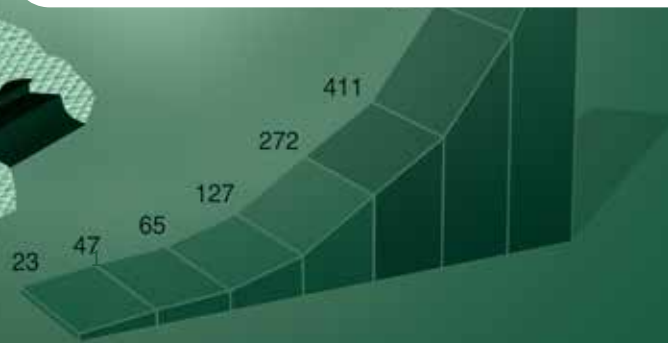


Marzo 2013

AIFI

ASSOCIAZIONE ITALIANA
DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2012



INDICE

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

INTRODUZIONE

Il 2012 vede qualche timido segnale di ripresa: aumenta il numero di operazioni, gli investimenti initial sono in ripresa, cresce l'early stage, così come il peso degli investimenti in imprese tecnologiche. Dall'altro lato, però, i volumi sono diminuiti rispetto all'anno precedente, il numero di operazioni di sviluppo è lievemente calato, nonostante la crescita dell'ammontare, mentre resta stabile l'attività di buy out.

Serie criticità sono ancora presenti nell'attività di raccolta che, seppur migliorata rispetto all'anno precedente, stenta a decollare. In merito ai disinvestimenti si registra una contrazione sia in termini di numero che di ammontare, mentre diminuisce ulteriormente il peso dei write off.

Nelle prossime pagine sono presentati e descritti i principali dati del mercato italiano del private equity e venture capital nel 2012, con alcuni significativi confronti con gli anni precedenti. Sono poi riportati, oltre al glossario e alla scheda degli organi istituzionali di AIFI, nomi e riferimenti sitografici di Associati e Aderenti, che cogliamo l'occasione per ringraziare per il prezioso contributo.

Potete trovare ogni altra informazione su AIFI o sul mercato visitando il sito www.aifi.it.

Lo Staff di AIFI

PREMESSA METODOLOGICA

I dati di seguito presentati e analizzati sono stati raccolti ed elaborati da AIFI, in collaborazione con PricewaterhouseCoopers Transaction Services, nell'ambito della survey semestrale sul mercato italiano del private equity e del venture capital. L'analisi, effettuata attraverso la raccolta di questionari compilati on-line, studia l'attività di raccolta di nuovi capitali, investimento e disinvestimento posta in essere nel corso del 2012.

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

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

- gli operatori indipendenti aventi focus specifico di investimento sul mercato italiano (SGR e investment companies);
- 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, nonché gli operatori di estrazione pubblica.

Per quanto concerne l'attività di investimento, i dati aggregati si riferiscono alle sole quote di equity e quasi equity complessivamente versate per l'operazione e non al valore totale della transazione.

La dimensione globale del mercato è costituita da:

- l'ammontare investito, in aziende italiane e non, dagli operatori "locali";
- l'ammontare investito in aziende italiane dagli operatori internazionali.

A partire dal 2005, negli aggregati sono state comprese le operazioni portate a termine da soggetti internazionali (inclusi i fondi sovrani e gli altri investitori internazionali la cui modalità di intervento è assimilabile a quella di operatori di private equity) non aventi un advisor stabile sul territorio italiano, ma sulla cui attività è stato possibile acquisire informazioni puntuali da fonti pubbliche.

Tale scelta nasce dalla sempre maggiore diffusione, anche all'interno del mercato del private equity, di operazioni cross-border definibili "estero su Italia", aventi per lo più ad oggetto l'acquisizione di imprese di dimensioni medio-grandi, la cui mancata considerazione porterebbe ad una sensibile sottostima delle reali dimensioni del mercato.

Sotto il profilo delle definizioni, si sottolinea che l'attività di venture capital si riferisce a quella componente di private equity rivolta alle imprese nelle prime fasi di vita (seed e start up) e sviluppo (expansion).

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

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

GLI OPERATORI

Negli ultimi anni, il numero di Associati AIFI è leggermente diminuito, attestandosi nel 2012 a quota 118. Contemporaneamente, nel corso dell'anno sono stati monitorati 163 operatori, contro i 171 nel 2011 (Grafico 1). Il campione oggetto di analisi, oltre agli Associati AIFI, comprende i componenti Aderenti all'Associazione che svolgono occasionalmente attività di investimento, alcuni investitori e istituzioni finanziarie italiane che non rientrano nella compagine associativa di AIFI, nonché gli operatori internazionali che, pur non avendo un advisor stabile sul territorio italiano, hanno realizzato operazioni in imprese del nostro Paese nel corso dell'anno. A partire dal 2011, nel calcolo vengono inclusi, oltre agli Associati AIFI, solamente gli operatori che nel corso degli ultimi tre anni hanno svolto almeno una delle attività di investimento, disinvestimento o raccolta di capitali.

Con riferimento all'insieme degli operatori monitorati (Grafico 2), le Società di Gestione del Risparmio (SGR) e gli altri investitori, differenti dalle SGR generaliste, specificatamente dedicati all'Italia (investment companies) continuano a rappresentare oltre la metà dell'intero mercato in termini di numero (51%), seguiti dagli operatori internazionali (30%) e da quelli pubblici e regionali (8%).

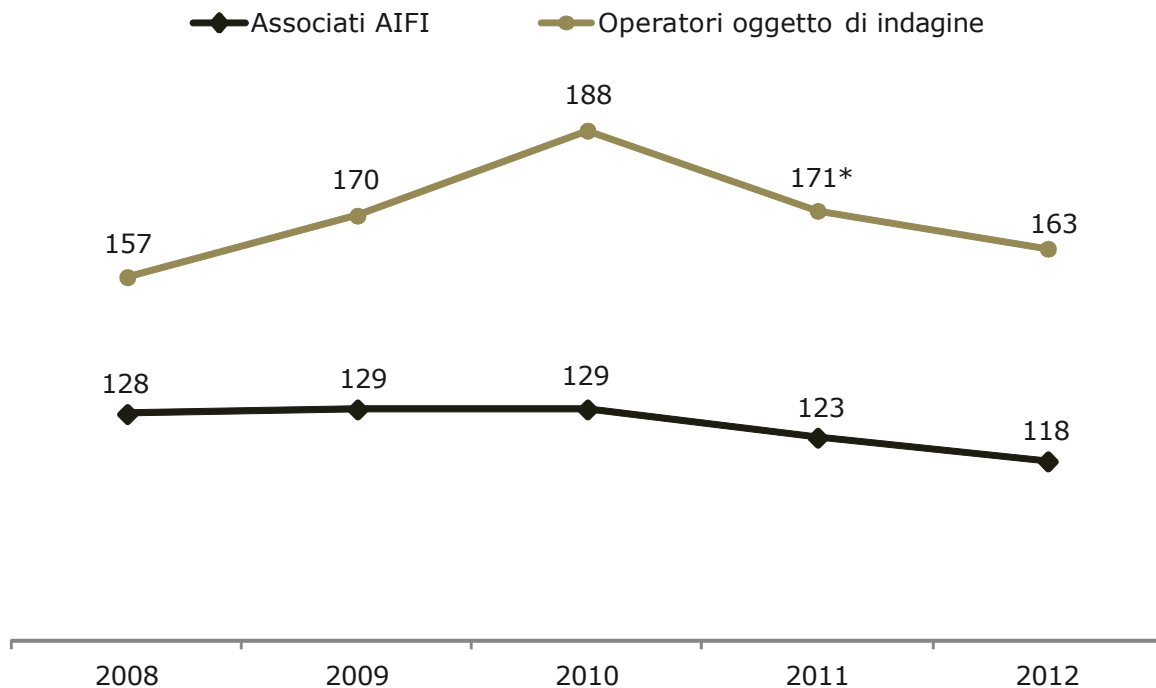
Sotto il profilo strettamente operativo, si segnala che 99 dei 163 investitori censiti (61%) hanno svolto almeno una delle attività di investimento, disinvestimento o raccolta di capitali nel corso del 2012. Nel dettaglio, sono 82 gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento, 48 gli operatori che hanno disinvestito (anche parzialmente) almeno una partecipazione e 15 i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente.

Relativamente all'attività di investimento (Grafico 3), come negli anni precedenti, quello dell'expansion risulta essere il segmento di mercato per il quale è stato rilevato il maggior numero di investitori attivi (49 operatori), seguito dal segmento dei buy out (38 operatori) e da quello dell'early stage (28 operatori).

Al 31 dicembre 2012 gli investimenti attivi (cioè non ancora disinvestiti) nel portafoglio complessivo degli operatori monitorati in Italia, risultavano pari a 1.296, distribuiti su 1.135 società, per un controvalore delle partecipazioni detenute, valutate al costo d'acquisto, pari a 20,2 miliardi di Euro. Alla stessa data, il commitment disponibile per investimenti, al netto delle disponibilità degli operatori internazionali e captive, ammontava a circa 6,3 miliardi di Euro (Grafico 4).

Sempre con riferimento al portafoglio complessivo, il 94% degli investimenti attivi riguarda imprese localizzate nel nostro Paese e nel 72% dei casi le operazioni sono state realizzate da operatori di matrice privata (Grafico 5).

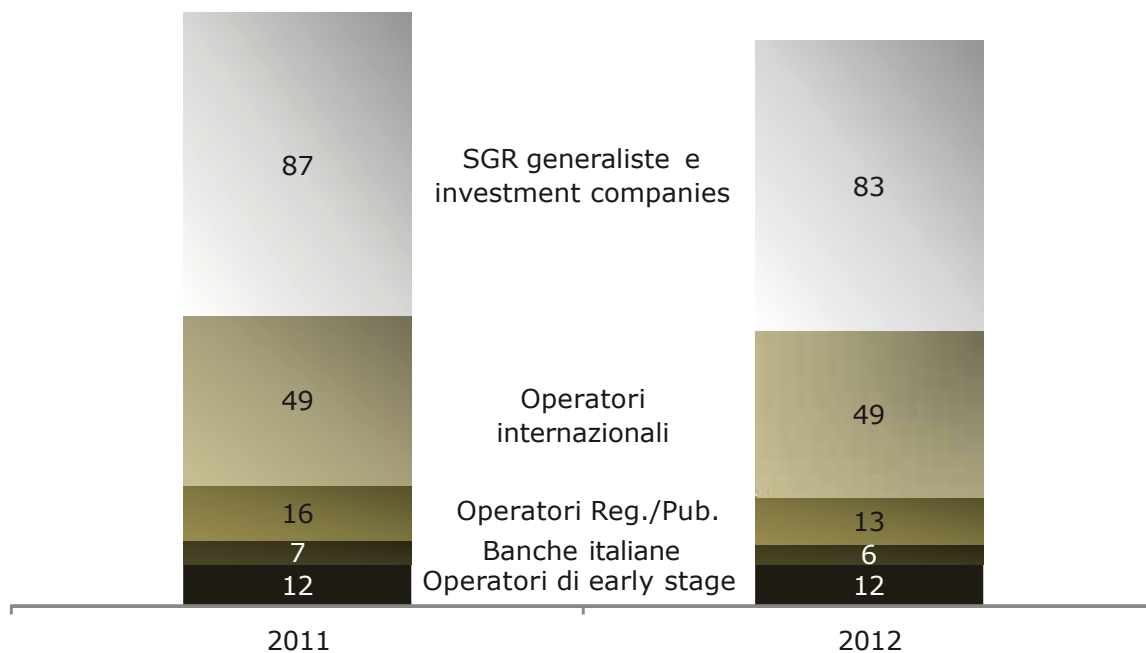
Grafico 1 – Evoluzione degli Associati AIFI e degli operatori monitorati



**A partire dal 2011 vengono considerati solamente gli Associati AIFI e gli operatori attivi in Italia negli ultimi tre anni*

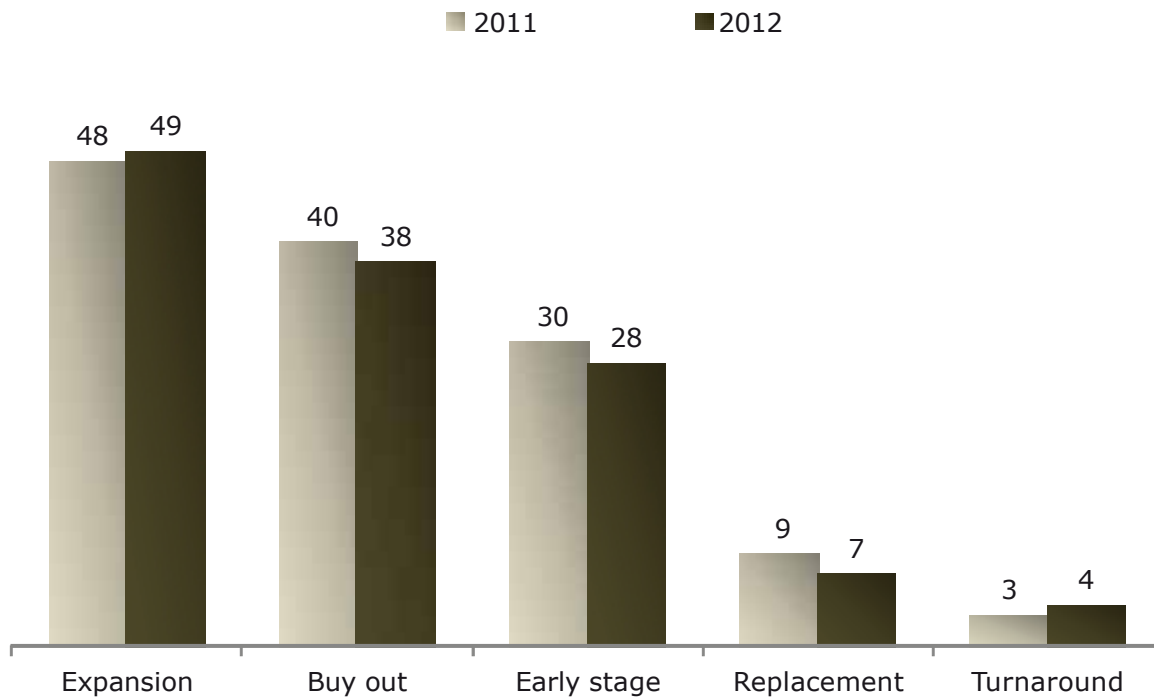
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 2 – Evoluzione degli operatori monitorati per tipologia



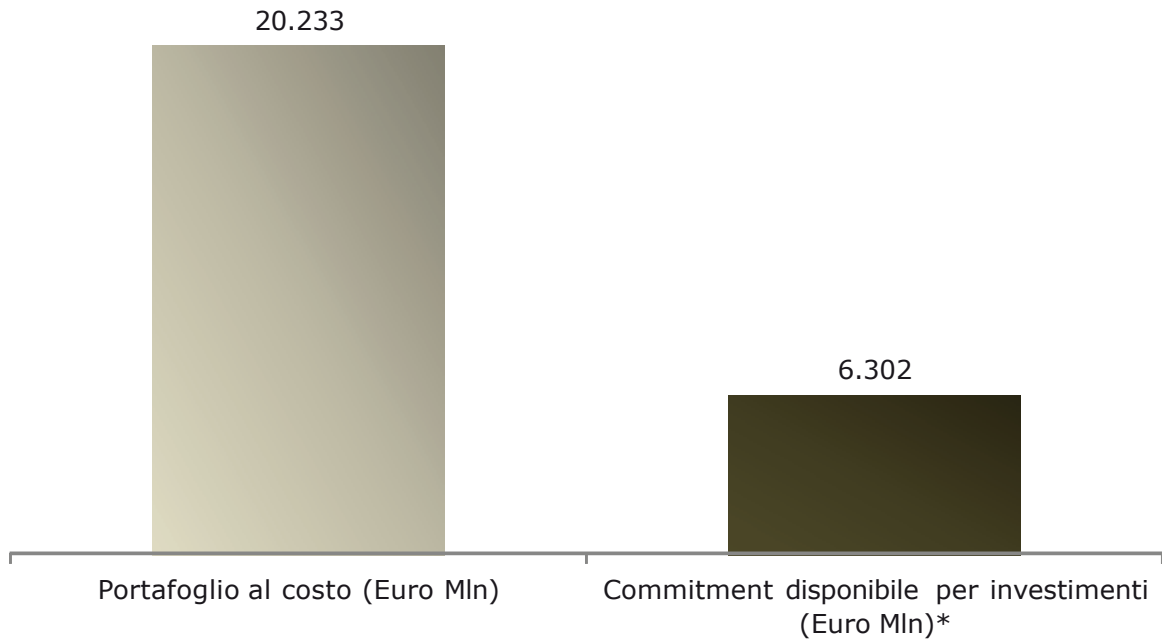
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

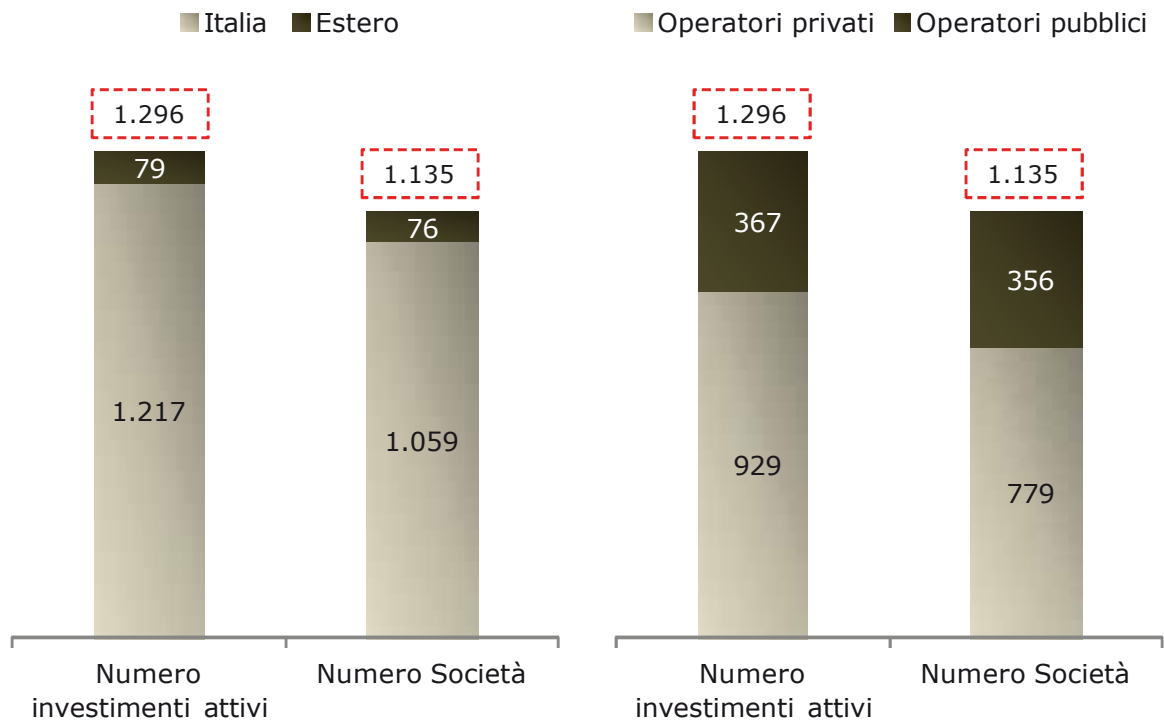
Grafico 4 – Portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2012



**Esclusi gli operatori internazionali e gli investitori captive*

Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 5 – Composizione del portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2012



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

LA RACCOLTA

Nonostante la raccolta rimanga l'attività più critica per il private equity italiano, nel 2012 si sono osservati alcuni segnali di miglioramento. Le risorse complessivamente raccolte dagli operatori presenti in Italia nel corso dell'anno, infatti, sono risultate pari a 1.355 milioni di Euro, in crescita del 29% rispetto al dato dell'anno precedente (Grafico 6). Tale valore, comunque, risulta fortemente influenzato dall'attività di un singolo operatore, che ha raccolto oltre 500 milioni di Euro.

Per quanto concerne la provenienza delle risorse, come nel passato, risulta preponderante (70%) il reperimento di capitali sul mercato finanziario italiano e internazionale da parte di operatori indipendenti (947 milioni di Euro, +36% rispetto al 2011). Il 30% (407 milioni di Euro), invece, è riconducibile alle società capogruppo dei veicoli di investimento di tipo captive.

Nel dettaglio, si segnala che, per metodologia internazionale, i dati della raccolta non considerano le risorse riconducibili 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 2012, venissero assunti come risorse raccolte, l'ammontare dei capitali affluiti nel nostro Paese sarebbe pari a 1.937 milioni di Euro (Grafico 7), in calo del 10% rispetto al 2011 (2.147 milioni di Euro).

Gli operatori che hanno effettuato attività di raccolta nel 2012 sono stati 15, contro i 19 dell'anno precedente. Di questi, 8 sono riconducibili a SGR generaliste che gestiscono fondi chiusi di diritto italiano, a cui è attribuibile l'87% dei capitali raccolti sul mercato nel corso dell'anno (820 milioni di Euro) (Grafico 8).

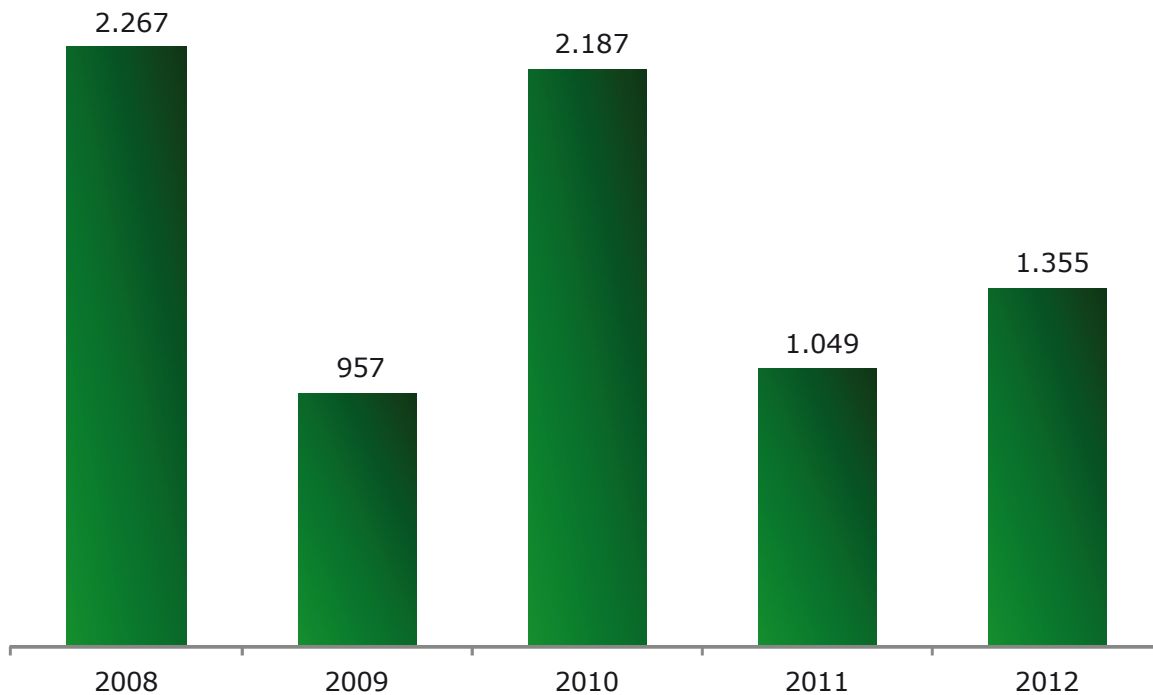
Con riferimento alla provenienza geografica degli stessi fondi, si sottolinea che, con un valore pari a 845 milioni di Euro, i capitali sono stati prevalentemente di origine domestica (89%), mentre la componente estera ha rappresentato l'11% della raccolta complessiva (Grafico 9).

L'analisi della raccolta per tipologia di fonte (Grafici 10 e 11) evidenzia come le banche abbiano rappresentato la prima fonte di capitale (35%), seguite dalle fondazioni bancarie e accademiche, da cui è provenuto il 20% del capitale raccolto, e dal settore pubblico (11%).

Dall'altra parte, il peso dei fondi di fondi è diminuito rispetto al 2011, passando dal 34% all'11%, così come quello delle assicurazioni, che nel 2011 rappresentavano il 15% dei capitali raccolti, mentre nel 2012 sono stati caratterizzati da un valore trascurabile.

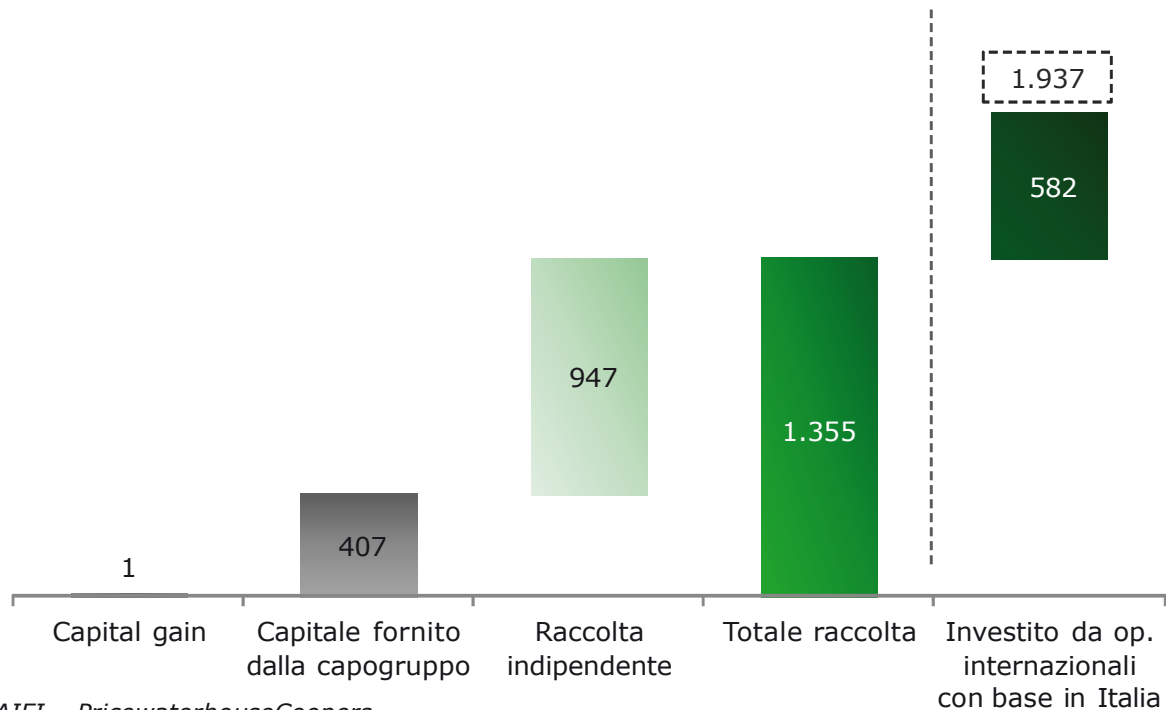
Da ultimo, sul versante della distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target (Grafico 12), si prevede che la maggior parte dei capitali affluiti al mercato verranno utilizzati per la realizzazione di investimenti in infrastrutture (61%). Seguono le operazioni nel comparto dell'expansion (20%) e del buy out (16%), mentre non si rilevano quote destinate ad interventi in imprese nelle prime fasi di vita.

Grafico 6 – Evoluzione dei capitali raccolti (Euro Mln)



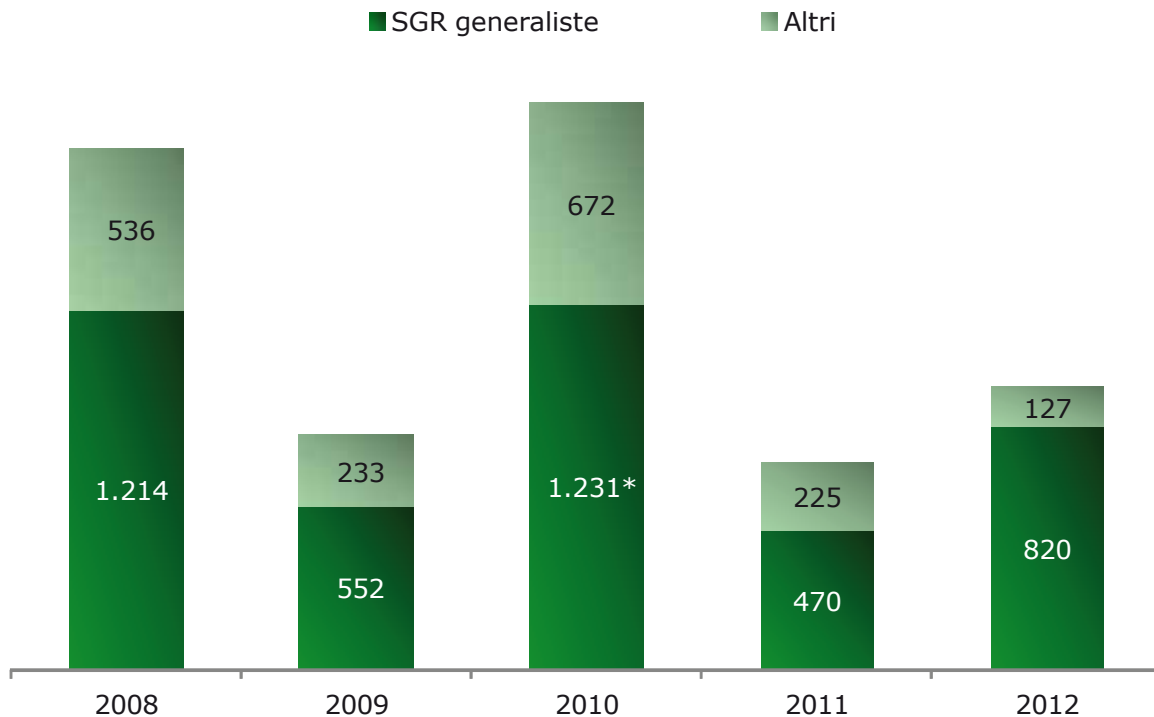
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 7 – Provenienza dei capitali raccolti nel 2012 (Euro Mln)



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

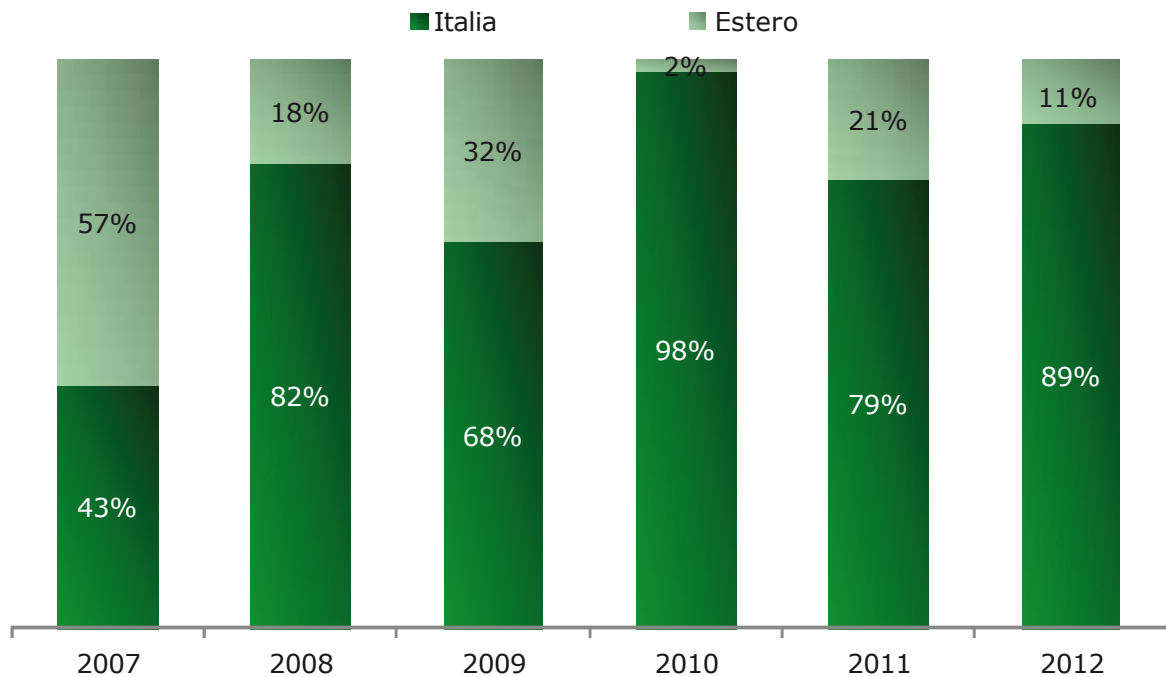
Grafico 8 – Evoluzione dei capitali raccolti sul mercato (Euro Mln)



**Inclusa la raccolta del Fondo Italiano di Investimento*

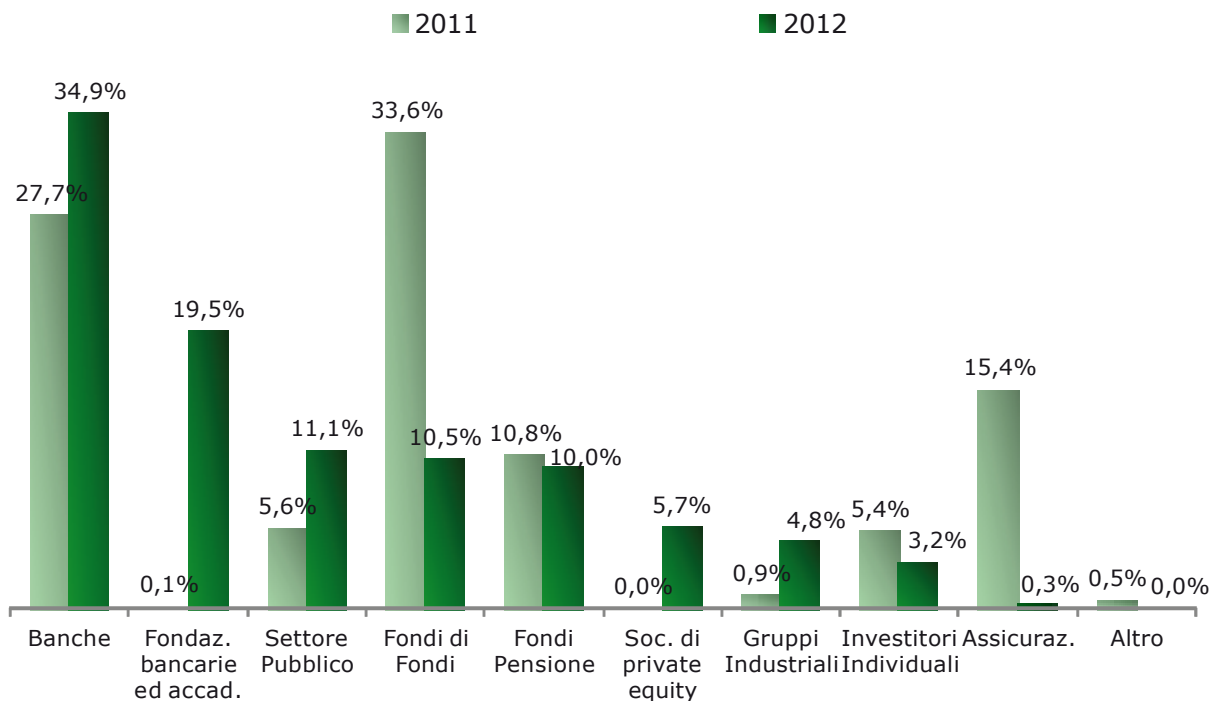
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



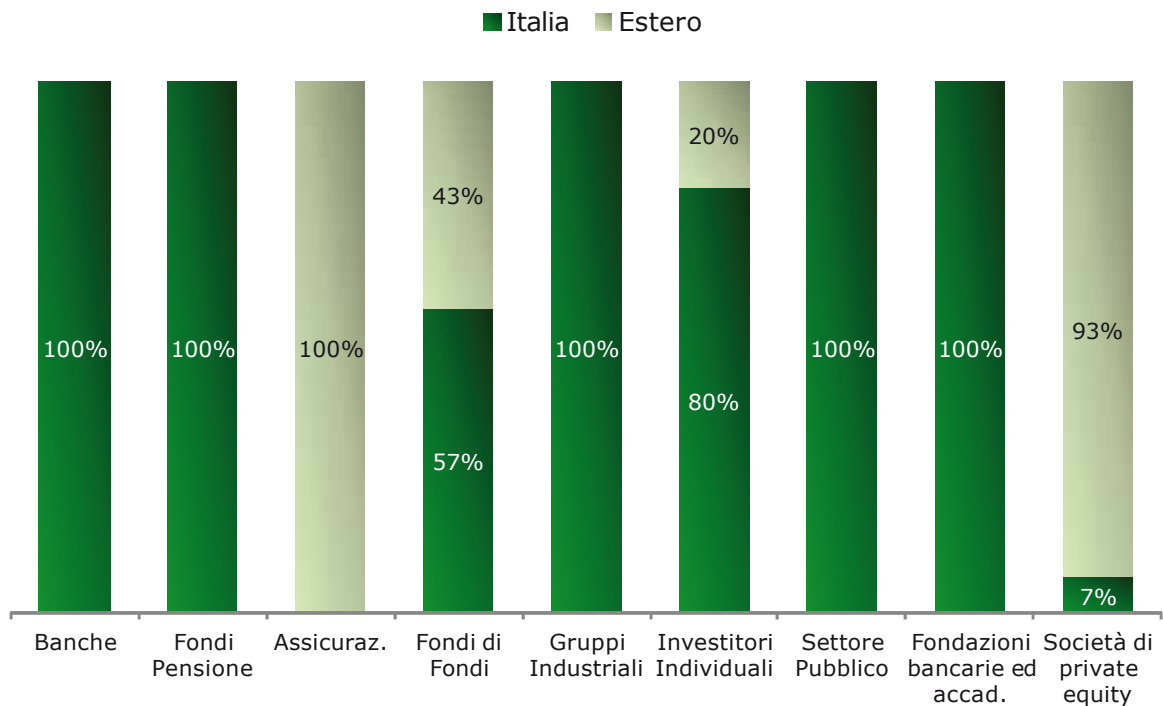
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



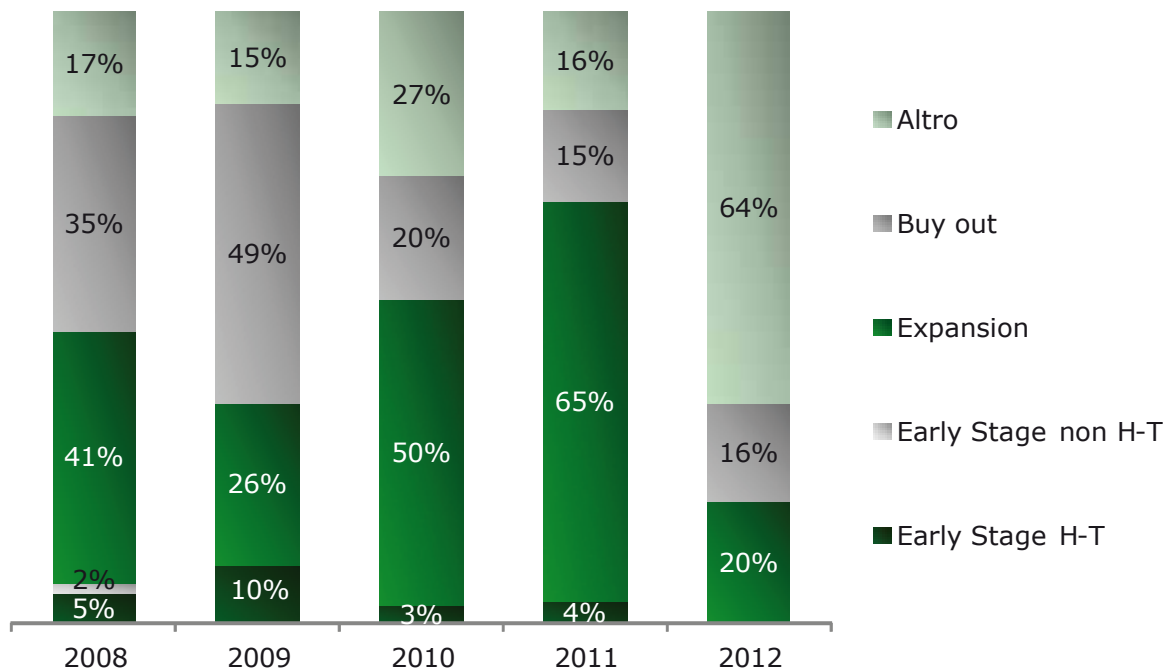
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 12 – Distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

GLI INVESTIMENTI

Nel corso del 2012 sono state registrate sul mercato italiano del private equity e venture capital 349 nuove operazioni, distribuite su 277 società, per un controvalore pari a 3.230 milioni di Euro, corrispondente ad una diminuzione del 10% rispetto all'anno precedente, quando le risorse complessivamente investite erano state pari a 3.583 milioni di Euro. Il numero di operazioni, invece, rispetto al 2011 ha visto un incremento del 7% (Grafico 13).

Con riferimento alla tipologia di operazioni realizzate (Grafico 14), nel 2012 i buy out hanno continuato a rappresentare il comparto del mercato verso il quale è confluita la maggior parte delle risorse (2.069 milioni di Euro), seguiti dal segmento dell'expansion (926 milioni di Euro) e dell'early stage (135 milioni di Euro).

In termini di numero, con 136 investimenti realizzati, l'early stage si è posizionato al primo posto, superando per la prima volta l'expansion (131 operazioni), mentre i buy out sono stati 65.

Per quel che riguarda l'attività svolta dalle diverse categorie di investitori monitorati (Grafico 15), gli operatori internazionali hanno assorbito il 41% del mercato in termini di ammontare investito nel corso del 2012, seguiti dalle SGR generaliste (39%). Come gli scorsi anni, le SGR rappresentano la categoria di operatori che ha realizzato il maggior numero di investimenti (pari al 50% del mercato), seguite dagli operatori di emanazione pubblica/regionale (18%).

A livello generale, nel 2012 si è osservata una diminuzione del taglio medio dell'ammontare investito per singola operazione, passato da 11,0 milioni di Euro nel 2011 a 9,3 milioni nel 2012. Il dato normalizzato, al netto, cioè, dei large e mega deal realizzati nel corso dell'anno, invece, è lievemente aumentato, attestandosi a quota 6,9 milioni di Euro, rispetto ai 6,6 milioni del 2011 (Grafico 16).

Considerando le società oggetto di investimento, nel 2012 va segnalata la presenza di 2 operazioni con equity versato compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) e di altre 2 di ammontare superiore ai 300 milioni di Euro (mega deal). Complessivamente, i large e mega deal hanno attratto risorse per 1.297 milioni di Euro, pari al 40% dell'ammontare complessivamente investito nell'anno (Grafico 17).

Passando ad analizzare l'evoluzione che ha interessato i singoli segmenti di mercato, il comparto dell'early stage (seed e start up) ha mostrato segnali positivi, con un incremento del 65% delle risorse investite (135 milioni di Euro contro gli 82 milioni dell'anno precedente), mentre il numero di investimenti è cresciuto del 28% (Grafico 18). Nel 2012, la maggior parte delle operazioni di avvio è stata realizzata da SGR generaliste, che hanno effettuato il 41% degli investimenti in questo comparto, seguite dagli operatori regionali/pubblici (28%), che da sempre ricoprono un importante ruolo di sostegno in questo segmento (Grafico 19). In ultimo, sempre sul fronte dell'offerta, si rileva un livello di concentrazione del comparto superiore rispetto all'anno precedente, sia in termini di numero (ai primi cinque operatori è riconducibile il 49% dei 136 investimenti rilevati, contro il 46% del 2011), sia in termini di ammontare (ai primi cinque operatori è riconducibile il 59% dell'ammontare investito in questo segmento, rispetto al 47% del 2011).

Nel corso del 2012, nel segmento dell'expansion sono stati investiti 926 milioni di Euro, distribuiti su 131 operazioni. Rispetto al 2011, i dati risultano in crescita del 37% in termini di ammontare e in calo del 6% in termini di numero (Grafico 20). Nel dettaglio, dall'analisi della tipologia di investitori attivi nel segmento (Grafico 21), emerge come le SGR generaliste siano gli investitori che hanno realizzato il maggior numero di investimenti (53%), seguite dagli operatori regionali/pubblici e dalle investment companies (entrambe 15%). In ultimo, si segnala che ai

primi 15 operatori è riconducibile il 65% delle operazioni effettuate nel segmento dell'expansion (contro il 66% del 2011) e l'84% dell'ammontare investito (76% nel 2011).

Il segmento del turnaround anche nel 2012 ha mantenuto un ruolo di nicchia, con la realizzazione di 7 investimenti, contro i 6 dell'anno precedente, mentre l'ammontare è aumentato da 7 a 11 milioni di Euro (Grafico 22).

Le risorse investite nel comparto del replacement sono state pari a 89 milioni di Euro, in calo dell'84% rispetto al 2011, quando erano state realizzate alcune operazioni di dimensioni significative. In termini di numero, si sono osservati 10 investimenti, contro i 12 dell'anno precedente (Grafico 23).

Infine, per quel che riguarda il segmento dei buy out (Grafico 24), verso cui è confluito il 64% dei capitali complessivamente investiti nel corso del 2012, i valori si sono mantenuti in linea con il 2011. Nel dettaglio, le operazioni sono state 65 (63 nel 2011), mentre i capitali investiti sono passati da 2.261 a 2.069 milioni di Euro, con una diminuzione dell'8%. È importante sottolineare che gli investimenti realizzati con un impegno di risorse, per singolo operatore coinvolto, inferiore ai 15 milioni di Euro, hanno rappresentato il 60% del numero totale (contro il 67% del 2011), mentre è cresciuto in modo significativo il peso delle operazioni di ammontare compreso tra 15 e 150 milioni di Euro (38%, contro il 28% dell'anno precedente). I large e mega deal, infine, hanno rappresentato il 2% del numero di investimenti realizzati (Grafico 25).

Analizzando più nel dettaglio le caratteristiche dell'offerta (Grafico 26), tra gli operatori che hanno effettuato almeno un investimento di buy out nel corso del 2012, le SGR generaliste, con una quota del 60%, risultano essere la categoria che ha realizzato il maggior numero di operazioni, seguite dagli operatori internazionali (22%) e dalle investment companies (15%). Nel complesso,

nel corso del 2012 si è assistito a un aumento della concentrazione del segmento in termini di numero di investimenti (ai primi 15 operatori è riconducibile una quota del 65%, rispetto al 60% del 2011) e a una diminuzione in termini di ammontare (ai primi 15 operatori è riconducibile una quota del 91%, rispetto al 94% del 2011).

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 (54% sul totale) (Grafico 27) sia di ammontare (67%).

Dalla distribuzione geografica degli investimenti emerge come, in linea con i dati registrati l'anno precedente, il 97% degli investimenti effettuati nel corso del 2012 abbia avuto ad oggetto imprese localizzate nel nostro Paese (Grafico 28), per una corrispondente quota percentuale sul totale dell'ammontare investito pari a circa il 98% (Grafico 29).

Se si considera la sola attività posta in essere in Italia, il 61% del numero di operazioni ha riguardato aziende localizzate nel Nord del Paese (69% nel 2011), seguito dalle regioni del Sud e Isole che, con il 20% (11% l'anno precedente), sono cresciute ulteriormente, superando la quota di investimenti realizzati al Centro (19%, contro il 20% del 2011). In termini di ammontare, invece, il Nord ha attratto il 90% delle risorse complessivamente investite in Italia, seguito dalle regioni del Centro con il 6%, mentre rimane ancora ridotta la quota di risorse destinate al Sud Italia (4%, contro il 3% del 2011).

Come da tradizione, a livello regionale (Grafico 30), si conferma il primato della Lombardia, dove è stato realizzato il 30% del numero totale di operazioni portate a termine in Italia nel corso del 2012, seguita da Lazio e Veneto (entrambe 8%). In termini di ammontare, la Lombardia ha

attratto il 57% delle risorse complessivamente investite, seguita da Emilia Romagna e Veneto (entrambe 9%). Si segnala che le Regioni in cui non state rilevate operazioni di private equity e venture capital nel corso del 2012 sono solamente due, ovvero la Valle d'Aosta e il Molise.

L'analisi della distribuzione settoriale delle società oggetto di investimento evidenzia come, nel 2012, i settori dell'energia & utilities e dei computer abbiano rappresentato i principali target di investimento in termini di numero di operazioni, con un quota dell'11% ciascuno (Grafico 31), seguiti dal comparto dei servizi non finanziari (10%). Rispetto al 2011, va segnalata anche la significativa crescita del numero di operazioni realizzate nei settori dell'aerospaziale e difesa (+300%) e della chimica (+200%), mentre è diminuito il peso di comparti tradizionali, quali i trasporti e la logistica (-60%) e il tessile (-50%).

In termini di ammontare, la maggior parte delle risorse investite nell'anno è confluita verso il settore del lusso (21% del totale), caratterizzato da una crescita dell'87% rispetto all'anno precedente, seguito dal medicale (11%, +500% rispetto all'anno precedente) e dal comparto dei trasporti e della logistica (10%, nonostante la diminuzione del 25% rispetto all'anno precedente).

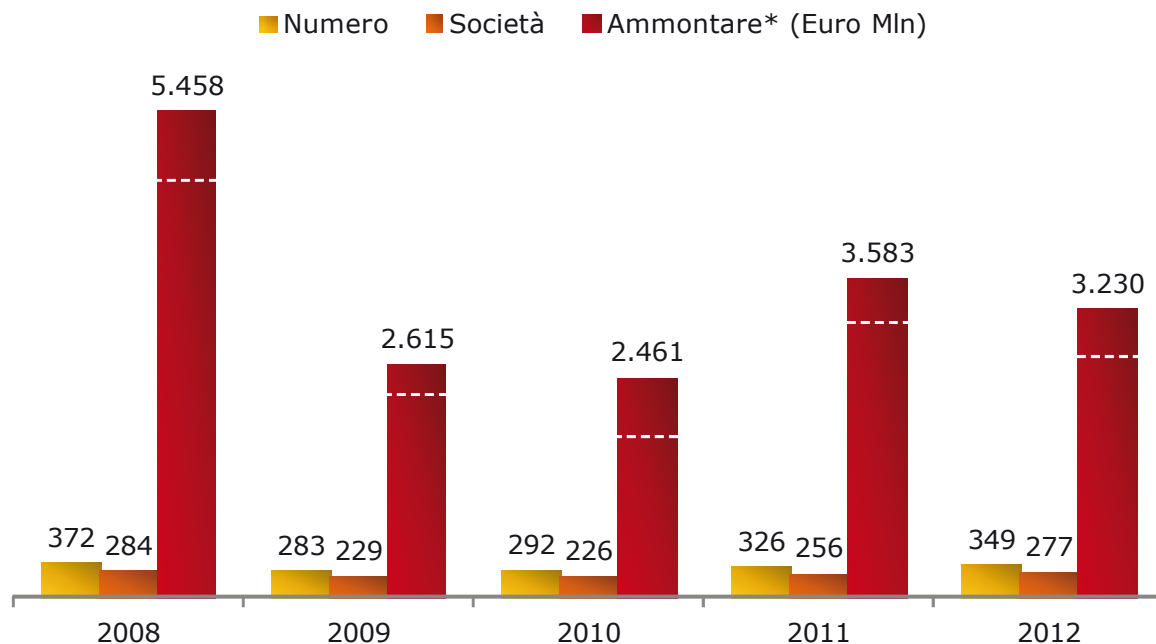
Per quel che riguarda le imprese attive nei settori ad alta tecnologia (Grafico 32), il numero di operazioni realizzate a favore di aziende definite dagli stessi operatori "high tech" è passato da 104 nel 2011 a 139 nel 2012, mentre l'incidenza sul numero totale di operazioni è cresciuta dal 32% al 40%. In termini di ammontare, le risorse investite in aziende high tech hanno rappresentato il 26% del volume complessivo (824 milioni di Euro), contro l'8% dell'anno precedente. Nel dettaglio, i sottocomparti in cui si evidenzia il maggior numero di operazioni sono quello dei computer, del medicale e dei servizi non finanziari che, in termini di numero, hanno rappresentato il 51% degli investimenti in imprese high tech effettuati nel corso del 2012 (Grafico 33). È significativo precisare che il 63% 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 2012 risultano in linea con l'anno precedente, con una concentrazione delle operazioni su imprese di taglio medio-piccolo (84% del numero totale, come nel 2011), caratterizzate da un numero di dipendenti inferiore alle 250 unità (Grafico 34). Queste aziende hanno attratto risorse per un ammontare complessivo pari a 1.297 milioni di Euro (pari al 40% del totale, 30% nel 2011), mentre il resto del mercato, con un peso del 16% in termini di numero di investimenti, ha assorbito il 60% delle risorse totali (1.934 milioni di Euro).

Anche la distribuzione degli investimenti per classi di fatturato delle aziende target evidenzia come le aziende di piccola e media dimensione (con un fatturato inferiore ai 50 milioni di Euro), pur avendo attratto risorse per circa il 25% del totale, rappresentino, anche per il 2012, 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 35).

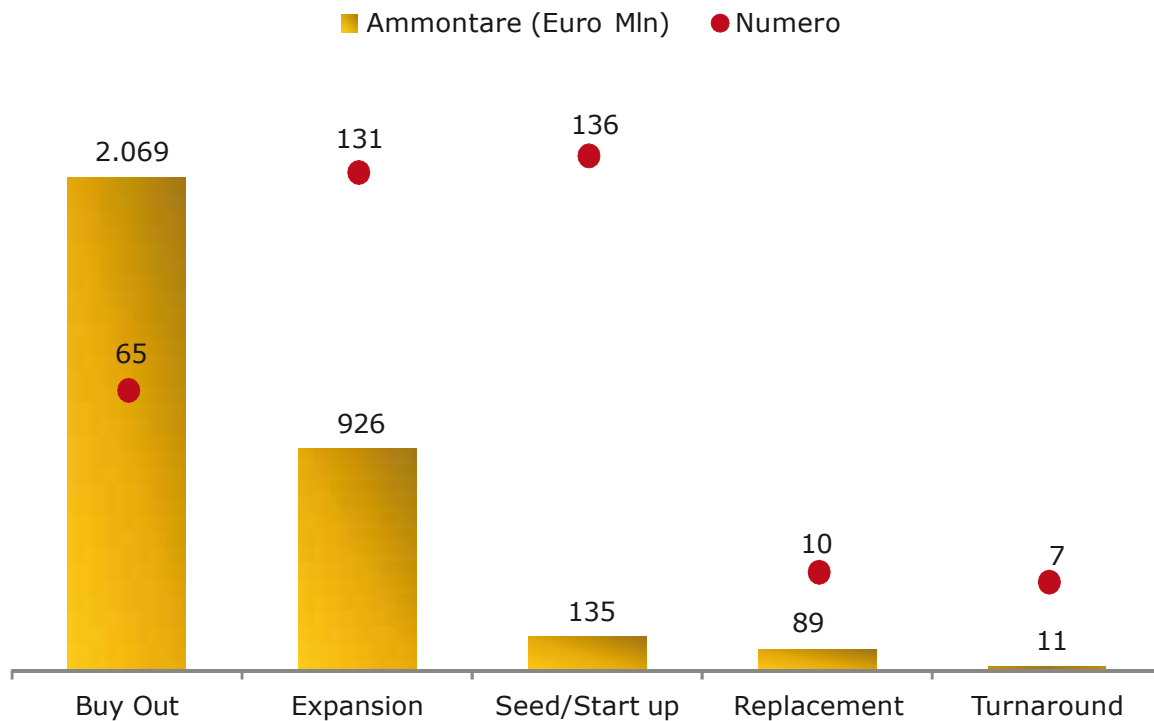
Grafico 13 – Evoluzione dell'attività di investimento



* Il dato relativo all'ammontare investito comprende (sopra la linea tratteggiata) l'attività di operatori non aventi advisor formale sul territorio italiano, inclusi fondi sovrani e altri investitori internazionali, la cui modalità di intervento è assimilabile a quella di un operatore di private equity

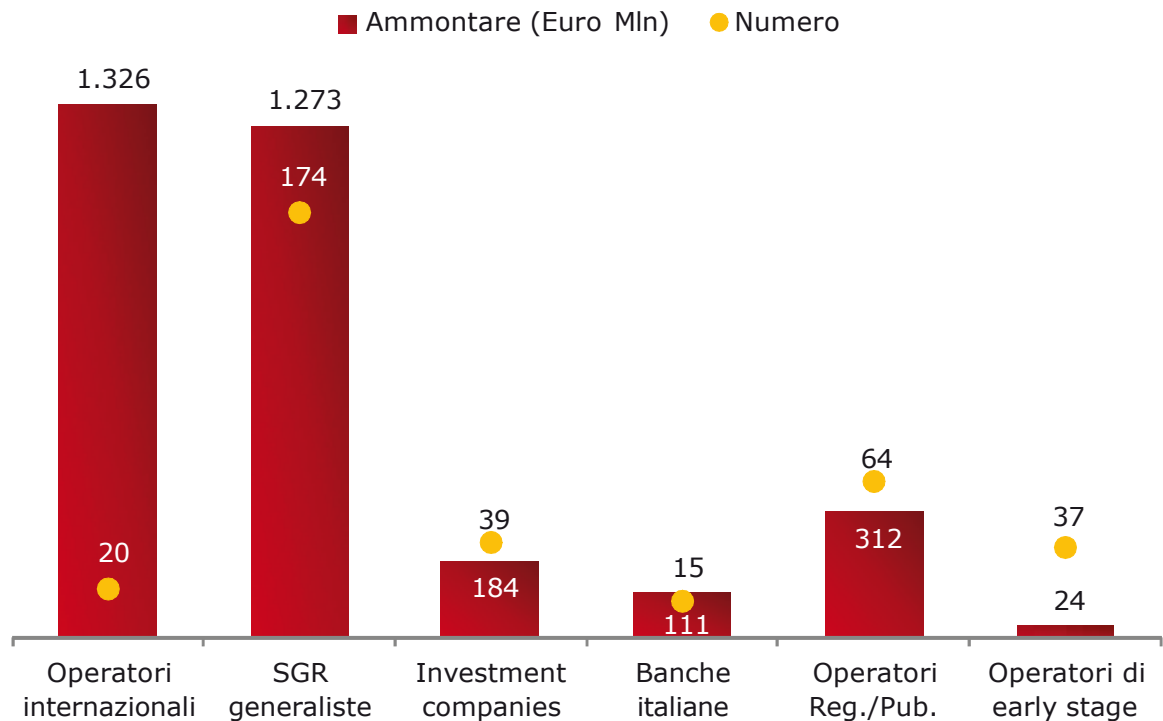
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 14 – Distribuzione degli investimenti 2012 per tipologia



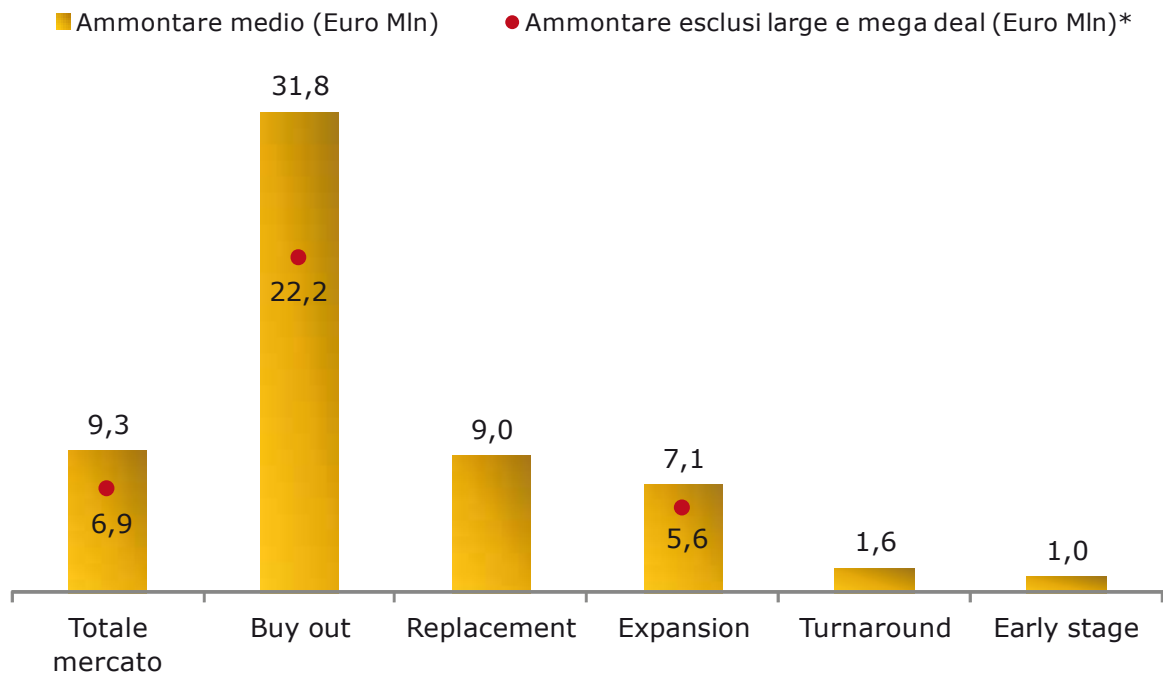
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 15 – Distribuzione degli investimenti 2012 per tipologia di operatore



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 16 – Ammontare investito medio per tipologia di operazione nel 2012

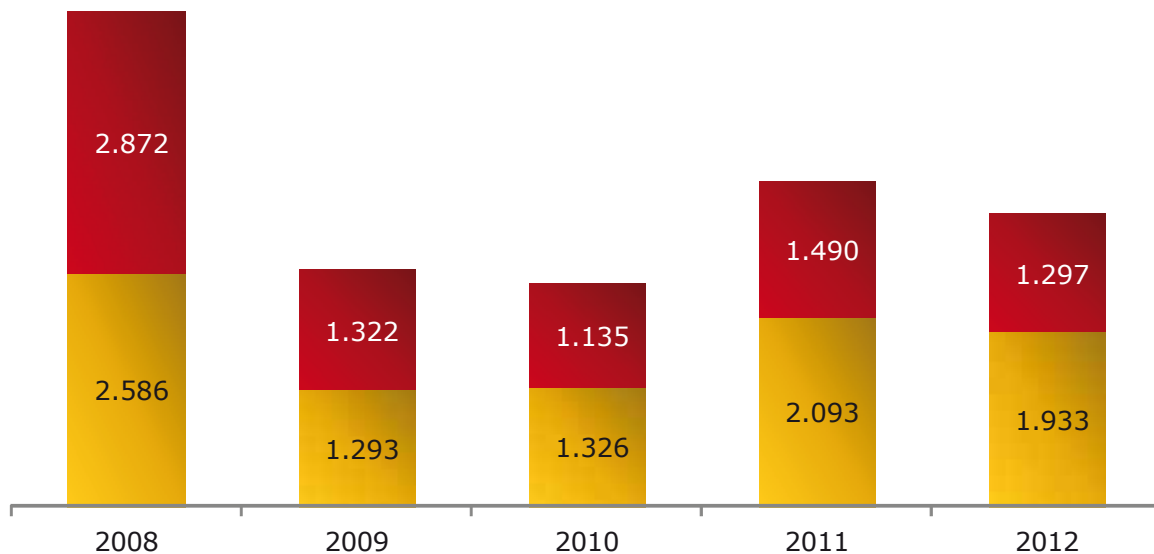


* Investimenti di importo compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) o maggiore di 300 milioni di Euro (mega deal)

Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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

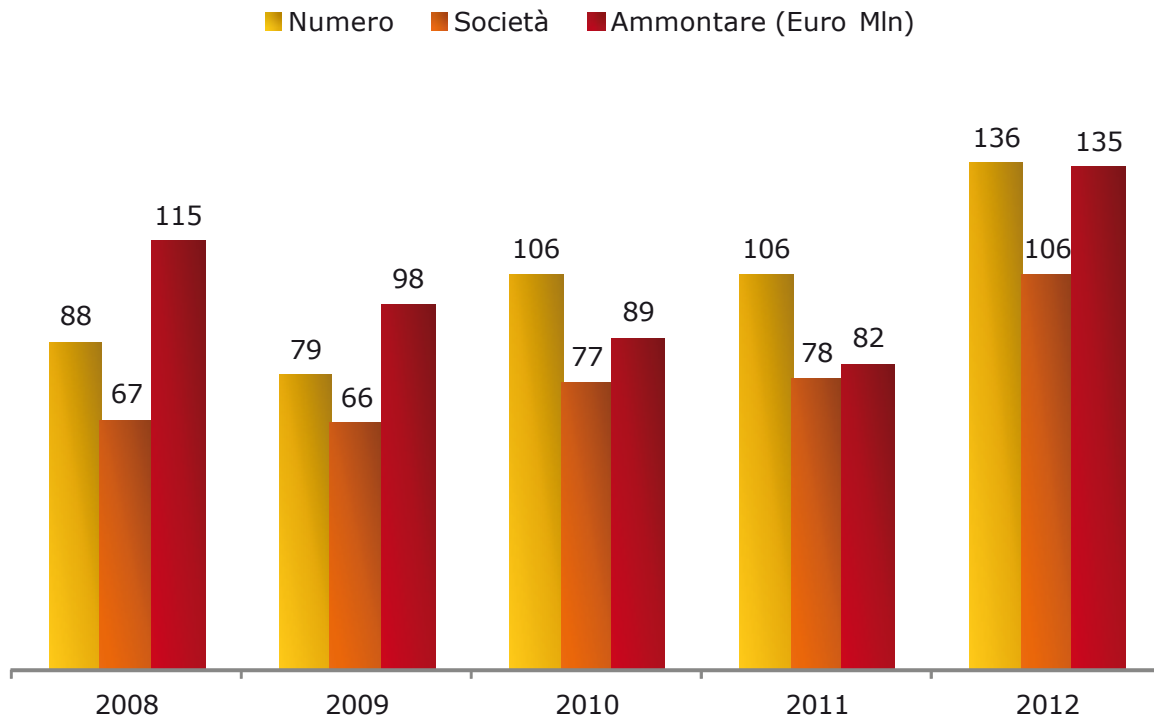
■ Ammontare small e medium deal (Euro Mln) ■ Ammontare large e mega deal (Euro Mln)*



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

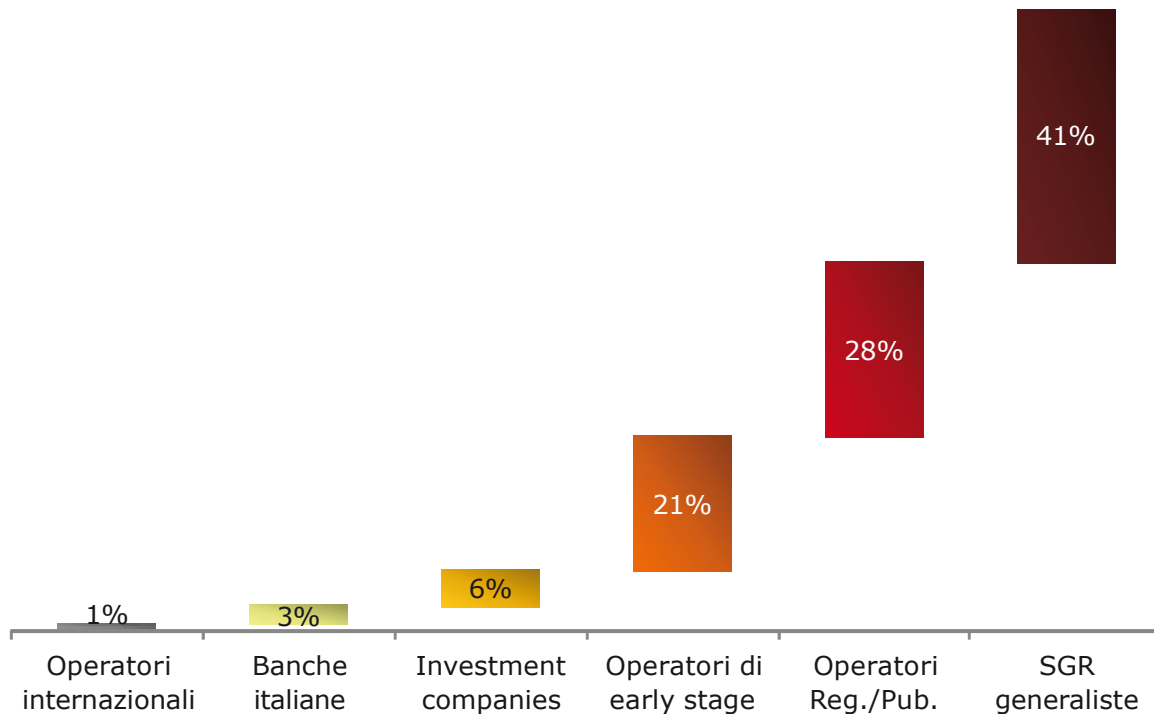
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 18 – Focus early stage: trend storico



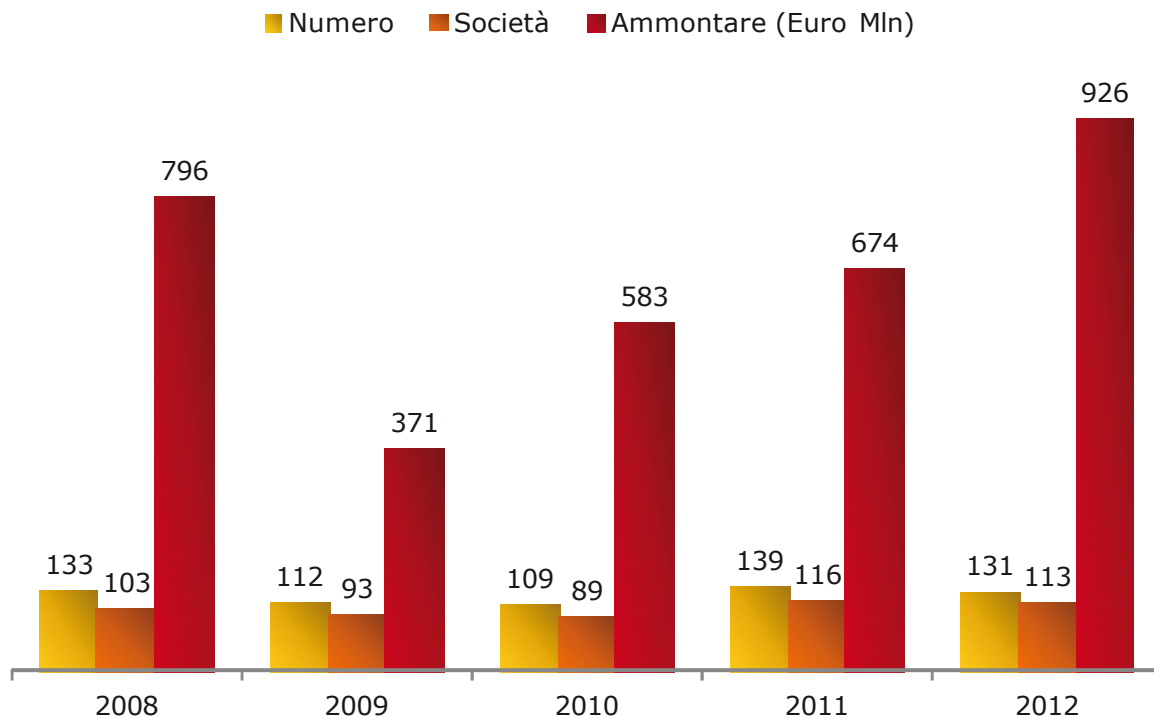
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



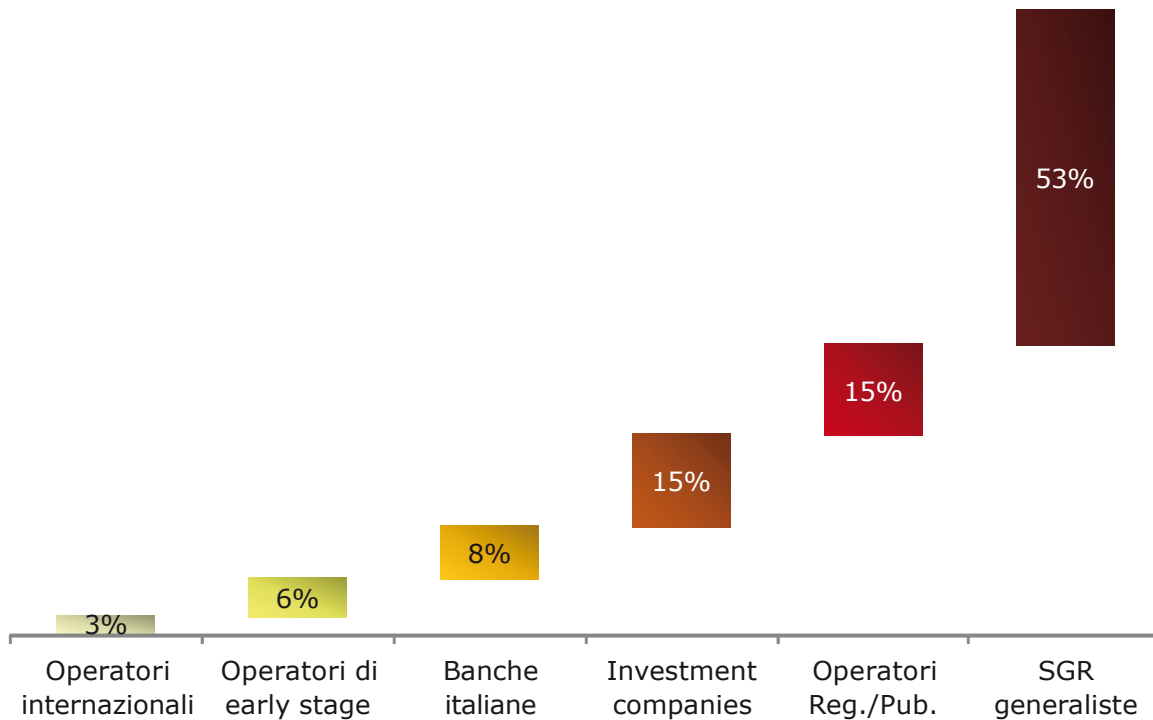
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 20 – Focus expansion: trend storico



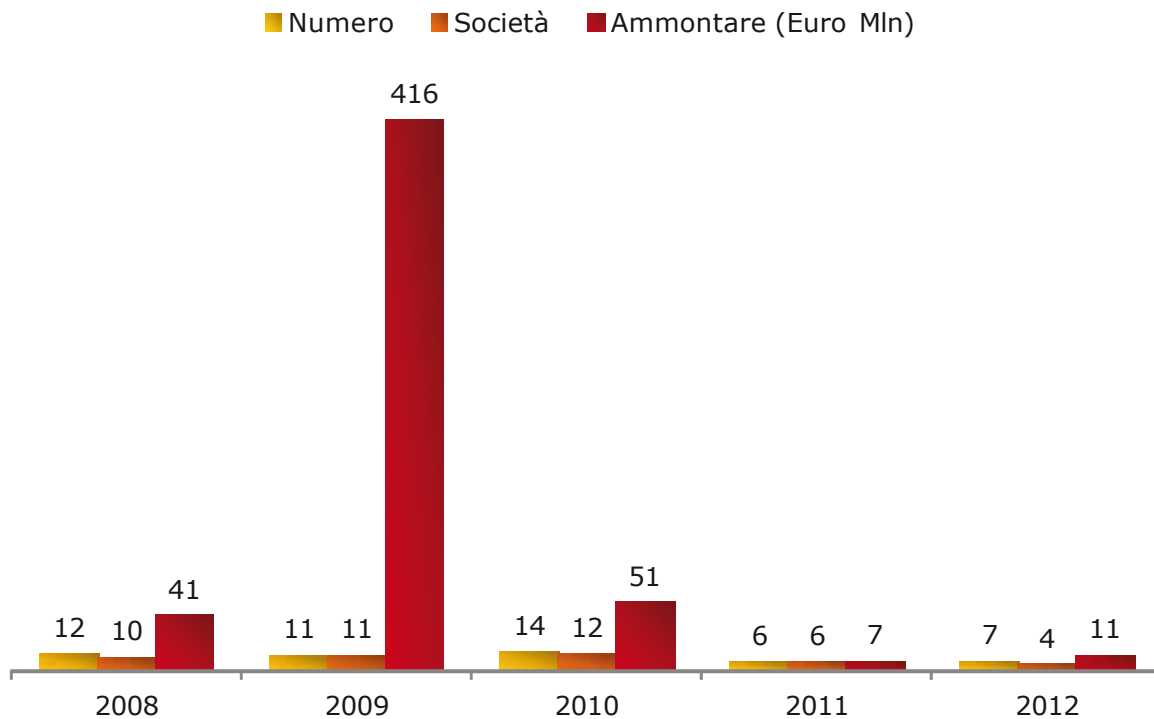
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



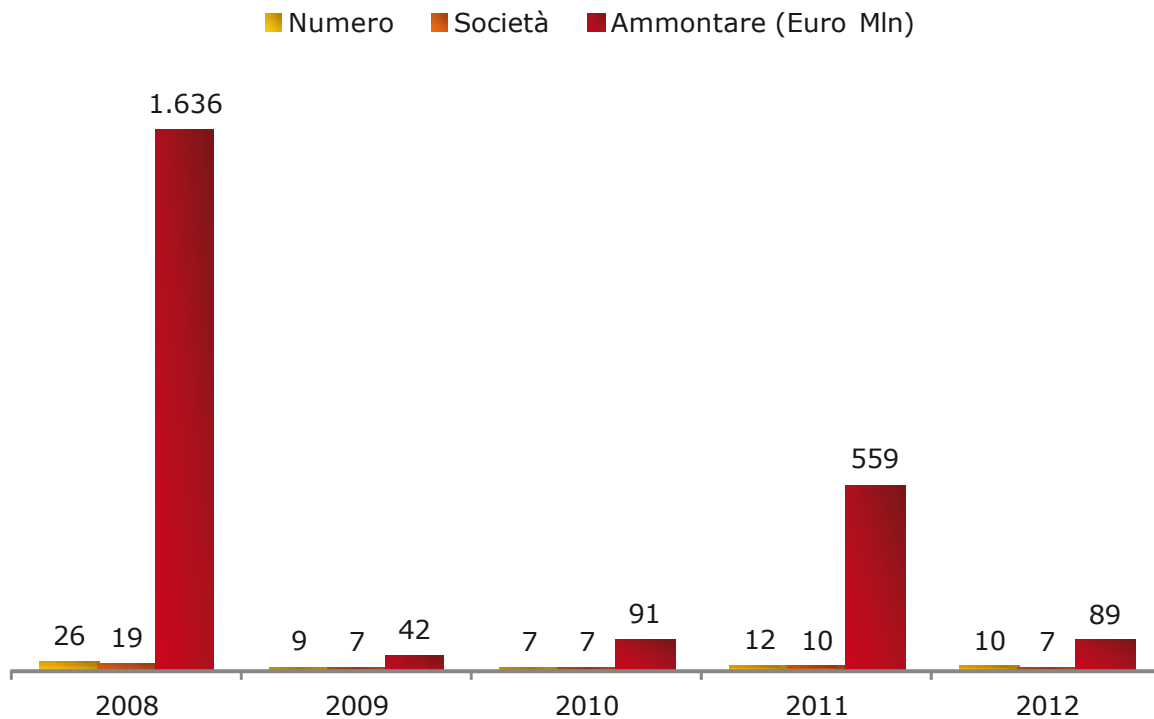
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 22 – Focus turnaround: trend storico



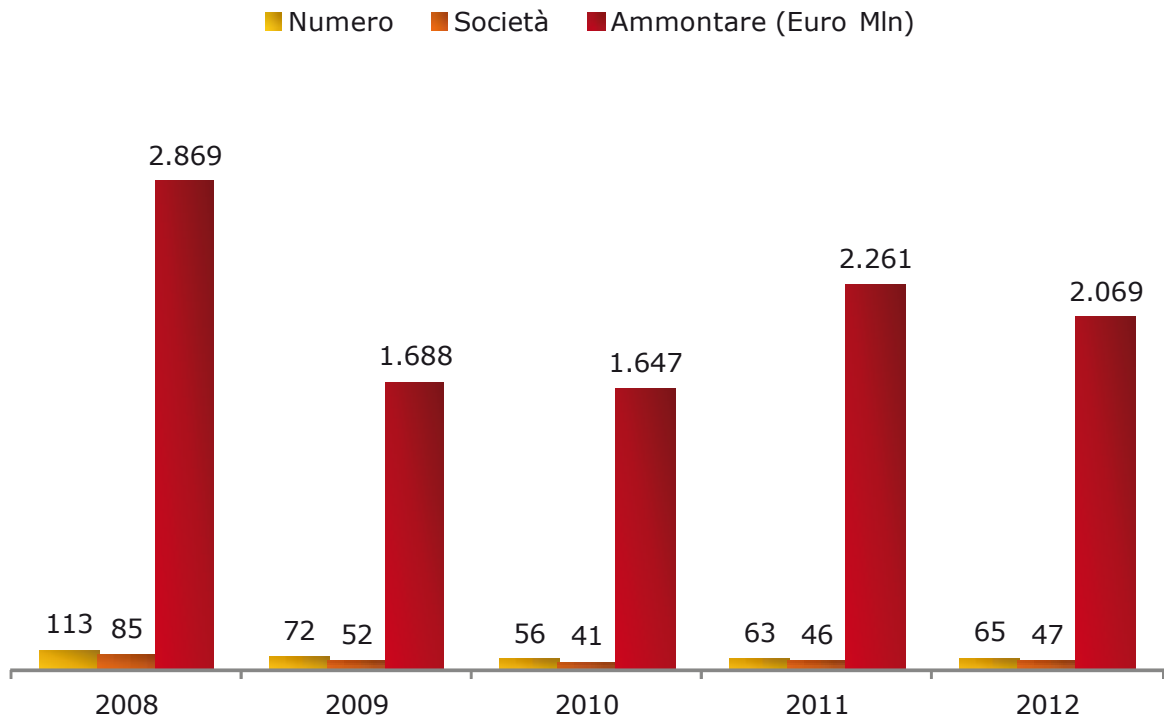
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 23 – Focus replacement: trend storico



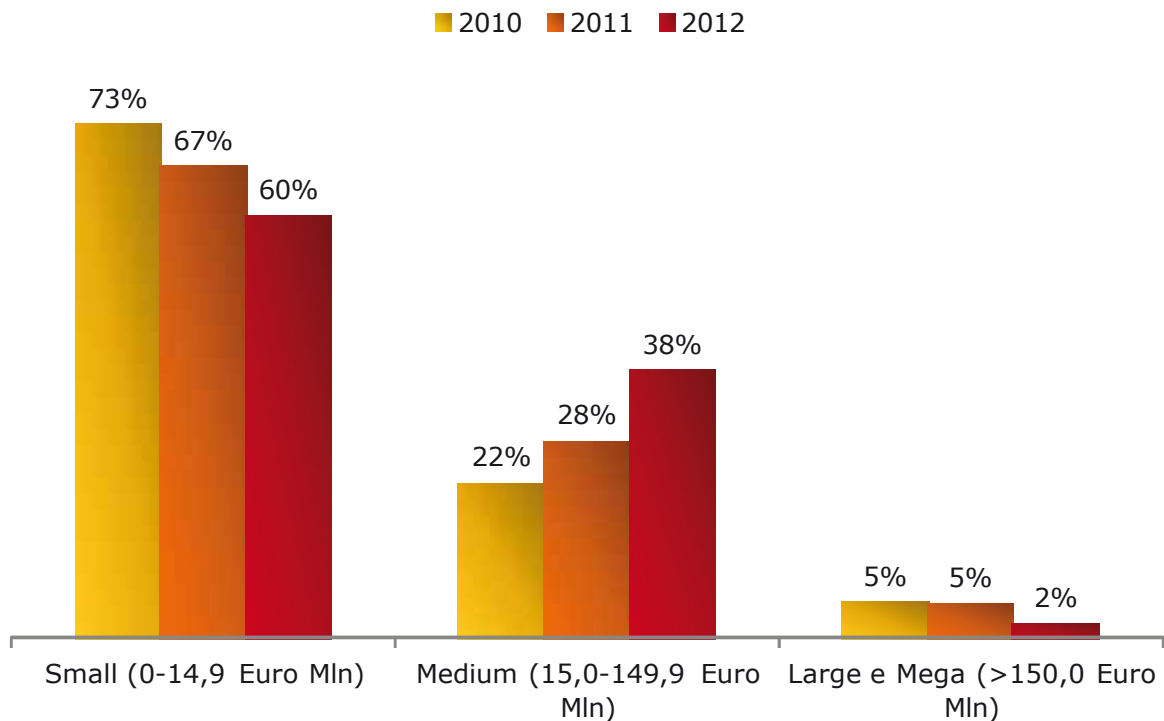
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 24 – Focus buy out: trend storico



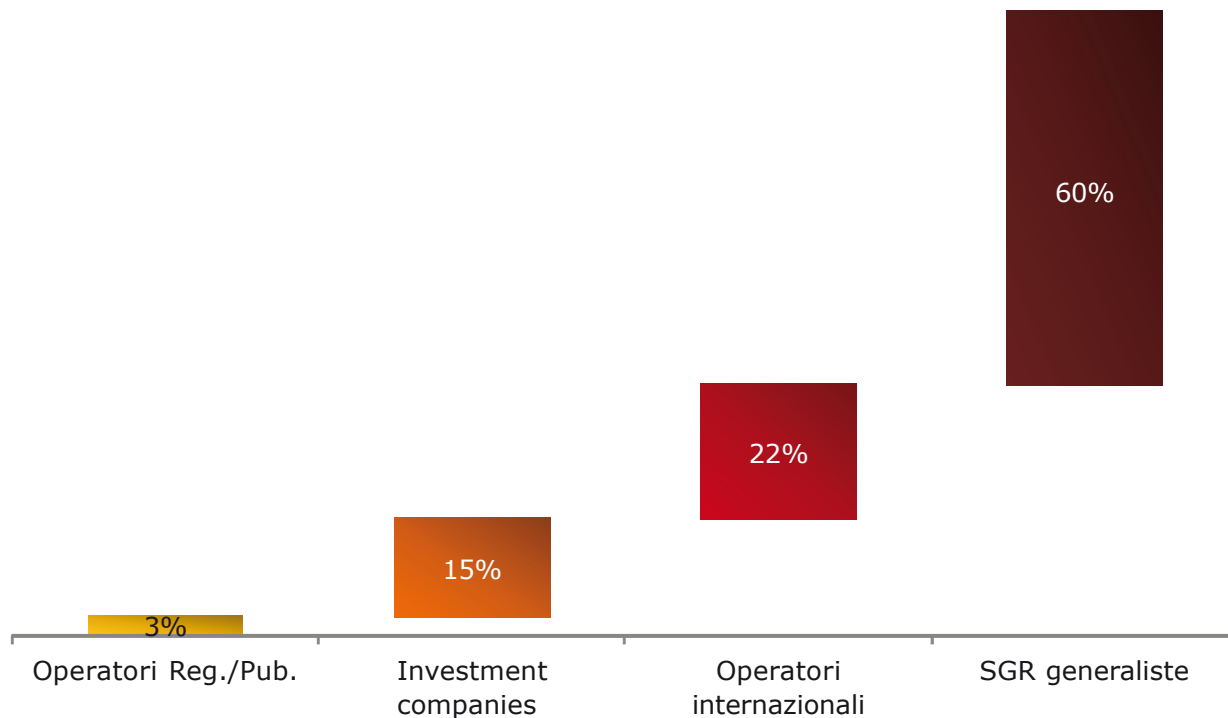
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 25 – Distribuzione % del numero di buy out per classe dimensionale



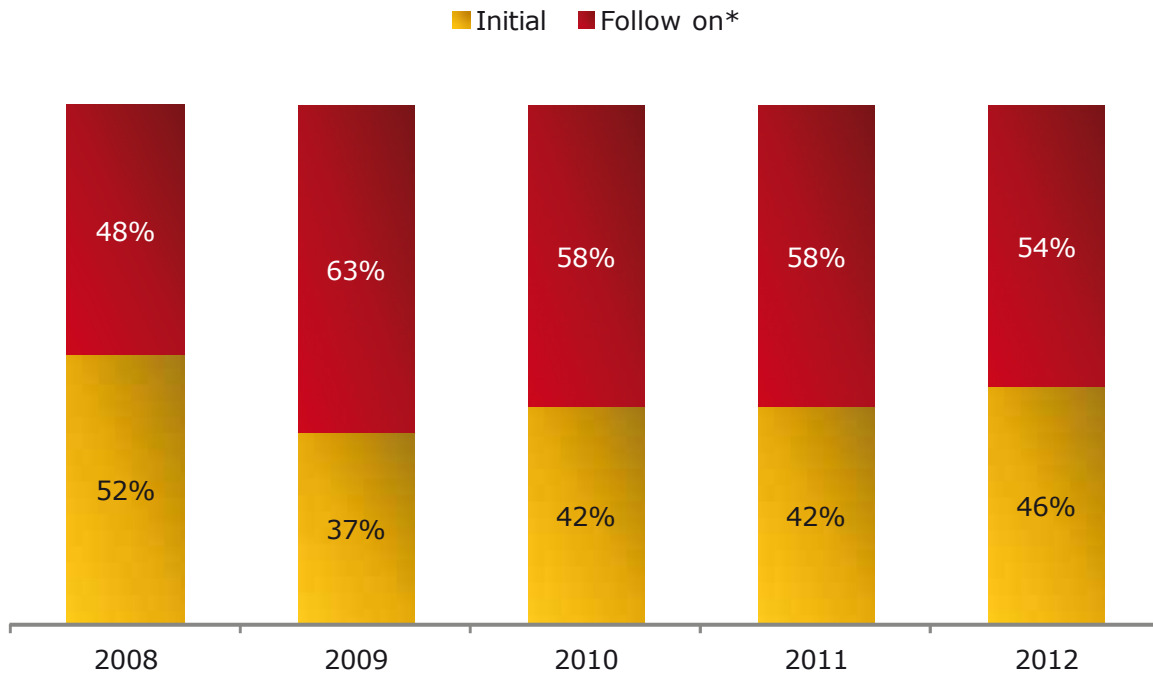
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 26 – Distribuzione % del numero di investimenti di buy out per tipologia di operatore



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

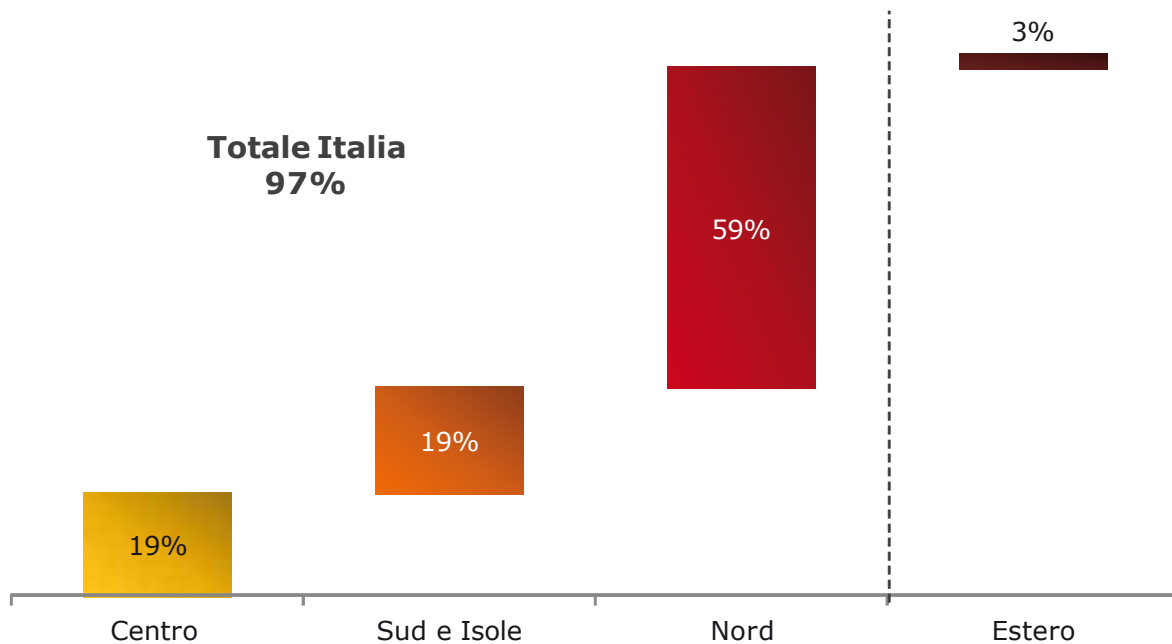
Grafico 27 – Evoluzione della distribuzione del numero di investimenti tra initial e follow on



* Includi i secondary buy out

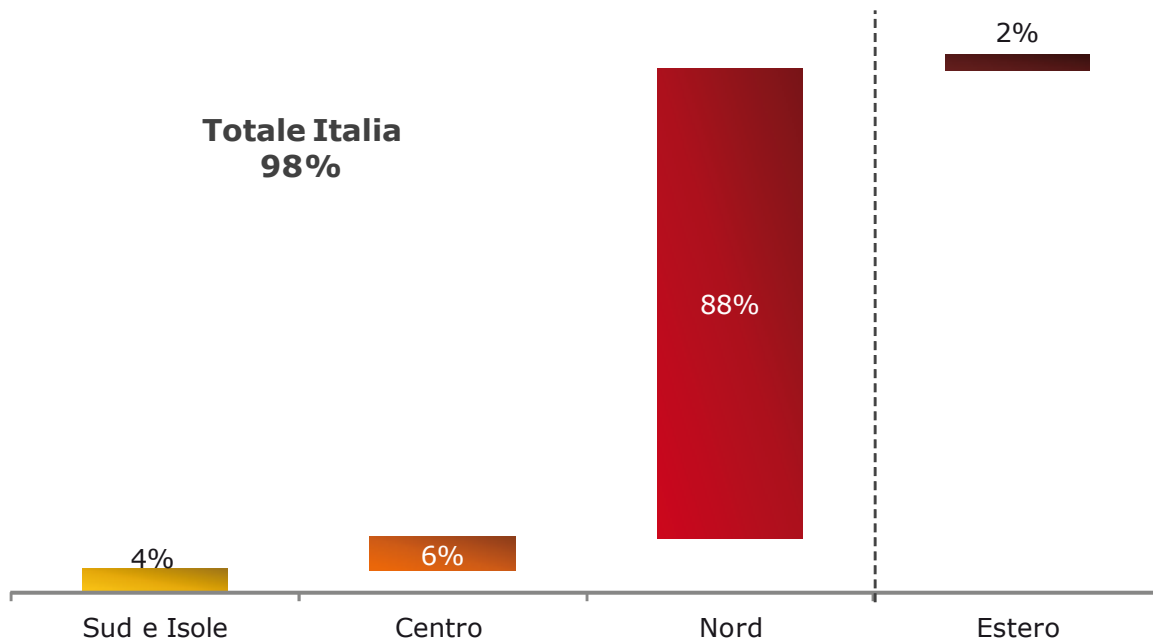
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 28 – Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2012



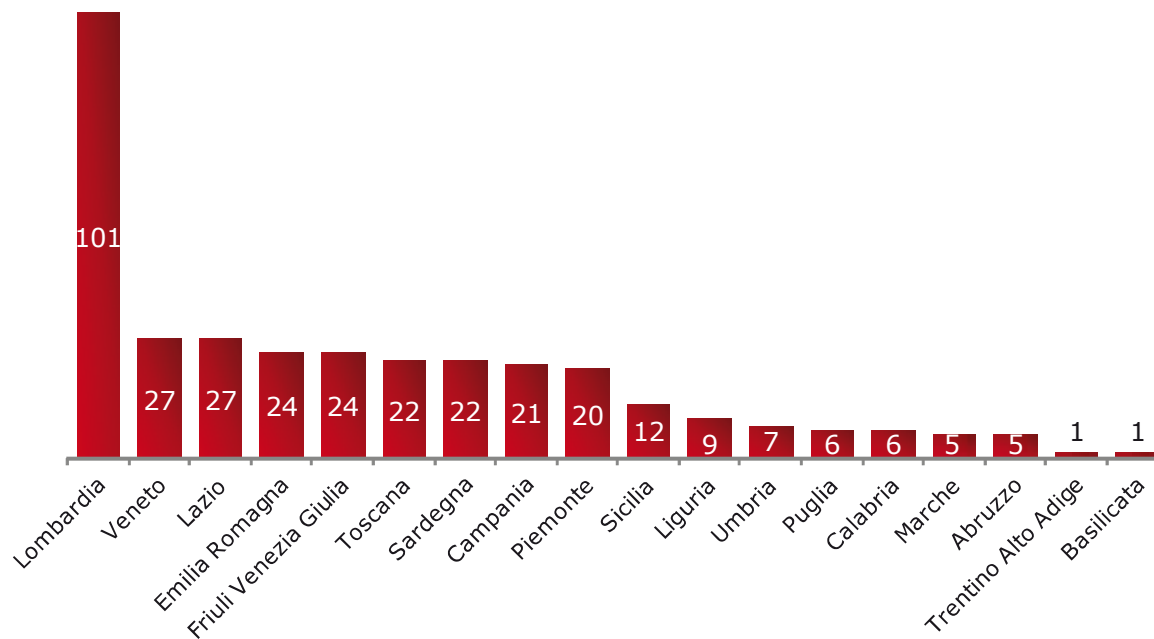
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 29 – Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2012



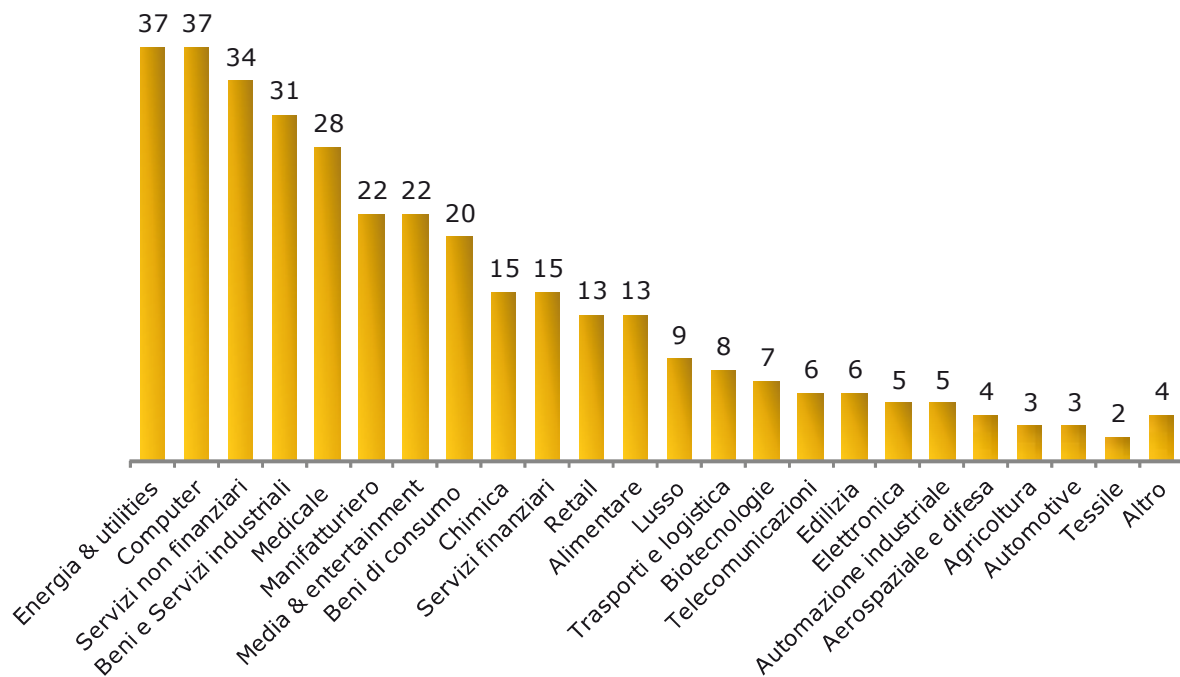
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 30 – Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2012



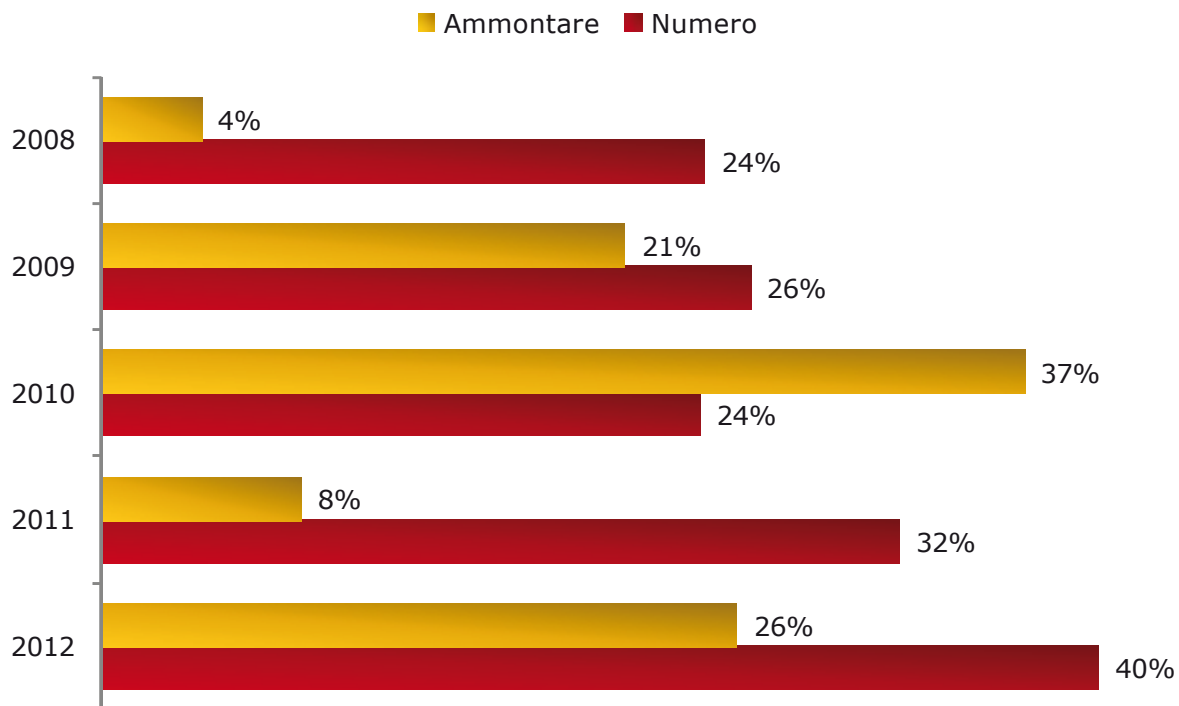
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 31 – Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2012



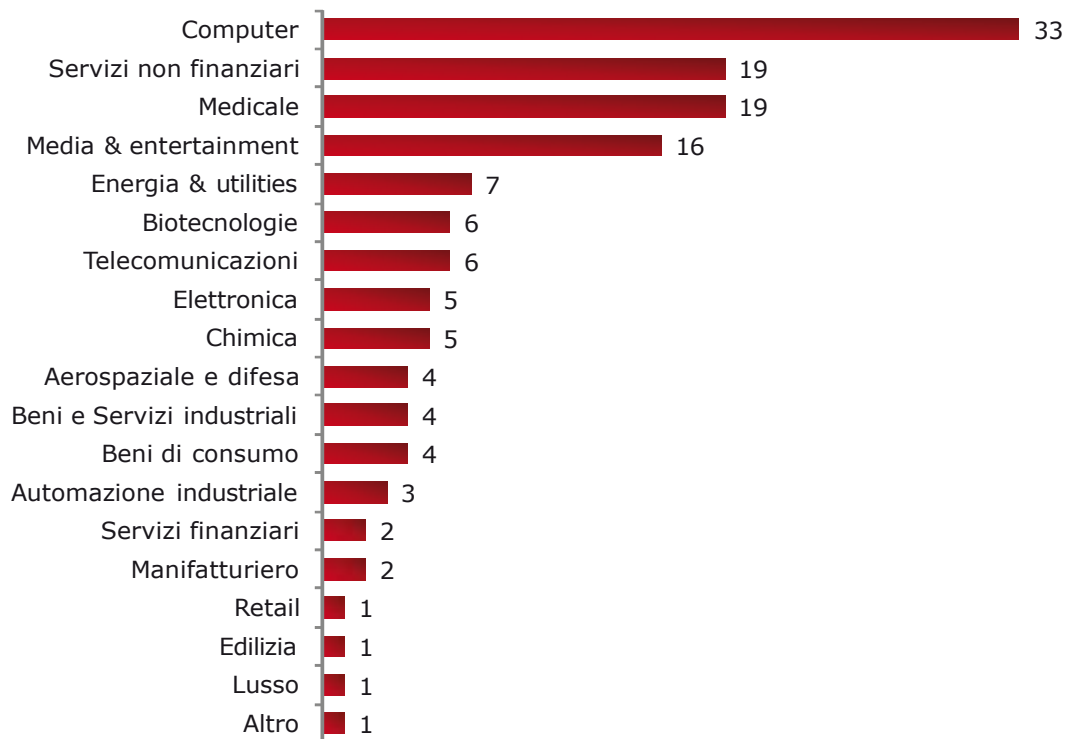
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 32 – Evoluzione del peso % degli investimenti in imprese high tech



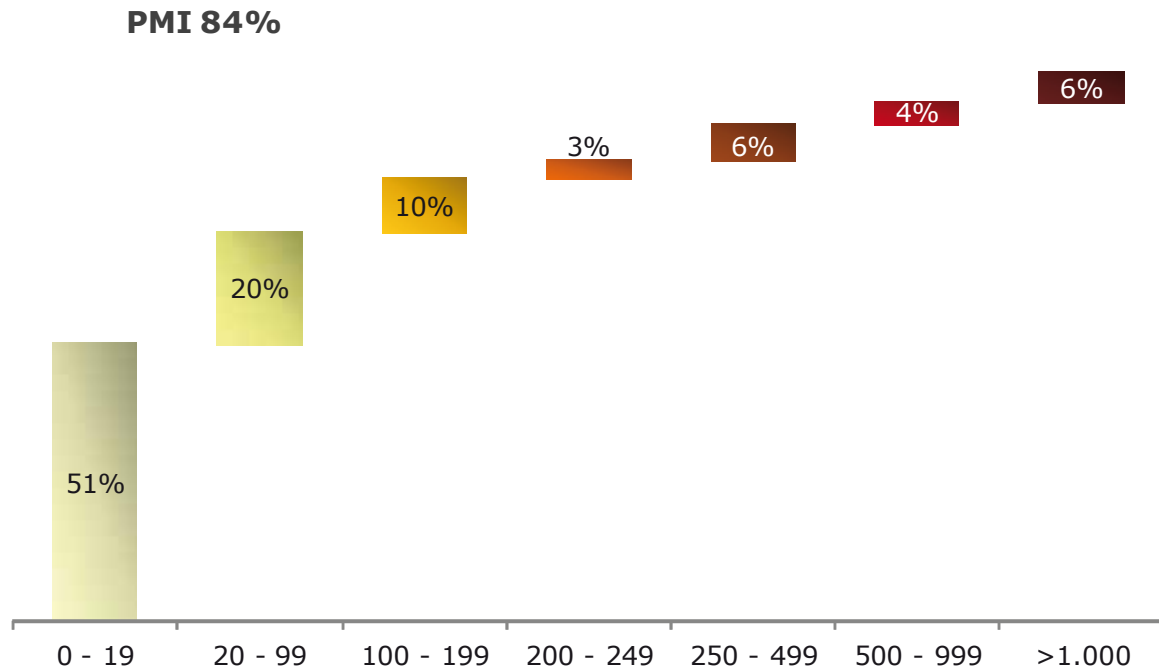
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 33 – Distribuzione settoriale del numero di investimenti in imprese high tech



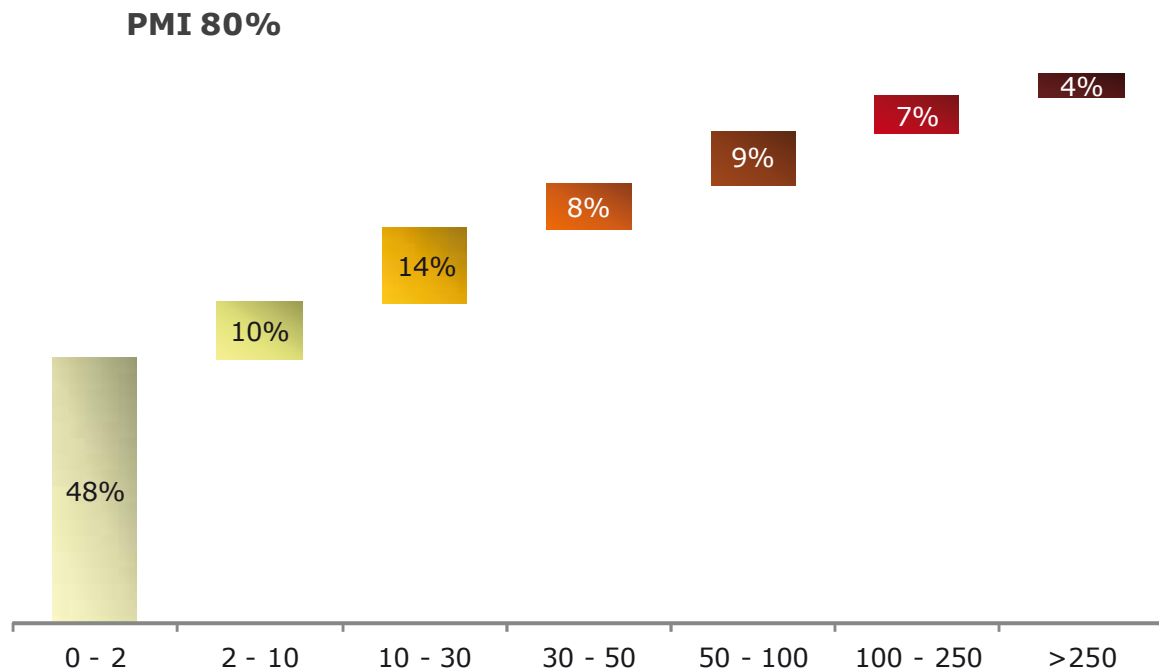
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 34 – Distribuzione % del numero di investimenti per classi di dipendenti delle aziende target



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 35 – Distribuzione % del numero di investimenti per classi di fatturato (Euro Mln) delle aziende target



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

I DISINVESTIMENTI

Nel corso del 2012 l'ammontare disinvestito, calcolato al costo di acquisto delle partecipazioni, ha raggiunto quota 1.569 milioni di Euro, in calo del 51% rispetto ai 3.180 milioni registrati l'anno precedente. In termini di numero, invece, si sono registrate 107 dismissioni, dato che segna una diminuzione del 23% rispetto al 2011, distribuite su 89 società (Grafico 36).

Per quanto concerne le modalità di cessione delle partecipazioni (Grafico 37), la vendita a partner industriali (trade sale), in linea con i dati storici, ha rappresentato il canale di disinvestimento preferito in termini di numero, con un'incidenza del 47%.

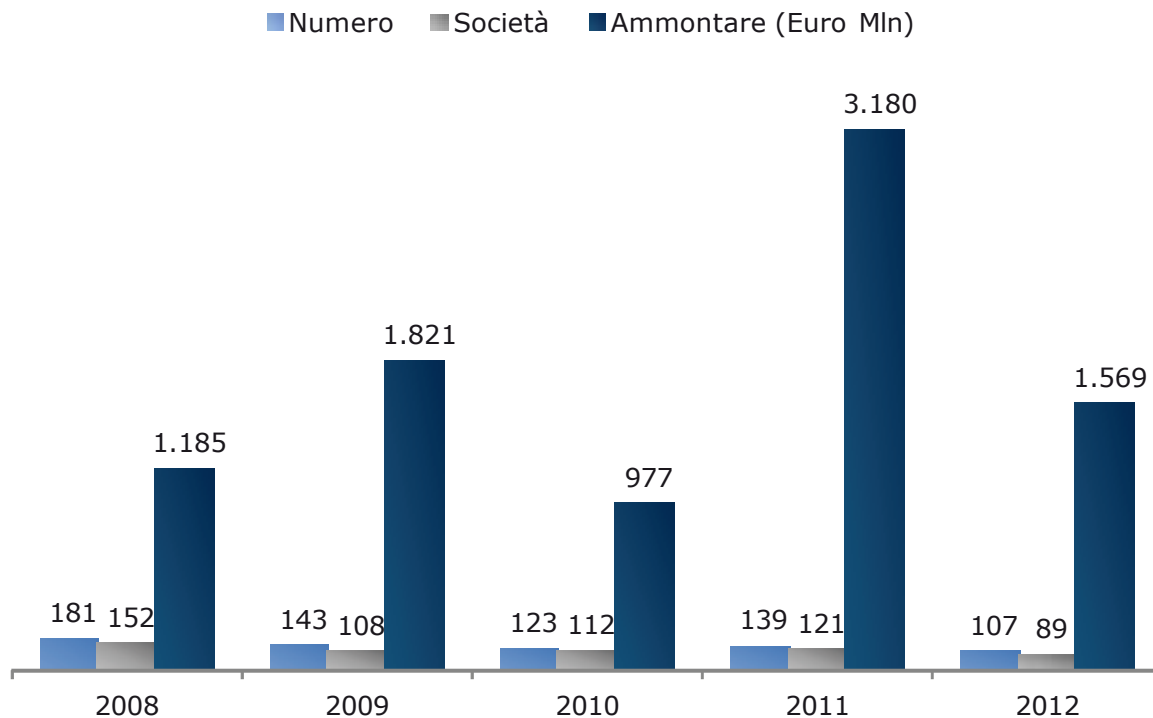
Approfondendo l'analisi delle modalità di exit in termini di ammontare (Grafico 38), si segnala che la categoria Altro si è configurata come il principale canale utilizzato (33% dell'ammontare complessivamente disinvestito), seguita dalla vendita ad altri investitori finanziari (30%).

Con specifico riferimento alla tipologia di investitori, le SGR generaliste sono risultate le più attive sul fronte delle dismissioni nel corso del 2012, seguite dagli operatori regionali/pubblici (Grafico 39).

Analizzando l'attività di disinvestimento a livello di numero per singolo canale, si riscontra un ricorso piuttosto omogeneo a tutte le modalità di way out disponibili da parte delle differenti tipologie di operatori, con una certa prevalenza delle banche per quanto concerne il mercato borsistico e delle SGR generaliste con riferimento alla vendita ad altri investitori e al trade sale (Grafico 40). Dalla stessa analisi, condotta in termini di risorse disinvestite, emerge, invece, la netta prevalenza del ruolo degli operatori internazionali in pressoché tutte le principali modalità di disinvestimento (Grafico 41).

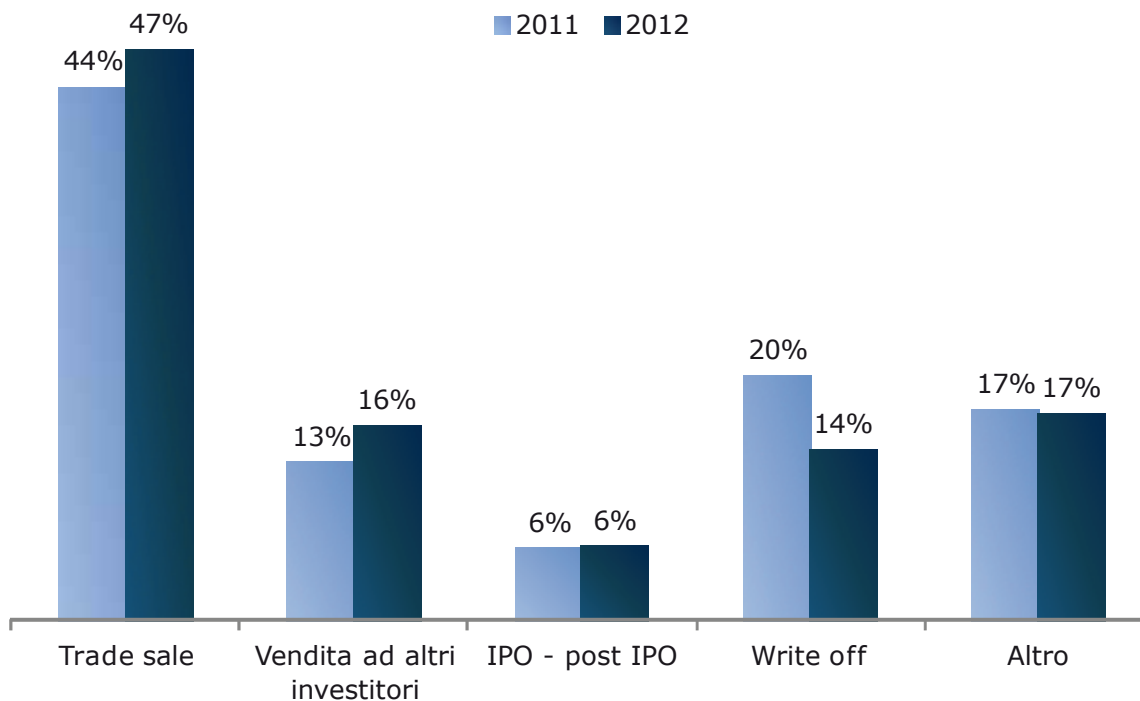
Da ultimo, incrociando il numero di disinvestimenti del 2012 con la tipologia di investimento originario (Grafico 42), emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad originarie operazioni di expansion (45%), seguite dai buy out (34%), dagli early stage (15%) e dai turnaround (6%).

Grafico 36 – Evoluzione dell'attività di disinvestimento



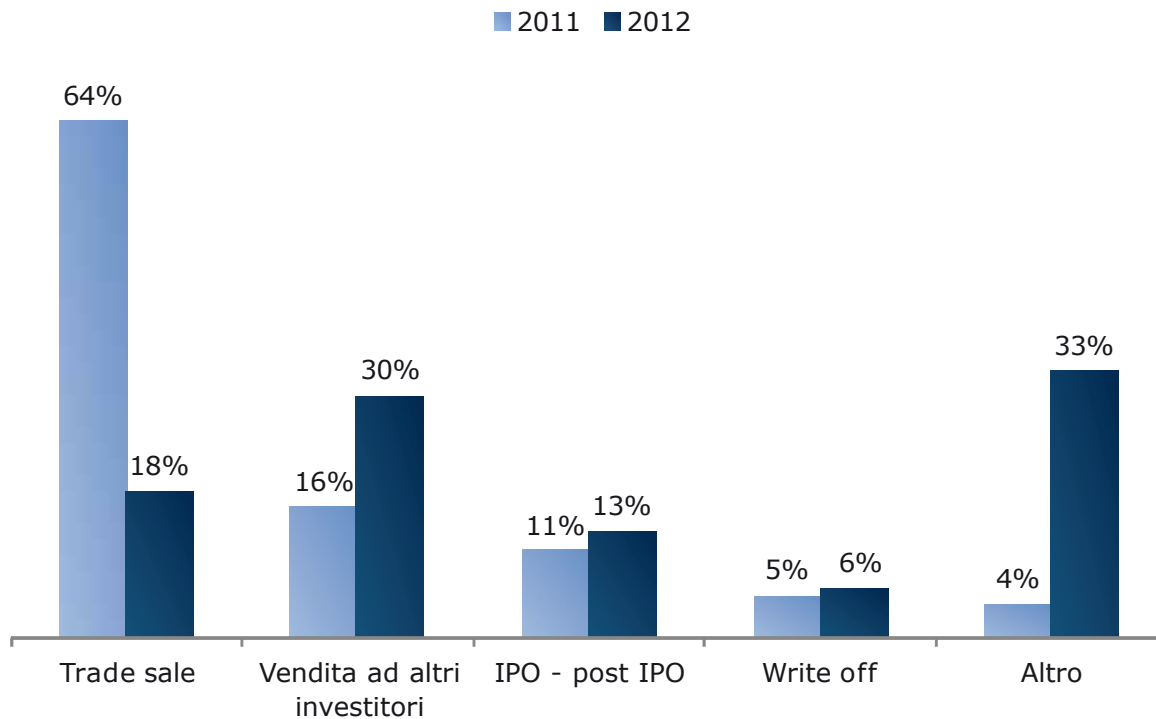
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 37 – Evoluzione della distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia



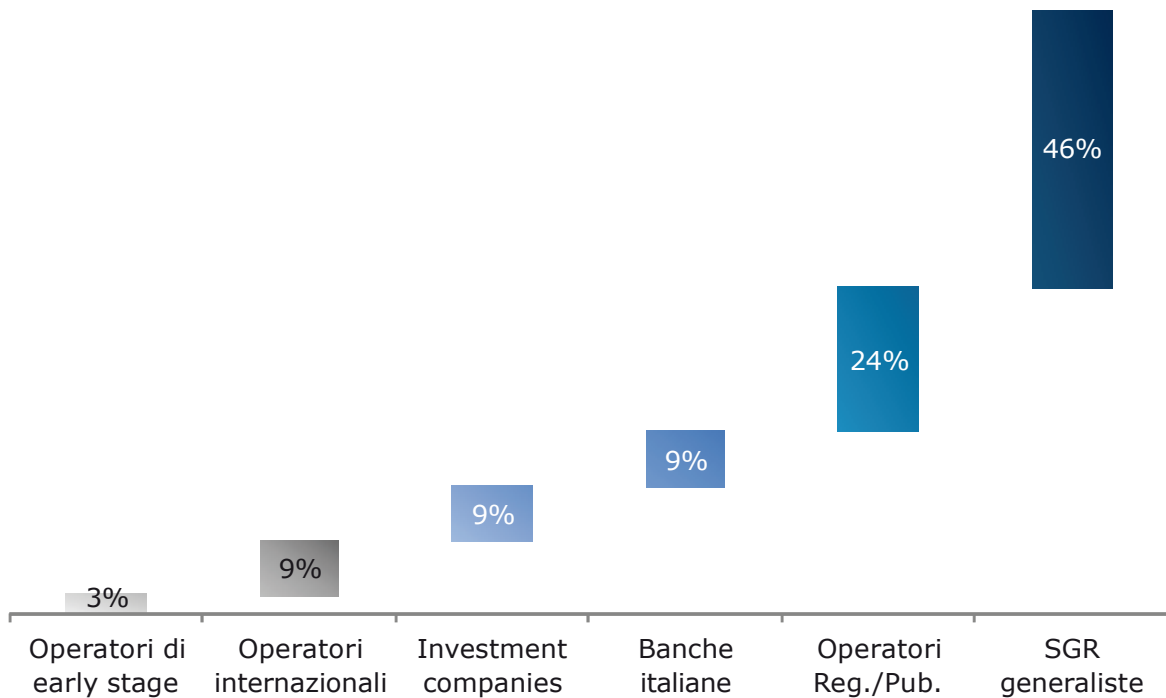
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 38 – Evoluzione della distribuzione % dell'ammontare disinvestito per tipologia



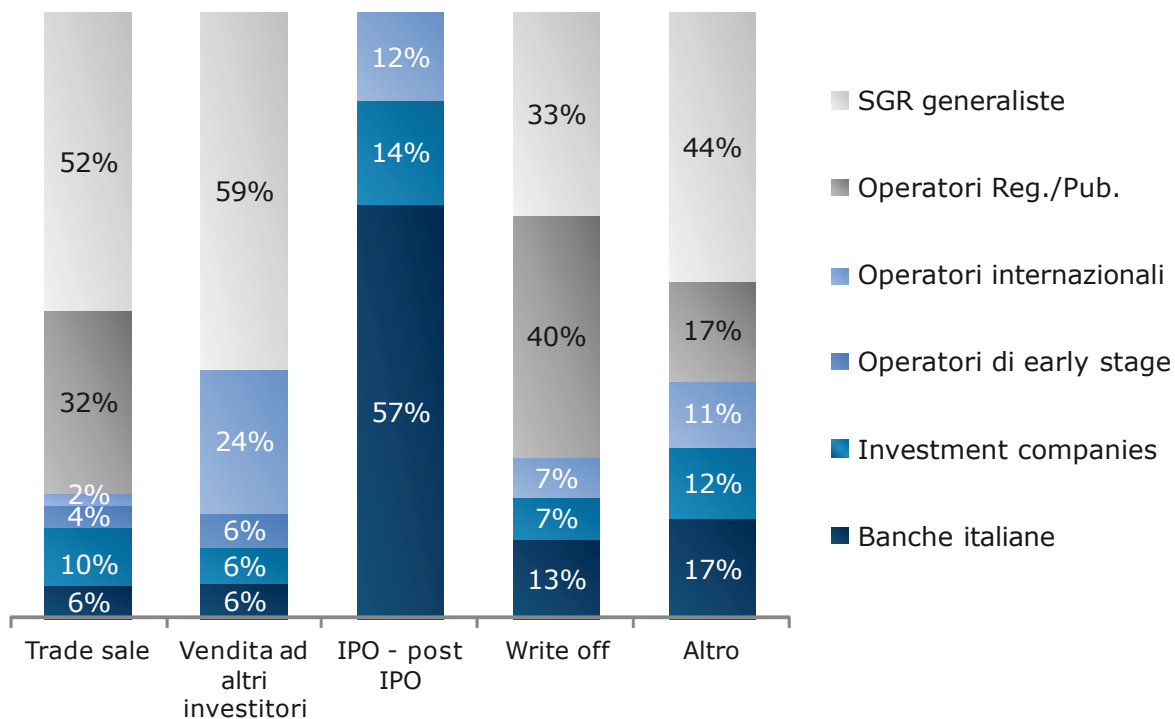
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



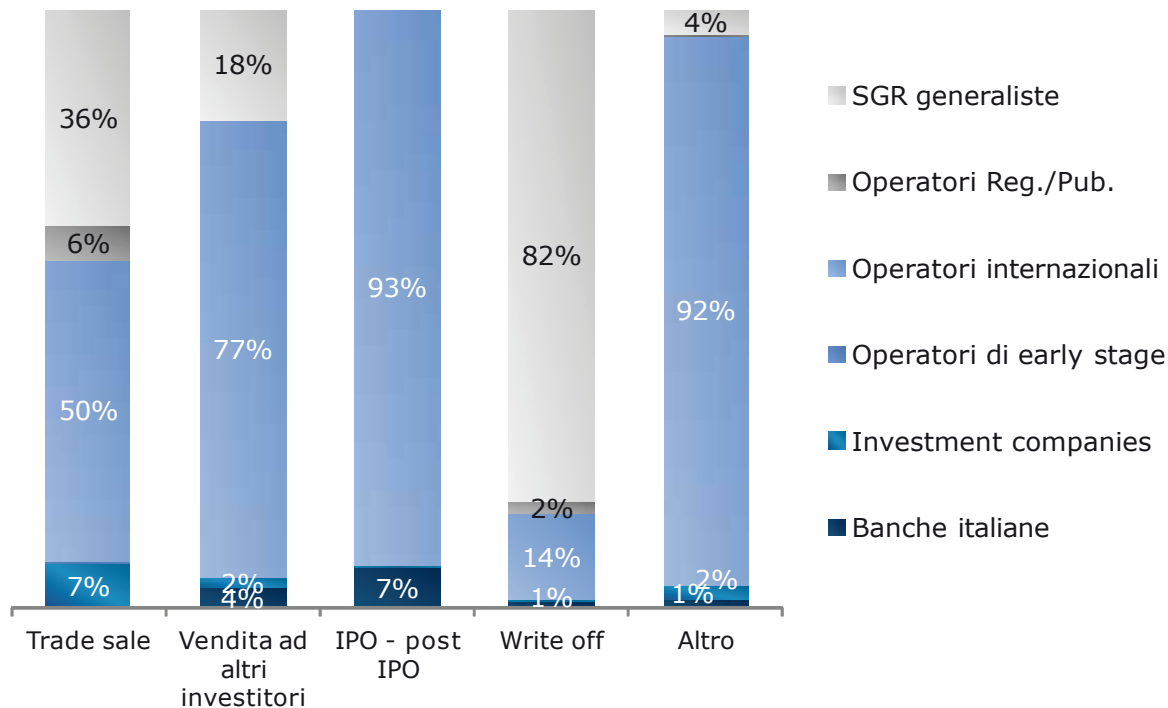
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 40 – Distribuzione % del numero di disinvestimenti per canale e tipologia di operatore



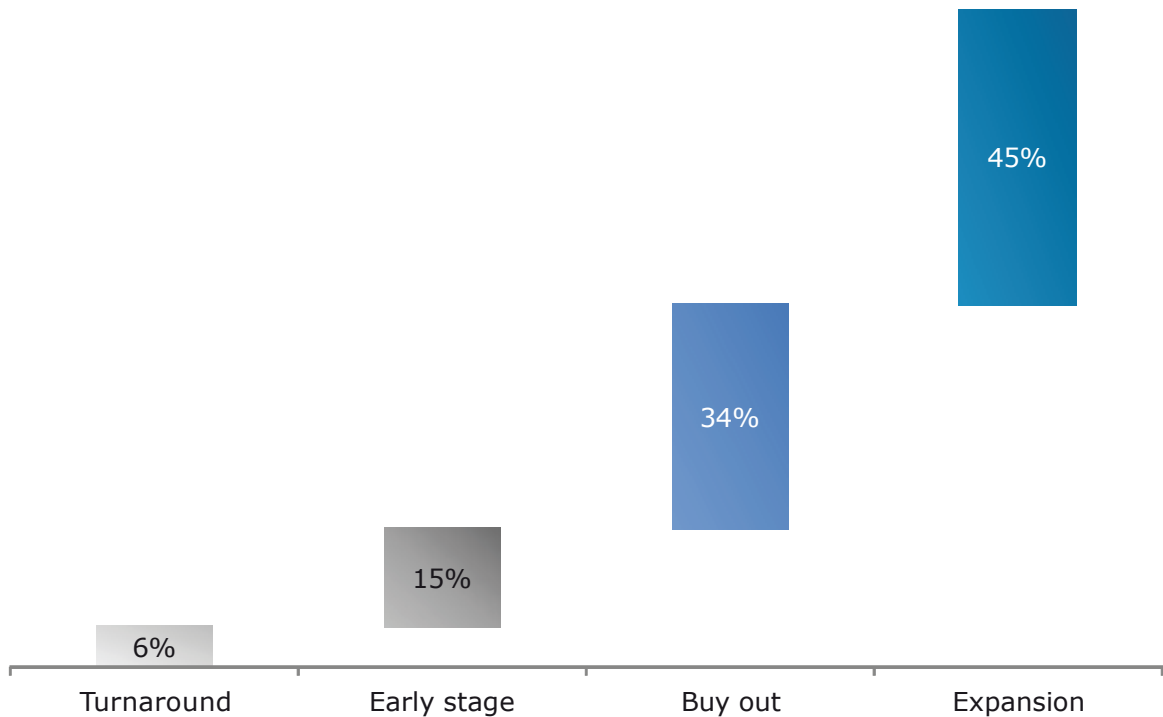
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 41 – Distribuzione % dell'ammontare disinvestito per canale e tipologia di operatore



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 42 – Distribuzione % del numero di disinvestimenti per tipologia di investimento originario



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

GLOSSARIO

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital, che dal 1986 riunisce gli investitori istituzionali nel capitale di rischio presenti in Italia. Oltre a rappresentare i propri associati, AIFI svolge un importante ruolo di diffusione, verso le imprese, della cultura del capitale di rischio e delle opportunità ad esso collegate. Per potere avere informazioni più precise sugli operatori associati ad AIFI si può consultare il sito web dell'Associazione all'indirizzo www.aifi.it.

Buy out

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

Capital gain

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

Deal

Investimento effettuato da un investitore nel capitale di rischio.

Disinvestimento

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

Early Stage

Investimento in capitale di rischio effettuato nelle prime fasi di vita di un'impresa (comprendente sia le operazioni di seed, che quelle di start up).

Equity

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

Exit

Termine generico con il quale si identifica il disinvestimento.

Expansion

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

Follow on

Successivo investimento nel capitale di rischio di un'impresa già partecipata dallo stesso investitore nel capitale di rischio.

Fondo mobiliare chiuso

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

Initial Public Offering (IPO)

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

Investitore captive

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

Investitore indipendente

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

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.

Mega deal

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

Private equity

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

Replacement

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

Seed

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

Start up

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

Trade sale

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

Turnaround financing

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

Venture Capital

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

Write off

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

CONSIGLIO DIRETTIVO AIFI

Presidente

Innocenzo Cipolletta

Direttore Generale

Anna Gervasoni

CONSIGLIERI

Massimo Abbagnale

Fabio Borsoi

Giuseppe Campanella

Gabriele Cappellini

Marco De Benedetti

Raffaele de Courten

Francesco de Giglio

Jean-Pierre Di Benedetto

Paolo Garbarini

Claudio Giuliano

Alessandro Grimaldi

Roberto Italia

Alessandro Mulas

Walter Ricciotti

COMITATO DI GARANZIA

Giampio Bracchi

Mario Carlo Ferrario

Stefano Miccinelli

Stefano Tanzi (supplente)

Giancarlo Aliberti (supplente)

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.P.A.

ASSOCIATI

035 Investimenti	www.035investimenti.it
21 Investimenti	www.21investimenti.com
Accord Management	
Advanced Capital SGR	www.advancedcapital.com
Advent International	www.adventinternational.com
AF Mezzanine SGR	www.af-mezzanine.it
Aksia Group SGR	www.aksiagroup.com
Alcedo SGR	www.alcedo.it
Aliante Partners	www.aliantepartners.com
Alpha Associati	www.gruppoalpha-it.com
Alto Partners SGR	www.altopartners.it
Amber Capital Italia SGR	
Ambienta SGR	www.ambientasgr.com
Antares Private Equity	www.antaresinvestimenti.it
Apax Partners	www.apax.com
Argan Capital Advisors	www.argancapital.com

Argos Soditic Italia	www.argos-soditic.com
Argy Venture Capital	www.argyventurecapital.it
Assietta Private Equity SGR	www.apesgr.it
Atlantis Capital Special Situations	www.atlantispartners.it
AVM Private Equity 1	www.avmassociati.eu
Axa Private Equity Italy	www.axaprivateequity.com
B4 Investimenti	www.b4investimenti.it
BC Partners	www.bcpartners.com
Berrier Capital	www.berriercapital.com
Bridgepoint	www.bridgepoint.eu
CA Agro-Alimentare	www.sodica.it
Centrobanca	www.centrobanca.it
Centrobanca Sviluppo Impresa SGR	www.centrobanca.it
CFI - Cooperazione Finanza Impresa	www.cfi.it
Cinven	www.cinven.com
Clessidra SGR	www.clessidrasgr.it
Como Venture	www.comoventure.it

Consilium SGR	www.consiliumsgr.it
Cooperare	www.cooperarespa.it
CVC Capital Partners	www.cvc.com
DeA Capital	www.deacapital.it
DGPA SGR	www.dgpa-sgr.it
Doughty Hanson & Co	www.doughtyhanson.com
dPixel	www.dpixel.it
DVR & C. Private Equity	www.dvrcapital.it
Earchimede	www.earchimede.it
Edmond de Rothschild Investment Partners	www.mastcap.com
Equi Investments	www.equiprivatteequity.eu
Equiter	www.equiterspa.com
Ersel Investment Club	www.erselinvestmentclub.it
F2i SGR	www.f2isgr.it
Fi.La.S.	www.filas.it
Finint & Partners	www.finint.it
Finlombarda Gestioni SGR	www.finlombardasgr.it

Finlombarda	www.finlombarda.it
Focus Gestioni SGR	www.focussgr.it
Fondamenta SGR	www.fondamentasgr.com
Fondo Italiano d'Investimento SGR	www.fondoitaliano.it
Fondo Strategico Italiano	www.fondostrategico.it
Friulia SGR	www.friuliasgr.it
Friulia	www.friulia.it
Futura Invest	www.futura-invest.com
Futurimpresa SGR	www.futurimpresasgr.it
Gepafin	www.gepafin.it
Gradiente SGR	www.gradientesgr.it
H2i	www.h2ispa.com
Hat - Holding All Together	www.hat-holding.it
iDooo	www.idooo.it
IGI SGR	www.igisgr.it
IMI Fondi Chiusi SGR	www.imifondichiusisgr.it
IMI Investimenti	www.imiinvestimenti.it

Industria & Finanza SGR	www.ifequity.it
Innogest SGR	www.innogest.it
Intermonte BCC Private Equity SGR	
Intesa Sanpaolo	www.intesasanpaolo.com
Investitori Associati SGR	www.investitoriassociati.com
IP - Investimenti e Partecipazioni	www.ipspa.it
L Capital Advisory	www.lcapital.eu
Life Sciences Capital	www.lscap.it
Mandarin Advisory	www.mandarincp.com
Mittel	www.mittel.it
Montezemolo & Partners SGR	
MPVenture SGR	www.mpventure.it
NEM SGR	www.nemsg.it
New Venture Development	www.nvd.it
Opera SGR	www.operasgr.it
Orizzonte SGR	www.orizzontesgr.it
Orlando Italy Management	www.orlandoitaly.com

Overseas Industries

PAI Partners

www.paipartners.com

Palladio Finanziaria

www.palladiofinanziaria.it

Perennius Capital Partners

www.perennius.it

Permira Associati

www.permira.com

Principia SGR

www.principiasgr.it

Private Equity Partners SGR

www.privateequitypartners.com

Progressio SGR

www.progressiosgr.it

Quadrivio SGR

www.quadrivosgr.it

Riello Investimenti

www.rielloinvestimenti.it

Sfirs

www.sfirs.it

Sigefi Italia Private Equity

www.siparex.com

SODICA

www.ca-idia.fr

Star Capital SGR

Strategia Italia SGR

Sviluppo Imprese Centro Italia SGR

www.fondisici.it

Syntegra Capital Advisors

www.syntegracapital.com

The Carlyle Group	www.carlyle.com
Unipol Merchant Banca per le Imprese	www.unipolmerchant.it
United Ventures	www.unitedventures.it
Vegagest SGR	www.vegagest.it
Vela Capital	www.velacapital.it
Veneto Sviluppo	www.venetosviluppo.it
Venice European Investment Capital	www.vslspa.it
Venice Shipping and Logistics	www.vslspa.it
Vertis SGR	www.vertis.it
Wise SGR	www.wisesgr.it
Xenon Private Equity	www.xenonpe.com
Yarpa Investimenti SGR	
ZernikeMeta Ventures	www.zernikemetaventures.com

ADERENTI

ASSOCIAZIONI E ISTITUZIONI

ABI	www.abi.it
AFIC	www.afic.asso.fr
Agenzia per la diffusione delle tecnologie per l'innovazione	www.aginnovazione.gov.it
AIBE	www.banchestere.it
AIDAF	www.aidaf.it
AIPB	www.aipb.it
American Chamber of Commerce in Italy	www.amcham.it
APSTI	www.apsti.it
ASCRI	www.ascricri.org
Associazione IBAN	www.iban.it
ASSONIME	www.assonime.it
ASSOSIM	www.assosim.it
BIC Italia Net	www.bic-italia.net
Borsa Italiana	www.borsaitaliana.it

BVCA	www.bvca.co.uk
EVCA	www.evca.eu
Federazione dei Distretti Italiani	www.distretti.org
IPFA	www.ipfa.org
MEFOP	www.mefop.it
The British Chamber of Commerce for Italy	www.britchamitaly.com

STUDI LEGALI

Accinni, Cartolano e Associati Studio Legale	www.acsl.it
Allen & Overy	www.allenoverly.com
Atrigna & Partners Studio Legale Associato	www.atrigna.com
Bernoni Grant Thornton	www.gtbernoni.it
BLF Studio Legale	www.blflaw.it
Bolla Quaglia & Associati - CTS	www.studiocts.com
Bonelli Erede Pappalardo	www.beplex.com
Bonn & Schmitt	www.bsflaw.net
Buccioli, Craveiro, Braz De Oliveria e Adv. Ass.	www.buccioli.com.br

CBA Studio Legale e Tributario	www.cbalex.com
Chiomenti Studio Legale	www.chiomenti.net
Clifford Chance	www.cliffordchance.com
Curtis Mallet-Prevost Colt & Mosle	www.curtis.com
Del Bene & Associati	www.dba-lex.it
Di Tanno e Associati	www.ditanno.it
DLA Piper	www.dlapiper.com
Freshfields Bruckhaus Deringer	www.freshfields.com
Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners	www.gop.it
Grimaldi Studio Legale	
Hogan Lovells Studio Legale	www.hoganlovells.com
Legance Studio Legale Associato	www.legance.it
Linklaters	www.linklaters.com
Lombardi Molinari e Associati	www.lmlaw.it
Maisto e Associati	www.maisto.it
Morri Cornelli e Associati	www.morriassociati.it
NCTM Studio Legale Associato	www.nctm.it

Norton Rose Studio Legale	www.nortonrose.com
Orrick, Herrington & Sutcliffe	www.orrick.com
Pirola Pennuto Zei & Associati	www.pirolapennutozei.it
PwC Tax & Legal Services - TLS	www.pwc.com
Rucellai & Raffaelli Studio Legale	www.rucellaieraffaelli.it
Russo De Rosa & Associati	www.rdra.it
Studio Legale Associato con Simmons & Simmons	www.simmons-simmons.com
SJ Berwin - Italian Office	www.sjberwin.com
Studio Legale Associato ad Ashurst	www.ashurst.com
Studio Legale Bianco Besozzi & Associati	www.biancobesozzi.it
Studio Legale Bird & Bird	www.twobirds.com
Studio Legale Delfino & Associati	www.willkie.com
Studio Legale Pedersoli e Associati	www.pedersoli.it
Studio Legale Rinaldi e Associati	www.rinaldilawf.com
Studio Tributario Associato Facchini Rossi Scarioni	www.frstax.it
Tonucci & Partners	www.tonucci.com
Vasapolli & Associati	www.vasapolli.it

ADVISOR M&A

Accuracy	www.accuracy.com
Altium Capital	www.altiumcapital.com
Ambromobiliare	www.ambromobiliare.it
Banca Akros	www.bancaakros.it
Banca IMI - Financial Sponsors Coverage	www.bancaimi.com
Banca Sella	www.sella.it
Compass Rondelli Advisers	www.ca-llp.com
Cross Border	www.crossborder.it
Ethica Corporate Finance	www.ethicacf.com
Fineurop Soditic	www.fineuropsoditic.com
Garnell Advisory	www.garnell.it
Iniziativa Value	www.iniziativa.cc
Integrae Sim	www.integraesim.it
K Finance	www.kfinance.com
Klecha	www.klecha-co.com
Lazard	www.lazard.com

Marcap	www.marcap.eu
Scouting	www.scoutingspa.it
Translink Strempe & Co.	www.strempel.it

Società di revisione e consulenza finanziaria

BDO	www.bdo.it
Deloitte Financial Advisory Services	www.deloitte.it
Ernst & Young Financial - Business Advisors	www.ey.com
KPMG	www.kpmg.it
Mazars	www.mazars.it
PricewaterhouseCoopers	www.pwc.com

UNIVERSITÀ E ACCELERATORI D'IMPRESA

Acceleratore d'Impresa Politecnico di Milano	www.ai.polimi.it
Consorzio Impat	www.consorzioimpat.it
Fondazione Filarete	www.fondazionefilarete.com
I3P - Incubatore Imprese Innovative	www.i3p.it

Scuola Superiore Sant'Anna di Pisa

www.sssup.it

ALTRI CONSULENTI E ISTITUZIONI FINANZIARIE

ACF

www.acfspa.com

Alix Partners

www.alixpartners.com

Alvarez & Marsal Italia

www.alvarezandmarsal.com

ANT - Advisory Network Team

www.antnetwork.org

Aon

www.aon.it

AVM Associati

www.avmassociati.eu

Bureau van Dijk

www.bvdinfo.it

Coller Capital

www.collercapital.com

CSE Crescendo

www.cse-crescendo.com

GEA

www.gea.it

IHI

www.ihinvest.it

IKB Deutsche Industriebank

www.ikb.de

IR TOP

www.irtop.com

L.E.K. Consulting

www.lek.com

Mergermarket	www.mergermarket.com
Moccagatta Associati	www.moccagatta.it
Movent Capital	www.moventcapitaladvisors.it
Orienta Partners	www.orientapartners.com
Robilant & Associati	www.robilant.it
Simest	www.simest.it
SINLOC	www.sinloc.com
Spencer Stuart Italia	www.spencerstuart.com
Studio Notarile Caruso	
TECA Consulting	www.tecaconsulting.com
TIM Management	www.tim-management.com
Unicredit Merchant	
Unquote	www.unquote.com

NOTE

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano

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

www.aifi.it segreteria@aifi.it

Organizzato da AIFI Ricerca & Formazione Srl Milano