

Secondo KPMG-AIFI, il numero di operazioni ha raggiunto il record di 887 (+21% sul '24)

# Private equity '25: investimenti in crescita, raccolta in calo

PAGINE ACURA

DI LUCA SETTEMBRINI

Nel 2025 il mercato italiano di private equity ha fatto registrare 11,6 miliardi di investimenti, con una decisa contrazione della raccolta, scesa del 46% a 3,57 miliardi. È quanto emerge da un recente rapporto curato da KPMG per AIFI, dal quale emerge che crescono numericamente le operazioni concluse (887) e il mid-market tocca un massimo storico con 6,456 miliardi. Gli operatori che sono andati in fundraising sono saliti a 44, rispetto ai 42 dell'anno precedente.

Un anno, il 2025, con indicatori contrastanti che merita attenzione. Mentre la raccolta arretra, il numero delle operazioni sale a 887, nuovo massimo, con un aumento del 21% rispetto alle 732 del 2024. Allo stesso tempo, se si escludono le infrastrutture, l'ammontare investito è quasi stabile: 8,57 miliardi contro 8,741 miliardi, cioè appena -2%.

Quali previsioni per il 2026, quale impatto delle tensioni internazionali? Lo abbiamo chiesto ad alcuni degli studi che si occupano del settore. «Il mercato italiano del private equity ha mostrato nel 2025 una resilienza superiore alle attese, nonostante tassi ancora elevati, un quadro geopolitico in divenire e l'evoluzione del quadro regolamentare», dice **Alessandro Marena**, partner di **Pedersoli Gattai**. «Dopo l'aggiustamento delle valutazioni registrato tra il 2023 e il 2024, si è osservata una maggiore convergenza tra le aspettative di venditori e investitori, che ha favorito la ripresa dell'attività, soprattutto nella fascia media del mercato, storicamente alimentata da imprese familiari con solide nicchie competitive e rilevanti opportunità di crescita per linee esterne. Si è registrato il ritorno di acquirenti industriali accanto agli investitori finanziari e una crescente diffusione di strumenti di rifinanziamento e soluzioni di credito alternative a supporto delle operazioni con leva». «Guardando al 2026, l'elevata liquidità disponibile presso i fondi dovrebbe continuare a sostenere il flusso di operazioni, mentre il passaggio generazionale in molte aziende italiane continuerà a rappresentare un fattore strutturale di alimentazione del mercato», aggiunge Marena. «Il contesto è condizionato dalle tensioni geopolitiche. Il prossimo trimestre potrà già dare le prime



Nel 2025 il Private equity ha mostrato una resilienza superiore alle attese

indicazioni. Sul fronte dei tassi, non si intravedono segnali di una discesa significativa nel breve periodo, con conseguenti impatti sui tempi di allentamento della politica monetaria. Si registrano forti difficoltà nel realizzare le exit, specialmente sulle operazioni di media e grande dimensione, che rischiano di restare ai nastri di partenza, con conseguenze sull'intero ciclo del PE in termini di difficoltà di raccolta e di deployment di nuovo capitale. Osserviamo come i fondi si stiano concentrando in modo significativo sul portafoglio esistente attraverso una vasta campagna di attività di add-on: gli investitori stanno rafforzando l'attenzione alla resilienza delle catene di approvvigionamento, alle strategie di accorciamento delle filiere produttive e alla solidità dei modelli operativi delle società target, oltre a operazioni di aggregazione industriale e carve-out da gruppi corporate».

«Il mercato italiano del private equity ha attraversato una fase di progressivo consolidamento, chiudendo il 2025 in una posizione di solidità strutturale», commenta **Pier Francesco Faggiano**, Co-head del dipartimento di Corporate M&A in Italia dello studio legale **Dentons**. «L'inizio del 2026 aveva lasciato presagire una continuità con tali dinamiche favorevoli. Tuttavia, le recenti tensioni geopolitiche determinano una brusca inversione di tendenza. Il riflesso sul mercato italiano M&A – il quale include un perimetro più esteso rispetto al private equity, che ne costituisce una componente – è stato immediato». Sul piano settoriale, nello scenario italiano, nel primo trimestre 2026 il manifatturiero si conferma il

settore maggiormente attrattivo per gli investimenti, affiancato dai comparti di Food & beverage e Consumer Markets. Nell'ambito dell'attività professionale di Dentons, di recente, si è registrata una significativa concentrazione di operazioni nei settori Life Sciences & Medical ed Energy. «Formulare previsioni attendibili è arduo. L'analisi storica degli shock geopolitici suggerisce che i mercati tendono a stabilizzarsi nel giro di pochi mesi, a condizione che il rialzo dei prezzi energetici non si trasmetta all'economia reale; un rischio rispetto al quale l'Europa, data la propria dipendenza energetica, appare tra le aree maggiormente esposte. In tale contesto, il nostro ruolo di consulenti legali assume centralità: cautela operativa, flessibilità nella strutturazione delle operazioni e presidio dei profili di rischio diventano leve essenziali per accompagnare gli operatori nelle scelte di investimento e nelle relative negoziazioni».

«Il mercato italiano del PE e venture capital chiude il 2025 con un segnale apparentemente contraddittorio. La frammentazione rispetto al volume non è un'anomalia congiunturale: riflette la dimensione strutturale di un mercato ancora in via di consolidamento», commenta **Emidio Cacciapuoti** partner di **ADVANT Nctm** e coordinatore delle aree fiscali e fondi di investimento dello Studio. «I dati AIFI evidenziano una forte e predominante presenza di operatori internazionali (73% dell'ammontare complessivamente investito), concentrati sulle operazioni di maggiori dimensioni. La crescente presenza di operatori esteri e la parallela espansione

cross-border delle partecipate italiane pongono con urgenza il tema della coerenza del quadro regolamentare di riferimento che sta subendo importanti modifiche di carattere strutturale sia a livello europeo che nazionale. La sfida che la Commissione europea deve affrontare è complessa: promuovere la crescita di un piccolo ecosistema, soprattutto nel settore delle venture capital, incentivando al tempo stesso i processi di crescita e aggregazione, affinché i gestori europei siano in grado di competere con le controparti statunitensi. In tal senso, la revisione strutturale della Direttiva dei gestori alternativi (AIFMD), così come le più recenti consultazioni pubbliche in materia di venture capital, si pongono come obiettivo principale la semplificazione e progressiva armonizzazione del sistema regolamentare. In Italia, la riforma del TUF presenta caratteri innovativi e di allineamento con il mercato europeo senza precedenti. Le difficoltà sul fronte delle exit completano il quadro. In un contesto in cui gli IPO restano rari e le finestre per le cessioni a industriali si aprono con meno frequenza, il canale sponsor-to-sponsor – le cessioni da un fondo all'altro – emerge come soluzione strutturale, segnale che il mercato secondario sta diventando una valvola di sfogo non più eccezionale».

«Il mercato italiano del Private equity ha mostrato nel 2025 una buona tenuta, con una platea sempre più ampia di operatori attivi, sia domestici sia internazionali, e un ecosistema che si è consolidato negli anni», dice **Gianni Martoglia**, equity partner di **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**. «Il segnale più significativo

vieni dalle operazioni di buy out, comparto che si conferma il motore del mercato per ammontari investiti, con operazioni di crescente complessità, ma anche da quelle di *growth capital*. E questo il contesto di mercato - che vede i grandi operatori internazionali continuare a guardare all'Italia con interesse, attratti dalla qualità delle imprese, in particolare nel segmento mid-market, dove lo studio opera, a volte a fianco dei fondi di private equity e a volte a fianco di quei imprenditori e management che intendono vendere le loro società ai fondi. Guardando al 2026, l'instabilità geopolitica impone più selettività nella scelta dei target e più attenzione nella strutturazione delle operazioni. I settori più dinamici continuano ad essere quelli tecnologici, pharma, componentistica industriale ad alto valore aggiunto e agri-food. A fianco dei fondi di private equity si vedono, con maggior frequenza, altri operatori, tra cui i club deal, strumenti flessibili e che spesso operano in sinergia con i fondi: anche in questa area lo Studio ha saputo costruire un know-how specifico».

«Nel 2025, l'andamento del mercato del private equity è stato generalmente positivo, attestandosi su livelli sostanzialmente in linea, sia per numero di operazioni che per ammontare investiti, con quelli dell'anno precedente», ricorda **Guido Testa** partner del Gruppo M&A e Private Equity di **Orriick**: «il 2025 ha visto un flusso sostenuto di operazioni d'investimento, trainato da un certo numero di large e mega deal, mentre qualche maggiore difficoltà si è vista sul fronte delle operazioni di disinvestimento. In questo contesto, ai consueti canali di exit si è aggiunto quello dei *continuation fund*, che consentono di aprire una nuova fase d'investimento nei confronti di società che non hanno ancora completato il processo di creazione di valore». «Nel primo trimestre del 2026 il mercato globale del PE è entrato in una fase di andamento secondario sta diventando un complesso rispetto all'anno precedente. I risultati di molte società non stanno migliorando e diventa difficile fare i budget a causa dell'impossibilità di fare previsioni attendibili: il fund raising da parte degli operatori di PE soffre; le exit diventano più complesse ed i general partner hanno difficoltà nel restituire il capitale agli investitori. L'incerto e instabile contesto macro, revii-

# Investimenti per 11,6 mld ma frenata sulla raccolta: -46%

sione al ribasso della crescita globale, aumento dell'inflazione e volatilità finanziaria, comporta per il PE più selettività negli investimenti e pressione sui ritorni. Detto ciò, il mood del mercato resta solido e positivo anche per il 2026 e già in questo primo trimestre abbiamo assistito al positivo perfezionamento di numerose operazioni, deal sono in corso di esecuzione o sulla rampa di lancio; anche per il 2026 le previsioni sono positive. I comparti più dinamici risultano healthcare e life sciences, tecnologia e Intelligenza artificiale, infrastrutture ed energia; e servizi B2B e mid-market resilienti. Il 2026 si configura come un anno che sarà ricco di opportunità per investitori sofisticati.

«Il 2025 ha rappresentato un anno importante per il Private equity italiano: il numero di operazioni è cresciuto di oltre un quarto rispetto all'anno precedente», dice **Luca Picone**, partner del dipartimento Corporate M&A di **Hogan Lovells**: «I primi mesi del 2026, invece, evidenziano una dinamica differente, con volumi e controvalori in flessione. Questa flessione è contingente e deriva principalmente dalle incertezze nel contesto geopolitico attuale. I fondi di Private equity, infatti, continuano a essere uno dei principali player del mercato M&A, sia italiano sia globale. Riscontriamo una pipeline ancora solida, a fronte di tempi di esecuzione che tendono progressivamente ad allungarsi. Se a gennaio si guardava al 2026 con entusiasmo (sostenuto da tassi e inflazione in calo), le tensioni in Medio Oriente hanno rapidamente rimescolato le carte, determinando una maggior cautela nell'esecuzione dei deals. Osserviamo con particolare attenzione la crescente presenza nel nostro paese di fondi mid-market americani, attratti dalla solidità e dalla resilienza del tessuto industriale italiano.

Il Private equity si conferma uno strumento strategico per accompagnare la crescita di pmi e aziende a conduzione familiare, che rappresentano il fulcro dell'economia italiana: l'ingresso di un investitore istituzionale favorisce una gestione più strutturata, finanziariamente orientata e maggiormente aperta ai mercati internazionali. Il capitale americano, in particolare, contribuisce in modo significativo alla creazione di valore per il Made in Italy, sostenendone lo sviluppo e facilitando i passaggi generazionali in un'ottica di medio/lungo periodo. Sul fronte degli exit, registriamo un incremento di operazioni tra fondi (c.d. «secondary buyout»), spesso accompagnate da aggregazioni con società già in portafoglio dei fondi acquirenti. Questa tendenza riflette una preferenza sempre maggiore degli operatori per modalità di disinvestimento

di matrice finanziario-strategica, piuttosto che per le tradizionali modalità di exit attraverso vendite a soggetti industriali o attraverso IPO».

Secondo **Enrico Sisti**, partner di **Rucellai & Raffaelli** «il punto non è solo se il mercato tenga, ma come si sta riscrivendo il rischio nel contratto. La compressione della liquidità e la maggiore selettività degli investitori hanno rafforzato strumenti che attribuiscono certezza al prezzo e disciplinano in modo più analitico il trasferimento del rischio. Un tema importante, quello delle exit, è che condiziona il fundraising (che è l'ur-tema nel Private equity).

Quel che era fringe diventa mainstream: continuation funds, secondary sponsor-to-sponsor più strutturati, meccanismi di earn-out e rollover più sofisticati, senza seguire i paradigmi consolidati. In particolare, anche con riguardo al management. Se il prossimo passo «più probabile» non è vendere a un industriale, ma un secondario o fare un vero e proprio continuation, cosa debbo cambiare nella impostazione degli incentivi? È un tema centrale, sottovalutato.

C'è poi un altro angolo: l'intercambio tra private equity e special situations. Il 2026 è cominciato con aspettative di maggiore attività di ristrutturazione, dopo l'aumento delle procedure di insolvenza e in un contesto in cui molte piccole e medie imprese industrialmente sane sono finanziariamente tese. Il contesto legale è un po' caotico, ma promettente. Non solo avvoltoi. Apre spazio a operazioni nelle quali capitale per la crescita, strumenti di riorganizzazione del debito, nuova proprietà e regole pubbliche si combinano.

In questo, cosa può essere l'effetto principale della crisi iraniana (e di quelle a monte e di quelle che ne verranno a valle)? Rialzo dei prezzi energetici, volatilità pazzesca, e quindi di maggiore prudenza. Chi si ricorda che l'eccesso di prudenza ammazza il deal-making, forse vince. Pensare che, sino a poco tempo fa, esisteva consenso sul fatto che il principale driver, dopo l'IRR, sarebbero stati gli ESG...»

Per **Nadia Cuppini**, counsel dello studio **Mcdermott, Will & Schulte** «Il 2025 si è caratterizzato per un'intensificazione delle tensioni economiche e geopolitiche. Il 2026, che aveva inizialmente beneficiato di una riduzione dei tassi, è ora segnato da profonde incertezze. Come evidenziato anche dal Governatore della Banca d'Italia, l'impatto più immediato riguarda il rialzo dei prezzi dell'energia e il conseguente indebolimento delle prospettive di crescita, in un contesto che rimane incerto anche oltre la fase acuta del conflitto.

Le attuali condizioni di mercato inducono prudenza negli

investitori e riducono la propensione al rischio. La raccolta di nuovi capitali è più complessa, con un impatto diretto anche sulla capacità e sulla tempistica per il lancio di nuovi fondi e l'avvio di nuovi investimenti. La situazione di incertezza è destinata ad incidere anche sui disinvestimenti, risultando più articolate alcune operazioni di exit. In questo contesto, il supporto dei fondi di Private equity rimane fondamentale per le imprese, facilitandone l'accesso a processi di espansione e internazionalizzazione e offrendo, oltre all'apporto finanziario, un supporto organizzativo, di governance, di skill. Dal punto di vista settoriale, continuano a emergere come più dinamiche i comparti legati all'innovazione tecnologica e alla sanità, cui si affiancano gli investimenti connessi alla transizione energetica, in coerenza con le principali direttrici di sviluppo del mercato, come emerge anche dai dati AIFI».

«Il 2025 è stato un anno importante per il private italiano. Sono stati completati grandi deal, ma anche il mid-market è riuscito ad essere protagonista dopo un 2024 più in sordina smaltita l'euforia seguita alla fine dell'emergenza COVID-19», dice **Leo La Rosa** dello Studio **Russo De Rosa**. «Per molti versi il settore ha vissuto un vero e proprio esame di maturità in cui la necessità (e la difficoltà) di exit su asset acquisiti a cavallo della pandemia si è incrociata con l'avvio di numerosi fundraising creando non pochi cortocircuiti. In alcune situazioni, anche per la qualità dell'asset, i fondi hanno preferito inaugurare nuove forme tecniche di gestione dell'investimento. Su tutte si sono distinti i c.d. continuation fund con l'obiettivo di permettere ai target a più alto potenziale di esprimere pienamente il loro valore di crescita e di ritorno per i sottoscrittori.

Guardando al 2026, l'onda lunga dei passaggi generali in cerca di una soluzione continuerà ad essere una grande opportunità per il mercato primario. In tal senso il Private Equity dovrà essere sempre più in grado di parlare al capitalismo familiare italiano creando forme di dialogo e coabitazione virtuosa e diventando parte integrante del ciclo di vita del nostro tessuto imprenditoriale. Quanto all'impatto della crisi mediorientale la resilienza delle nostre eccellenze imprenditoriali potrà diventare un fattore distintivo nell'essere all'altezza delle sfide che questa instabilità ci costringerà ad affrontare. Inoltre, questo contesto avrà un impatto positivo sui fundraising in corso. La ricerca di forme di investimento alternative, infatti, potrebbe privilegiare l'Italia quale destinazione di capitali stranieri in fuga da paesi il cui grado di affidabilità sarà certamente compro-

messo nei prossimi anni».

«Negli ultimi anni si è assistito a una crescente tendenza da parte di soggetti esteri ad acquisire partecipazioni in società italiane: nel 2025 le operazioni riconducibili a investitori non domestici sarebbero state nell'ordine di alcune centinaia, in comparti che spaziano dalle comunicazioni alla difesa, dall'energia alla moda, dalle scienze della vita ai trasporti, con una presenza rilevante di acquirenti statunitensi» spiega **Giampaolo Salsi**, partner Corporate M&A e managing partner dell'ufficio di Milano di **K&L Gates**. «La crisi delle exit e il rallentamento della raccolta spingono il PE a ripensare i propri modelli. Soprattutto in Italia, dove il Made in Italy e le PMI familiari richiedono capitali pazienti e orizzonti di lungo periodo. «Si diffondono i continuation funds, strumenti attraverso i quali un fondo trasferisce una o più partecipazioni a un nuovo veicolo gestito dallo stesso operatore, con l'obiettivo di evitare vendite premature e offrire un'opzione di liquidità agli investitori che vogliono uscire e concedere più tempo alle imprese per completare percorsi di crescita, riorganizzazione o passaggio generazionale. Crescono i permanent o evergreen funds, fondi senza una scadenza prefissata che consentono di detenere le partecipazioni nel tempo, reinvestendo il capitale e riducendo la pressione dell'exit. Questi modelli, potenzialmente adatti alle eccellenze industriali italiane, richiedono dimensioni, governance e capacità di raccolta non sempre disponibili presso tutti gli operatori domestici. Gli operatori internazionali, anche per scala e track record, appaiono spesso più pronti a strutture di lungo periodo. La sfida consiste nel trasformare questi strumenti da soluzioni contingenti a leve stabili per lo sviluppo del sistema produttivo nazionale. Le prospettive per il 2026, tuttavia, si complicano a causa di un contesto geopolitico e macroeconomico incerto, che tende ad aumentare la volatilità dei costi energetici - in Italia già superiori del 30% rispetto alla media Ue».

Secondo **Margherita Santoiemma**, partner M&A Private Equity di **Molinari** «le previsioni sull'andamento dell'industry nel 2026 sono rese molto difficili in ragione del contesto di estrema incertezza. Ciò si aggiunge alle già esistenti incertezze per le posizioni protezionistiche relative al commercio internazionale e alla difficoltà di valutare l'impatto che possa avere a medio lungo termine l'utilizzo dell'AI. La mia aspettativa per il 2026 è tuttavia di un mercato più selettivo ma non stagnante: a logica non tutti i settori saranno impattati allo stesso modo e, a fronte di una riduzione degli investimenti

in alcuni settori, gli altri beneficeranno, anche quanto a valorizzazione, di una maggior concentrazione della liquidità. Le previsioni sono di una conferma dell'interesse nel manifatturiero, nel food & beverage, nel Life Science and Healthcare, con una tendenza a prediligere settori con una minore esposizione internazionale. In linea generale penso che si confermerà la tendenza all'allungamento dell'holding period e pertanto, quanto alle tipologie di operazioni, penso che la situazione possa dare ulteriore impulso allo strumento del continuation fund e ad altre operazioni di più lungo termine, come quelle di capital growth».

Articolata la disamina di **Marco Carbonara**, partner e membro del Comitato esecutivo di **Alpeggiani Avvocati Associati**: «nel 2025 il mercato del private equity in Italia ha evidenziato una fase di forte ripresa dell'attività di investimento, sempre più attrattivo per investitori internazionali. Le previsioni per il 2026 appaiono improntate a una moderata cautela. Il deal flow dovrebbe restare sostenuto grazie a pipeline più solide e alla necessità di disinvestire asset maturi; la raccolta rimarrà debole almeno nella prima parte dell'anno, vivendo una fase di riassetto del settore. Dal punto di vista strutturale, il PE continua a svolgere un ruolo centrale nel supporto alle imprese italiane. I fondi confermano l'utilizzo di strategie di buy-and-build sempre più diffuse e marcate rispetto al passato. Restano criticità sulla raccolta, riflettendo un contesto di maggiore incertezza e minore liquidità. Questo è legato alla riduzione delle exit e al ritardo nella restituzione del capitale agli investitori, comprimendo conseguentemente la capacità di raccolta di nuovi capitali.

La crisi mediorientale potrebbe influenzare anche il fundraising, con un ridimensionamento a livello globale degli impegni dei fondi sovrani. Ciò ha portato alla nascita di strutture alternative ai fondi come club deal, search fund e family office. Dal punto di vista settoriale in crescita il settore technology, sostenuto dalla transizione energetica, digitalizzazione e dall'intelligenza artificiale, nell'ambito energy & utilities e infrastrutture, life sciences con biotech e medtech. Fortissimo interesse per i servizi alle imprese (business services) e il settore consumer che continuano a offrire opportunità, soprattutto in ottica di creazione di piattaforme».

© Riproduzione riservata

Supplemento a cura di Roberto Miliacca  
rmiliacca@italiaoggi.it  
e Gianni Macheda  
gmacheda@italiaoggi.it