



2019

IL MERCATO ITALIANO

DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL



AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

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.¹

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

TOTALE
QUASI 10 MILIARDI DI EURO INVESTITI IN CIRCA 450 SOCIETÀ

AIFI



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

**PRIVATE
CAPITAL
TODAY /**

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

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

AIFI

Ascri
ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE CAPITAL, CRECIMIENTO
E INVERSIÓN

BVCA
British
Private Equity &
Venture Capital
Association

BVK
Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

France
Invest
Investors for growth

NVP
Nederlandse Vereniging
van Participatieondernemers

SVCA
Swedish Private Equity &
Venture Capital Association

INVEST
EUROPE
THE VOICE OF
PRIVATE CAPITAL
VENTURE CAPITAL
PRIVATE EQUITY
INFRASTRUCTURE
LONG TERM INVESTORS

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'a-

nalisi 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.

OPERATORI

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

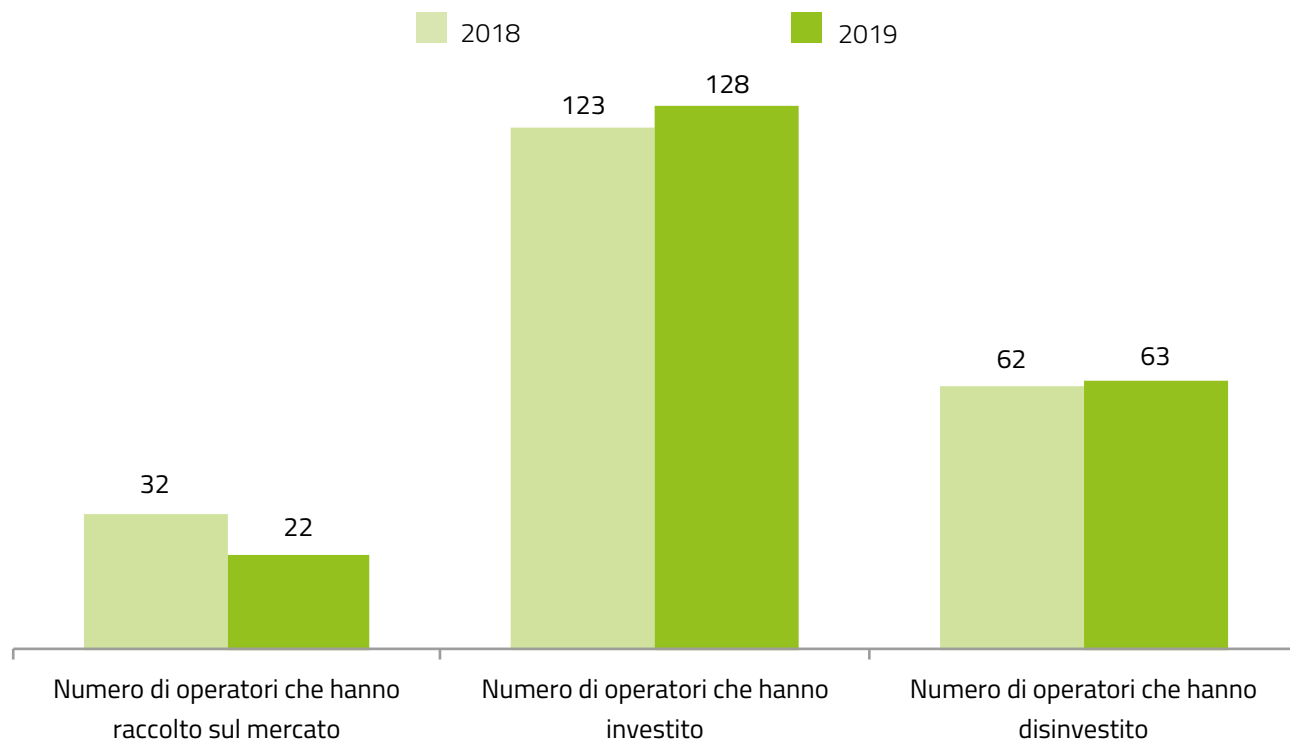


GRAFICO 2

Evoluzione degli operatori che hanno effettuato investimenti nei diversi segmenti

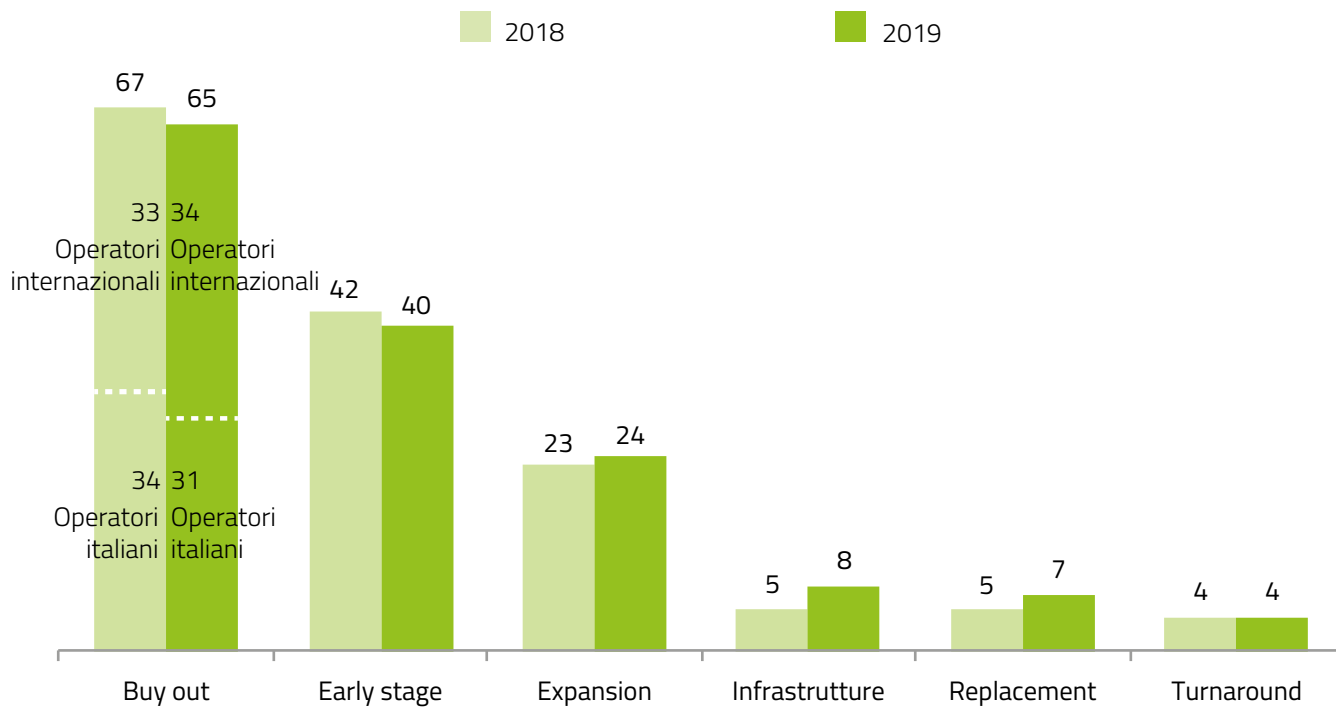


GRAFICO 3

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 di retail, per i quali non è stato possibile identificare la quota che verrà destinata agli investimenti diretti di private equity e venture capital.

Nel dettaglio², 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)**.

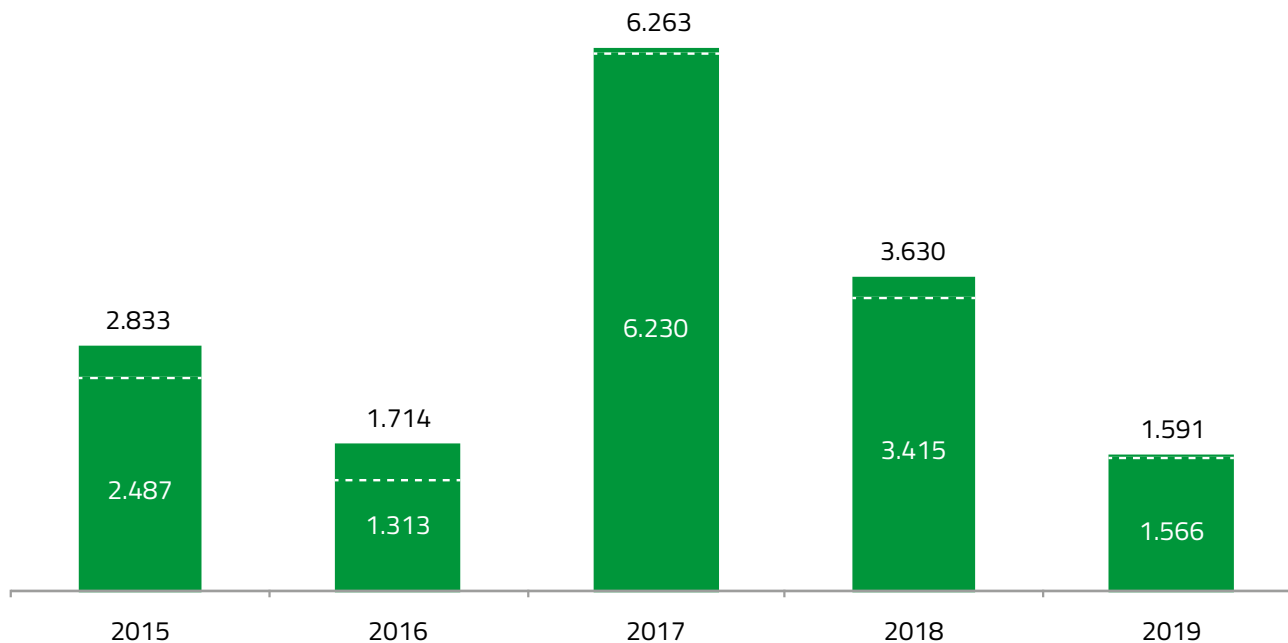
L'analisi della raccolta per tipologia di fonte **(Grafici 7 e 8)** evidenzia che fondi pensione e casse di previdenza hanno rappresentato la prima fonte di capitale (24%), seguiti dal settore pubblico, inclusi i fondi istituzionali (22%), e da investitori individuali e family office (21%).

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)

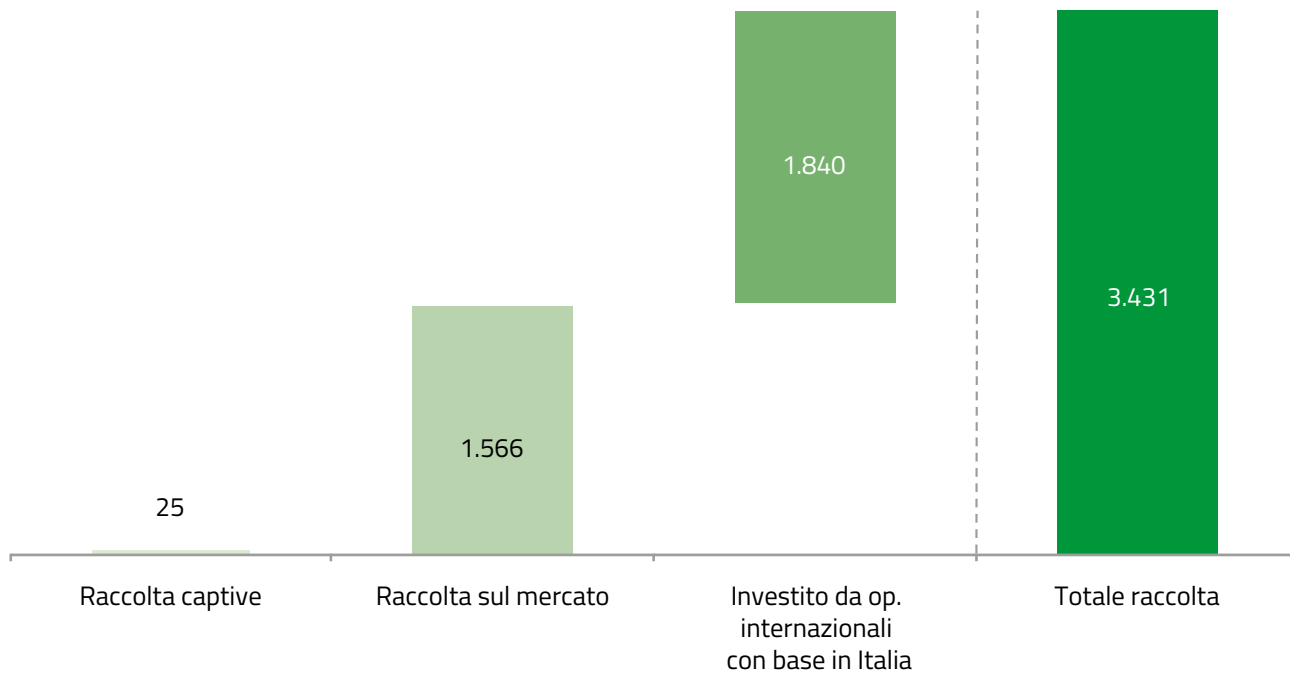
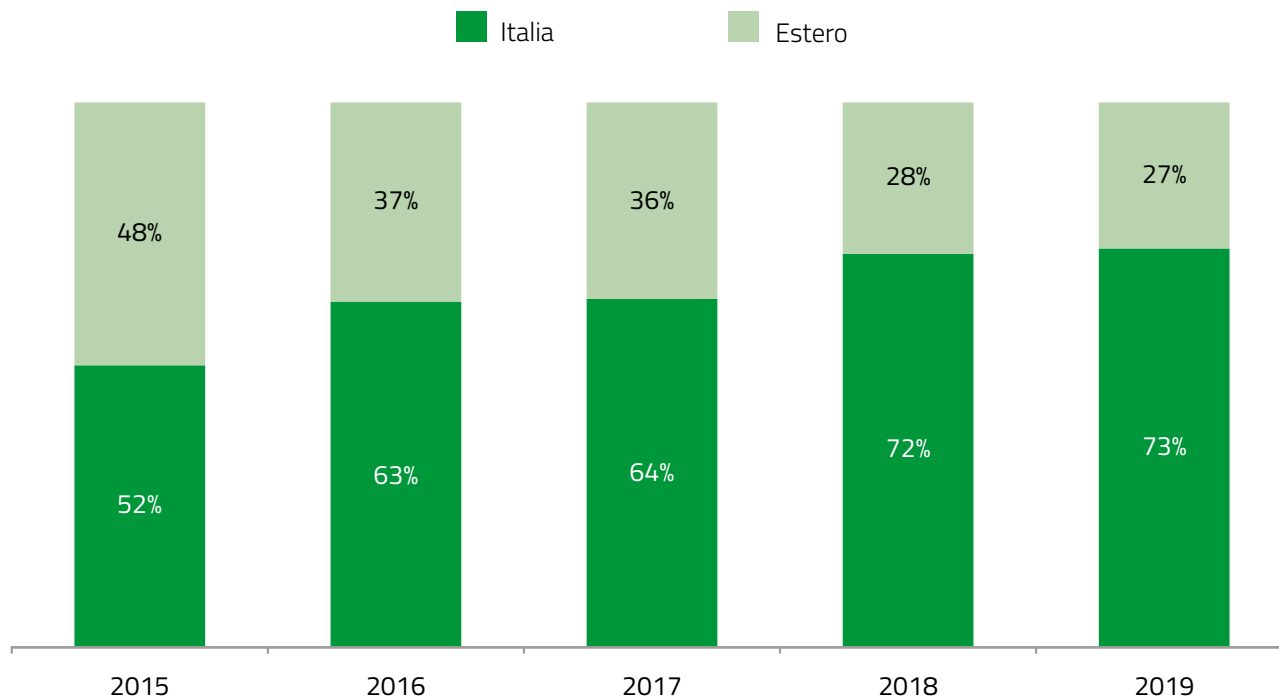


GRAFICO 6

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

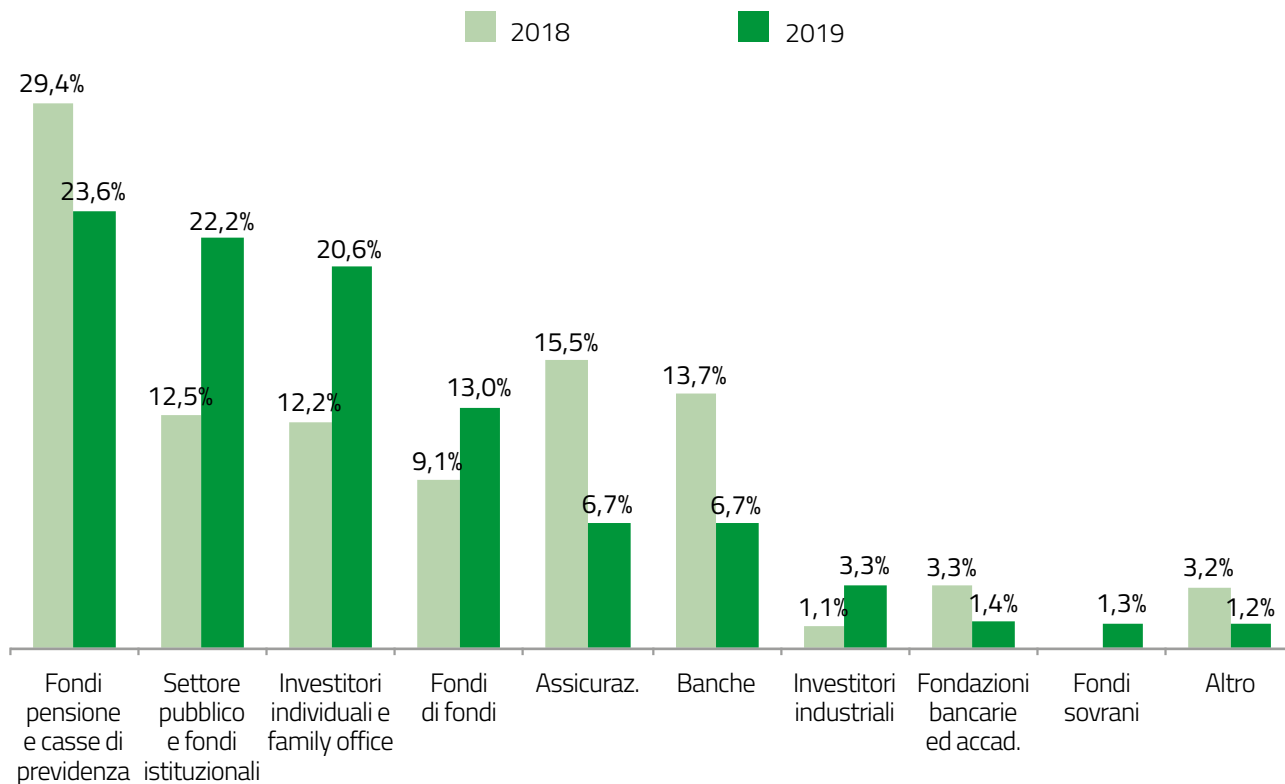


GRAFICO 8

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

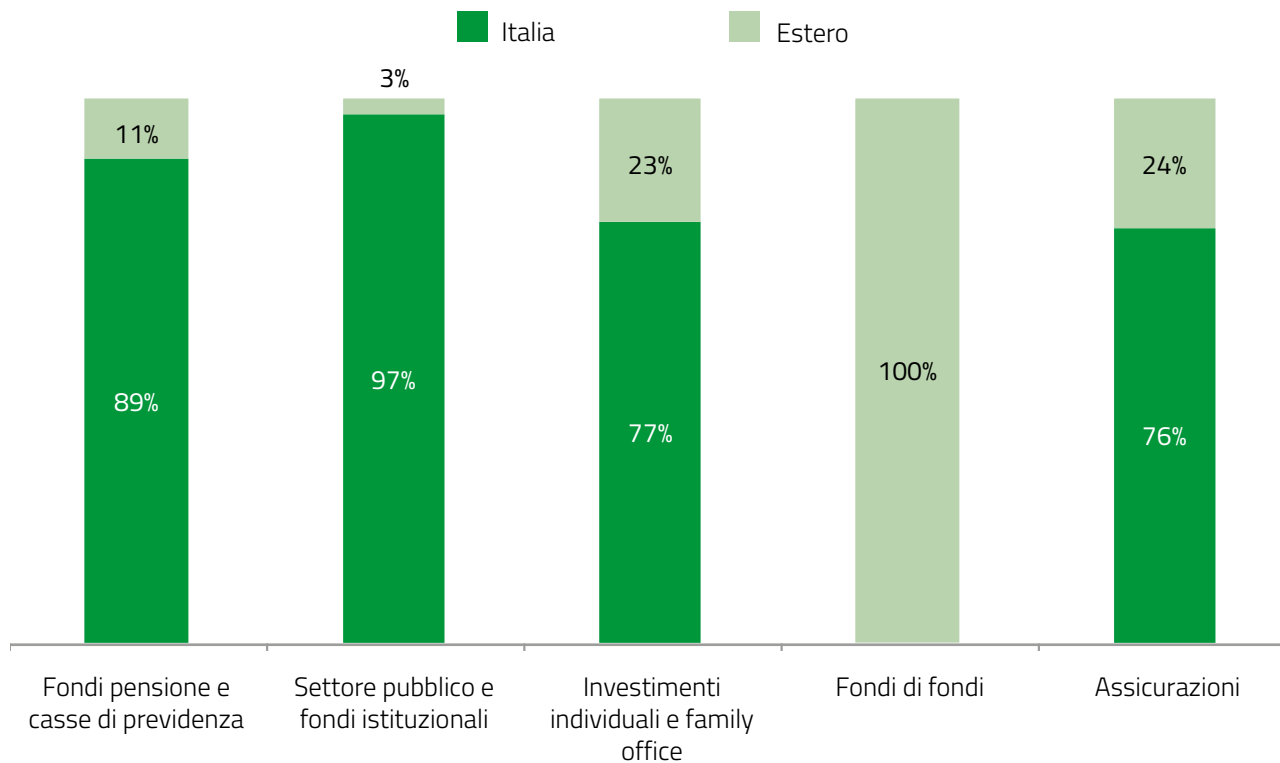
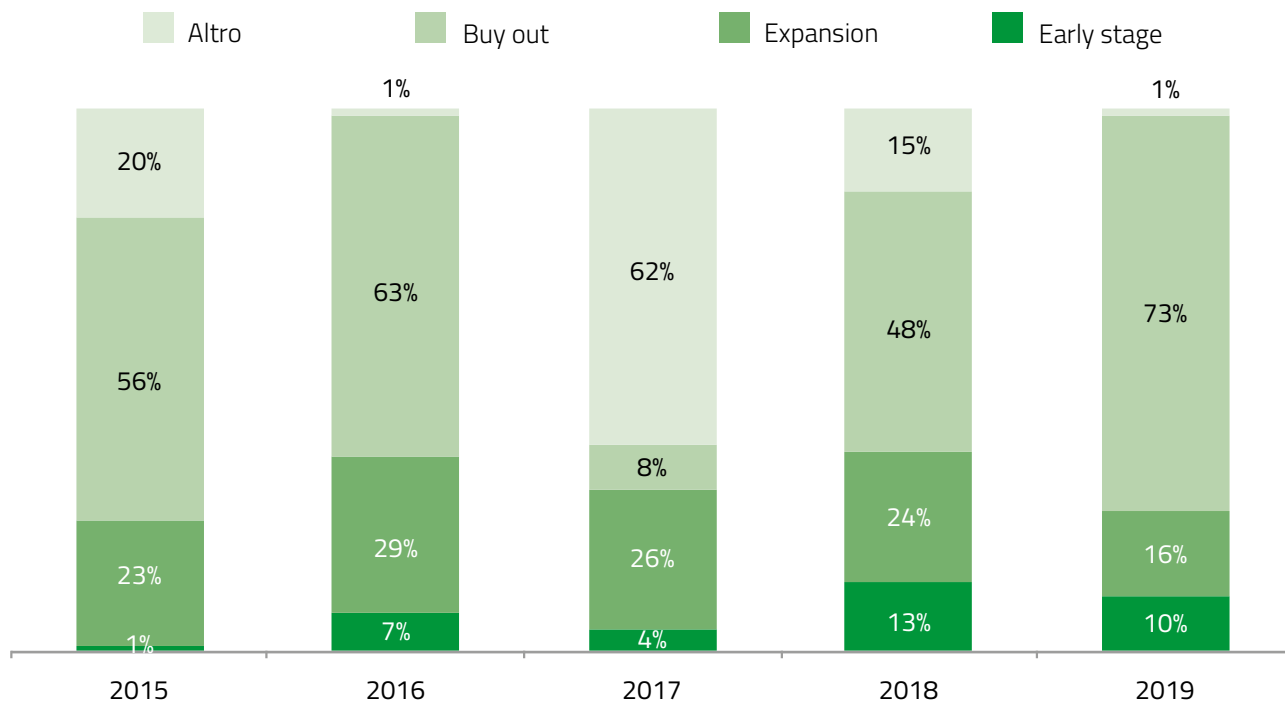


GRAFICO 9

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

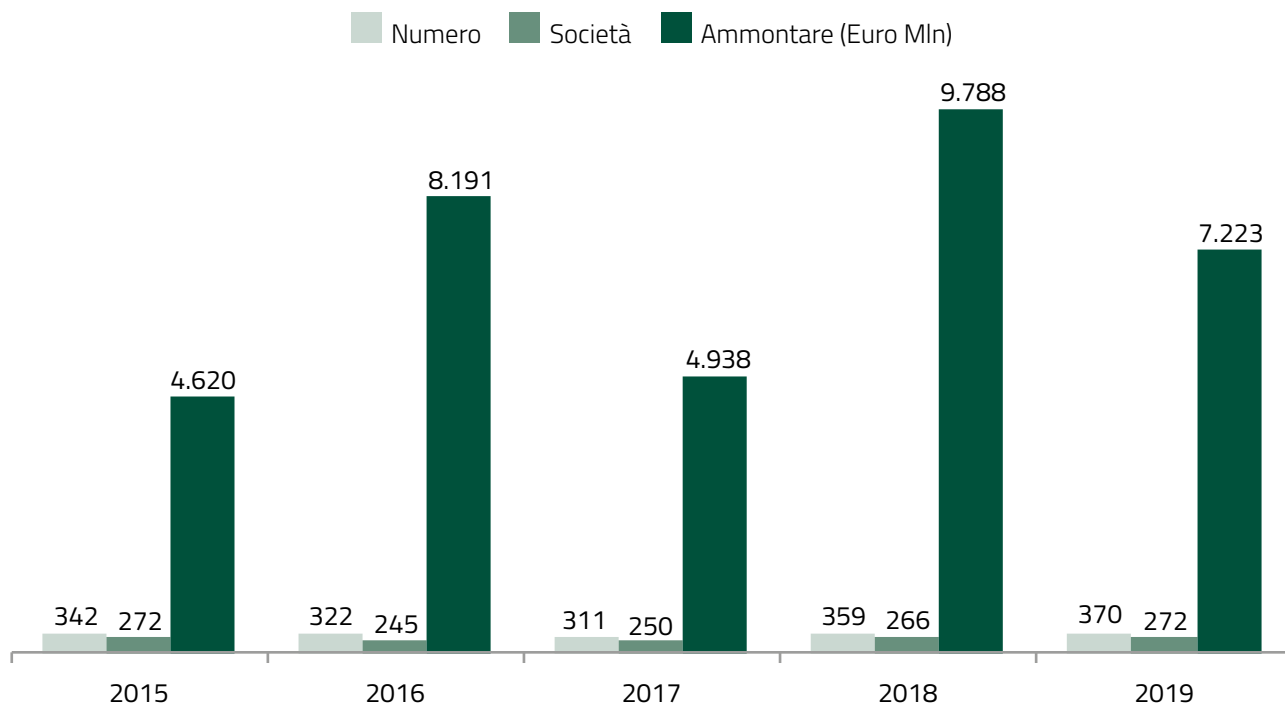


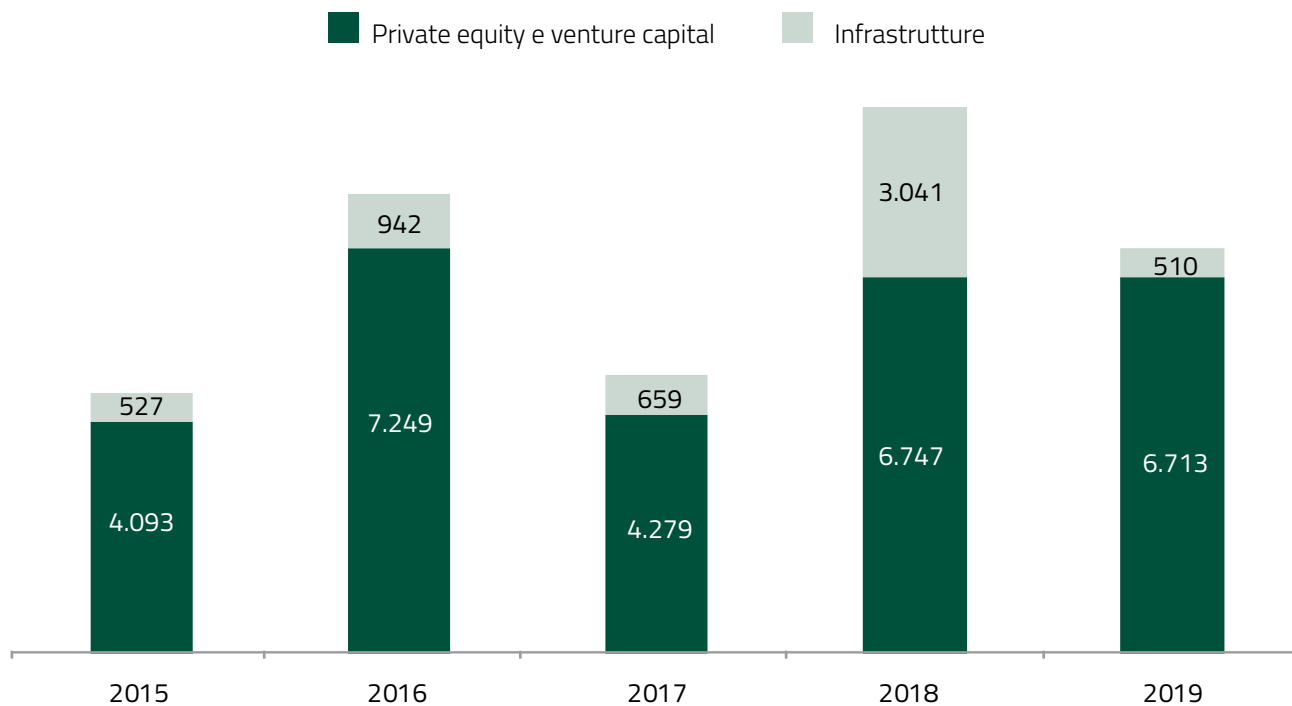
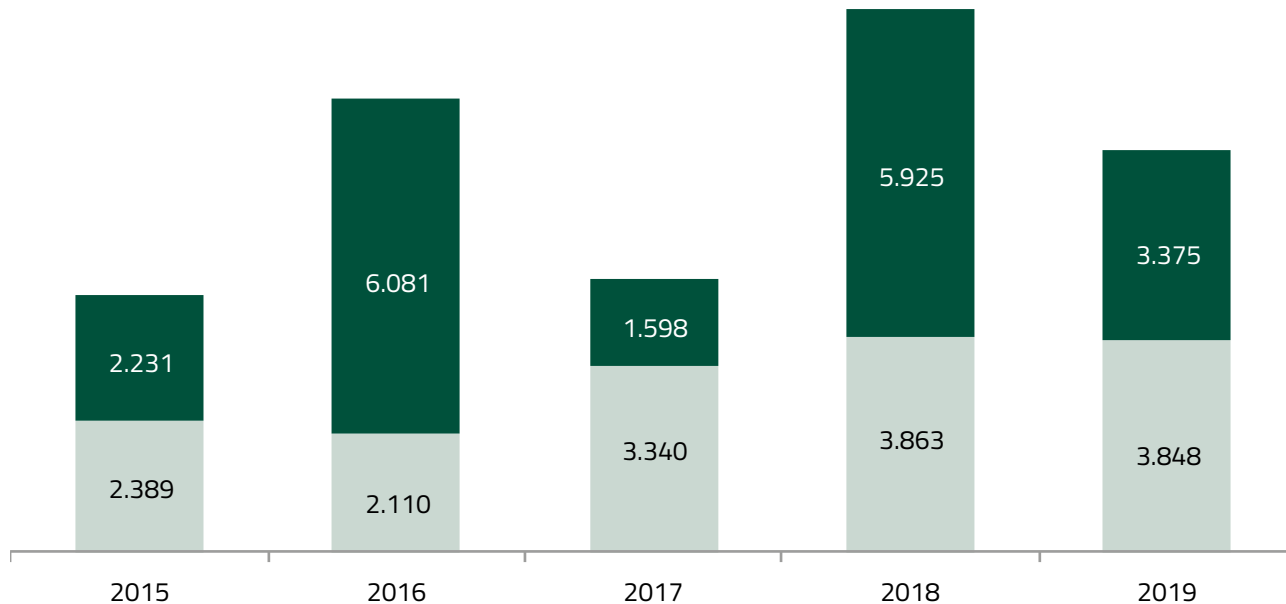
GRAFICO 11**Evoluzione dell'ammontare investito (Euro Mln) per tipologia di attività**

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

■ Ammontare small e medium deal (Euro Mln) ■ Ammontare large e mega deal (Euro Mln)*



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

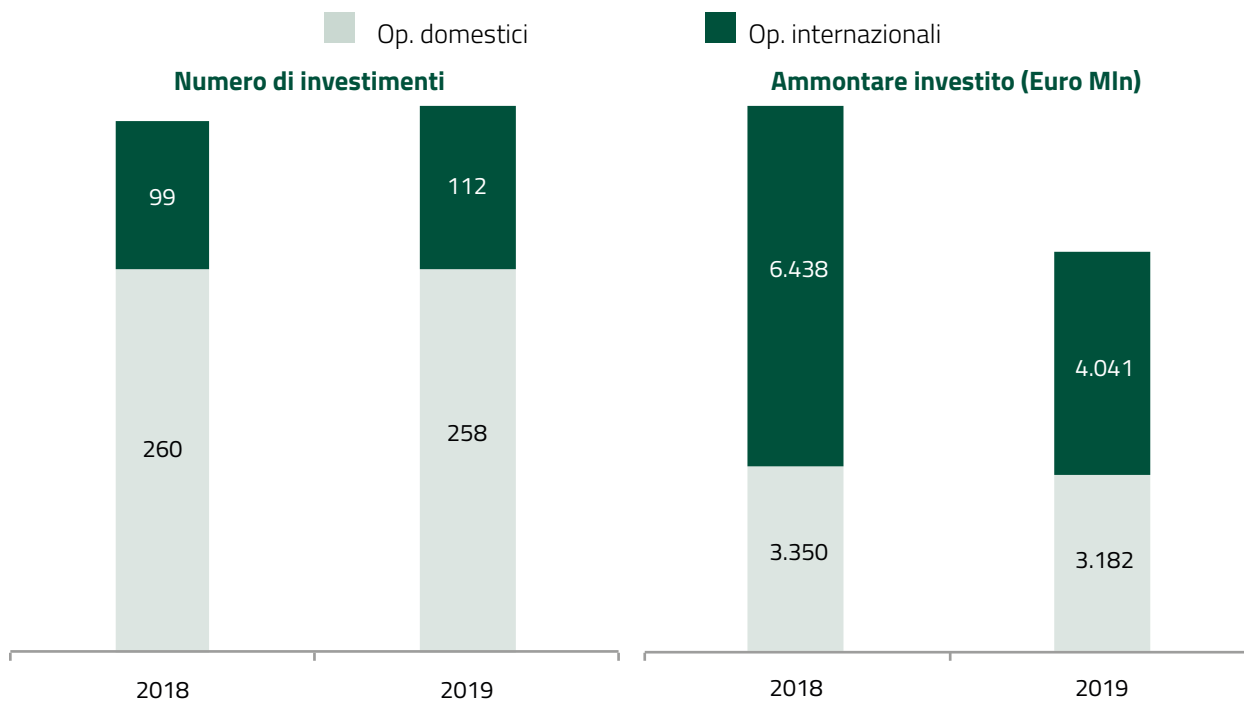


GRAFICO 14 Distribuzione degli investimenti 2019 per tipologia

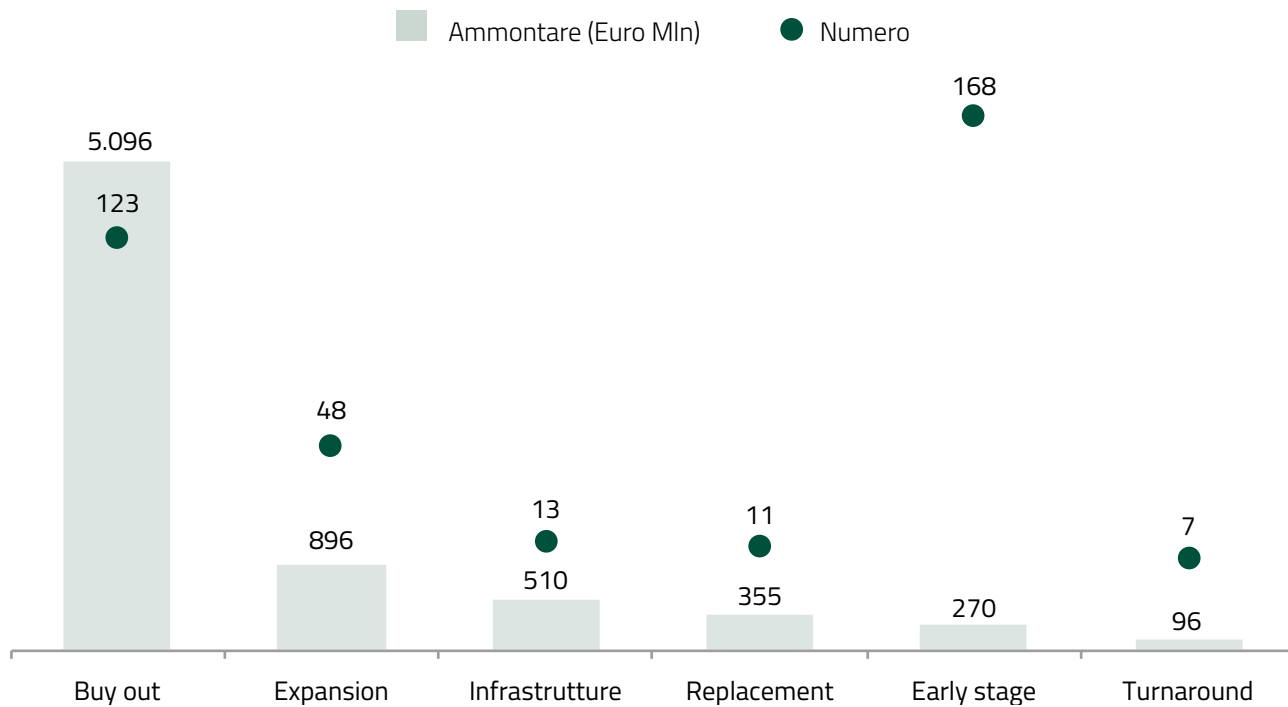
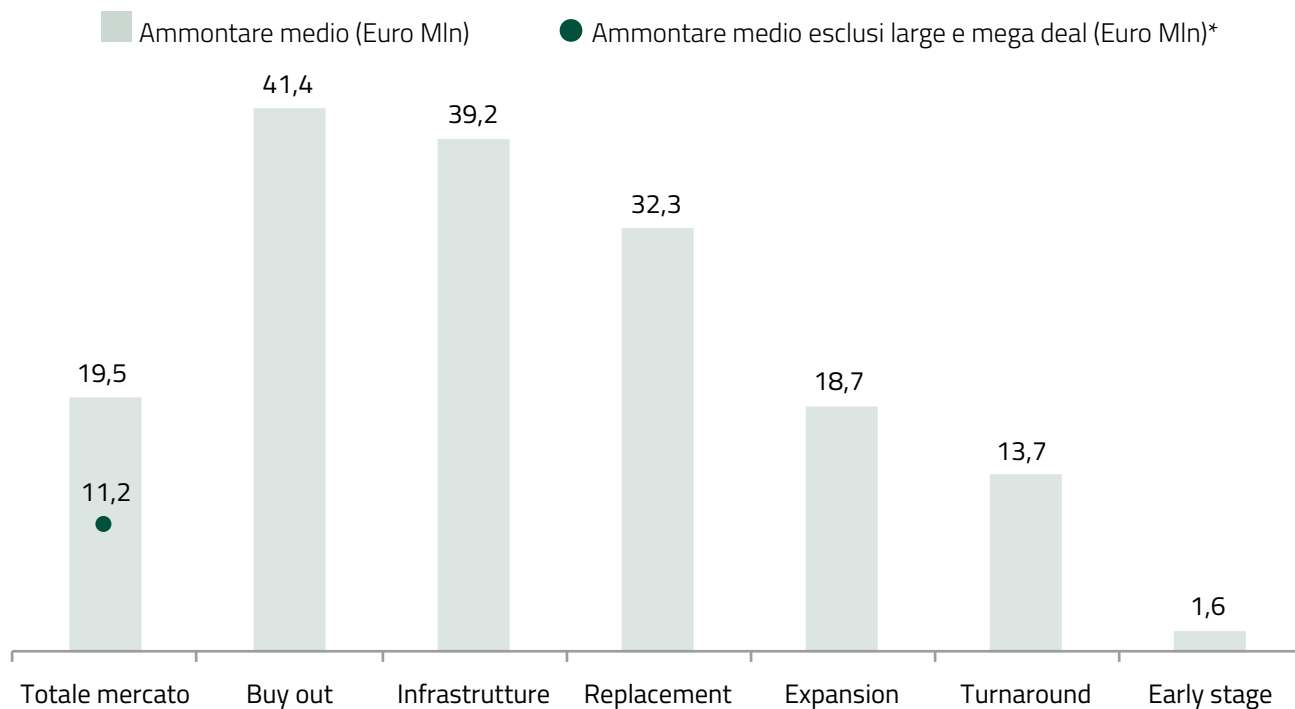


GRAFICO 15 Ammontare investito medio per tipologia di operazione nel 2019



* 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

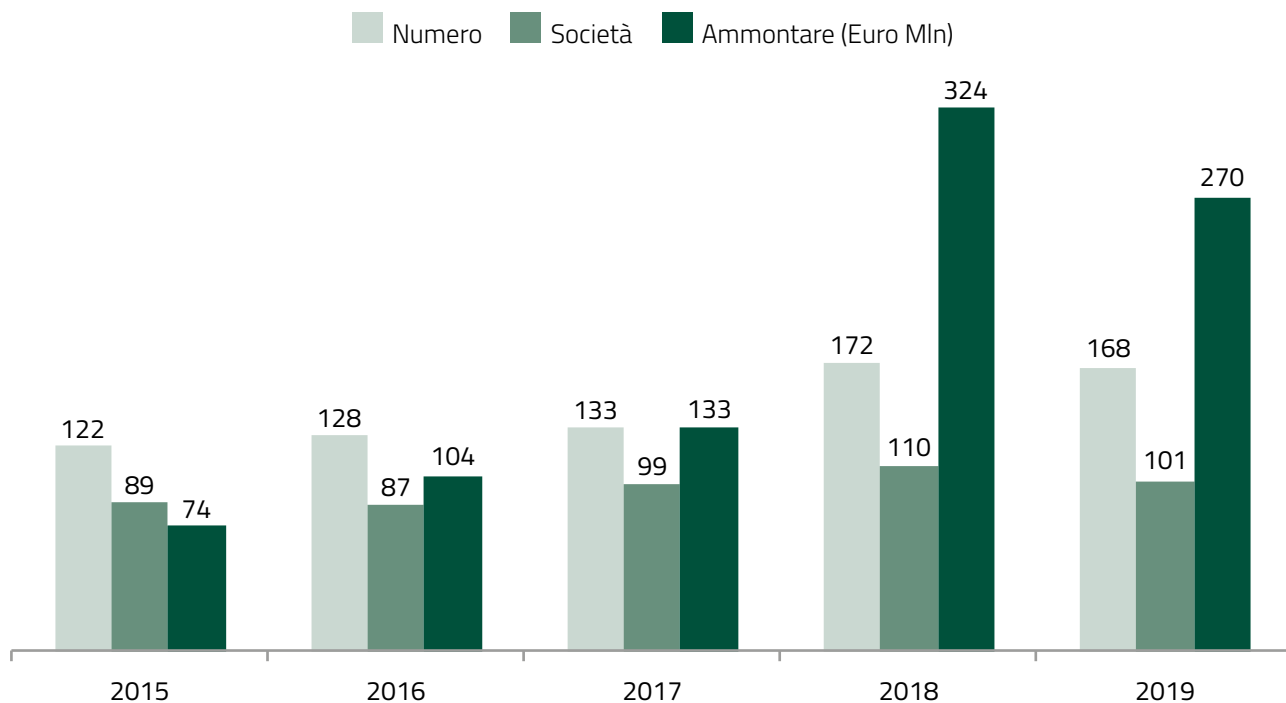


GRAFICO 17 Focus expansion: trend storico

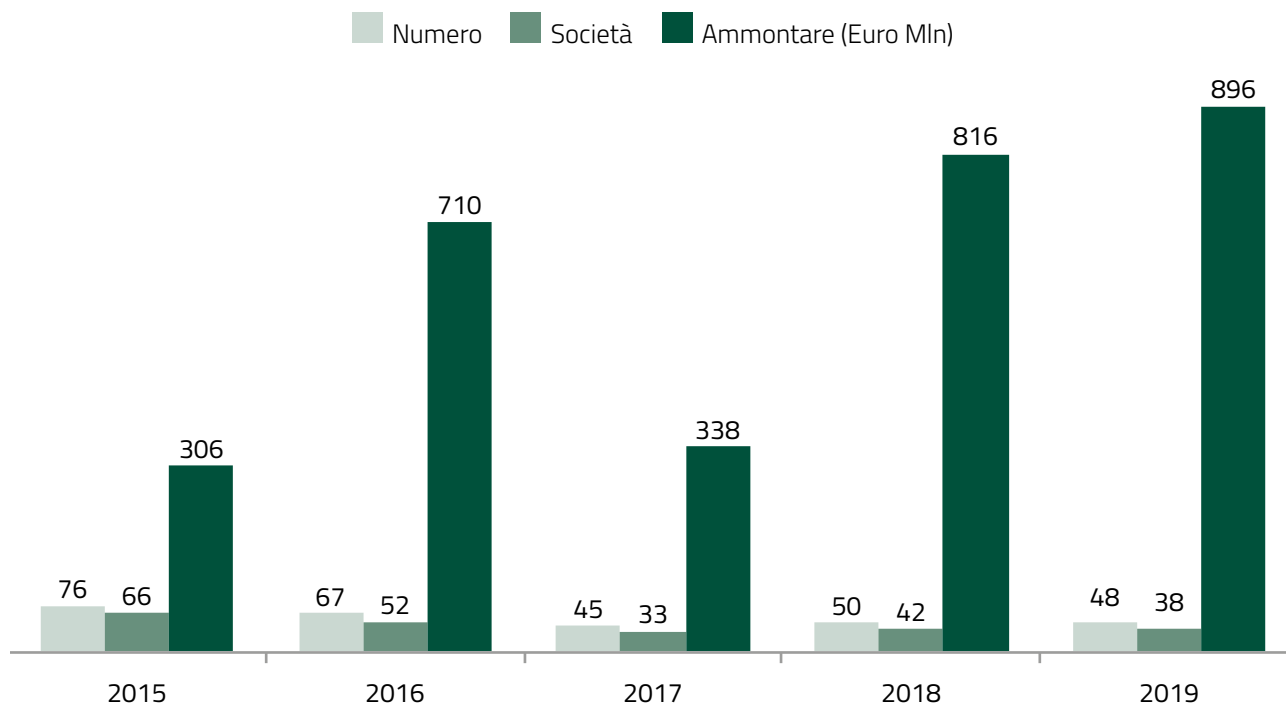


GRAFICO 18 Focus turnaround: trend storico

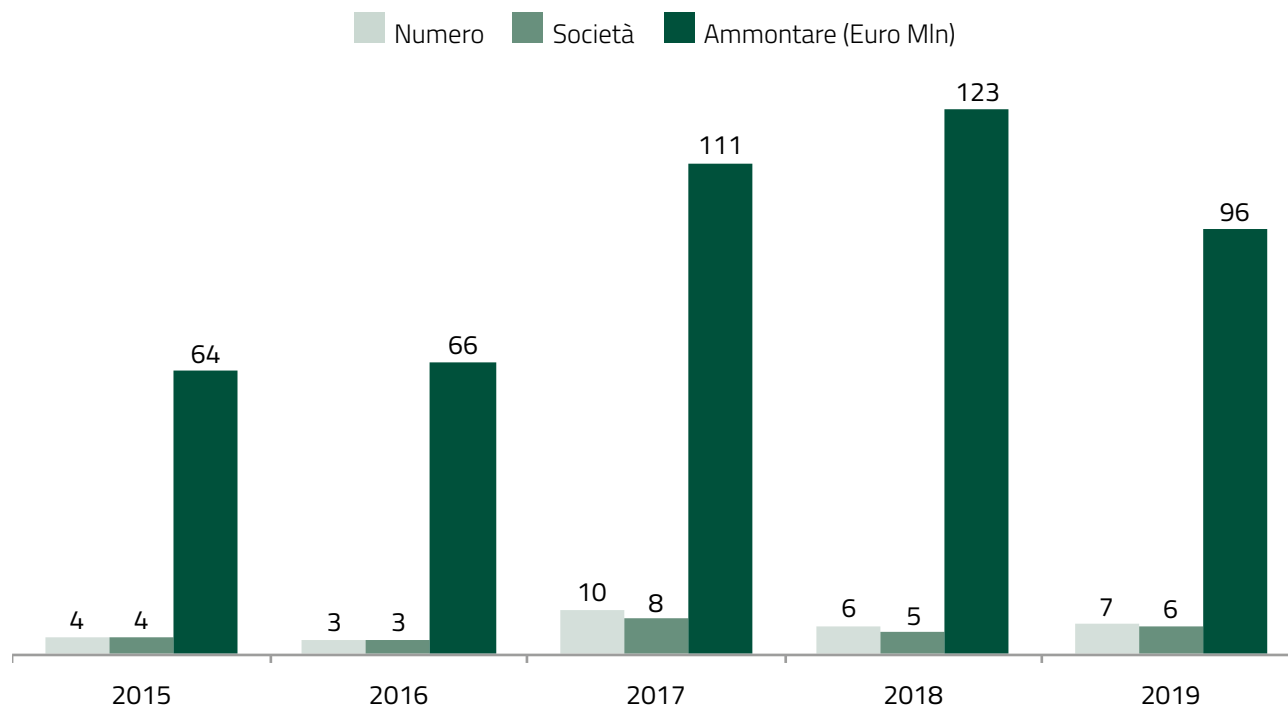


GRAFICO 19 Focus replacement: trend storico

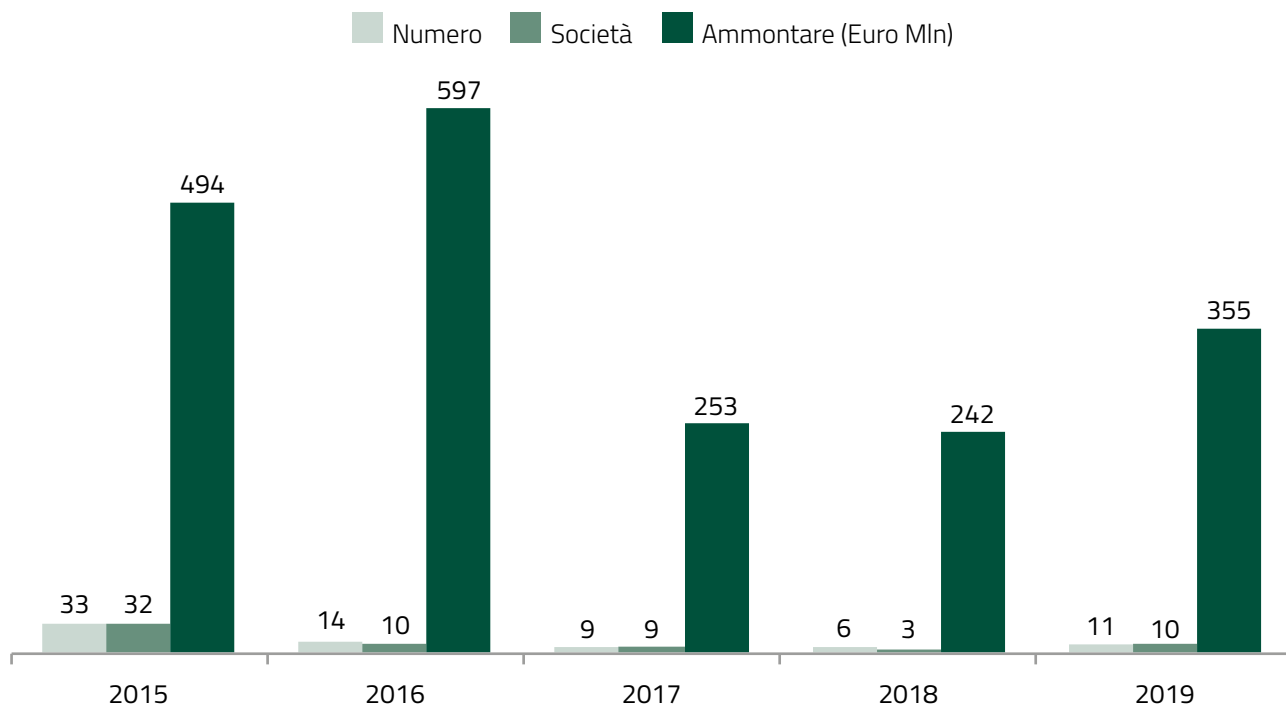


GRAFICO 20 Focus infrastrutture: trend storico

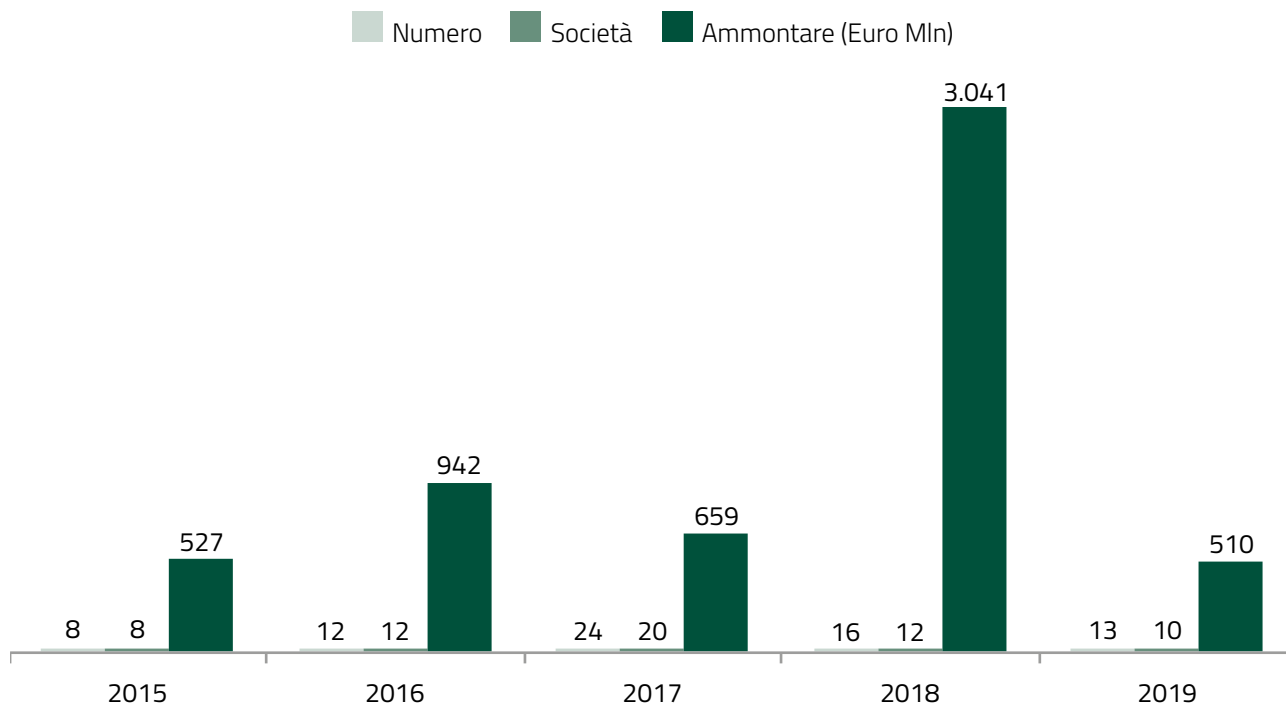


GRAFICO 21 Focus buy out: trend storico

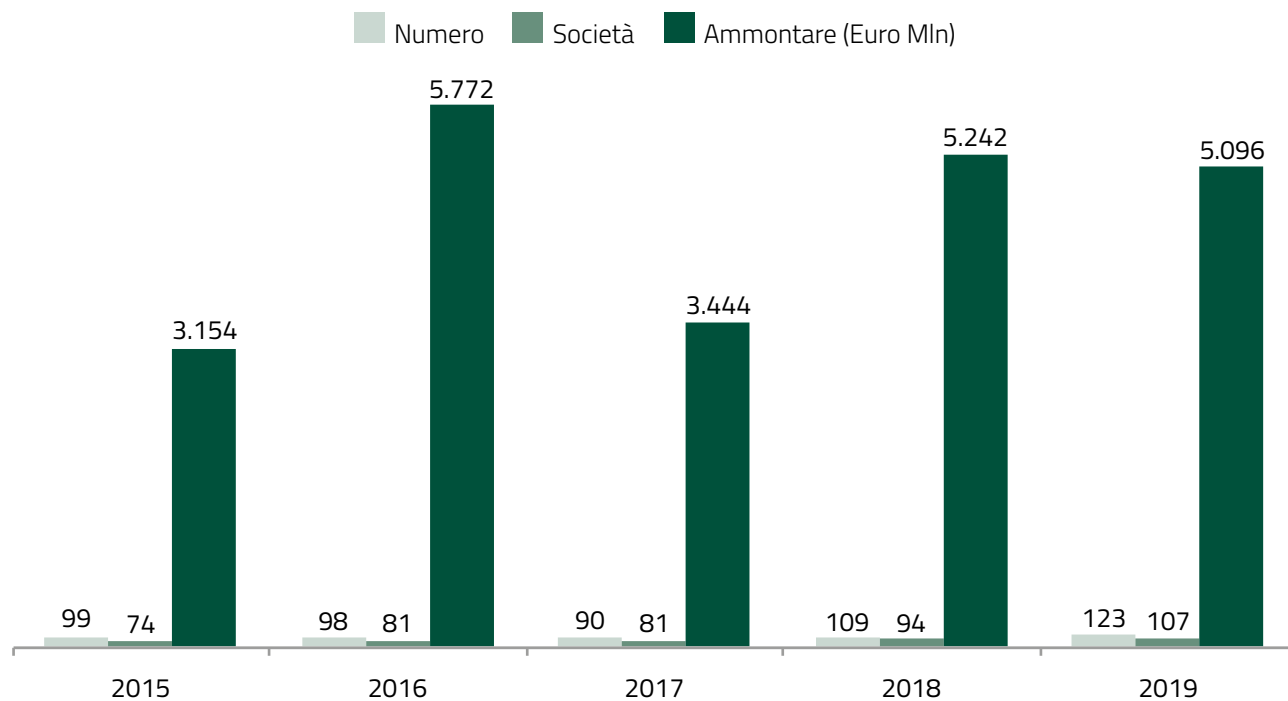


GRAFICO 22 Distribuzione % del numero di buy out per classe dimensionale

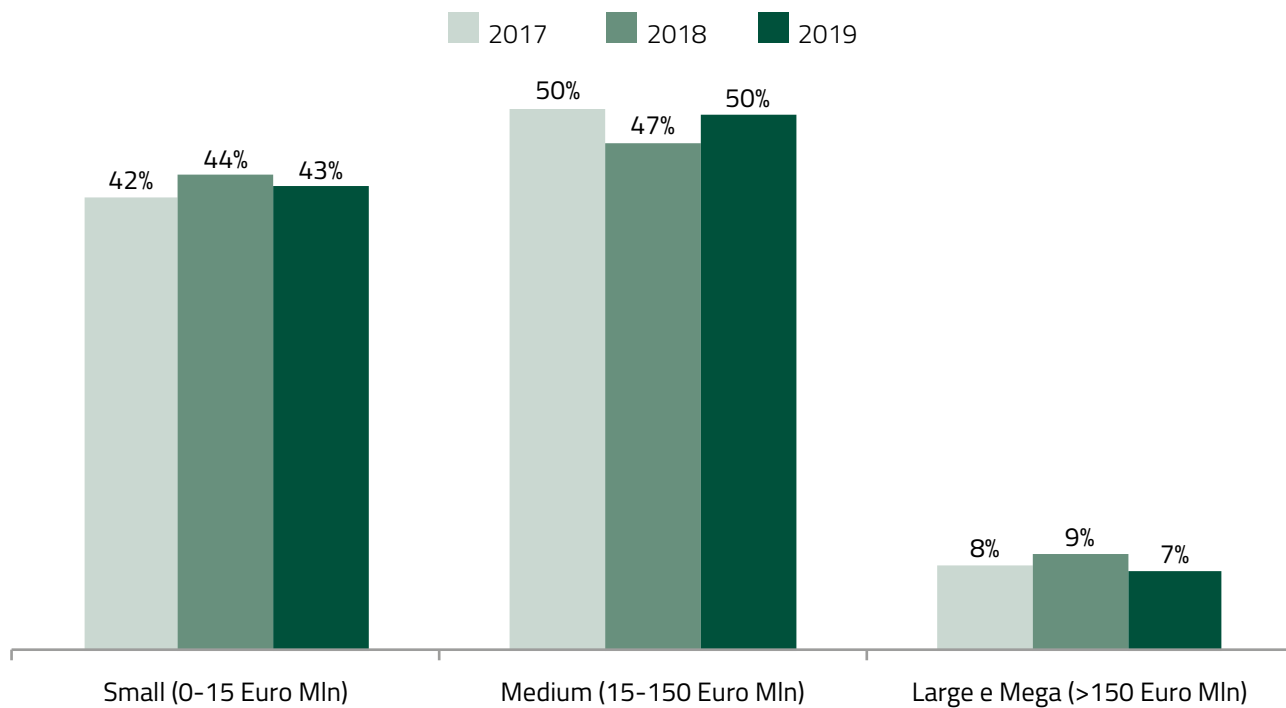
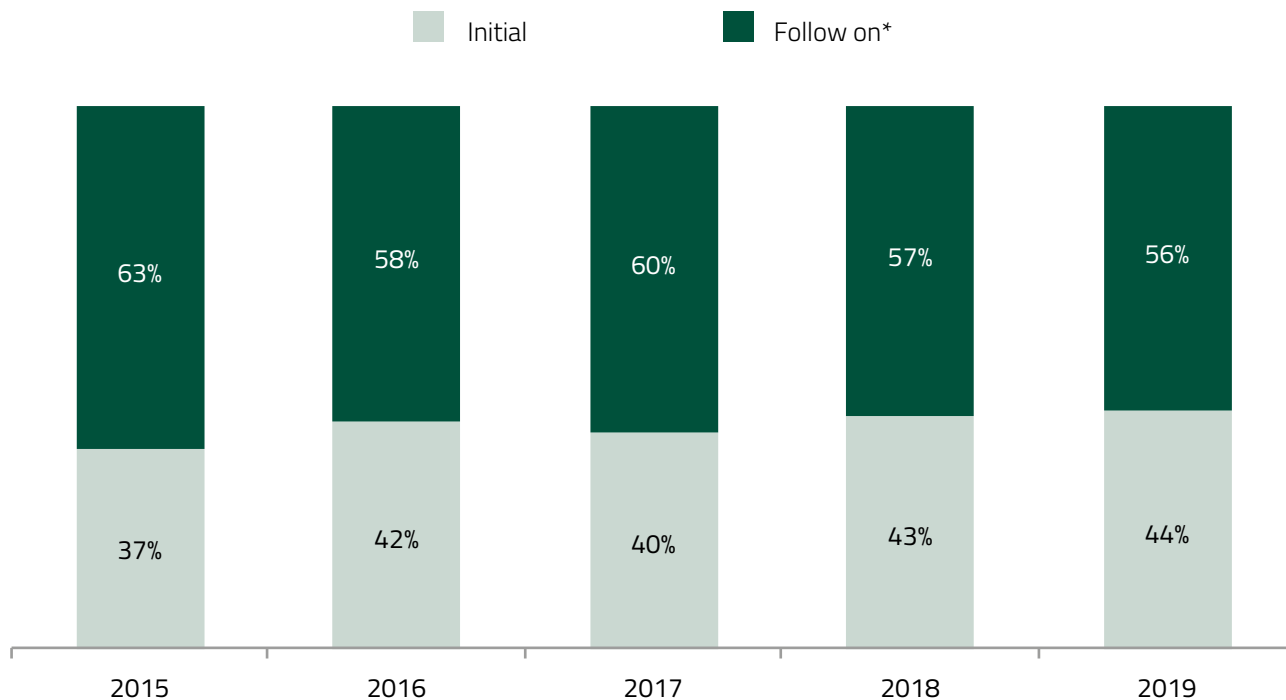


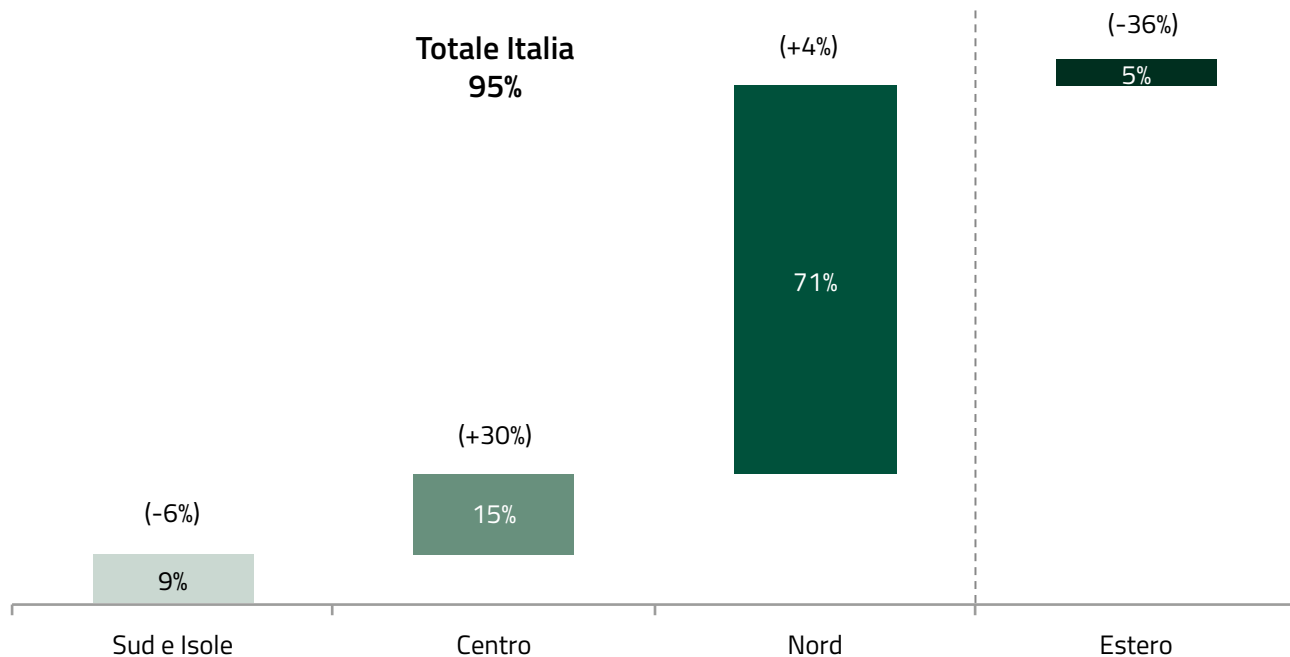
GRAFICO 23

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



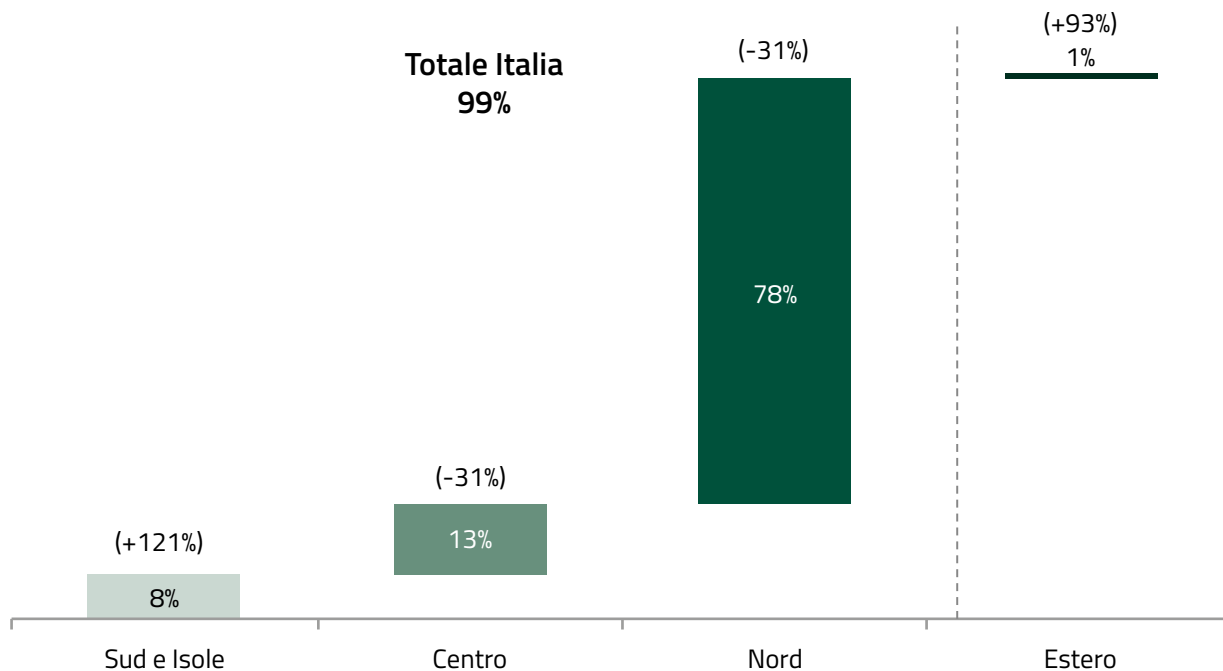
* Inclusi i secondary buy out

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

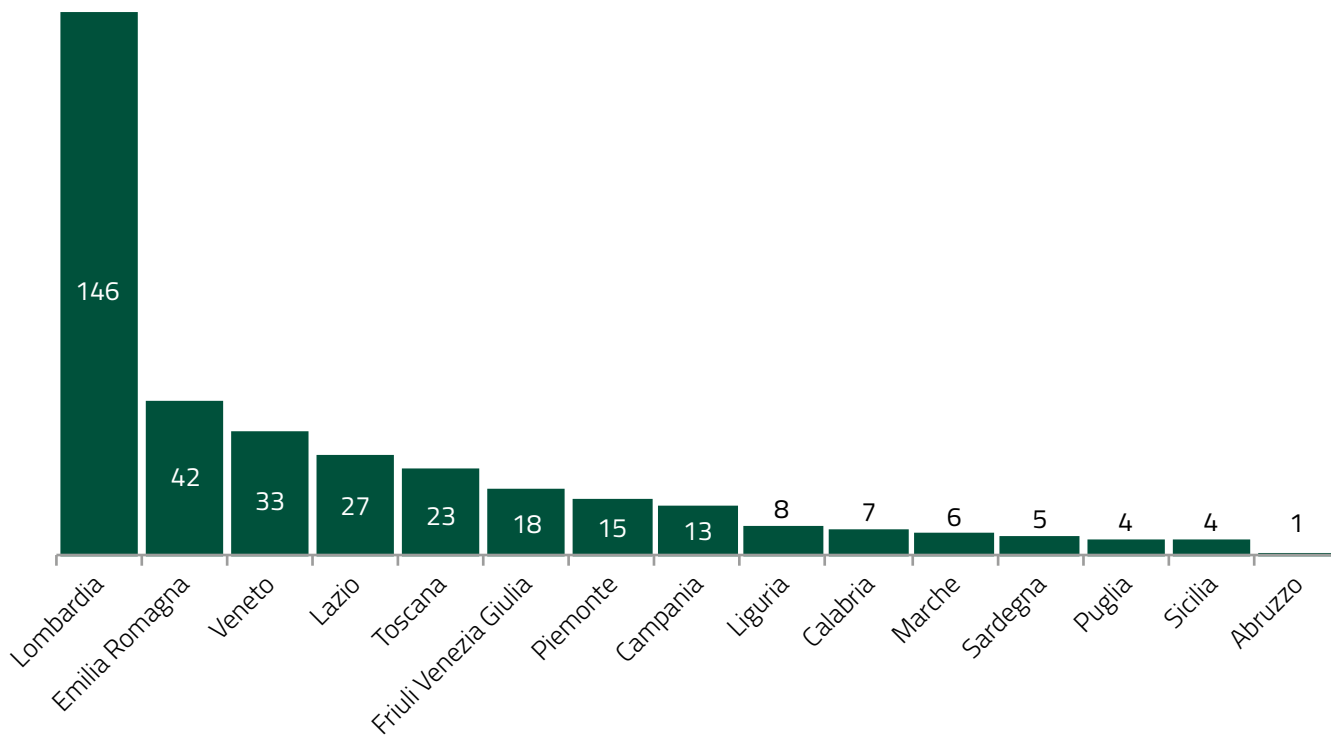


GRAFICO 27 Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2019

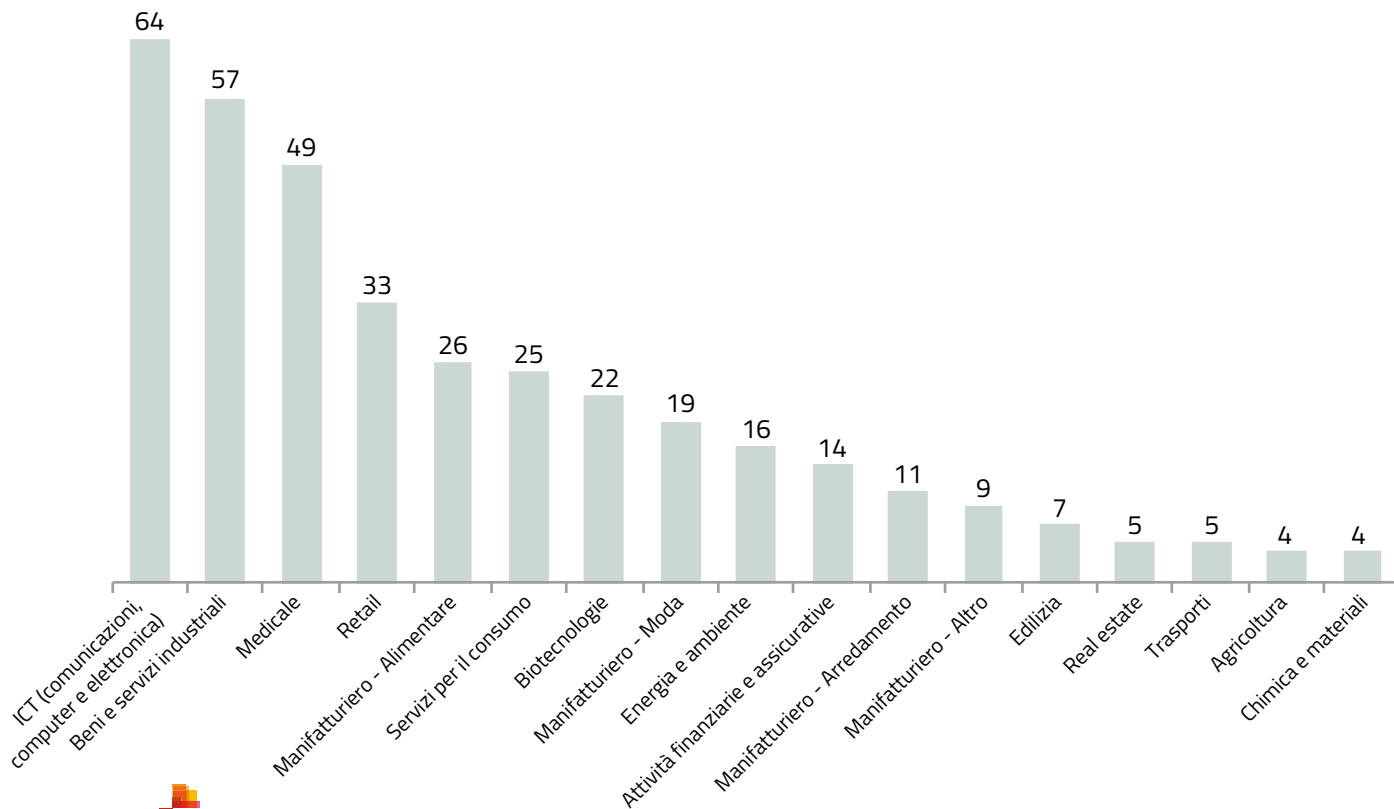


GRAFICO 28 Evoluzione del peso % degli investimenti in imprese high tech

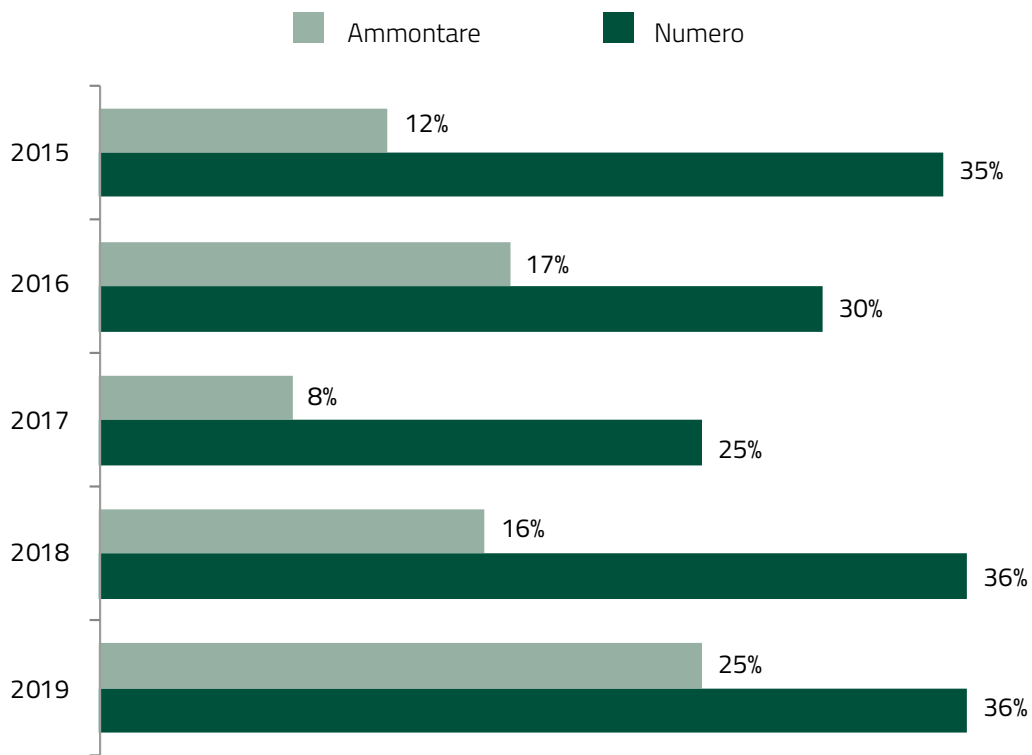


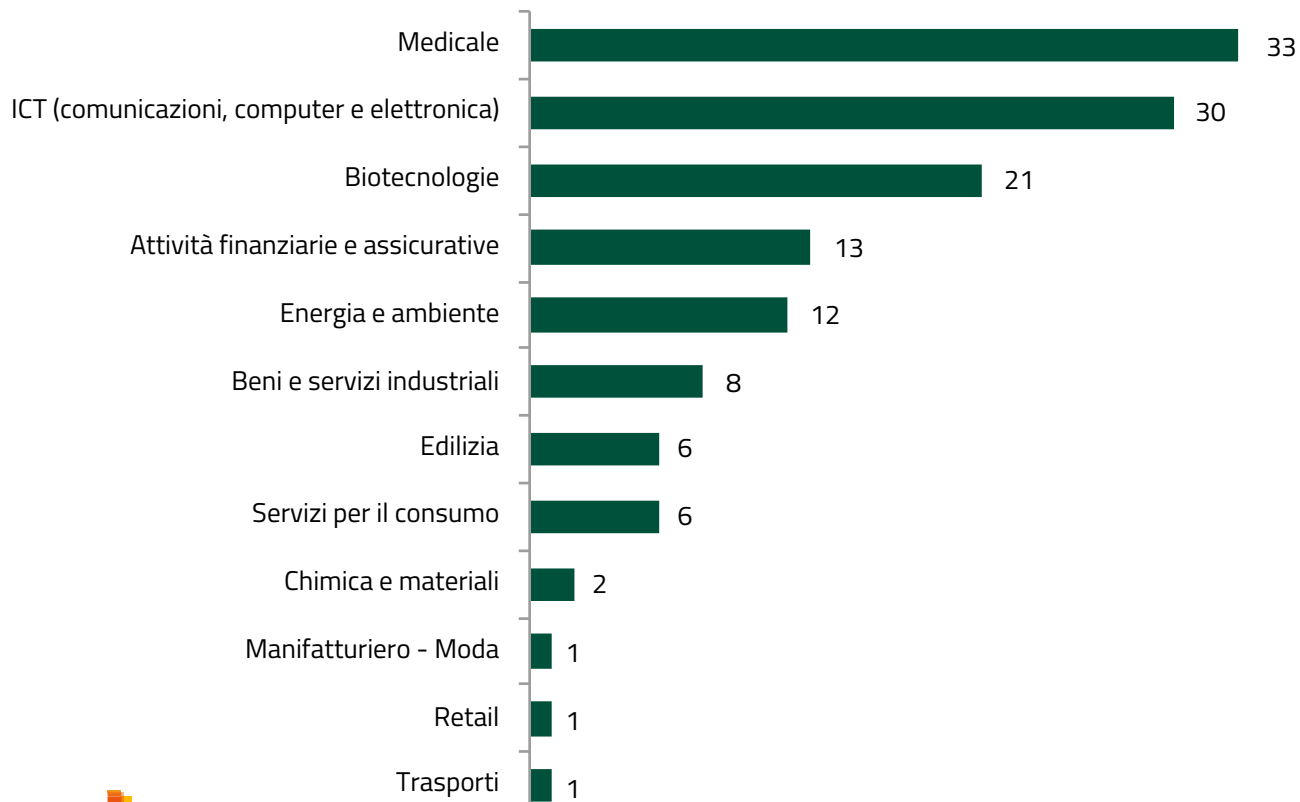
GRAFICO 29**Distribuzione settoriale del numero di investimenti in imprese high tech nel 2019**

GRAFICO 30

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

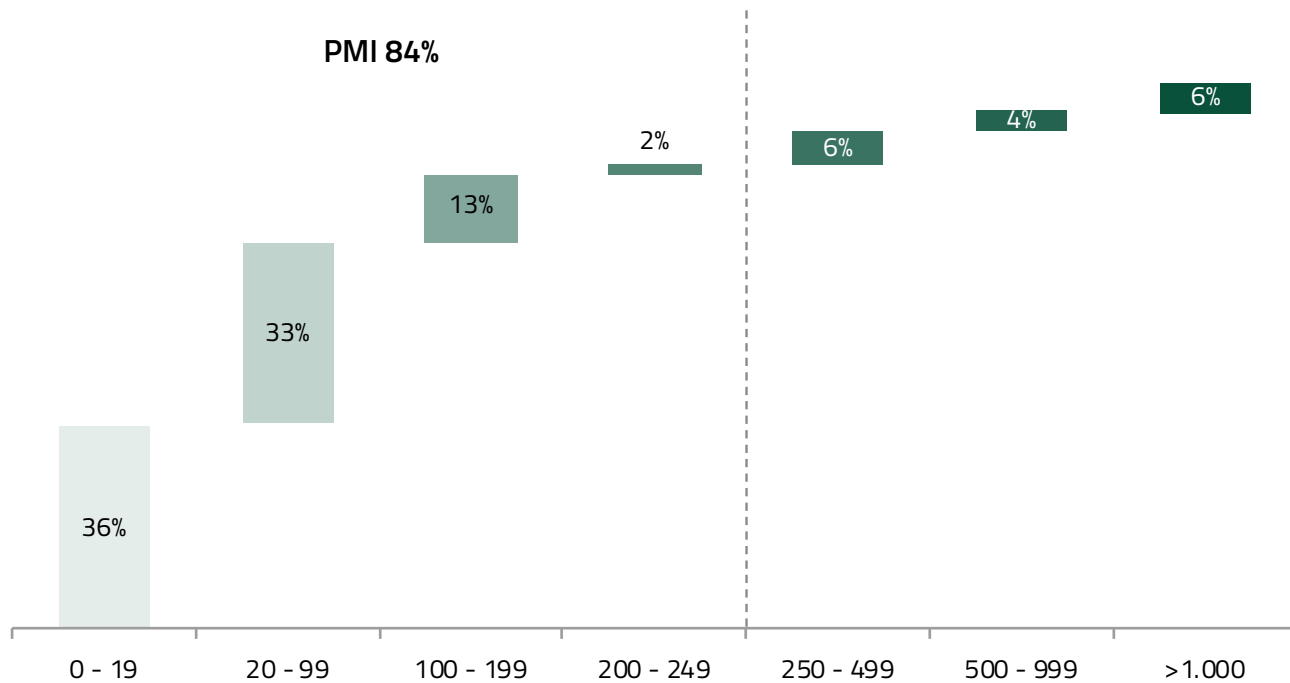
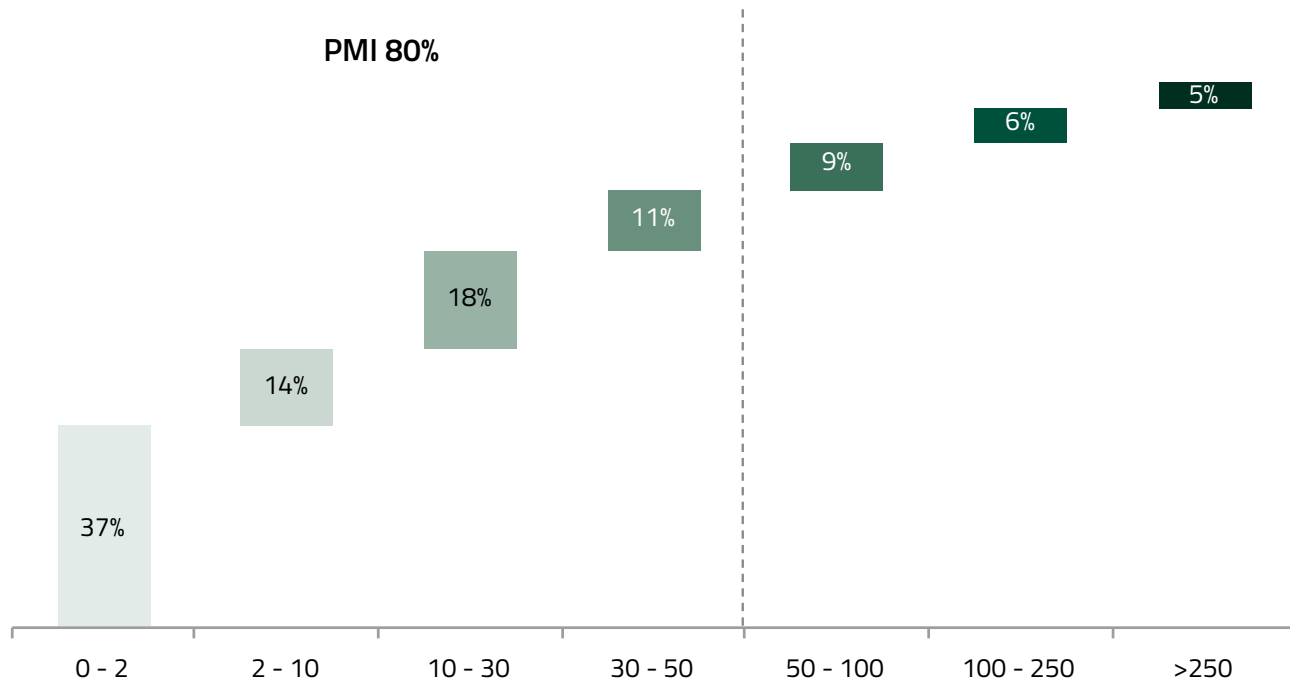


GRAFICO 31

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

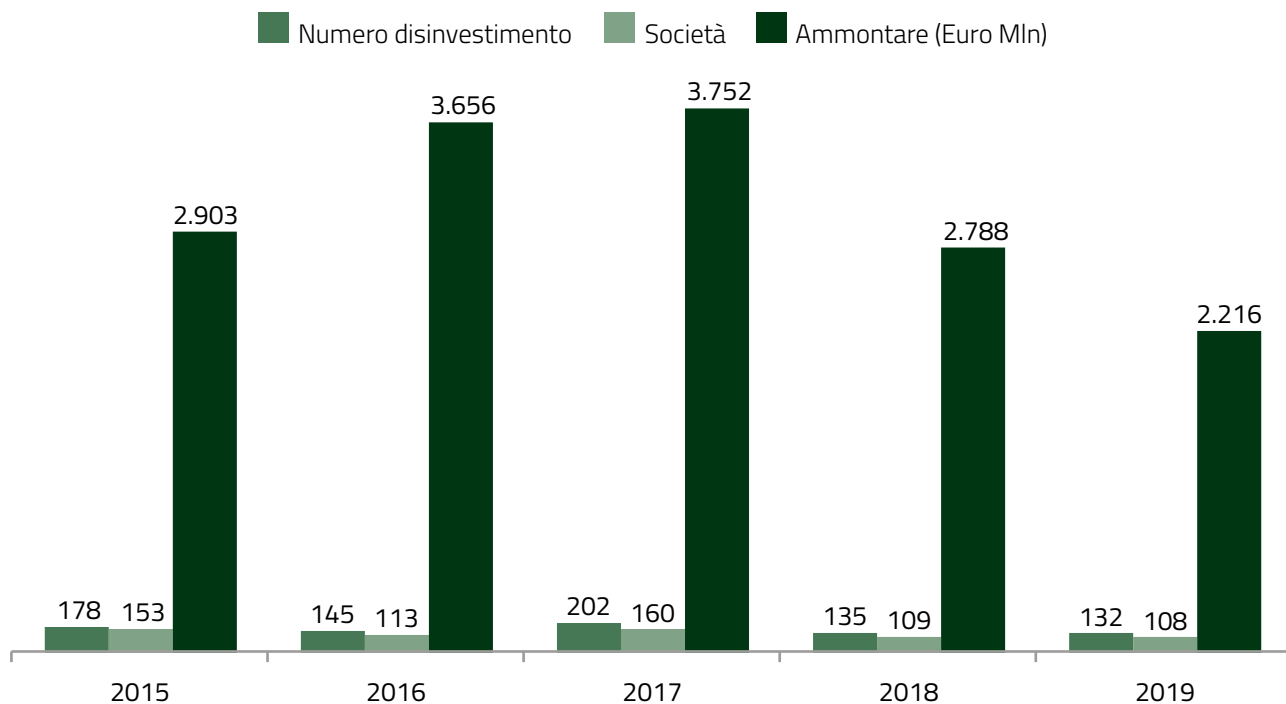


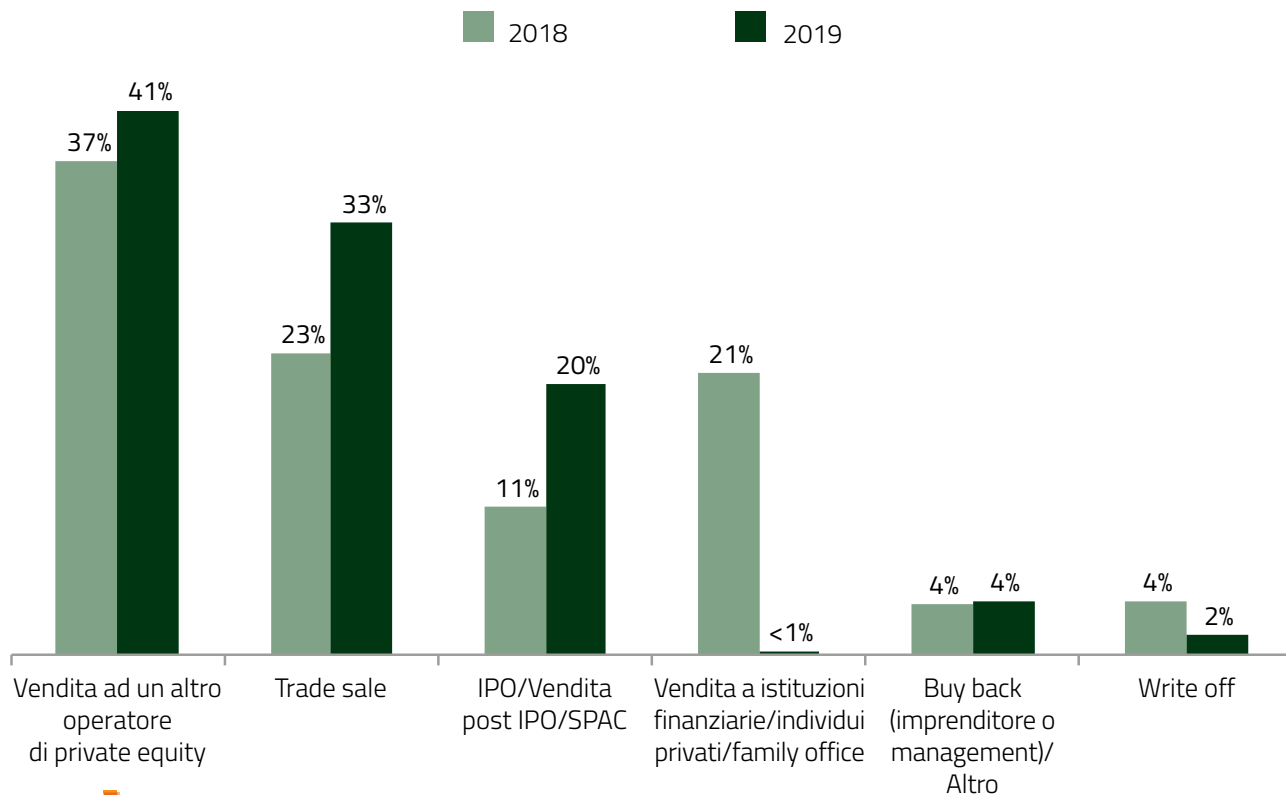
GRAFICO 33**Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare disinvestito per tipologia**

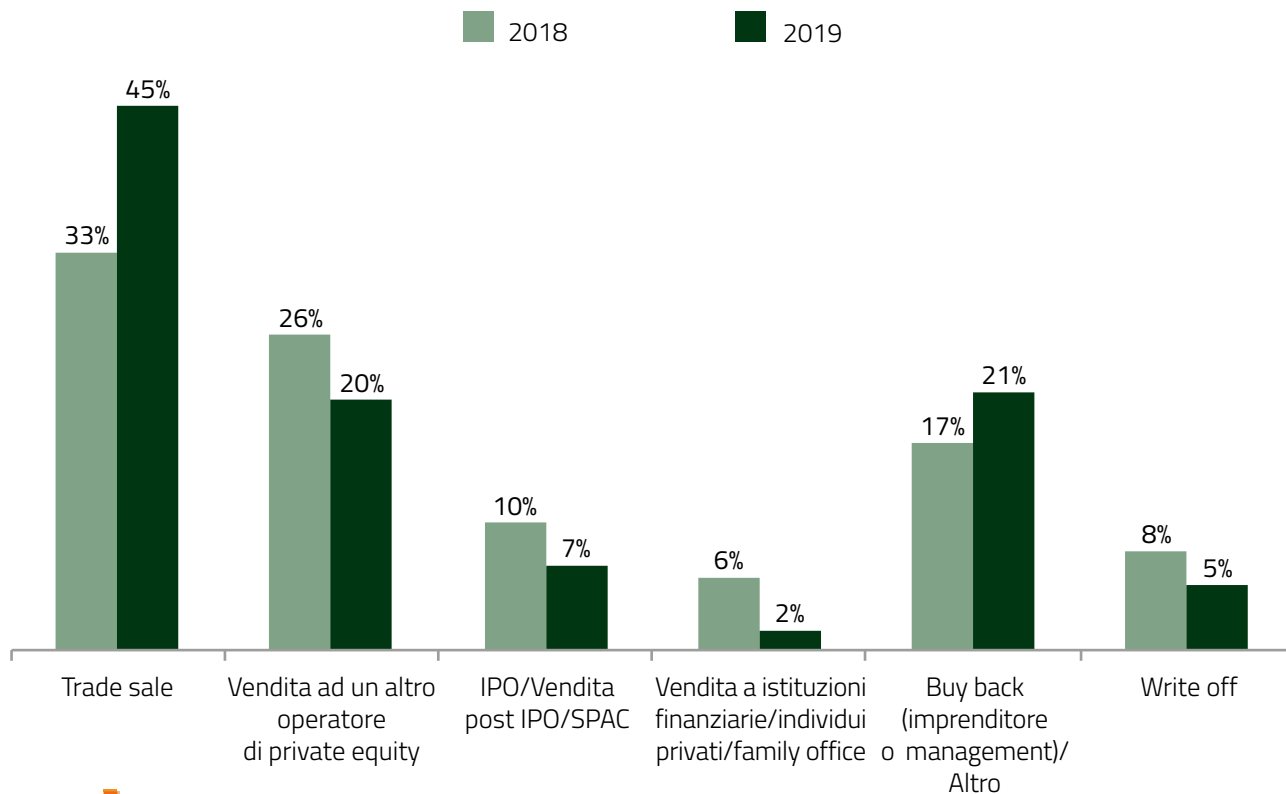
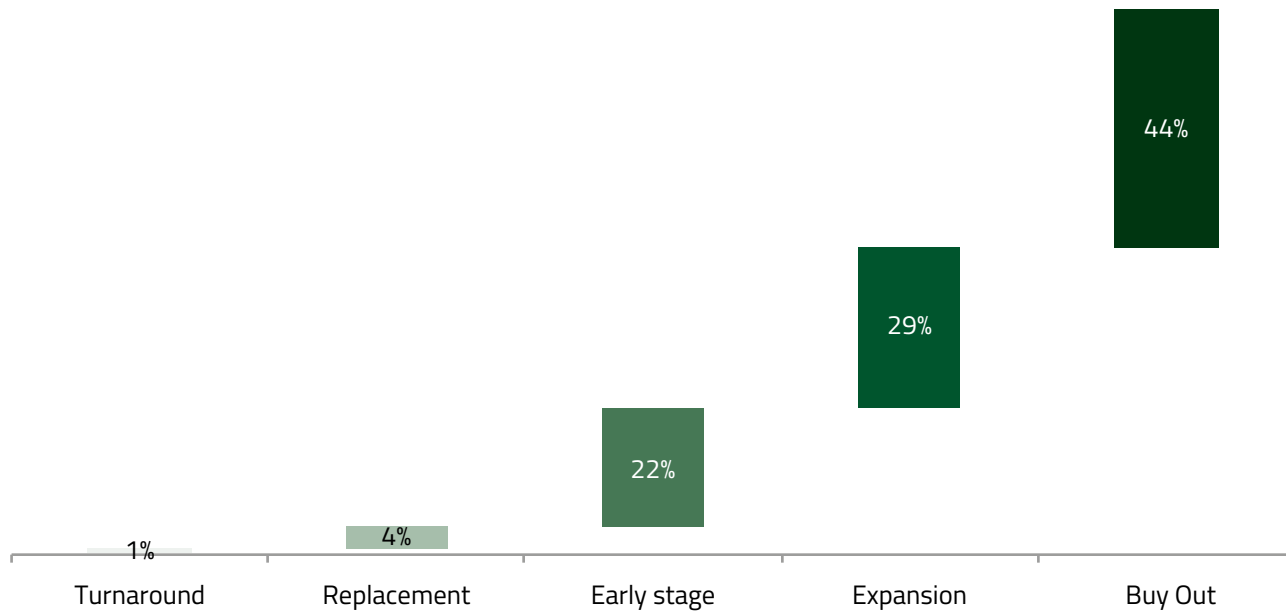
GRAFICO 34**Evoluzione della distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia**

GRAFICO 35

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



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 - info@aifi.it

Seguici su:  