

Convegno Annuale 2012

AIFI

Milano, 19 marzo 2012

Il mercato italiano del
Private Equity e
Venture Capital nel 2011

Anna Gervasoni
Direttore Generale AIFI

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 AIFI	73
ADERENTI AIFI	80

INTRODUZIONE

Nonostante il 2011 sia stato un anno impegnativo per molti segmenti dell'economia, il private equity ha mostrato segnali incoraggianti sia dal lato degli investimenti che dei disinvestimenti, a fronte di un'attività di raccolta ancora difficile.

Come si evince dall'analisi dei dati, infatti, l'ammontare raccolto è diminuito ulteriormente rispetto a quanto riscontrato nel 2010, mentre gli investimenti sono stati caratterizzati da una crescita sia in termini di numero che, soprattutto, di volumi, grazie al riaffacciarsi sul mercato di alcuni deal di grandi dimensioni. Nonostante l'aleatorietà dei mercati, inoltre, l'attività di disinvestimento ha mostrato un trend positivo.

Queste, in estrema sintesi, le evidenze quantitative della survey, ma al di là dei macro risultati, speriamo che il dettaglio che forniscono le prossime pagine sia utile per un'analisi del mercato italiano del private equity e del venture capital in tutti i suoi comparti. In tal senso abbiamo pensato di inserire anche l'elenco completo degli Associati (i soggetti che svolgono attività di investimento nel capitale di rischio), nonché degli Aderenti (studi legali, associazioni di categoria, società di consulenza e altre istituzioni che supportano l'attività svolta dagli investitori) che continuano ad essere numerosi, nonché le indicazioni dei loro siti su cui potete trovare tutte le informazioni necessarie.



PREMESSA METODOLOGICA

I dati di seguito presentati ed 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 venture capital. L'analisi, effettuata attraverso la raccolta di questionari compilati on-line, analizza l'attività di raccolta di nuovi capitali, investimento e disinvestimento posta in essere nel corso del 2011.

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 pan-europei e/o worldwide, 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 pan-europei e/o worldwide.

A partire dal 2005, negli aggregati sono state comprese anche le operazioni portate a termine da investitori internazionali 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, l'intero settore del capitale di rischio viene poi suddiviso tra:

- attività di "venture capital", in cui rientrano le operazioni di avvio (seed e start up) e sviluppo (expansion);
- attività di "buy out", in cui vengono fatte rientrare sia tutte le operazioni di buy out in senso stretto (acquisizioni della totalità o della maggioranza dell'azienda), che quelle di replacement capital (acquisizioni di quote di minoranza da soci in uscita).

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 si è mantenuto piuttosto costante, attestandosi nel 2011 a quota 123. Contemporaneamente, nel corso dell'anno sono stati monitorati 171 operatori, contro i 188 nel 2010 (Grafico 1). In particolare, il campione oggetto di analisi, oltre agli Associati AIFI, comprende i membri 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 da quest'anno, 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 dai fondi pan-europei (29%) e dagli operatori pubblici e regionali (9%).

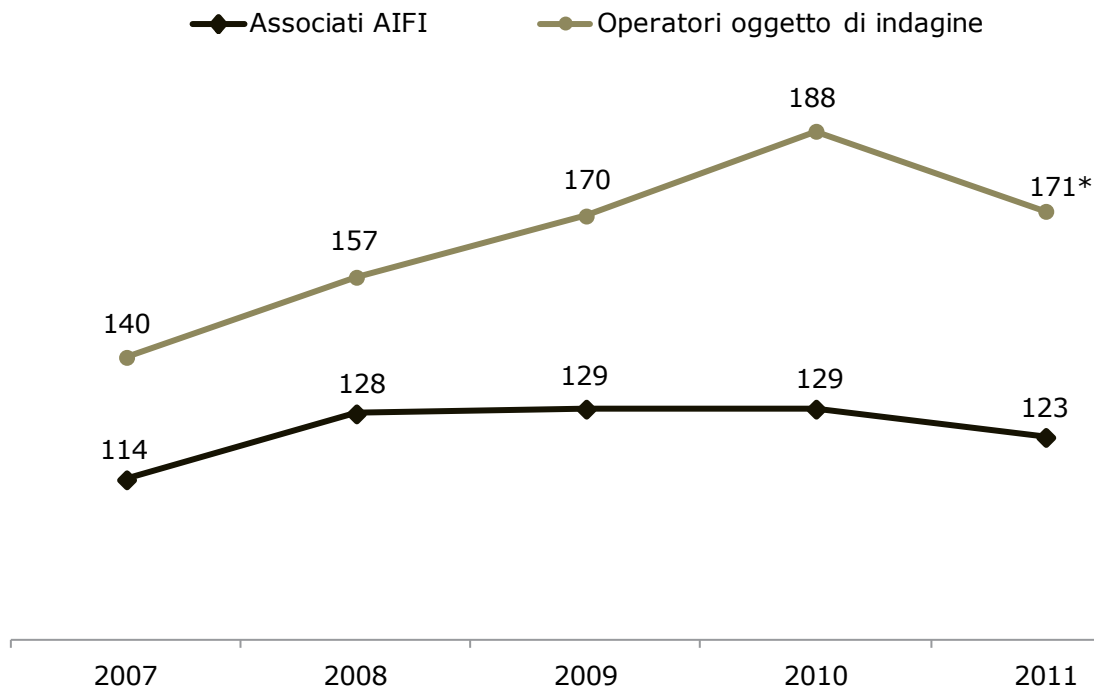
Sotto il profilo strettamente operativo, si segnala che 125 dei 171 investitori censiti (73%) hanno svolto almeno una delle attività di investimento, disinvestimento o raccolta di capitali nel corso del 2011. Nel dettaglio, sono 89 gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento, 73 gli operatori che hanno disinvestito (anche parzialmente) almeno una partecipazione e 19 i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente.

Relativamente all'attività di investimento (Grafico 3), come nel 2010, quello dell'expansion risulta essere il segmento di mercato per il quale è stato rilevato il maggior numero di investitori attivi (48 operatori), seguito dal segmento dei buy out (40 operatori) e da quello dell'early stage (30 operatori).

Al 31 dicembre 2011 gli investimenti attivi (cioè non ancora disinvestiti) nel portafoglio complessivo degli operatori monitorati in Italia risultavano pari a 1.304, distribuiti su 1.136 società, per un controvalore delle partecipazioni detenute, valutate al costo d'acquisto, pari a 20,1 miliardi di Euro. Alla stessa data, il commitment disponibile per investimenti, al netto delle disponibilità degli operatori pan-europei e captive, ammontava a circa 5,9 miliardi di Euro (Grafico 4).

Sempre con riferimento al portafoglio complessivo, il 94% degli investimenti attivi riguarda imprese localizzate nel nostro Paese e nel 67% dei casi le operazioni sono state realizzate da operatori di matrice privata (Grafico 5).

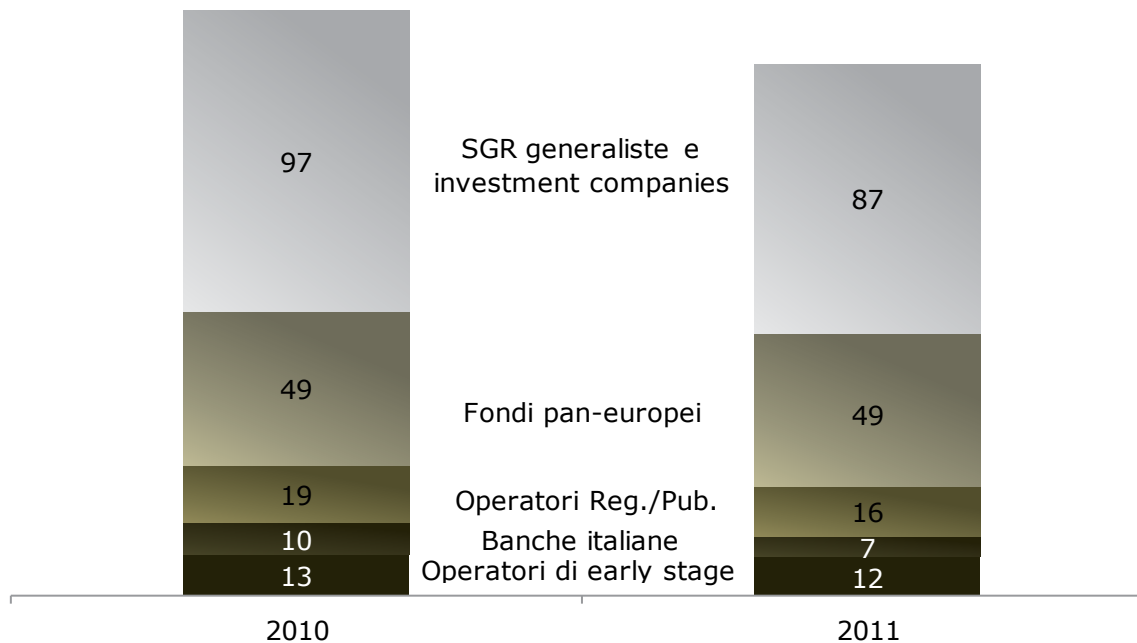
Grafico 1 – Evoluzione degli Associati AIFI e degli operatori monitorati



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

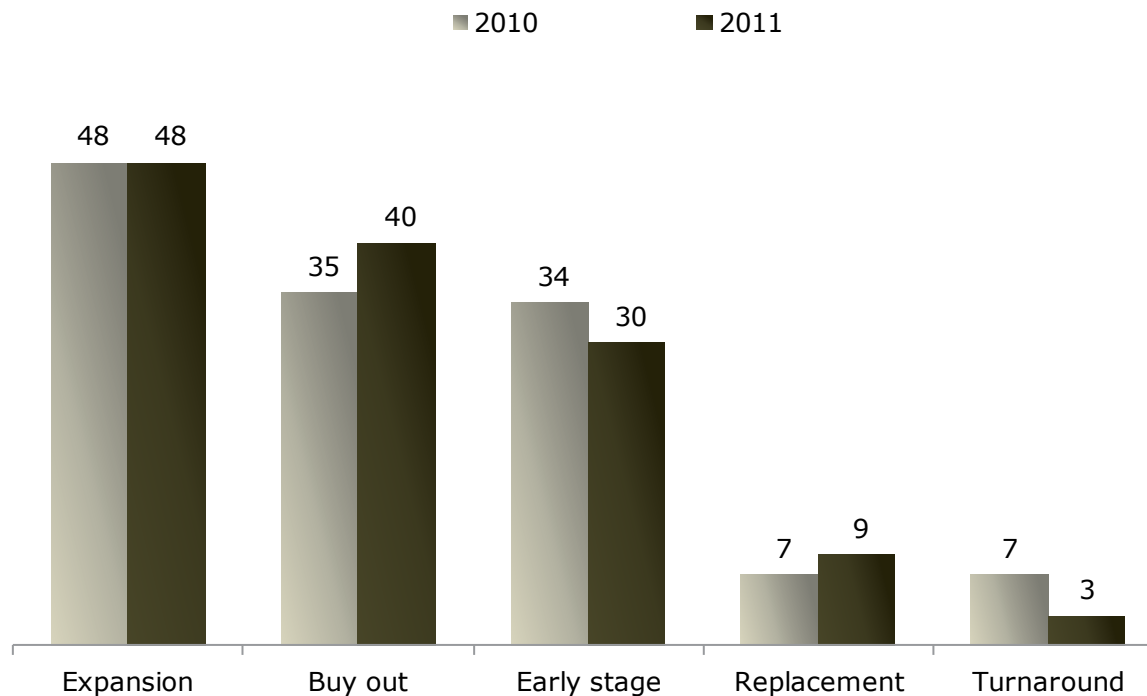
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 2 – Evoluzione degli operatori monitorati per tipologia



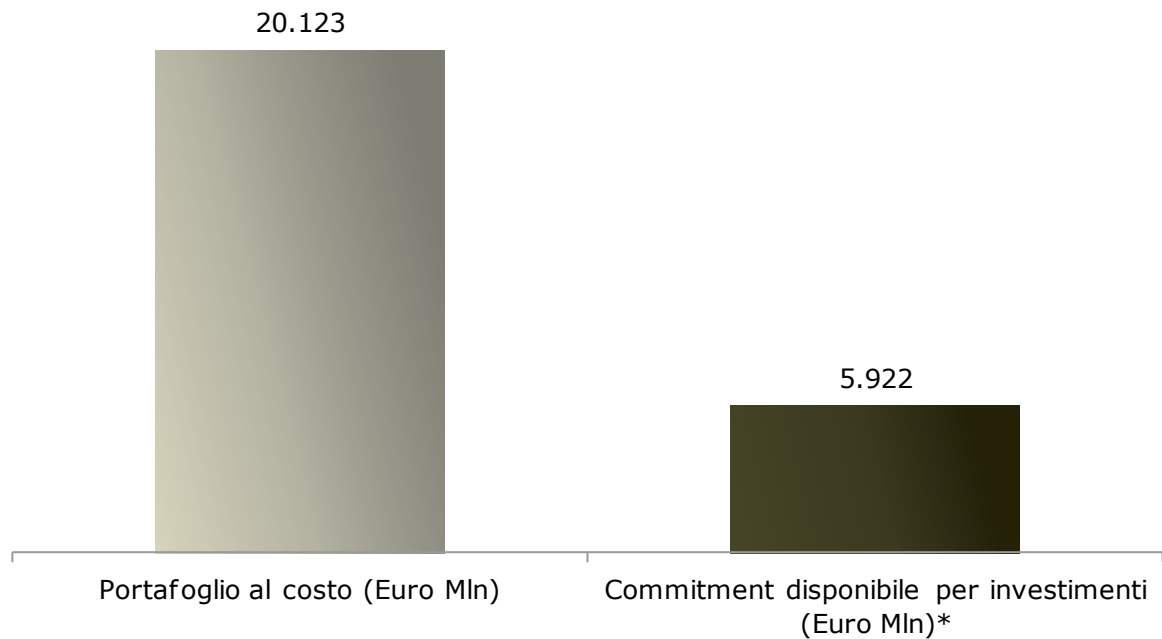
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

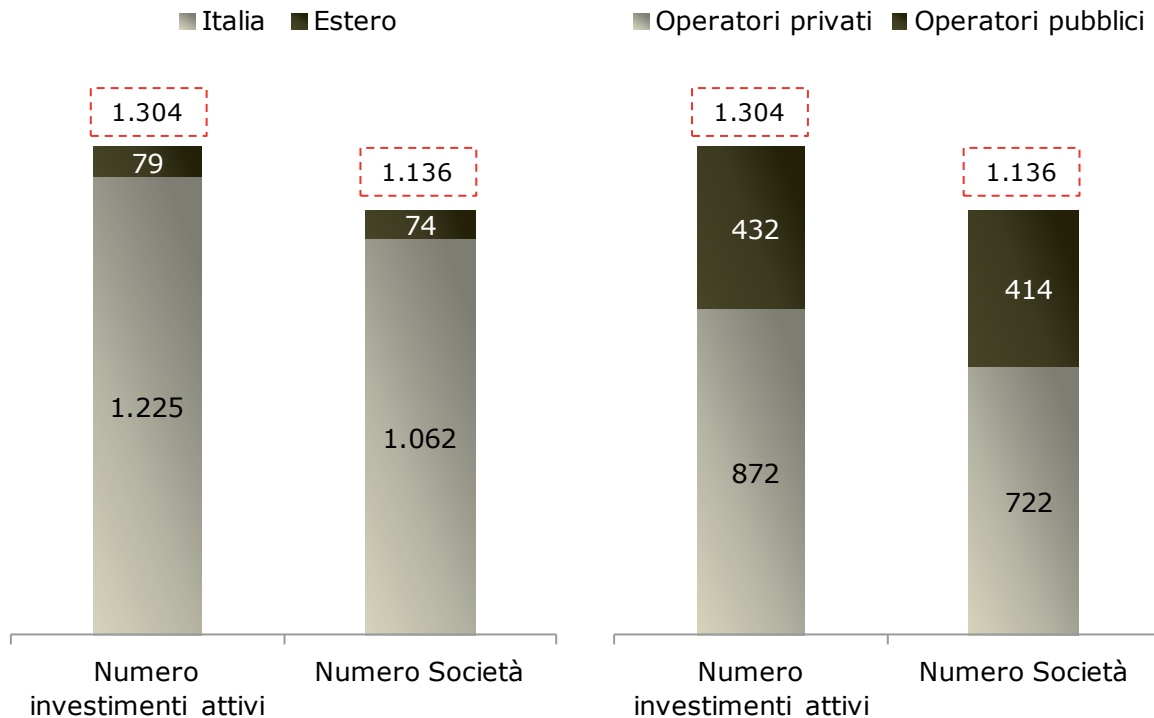
Grafico 4 – Portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2011



* *Esclusi i fondi pan-europei e gli investitori captive*

Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 5 – Composizione del portafoglio degli operatori al 31 dicembre 2011



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

LA RACCOLTA

Le risorse complessivamente raccolte dagli operatori presenti in Italia nel corso del 2011 sono risultate pari a 1.049 milioni di Euro.

Dopo un 2010 caratterizzato da una ripresa dell'attività di raccolta, grazie anche all'avvio del Fondo Italiano di Investimento (600 milioni di Euro raccolti con riferimento all'attività di investimento diretta), nel 2011 si è osservato un ulteriore rallentamento (-52% rispetto all'anno precedente, quando erano stati raccolti 2.187 milioni di Euro), a testimonianza dell'incertezza dei grandi investitori internazionali e della scarsa liquidità da poter destinare a favore di nuove sottoscrizioni (Grafico 6).

Per quanto concerne la provenienza delle risorse, come nel passato, risulta preponderante (66%) il reperimento di capitali sul mercato finanziario italiano e internazionale da parte di operatori indipendenti (695 milioni di Euro). Il 34% (354 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 ai fondi pan-europei 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 2011 venissero assunti come risorse raccolte, l'ammontare dei capitali affluiti nel nostro Paese sarebbe pari a 2.147 milioni di Euro (Grafico 7), in calo del 29% rispetto al 2010 (3.036 milioni di Euro).

Gli operatori che hanno effettuato attività di raccolta nel 2011 sono stati 19, stesso numero riscontrato l'anno precedente. Di questi, 11 sono riconducibili a SGR generaliste che gestiscono

fondi chiusi di diritto italiano, a cui è attribuibile il 68% dei capitali raccolti sul mercato nel corso dell'anno (470 milioni di Euro) (Grafico 8).

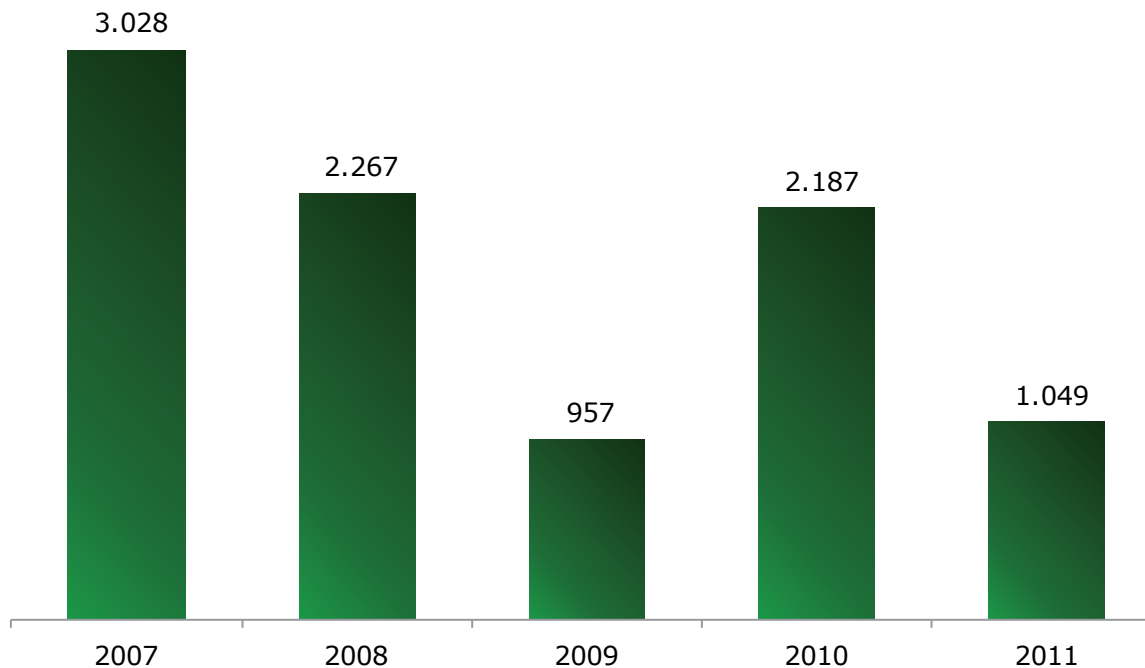
Con riferimento alla provenienza geografica degli stessi fondi, si sottolinea che, con un valore pari a 552 milioni di Euro, i capitali sono stati prevalentemente di origine domestica (79%), mentre la componente estera, praticamente scomparsa nel 2010, ha rappresentato il 21% della raccolta complessiva (Grafico 9).

L'analisi della raccolta per tipologia di fonte (Grafici 10 e 11) evidenzia come i fondi di fondi abbiano rappresentato la prima fonte di capitale (34%), grazie prevalentemente all'avvio dell'attività indiretta del Fondo Italiano di Investimento. Al secondo posto si sono collocate le banche, da cui è provenuto il 28% del capitale raccolto, seguite dalle compagnie assicurative (15%) e dai fondi pensione (11%).

Dall'altra parte, il peso delle fondazioni bancarie ed accademiche è diminuito rispetto al 2010, passando dal 10% ad un ammontare trascurabile, così come quello dei gruppi industriali, che nel 2010 rappresentavano il 9% dei capitali raccolti, mentre nel 2011 sono stati caratterizzati da un peso dell'1%.

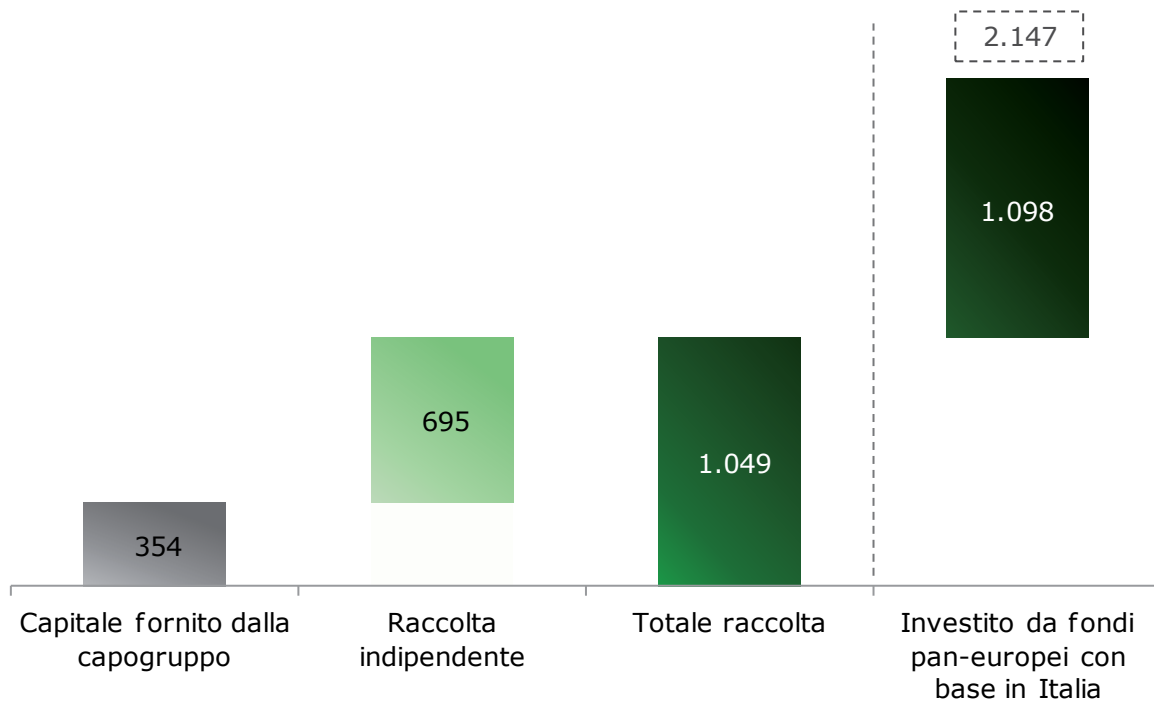
In ultimo, sul versante della distribuzione della raccolta per tipologia di investimento target (Grafico 12), si prevede che la maggior parte dei capitali affluiti al mercato verranno utilizzati per la realizzazione di operazioni di expansion (65%), seguite dal segmento dei buy out (15%), in linea con il trend registrato lo scorso anno. Da segnalare, inoltre, l'importanza della quota destinata ad investimenti in infrastrutture, caratterizzata da un peso del 13%, e l'incremento di quella da destinare all'early stage tecnologico, cresciuta dal 2% del 2010 al 4% del 2011.

Grafico 6 – Evoluzione dei capitali raccolti (Euro Mln)



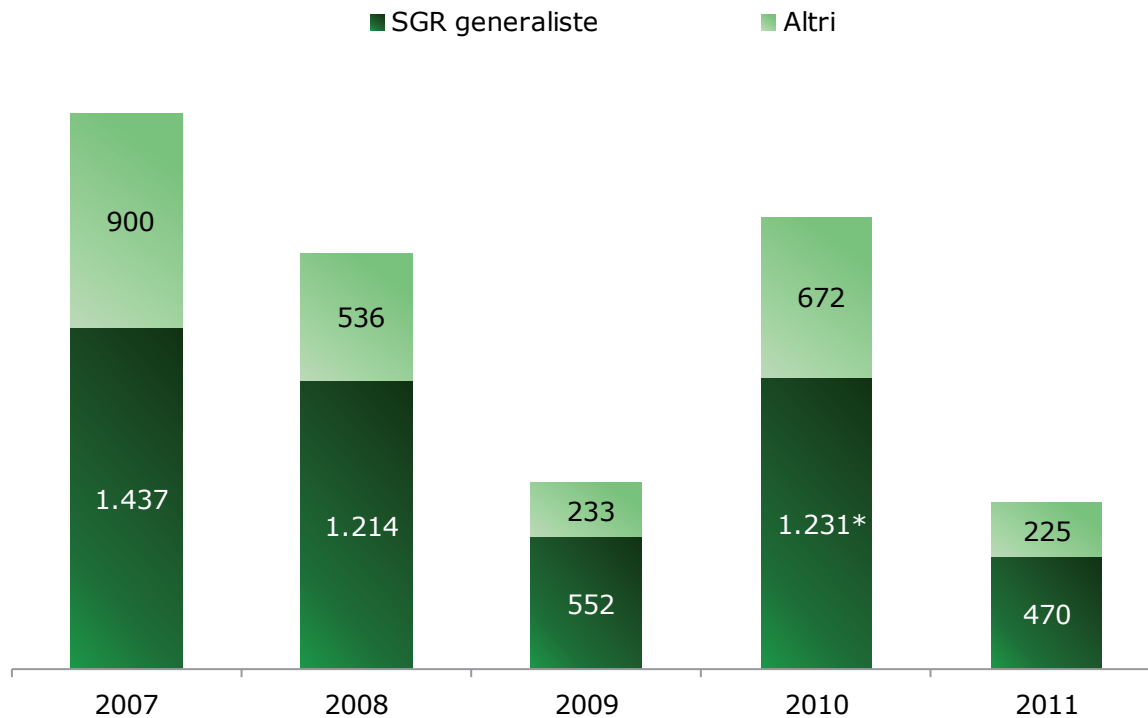
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 7 – Provenienza dei capitali raccolti nel 2011 (Euro Mln)



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

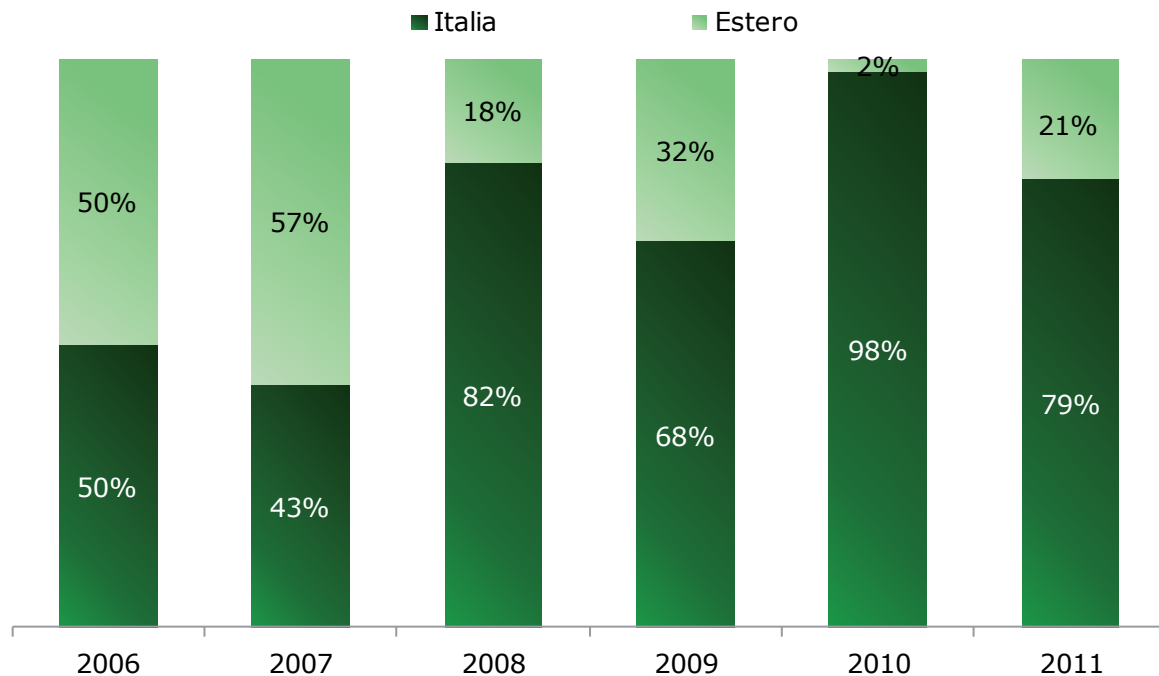
Grafico 8 – Evoluzione dei capitali raccolti sul mercato (Euro Mln)



* Inclusa la raccolta del Fondo Italiano di Investimento

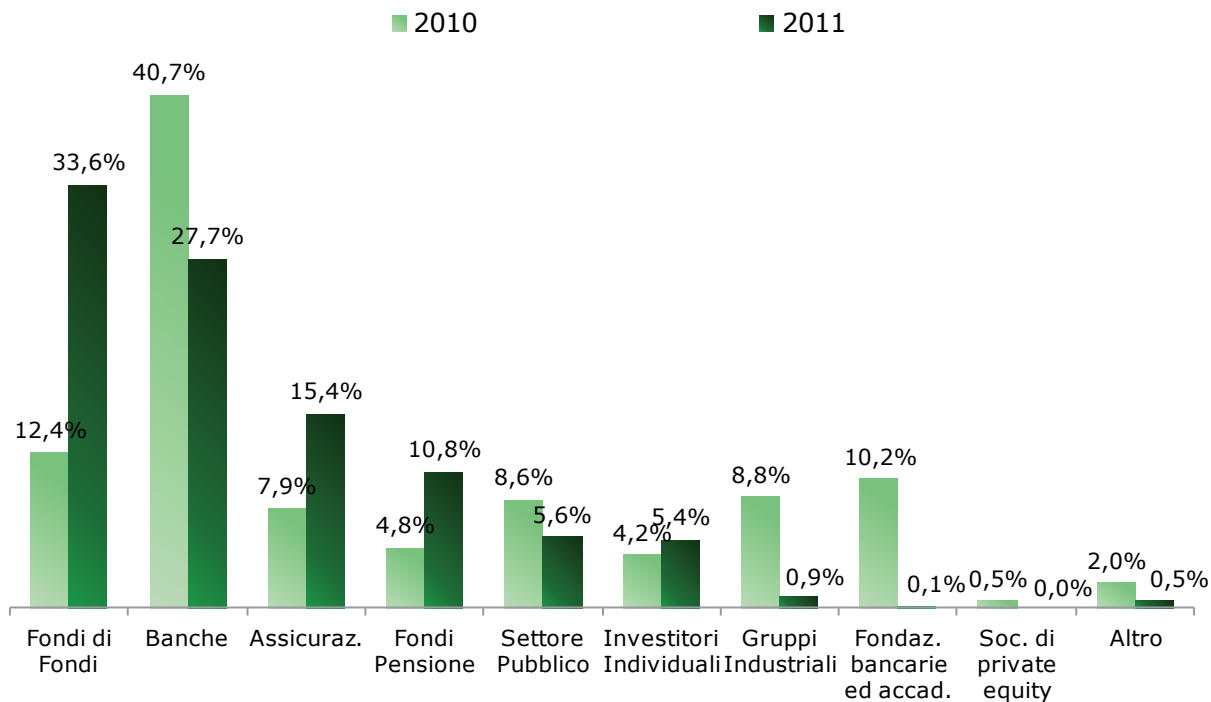
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



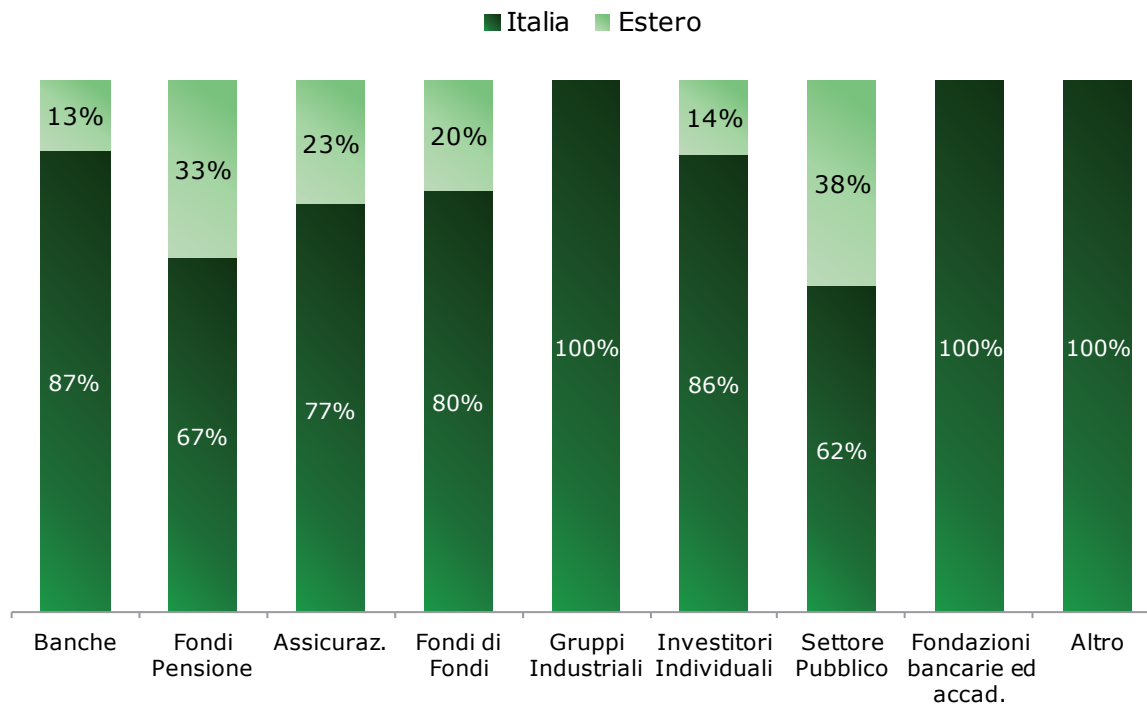
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



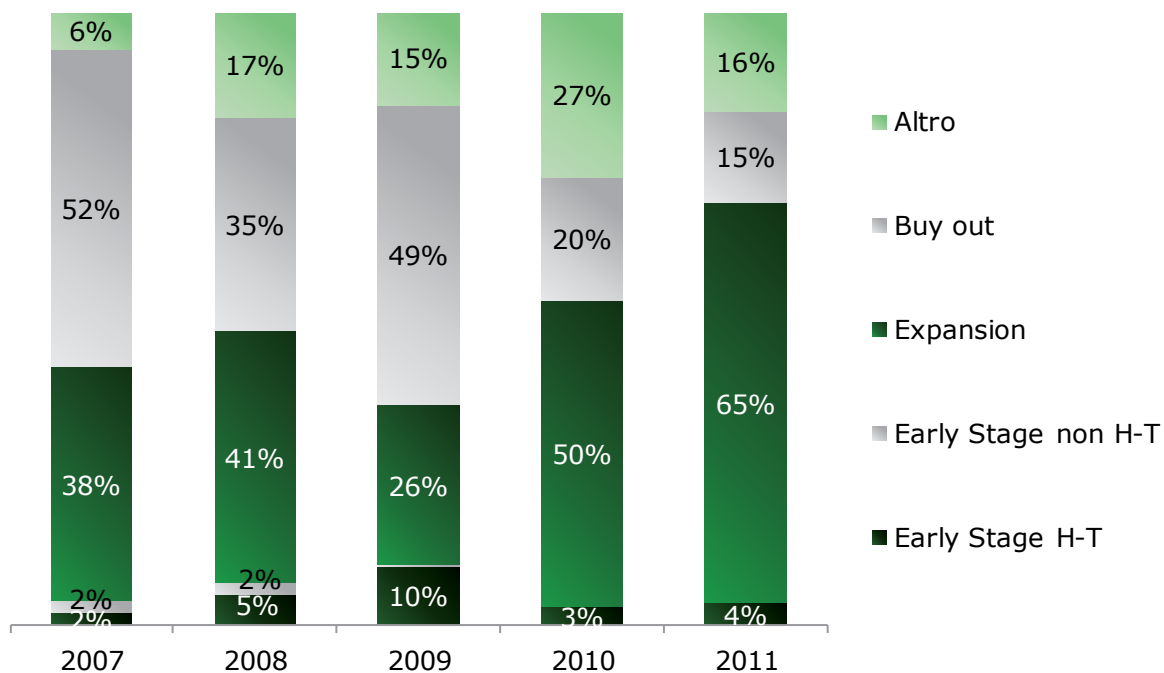
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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 2011 sono state registrate sul mercato italiano del private equity e venture capital 326 nuove operazioni, distribuite su 256 società, per un controvalore pari a 3.583 milioni di Euro, corrispondente ad una crescita del 46% rispetto all'anno precedente, quando le risorse complessivamente investite erano state pari a 2.461 milioni di Euro. Il numero di operazioni, invece, rispetto al 2010 ha visto un incremento del 12% (Grafico 13).

Con riferimento alla tipologia di operazioni realizzate (Grafico 14), nel 2011 i buy out hanno continuato a rappresentare il comparto del mercato verso il quale è confluita la maggior parte delle risorse (2.261 milioni di Euro), seguiti dal segmento dell'expansion (674 milioni di Euro) e da quello del replacement (559 milioni di Euro).

In termini di numero, con 139 investimenti realizzati, l'expansion si posiziona, come negli anni passati, al primo posto, seguito dal comparto dell'early stage che, con 106 investimenti, ha superato, ancora una volta, il numero di buy out (63 operazioni).

Per quel che riguarda l'attività svolta dalle diverse categorie di investitori monitorati (Grafico 15), i fondi pan-europei hanno assorbito il 52% del mercato in termini di ammontare investito nel corso del 2011, seguiti dalle SGR generaliste (33%) e dalle investment companies (10%). Come lo scorso anno, le SGR rappresentano la categoria di operatori che ha realizzato il maggior numero di investimenti (pari al 40% del mercato), seguite dagli operatori di emanazione pubblica/regionale (25%).

A livello generale, nel 2011 si è osservato un incremento del taglio medio dell'ammontare investito per singola operazione, passato da circa 8 milioni di Euro nel 2010 a 11 milioni nel 2011.

Anche il dato normalizzato, al netto, cioè, dei large e mega deal realizzati nel corso dell'anno, è aumentato, attestandosi a quota 7 milioni di Euro, rispetto ai 5 milioni del 2010 (Grafico 16).

Come nel 2010, va segnalata nel 2011 la presenza di tre operazioni di ammontare superiore ai 300 milioni di Euro (mega deal) e di un investimento con equity versato compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal). In termini di ammontare, i large e mega deal hanno attratto risorse per 1.490 milioni di Euro, pari al 42% 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 evidenziato una contrazione del 9% delle risorse investite (82 milioni di Euro contro gli 89 milioni dell'anno precedente), mentre il numero di investimenti, pari a 106, si è mantenuto in linea con il 2010 (Grafico 18). Nel 2011, la maggior parte delle operazioni di avvio è stata realizzata da operatori di emanazione pubblica e regionale (34%), che da sempre svolgono un importante ruolo di sostegno in questo segmento, seguiti da operatori specializzati nell'early stage financing (Grafico 19), che hanno effettuato il 29% degli investimenti in questo comparto. In ultimo, sempre sul fronte dell'offerta, si rileva un livello di concentrazione del comparto leggermente superiore rispetto all'anno precedente in termini di numero (ai primi cinque operatori è riconducibile il 46% dei 106 investimenti rilevati, contro il 45% del 2010) e inferiore in termini di ammontare (ai primi cinque operatori è riconducibile il 47% dell'ammontare investito in questo segmento, rispetto al 59% del 2010).

Nel corso del 2011, nel segmento dell'expansion sono stati investiti 674 milioni di Euro, per un totale di 139 operazioni. Rispetto al 2010, i dati risultano essere in crescita del 16% in termini di ammontare e del 28% 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 (50%), seguite dagli operatori regionali/pubblici (29%) e dalle investment companies (9%). In ultimo, si segnala che ai primi 15 operatori è riconducibile il 66% delle operazioni effettuate nel segmento dell'expansion nel corso del 2011 (contro il 65% del 2010) e il 76% dell'ammontare investito (88% nel 2010).

Il segmento del turnaround, inoltre, anche nel 2011 ha mantenuto un ruolo di nicchia, con la realizzazione di 6 investimenti, in calo rispetto ai 14 dell'anno precedente (-57%), per un ammontare pari a 7 milioni di Euro, contro i 51 del 2010 (Grafico 22).

Da segnalare, invece, la crescita dell'ammontare investito nel comparto del replacement, passato da 91 milioni di Euro nel 2010 a 559 milioni nel 2011, grazie soprattutto alla realizzazione di alcune operazioni di dimensioni significative. In termini di numero, la crescita è stata pari al 71%, con 12 operazioni, contro le 7 dell'anno precedente (Grafico 23).

Infine, per quel che riguarda il segmento dei buy out (Grafico 24), verso cui è confluito il 63% dei capitali complessivamente investiti nel corso del 2011, si è osservata una crescita sia in termini di numero di operazioni, che di ammontare investito. Nel primo caso l'incremento è stato del 13% (63 operazioni contro le 56 del 2010), mentre i capitali investiti sono passati da 1.647 a 2.261 milioni di Euro, con una crescita significativa pari al 37%. 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 67% del numero totale (contro il 73% del 2010), mentre è cresciuto il peso delle operazioni di ammontare compreso tra 15 e 150 milioni di Euro (28% contro il 22% dell'anno precedente). I mega deal, infine, hanno rappresentato il 5% 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 2011, le SGR generaliste, con una quota del 48%, risultano essere la categoria che ha realizzato il maggior numero di operazioni, seguite dagli operatori pan-europei (24%) e dalle investment companies (22%). Nel complesso, nel corso del 2011 si è assistito ad una diminuzione della concentrazione del segmento in termini di numero di investimenti (ai primi 15 operatori è riconducibile una quota del 60%, rispetto al 64% del 2010) e ad un aumento in termini di ammontare (ai primi 15 operatori è riconducibile una quota del 94%, rispetto al 93% del 2010).

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 (58% sul totale) (Grafico 27) che di ammontare (62%).

Dalla distribuzione geografica degli investimenti emerge come, in linea con i dati registrati l'anno precedente, il 96% degli investimenti effettuati nel corso del 2011 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 69% del numero di operazioni ha riguardato aziende localizzate nel Nord del Paese (73% nel 2010), seguito dal Centro con il 20% (19% l'anno precedente), mentre va segnalata l'ulteriore crescita della quota di investimenti realizzati nel Sud e nelle Isole (11%, contro l'8% del 2010). In termini di ammontare, invece, il Nord ha attratto l'84% delle risorse complessivamente investite in Italia, seguito dalle regioni del Centro con il 13%, mentre rimane ancora ridotta la quota di risorse destinate al Sud Italia (3%, contro il 2% del 2010).

Come da tradizione, a livello regionale (Grafico 30), si conferma il primato della Lombardia, dove è stato realizzato il 26% del numero totale di operazioni portate a termine in Italia nel corso del 2011, seguita dall'Emilia Romagna e dal Veneto (entrambe 11%) e dal Friuli Venezia Giulia (10%). In termini di ammontare, la Lombardia ha attratto il 35% delle risorse complessivamente investite, seguita dal Veneto (25%), dalla Toscana (9%) e dall'Emilia Romagna (7%). Si segnala che le regioni in cui non state rilevate operazioni di private equity e venture capital nel corso del 2011 sono solamente due, ovvero la Basilicata e la Valle d'Aosta.

L'analisi della distribuzione settoriale delle società oggetto di investimento evidenzia come, nel 2011, così come si era osservato l'anno precedente, le imprese attive nel settore dell'energia & utilities abbiano rappresentato il principale target di investimento in termini di numero di operazioni, con un quota del 14% (Grafico 31), seguite dal comparto dei prodotti e servizi industriali (11%), storicamente al primo posto per numero di operazioni. Da segnalare la crescita del peso delle operazioni riguardanti il settore dei media & entertainment, che si è collocato al terzo posto in termini di numero di operazioni (9% degli investimenti totali). Rispetto al 2010, i settori che hanno evidenziato una significativa crescita del numero di operazioni sono stati le telecomunicazioni (+167%), l'automazione industriale (+150%) e l'elettronica (+100%). Al contrario, i comparti che hanno mostrato una maggiore contrazione del numero di investimenti effettuati sono stati l'automotive (-80%), i beni di consumo e le biotecnologie (entrambi -41%).

In termini di ammontare, la maggior parte delle risorse investite nell'anno è confluita verso il comparto del retail (25% del totale), caratterizzato da una crescita significativa rispetto all'anno precedente (+2.089%), seguito dai segmenti dell'energia & utilities (15%, +4% rispetto all'anno precedente), dei trasporti e logistica (13%, +347%) e del lusso (10%, +1.071%).

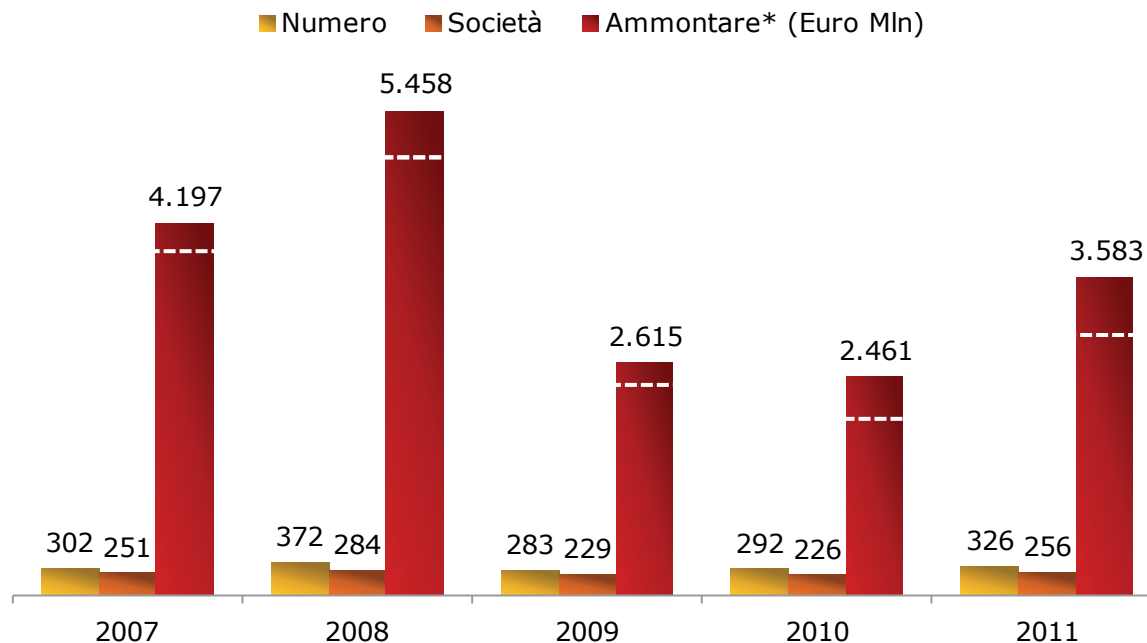
Per quel che riguarda le imprese attive nei settori ad alta tecnologia (Grafico 32), il numero di operazioni realizzate a favore di aziende definite dagli stessi operatori "high tech" è passato da 70 nel 2010 a 104 nel 2011, mentre l'incidenza sul numero totale di operazioni è cresciuta dal 24% al 32%. In termini di ammontare, invece, le risorse investite in aziende high tech hanno rappresentato l'8% del numero complessivo (295 milioni di Euro), contro il 37% dell'anno precedente, quando erano state realizzate alcune operazioni di dimensioni significative proprio in imprese ad alto contenuto tecnologico. Nel dettaglio, i sottocomparti in cui si evidenzia il maggior numero di operazioni sono il segmento del medicale, dei media & entertainment, dei computer e delle biotecnologie che, in termini di numero, hanno rappresentato il 57% degli investimenti in imprese high tech effettuati nel corso del 2011 (Grafico 33). È significativo precisare che il 62% 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, l'evoluzione che ha interessato il settore nel corso del 2011 evidenzia dati in linea con l'anno precedente, con una concentrazione delle operazioni su imprese di taglio medio-piccolo (84% del numero totale, contro l'85% del 2010), caratterizzate da un numero di dipendenti inferiore alle 250 unità (Grafico 34). Queste aziende hanno attratto risorse per un ammontare complessivo pari a 1.086 milioni di Euro (pari al 30% del totale, 36% nel 2010), mentre il resto del mercato, con un peso del 16% in termini di numero di investimenti, ha assorbito risorse pari al 70% del totale (2.497 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 21% del totale, rappresentino, anche per il 2011, il

principale target verso cui sono indirizzati gli investimenti di private equity e venture capital in Italia, con una quota del 76% sul numero complessivo di operazioni (Grafico 35).

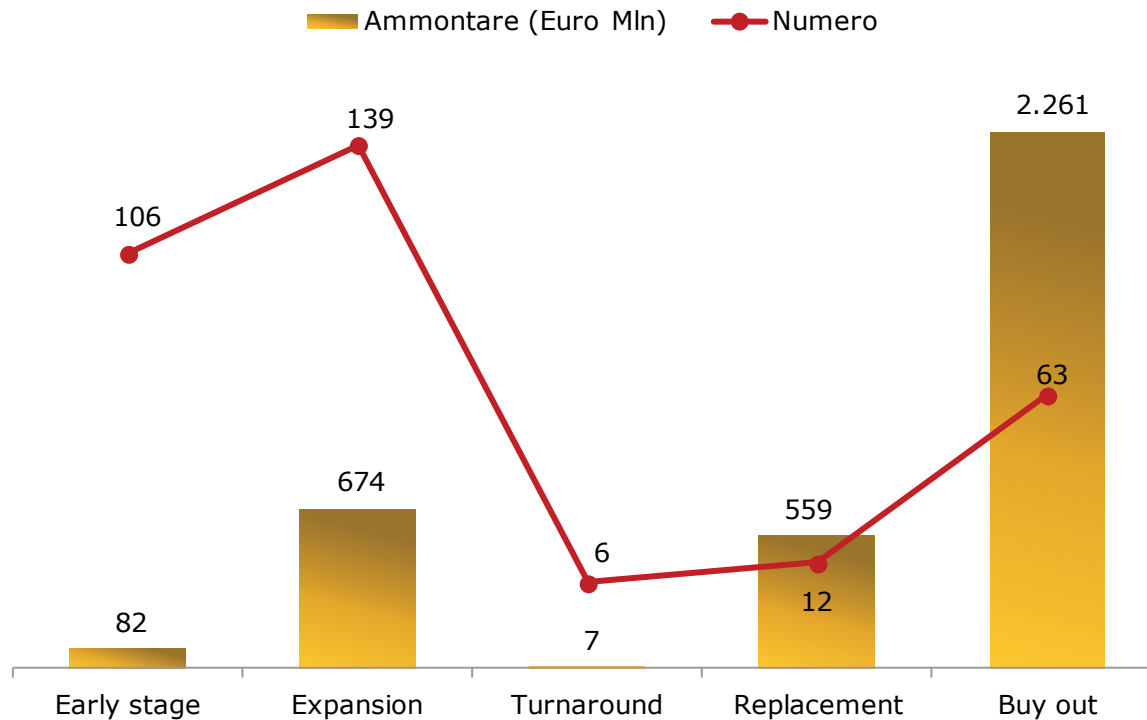
Grafico 13 – Evoluzione dell'attività di investimento



* Il dato relativo all'ammontare investito comprende (sopra la linea tratteggiata) l'attività di operatori non aventi advisor formale sul territorio italiano.

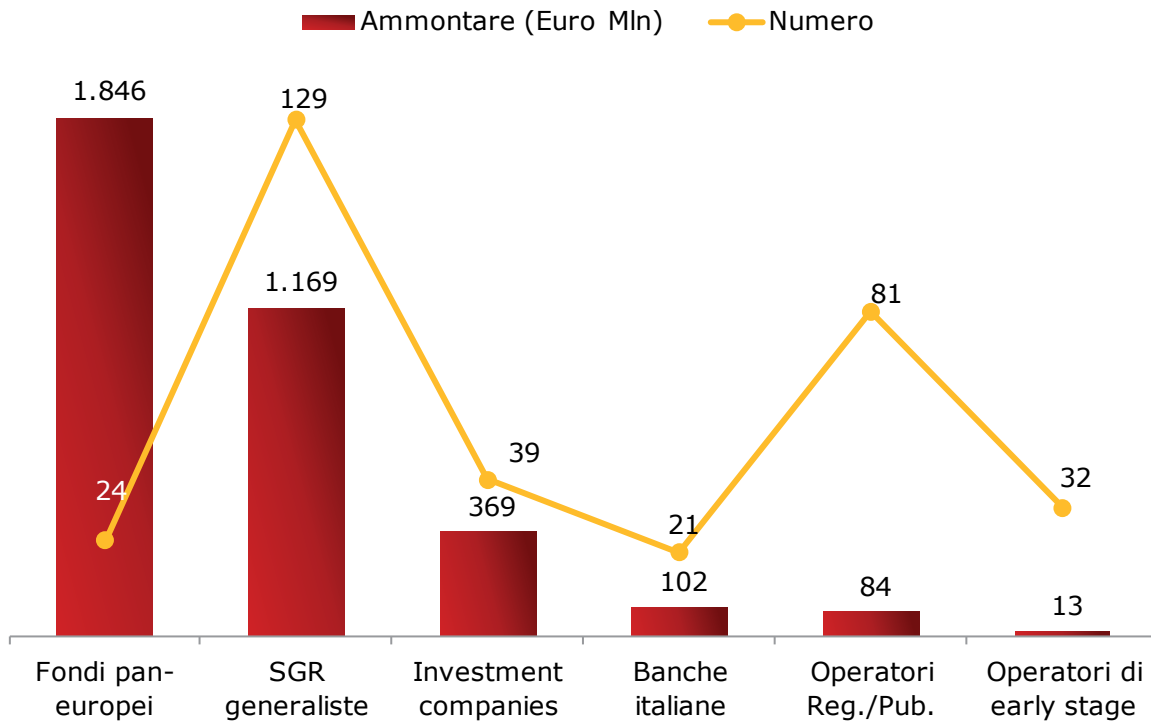
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 14 – Distribuzione degli investimenti 2011 per tipologia



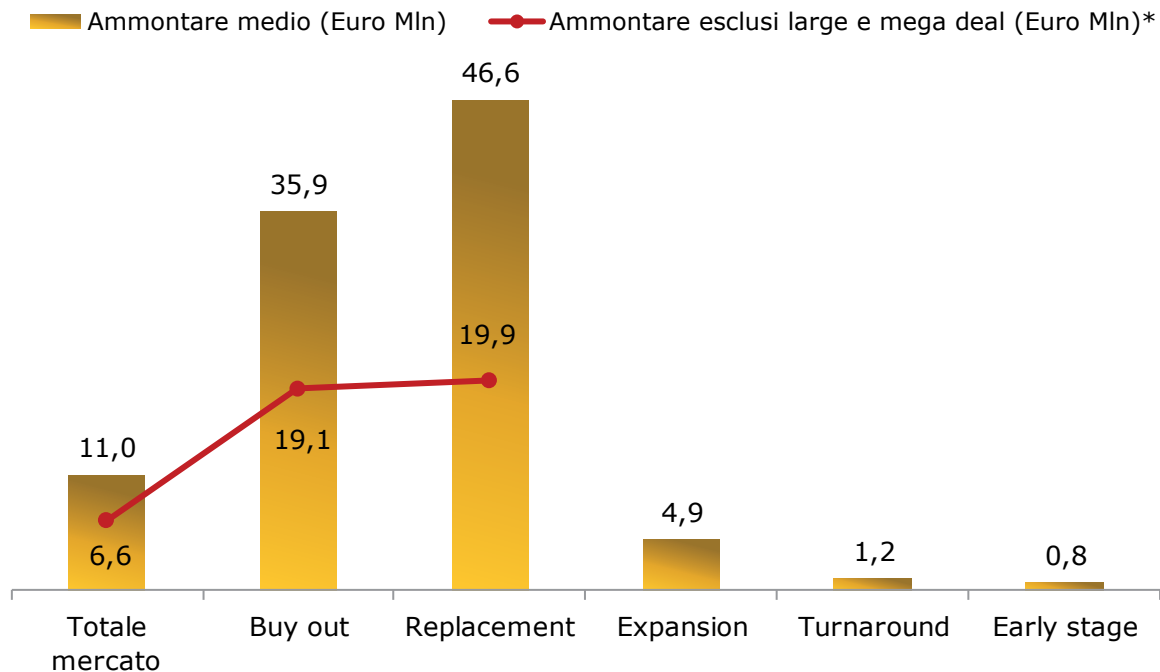
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 15 – Distribuzione degli investimenti 2011 per tipologia di operatore



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 16 – Ammontare investito medio per tipologia di operazione nel 2011

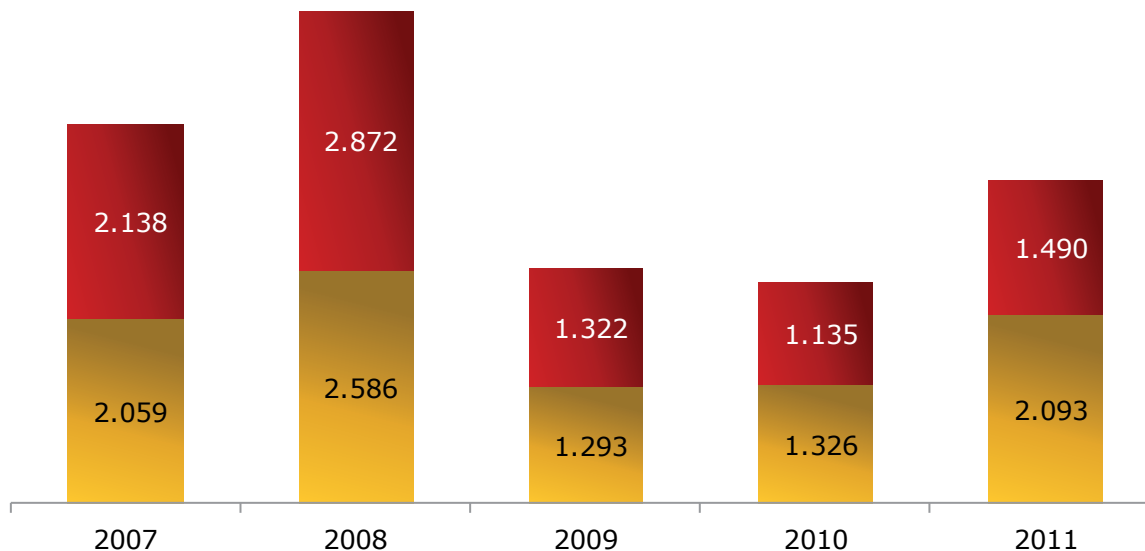


* Investimenti di importo compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) o maggiore di 300 milioni di Euro (mega deal)

Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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

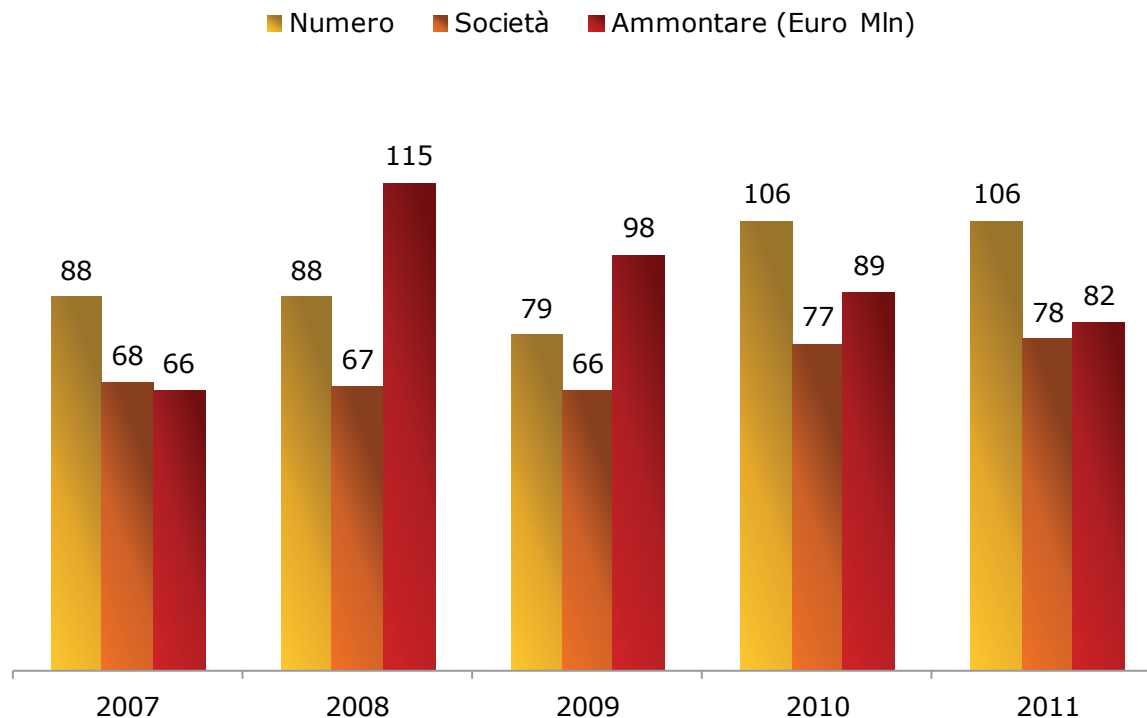
■ Ammontare small e medium deal (Euro Mln) ■ Ammontare large e mega deal (Euro Mln)*



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

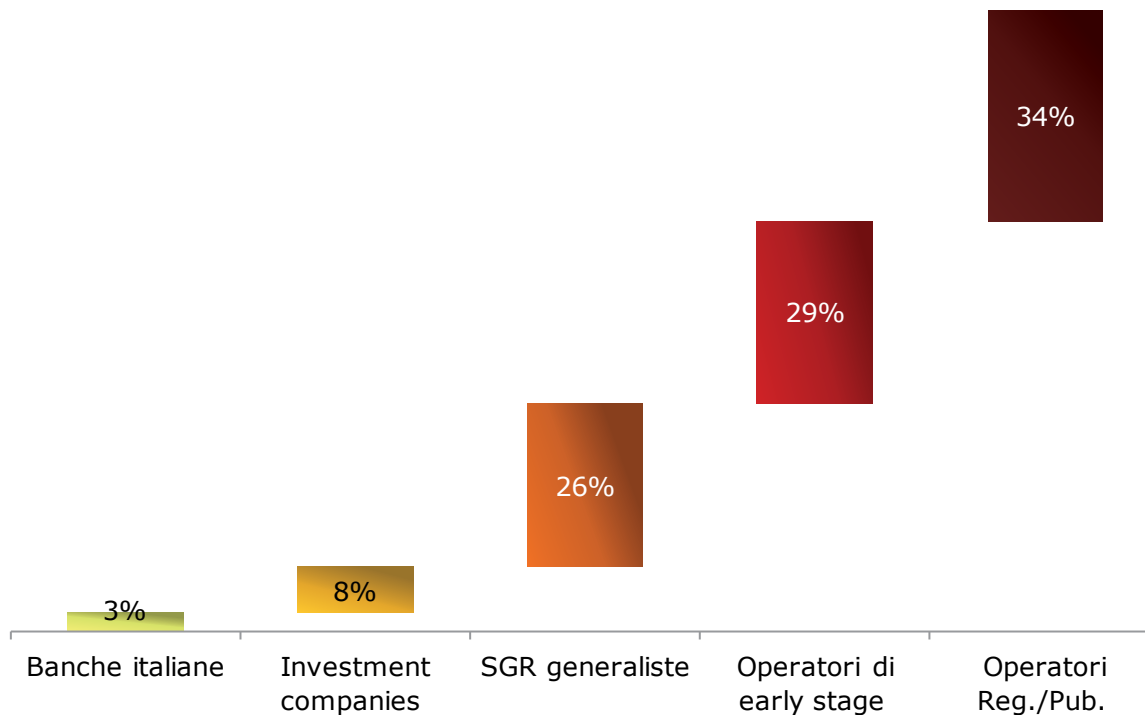
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 18 – Focus early stage: trend storico



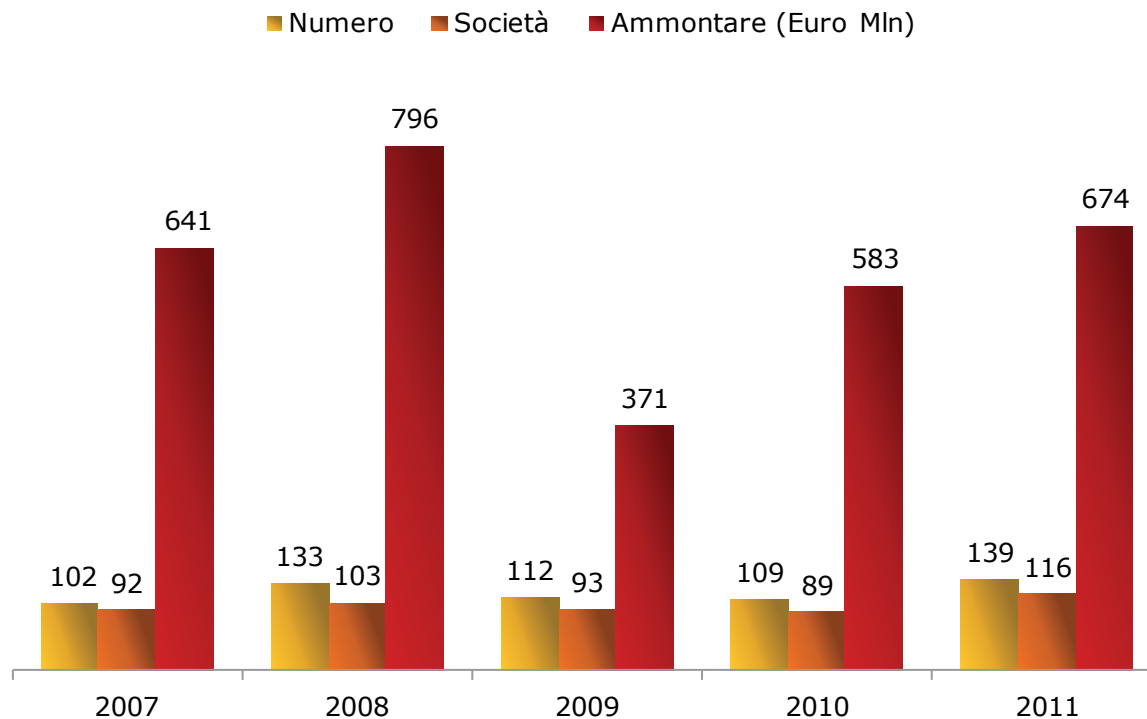
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



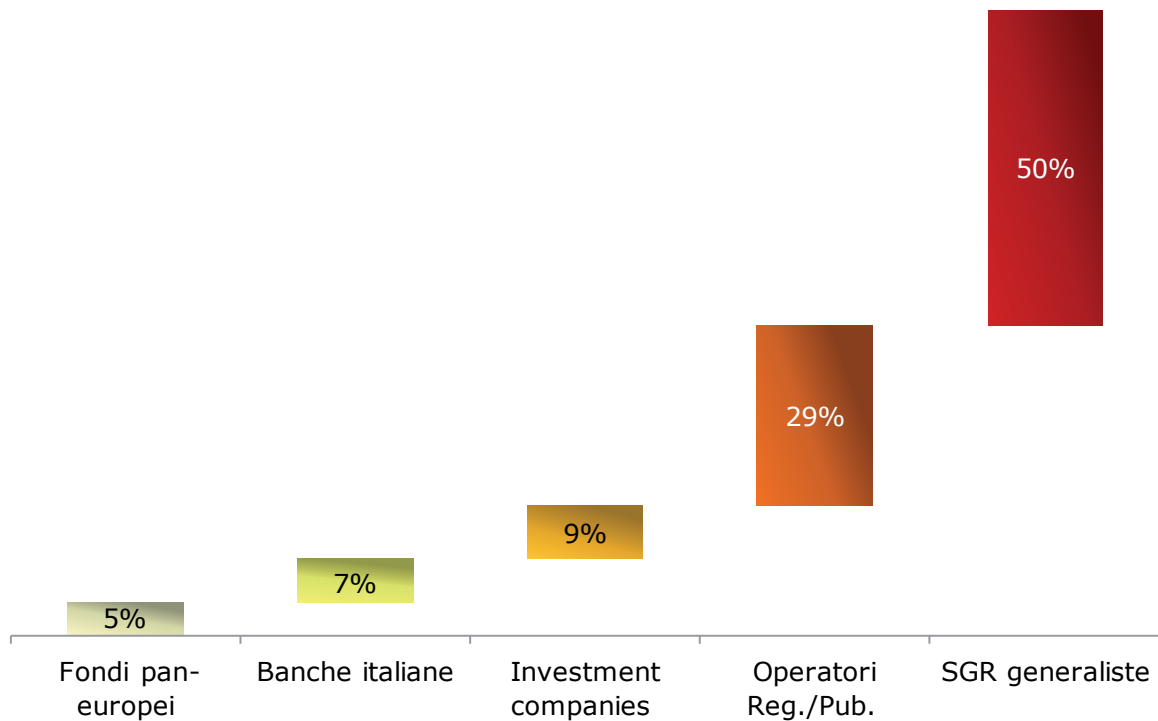
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 20 – Focus expansion: trend storico



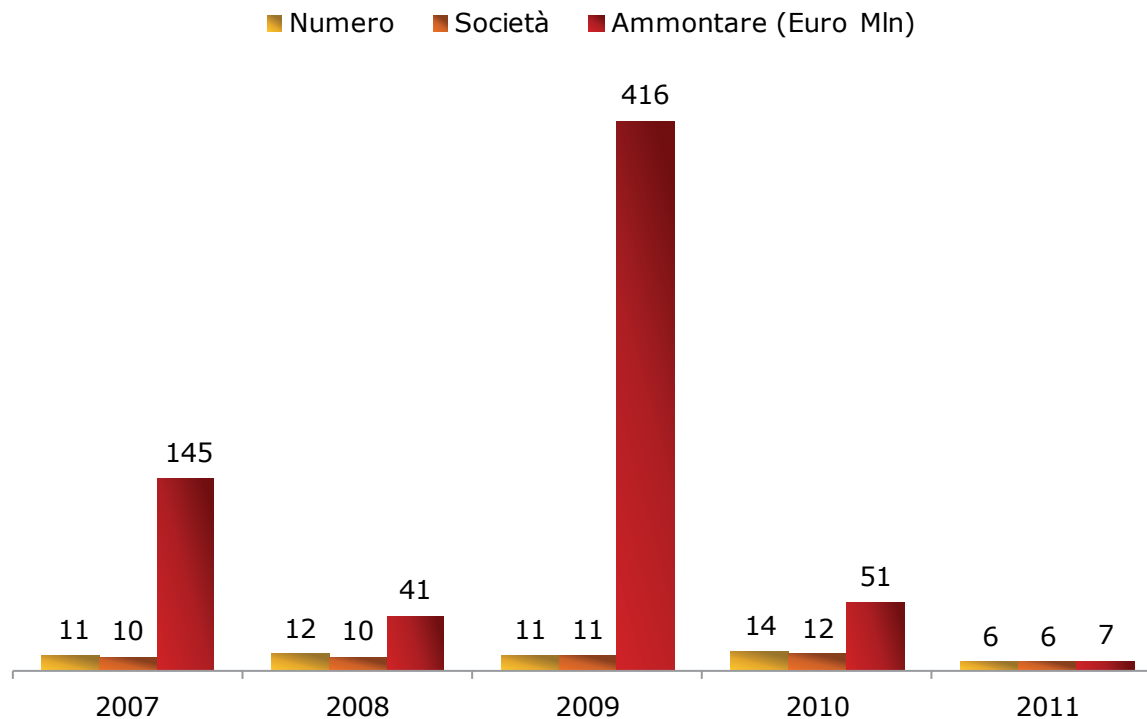
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



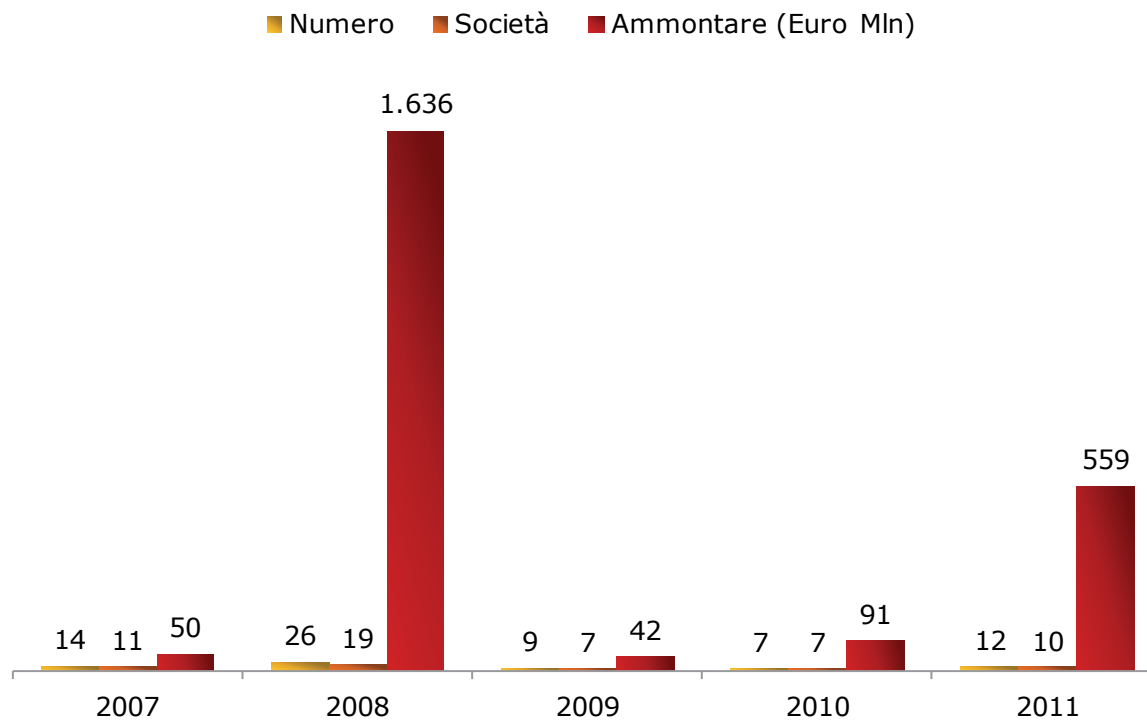
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 22 – Focus turnaround: trend storico



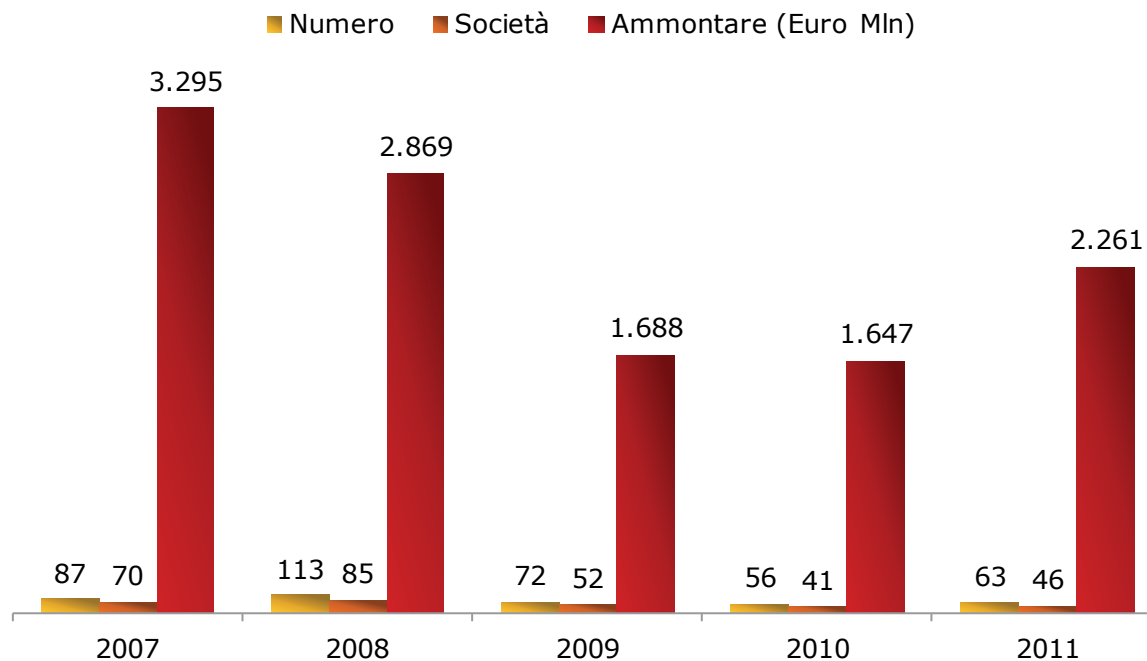
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 23 – Focus replacement: trend storico



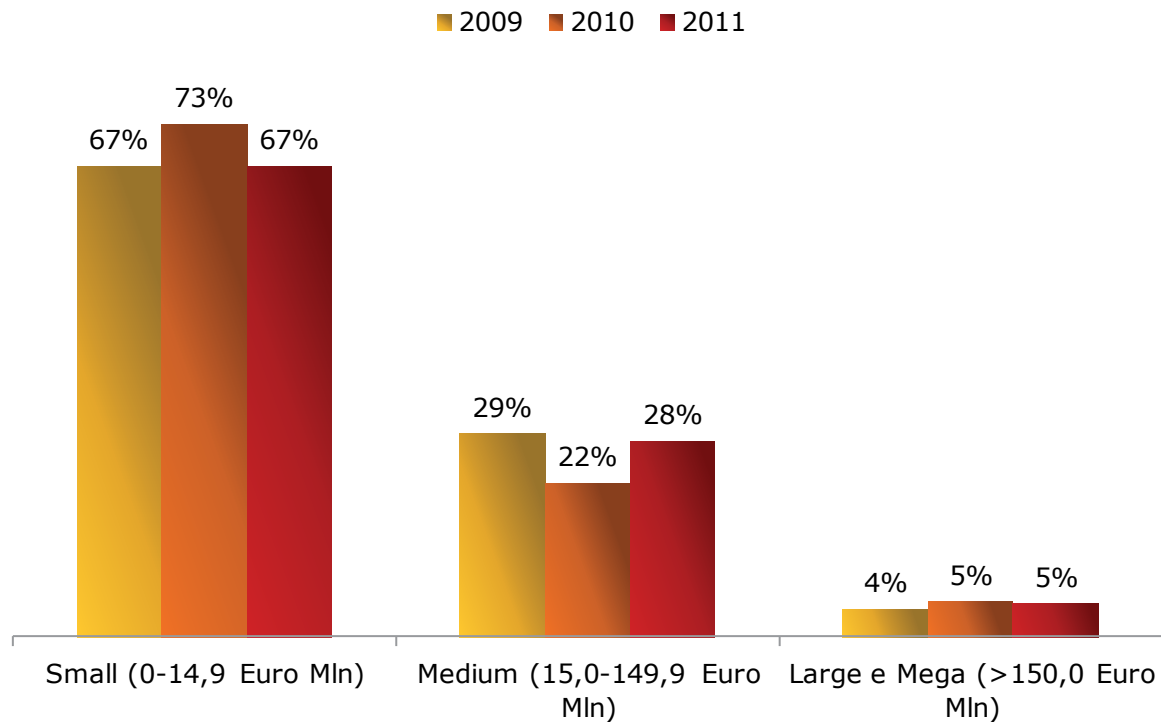
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 24 – Focus buy out: trend storico



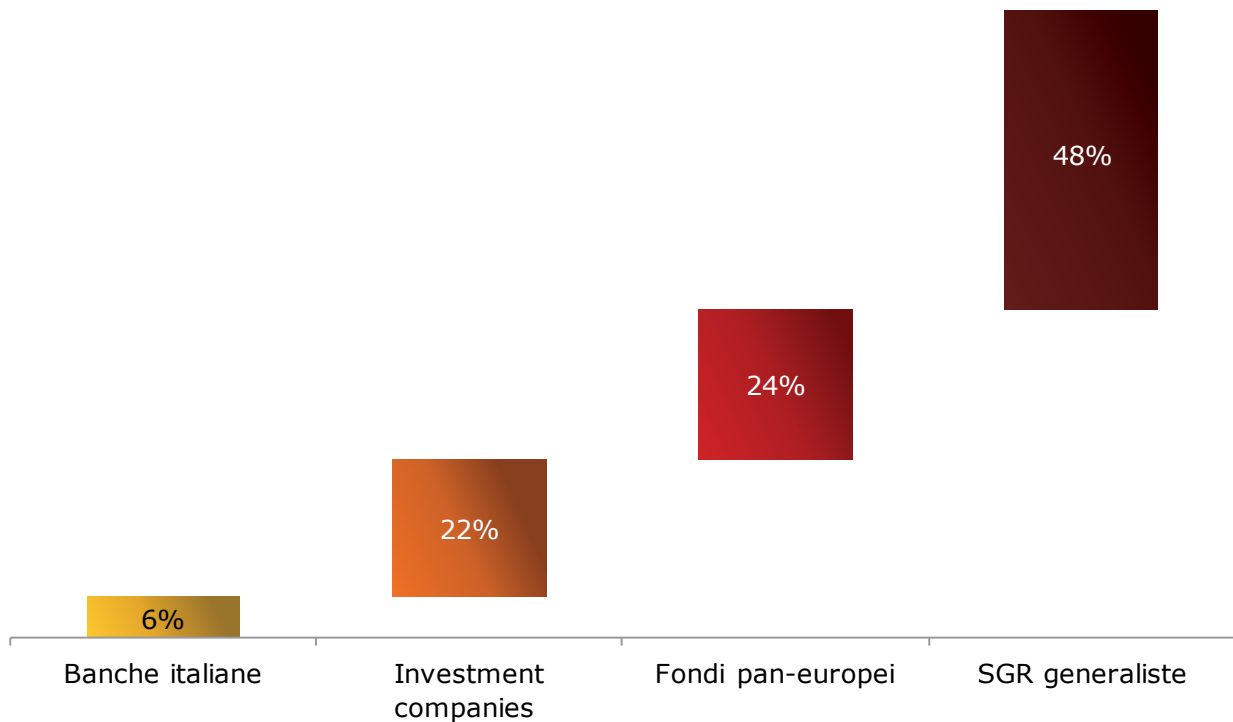
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



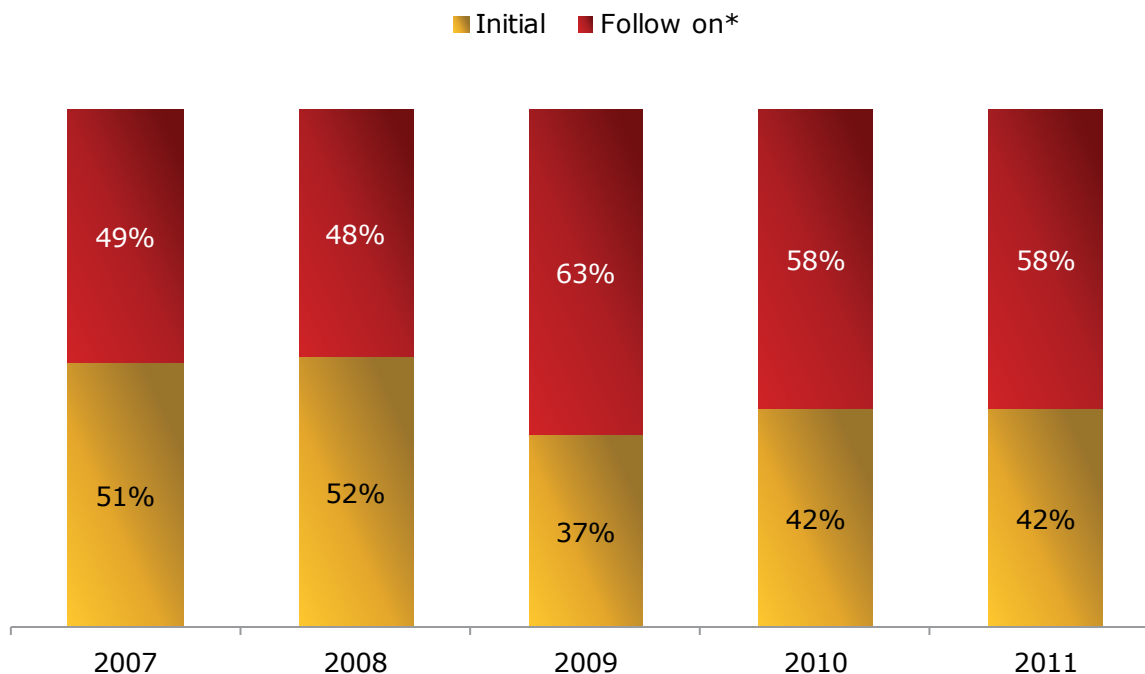
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

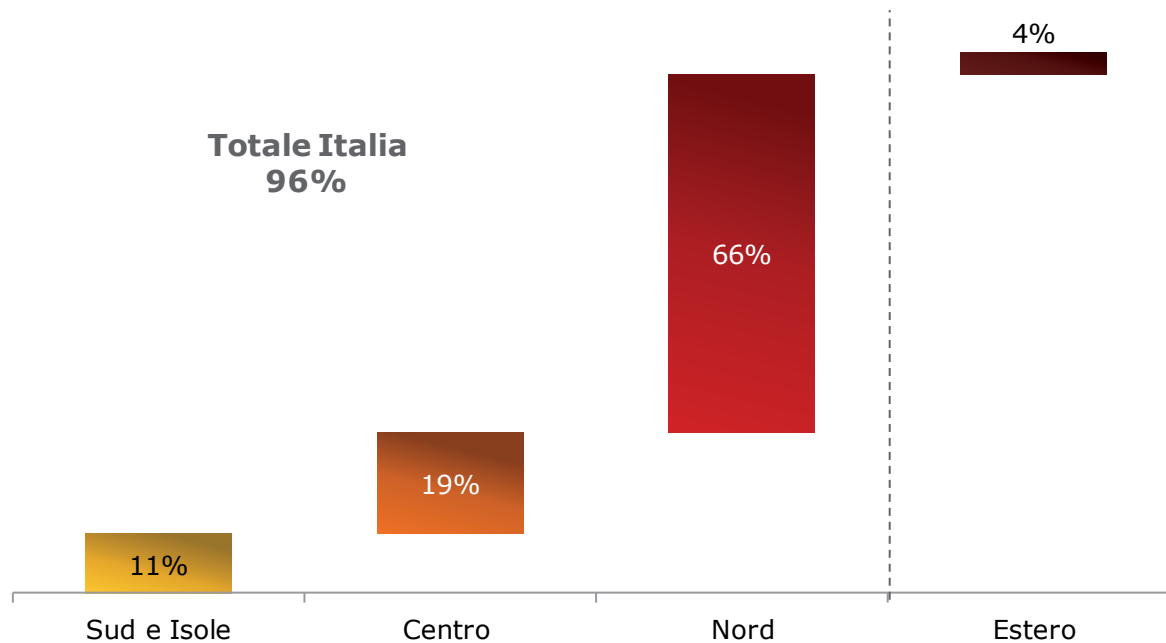
Grafico 27 – Evoluzione della distribuzione del numero di investimenti tra initial e follow on



* Inclusi i secondary buy out

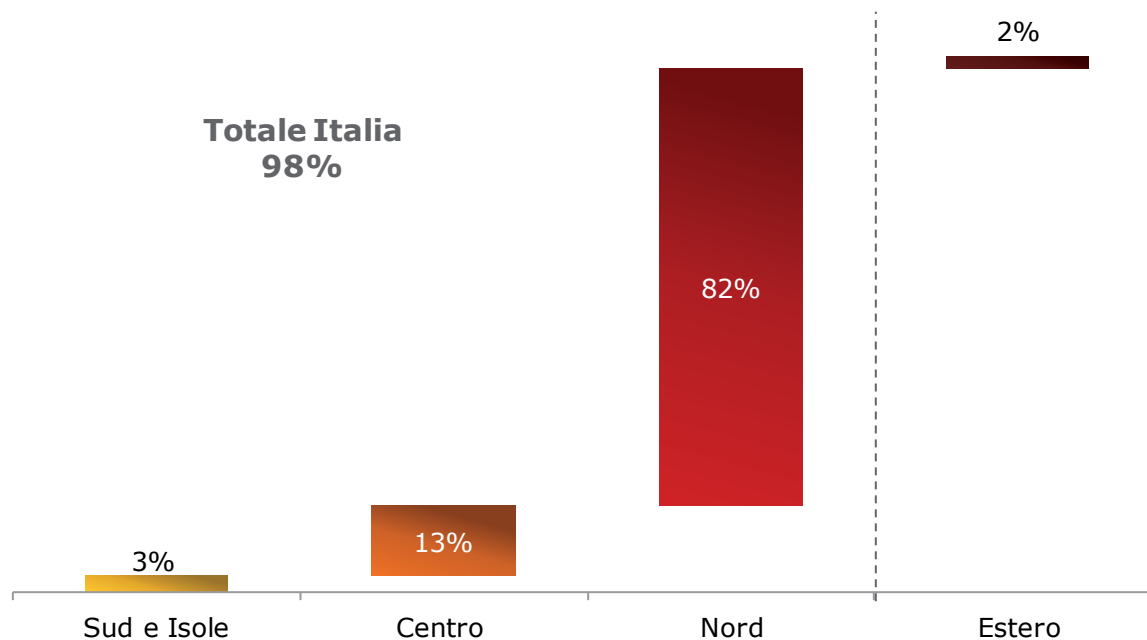
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 28 – Distribuzione geografica del numero di investimenti realizzati nel 2011



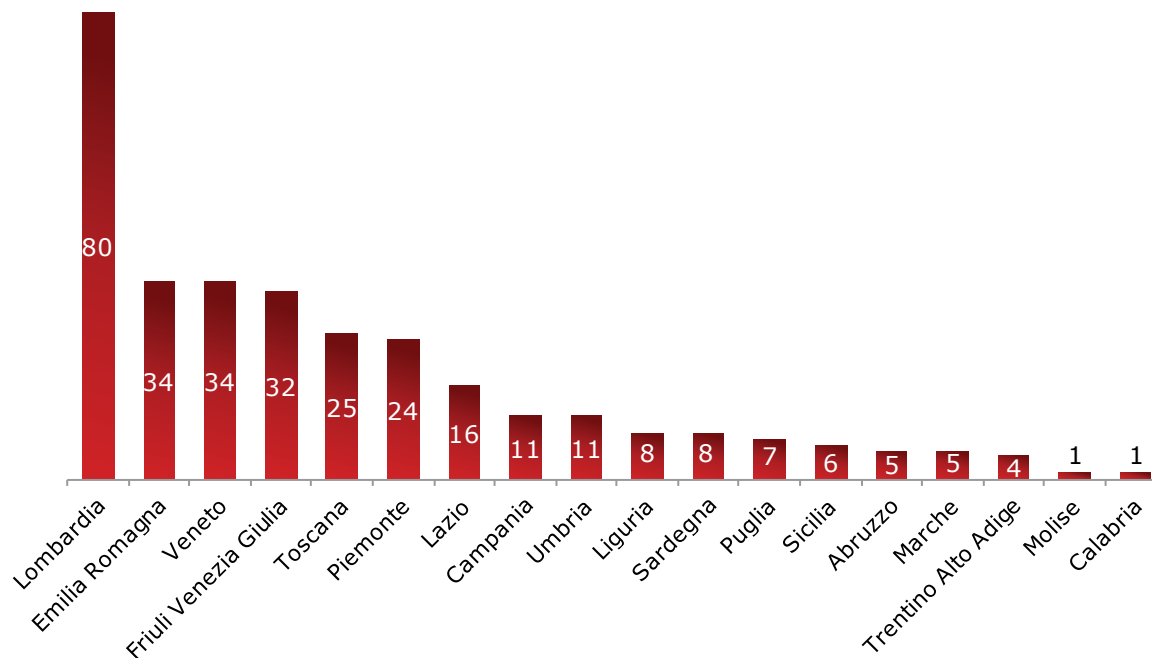
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 29 – Distribuzione geografica dell'ammontare investito nel 2011



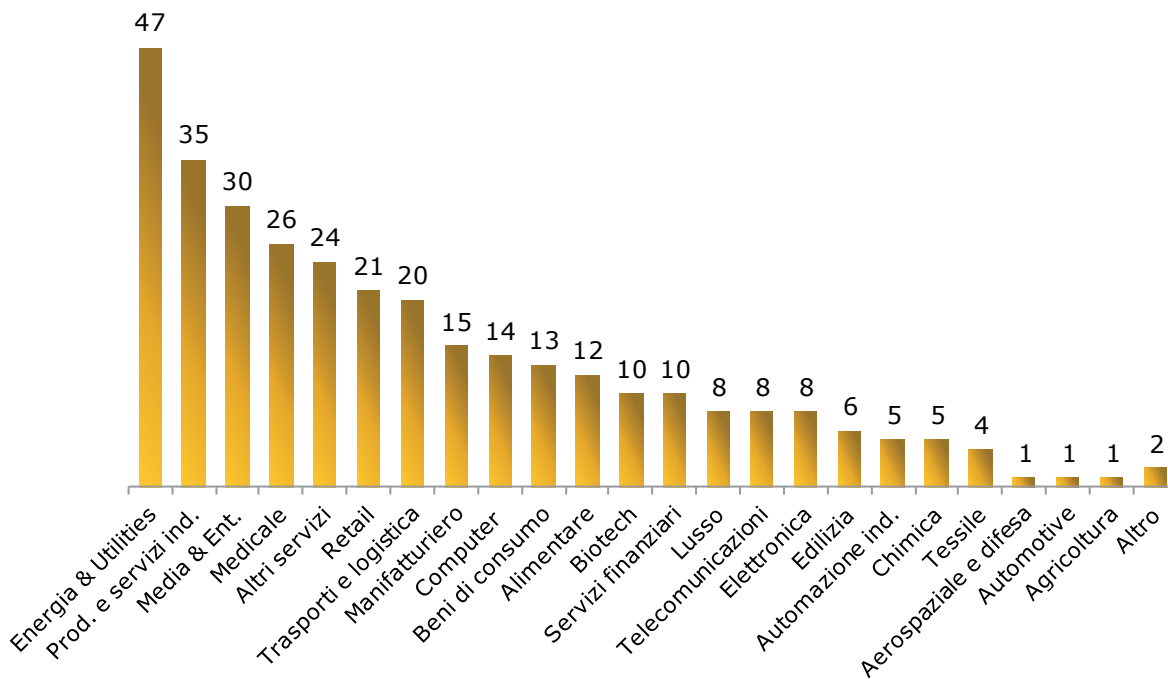
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 30 – Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2011



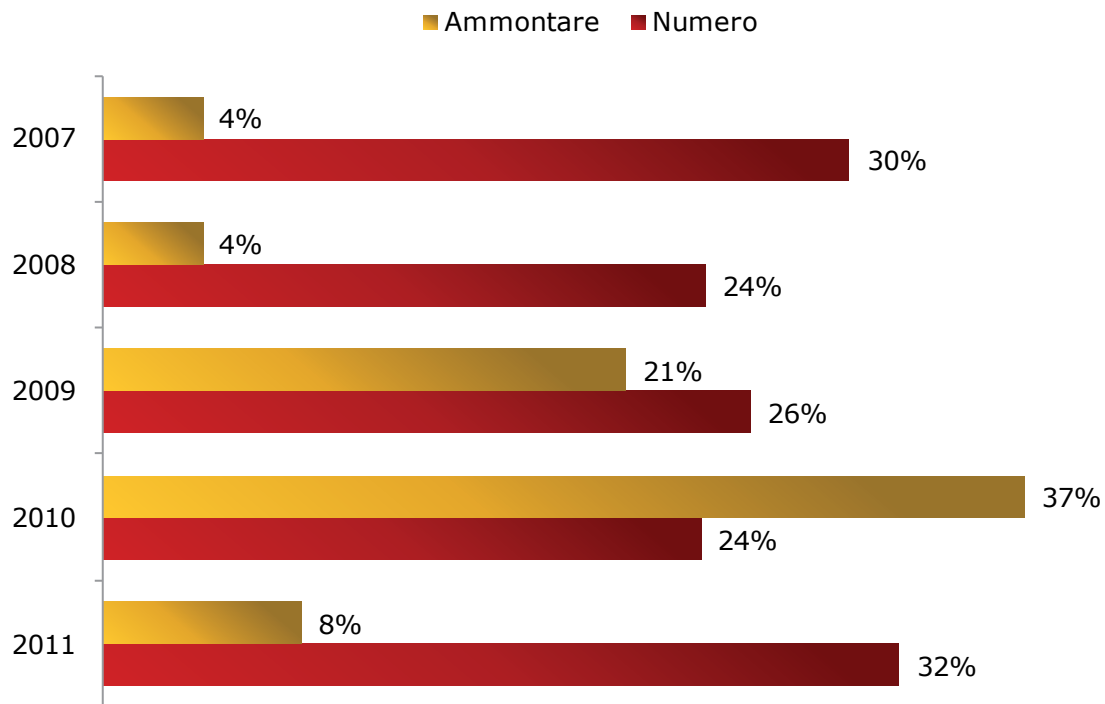
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

Grafico 31 – Distribuzione settoriale del numero di investimenti realizzati nel 2011



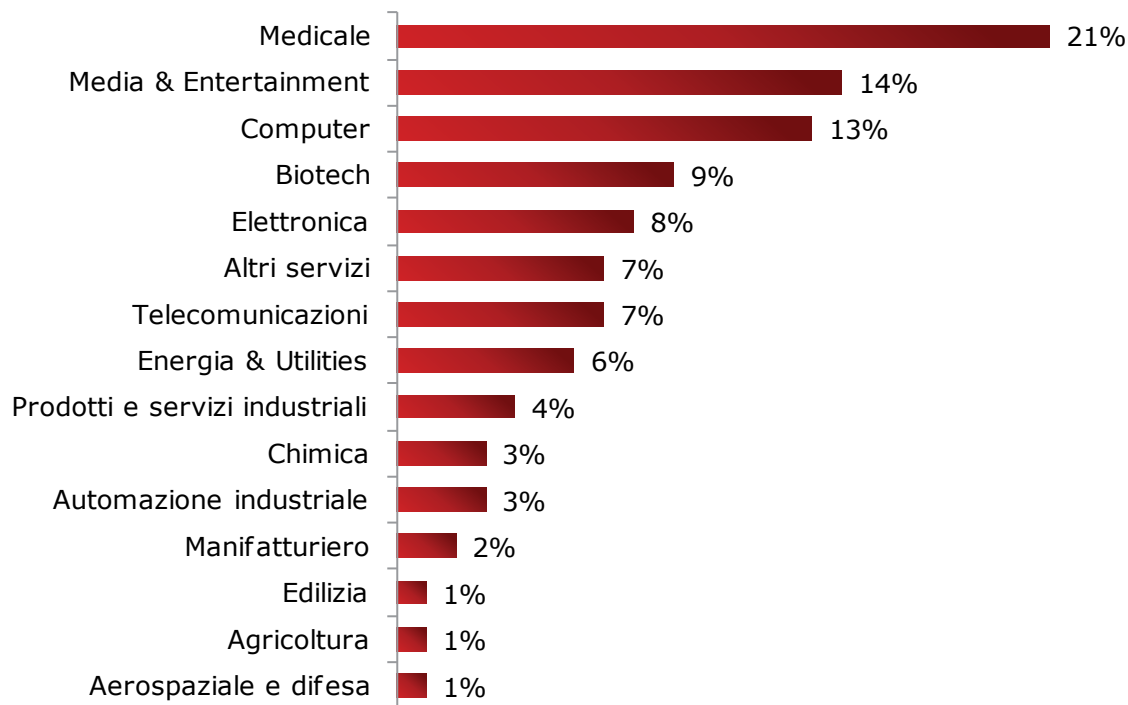
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



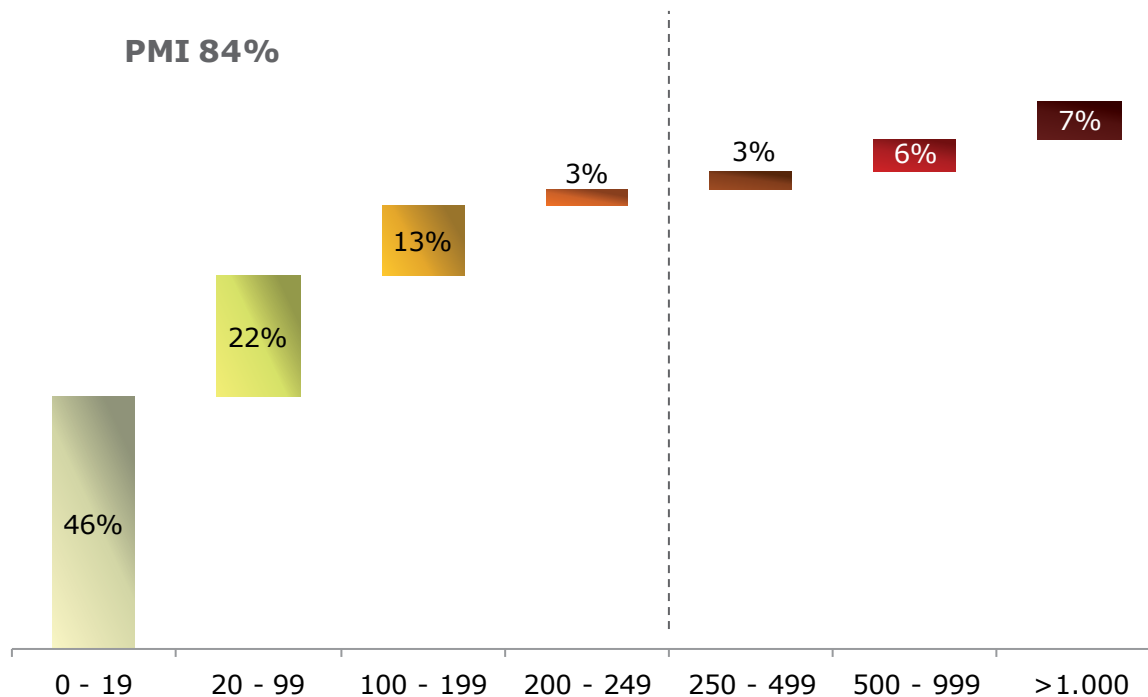
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



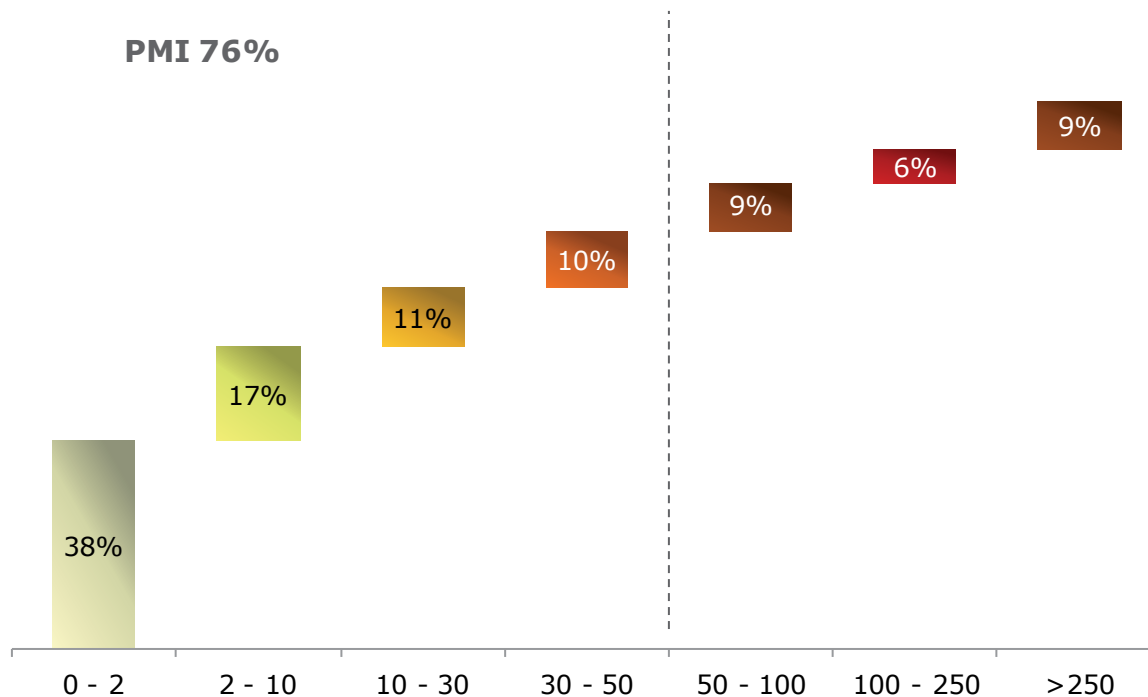
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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 2011 l'attività di disinvestimento è stata caratterizzata da importanti segnali di ripresa, rispetto a quanto riscontrato l'anno precedente, con l'ammontare disinvestito, calcolato al costo di acquisto delle partecipazioni, che ha raggiunto quota 3.180 milioni di Euro, un valore pari a circa tre volte quello dell'anno precedente, quando erano stati registrati 977 milioni di Euro. In termini di numero, invece, si sono registrate 139 dismissioni, in crescita del 13% rispetto al dato del 2010, distribuite su 121 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 44%. Da segnalare, inoltre, l'incremento del peso delle IPO e vendite post IPO, passato dal 2% del 2010 al 6% del 2011.

Approfondendo l'analisi delle modalità di cessione in termini di ammontare (Grafico 38), si segnala che, anche in questo caso, la vendita a operatori industriali si è configurata come il principale canale utilizzato, con il 64% dell'ammontare complessivamente disinvestito, grazie soprattutto ad alcune operazioni di dimensioni significative, mentre la cessione ad investitori finanziari ha rappresentato il 16% dei capitali dismessi.

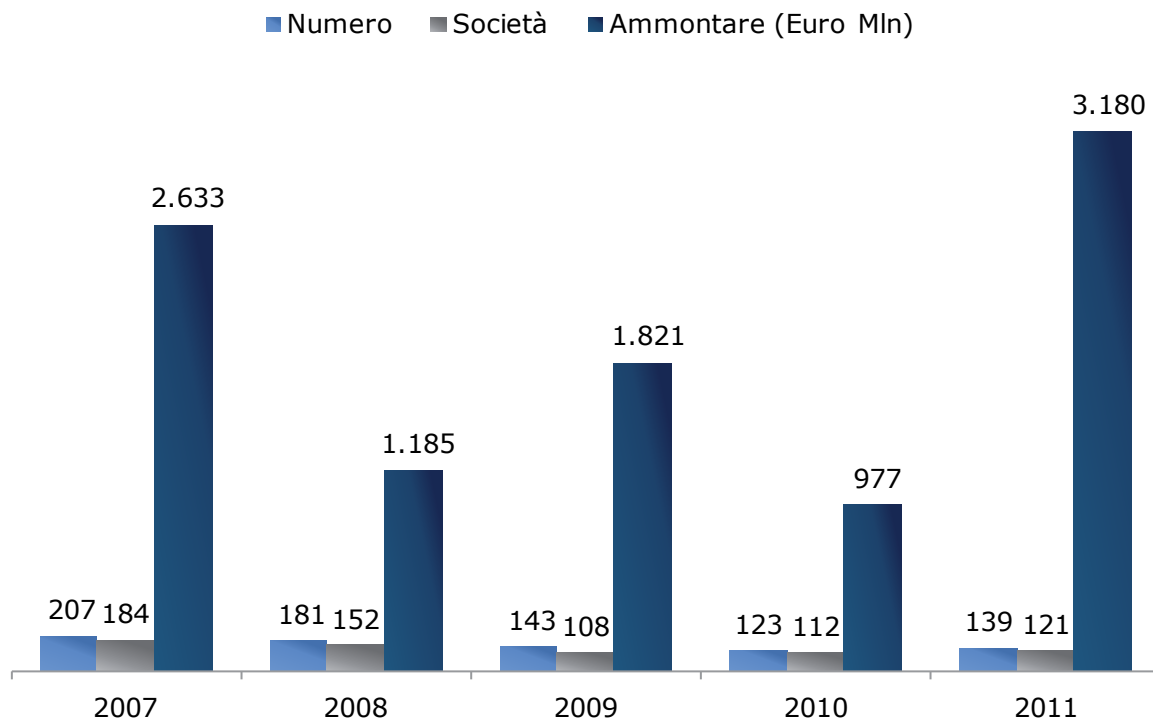
Con specifico riferimento alla tipologia di investitori, le SGR generaliste sono risultate le più attive sul fronte delle dismissioni nel corso del 2011, seguite dagli operatori regionali/pubblici (Grafico 39).

Analizzando l'attività di disinvestimento a livello di numero per singolo canale, si riscontra un ricorso piuttosto omogeneo a tutti i canali di way out disponibili da parte delle differenti tipologie di operatori, con una certa prevalenza delle banche per quanto concerne il canale borsistico e

delle SGR generaliste con riferimento alla vendita ad altri investitori (Grafico 40). Dalla stessa analisi, condotta in termini di risorse disinvestite, emerge, invece, la netta prevalenza del ruolo degli investitori pan-europei in tutte le principali modalità di disinvestimento, quali la cessione a partner industriali, l'IPO e vendita post IPO e la vendita ad altri investitori (Grafico 41).

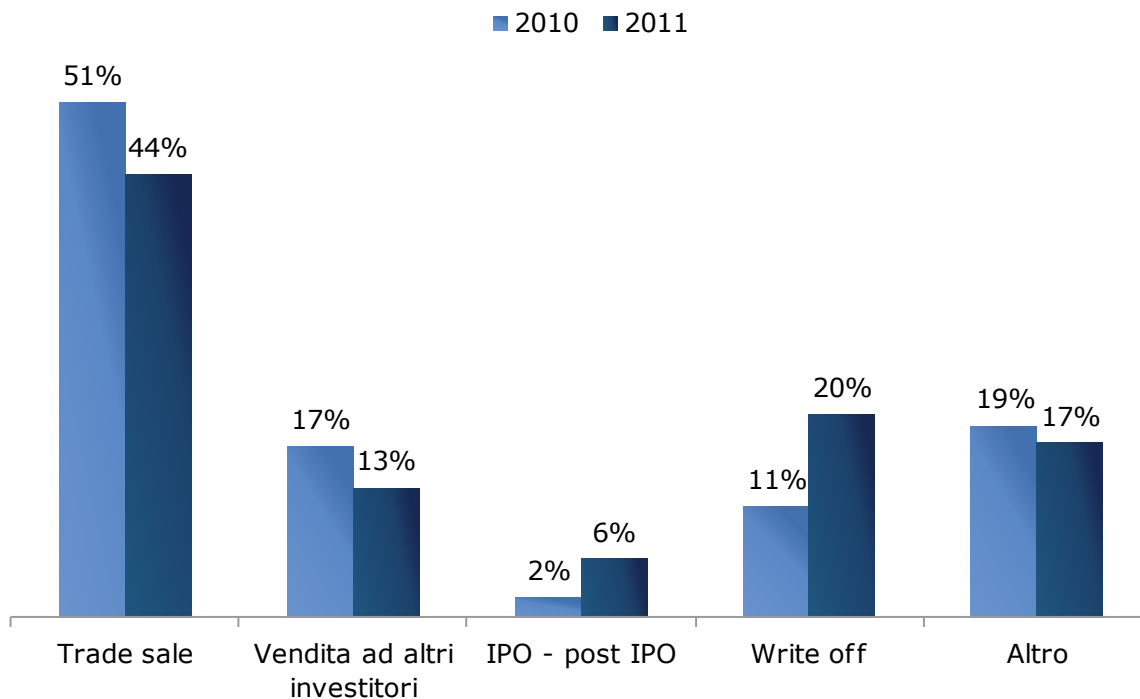
In ultimo, incrociando il numero di disinvestimenti del 2010 con la tipologia di investimento originario (Grafico 42), emerge come il maggior numero di dismissioni sia riconducibile ad originarie operazioni di expansion (50%), seguite dai buy out (27%), dagli early stage (11%), dai turnaround (7%) e dai replacement (5%).

Grafico 36 – Evoluzione dell'attività di disinvestimento



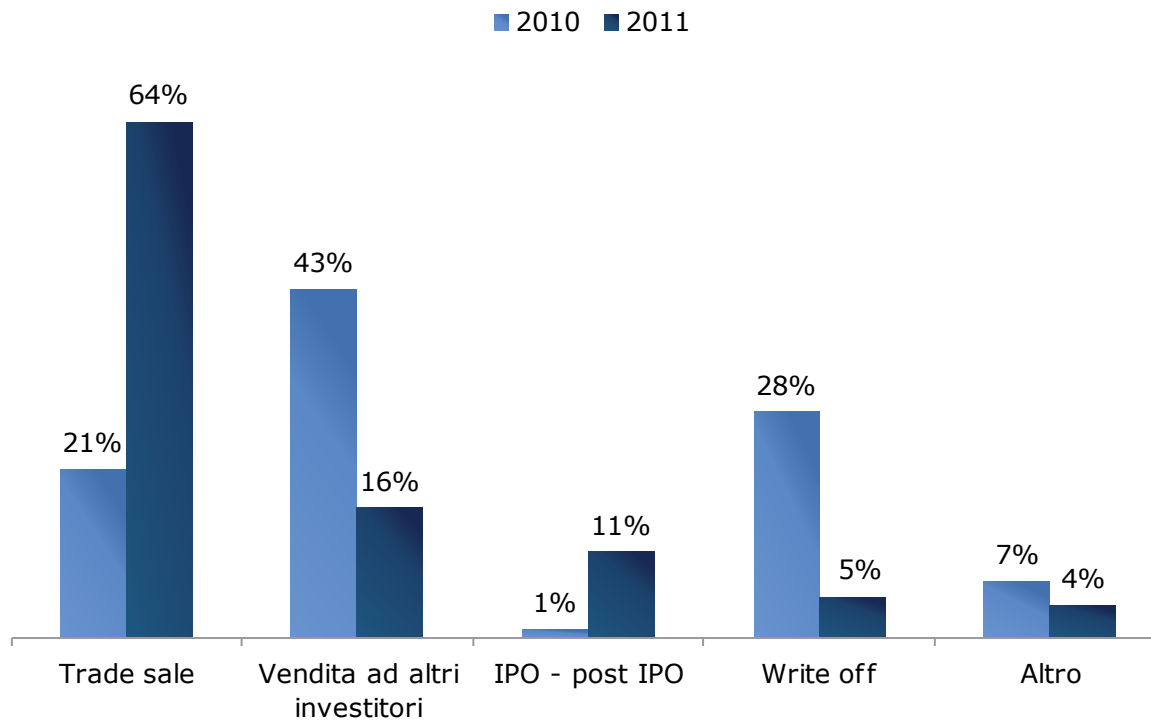
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



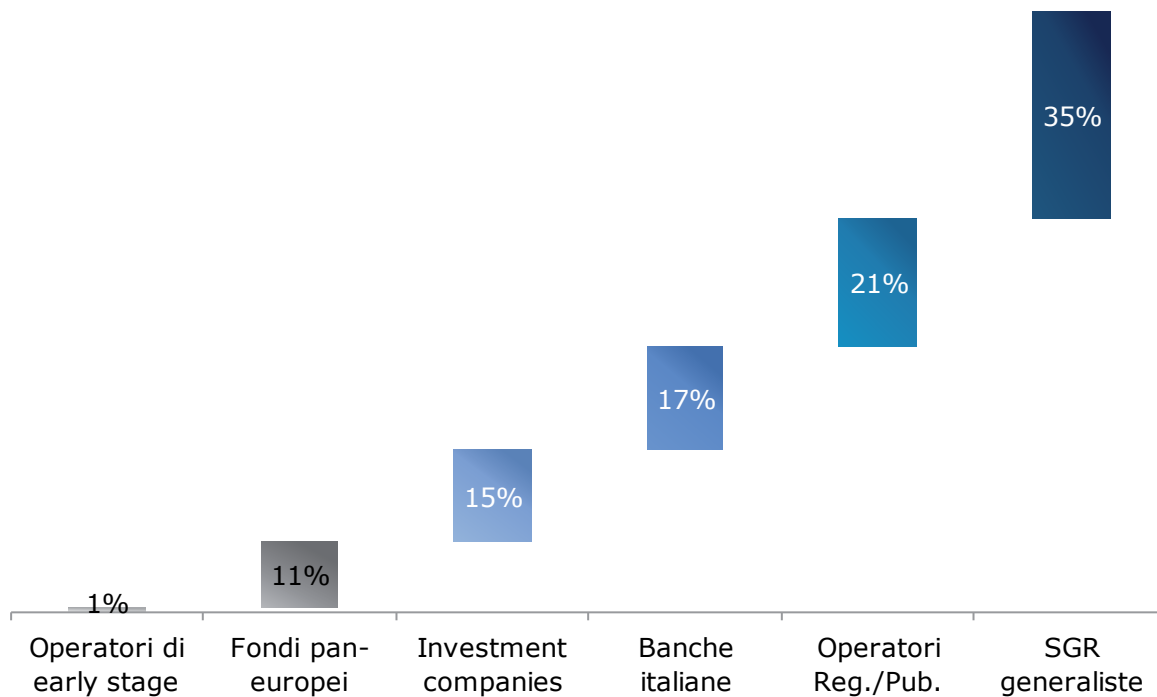
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



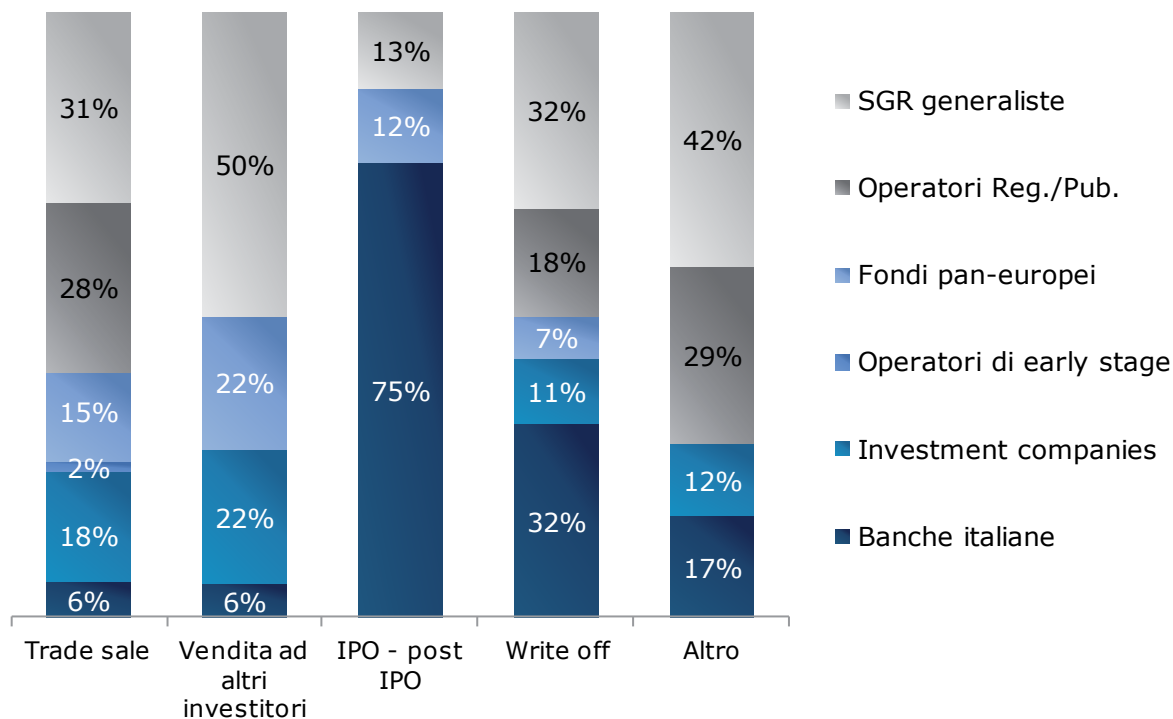
Fonte: AIFI - PricewaterhouseCoopers

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



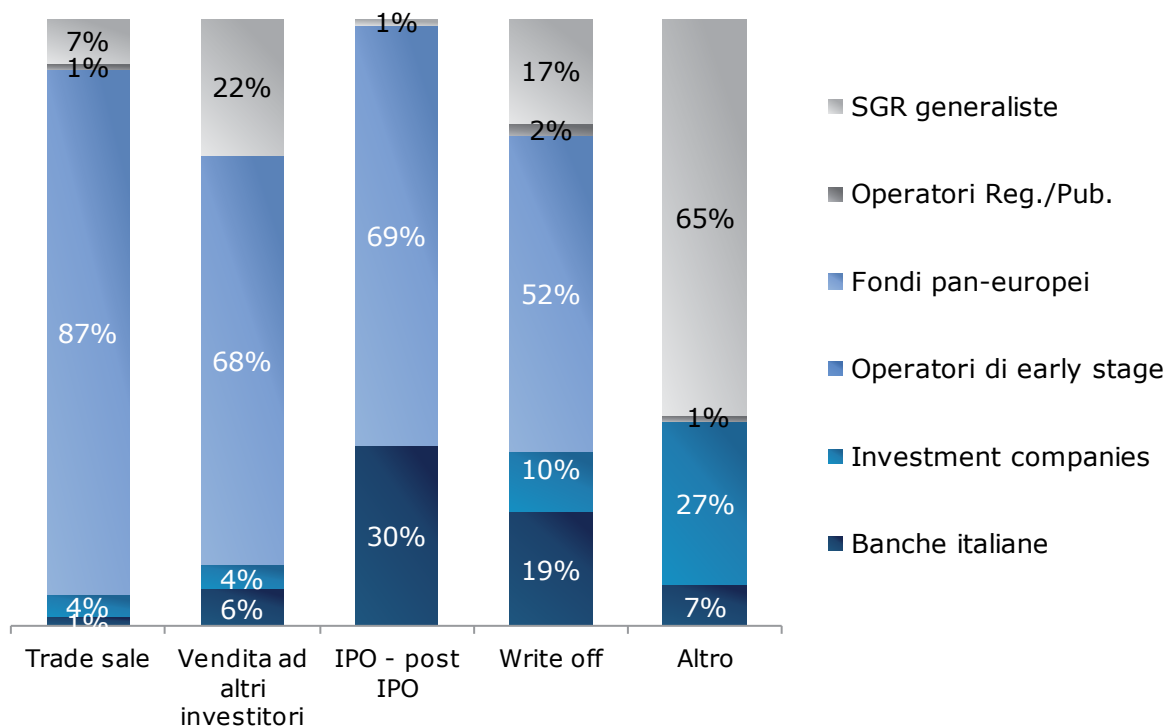
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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



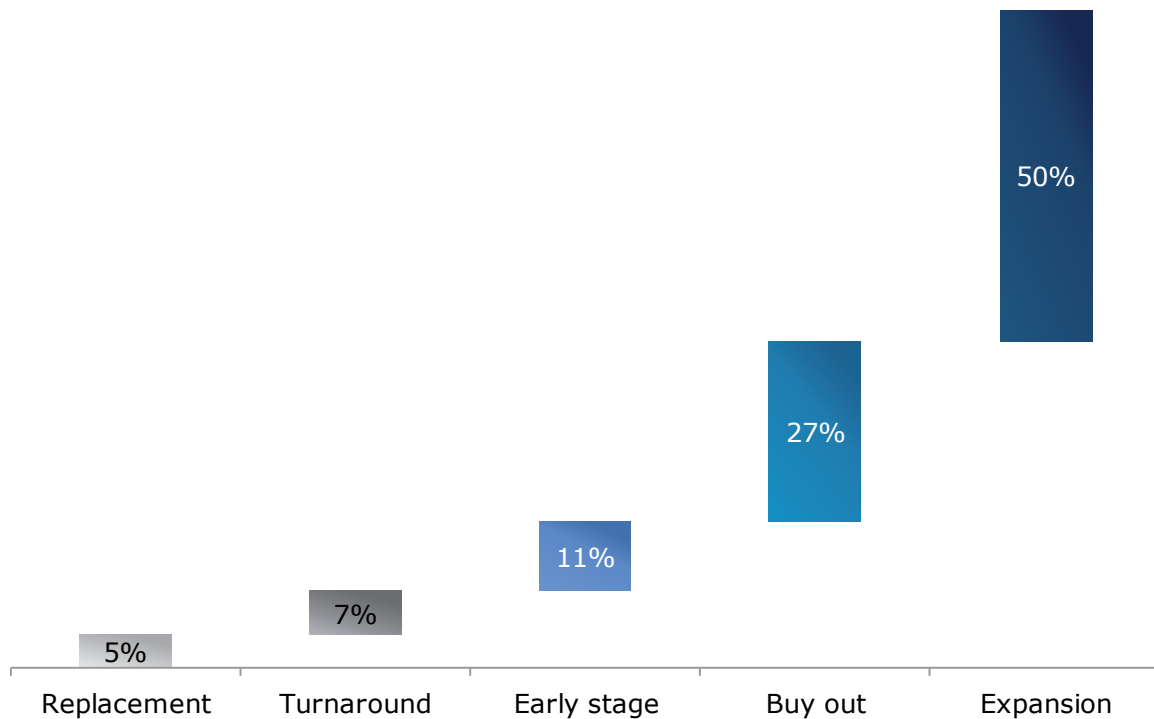
Fonte: AIFI – PricewaterhouseCoopers

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

Giampio Bracchi

Direttore Generale

Anna Gervasoni

CONSIGLIERI

Massimo Abbagnale

Giancarlo Aliberti

Giuseppe Campanella

Marco De Benedetti

Raffaele de Courten

Roberto Gatti

Roberto Italia

Federico Marescotti

Stefano Miccinelli

Marco Nicolai

Walter Ricciotti

Stefano Tanzi

Nicola Volpi

COMMISSIONE DI GARANZIA

Mario Carlo Ferrario (Presidente)

Gabriele Cappellini

Giorgio Gandini

SOCIETA' DI REVISIONE

KPMG SpA

ASSOCIATI AIFI

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
AME Ventures	www.ameventures.it
Annapurna Ventures	www.annapurnaventures.com
Antares Private Equity	www.antaresinvestimenti.it
Apax Partners	www.apax.com
Arca Impresa Gestioni SGR	

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
BC Partners	www.bcpartners.com
BCC Private Equity SGR	
Berrier Capital	www.berriercapital.com
Bridgepoint	www.bridgepoint.eu
CA Agro-Alimentare	www.ca-idia.fr
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.clessidasgr.it
Como Venture	www.comoventure.it

Consilium SGR	www.consiliumsgr.it
Cooperare	www.cooperarespa.it
Crédit Agricole Private Equity Italia SGR	www.ca-privateequity.com
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	
Effusia Investimenti	
Efibanca	www.efibanca.it
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	www.finlombarda.it
Finlombarda Gestioni SGR	www.finlombardasgr.it
Focus Gestioni SGR	www.focussgr.it
Fondamenta SGR	www.fondamentasgr.com
Fondo Italiano d'Investimento SGR	www.fondoitaliano.it
Friulia	www.friulia.it
Friulia SGR	www.friuliasgr.it
Futurimpresa SGR	www.futurimpresasgr.it
GE Capital Interbanca	www.gecapitalinterbanca.it
Gepafin	www.gepafin.it
Gradiente SGR	www.gradientesgr.it
H2i - Holding di Iniziativa Industriale	www.h2ispa.com
Hat - Holding All Together	www.hat-holding.it
IDeA Capital Funds SGR	www.ideasgr.com
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
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
Mpventure SGR	www.mpventure.it
NEM SGR	www.nemsgr.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
Pentar	www.pentar-investments.com
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.quadriviosgr.it
Riello Investimenti	www.rielloinvestimenti.it
Sfirs	www.sfirs.it
Sigefi Italia Private Equity	www.siparex.com
SODICA	www.ca-idia.fr
Sofipa SGR	www.sofipa.unicredit.it
Star Capital SGR	
Stirling Square Capital Partners	www.stirlingsquare.com
Strategia Italia SGR	www.strategiaitalia.it
Sviluppo Imprese Centro Italia SGR	www.fondisici.it
Synergo SGR	www.synergosgr.it

Syntegra Capital Advisors	www.syntegracapital.com
The Carlyle Group	www.carlyle.com
Unipol Merchant	www.unipolmerchant.it
Vegagest SGR	www.vegagest.it
Vela Capital	www.velacapital.it
Venice European Investment Capital	
Venice Shipping and Logistics (VSL)	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 AIFI

ABI	www.abi.it
Acceleratore d'Impresa del Politecnico di Milano	www.ai.polimi.it
Accuracy	www.accuracy.com
ACF	www.acfspa.com
AFIC	www.afic.asso.fr
Agenzia diffusione delle tecnologie per l'innovazione	www.aginnovazione.gov.it
AIBE	www.banchestere.it
AIdAF	www.aidaf.it
AIPB	www.aipb.it
Alintec	www.alintec.it
Alix Partners	www.alixpartners.com
Allen & Overy	www.allenoverly.com
Allianz Global Investors Italia SGR	www.allianzglobalinvestorssgr.it
Alter Domus Luxembourg	www.alterdomus.com
Alvarez & Marsal Italia	www.alvarezandmarsal.com
Ambromobiliare	www.ambromobiliare.it

American Chamber of Commerce in Italy	www.amcham.it
ANT - Advisory Network Team	www.antnetwork.org
Aon	www.aon.it
APSTI	www.apsti.it
ASCRI	www.ascrri.org
Associazione IBAN	www.iban.it
Assonime	www.assonime.it
Assosim	www.assosim.it
Atrigna & Partners Studio Legale Associato	www.atrigna.com
AVM Associati	www.avmassociati.eu
Banca Akros	www.bancaakros.it
Banca IMI - Financial Sponsor Coverage	www.bancaimi.com
BDO	www.bdo.it
BIC Italia Net	www.bic-italia.net
BLF Studio Legale	www.blflaw.it
Bonelli Erede Pappalardo	www.beplex.com
Bonn Schmitt Steichen	www.bsrlaw.net
Borsa Italiana	www.borsaitaliana.it

Buccioli & Advogados Associados	www.buccioli.com.br
Bureau van Dijk	www.bvdinfo.it
BVCA	www.bvca.co.uk
CBA Studio Legale e Tributario	www.cbalex.com
Chiomenti Studio Legale	www.chiomenti.net
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	www.cgsh.com
Clifford Chance	www.cliffordchance.com
Coller Capital	www.collercapital.com
Compass Rondelli Advisers	www.ca-llp.com
Consorzio Impat	www.consorzioimpat.it
Cross Border	www.crossborder.it
CSE Crescendo	www.cse-crescendo.com
Curtis, Mallet-Prevost, Colt & Mosle	www.curtis.com
Deloitte Financial Advisory Services	www.deloitte.it
Dewey & LeBoeuf Studio Legale	www.dl.com
Di Tanno e Associati	www.ditanno.it
DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	www.dlapiper.com
Engineering Ingegneria Informatica	www.eng.it

Ernst & Young Financial-Business Advisors	www.ey.com
Ethica Corporate Finance	www.ethicacf.com
EVCA	www.evca.eu
Federazione dei Distretti Italiani	www.distretti.org
Fineurop Soditic	www.fineuropsoditic.com
Fondazione Filarete	www.fondazionefilarete.com
Freshfields Bruckhaus Deringer	www.freshfields.com
Garnell Advisory	www.garnell.it
Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners	www.gop.it
Hogan Lovells Studio Legale	www.hoganlovells.com
I3P - Incubatore Imprese Innovative	www.i3p.it
IHI	www.ihivest.it
IKB Deutsche Industriebank	www.ikb.de
Integrae SIM	www.integraesim.it
IPFA - The International Project Finance Ass.	www.ipfa.org
IR TOP	www.irtop.com
K Finance	www.kfinance.com
KPMG	www.kpmg.it

L.E.K. Consulting	www.lek.com
Lazard & Co.	www.lazard.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
Marcap	www.marcap.eu
Mazars	www.mazars.it
Mefop	www.mefop.it
Mergermarket	www.mergermarket.com
Moccagatta Associati	www.moccagatta.it
Morri Cornelli e Associati	www.morriassociati.it
NCTM Studio Legale Associato	www.nctm.it
Norton Rose Studio Legale	www.nortonrose.com
Notaio Claudio Caruso	
Orienta Partners	www.orientapartners.com
Orrick, Herrington & Sutcliffe	www.orrick.com
Pavia e Ansaldo Studio Legale	www.pavia-ansaldo.it

Pirola Pennuto Zei & Associati / Agnoli Bernardi	www.pirolapennutozei.it
Portolano Colella Cavallo Studio Legale	www.portolano.it
Praxi Intellectual Property	www.praxi-ip.com
PricewaterhouseCoopers	www.pwc.com
PwC Tax & Legal Services - TLS	www.pwc.com/it
Russo De Rosa Bolletta & Associati	www.rdrba.it
Scouting	www.scoutingspa.it
Scuola Superiore Sant'Anna di Pisa	www.sssup.it
Simest	www.simest.it
Simmons & Simmons	www.simmons-simmons.com
SINLOC - Sistema Iniziative Locali	www.sinloc.com
SJ Berwin - Italian Office	www.sjberwin.com
SLA Studio Legale Osborne Clarke	www.sla.it
Société Generale - Corporate & Investment Banking	www.sgcib.com
Spencer Stuart Italia	www.spencerstuart.com
Stempel & Company	www.stempel.it
Studio Associato Andreani & Tedeschi	

Studio Bernoni - Professionisti Ass.ti	www.gtbernoni.it
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 e Associati	www.willkie.com
Studio Legale Pedersoli e Associati	www.pedersoli.it
Studio Legale Rinaldi e Associati	www.rinaldilawf.com
Studio Legale Rucellai & Raffaelli	www.rucellaieraffaelli.it
Teca Consulting	www.tecaconsulting.com
The British Chamber of Commerce for Italy	www.britchamitaly.com
TiM Corporate Advisory	www.tim-corporateadvisory.com
TiM Management	www.tim-management.com
Tonucci & Partners Studio Legale Associato	www.tonucci.com
Unquote	www.unquote.com
Vasapolli & Associati	www.vasapolli.it
Veneto Sviluppo	www.venetosviluppo.it

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 eventi.formazione@aifi.it

Organizzato da AIFI Ricerca & Formazione Srl Milano