca  
Luisa Todini  
Renato Vannucci

### **DIRETTORE GENERALE**

Anna Gervasoni

### **SOCIETÀ DI REVISIONE**

KPMG S.P.A.

### **COMMISSIONI TECNICHE E GRUPPI DI LAVORO**

Commissione Corporate Venture Capital  
Commissione M&A  
Commissione Private Debt  
Commissione Private Equity Big Buy Out  
e operatori paneuropei  
Commissione Private Equity Mid Market  
Commissione Tax & Legal  
Commissione Venture Capital  
Tavolo Infrastrutture  
Tavolo Turnaround

## PRINCIPALI ATTIVITÀ E STRUTTURA ORGANIZZATIVA

### Attività istituzionale

- Confronto con le istituzioni sulle normative di rilievo per il settore e gli strumenti di incentivo per raggiungere un quadro normativo chiaro e certo per gli intermediari
- Confronto con gli organi di vigilanza sulla regolamentazione per condividere standard e accelerare le procedure
- Dialogo con le associazioni nazionali del settore in altri Paesi per la condivisione di obiettivi comuni di policy
- Coordinamento della Commissione Tax & Legal e delle attività di approfondimento giuridico, legale e fiscale
- Rapporto con gli Associati su temi specifici e su dubbi relativi agli ambiti operativi

### Ufficio Tax & Legal e Affari Istituzionali

*Alessandra Bechi, Valentina Lanfranchi  
Guglielmo Pascarelli*

### Attività di analisi e ricerca

- Analisi annuale e semestrale del mer-

cato italiano del private equity, venture capital e private debt

- Analisi annuale dei rendimenti del private equity e venture capital in Italia
- Collaborazione con le altre associazioni europee sulla metodologia di analisi e l'elaborazione di statistiche
- Elaborazione di analisi e statistiche ad hoc per Soci, testate giornalistiche e istituzioni

### Ufficio Studi e Ricerche

*Alessia Muzio, Giovanni Fusaro,  
Andrea Brambilla*

### Rapporti con gli investitori istituzionali

- Confronto con gli investitori istituzionali italiani (fondi pensione, casse di previdenza e assicurazioni) e internazionali
- Organizzazione di tavoli tecnici, nell'ambito di Invest AIFI, su tematiche di particolare rilievo quali le best practice per l'inclusione di valutazioni extra finanziarie nel processo d'investimento
- Organizzazione di corsi di formazione sul private capital riservati agli investitori istituzionali
- Promozione di eventi a livello nazionale per

fare incontrare la comunità degli investitori istituzionali italiani con gli operatori di private equity, venture capital e private debt

- Promozione di eventi internazionali per attrarre l'interesse degli investitori verso il nostro Paese

### Rapporti con gli Investitori Istituzionali

*Barbara Passoni*

### Attività di comunicazione

- Contatti con le principali testate giornalistiche italiane e internazionali per promuovere l'informazione sul settore e l'attività svolta dall'Associazione, anche attraverso conferenze stampa dedicate
- Pubblicazione della newsletter quotidiana Private Capital Today
- Comunicazione relativa agli eventi volti a consolidare il ruolo del settore a livello nazionale e internazionale

### Ufficio Stampa e Comunicazione

*Annalisa Caccavale*

### Segreteria Generale

*Sonia Cavestro, Zuzanna Kwasniak,  
Filippo Manera*

# PRINCIPALI EVENTI ANNUALI AIFI

- **Convegno Annuale AIFI**
- **Private Debt Award**
- **Presentazione IRR**
- **Eventi VentureUp**
- **Meeting con gli investitori istituzionali domestici**
- **Meeting con gli investitori istituzionali internazionali**
- **Assemblea dei Soci**
- **Private Capital Conference**
- **Premio Claudio Demattè Private Equity of the Year®**
- **Incontri sul territorio in collaborazione con le associazioni imprenditoriali**
- **Incontri AIFI Young**
- **Tax webinar**
- **Breakfast tax & legal**

## CORSI E ATTIVITÀ AIFI R&F

Costituita nel 1996, AIFI Ricerca e Formazione offre servizi di consulenza, ricerca e formazione in campo economico, giuridico e finanziario, con particolare riferimento alle attività correlate al settore del private capital.

---

### **Formazione continua MiFID II**

30 ore in e-learning tenute da consulenti legali e fiscali  
materiale consultabile su piattaforma dedicata  
esecuzione del test finale in aula

---

### **Formazione e-learning per gli organi sociali e i responsabili delle funzioni aziendali prevista da Banca d'Italia**

---

### **Corsi di approfondimento tax & legal**

---

### **Formazione in house per il CDA delle SGR**

---

### **Corso annuale per investitori istituzionali (promosso sia a Milano, sia a Roma)**

*Per informazioni sul programma dei corsi 2020 scrivere a: [segreteria@aifirefsrl.it](mailto:segreteria@aifirefsrl.it)*

## IL NUOVO PRIVATE CAPITAL

Negli ultimi anni il mercato del private capital sta vivendo una fase di profondo cambiamento, con la nascita di nuovi mestieri e operatori, sia dal lato degli investimenti in equity sia da quello del debito. A fianco degli investitori istituzionali che professionalmente svolgono attività di investimento in imprese tipicamente non quotate, infatti, si sono sviluppate alcune tipologie di attori di diversa natura e operatività, in certi casi meno strutturati, che in questa sede abbiamo deciso di mappare solamente in alcune statistiche iniziali di scenario, al fine di fornire una rappresentazione il più possibile completa del nuovo mercato del private capital e dei flussi veicolati all'economia reale. Anche in queste analisi, tuttavia, la scelta è stata quella di ricomprendere solamente soggetti che operano in modo sistematico e non sporadico, con una ben definita dotazione di capitale e specifico target di investimento.<sup>1</sup>

Tra questi attori, dal lato degli investimenti in capitale di rischio, sempre più spesso si osservano i cosiddetti club deal, strumenti particolarmente flessibili attraverso cui gruppi di investitori individuali o famiglie facoltose investono nello sviluppo di imprese, tipicamente di piccola e media dimensione, fornendo capitali altamente modulabili. Se in passato tali operazioni avevano carattere per lo più occasionale, oggi si osservano molti club deal con una attività strutturata e ripetitiva e un approccio professionale di selezione, monitoraggio e creazione di valore nelle aziende target del tutto assimilabile a quello degli operatori di private equity.

Negli ultimi anni troviamo poi l'attività delle SPAC (Special Purpose Acquisition Company), veicoli di investimento quotati, costituiti con l'obiettivo di raccogliere capitale tramite IPO, al fine di acquisire e incorporare una società operativa non quotata.

Tra le forme più innovative di attori nel capitale di rischio si segnalano anche i search fund, veicoli che consentono ad aspiranti imprenditori di cercare delle opportunità di investimento, tipicamente PMI, da acquisire e far crescere, e i fundless fund, che agiscono secondo una logica deal by deal. A queste iniziative si aggiungono poi gli investimenti fatti da asset manager, investment company, merchant bank, family office e altre iniziative di investimento, italiane e internazionali, che pur non avendo propriamente la struttura dei fondi di private equity, si rivolgono ad imprese industriali o operanti nel comparto delle infrastrutture, con una logica di medio/lungo termine orientata alla creazione di valore. Anche il venture capital oggi è un mercato molto più articolato rispetto al passato con la presenza, oltre ai tipici gestori strutturati, di operatori di corporate venture capital, veicoli di technology transfer, holding di

1 - Laddove non fossero disponibili informazioni sull'ammontare investito, sono state utilizzate stime.

partecipazioni, business angel e strutture di angel investing, incubatori, acceleratori e piattaforme di equity crowdfunding: pur riconoscendo l'importanza di tali interventi per la traduzione in impresa di nuove idee, solamente quelli realizzati da operatori strutturati sono ricompresi nelle statistiche di seguito proposte.

Analizzando il mercato del private debt, che ormai rappresenta una realtà sempre più consolidata anche nel nostro Paese, emerge negli ultimi anni l'affacciarsi di nuove forme di operatori e investimenti. Anche in questo caso, la scelta è stata quella di mappare unicamente quanto realizzato attraverso fondi di debito/credito o altri veicoli di inve-

stimento strutturati, escludendo, quindi, le emissioni sottoscritte da soggetti diversi e il complesso mercato del private placement, caratterizzato nell'ultimo periodo da un numero elevato di emissioni, anche di dimensione significativa.

In generale, si osservano nel mercato molteplici forme di coinvolgimento di soggetti privati nel mondo del private capital, il cui ruolo a sostegno dell'economia reale sta diventando nel tempo sempre più riconosciuto e consolidato.

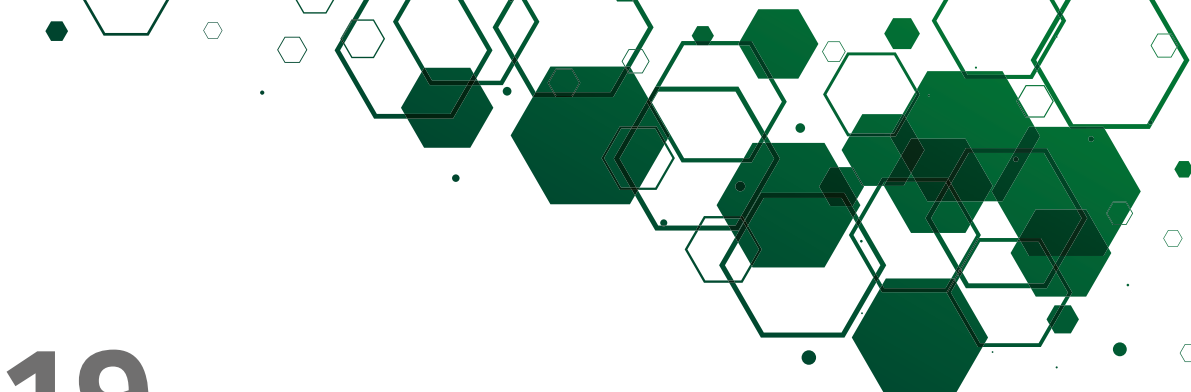
In questo contesto, numerosi asset manager italiani e internazionali stanno lanciando prodotti di investimento focalizzati sugli asset alternativi, dedicati alla clien-

tela retail, grazie anche all'introduzione dello strumento dell'ELTIF, nato proprio con l'obiettivo di avvicinare i risparmiatori agli strumenti alternativi. Alcune di queste iniziative hanno già avviato nel 2019 l'attività di raccolta, mentre altre lo faranno nel 2020. Nonostante la maggior parte di questi operatori abbia un'ottica geografica internazionale, non meramente rivolta all'Italia, e possa investire non solo in private equity, venture capital e private debt, ma anche in altri strumenti alternativi, sia direttamente, sia agendo da fondo di fondi, indubbiamente una parte di questi capitali potranno confluire verso il nostro mercato del private capital.

|                                                                                            |                 | Ammontare investito (Euro Mln) |                | Numero di società |                |                                                                                                                                        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------------|----------------|-------------------|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                            |                 | Campione AIFI                  | Altri soggetti | Campione AIFI     | Altri soggetti |                                                                                                                                        |
|            | PRIVATE EQUITY  | 6.443                          | 1.100          | 161               | 40             | Club deal, SPAC, family office, asset manager, holding e altri veicoli di investimento non riconducibili a operatori di private equity |
|            | VENTURE CAPITAL | 270                            | 379            | 101               | 127            | CVC, veicoli seed, business angel e club di investitori                                                                                |
|            | INFRASTRUTTURE  | 510                            | 855            | 10                | 7              | Asset manager e altri veicoli di investimento non riconducibili a operatori infrastrutturali                                           |
|            | PRIVATE DEBT    | 1.310                          |                | 210               |                |                                                                                                                                        |
| <b>TOTALE PRIVATE CAPITAL</b><br><b>11 MILIARDI DI EURO INVESTITI IN CIRCA 650 SOCIETÀ</b> |                 |                                |                |                   |                |                                                                                                                                        |



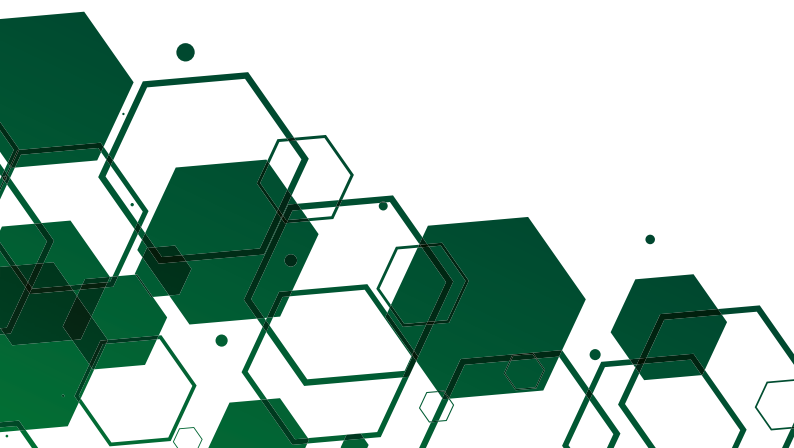




2019

# IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL



**AIFI**

---

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt



**AIFI**



**PRIVATE  
CAPITAL  
TODAY /**

**Private equity**

*Crowdfunding*  
*Studies & Researches*  
*Startup*  
*Venture capital*  
*Events*  
*M&A*  
*Private debt*  
*Tax & Legal*  
*Turnaround*

**Private Capital Today:** newsletter quotidiana che racconta ciò che succede nel mondo del private equity, venture capital e private debt. L'iscrizione è gratuita, basta inserire il proprio nome e indirizzo mail nel box in home page.

**[www.aifi.it/private\\_capital\\_today](http://www.aifi.it/private_capital_today)**

A partire dal 2016 la raccolta dei dati relativi al mercato italiano del private equity e venture capital viene realizzata attraverso un nuovo database, "European Data Cooperative – EDC", comune alle principali Associazioni di categoria europee. La piattaforma, infatti, è stata realizzata congiuntamente da AIFI, ASCRI (Spagna), BVCA (Regno Unito), BVK (Germania), France Invest (Francia), NVP (Olanda), SVCA (Svezia) e Invest Europe (Europa), al fine di consentire ai soggetti internazionali presenti in più Paesi di avere un unico punto di accesso per l'inserimento dei propri dati, permettendo al tempo stesso alle singole Associazioni di continuare a raccogliere le informazioni ed elaborare le proprie statistiche nazionali. La metodologia condivisa a livello europeo consente di produrre statistiche robuste e confrontabili tra i Paesi, nel rispetto di elevati standard di riservatezza e confidenzialità.

### I vantaggi della nuova piattaforma:

- Unico punto di accesso per gli operatori Soci di molteplici Associazioni, con la possibilità di creare account "locali" per contattare gli uffici dei singoli Paesi, evitando situazioni di double-counting
- Personalizzazione delle survey per le singole Associazioni, che possono continuare a raccogliere i dati e produrre statistiche nazionali, utilizzando anche domande specifiche per il proprio mercato
- Elevati standard di riservatezza e confidenzialità
- Ricezione da parte di ciascuna Associazione, in forma anonima, delle informazioni relative ai deal realizzati nel proprio mercato da Soci di altre Asso-

ciazioni ma non propri, riducendo così la necessità di effettuare stime da fonti pubbliche

- Analisi più articolate, grazie a nuove domande, nuove categorie di operazioni, nuovi strumenti utilizzati e a maggiori livelli di dettaglio, in modo da fornire statistiche complete e precise
- Metodologia condivisa a livello europeo, che consente di produrre dati robusti e confrontabili tra i Paesi e statistiche europee coerenti e complete
- Migrazione nella piattaforma di tutti i dati relativi all'attività a partire dal 2007, in modo da avere lo storico delle informazioni e del portafoglio

## PREMESSA METODOLOGICA

I dati presentati in questa analisi sono stati raccolti ed elaborati da AIFI, in collaborazione con PricewaterhouseCoopers Deals, nell'ambito delle survey semestrali sul mercato italiano del private equity e del venture capital. L'analisi, effettuata attraverso la piattaforma EDC, studia le attività di raccolta di nuovi capitali, investimento e disinvestimento poste in essere nel corso del 2019, con riferimento alla data del closing. Di seguito si riportano alcune indicazioni metodologiche, al fine di facilitare la lettura e l'interpretazione dei dati.

### OPERATORI

Sulla base della metodologia condivisa a livello europeo, nella survey vengono inclusi gli operatori che gestiscono veicoli (solitamente fondi) o ben definiti e stabili capitali con l'obiettivo di investire in imprese tipicamente non quotate. 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 imprese;
- avere un orizzonte temporale, in termini di holding period, di medio-lungo termine;
- avere una strategia di disinvestimento.

### RACCOLTA

Sulla base della metodologia internazionale, l'attività di fundraising riguarda:

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

Nelle statistiche relative alla raccolta non vengono, invece, inclusi gli operatori 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 specificamente da destinare all'Italia o costituiscano un veicolo dedicato esclusivamente ad investimenti nel mercato italiano.

### INVESTIMENTI

Per quanto concerne l'attività di investimento, i dati aggregati si riferiscono alle operazioni in equity e quasi equity (prevalentemente prestiti obbligazionari convertibili) realizzate da parte degli operatori e non al valore totale della transazione. Vengono considerati sia i nuovi investimenti (initial) sia gli interventi a favore di aziende già partecipate dallo stesso o da altri operatori (follow on).

La dimensione globale del mercato è costituita da:

- investimenti effettuati in aziende italiane e non, da operatori "locali";

- investimenti effettuati in aziende italiane da operatori internazionali, a prescindere dal fatto che abbiano una base formale in Italia, inclusi i fondi sovrani e gli altri investitori internazionali che realizzano operazioni di private equity o venture capital.

Con riferimento a questi ultimi, gli operatori Soci di più Associazioni possono compilare un unico questionario, tipicamente dall'headquarter europeo, mentre AIFI può contattare gli uffici locali o i team italiani per la raccolta delle informazioni sulle operazioni realizzate in Italia.

Se gli operatori non sono Soci AIFI ma sono Soci di una o più altre Associazioni dell'EDC,

AIFI riceve i dati in forma anonima, in modo da rispettare la confidenzialità delle informazioni inserite nella piattaforma. Per gli operatori che non fanno parte di alcuna Associazione, invece, vengono utilizzate fonti pubbliche.

### **DISINVESTIMENTI**

I dati aggregati relativi all'attività di disinvestimento riguardano, infine, il valore delle dismissioni considerate al costo di acquisto della partecipazione ceduta e non al prezzo di vendita.

Anche in questo caso la dimensione globale del mercato è costituita da:

- disinvestimenti effettuati in aziende ita-

liane e non da operatori "locali";

- disinvestimenti effettuati in aziende italiane da operatori internazionali, a prescindere dal fatto che abbiano una base formale in Italia, inclusi i fondi sovrani e gli altri investitori internazionali che realizzano operazioni di private equity o venture capital.

In materia di write off, si fa qui riferimento ai soli casi di abbattimento totale o parziale del valore della partecipazione detenuta, a seguito della perdita di valore permanente della società partecipata ovvero della sua liquidazione o fallimento, con conseguente riduzione della quota detenuta o uscita definitiva dalla compagine azionaria.

Il database European Data Cooperative monitora complessivamente oltre 4.000 operatori attivi in Europa, sia con ufficio nel continente sia senza una stabile presenza sul territorio.

Tutti i soggetti che svolgono attività in Italia sono inclusi nella presente analisi, che comprende, quindi, oltre agli associati AIFI, alcuni investitori e istituzioni finanziarie italiane che non rientrano nella compagine associativa di AIFI, nonché gli operatori internazionali non soci AIFI, con o senza un advisor stabile sul territorio italiano, che hanno realizzato operazioni in imprese del nostro Paese.

Nel dettaglio, nel corso del 2019 gli operatori che hanno svolto almeno una delle attività di investimento, disinvestimen-

to o raccolta di capitali sono stati 155, in crescita del 4% rispetto ai 149 dell'anno precedente. Con riferimento all'attività di raccolta **(Grafico 1)**, i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente sono stati 22, contro i 32 dell'anno precedente (-31%), mentre 128 operatori hanno realizzato almeno un investimento, contro i 123 del 2018 (+4%). Il 53% degli operatori che hanno investito in Italia nel 2019 è internazionale (67 soggetti, di cui 47 senza un ufficio in Italia). Infine, 63 operatori hanno disinvestito (anche parzialmente) almeno una partecipazione, in linea con i 62 del 2018 (+2%). Relativamente all'attività di investimento **(Grafico 2)**, come negli anni precedenti, il segmento di mercato per il quale è stato rilevato il

maggior numero di investitori attivi è stato quello dei buy out (65 operatori, di cui 34 internazionali), seguito dal comparto dell'early stage (40 operatori). Gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento di expansion, invece, sono stati 24. Al 31 dicembre 2019 le società nel portafoglio complessivo degli operatori monitorati nel mercato italiano risultavano oltre 1.200, per un controvalore, al costo storico d'acquisto, di circa 37 miliardi di Euro, di cui quasi 22 miliardi investiti da soggetti internazionali **(Grafico 3)**.

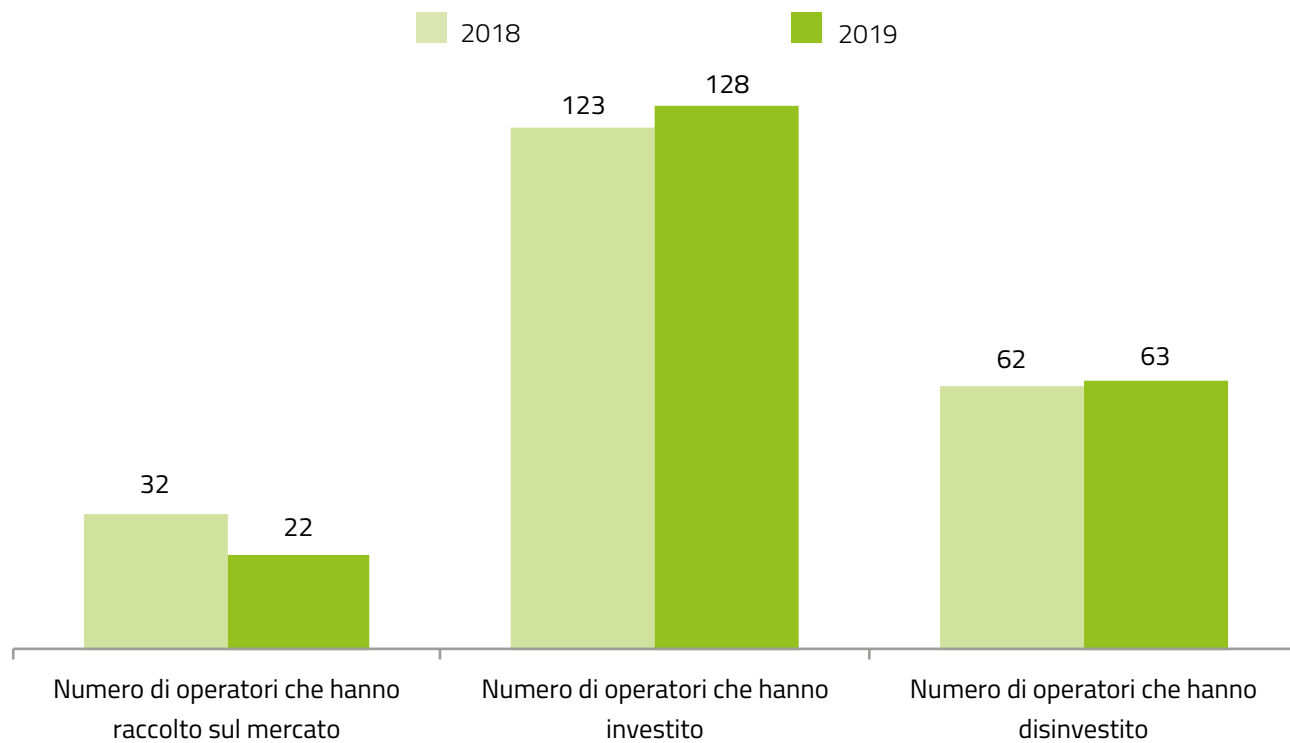
Alla stessa data, il commitment disponibile stimato per investimenti, al netto delle disponibilità degli operatori internazionali e captive, ammontava a circa 9,1 miliardi di Euro.





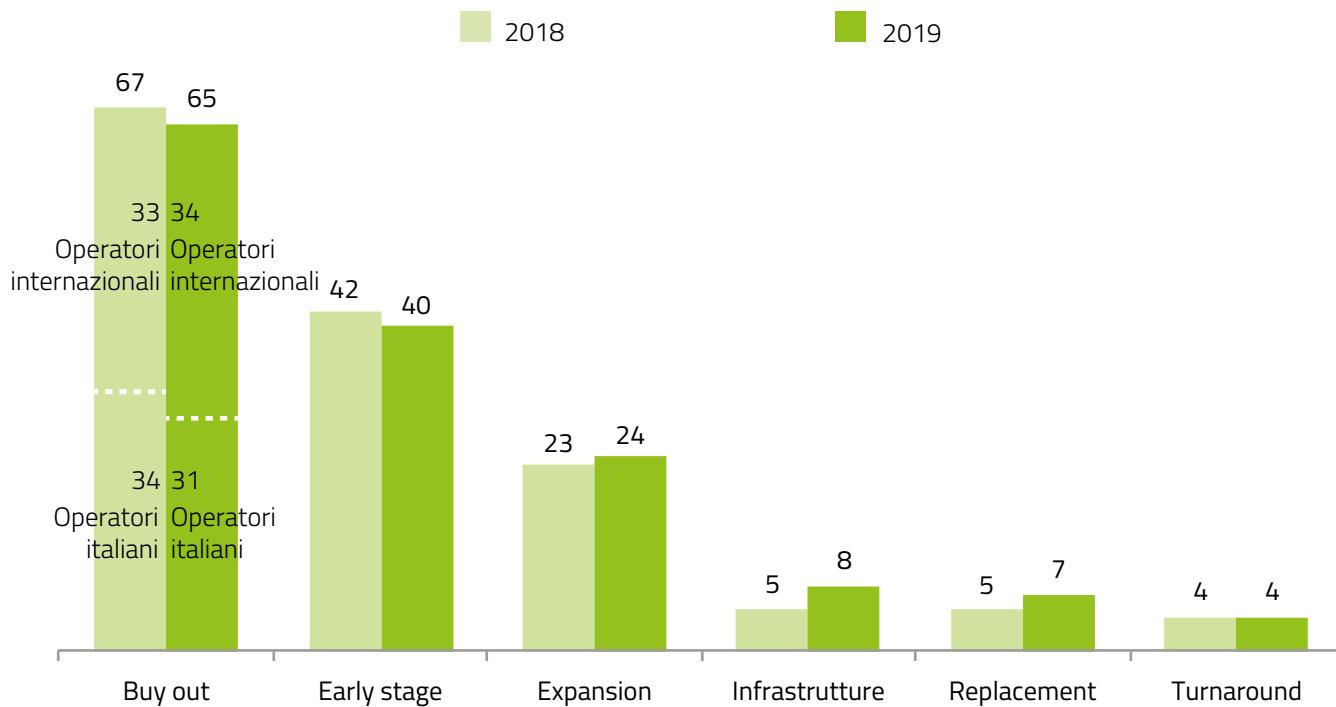
## GRAFICO 1

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



## GRAFICO 2

## Evoluzione degli operatori che hanno effettuato investimenti nei diversi segmenti



### GRAFICO 3

### Portafoglio al costo al 31 dicembre 2019





Nel corso del 2019 le risorse complessivamente raccolte dagli operatori domestici sono risultate pari a 1.591 milioni di Euro **(Grafico 4)**, contro i 3.630 milioni dell'anno precedente (-56%). Gli operatori che hanno effettuato attività di raccolta (indipendente e/o captive) nel 2019 sono stati 22, contro i 34 del 2018.

Il reperimento di capitali sul mercato finanziario italiano e internazionale da parte di operatori indipendenti, si è attestato a 1.566 milioni di Euro, in calo del 54% rispetto all'anno precedente (3.415 milioni). Si segnala che, per metodologia internazionale, i dati della raccolta non considerano le risorse riconducibili agli operatori internazionali con base stabile nel nostro Paese, sottostimando, dunque, il valore

complessivo delle risorse disponibili sul mercato. Nel caso in cui i capitali investiti da questi ultimi, nel corso del 2019, venissero assunti come risorse raccolte, l'ammontare dei capitali affluiti nel nostro Paese sarebbe pari a 3.431 milioni di Euro **(Grafico 5)**.

Inoltre, si sottolinea che nell'analisi non sono ricompresi i capitali raccolti dai fondi retail, per i quali non è stato possibile identificare la quota che verrà destinata agli investimenti diretti di private equity e venture capital.

Nel dettaglio<sup>2</sup>, con riferimento alla provenienza geografica degli stessi fondi, si sottolinea che la componente domestica, con un valore pari a 818 milioni di Euro, ha rappresentato il 73%, mentre il peso di

quella estera è stato del 27% (298 milioni di Euro) **(Grafico 6)**.

L'analisi della raccolta per tipologia di fonte **(Grafici 7 e 8)** evidenzia che fondi pensione e casse di previdenza hanno rappresentato la prima fonte di capitale (24%), seguiti dal settore pubblico, inclusi i fondi istituzionali (22%), e da investitori individuali e family office (21%).

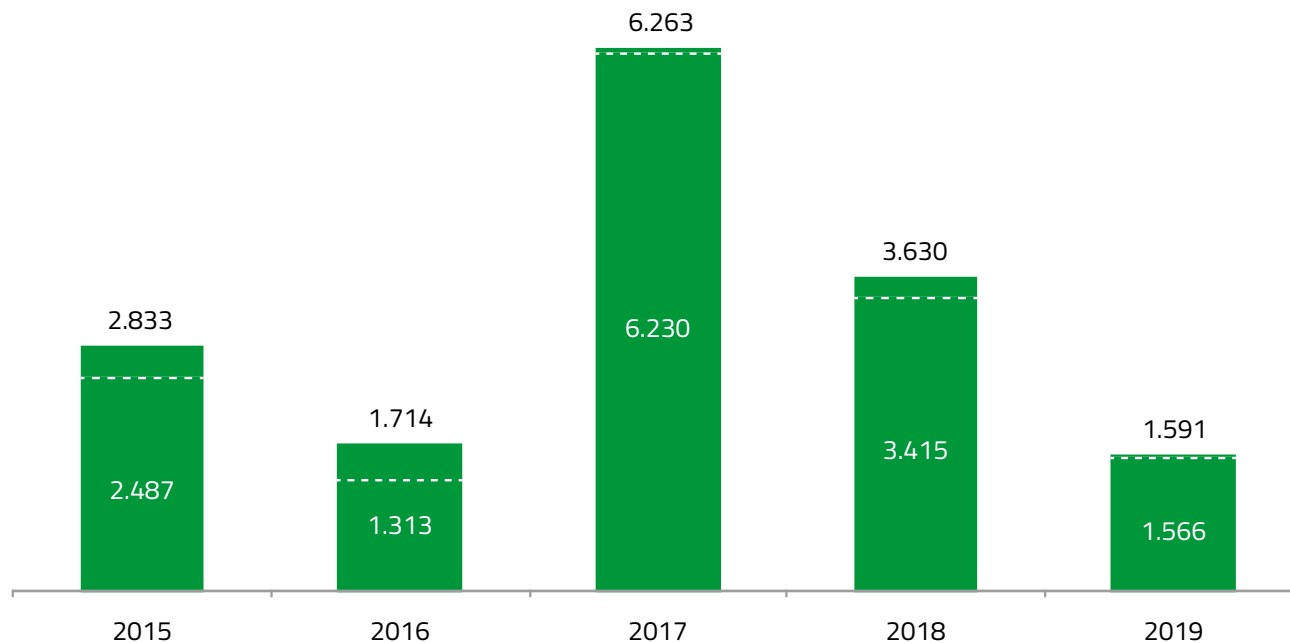
Da ultimo, sul versante della distribuzione della raccolta dei soggetti privati per tipologia di investimento target **(Grafico 9)**, si prevede che la maggior parte dei capitali affluiti al mercato verranno utilizzati per la realizzazione di operazioni di buy out (73%). Seguono gli investimenti nel comparto dell'expansion (16%) e dell'early stage (10%).

2 - Le elaborazioni relative alle fonti sono realizzate sul 95% della raccolta di mercato per il quale è disponibile il dato, mentre le analisi relative all'origine geografica sono basate sul 71% dei dati



#### GRAFICO 4

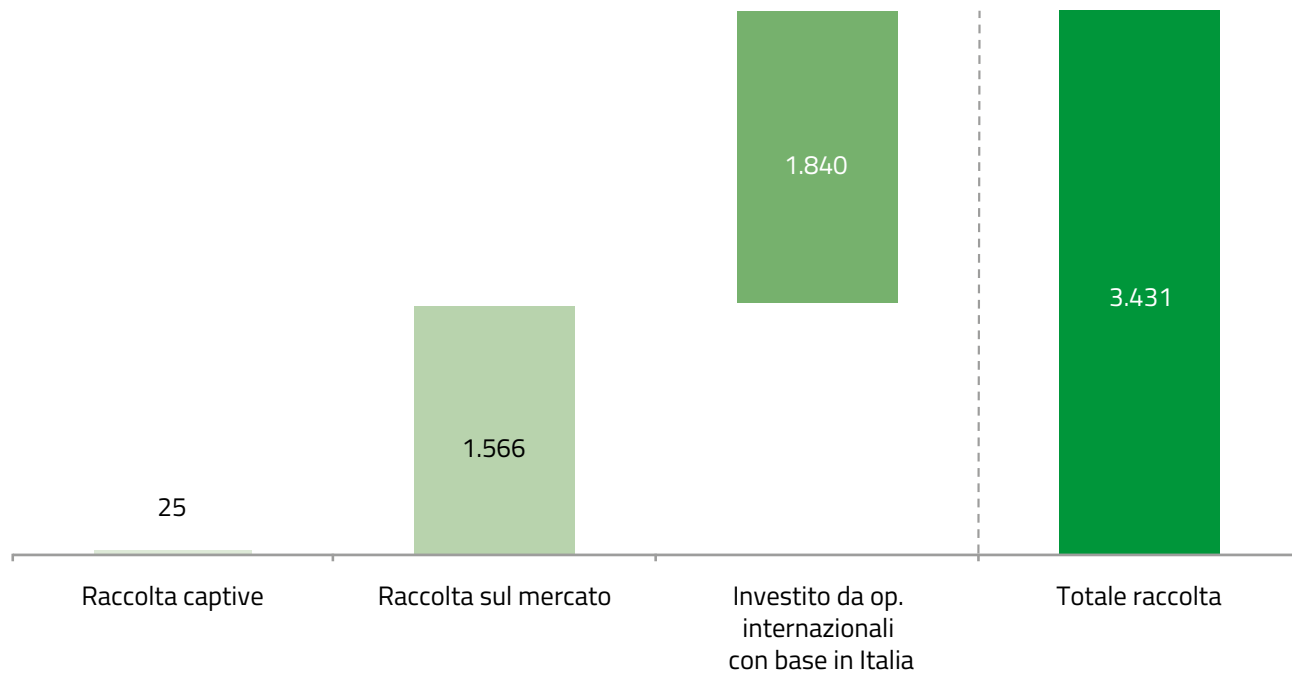
#### Evoluzione dei capitali raccolti (Euro Mln)



Nota: sotto la linea bianca, la raccolta sul mercato

## GRAFICO 5

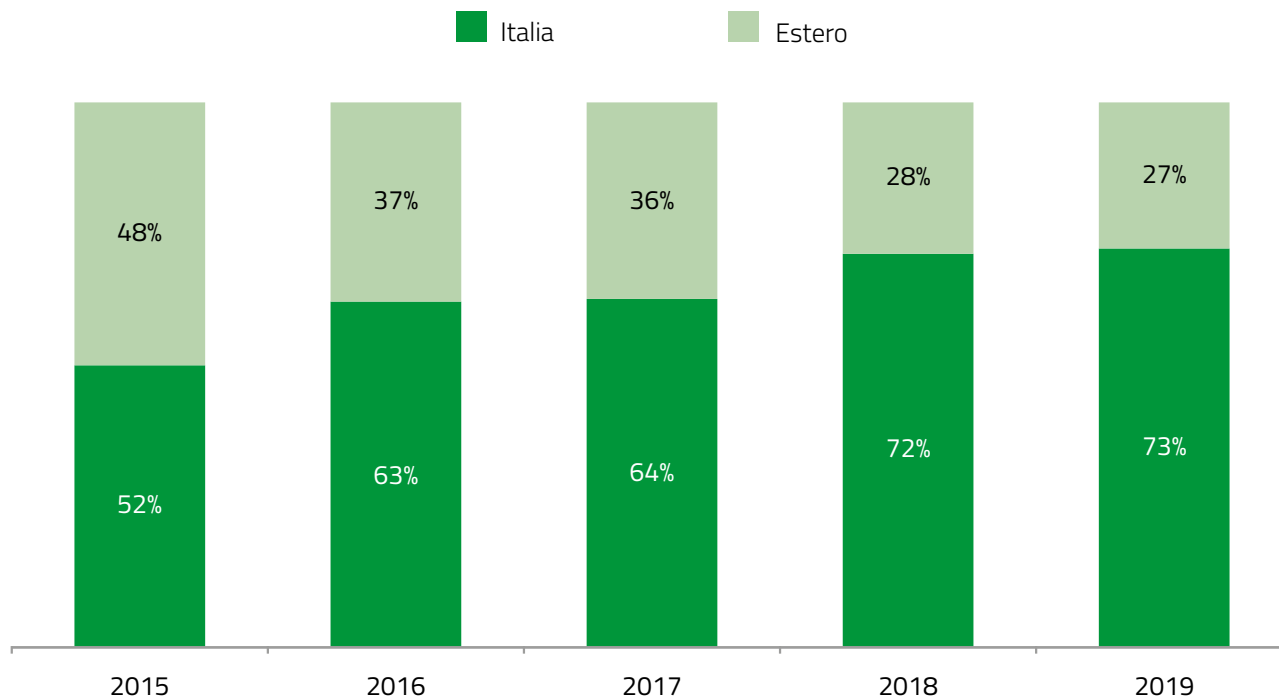
### Provenienza dei capitali raccolti nel 2019 (Euro Mln)





## GRAFICO 6

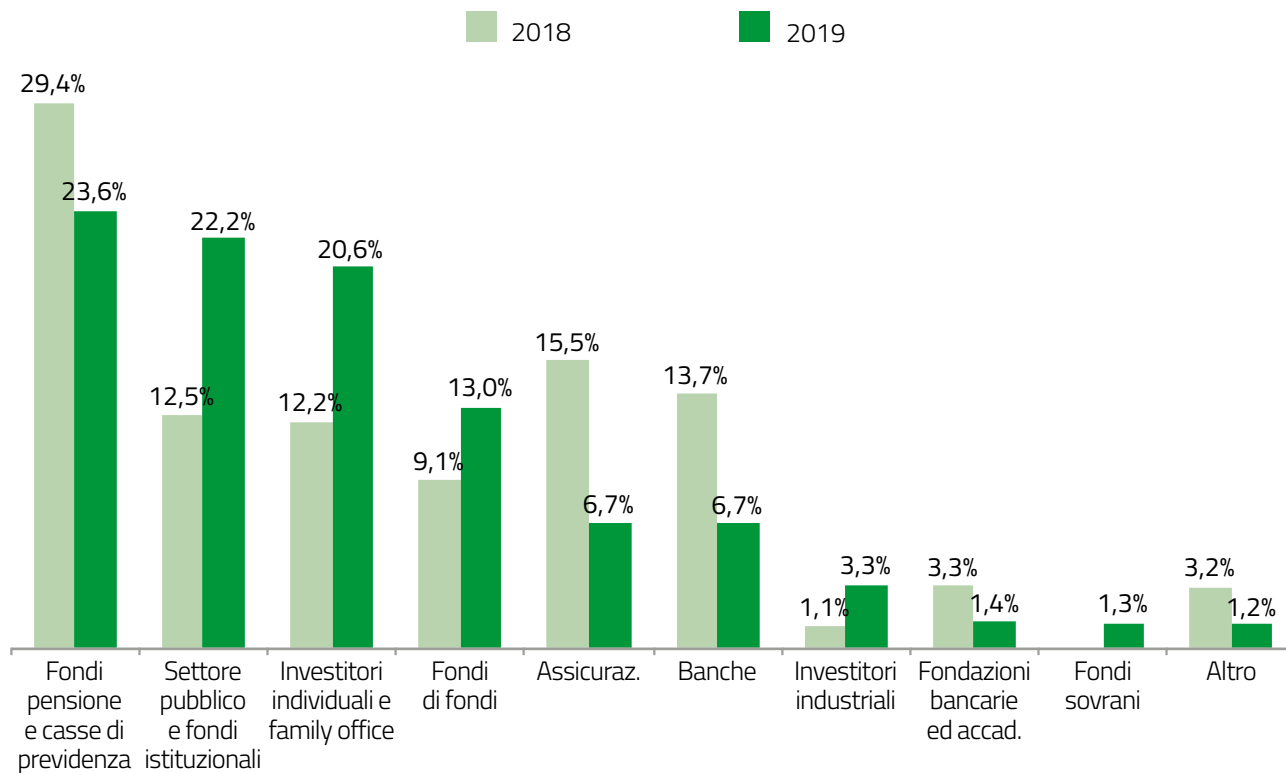
### Evoluzione dell'origine geografica dei capitali raccolti sul mercato



Nota: elaborazione realizzata per il 2017 sul 97%, per il 2018 sul 75% e per il 2019 sul 71% della raccolta di mercato per il quale è disponibile il dato

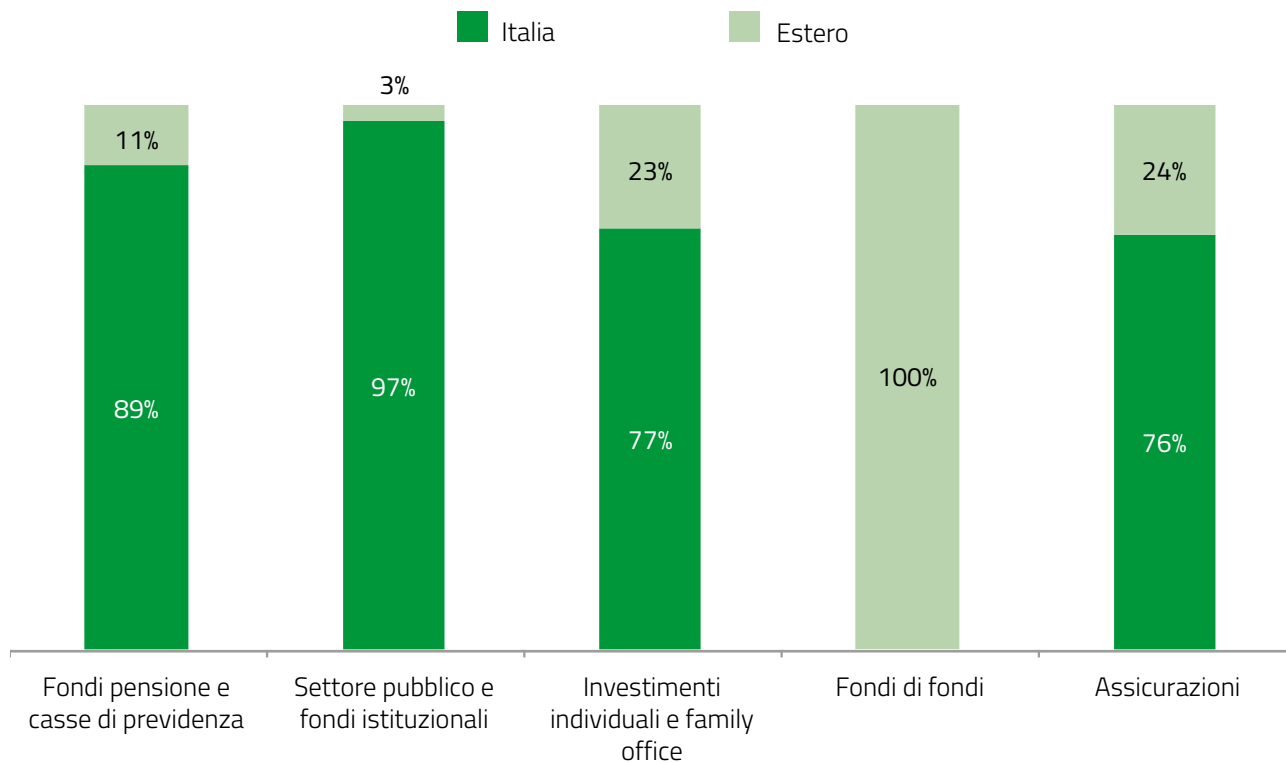
## GRAFICO 7

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



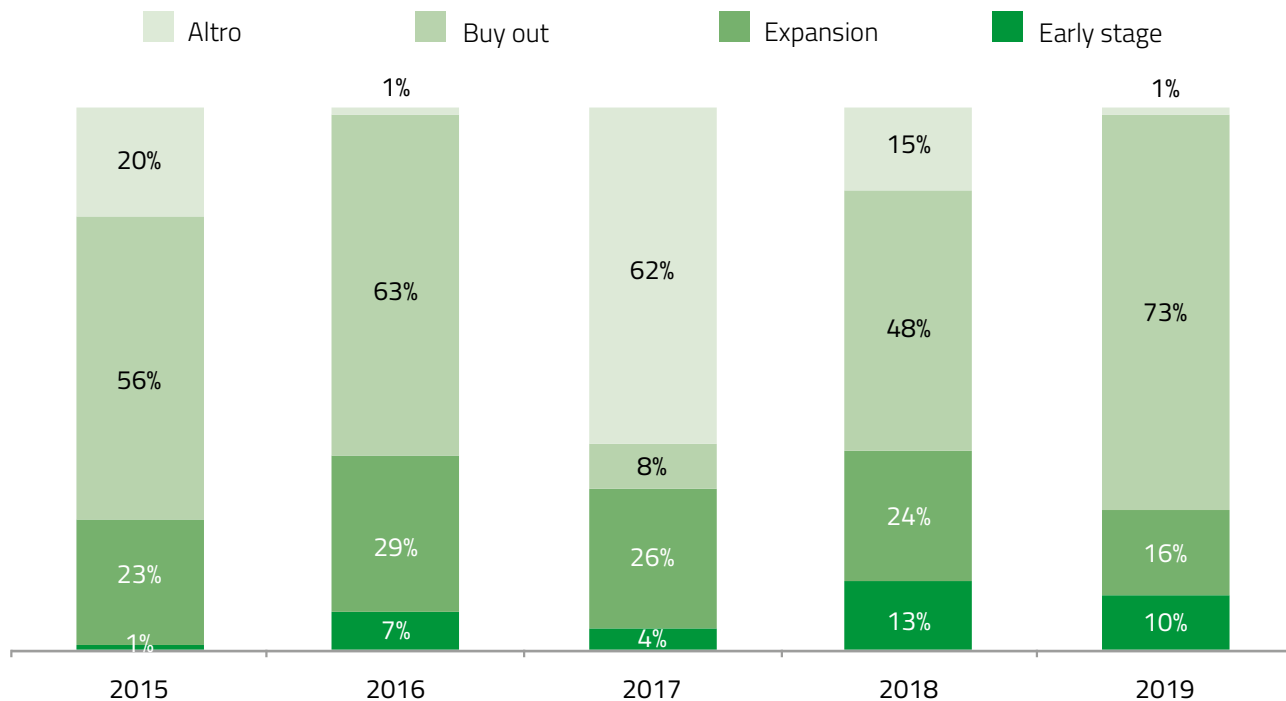
## GRAFICO 8

### Origine geografica dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte nel 2019 (prime fonti)



## GRAFICO 9

### Distribuzione della raccolta sul mercato per tipologia di investimento target



## INVESTIMENTI

Nel corso del 2019 sono state registrate sul mercato italiano del private equity e venture capital 370 operazioni, distribuite su 272 società, per un controvalore pari a 7.223 milioni di Euro. Rispetto all'anno precedente, caratterizzato dal volume più alto mai riscontrato nel mercato italiano (9.788 milioni di Euro), grazie a numerose operazioni di significativa dimensione, si è osservata una diminuzione del 26% dell'ammontare investito, che rimane comunque il terzo valore più alto osservato nel nostro mercato. Il numero di investimenti, invece, è cresciuto del 3% (nel 2018 era pari a 359) **(Grafico 10)**. Considerando anche la quota parte relativa ad eventuali co-investitori non classificabili come operatori di private equity e venture capital, e la leva finanziaria per le operazioni di buy out, l'ammontare complessivo si attesta a oltre 12 miliardi di Euro. Escludendo dalle analisi le infrastrutture **(Grafico 11)**, che nel 2018 erano state ca-

ratterizzate da alcune operazioni di dimensione rilevante, assenti nel 2019, l'ammontare investito, pari a 6.713 milioni di euro, risulta in linea con l'anno precedente (6.747 milioni).

Considerando le società oggetto di investimento, nel 2019 va segnalata la presenza di 10 operazioni con equity versato compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) e 2 operazioni di ammontare superiore ai 300 milioni di Euro (mega deal). Complessivamente, i large e mega deal hanno attratto risorse per 3.375 milioni di Euro, pari al 47% dell'ammontare complessivamente investito nell'anno. L'anno precedente i large e mega deal avevano attratto 5.925 milioni di Euro, pari al 61% dell'ammontare complessivo (grazie a 5 large deal e 8 mega deal). Le operazioni caratterizzate da un equity versato inferiore ai 150 milioni di Euro (small e medium deal) sono state pari a 3.848 milioni di Euro, in linea con il 2018 (3.863 milioni

di Euro, il valore più alto mai registrato nel mercato italiano) **(Grafico 12)**.

Per quel che riguarda l'attività svolta dalle diverse categorie di soggetti **(Grafico 13)**, gli operatori internazionali hanno assorbito il 56% del mercato in termini di ammontare investito nel corso del 2019, pari a 4.041 milioni di Euro, mentre gli operatori domestici hanno investito 3.182, pari al 44% del mercato. Si segnala che gli operatori internazionali senza un ufficio in Italia hanno investito nel Paese 2.201 milioni di Euro, distribuiti su 64 operazioni. In termini di numero, gli operatori domestici hanno realizzato la maggior parte degli investimenti (258, pari al 70% del mercato).

Con riferimento alla tipologia di operazioni realizzate **(Grafico 14)**, nel 2019 i buy out hanno continuato a rappresentare il comparto del mercato verso il quale è confluita la maggior parte delle risorse (5.096 milioni di Euro), seguiti dal segmento dell'expansion

(896 milioni di Euro) e dagli investimenti in infrastrutture (510 milioni di Euro).

In termini di numero, con 168 investimenti realizzati, l'early stage si è posizionato ancora una volta al primo posto, seguito dal buy out (123), mentre le operazioni di expansion sono state 48.

A livello generale, nel 2019 il taglio medio dell'ammontare investito per singola operazione (**Grafico 15**) si è attestato a 19,5 milioni di Euro, in calo rispetto al 2018 (27,3 milioni di Euro). Il dato normalizzato, cioè al netto dei large e mega deal realizzati nel corso dell'anno, invece, è stato pari a 11,2 milioni di Euro, stesso valore del 2018 e in linea con il 2017.

Passando ad analizzare nel dettaglio l'evoluzione che ha interessato i singoli segmenti di mercato, il comparto dell'early stage (seed, start up e later stage) ha mostrato un calo in termini di ammontare investito, passato da 324 a 270 milioni di Euro (-17%), mentre il numero di operazioni è rimasto

pressoché stabile (168 nel 2019, contro 172 nel 2018, -2%) (**Grafico 16**). Nel 2019, la maggior parte delle operazioni di avvio è stata realizzata da operatori domestici, che hanno realizzato il 77% degli investimenti, con un peso del 69% in termini di ammontare. Nel dettaglio, il 57% delle operazioni sono state portate a termine da soggetti domestici specializzati nel venture capital.

Nel corso del 2019, nel segmento dell'expansion sono stati investiti 896 milioni di Euro, distribuiti su 48 operazioni (**Grafico 17**). Rispetto all'anno precedente (816 milioni di Euro distribuiti su 50 operazioni), i dati risultano in crescita del 10% in termini di ammontare e in linea per quanto riguarda il numero (-4%). Nel dettaglio, dall'analisi della tipologia di investitori attivi nel segmento, emerge come i soggetti domestici abbiano realizzato il maggior numero di investimenti (71%, 77% in termini di ammontare).

Il segmento del turnaround anche nel 2019 ha mantenuto un ruolo di nicchia, con la re-

alizzazione di 7 investimenti, contro i 6 del 2018, mentre l'ammontare è passato da 123 a 96 milioni di Euro (**Grafico 18**).

Le risorse investite nel comparto del replacement sono state pari a 355 milioni di Euro, in crescita del 47% rispetto al 2018 (242 milioni investiti). In termini di numero, si sono osservati 11 investimenti, contro i 6 dell'anno precedente (**Grafico 19**).

Nel 2019 le operazioni realizzate nel comparto delle infrastrutture hanno attratto 510 milioni di Euro, in calo dell'83% rispetto all'anno precedente, quando erano stati investiti 3.041 milioni di Euro, pari al 31% del valore complessivo, grazie ad alcune operazioni di dimensioni significative (**Grafico 20**). Il numero di operazioni di questo tipo realizzate nel 2019 è stato pari a 13, contro le 16 dell'anno precedente (-19%).

Infine, il segmento dei buy out ha attratto il 71% dei capitali complessivamente investiti nel corso del 2019, pari a 5.096 milioni di Euro, lievemente in calo (3%) rispetto ai

5.242 milioni dell'anno precedente (**Grafico 21**). Includendo anche la quota parte relativa ad eventuali co-investitori non classificabili come operatori di private equity e la leva finanziaria, l'ammontare complessivo si attesta a 9,7 miliardi di Euro. Le operazioni sono state 123 (109 nel 2018), con un incremento del 13%. È importante sottolineare che gli investimenti realizzati con un impegno di risorse, per società oggetto di investimento, inferiore ai 15 milioni di Euro, hanno rappresentato il 43% del numero totale (contro il 44% del 2018), mentre il peso delle operazioni di ammontare compreso tra 15 e 150 milioni di Euro è stato pari al 50% (47% l'anno precedente). I large e mega deal, infine, hanno rappresentato il 7% del numero di investimenti realizzati (9% nel 2018) (**Grafico 22**). Analizzando più nel dettaglio le caratteristiche dell'offerta nel settore del buy out, gli operatori domestici hanno realizzato il 58% del numero di operazioni, mentre a livello di ammontare hanno

prevalso i soggetti internazionali (66%). Sotto il profilo della ripartizione delle operazioni tra initial e follow on, si segnala che gli investimenti a favore di aziende già partecipate dallo stesso operatore o da altri investitori nel capitale di rischio hanno rappresentato la maggioranza sia in termini di numero (56%), sia di ammontare (52%) (**Grafico 23**).

Dalla distribuzione geografica degli investimenti emerge come, in linea con i dati registrati l'anno precedente, il 95% degli investimenti effettuati nel corso del 2019 ha avuto ad oggetto imprese localizzate nel nostro Paese (**Grafico 24**), corrispondente a quasi l'intero ammontare investito nell'anno (**Grafico 25**).

Se si considera la sola attività posta in essere in Italia, il 74% del numero di operazioni ha riguardato aziende localizzate nel Nord del Paese (76% nel 2018), seguito dal Centro con il 16% (13% l'anno precedente), mentre le regioni del Sud e Isole hanno pesato per

il 10% (11% nel 2018). In termini di ammontare, invece, il Nord ha attratto il 78% delle risorse complessivamente investite in Italia (83% nel 2018), seguito dalle regioni del Centro con quasi il 14% (stesso peso dell'anno precedente), mentre cresce la quota di risorse destinate al Sud Italia (8%, contro il 3% nel 2018).

Come da tradizione, a livello regionale (**Grafico 26**), si conferma il primato della Lombardia, dove è stato realizzato il 41% del numero totale di operazioni portate a termine in Italia nel corso del 2019, seguita da Emilia Romagna (12%) e Veneto (9%). In termini di ammontare, la Lombardia si è posizionata al primo posto, con il 40% delle risorse complessivamente investite, seguita da Veneto (19%) e Emilia Romagna (13%). Si segnala che le Regioni in cui non sono state rilevate operazioni di private equity e venture capital nel corso del 2019 sono cinque, ovvero Basilicata, Molise, Trentino Alto Adige, Umbria e Valle d'Aosta.

L'analisi della distribuzione settoriale degli investimenti evidenzia come, nel 2019, il settore dell'ICT (comunicazioni, computer ed elettronica) abbia rappresentato il principale target di investimento in termini di numero di operazioni, con una quota del 17% **(Grafico 27)**, seguito dal comparto dei beni e servizi industriali, con un peso del 15%, e da quello medicale (13%).

La maggior parte delle risorse investite nel 2019 è invece confluita verso il settore dei beni e servizi industriali (20% del totale), seguito dal medicale (16%) e dal comparto delle attività finanziarie e assicurative (11%). Per quel che riguarda le imprese attive nei settori ad alta tecnologia, il numero di operazioni realizzate nel 2019 a favore di aziende definite "high tech" si è attestato a 134 (131 nel 2018), con una incidenza sul numero totale di operazioni del 36% **(Grafico 28)**.

Nel dettaglio, i sottocomparti in cui si evidenzia il maggior numero di operazioni sono quelli del medicale, dell'ICT e delle biotecnologie che, in termini di numero, hanno rappresentato il 63% degli investimenti in imprese high tech effettuati nel corso del 2019 **(Grafico 29)**. È significativo precisare che il 71% delle operazioni high tech rilevate ha interessato imprese in fase di avvio, caratterizzate da un taglio medio di investimento notevolmente inferiore rispetto agli altri segmenti del mercato.

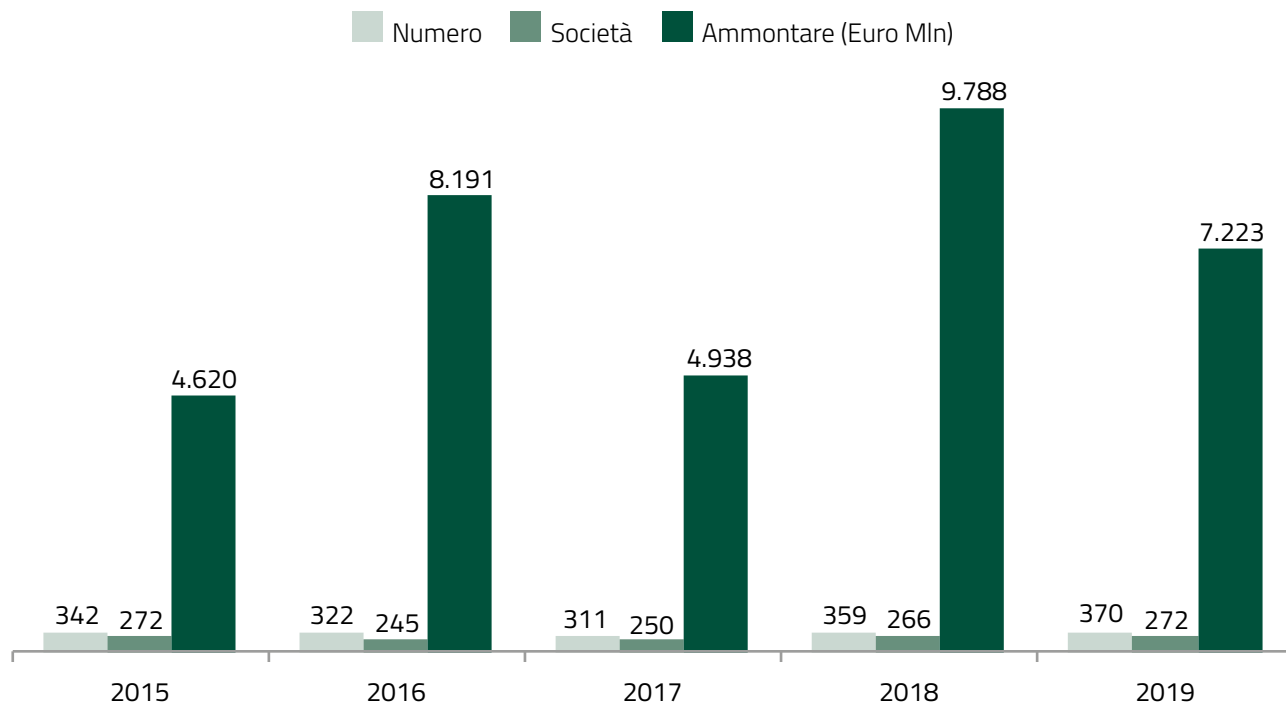
Relativamente alla distribuzione del numero di investimenti per dimensione delle aziende target, i dati del 2019 mostrano una concentrazione delle operazioni su imprese di taglio medio-piccolo (84% del numero totale, 80% nel 2018), caratterizzate da un numero di dipendenti inferiore alle 250 unità **(Grafico 30)**. Queste aziende

hanno attratto risorse per un ammontare complessivo pari a 2.674 milioni di Euro, pari al 37% del totale (2.341 milioni di Euro nel 2018, 24%), mentre il resto del mercato, con un peso del 16% in termini di numero di investimenti, ha assorbito il 63% delle risorse totali (4.549 milioni di Euro, contro 7.446 milioni nel 2018).

Anche la distribuzione degli investimenti per classi di fatturato delle aziende target evidenzia come le aziende di piccola e media dimensione (con un fatturato inferiore ai 50 milioni di Euro), pur avendo attratto risorse per circa il 24% del totale, rappresentino, anche per il 2019, il principale target verso cui sono indirizzati gli investimenti di private equity e venture capital in Italia, con una quota dell'80% sul numero complessivo di operazioni **(Grafico 31)**.

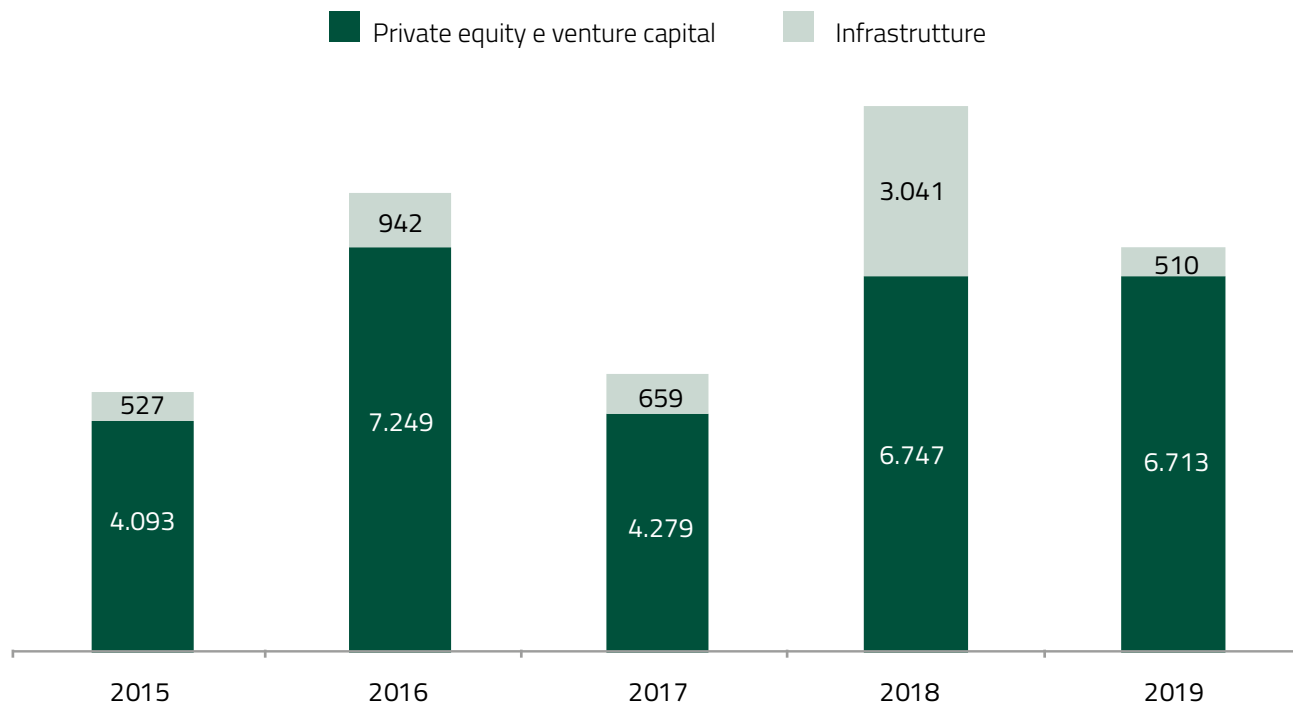


## GRAFICO 10 Evoluzione dell'attività di investimento

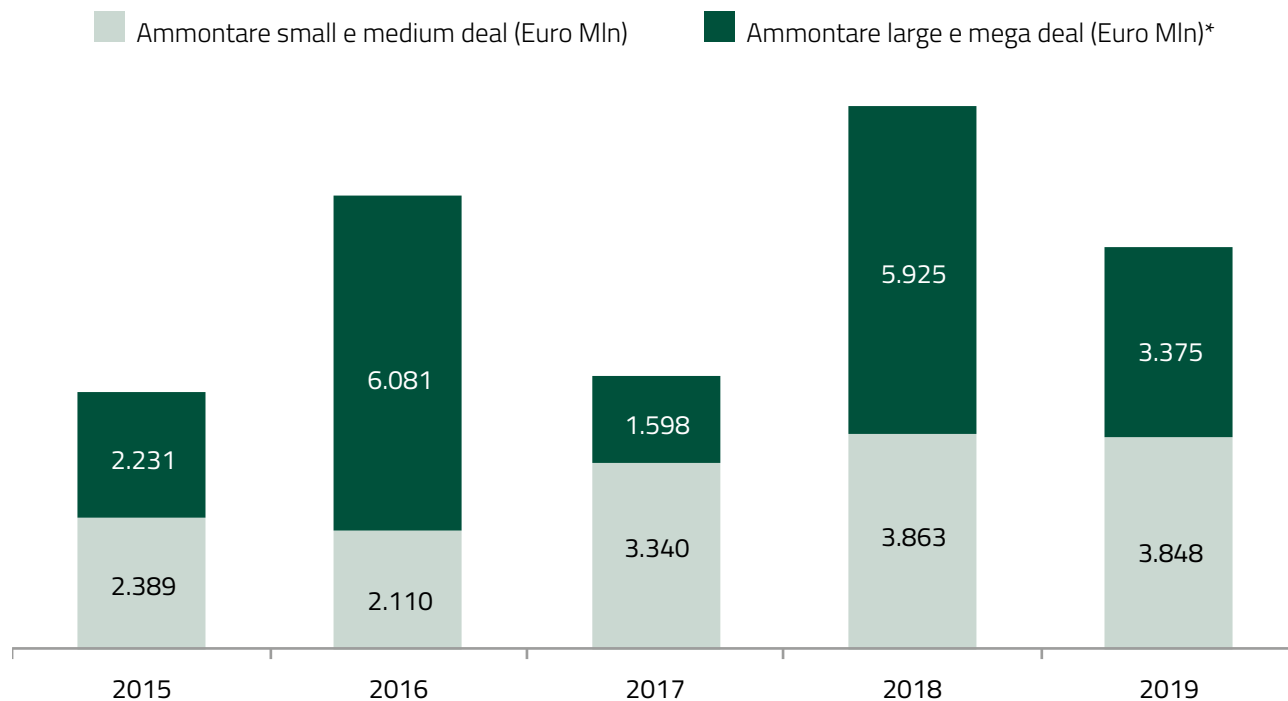


## GRAFICO 11

## Evoluzione dell'ammontare investito (Euro Mln) per tipologia di attività



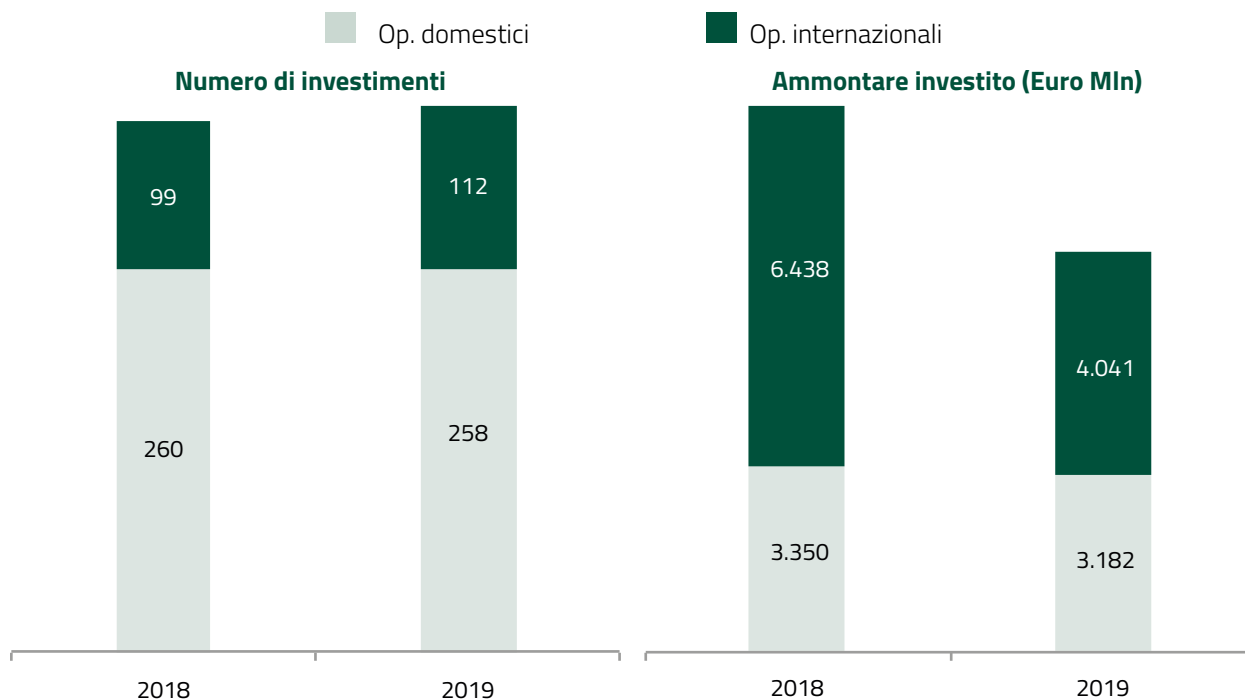
## GRAFICO 12 Evoluzione dell'ammontare investito per dimensione dell'operazione



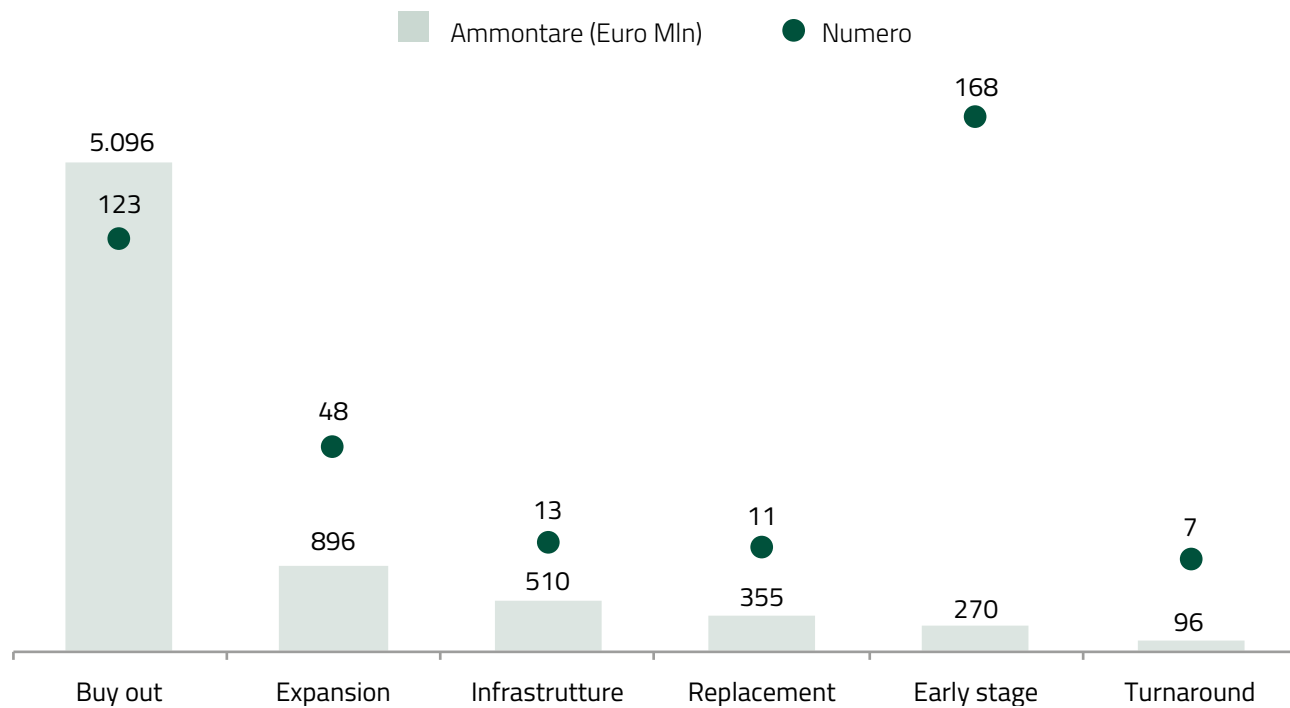
Nota: elaborazione basata sulle società oggetto di investimento, facendo riferimento alla somma dell'equity investito da tutti i soggetti coinvolti

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

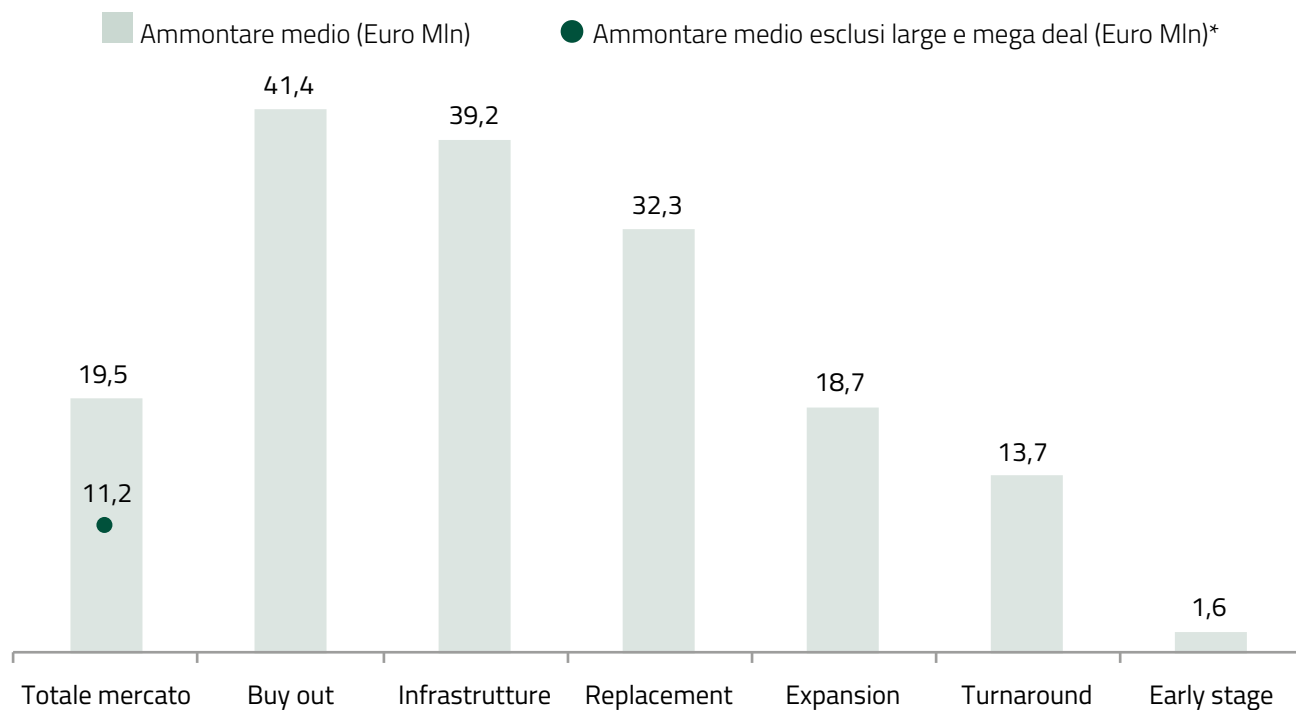
## GRAFICO 13 Evoluzione degli investimenti per origine dell'operatore



**GRAFICO 14** Distribuzione degli investimenti 2019 per tipologia

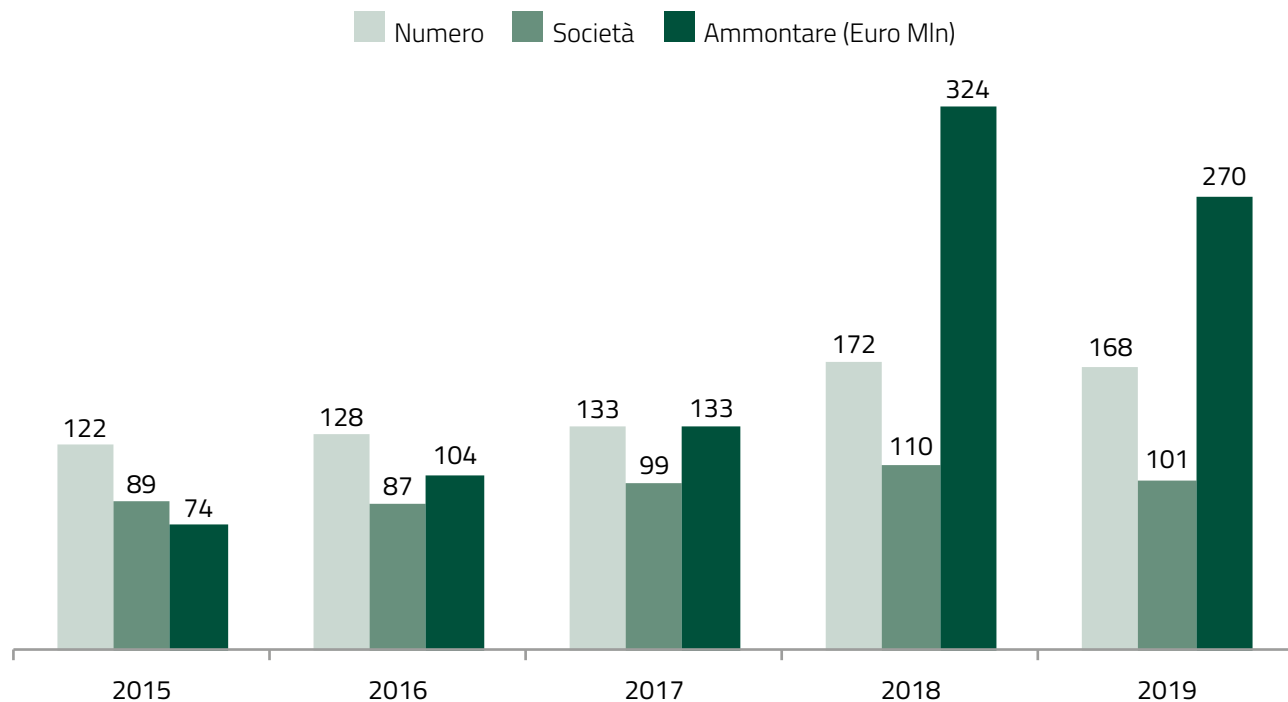


## GRAFICO 15 Ammontare investito medio per tipologia di operazione nel 2019

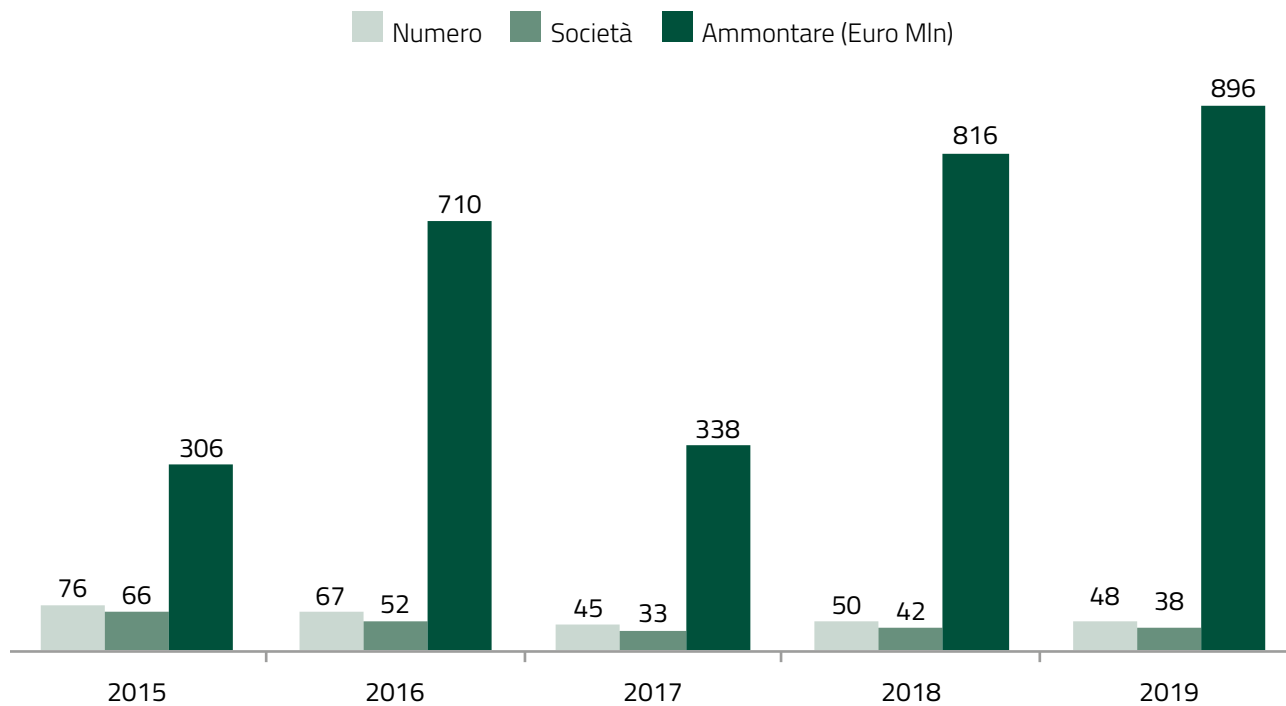


\* Investimenti di importo compreso tra 150 e 300 Euro Mln (large deal) o maggiore di 300 Euro Mln (mega deal)

## GRAFICO 16 Focus early stage: trend storico

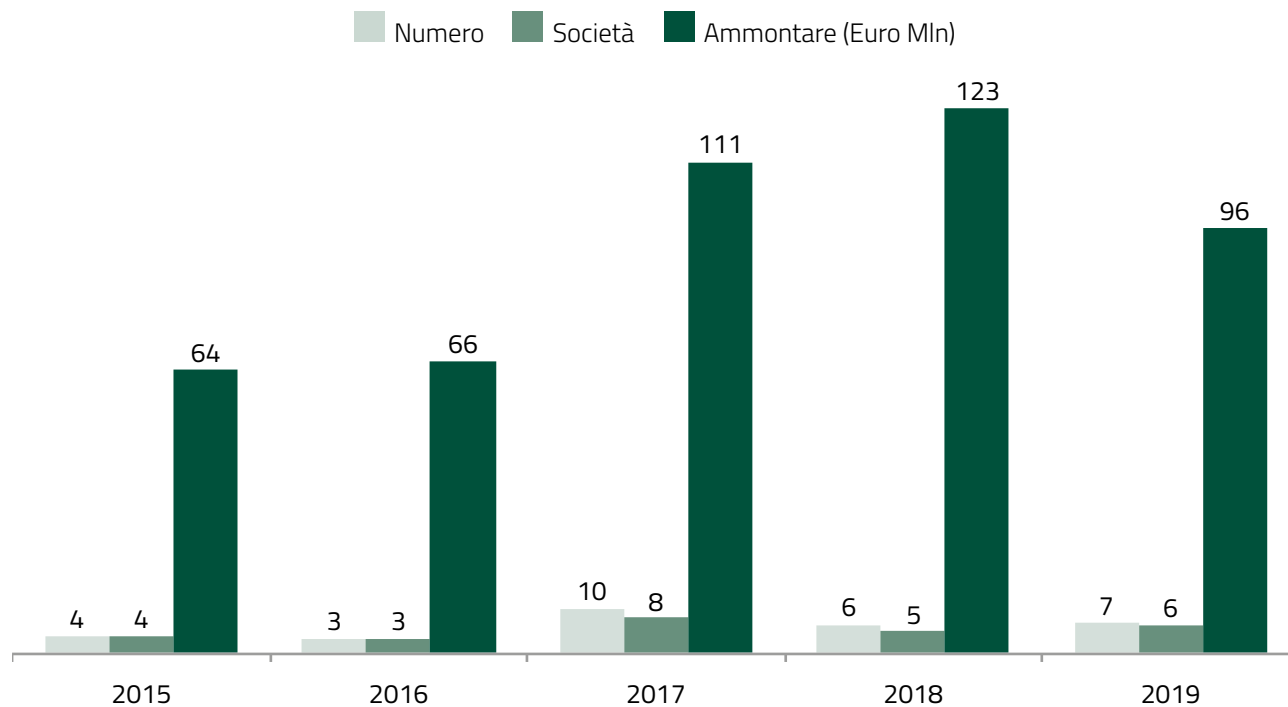


## GRAFICO 17 Focus expansion: trend storico

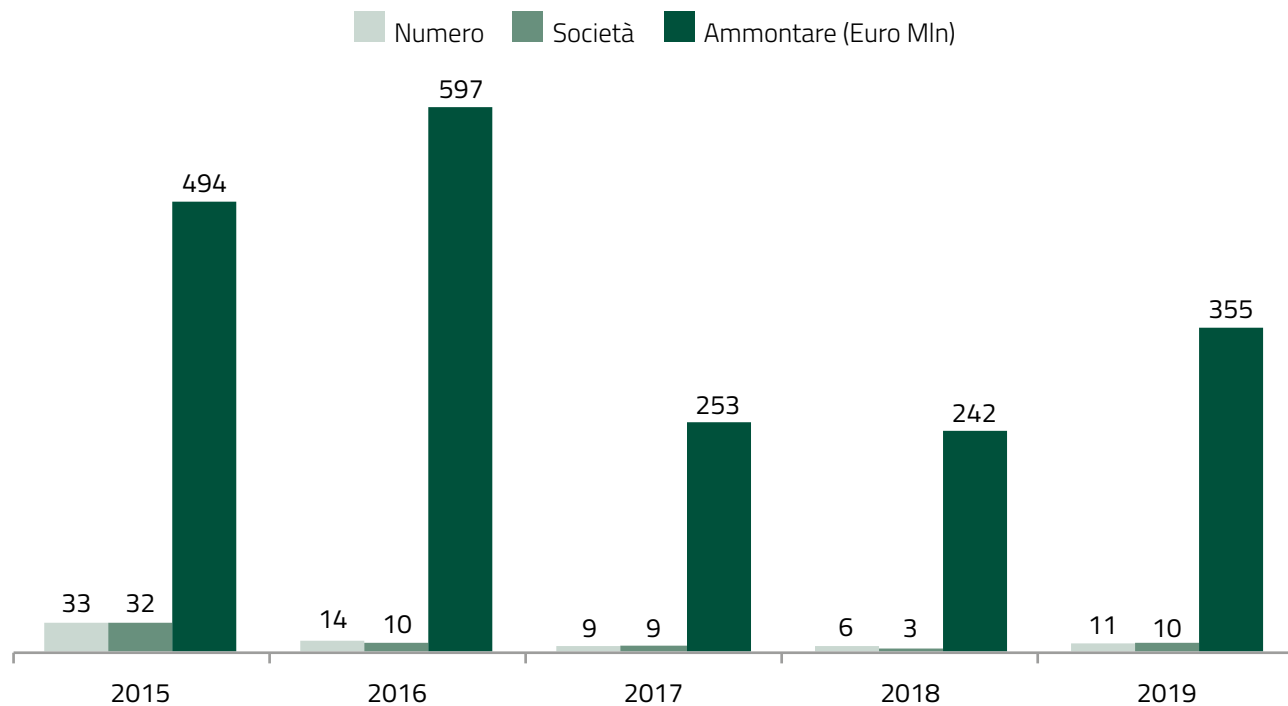




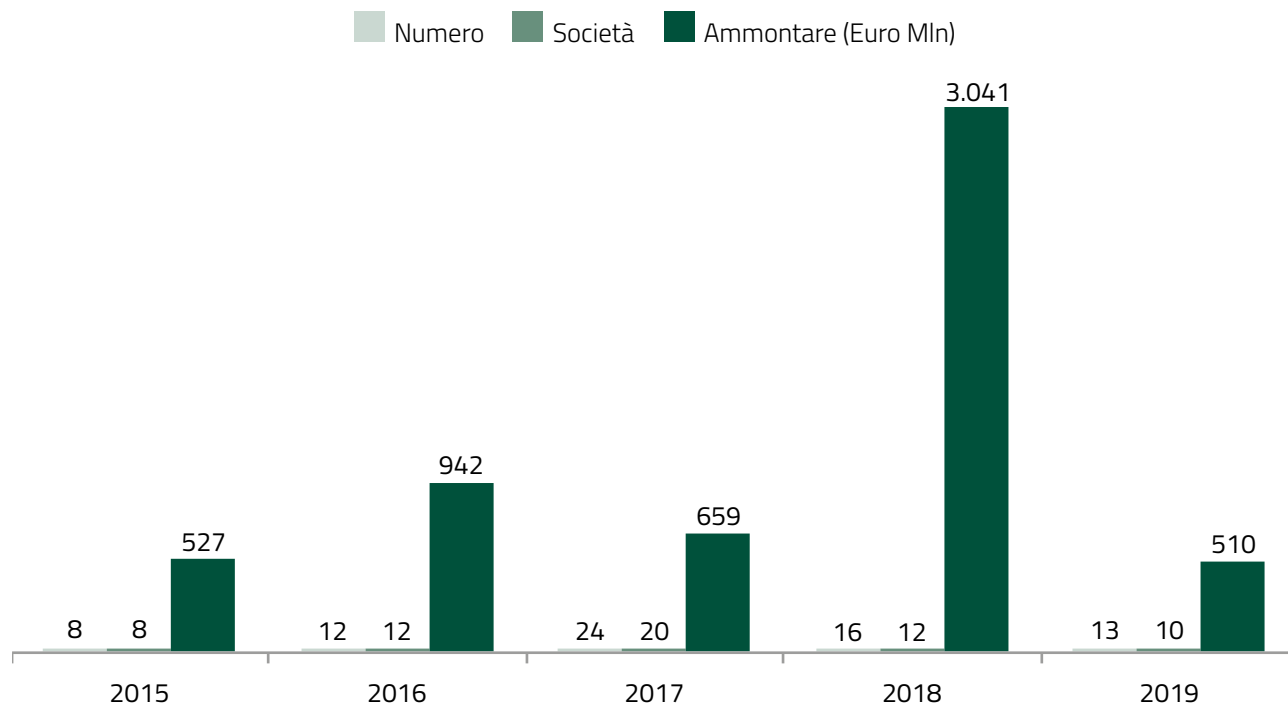
## GRAFICO 18 Focus turnaround: trend storico



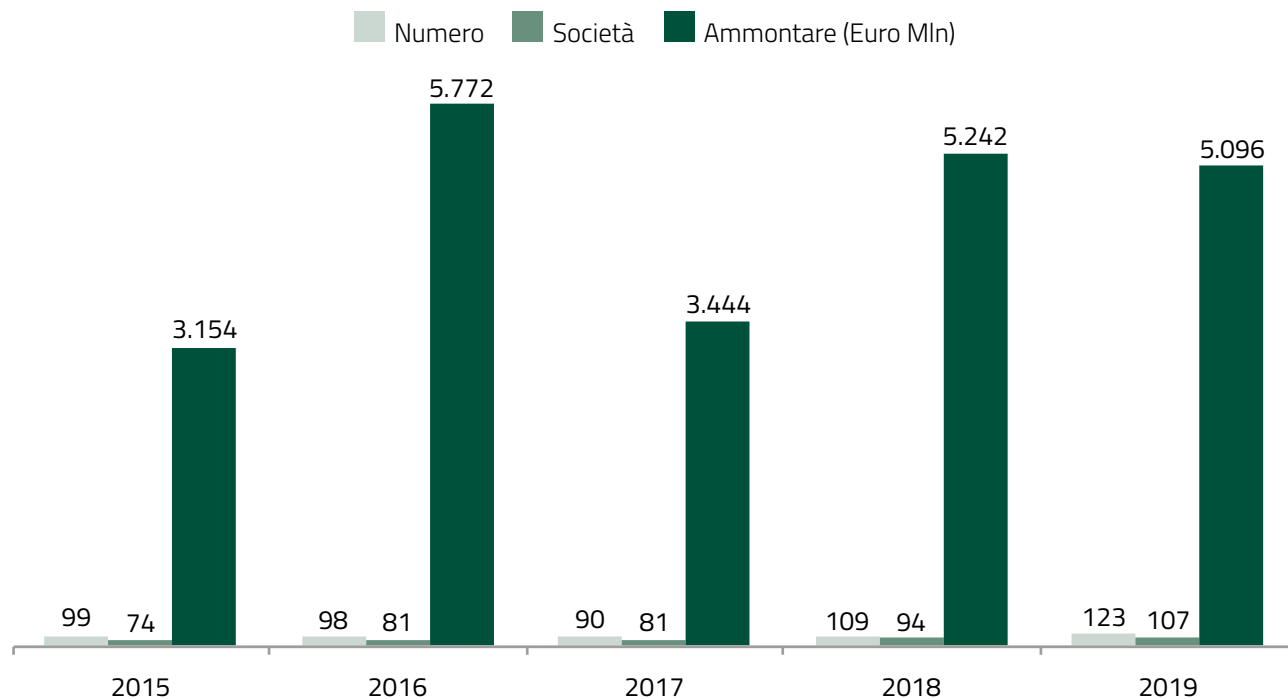
## GRAFICO 19 Focus replacement: trend storico



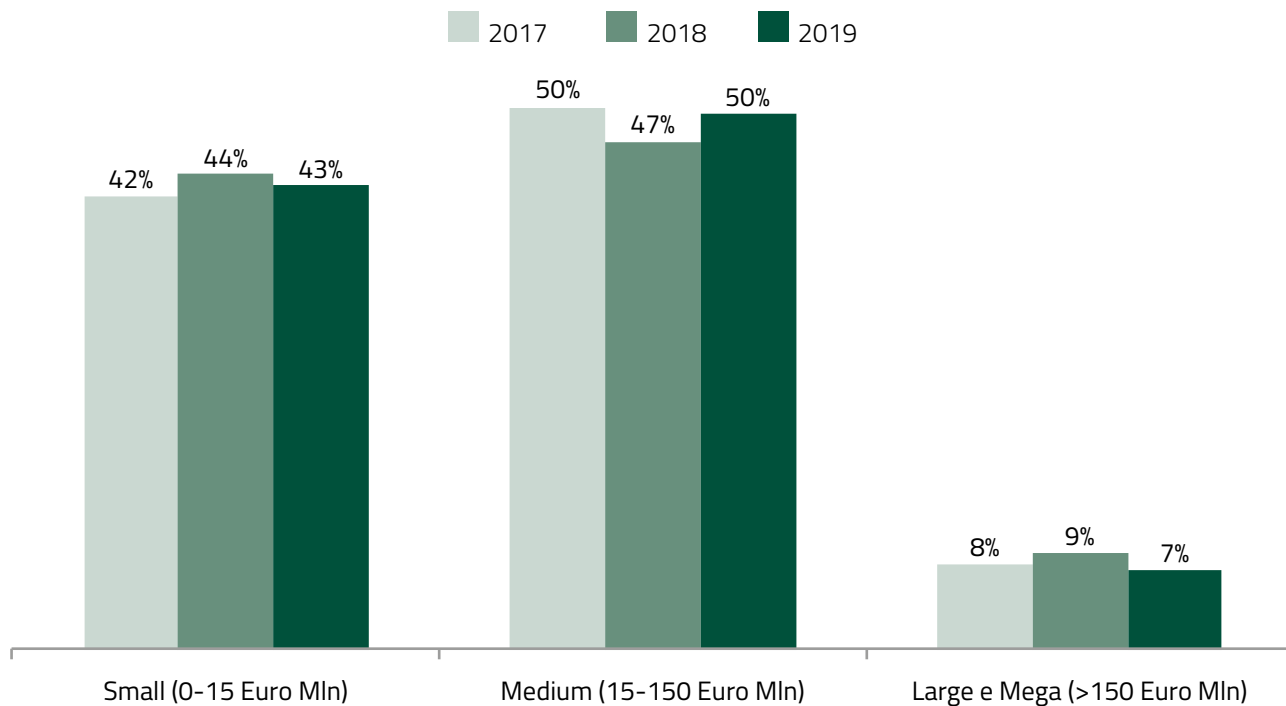
## GRAFICO 20 Focus infrastrutture: trend storico



## GRAFICO 21 Focus buy out: trend storico

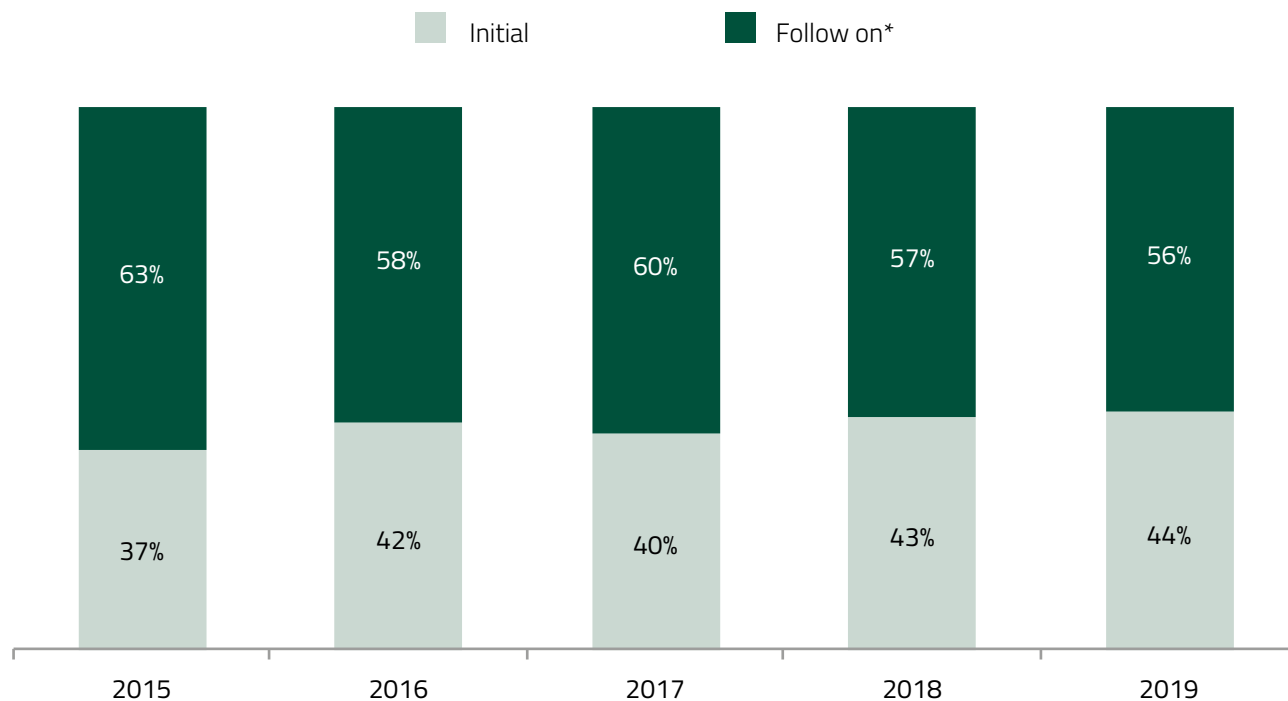


**GRAFICO 22** Distribuzione % del numero di buy out per classe dimensionale



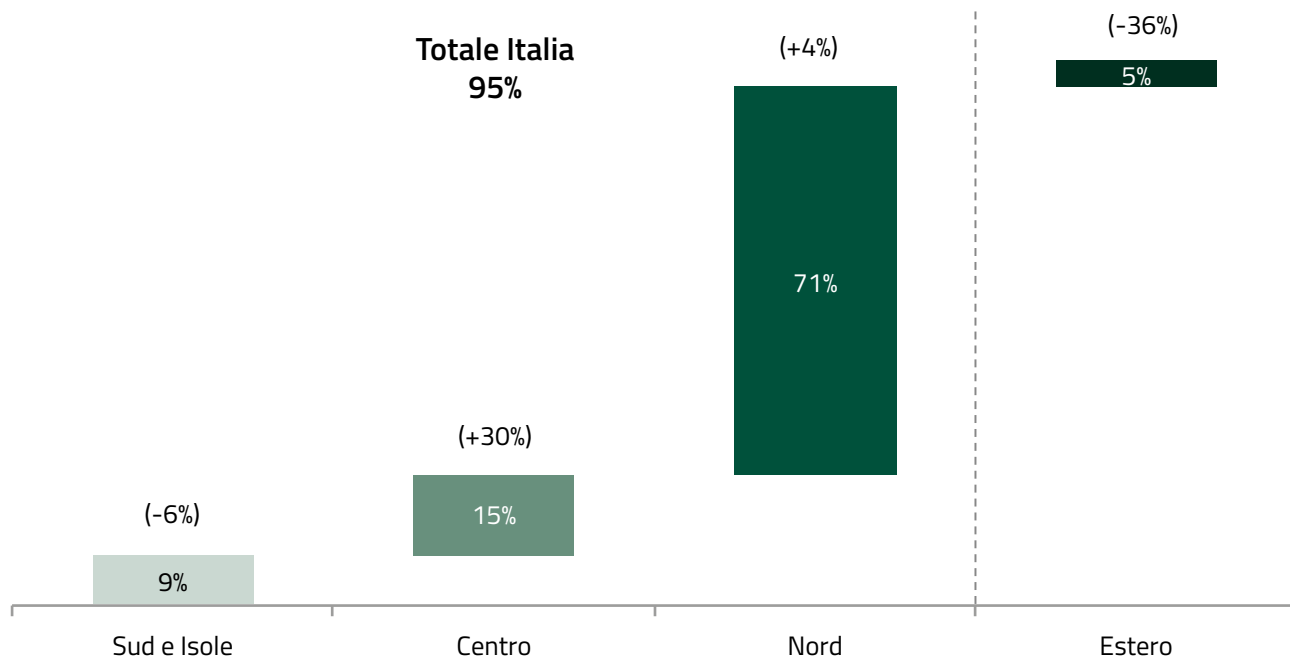
## GRAFICO 23

## Evoluzione della distribuzione del numero di investimenti tra initial e follow on



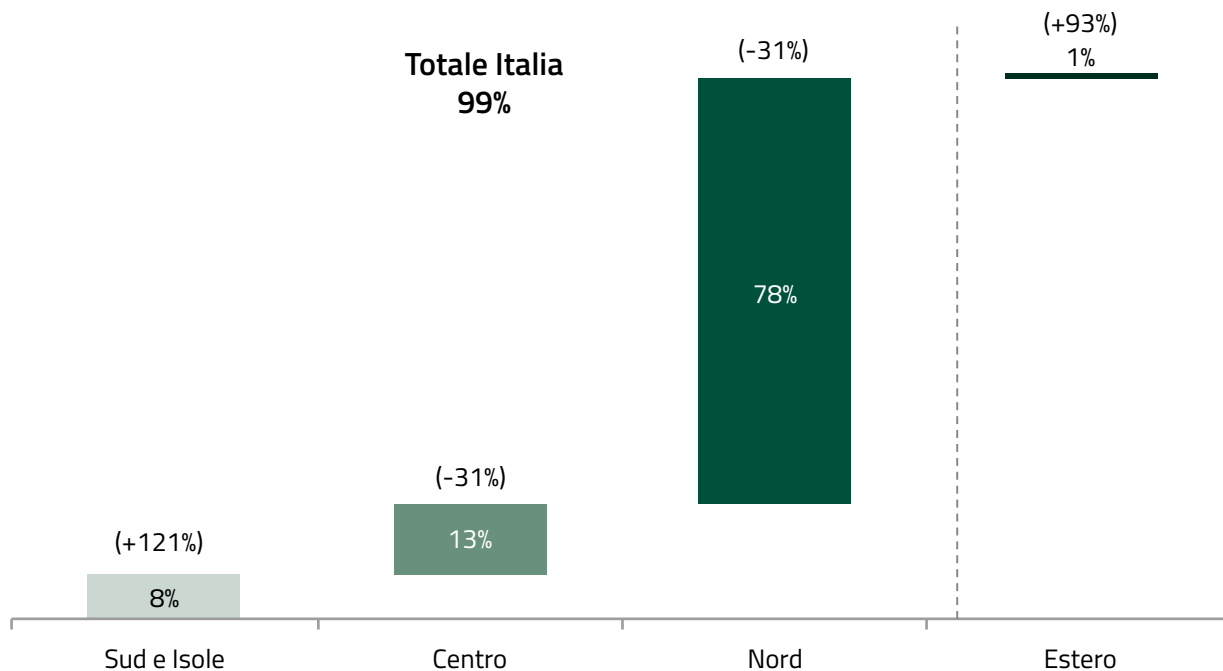
\* Inclusi i secondary buy out

## GRAFICO 24 Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2019



Nota: tra parentesi la variazione percentuale del numero di investimenti rispetto al 2018

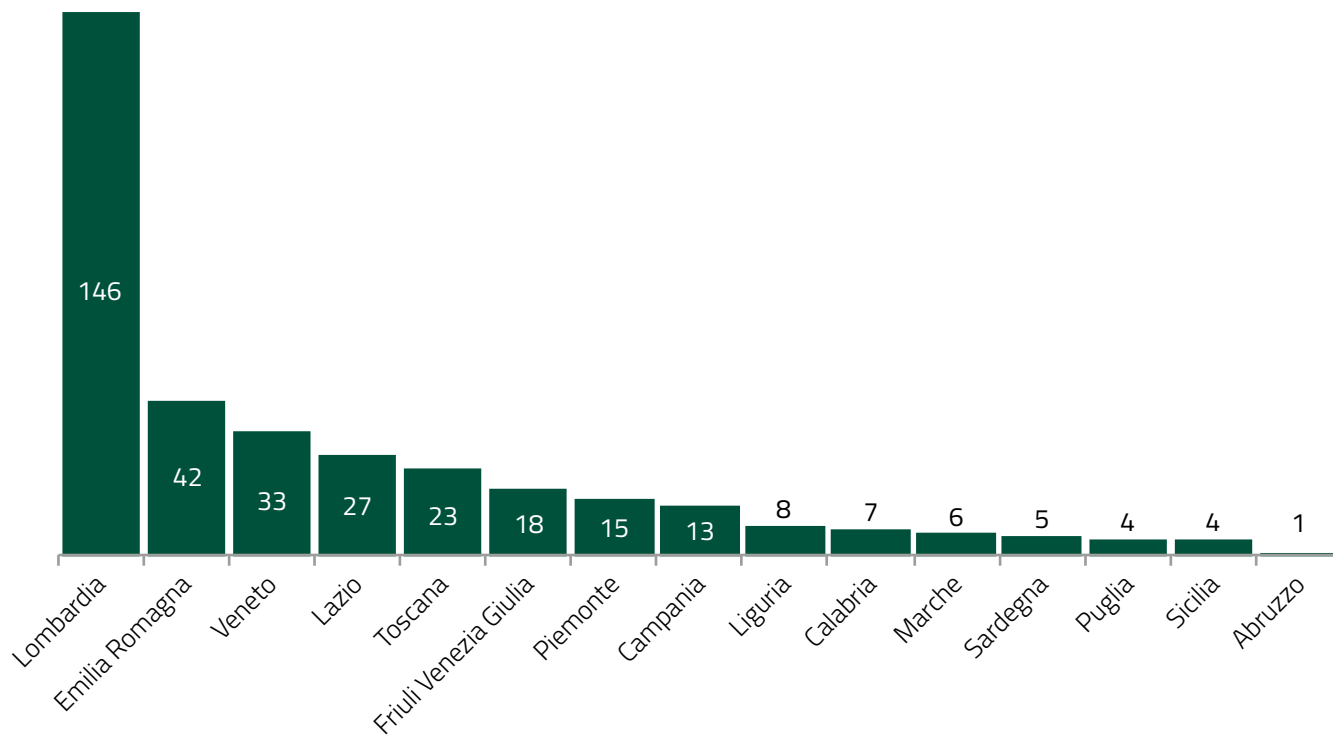
**GRAFICO 25** Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2019



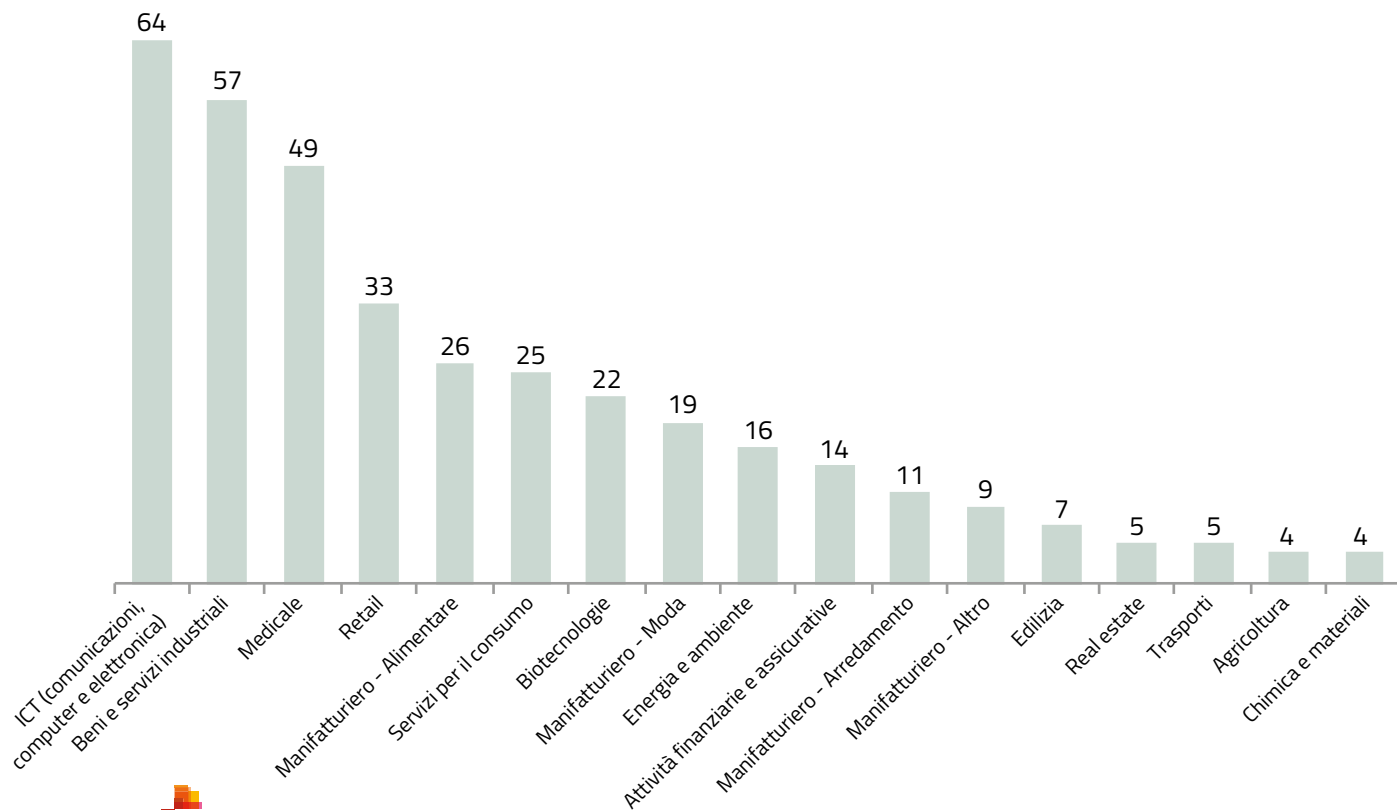
Nota: tra parentesi la variazione percentuale dell'ammontare investito rispetto al 2018



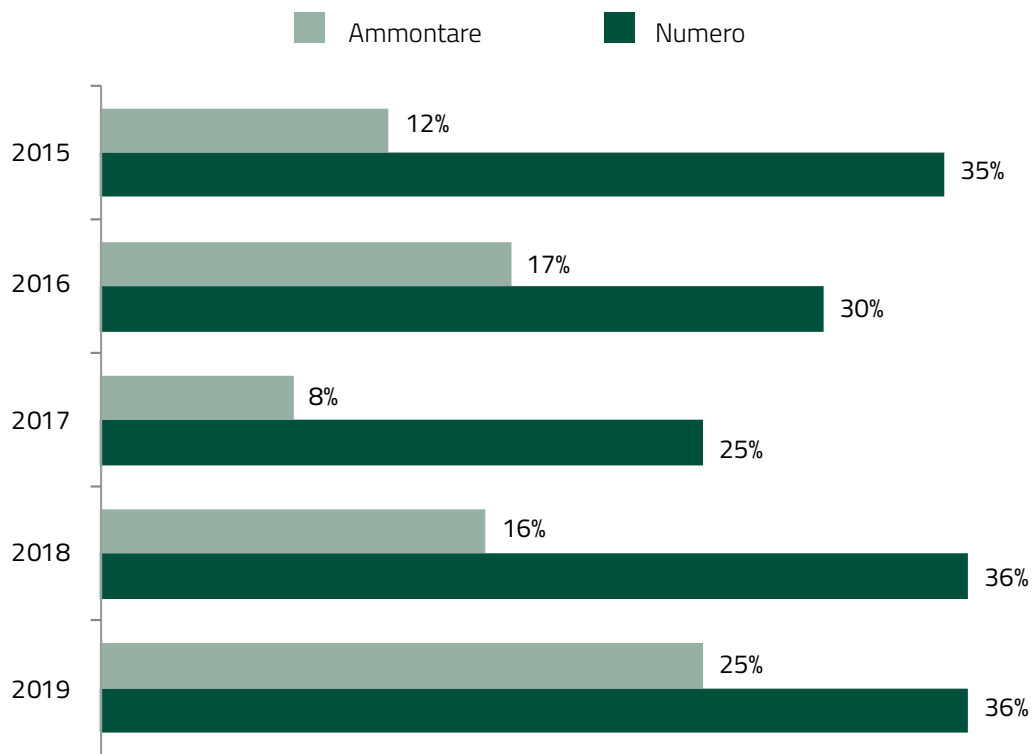
**GRAFICO 26** Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2019

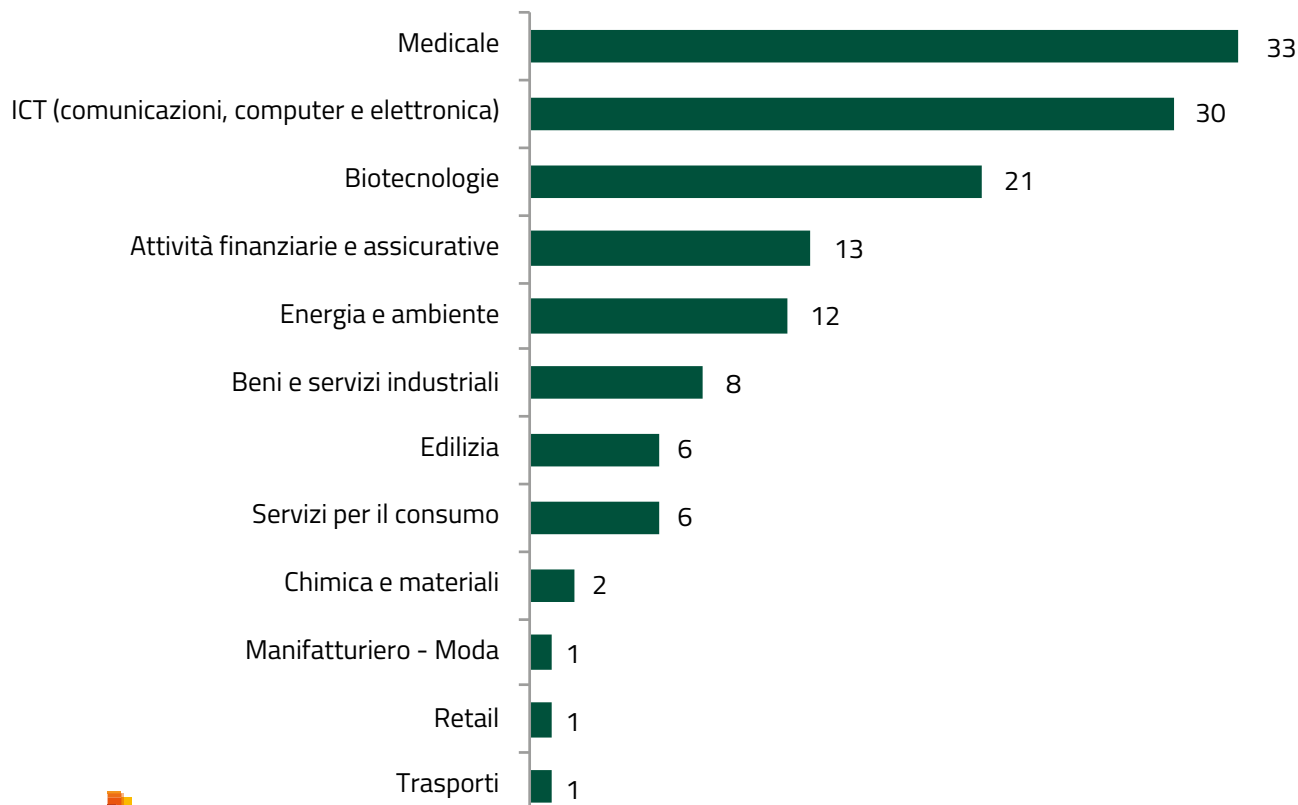


**GRAFICO 27** Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2019



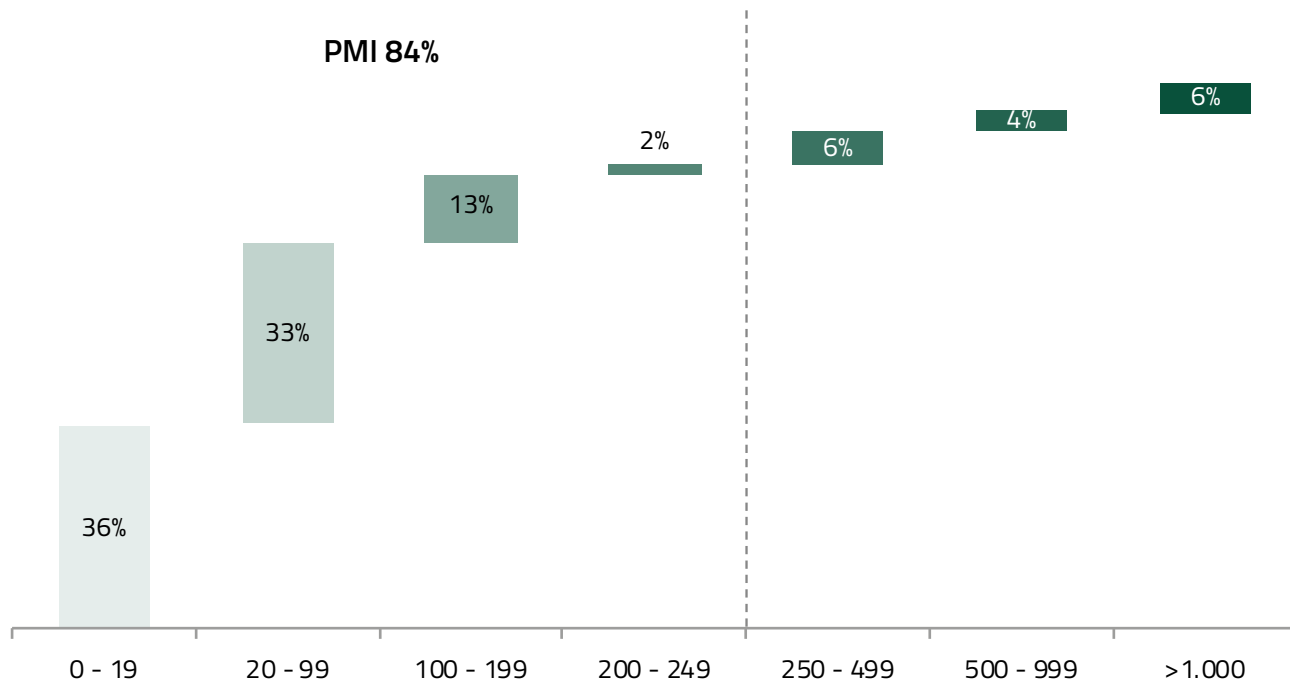
**GRAFICO 28** Evoluzione del peso % degli investimenti in imprese high tech



**GRAFICO 29****Distribuzione settoriale del numero di investimenti in imprese high tech nel 2019**

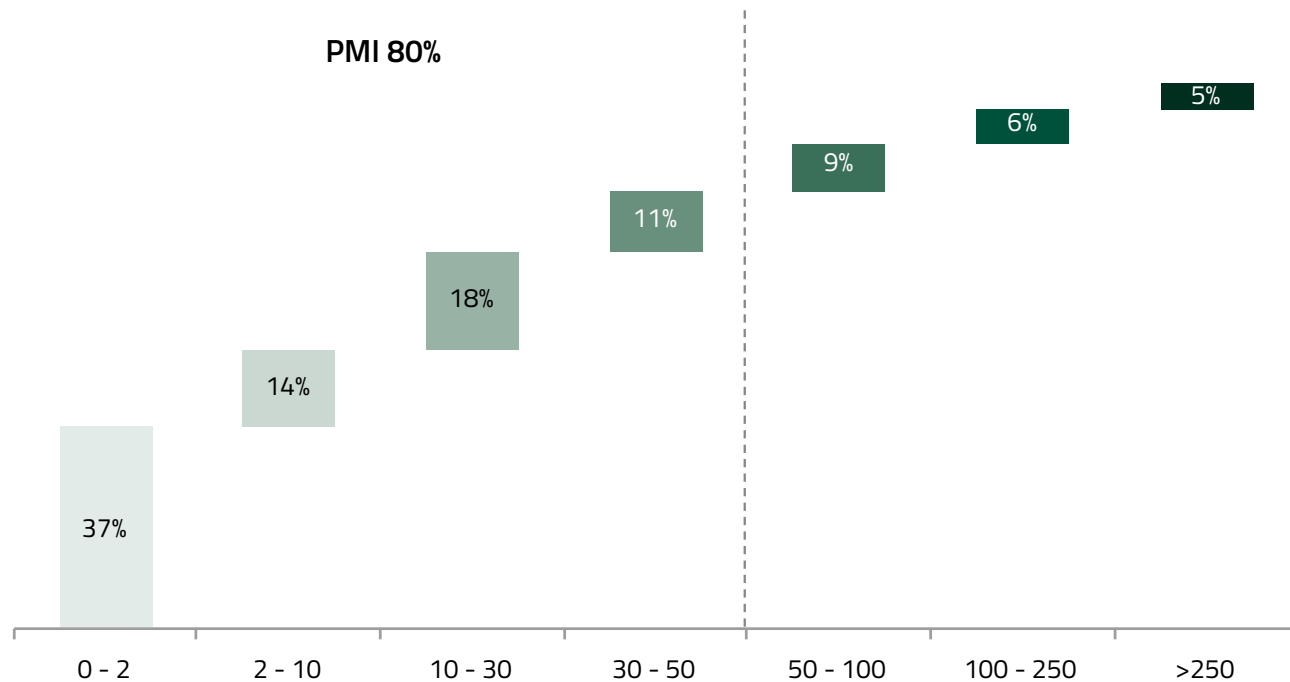
### GRAFICO 30

Distribuzione % del numero di investimenti per classi di dipendenti delle aziende target nel 2019



### GRAFICO 31

Distribuzione % del numero di investimenti per classi di fatturato (Euro Mln) delle aziende target nel 2019



## DISINVESTIMENTI

Nel corso del 2019 l'ammontare disinvestito, calcolato al costo di acquisto delle partecipazioni, ha raggiunto quota 2.216 milioni di Euro, in diminuzione del 21% rispetto ai 2.788 milioni registrati l'anno precedente. In termini di numero, invece, si sono registrate 132 dismissioni, in linea con il 2018 (135 exit, -2%), distribuite su 108 società **(Grafico 32)**.

Per quanto concerne le modalità di cessione delle partecipazioni, in termini di ammontare **(Grafico 33)** la vendita ad un altro operatore di private equity ha rappresen-

tato il canale di disinvestimento preferito (908 milioni di Euro), con un'incidenza del 41%, seguita dalla cessione a soggetti industriali (trade sale), con un peso del 33% (724 milioni di Euro). Questa seconda modalità di disinvestimento che ha visto come soggetti acquirenti partner industriali ha rappresentato la tipologia di exit più utilizzata in termini di numero **(Grafico 34)**, con 59 exit (45% del totale), seguita dalla cessione ad un altro operatore di private equity (27 disinvestimenti, 20% del totale). Con specifico riferimento alla tipologia di

investitori, gli operatori domestici sono risultati i più attivi per quanto concerne il numero di dismissioni (76% in termini di numero di disinvestimenti), mentre in termini di ammontare disinvestito hanno prevalso gli operatori internazionali (60%).

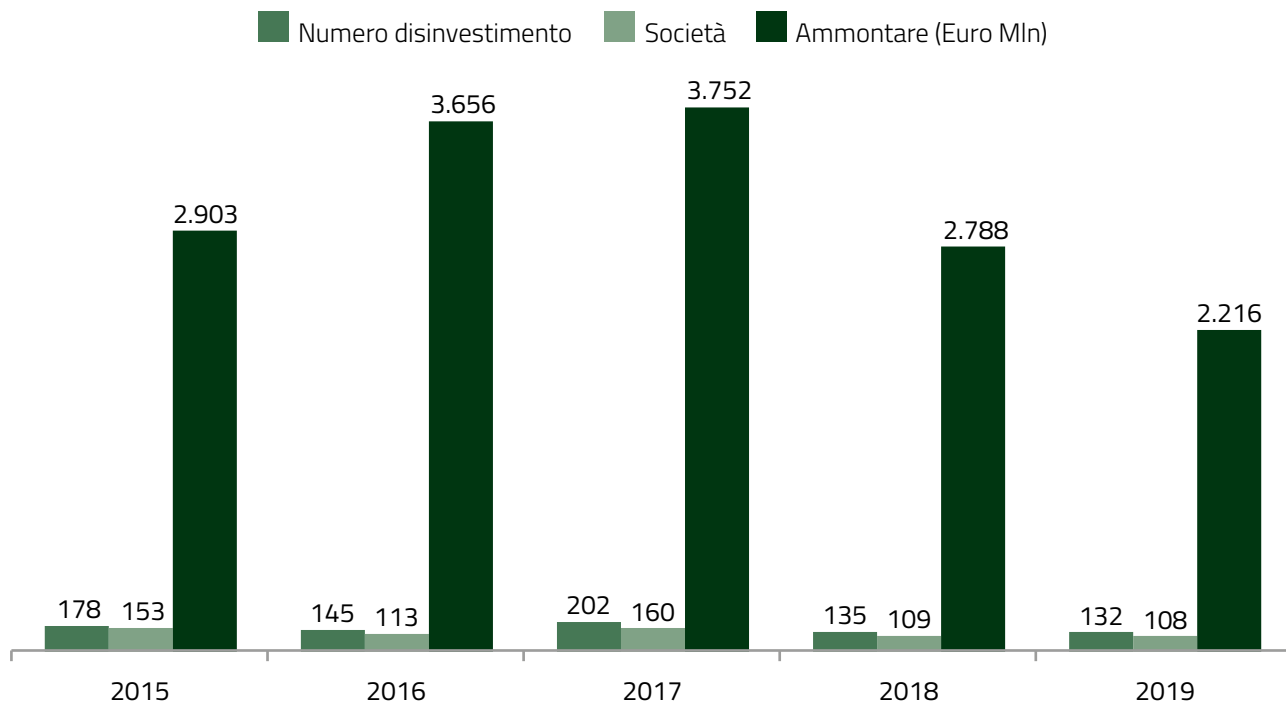
Da ultimo, incrociando il numero di disinvestimenti con la tipologia di investimento originario **(Grafico 35)**, emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad operazioni di buy out (44%), seguite dagli expansion (29%) e dagli early stage (22%).

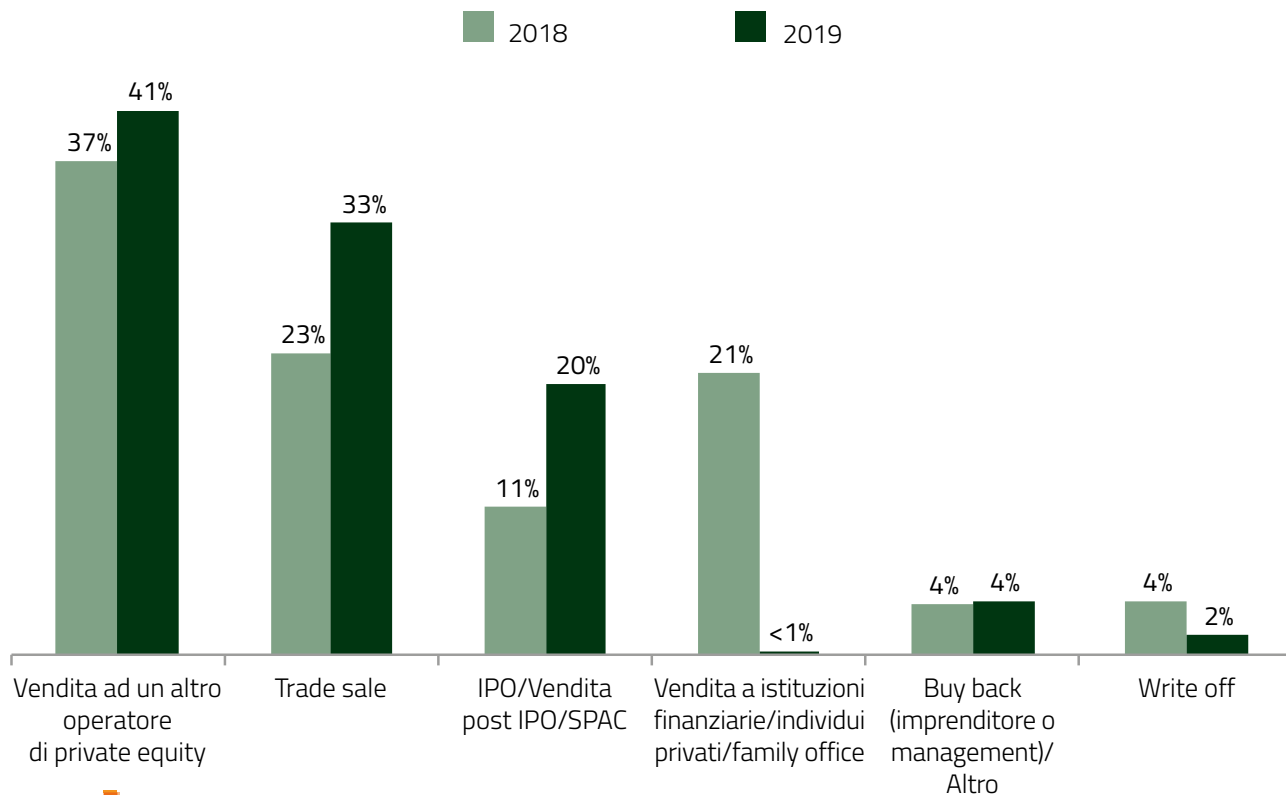


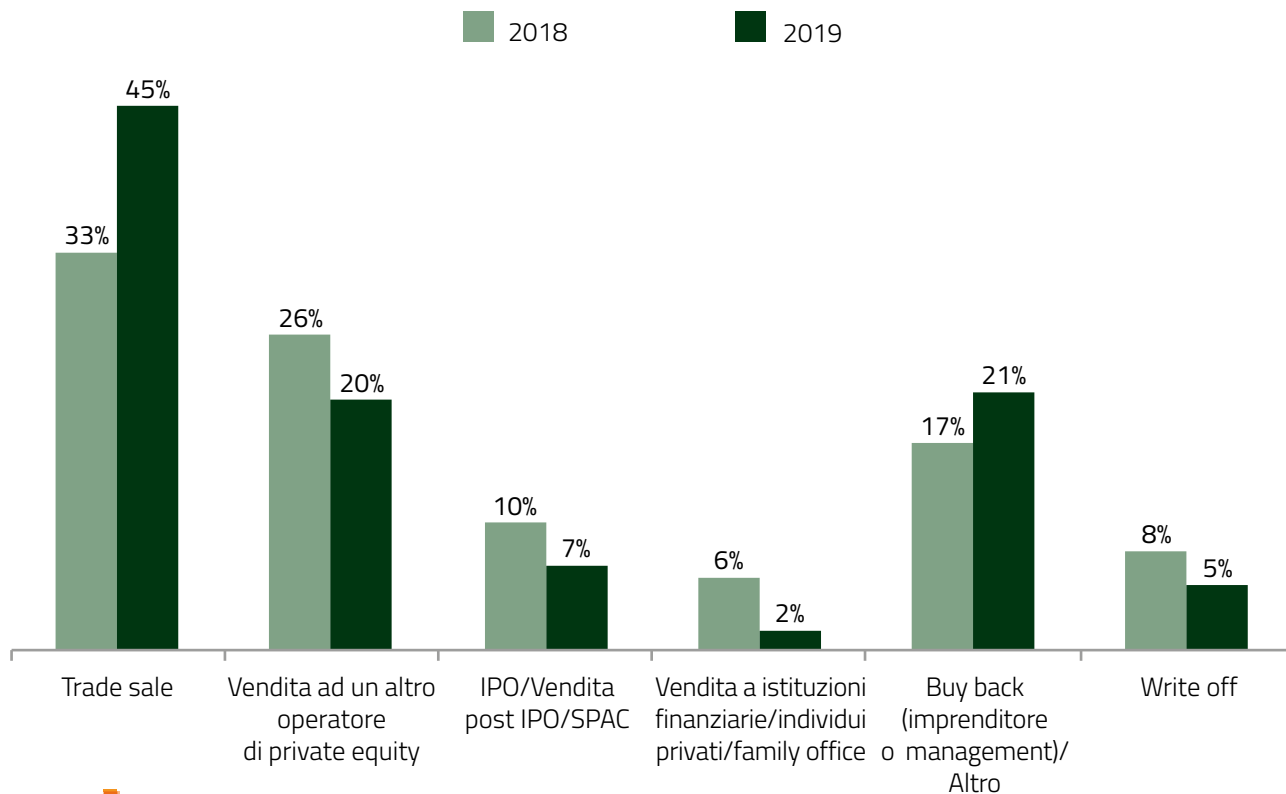


## GRAFICO 32

## Evoluzione dell'attività di disinvestimento

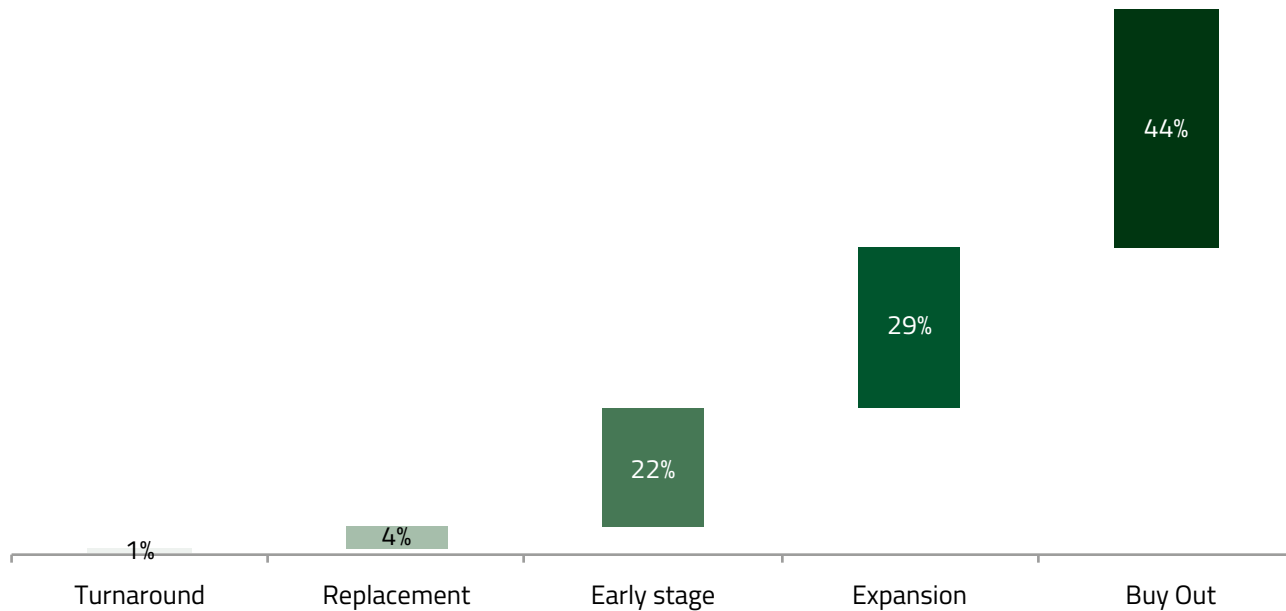


**GRAFICO 33****Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare disinvestito per tipologia**

**GRAFICO 34****Evoluzione della distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia**

**GRAFICO 35**

Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di investimento originario nel 2019





# 2019

# IL MERCATO ITALIANO

## DEL PRIVATE DEBT

**AIFI**

---

Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt



## 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 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'obiettivo di finanziare in imprese mediante sotto-

scrizioni 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.

### 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 indipendenti aventi focus di investimento sul mercato italiano (SGR e in-

vestment 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 specificamente da destinare all'Italia o abbiano costituito un apposito veicolo destinato esclusivamente ad operazioni in Italia.

### INVESTIMENTI

Per quanto concerne l'attività di investimento, i dati aggregati si riferiscono alle sottoscrizioni di obbligazioni corporate (o bond), obbligazioni convertibili, finanziamenti, strumenti finanziari partecipativi e, in via residuale, cambiali finanziarie. L'analisi si riferisce alle sole sottoscrizioni imputabili agli operatori di private debt inclusi nell'indagine. Si considerano sia le sottoscrizioni iniziali sia eventuali sottoscrizioni successive.

La dimensione globale del mercato è costituita da:

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

## **RIMBORSI**

I dati aggregati relativi all'attività di rimborso riguardano, infine, il valore considerato al 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

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 2019 sono stati monitorati 29 soggetti attivi (**Grafico 1**), vale a dire che hanno effettuato almeno una delle

attività di raccolta, investimento o disinvestimento. Nel dettaglio, i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente sono stati 5, in diminuzione rispetto all'anno precedente in cui erano 8, gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento sono stati 29 (24 nel 2018), mentre risultano essere 16 i soggetti che hanno ricevuto rimborsi (an-

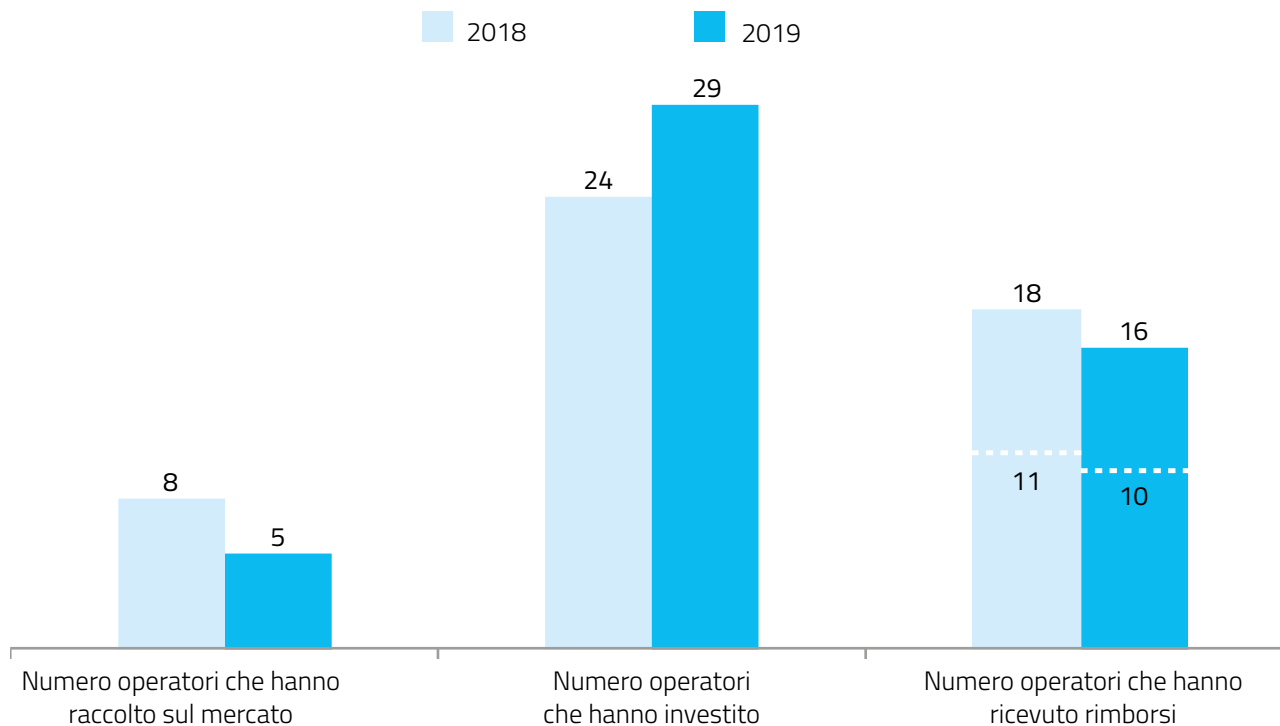
che parzialmente), in calo rispetto ai 18 dello scorso anno.

Analizzando il numero totale di operatori attivi nel 2019, emerge che circa la metà degli stessi (41%) è di matrice internazionale; inoltre, il 52% 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



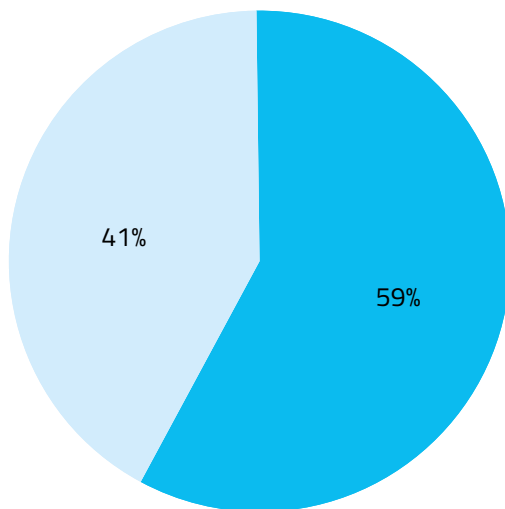
Nota: sotto la linea bianca tratteggiata viene indicato il numero di operatori che hanno ricevuto rimborsi totali

## GRAFICO 2

### Caratteristiche degli operatori di private debt attivi in Italia nel 2019

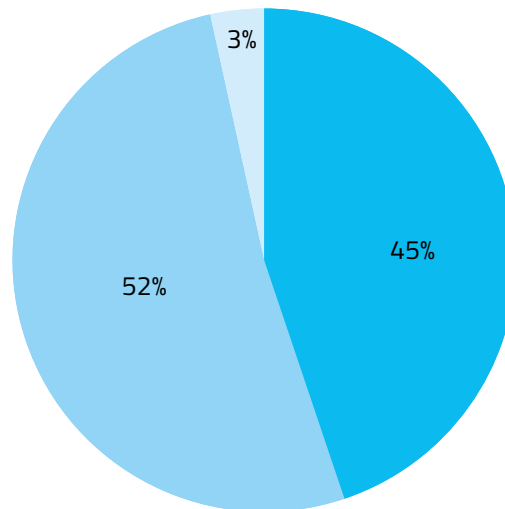
Distribuzione del numero di operatori per origine

Operatori internazionali    Operatori domestici



Distribuzione del numero di operatori per attività svolta

Operatori private equity e private debt    Operatori solo private debt  
Piattaforme di lending



Escludendo i soggetti internazionali che non hanno promosso un veicolo dedicato specificatamente all'Italia, dal 2013, anno di inizio dell'attività, al 2019, sono stati raccolti complessivamente sul mercato oltre 2,6 miliardi di Euro.

Nel dettaglio, la raccolta dell'ultimo anno è stata pari a 385 milioni di Euro, in calo del

24% rispetto all'anno precedente, quando erano stati raccolti 506 milioni **(Grafico 3)**. Nel 2019, la componente estera è stata pari al 20%. In termini di distribuzione per tipologia di fonte della raccolta, i fondi di fondi istituzionali hanno pesato per il 27%, classificandosi come prima fonte, seguiti dal settore pubblico, che ha contribuito per

il 21%, e dai gruppi industriali con il 14% circa **(Grafico 4)**.

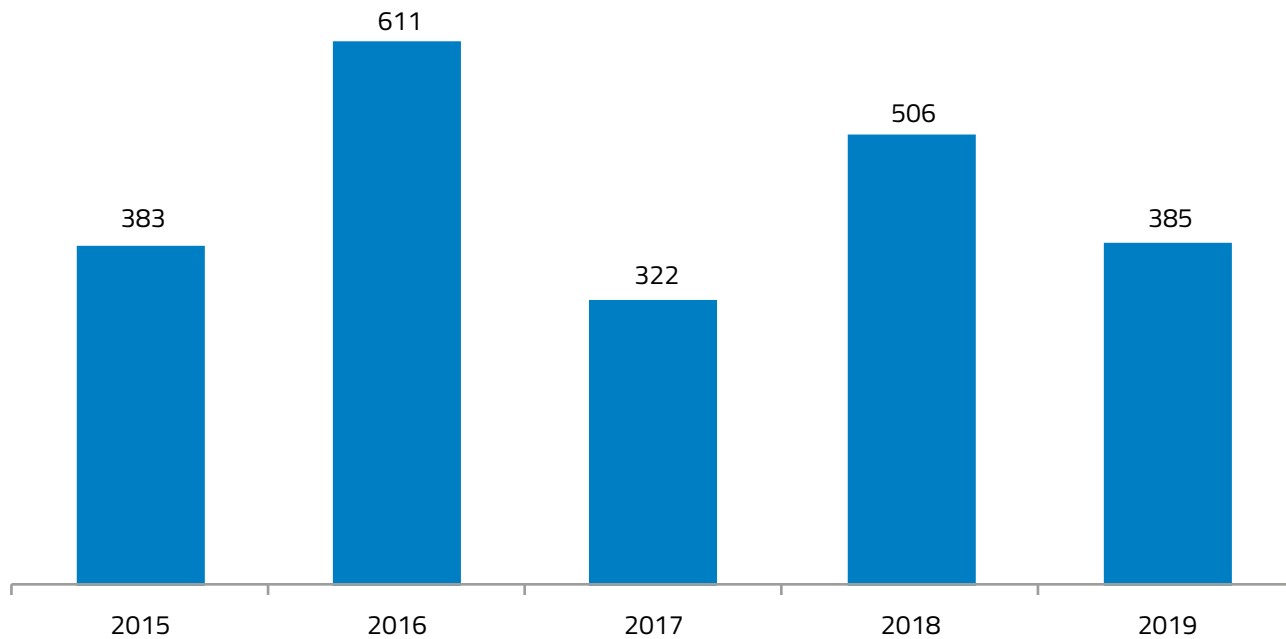
Si sottolinea che nell'analisi non sono ricompresi i capitali raccolti dai fondi retail, per i quali non è stato possibile identificare la quota che verrà destinata agli investimenti diretti di private debt sul mercato italiano.

Nota: elaborazioni realizzate sui dati disponibili



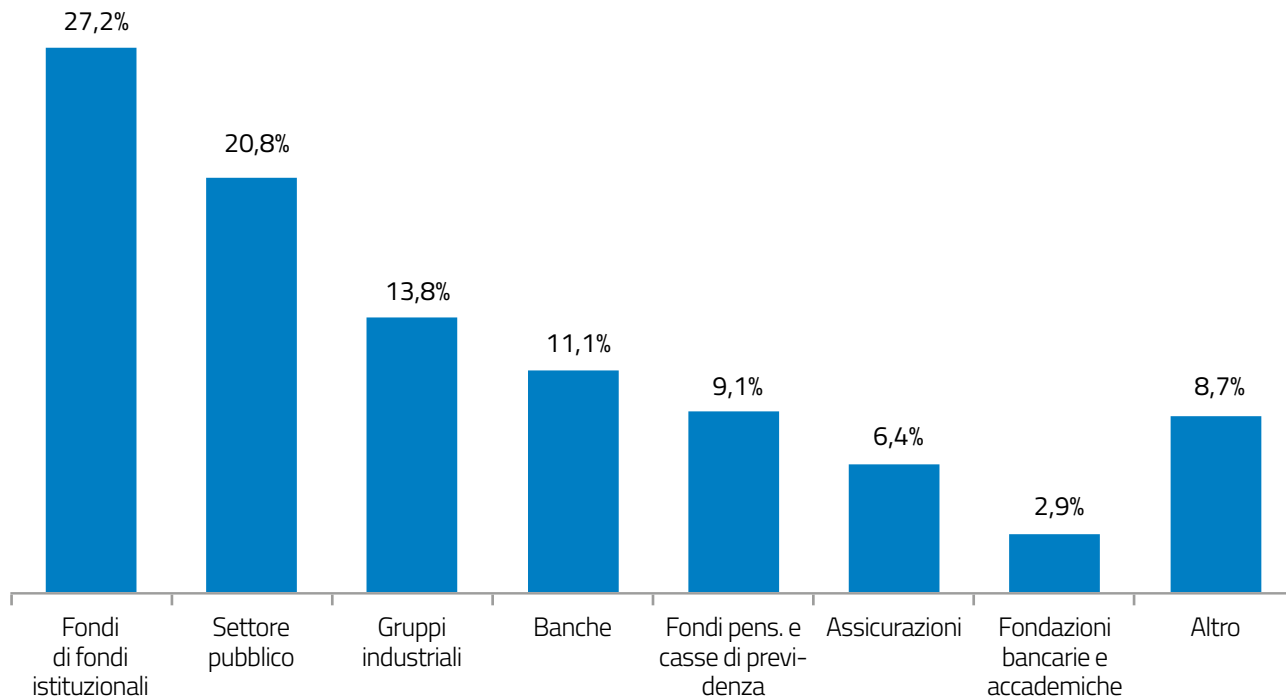
### GRAFICO 3

Evoluzione dei capitali raccolti sul mercato (Euro Mln)



#### GRAFICO 4

#### Origine dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte nel 2019





## INVESTIMENTI

Dal 2015 al 2019 gli operatori di private debt hanno investito oltre 3,8 miliardi di Euro in 439 società. Nel dettaglio<sup>3</sup>, nel 2019 è continuato il trend positivo degli anni precedenti, con oltre 1,3 miliardi di Euro investiti in 252 operazioni **(Grafico 5)**. Tali dati rappresentano una crescita del 28% in termini di ammontare e del 75% in termini di numero di investimenti rispetto al 2018. Le imprese finanziate sono state 210, contro le 117 dell'anno precedente (+79%).

Nel 2019 (se si esclude l'attività delle piattaforme di lending), gli operatori domestici hanno rappresentato il 40% in termini di ammontare e l'85% in termini di numero, mentre il peso dei soggetti internazionali è stato pari rispettivamente al 60% e 15% **(Grafico 6)**.

Per quanto riguarda gli strumenti utilizzati **(Grafico 7)**, si sottolinea che nel 50% dei casi le operazioni hanno riguardato obbli-

gazioni, mentre il peso dei finanziamenti è stato del 48% e gli strumenti ibridi hanno rappresentato il 2%. Con specifico riferimento alle obbligazioni, la durata media risulta di poco inferiore ai 5 anni, mentre il rimborso è di tipo amortizing nell'82% dei casi e bullet nel restante 18%.

Per quanto concerne la dimensione degli investimenti (se non si considerano le piattaforme di lending) **(Grafico 8)**, sempre nel 2019, si segnala che nel 68% dei casi le operazioni sono state caratterizzate da un taglio medio inferiore ai 5 milioni di Euro (58% nel 2018), nel 21% tra i 5 e i 10 milioni (16% nel 2018), mentre nell'11% dei casi hanno superato i 10 milioni di Euro (in diminuzione rispetto all'anno precedente, 26%).

Considerando le società oggetto di investimento, nel 2019 va segnalata la presenza di 3 operazioni di ammontare superiore ai 100 milioni di Euro, per un totale di 570 mi-

lioni (243 milioni nel 2018, quando le operazioni con queste caratteristiche erano state 2). Tali operazioni risultano in crescita anche in termini di peso, pari al 44% del totale, rispetto al 24% dell'anno precedente **(Grafico 9)**.

Per quanto riguarda le caratteristiche delle società oggetto di investimento, nel 2019, a livello geografico **(Grafici 10 e 11)**, il 95% degli investimenti ha avuto come oggetto imprese localizzate nel nostro Paese, corrispondente al 97% dell'ammontare investito. Se si considera la sola attività posta in essere in Italia, la maggior parte delle operazioni è concentrata al Nord (75%, 73% nel 2018), seguito dalle regioni del Centro Italia (15%, 19% nel 2018), mentre risulta ridotto il peso del Sud e Isole (10%, 8% nel 2018). In termini di ammontare, le regioni del Nord hanno attratto il 68% del valore complessivo

3 - Alcune elaborazioni del presente capitolo sono realizzate su un campione di investimenti per il quale sono disponibili i dati

(87% nel 2018), seguite dal Centro con il 21% (10% nel 2018), mentre il Sud e Isole ha rappresentato l'11% (3% nel 2018). A livello di singola regione **(Grafico 12)**, le operazioni in Lombardia costituiscono il 28% del numero totale, seguite dal Veneto (14%) e dal Trentino Alto Adige (10%).

La distribuzione settoriale del numero di investimenti **(Grafico 13)** mostra che le società target sono attive in comparti eterogenei, sia tradizionali, sia innovativi. Nel dettaglio, il 33% delle imprese opera nel

settore dei beni e servizi industriali, seguito da quelli dell'alimentare (14%) e dal medicale (9%).

Analizzando l'aspetto dimensionale delle società target **(Grafico 14)**, emerge che il 69% degli investimenti ha riguardato imprese con meno di 250 dipendenti, mentre in termini di fatturato **(Grafico 15)**, le imprese con meno di 50 milioni di Euro di fatturato costituiscono il 60% del totale.

Nel 2019, il 20% delle target oggetto di investimento risulta anche nel portafoglio di

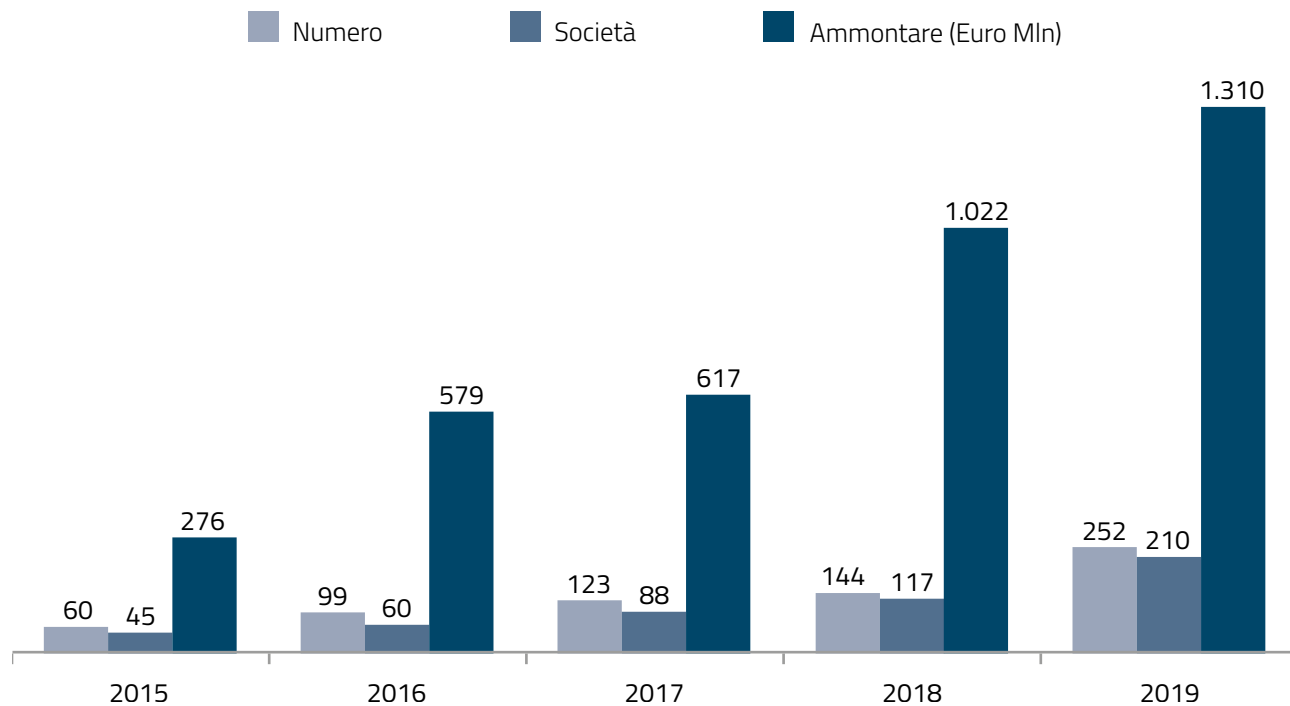
operatori di private equity **(Grafico 16)**.

Infine, analizzando le operazioni di private debt per obiettivo dell'investimento, è possibile notare come l'81% sia dedicato allo sviluppo delle società, seguito dal debito per il leveraged buy out (16%) e dal rifinanziamento del debito (3%). In termini di ammontare, invece, il debito è dedicato in prima parte ad operazioni di sviluppo (49%), seguito da operazioni di rifinanziamento del debito (38%) e leveraged buy out (13%) **(Grafico 17)**.

Nota: elaborazioni realizzate sui dati disponibili

## GRAFICO 5

### Evoluzione dell'attività di investimento



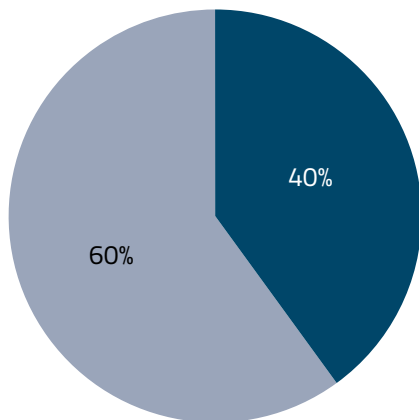
Nota: elaborazione sull'ammontare investito realizzata sul 99% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

## GRAFICO 6

### Distribuzione degli investimenti per tipologia di operatore nel 2019

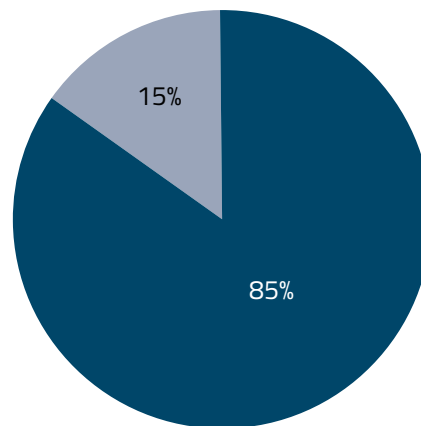
Distribuzione per ammontare investito

■ Internazionale ■ Domestico



Distribuzione per numero di investimenti

■ Internazionale ■ Domestico

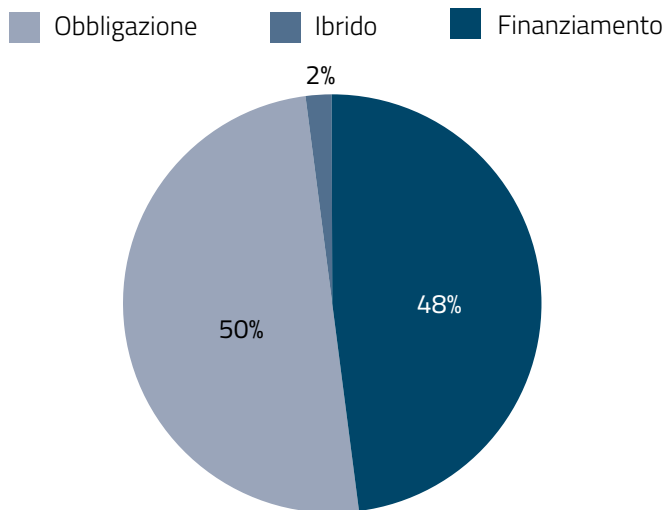


Nota: nelle elaborazioni non si tiene conto dell'attività di piattaforme di lending

## GRAFICO 7

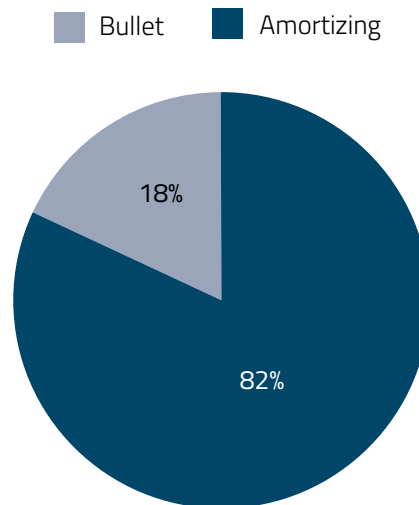
### Distribuzione degli investimenti per tipologia di strumento e caratteristiche nel 2019

Distribuzione degli investimenti  
per tipologia di strumento

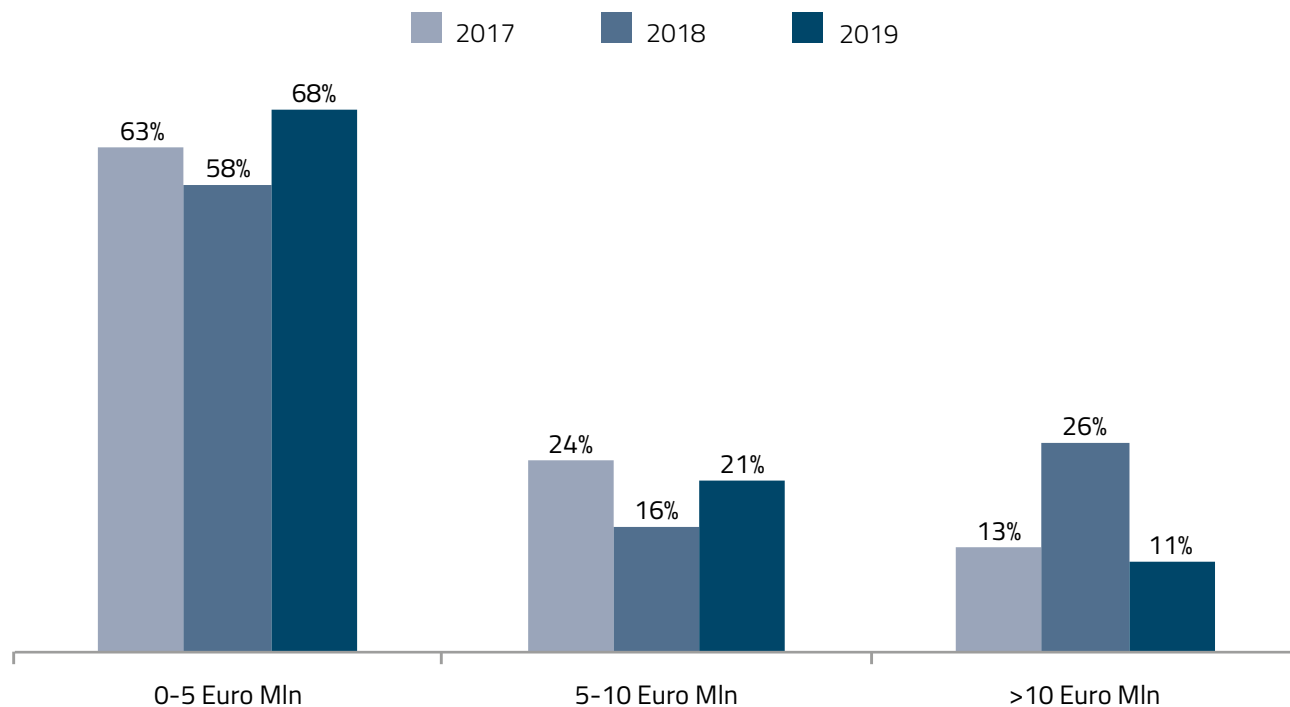


Nota: elaborazione realizzata sul 98% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

Distribuzione delle obbligazioni  
per tipologia di rimborso



Nota: elaborazione realizzata sul 65% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

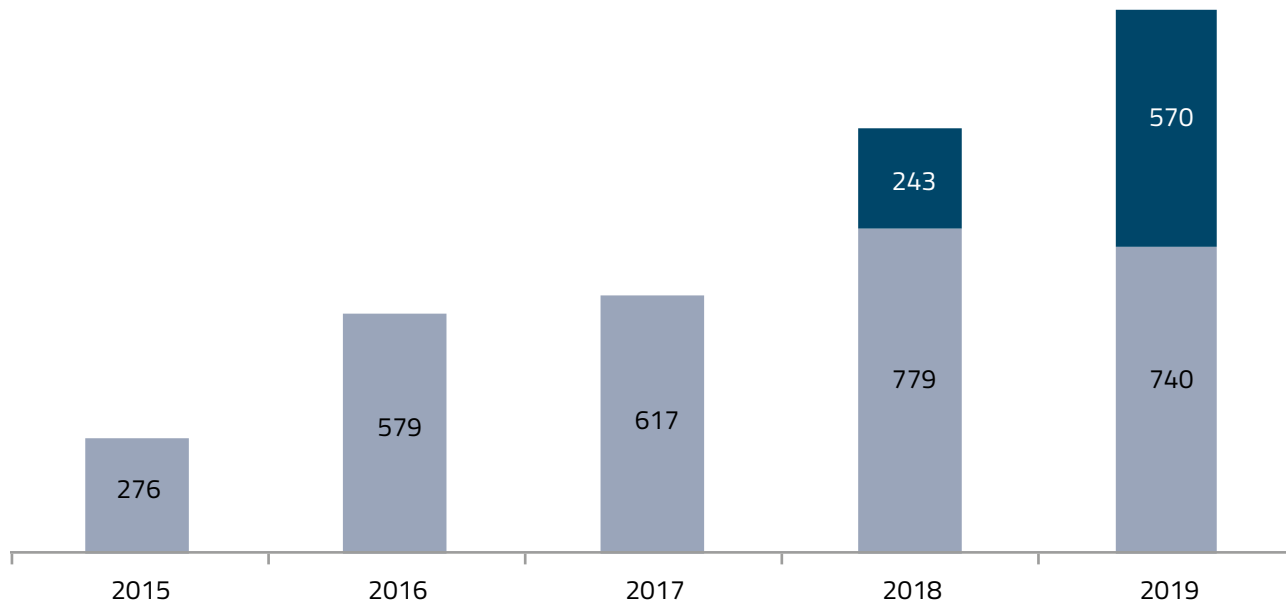
**GRAFICO 8****Distribuzione % degli investimenti per classe di ticket di finanziamento**

Nota: nelle elaborazioni (realizzate per numero di investimenti) non si tiene conto dell'attività di piattaforme di lending. Elaborazione realizzata sul 98% delle operazioni per le quali è disponibile il dato per il 2019, sul 99% per il 2017

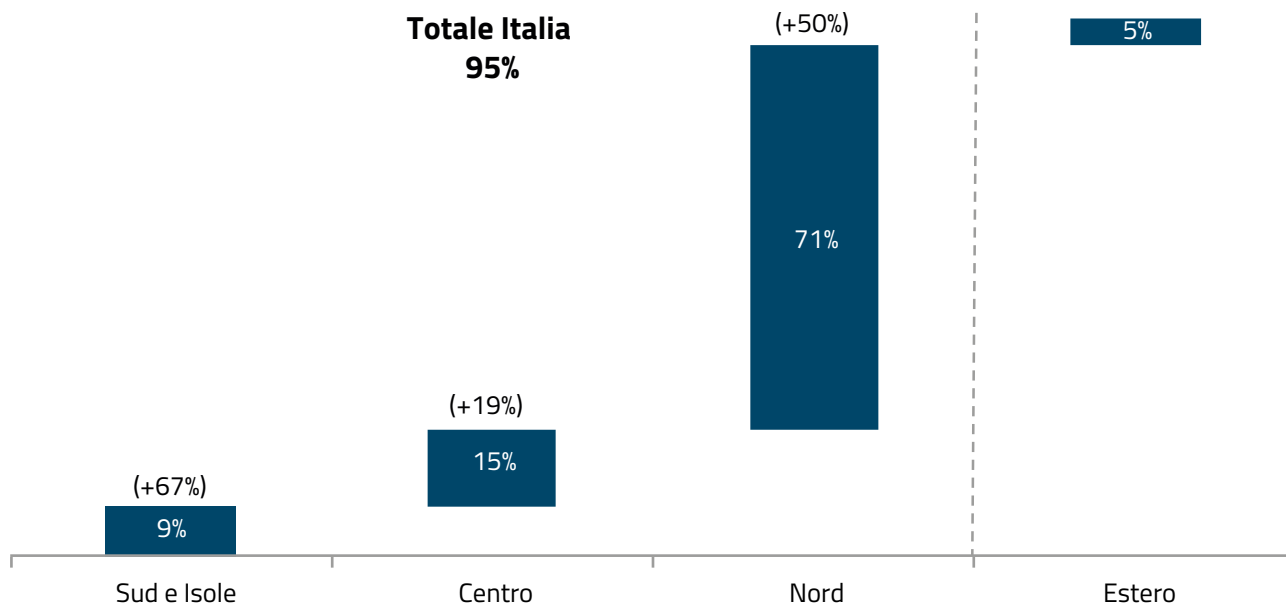
## GRAFICO 9

### Evoluzione dell'ammontare investito per dimensione dell'operazione

■ Ammontare inferiore a 100 Euro Mln    ■ Ammontare superiore a 100 Euro Mln



Nota: elaborazione basata sulle società oggetto di investimento, facendo riferimento alla somma sottoscritta in tutte le emissioni dai soggetti coinvolti. Elaborazione realizzata per il 99% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

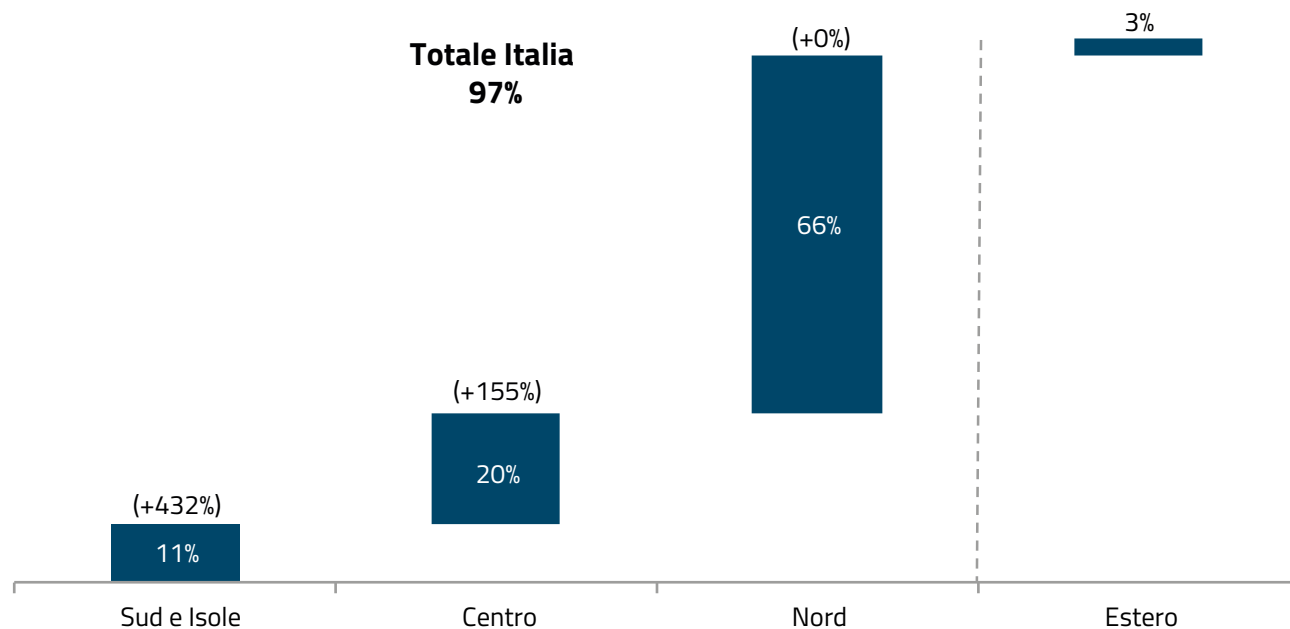
**GRAFICO 10****Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2019**

Nota: il dato tra parentesi indica la variazione percentuale rispetto all'anno precedente. Elaborazione realizzata per l'87% delle operazioni per le quali è disponibile il dato



## GRAFICO 11

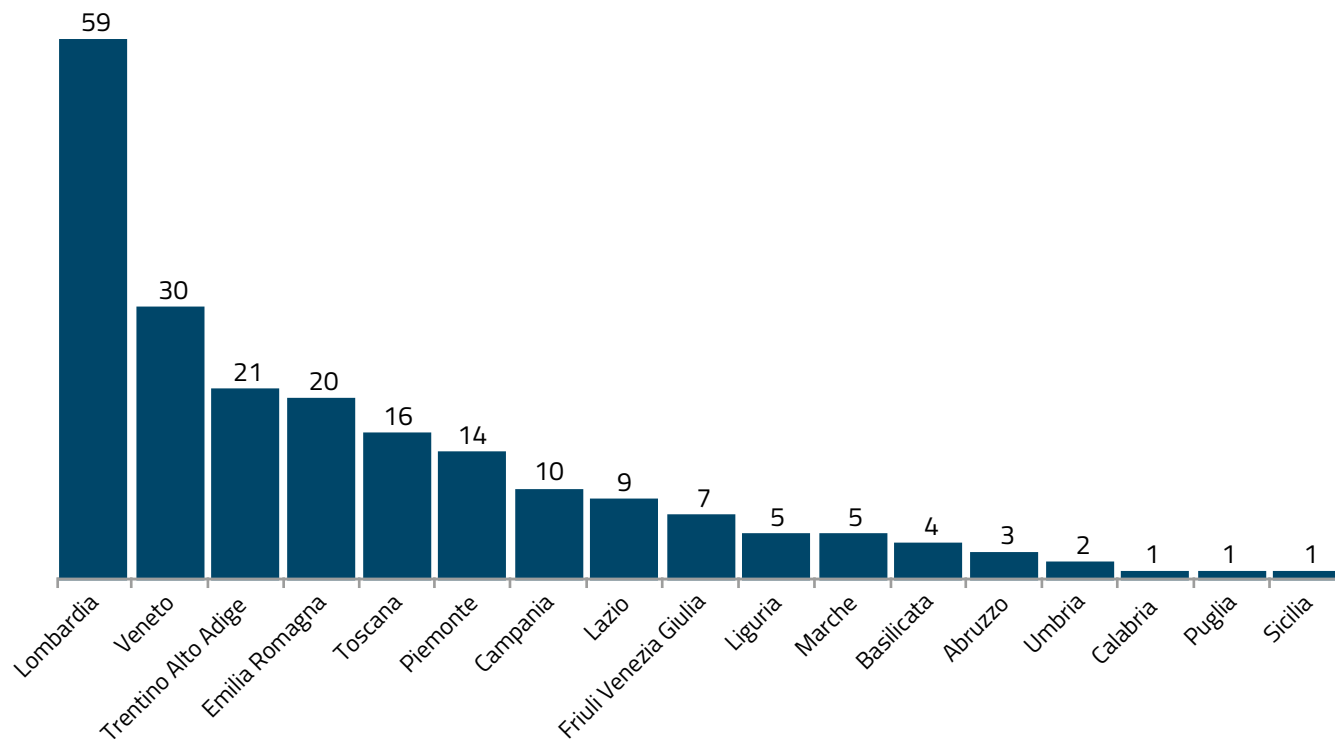
## Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2019



Nota: il dato tra parentesi indica la variazione percentuale rispetto all'anno precedente. Elaborazione realizzata sul 96% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

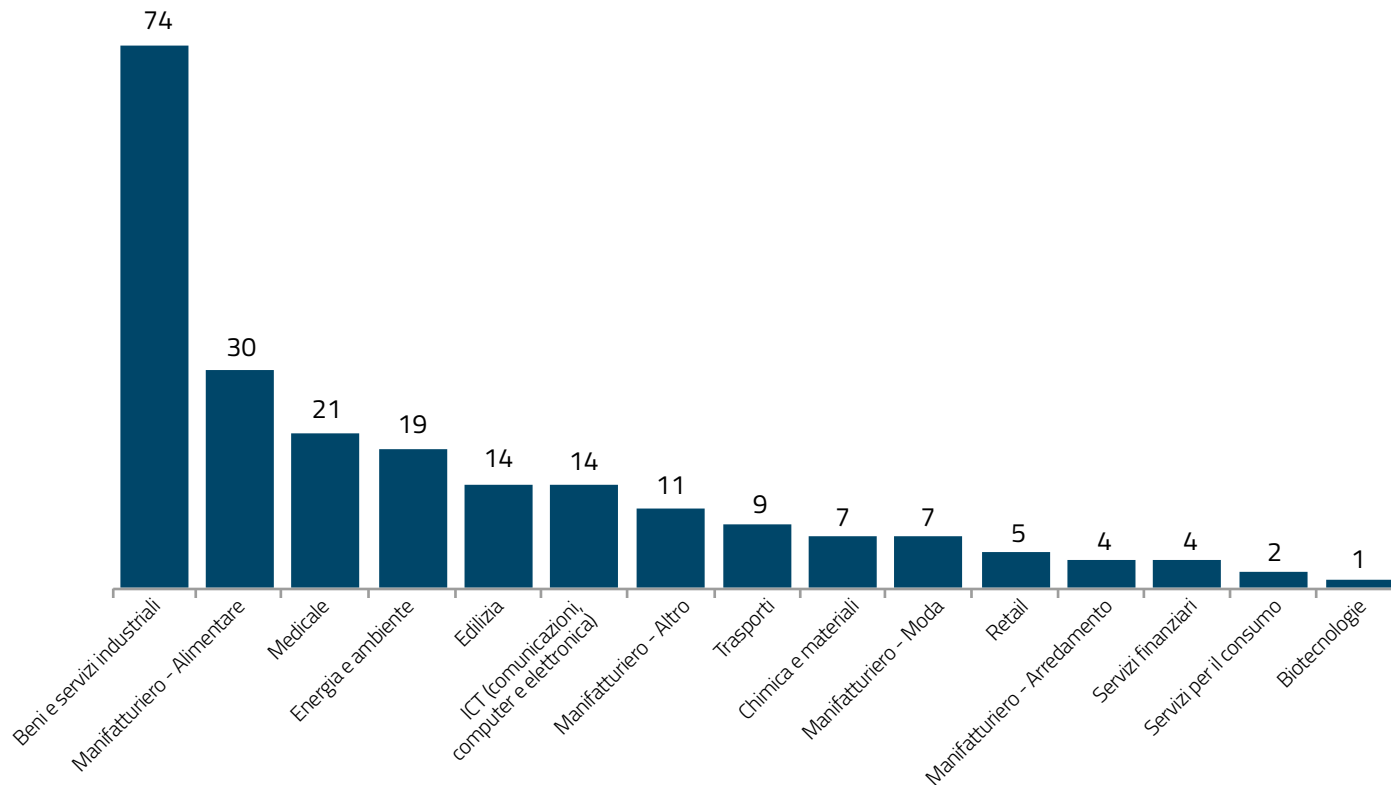
## GRAFICO 12

## Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2019



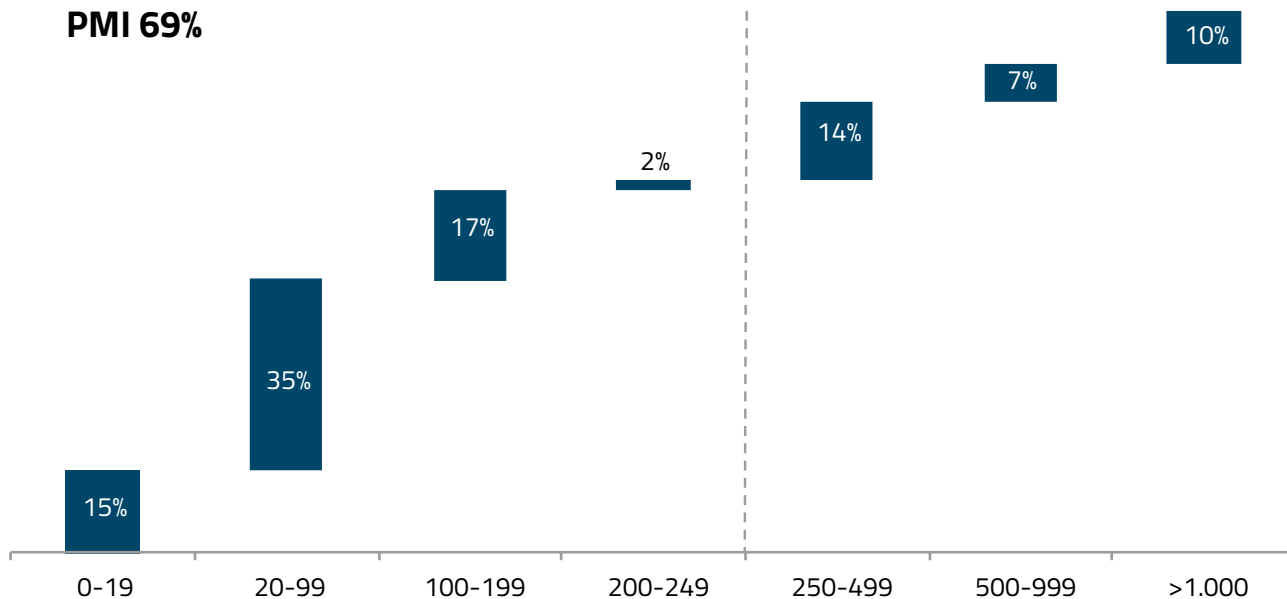
## GRAFICO 13

## Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2019



## GRAFICO 14

Distribuzione % del numero di investimenti per classi di dipendenti delle aziende target nel 2019

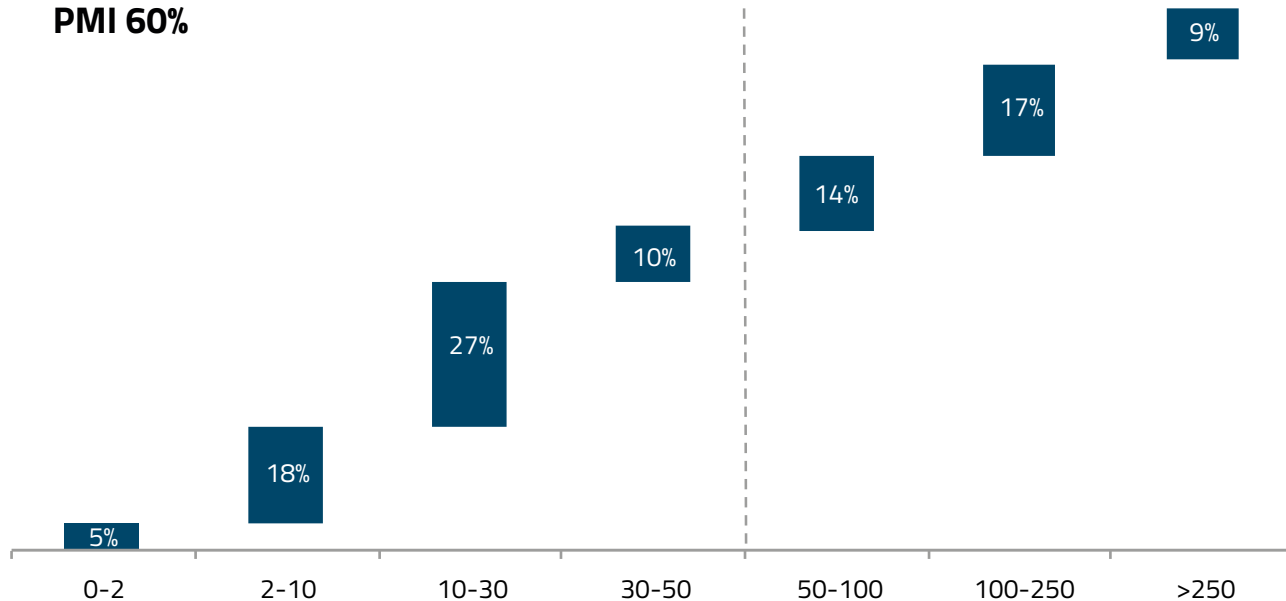


Nota: elaborazione realizzata sull'81% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

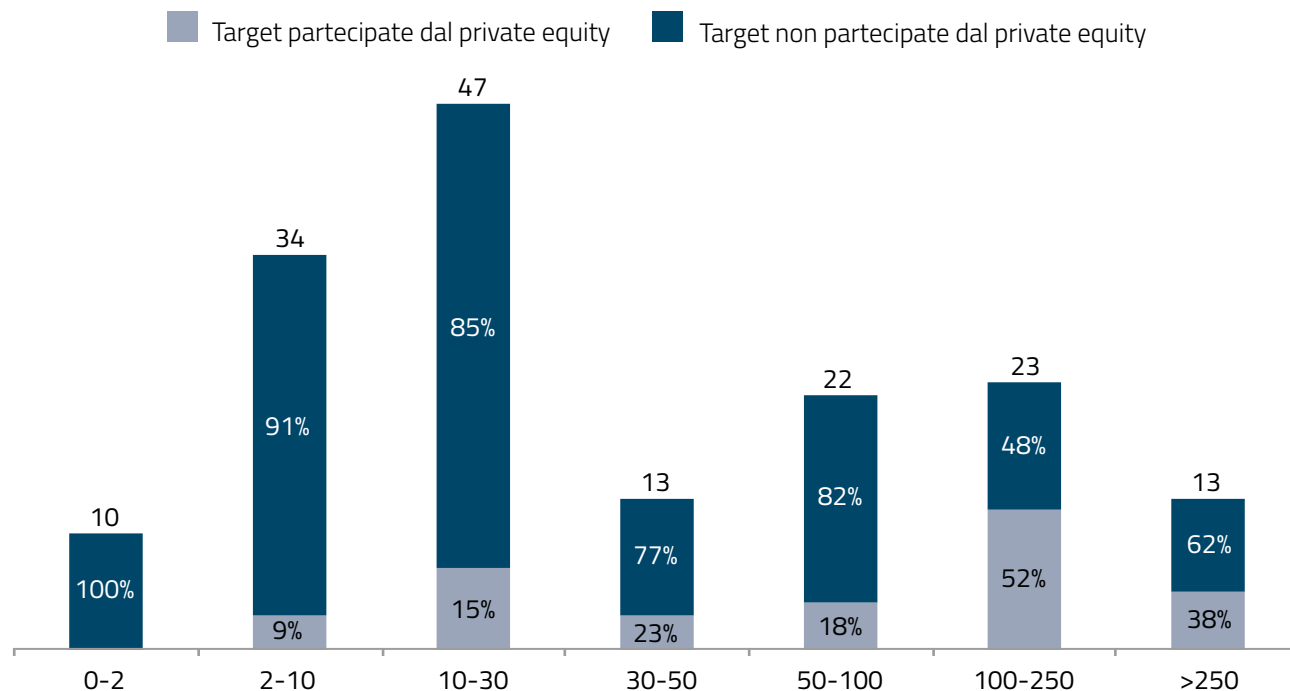
## GRAFICO 15

Distribuzione % del numero di investimenti per classi di fatturato (Euro Mln) delle aziende target nel 2019

**PMI 60%**



Nota: elaborazione realizzata sull'80% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

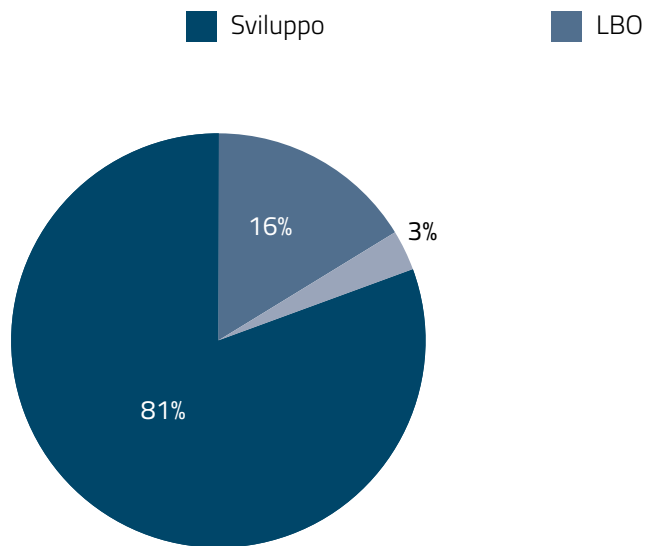
**GRAFICO 16****Distribuzione del numero di target private equity backed per classi di fatturato (Euro Mln) nel 2019**

Nota: elaborazione realizzata sul 77% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

## GRAFICO 17

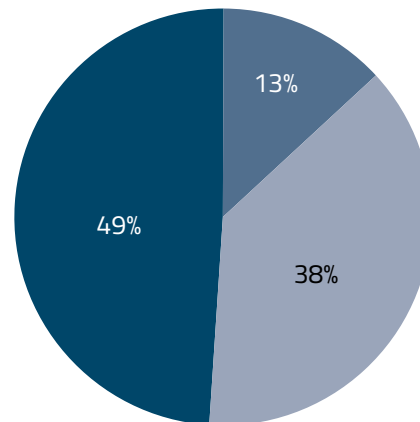
### Distribuzione degli investimenti per obiettivo nel 2019

**Distribuzione del numero degli investimenti per obiettivo**



Nota: elaborazione realizzata sull'87% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

**Distribuzione dell'ammontare investito per obiettivo**



Nota: elaborazione realizzata sul 78% delle operazioni per le quali è disponibile il dato

## Caratteristiche degli investimenti per anno

|                                                                       | 2015             | 2016            | 2017            | 2018             | 2019            | Totale          |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Tasso medio</b>                                                    | 5,38%            | 5,45%           | 5,78%           | 5,53%            | 4,96%           | 5,32%           |
| <b>Ammontare medio operazione (incluso altro debito) (Euro Mln)</b>   | 11,5             | 33,2            | 31,4            | 36,3             | 47,4            | 36,9            |
| <b>Ammontare medio investito dai fondi di private debt (Euro Mln)</b> | 4,8              | 5,9             | 5,1             | 7,1              | 5,3             | 5,7             |
| <b>Durata media</b>                                                   | 6 anni e un mese | 5 anni e 8 mesi | 5 anni e 6 mesi | 4 anni e 10 mesi | 4 anni e 8 mesi | 5 anni e 2 mesi |

Nota: l'analisi effettuata sul numero totale di investimenti, non per tutti i valori è disponibile il dato



## Confronto tra le tipologie di operatori nel 2019

|                                                                       | Operatori<br>domestici | Operatori<br>internazionali |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------------------|
| <b>Tasso medio</b>                                                    | 4,53%                  | 5,41%                       |
| <b>Ammontare medio operazione (incluso altro debito) (Euro Mln)</b>   | 65,6                   | 39,2                        |
| <b>Ammontare medio investito dai fondi di private debt (Euro Mln)</b> | 3,2                    | 28,5                        |
| <b>Durata media</b>                                                   | 4 anni e 11 mesi       | 6 anni e 9 mesi             |

Nota: l'analisi è stata effettuata sul numero totale di investimenti, non per tutti i valori è disponibile il dato. Tra gli operatori internazionali non vengono incluse le piattaforme di lending



## RIMBORSI

Nel corso del 2019 l'ammontare rimborsato, calcolato al costo degli strumenti di debito, ha raggiunto quota 315 milioni di Euro, in crescita del 52% rispetto ai 208 milioni di Euro registrati l'anno precedente. In termini di numero, invece, si sono registrati 238 rimborsi, dato che segna un incremento del 69% rispetto al 2018 (141 rimborsi), distribuiti su 96 società (**Grafico 18**). Per quanto concerne le modalità di rimbor-

so, in termini di ammontare (**Grafico 19**) il rimborso anticipato volontario su richiesta della società ha rappresentato il canale preferito (119 milioni di Euro), con un'incidenza del 38%, seguito dal rimborso come da piano di ammortamento dello strumento, con un peso del 36% (114 milioni di Euro). Quest'ultimo ha largamente rappresentato la tipologia più utilizzata in termini di numero (**Grafico 20**), con 220 rimborsi

(92% del totale), seguita dal rimborso anticipato volontario su richiesta della società (9 cessioni, 4% del totale).

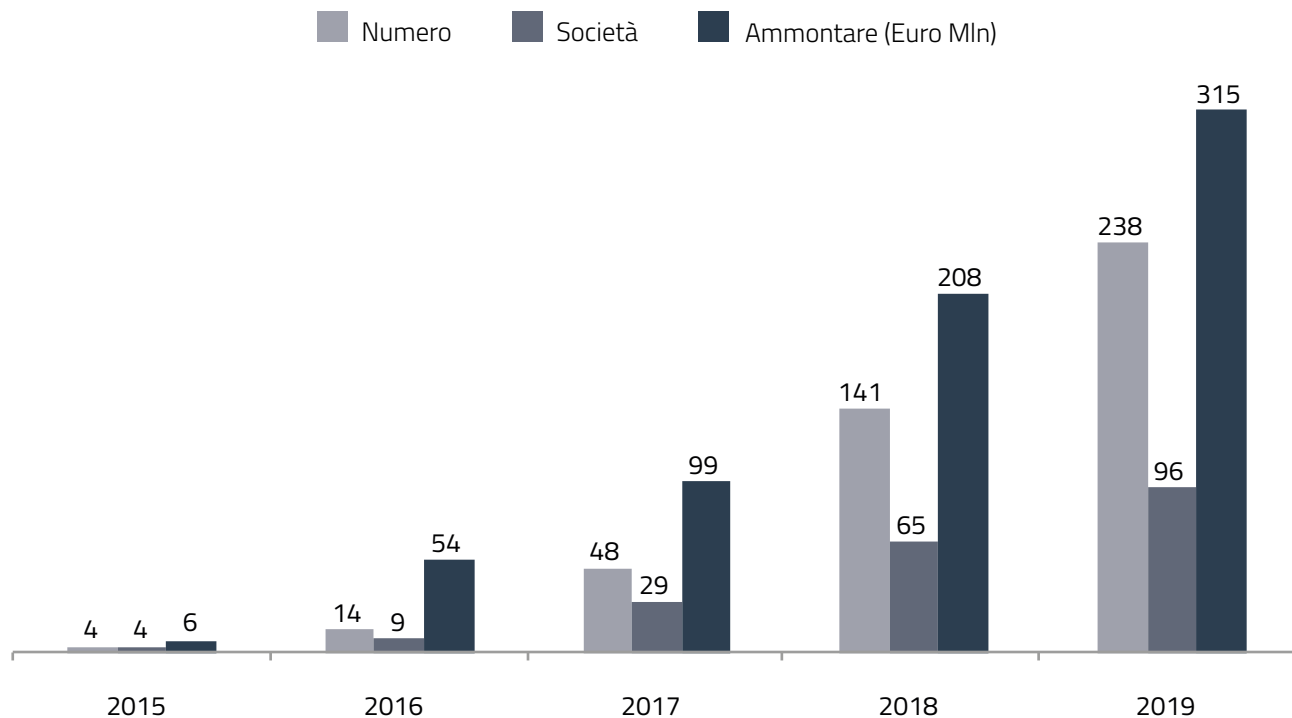
Da ultimo, incrociando il numero con la tipologia di investimento originario (**Grafico 21**), emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad obbligazioni (86%), seguite da strumenti di finanziamento (11%) e infine da operazioni di tipo ibrido (3%).

Nota: nelle elaborazioni non si tiene conto dell'attività di piattaforme di lending



## GRAFICO 18

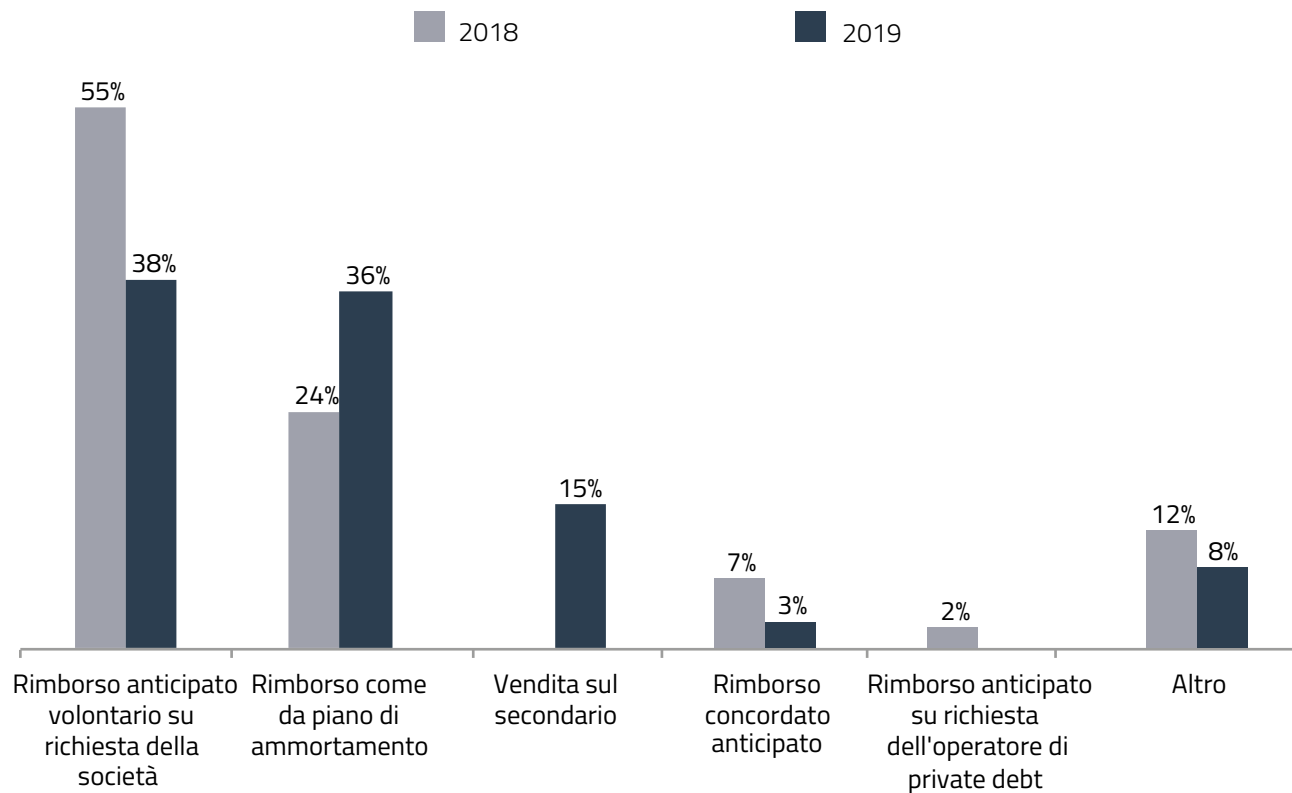
## Evoluzione dell'attività di rimborso



Nota: nelle elaborazioni non si tiene conto dell'attività di piattaforme di lending

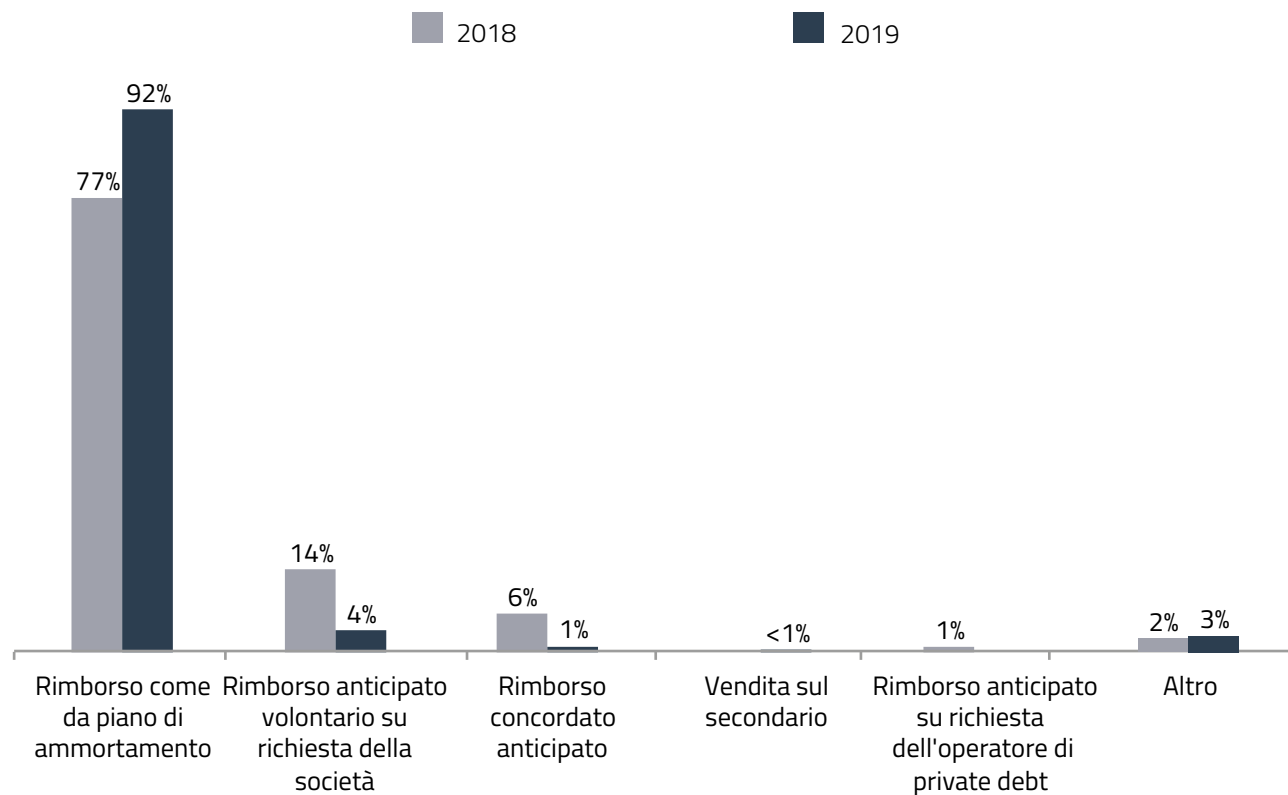
## GRAFICO 19

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



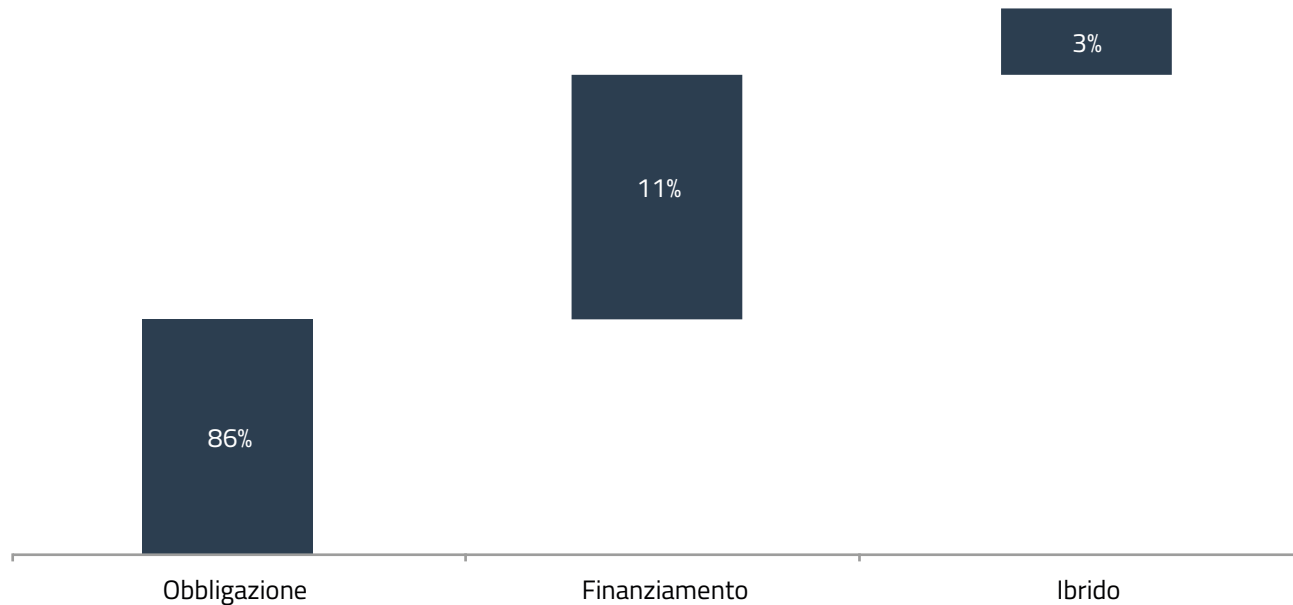
## GRAFICO 20

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



## GRAFICO 21

Distribuzione % del numero di rimborsi per tipologia di investimento originario nel 2019



Nota: nelle elaborazioni non si tiene conto dell'attività di piattaforme di lending



## 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.





|                                             |   |   |   |   |                                                                                      |
|---------------------------------------------|---|---|---|---|--------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>21 Invest</b>                            | • |   |   |   | <a href="http://www.21invest.com">www.21invest.com</a>                               |
| <b>Advent International</b>                 | • |   |   |   | <a href="http://www.adventinternational.com">www.adventinternational.com</a>         |
| <b>Aksia Group SGR</b>                      | • |   |   |   | <a href="http://www.aksiagroup.com">www.aksiagroup.com</a>                           |
| <b>Alcedo SGR</b>                           | • |   |   |   | <a href="http://www.alcedo.it">www.alcedo.it</a>                                     |
| <b>Alkemia SGR</b>                          | • |   |   |   | <a href="http://www.alkemiacapital.com">www.alkemiacapital.com</a>                   |
| <b>Alpha Associati</b>                      | • |   |   |   | <a href="http://alphapef.com/en">alphapef.com/en</a>                                 |
| <b>Alternative Capital</b>                  |   |   | • | • | <a href="http://www.alternativecapital.partners">www.alternativecapital.partners</a> |
| <b>Alto Partners SGR</b>                    | • |   |   |   | <a href="http://www.altopartners.it">www.altopartners.it</a>                         |
| <b>Amber Capital Italia SGR</b>             | • |   |   |   | <a href="http://www.ambercapital.com">www.ambercapital.com</a>                       |
| <b>Ambienta SGR</b>                         | • |   |   |   | <a href="http://www.ambientasgr.com">www.ambientasgr.com</a>                         |
| <b>Amundi Alternative &amp; Real Assets</b> | • |   |   | • | <a href="http://www.amundi.it">www.amundi.it</a>                                     |
| <b>Andera Partners</b>                      | • |   |   |   | <a href="http://www.mastcap.com">www.mastcap.com</a>                                 |
| <b>Antares Private Equity</b>               | • |   |   |   | <a href="http://www.antaresinvestimenti.it">www.antaresinvestimenti.it</a>           |
| <b>Anthilia SGR</b>                         |   |   |   | • | <a href="http://www.anthilia.it">www.anthilia.it</a>                                 |
| <b>Apax Partners</b>                        | • |   |   |   | <a href="http://www.apax.com">www.apax.com</a>                                       |
| <b>Archeide LUX</b>                         | • | • |   |   | <a href="http://www.archeidesicav.lu">www.archeidesicav.lu</a>                       |
| <b>ARDIAN Italy</b>                         | • | • | • |   | <a href="http://www.ardian.com">www.ardian.com</a>                                   |
| <b>Argos Wityu Italia</b>                   | • |   |   |   | <a href="http://argos.wityu.fund/">argos.wityu.fund/</a>                             |
| <b>Armònia SGR</b>                          | • |   |   |   | <a href="http://www.armoniasgr.it">www.armoniasgr.it</a>                             |



Private equity



Venture capital



Infrastrutture



Private debt



|                                    |   |   |   |   |                                                                                  |
|------------------------------------|---|---|---|---|----------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Assietta Private Equity SGR</b> | • |   |   |   | <a href="http://www.apesgr.it">www.apesgr.it</a>                                 |
| <b>AVM Gestioni</b>                | • | • |   |   | <a href="http://www.avmgestioni.com">www.avmgestioni.com</a>                     |
| <b>Azimut Libera Impresa SGR</b>   | • |   |   | • | <a href="http://www.azimutliberaimpresa.it">www.azimutliberaimpresa.it</a>       |
| <b>B4 Investimenti</b>             | • |   |   |   | <a href="http://www.b4investimenti.it">www.b4investimenti.it</a>                 |
| <b>Bain Capital</b>                | • |   |   |   | <a href="http://www.baincapital.com">www.baincapital.com</a>                     |
| <b>Banca Sella Holding</b>         | • | • |   | • | <a href="http://www.gruppobancasella.it">www.gruppobancasella.it</a>             |
| <b>BC Partners</b>                 | • |   |   |   | <a href="http://www.bcpartners.com">www.bcpartners.com</a>                       |
| <b>Bluegem Capital Partners</b>    | • |   |   |   | <a href="http://www.bluegemcp.com">www.bluegemcp.com</a>                         |
| <b>Boost Heroes</b>                |   | • |   |   | <a href="http://www.boostheroes.com">www.boostheroes.com</a>                     |
| <b>Bridgepoint</b>                 | • |   |   |   | <a href="http://www.bridgepoint.eu">www.bridgepoint.eu</a>                       |
| <b>Capital Dynamics</b>            | • |   |   |   | <a href="http://www.capdyn.com">www.capdyn.com</a>                               |
| <b>Casa4Funds</b>                  | • | • | • | • | <a href="http://www.casa4funds.com">www.casa4funds.com</a>                       |
| <b>CDP Equity</b>                  | • |   |   |   | <a href="http://www.cdpequity.it">www.cdpequity.it</a>                           |
| <b>Cdp Venture Capital</b>         |   | • |   |   | <a href="http://www.cdp.it">www.cdp.it</a>                                       |
| <b>Claris Ventures</b>             |   | • |   |   | <a href="http://www.clarisventures.com">www.clarisventures.com</a>               |
| <b>Charme Capital Partners SGR</b> | • |   |   |   | <a href="http://www.charmecapitalpartners.com">www.charmecapitalpartners.com</a> |
| <b>Cinven</b>                      | • |   |   |   | <a href="http://www.cinven.com">www.cinven.com</a>                               |
| <b>Clessidra SGR</b>               | • |   |   |   | <a href="http://www.clessidrasgr.it">www.clessidrasgr.it</a>                     |
| <b>Como Venture</b>                |   | • |   |   | <a href="http://www.comoventure.it">www.comoventure.it</a>                       |



Private equity



Venture capital



Infrastrutture



Private debt



|                                        |   |   |   |   |                                                                              |
|----------------------------------------|---|---|---|---|------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Consilium SGR</b>                   | • |   |   |   | <a href="http://www.consiliumsgr.it">www.consiliumsgr.it</a>                 |
| <b>Cooperare</b>                       | • |   |   |   | <a href="http://www.cooperarespa.it">www.cooperarespa.it</a>                 |
| <b>Credimi</b>                         |   |   |   | • | <a href="http://www.credimi.com">www.credimi.com</a>                         |
| <b>CVC Capital Partners</b>            | • |   |   |   | <a href="http://www.cvc.com">www.cvc.com</a>                                 |
| <b>DeA Capital</b>                     | • |   |   |   | <a href="http://www.deacapital.it">www.deacapital.it</a>                     |
| <b>Digital Magics</b>                  |   | • |   |   | <a href="http://www.digitalmagics.com">www.digitalmagics.com</a>             |
| <b>Entangled Capital</b>               | • |   |   |   | <a href="http://www.entangledcapital.com">www.entangledcapital.com</a>       |
| <b>EOS Investment Management Group</b> | • |   |   |   | <a href="http://www.eosimgroup.com">www.eosimgroup.com</a>                   |
| <b>Equinox</b>                         | • |   |   |   | <a href="http://www.equinox-investments.com">www.equinox-investments.com</a> |
| <b>Equita Capital SGR</b>              |   |   |   | • | <a href="http://www.equita.eu">www.equita.eu</a>                             |
| <b>Equiter</b>                         | • |   |   |   | <a href="http://www.equiterspa.com">www.equiterspa.com</a>                   |
| <b>Ersel Investimenti</b>              | • |   |   |   | <a href="http://www.ersel.it">www.ersel.it</a>                               |
| <b>EUREKA! Venture</b>                 |   | • |   |   | <a href="http://www.eurekaventure.it">www.eurekaventure.it</a>               |
| <b>F&amp;P4BIZ</b>                     | • |   |   |   |                                                                              |
| <b>F2i SGR</b>                         |   |   | • |   | <a href="http://www.f2isgr.it">www.f2isgr.it</a>                             |
| <b>FH</b>                              | • |   |   |   | <a href="http://www.fhgroup.it">www.fhgroup.it</a>                           |
| <b>Fineurop</b>                        | • |   |   |   | <a href="http://www.fineurop.it">www.fineurop.it</a>                         |
| <b>Finint Investments SGR</b>          |   |   |   | • | <a href="http://www.finintprivateequity.it">www.finintprivateequity.it</a>   |
| <b>Finlombarda</b>                     |   | • |   |   | <a href="http://www.finlombarda.it">www.finlombarda.it</a>                   |



Private equity



Venture capital



Infrastrutture



Private debt



|                                                       |   |   |   |   |                                                                                |
|-------------------------------------------------------|---|---|---|---|--------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Finsea</b>                                         |   | • |   |   | <a href="http://www.finsea.it">www.finsea.it</a>                               |
| <b>Fondo Italiano d'Investimento SGR</b>              | • | • |   |   | <a href="http://www.fondoitaliano.it">www.fondoitaliano.it</a>                 |
| <b>Fondo Italiano per l'Efficienza Energetica SGR</b> |   |   | • |   | <a href="http://www.fieesgr.com">www.fieesgr.com</a>                           |
| <b>Friulia</b>                                        | • |   |   |   | <a href="http://www.friulia.it">www.friulia.it</a>                             |
| <b>FVS SGR</b>                                        | • |   |   |   | <a href="http://www.fvssgr.it">www.fvssgr.it</a>                               |
| <b>FSI</b>                                            | • |   |   |   | <a href="http://www.fondofsi.it">www.fondofsi.it</a>                           |
| <b>Futura Invest</b>                                  | • |   |   | • |                                                                                |
| <b>Gepafin</b>                                        | • | • |   |   | <a href="http://www.gepafin.it">www.gepafin.it</a>                             |
| <b>Gradiente SGR</b>                                  | • |   |   |   | <a href="http://www.gradientesgr.it">www.gradientesgr.it</a>                   |
| <b>Green Arrow Capital SGR</b>                        | • |   | • | • | <a href="http://www.greenarrow-capitalsg.com">www.greenarrow-capitalsg.com</a> |
| <b>H.I.G. European Capital Partners Italy</b>         | • |   |   | • | <a href="http://www.higeurope.com">www.higeurope.com</a>                       |
| <b>HAT SGR</b>                                        | • |   | • |   | <a href="http://www.hat.it">www.hat.it</a>                                     |
| <b>HAT Sicaf</b>                                      | • |   |   |   | <a href="http://www.hatsicaf.it">www.hatsicaf.it</a>                           |
| <b>Hedge Invest</b>                                   |   |   |   | • | <a href="http://www.hedgeinvest.it">www.hedgeinvest.it</a>                     |
| <b>Ibla Capital</b>                                   | • |   |   |   | <a href="http://www.iblcapital.com">www.iblcapital.com</a>                     |
| <b>IGI Private Equity</b>                             | • |   |   |   | <a href="http://www.igisgr.it">www.igisgr.it</a>                               |
| <b>Indaco Venture Partners SGR</b>                    |   | • |   |   | <a href="http://www.indacosgr.com">www.indacosgr.com</a>                       |
| <b>Innogest SGR</b>                                   |   | • |   |   | <a href="http://www.innogest.it">www.innogest.it</a>                           |
| <b>Innova Italy Partners</b>                          | • |   |   |   | <a href="http://www.innovaitalypartners.it">www.innovaitalypartners.it</a>     |



Private equity



Venture capital



Infrastrutture



Private debt





|                                                                       |   |   |   |   |                                                                                                                          |
|-----------------------------------------------------------------------|---|---|---|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Innovative RfK</b>                                                 | • |   |   |   | <a href="http://www.innovative-rfk.it">www.innovative-rfk.it</a>                                                         |
| <b>Intesa Sanpaolo - Direzione M&amp;A e Partecipazioni di gruppo</b> | • |   |   |   | <a href="http://www.intesasanpaolo.com">www.intesasanpaolo.com</a>                                                       |
| <b>ITAGO</b>                                                          | • |   |   |   | <a href="http://www.itagopartners.it">www.itagopartners.it</a>                                                           |
| <b>Key Capital</b>                                                    |   | • |   |   | <a href="http://www.keycapital.it">www.keycapital.it</a>                                                                 |
| <b>KYMA Investment Partners</b>                                       | • |   |   |   |                                                                                                                          |
| <b>L Catterton Italy Advisors</b>                                     | • |   |   |   | <a href="http://www.lcattertoneurope.com">www.lcattertoneurope.com</a>                                                   |
| <b>Lazio Innova</b>                                                   |   | • |   |   | <a href="http://www.lazioinnova.it">www.lazioinnova.it</a>                                                               |
| <b>LBO France</b>                                                     | • | • | • | • | <a href="http://www.lbofrance.com">www.lbofrance.com</a>                                                                 |
| <b>Macquarie Group</b>                                                |   |   | • |   | <a href="http://www.macquarie.co.uk">www.macquarie.co.uk</a>                                                             |
| <b>Mandarin Advisory</b>                                              | • |   |   |   | <a href="http://www.mandarinpc.com">www.mandarinpc.com</a>                                                               |
| <b>Mediobanca SGR</b>                                                 |   |   |   | • | <a href="http://www.mediobancasgr.com">www.mediobancasgr.com</a>                                                         |
| <b>Meta Ventures</b>                                                  |   | • |   |   | <a href="http://www.meta-group.com/investment">www.meta-group.com/investment</a>                                         |
| <b>MITO Technology</b>                                                |   | • |   |   | <a href="http://www.mitotech.eu">www.mitotech.eu</a>                                                                     |
| <b>Mittel</b>                                                         | • |   |   |   | <a href="http://www.mittel.it">www.mittel.it</a>                                                                         |
| <b>Muzinich &amp; Co.</b>                                             |   |   |   | • | <a href="http://www.muzinich.com">www.muzinich.com</a>                                                                   |
| <b>NB Aurora</b>                                                      | • |   |   |   | <a href="http://www.nbaurora.com">www.nbaurora.com</a>                                                                   |
| <b>NB Renaissance Partners</b>                                        | • |   |   |   | <a href="http://www.nb.com">www.nb.com</a>                                                                               |
| <b>Neva Finventures</b>                                               |   | • |   |   | <a href="http://www.intesasanpaoloinnovationcenter.com/it#ic-neva">www.intesasanpaoloinnovationcenter.com/it#ic-neva</a> |



Private equity



Venture capital



Infrastrutture



Private debt



|                                                   |   |   |   |                                                                                  |
|---------------------------------------------------|---|---|---|----------------------------------------------------------------------------------|
| <b>October</b>                                    |   |   |   | • <a href="http://www.october.eu">www.october.eu</a>                             |
| <b>Overseas Industries</b>                        | • |   |   |                                                                                  |
| <b>Oxy Capital Italia</b>                         |   |   |   | • <a href="http://www.oxycapital.com">www.oxycapital.com</a>                     |
| <b>PAI Partners</b>                               | • |   |   | <a href="http://www.paipartners.com">www.paipartners.com</a>                     |
| <b>Palamon Capital Partners</b>                   | • |   |   | <a href="http://www.palamon.com">www.palamon.com</a>                             |
| <b>Partners Group (Luxembourg) - Milan Branch</b> | • |   | • | • <a href="http://www.partnersgroup.com">www.partnersgroup.com</a>               |
| <b>Permira Associati</b>                          | • |   |   | <a href="http://www.permira.com">www.permira.com</a>                             |
| <b>Prana Ventures</b>                             |   | • |   | <a href="http://www.prnaventures.it">www.prnaventures.it</a>                     |
| <b>Principia SGR</b>                              | • | • |   | <a href="http://www.principiasgr.it">www.principiasgr.it</a>                     |
| <b>Private Equity Partners</b>                    | • |   |   | <a href="http://www.privateequitypartners.com">www.privateequitypartners.com</a> |
| <b>Progressio SGR</b>                             | • |   |   | <a href="http://www.progressiosgr.it">www.progressiosgr.it</a>                   |
| <b>Quadrivio Group</b>                            | • |   |   | <a href="http://www.quadriviogroup.com">www.quadriviogroup.com</a>               |
| <b>QuattroR SGR</b>                               | • |   |   | <a href="http://www.quattror.com">www.quattror.com</a>                           |
| <b>REAM SGR</b>                                   |   |   | • | <a href="http://www.reamsgr.it">www.reamsgr.it</a>                               |
| <b>RedSeed Ventures</b>                           |   | • |   | <a href="http://www.redseed.it">www.redseed.it</a>                               |
| <b>Riello Investimenti Partners SGR</b>           | • |   |   | • <a href="http://www.rielloinvestimenti.it">www.rielloinvestimenti.it</a>       |
| <b>Sagitta SGR</b>                                |   |   |   | • <a href="http://www.sagittasgr.it">www.sagittasgr.it</a>                       |
| <b>Sator Capital</b>                              | • |   |   | <a href="http://www.satorgroup.com">www.satorgroup.com</a>                       |
| <b>Sefe Impact SGR</b>                            | • |   |   | <a href="http://www.sefeimpact.it">www.sefeimpact.it</a>                         |



Private equity



Venture capital



Infrastrutture



Private debt



|                                                                |   |   |   |                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------|---|---|---|--------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Simest</b>                                                  | • |   |   | <a href="http://www.simest.it">www.simest.it</a>                                     |
| <b>Siparex Investimenti 2 - Insec</b>                          | • |   |   | <a href="http://www.siparexinvestimenti.com">www.siparexinvestimenti.com</a>         |
| <b>Sofinnova Partners</b>                                      |   | • |   | <a href="http://www.sofinnovapartners.com">www.sofinnovapartners.com</a>             |
| <b>Star Capital SGR</b>                                        | • |   |   | <a href="http://www.starcapital.it">www.starcapital.it</a>                           |
| <b>Style Capital SGR</b>                                       | • |   |   | <a href="http://www.stylecapital.it">www.stylecapital.it</a>                         |
| <b>Sviluppo Imprese Centro Italia SGR</b>                      | • |   | • | <a href="http://www.fondisici.it">www.fondisici.it</a>                               |
| <b>Swiss Merchant Corporation</b>                              | • | • |   | <a href="http://www.swissmerchantcorporation.ch">www.swissmerchantcorporation.ch</a> |
| <b>Synergo SGR</b>                                             | • | • |   | <a href="http://www.synergosgr.it">www.synergosgr.it</a>                             |
| <b>The Carlyle Group</b>                                       | • |   |   | <a href="http://www.carlyle.com">www.carlyle.com</a>                                 |
| <b>Tikehau Capital</b>                                         | • |   | • | <a href="http://www.tikehaucapital.com">www.tikehaucapital.com</a>                   |
| <b>TIM Ventures</b>                                            |   | • |   |                                                                                      |
| <b>Trentino Sviluppo</b>                                       |   | • | • | <a href="http://www.trentinosviluppo.it">www.trentinosviluppo.it</a>                 |
| <b>Triton</b>                                                  | • |   | • | <a href="http://www.triton-partners.com">www.triton-partners.com</a>                 |
| <b>UniCredit – Principal Investments &amp; Patient Capital</b> | • |   |   | <a href="http://www.unicredit.eu">www.unicredit.eu</a>                               |
| <b>Unigrains</b>                                               | • |   |   | <a href="http://www.unigrains.fr">www.unigrains.fr</a>                               |
| <b>Value Italy SGR</b>                                         | • |   |   | <a href="http://www.valueitalysgr.it">www.valueitalysgr.it</a>                       |
| <b>Venture Factory</b>                                         |   | • |   | <a href="http://www.venturefactory.tech">www.venturefactory.tech</a>                 |
| <b>Vertis SGR</b>                                              | • | • |   | <a href="http://www.vertis.it">www.vertis.it</a>                                     |
| <b>Wise Equity SGR</b>                                         | • |   |   | <a href="http://www.wisesgr.it">www.wisesgr.it</a>                                   |



Private equity



Venture capital



Infrastrutture



Private debt

**Yarpa Investimenti SGR**



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

**Zenit SGR**



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

**Zephir Capital Partners SGR**



[www.zephircapital.eu](http://www.zephircapital.eu)



Private equity



Venture capital



Infrastrutture



Private debt

### ASSOCIAZIONI E ISTITUZIONI

|                                                                                                       |                                                                      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| <b>ABI - Italian Banking Association</b>                                                              | <a href="http://www.abi.it">www.abi.it</a>                           |
| <b>AIBE</b>                                                                                           | <a href="http://www.aibe.it">www.aibe.it</a>                         |
| <b>AIDAF</b>                                                                                          | <a href="http://www.aidaf.it">www.aidaf.it</a>                       |
| <b>AIPB - Associazione Italiana Private Banking</b>                                                   | <a href="http://www.aipb.it">www.aipb.it</a>                         |
| <b>American Chamber of Commerce in Italy</b>                                                          | <a href="http://www.amcham.it">www.amcham.it</a>                     |
| <b>APSTI</b>                                                                                          | <a href="http://www.apsti.it">www.apsti.it</a>                       |
| <b>ASCRI</b>                                                                                          | <a href="http://www.ascr.org">www.ascr.org</a>                       |
| <b>Associazione IBAN</b>                                                                              | <a href="http://www.iban.it">www.iban.it</a>                         |
| <b>Assonime</b>                                                                                       | <a href="http://www.assonime.it">www.assonime.it</a>                 |
| <b>Assosim</b>                                                                                        | <a href="http://www.assosim.it">www.assosim.it</a>                   |
| <b>Borsa Italiana</b>                                                                                 | <a href="http://www.borsaitaliana.it">www.borsaitaliana.it</a>       |
| <b>BVCA - British Private Equity &amp; Venture Capital Association</b>                                | <a href="http://www.bvca.co.uk">www.bvca.co.uk</a>                   |
| <b>Endeavor Italy</b>                                                                                 | <a href="http://www.endeavoritaly.org">www.endeavoritaly.org</a>     |
| <b>ENEA Italian National Agency for New Technologies, Energy and Sustainable Economic Development</b> | <a href="http://www.enea.it">www.enea.it</a>                         |
| <b>Fondazione LINKS - Leading Innovation &amp; Knowledge for Society</b>                              | <a href="http://www.linksfoundation.com">www.linksfoundation.com</a> |
| <b>France Invest</b>                                                                                  | <a href="http://www.franceinvest.eu">www.franceinvest.eu</a>         |
| <b>Invest Europe</b>                                                                                  | <a href="http://www.investeurope.eu">www.investeurope.eu</a>         |
| <b>IPFA - The International Project Finance Association</b>                                           | <a href="http://www.ipfa.org">www.ipfa.org</a>                       |
| <b>Italia Fintech</b>                                                                                 | <a href="http://www.italiafintech.org">www.italiafintech.org</a>     |
| <b>Mefop</b>                                                                                          | <a href="http://www.mefop.it">www.mefop.it</a>                       |

## STUDI LEGALI

|                                                                         |                                                              |
|-------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| <b>Alpeggiani Studio Legale Associato</b>                               | <a href="http://www.alpeggiani.com">www.alpeggiani.com</a>   |
| <b>Arendt &amp; Medernach</b>                                           | <a href="http://www.arendt.com">www.arendt.com</a>           |
| <b>Ashurst</b>                                                          | <a href="http://www.ashurst.com">www.ashurst.com</a>         |
| <b>Atrigna &amp; Partners Studio Legale Associato</b>                   | <a href="http://www.atrigna.com">www.atrigna.com</a>         |
| <b>Bird &amp; Bird Studio Legale</b>                                    | <a href="http://www.twobirds.com">www.twobirds.com</a>       |
| <b>BonelliErede</b>                                                     | <a href="http://www.belex.com">www.belex.com</a>             |
| <b>CBA Studio Legale e Tributario</b>                                   | <a href="http://www.cbalex.com">www.cbalex.com</a>           |
| <b>Chiomenti Studio Legale</b>                                          | <a href="http://www.chiomenti.net">www.chiomenti.net</a>     |
| <b>CMS Adonnino Ascoli &amp; Cavasola Scamoni</b>                       | <a href="http://cms.law/en/ITA/">cms.law/en/ITA/</a>         |
| <b>Curtis Mallet-Prevost Colt &amp; Mosle</b>                           | <a href="http://www.curtis.com">www.curtis.com</a>           |
| <b>Delfino e Associati Willkie Farr &amp; Gallagher - Studio Legale</b> | <a href="http://www.willkie.com">www.willkie.com</a>         |
| <b>Deloitte Legal</b>                                                   |                                                              |
| <b>Di Tanno e Associati</b>                                             | <a href="http://www.ditanno.it">www.ditanno.it</a>           |
| <b>DLA Piper</b>                                                        | <a href="http://www.dlapiper.com">www.dlapiper.com</a>       |
| <b>E. Morace &amp; Co. Studio Legale</b>                                | <a href="http://www.morace.com">www.morace.com</a>           |
| <b>Fieldfisher Studio Associato Servizi Professionali Integrati</b>     | <a href="http://www.fieldfisher.com">www.fieldfisher.com</a> |
| <b>Freshfields Bruckhaus Deringer</b>                                   | <a href="http://www.freshfields.com">www.freshfields.com</a> |
| <b>FRM Facchini Rossi Michelutti</b>                                    | <a href="http://www.frmtax.it">www.frmtax.it</a>             |
| <b>Gattai, Minoli, Agostinelli &amp; Partners</b>                       | <a href="http://www.gattai.it">www.gattai.it</a>             |
| <b>Gatti Pavesi Bianchi Studio Legale Associato</b>                     | <a href="http://www.gpblex.it">www.gpblex.it</a>             |

|                                                         |                                                                              |
|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli &amp; Partners</b> | <a href="http://www.gop.it">www.gop.it</a>                                   |
| <b>Giliberti Triscornia e Associati</b>                 | <a href="http://www.gtalex.com">www.gtalex.com</a>                           |
| <b>Giordano-Merolle Studio Legale e Tributario</b>      | <a href="http://www.gm.tax">www.gm.tax</a>                                   |
| <b>Giovannelli e Associati Studio Legale</b>            | <a href="http://www.galaw.it">www.galaw.it</a>                               |
| <b>Hi.lex Avvocati Associati</b>                        | <a href="http://www.hilex.it">www.hilex.it</a>                               |
| <b>Hogan Lovells Studio Legale</b>                      | <a href="http://www.hoganlovells.com">www.hoganlovells.com</a>               |
| <b>Jones Day</b>                                        | <a href="http://www.jonesday.com">www.jonesday.com</a>                       |
| <b>K&amp;L Gates</b>                                    | <a href="http://www.klgates.com">www.klgates.com</a>                         |
| <b>L&amp;P - Ludovici Piccone &amp; Partners</b>        | <a href="http://www.ludoviciandpartners.com">www.ludoviciandpartners.com</a> |
| <b>Latham &amp; Watkins</b>                             | <a href="http://www.lw.com">www.lw.com</a>                                   |
| <b>LCA Studio Legale</b>                                | <a href="http://www.lcalex.it">www.lcalex.it</a>                             |
| <b>Legance - Avvocati Associati</b>                     | <a href="http://www.legance.it">www.legance.it</a>                           |
| <b>Linklaters</b>                                       | <a href="http://www.linklaters.com">www.linklaters.com</a>                   |
| <b>LMS Studio Legale</b>                                | <a href="http://www.lmslex.com">www.lmslex.com</a>                           |
| <b>LTPARTNERS Studio Legale e Tributario</b>            | <a href="http://www.ltpartners.it">www.ltpartners.it</a>                     |
| <b>Macchi di Cellere Gangemi - Studio Legale</b>        | <a href="http://www.macchi-gangemi.com">www.macchi-gangemi.com</a>           |
| <b>Maisto e Associati</b>                               | <a href="http://www.maisto.it">www.maisto.it</a>                             |
| <b>McDermott Will &amp; Emery Studio Legale</b>         | <a href="http://www.mwe.com">www.mwe.com</a>                                 |
| <b>Mj Hudson Alma STA</b>                               | <a href="http://www.mjhudson-alma.com">www.mjhudson-alma.com</a>             |
| <b>Molinari e Associati</b>                             | <a href="http://www.molinarilex.it">www.molinarilex.it</a>                   |
| <b>Morri Rossetti e Associati</b>                       | <a href="http://www.mralex.it">www.mralex.it</a>                             |

|                                                                          |                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| <b>Orrick, Herrington &amp; Sutcliffe</b>                                | <a href="http://www.orrick.com">www.orrick.com</a>                       |
| <b>Pedersoli Studio Legale</b>                                           | <a href="http://www.pedersoli.it">www.pedersoli.it</a>                   |
| <b>Pirola Pennuto Zei &amp; Associati</b>                                | <a href="http://www.piolapennutozei.it">www.piolapennutozei.it</a>       |
| <b>PKF Studio TCL - Tax Consulting Legal</b>                             | <a href="http://www.studiotcl.com">www.studiotcl.com</a>                 |
| <b>PwC TLS Avvocati e Commercialisti</b>                                 | <a href="http://www.pwc.com/it">www.pwc.com/it</a>                       |
| <b>RASS - Studio Legale Rinaldi e Associati</b>                          | <a href="http://www.rass.law">www.rass.law</a>                           |
| <b>Rödl &amp; Partner</b>                                                | <a href="http://www.roedl.com/it">www.roedl.com/it</a>                   |
| <b>Rucellai &amp; Raffaelli Studio Legale</b>                            | <a href="http://www.rucellaieraffaelli.it">www.rucellaieraffaelli.it</a> |
| <b>Russo De Rosa Associati</b>                                           | <a href="http://www.rdra.it">www.rdra.it</a>                             |
| <b>Studio Biscozzi Nobili Piazza</b>                                     | <a href="http://www.sbnp.it">www.sbnp.it</a>                             |
| <b>Studio Legale Associato in Associazione con Simmons &amp; Simmons</b> | <a href="http://www.simmons-simmons.com">www.simmons-simmons.com</a>     |
| <b>Studio Legale Carbonetti e Associati</b>                              | <a href="http://www.studiocarbonetti.it">www.studiocarbonetti.it</a>     |
| <b>Studio Legale e Tributario King &amp; Wood Mallesons</b>              | <a href="http://www.kwm.com">www.kwm.com</a>                             |
| <b>Studio Legale Pavia e Ansaldo</b>                                     | <a href="http://www.pavia-ansaldo.it">www.pavia-ansaldo.it</a>           |
| <b>Studio Legale Zaglio-Orizio e Associati</b>                           | <a href="http://www.zaglio-orizio.it">www.zaglio-orizio.it</a>           |
| <b>Studio Riccardi Salom Tedeschi</b>                                    |                                                                          |
| <b>Studio Vasapolli &amp; Associati</b>                                  | <a href="http://www.vasapolli.it">www.vasapolli.it</a>                   |
| <b>White &amp; Case</b>                                                  | <a href="http://www.whitecase.com">www.whitecase.com</a>                 |



## **ADVISOR M&A**

|                                                                               |                                                                                                                      |
|-------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Accuracy</b>                                                               | <a href="http://www.accuracy.com">www.accuracy.com</a>                                                               |
| <b>AON Insurance &amp; Reinsurance Brokers</b>                                | <a href="http://www.aon.it">www.aon.it</a>                                                                           |
| <b>CDI Global Italy</b>                                                       | <a href="http://www.cdiglobal.com/contact-us/areas/italy/milano">www.cdiglobal.com/contact-us/areas/italy/milano</a> |
| <b>Fineurop Soditic</b>                                                       | <a href="http://www.fineuropodsoditic.com">www.fineuropodsoditic.com</a>                                             |
| <b>GCA Altium</b>                                                             | <a href="http://www.gcaaltium.com">www.gcaaltium.com</a>                                                             |
| <b>Intesa Sanpaolo, Financial Sponsors Group &amp; Sovereign Wealth Funds</b> | <a href="http://www.intesasanpaolo.com">www.intesasanpaolo.com</a>                                                   |
| <b>K Finance</b>                                                              | <a href="http://www.kfinance.com">www.kfinance.com</a>                                                               |
| <b>Klecha &amp; Co.</b>                                                       | <a href="http://www.klecha-co.com">www.klecha-co.com</a>                                                             |
| <b>Kon</b>                                                                    | <a href="http://www.kon.eu">www.kon.eu</a>                                                                           |
| <b>Lazard</b>                                                                 | <a href="http://www.lazard.com">www.lazard.com</a>                                                                   |
| <b>Mazars Italia</b>                                                          | <a href="http://www.mazars.it">www.mazars.it</a>                                                                     |
| <b>Partners</b>                                                               | <a href="http://www.partnerscpa.it">www.partnerscpa.it</a>                                                           |
| <b>Ruffilli Sf</b>                                                            | <a href="http://www.ruffilli.eu">www.ruffilli.eu</a>                                                                 |
| <b>Translink Strempele &amp; Co.</b>                                          | <a href="http://www.translinkcf.it">www.translinkcf.it</a>                                                           |

## **SOCIETÀ DI REVISIONE E CONSULENZA FINANZIARIA**

|                                           |                                                      |
|-------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| <b>Audirevi Transaction Services</b>      | <a href="http://www.audirevi.it">www.audirevi.it</a> |
| <b>BDO</b>                                | <a href="http://www.bdo.it">www.bdo.it</a>           |
| <b>Deloitte Financial Advisory</b>        | <a href="http://www.deloitte.it">www.deloitte.it</a> |
| <b>EY - Transaction Advisory Services</b> | <a href="http://www.ey.com">www.ey.com</a>           |

|                                          |                                                                        |
|------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| <b>Grant Thornton Financial Advisory</b> | <a href="http://www.bgt-grantthornton.it">www.bgt-grantthornton.it</a> |
| <b>KPMG</b>                              | <a href="http://www.kpmg.com/it">www.kpmg.com/it</a>                   |
| <b>PwC</b>                               | <a href="http://www.pwc.com/it">www.pwc.com/it</a>                     |
| <b>RSM Studio Palea Lauri Gerla</b>      | <a href="http://www.rsm.it">www.rsm.it</a>                             |

## UNIVERSITÀ E ACCELERATORI D'IMPRESA

|                                                                         |                                                                      |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| <b>Almacube</b>                                                         | <a href="http://www.almacube.com">www.almacube.com</a>               |
| <b>Area Science Park</b>                                                | <a href="http://www.areasciencepark.it">www.areasciencepark.it</a>   |
| <b>Bio4Dreams</b>                                                       | <a href="http://www.bio4dreams.com">www.bio4dreams.com</a>           |
| <b>Bocconi University</b>                                               | <a href="http://www.unibocconi.eu">www.unibocconi.eu</a>             |
| <b>Fondazione UniMi</b>                                                 | <a href="http://www.fondazioneunimi.com">www.fondazioneunimi.com</a> |
| <b>Fondazione Istituto Italiano di Tecnologia</b>                       | <a href="http://www.iit.it">www.iit.it</a>                           |
| <b>I3P - Incubatore di Imprese Innovative del Politecnico di Torino</b> | <a href="http://www.i3p.it">www.i3p.it</a>                           |
| <b>LIUC - Università Cattaneo</b>                                       | <a href="http://www.liuc.it">www.liuc.it</a>                         |
| <b>PoliHub</b>                                                          | <a href="http://www.polihub.it">www.polihub.it</a>                   |
| <b>Scuola Superiore Sant'Anna di Pisa</b>                               | <a href="http://www.sssup.it">www.sssup.it</a>                       |
| <b>Università degli Studi di Trento</b>                                 | <a href="http://www.unitn.it">www.unitn.it</a>                       |

## ALTRI CONSULENTI E ISTITUZIONI FINANZIARIE

|                                                         |                                                              |
|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| <b>ACM Solution</b>                                     | <a href="http://www.acmsolution.com">www.acmsolution.com</a> |
| <b>Agilium Worldwide Italy   BELLONI&amp;ASSOCIATES</b> | <a href="http://agiliumworldwide.it">agiliumworldwide.it</a> |

|                                              |                                                                                                      |
|----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Alix Partners</b>                         | <a href="http://www.alixpartners.com">www.alixpartners.com</a>                                       |
| <b>Banca Generali</b>                        | <a href="http://www.bancagenerali.com">www.bancagenerali.com</a>                                     |
| <b>Banca Mediolanum</b>                      | <a href="http://www.bancamediolanum.it">www.bancamediolanum.it</a>                                   |
| <b>Banca Profilo</b>                         | <a href="http://www.bancaprofilo.it">www.bancaprofilo.it</a>                                         |
| <b>Banca Promos</b>                          | <a href="http://www.bancapromos.it">www.bancapromos.it</a>                                           |
| <b>Bureau van Dijk</b>                       | <a href="http://www.bvdinfo.it">www.bvdinfo.it</a>                                                   |
| <b>Caruso e Andreatini Notai Associati</b>   | <a href="http://www.canotai.it">www.canotai.it</a>                                                   |
| <b>Coller Capital</b>                        | <a href="http://www.collercapital.com">www.collercapital.com</a>                                     |
| <b>Duff &amp; Phelps</b>                     | <a href="http://www.duffandphelps.com">www.duffandphelps.com</a>                                     |
| <b>Edmond de Rothschild Asset Management</b> | <a href="http://www.edmond-de-rothschild.com">www.edmond-de-rothschild.com</a>                       |
| <b>Euronext</b>                              | <a href="http://www.euronext.com">www.euronext.com</a>                                               |
| <b>ERM Italia</b>                            | <a href="http://www.erm.com">www.erm.com</a>                                                         |
| <b>Flower&amp;Klein - Executive Search</b>   | <a href="http://www.flowerklein.com">www.flowerklein.com</a>                                         |
| <b>Frigiolini &amp; Partners Merchant</b>    | <a href="http://www.fepmerchant.it">www.fepmerchant.it</a>                                           |
| <b>goetzpartners</b>                         | <a href="http://www.goetzpartners.com">www.goetzpartners.com</a>                                     |
| <b>Growth Capital - Crossborder</b>          | <a href="http://www.crossborder.website/growth-capital/">www.crossborder.website/growth-capital/</a> |
| <b>Gruppo 2G</b>                             | <a href="http://www.gruppo2g.com">www.gruppo2g.com</a>                                               |
| <b>IR Top Consulting</b>                     | <a href="http://www.irtop.com">www.irtop.com</a>                                                     |
| <b>Knet Project</b>                          | <a href="http://www.knetproject.com">www.knetproject.com</a>                                         |
| <b>McKinsey &amp; Company</b>                | <a href="http://www.mckinsey.it">www.mckinsey.it</a>                                                 |
| <b>Mergermarket</b>                          | <a href="http://www.mergermarket.com">www.mergermarket.com</a>                                       |

|                                                  |                                                                                                                      |
|--------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>NEXEN Business Consulting</b>                 | <a href="http://www.eng.it">www.eng.it</a>                                                                           |
| <b>Preqin</b>                                    | <a href="http://www.preqin.com">www.preqin.com</a>                                                                   |
| <b>Previnet</b>                                  | <a href="http://www.previnet.it">www.previnet.it</a>                                                                 |
| <b>Società Générale Securities Services</b>      | <a href="http://www.securities-services.societegenerale.com/it/">www.securities-services.societegenerale.com/it/</a> |
| <b>Spencer Stuart Italia</b>                     | <a href="http://www.spencerstuart.com">www.spencerstuart.com</a>                                                     |
| <b>Teca Consulting</b>                           | <a href="http://www.tecaconsulting.com">www.tecaconsulting.com</a>                                                   |
| <b>Times3 Capital</b>                            | <a href="http://www.times3capital.com">www.times3capital.com</a>                                                     |
| <b>The British Chamber of Commerce for Italy</b> | <a href="http://www.britchamitaly.com">www.britchamitaly.com</a>                                                     |
| <b>unquote</b>                                   | <a href="http://www.unquote.com">www.unquote.com</a>                                                                 |
| <b>Vigeo Italia</b>                              | <a href="http://www.vigeo-eiris.com">www.vigeo-eiris.com</a>                                                         |
| <b>Villa &amp; Partners Executive Search</b>     | <a href="http://www.villaandpartners.com">www.villaandpartners.com</a>                                               |

## **INVESTITORI ISTITUZIONALI**

|                                                                    |                                                              |
|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| <b>Cassa Forense</b>                                               | <a href="http://www.cassaforense.it">www.cassaforense.it</a> |
| <b>FOPEN - Fondo Pensione Complementare Dipendenti Gruppo Enel</b> | <a href="http://www.fondofopen.it">www.fondofopen.it</a>     |
| <b>Inarcassa</b>                                                   | <a href="http://www.inarcassa.it">www.inarcassa.it</a>       |

## **CORPORATES**

|                                      |                                                          |
|--------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| <b>Edison</b>                        | <a href="http://www.edison.it">www.edison.it</a>         |
| <b>Enel</b>                          | <a href="http://startup.enel.com">startup.enel.com</a>   |
| <b>Ferrovie dello Stato Italiane</b> | <a href="http://www.fsitaliane.it">www.fsitaliane.it</a> |

|                                  |                                                                      |
|----------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| <b>Iren</b>                      | <a href="http://www.gruppoiren.it">www.gruppoiren.it</a>             |
| <b>Leonardo</b>                  | <a href="http://www.leonardocompany.com">www.leonardocompany.com</a> |
| <b>Poste Italiane</b>            | <a href="http://www.poste.it">www.poste.it</a>                       |
| <b>Reale Mutua Assicurazioni</b> | <a href="http://www.realegroup.eu">www.realegroup.eu</a>             |





# 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:  