

L'attività degli Operatori Finanziari in Italia 2000–2026

Chi investe, chi compra e il trasferimento del controllo delle imprese italiane

Ricerca realizzata con Banca Investis · Dati PitchBook · Seconda edizione

Metodologia della ricerca 2026

Perimetro temporale. L'analisi indaga il trasferimento del controllo di imprese italiane a seguito di operazioni di Private Equity svolte in Italia dal 1° gennaio 2000 a maggio 2026, aggiornando e integrando la prima edizione (gennaio 2000 – agosto 2025).

Fonte dati. Studio condotto da Fondazione Praexidia con Banca Investis sul fenomeno del cosiddetto “Company Flight”, realizzato con i dati di PitchBook Data, Inc., piattaforma globale di ricerca sul private capital (venture capital, private equity, M&A). PitchBook garantisce copertura e tracciabilità di ogni operazione: data, acquirente, venditore, settore, ammontare stimato, multipli ed exit successive.

Le operazioni di ingresso dei PE — confronto 2025 / 2026

2000 – agosto 2025

Prima edizione

961

Private Equity

5.221

Operazioni di ingresso

4.340

Società italiane

2000 – 19 maggio 2026

Edizione aggiornata

1.024

Private Equity

5.725

Operazioni di ingresso

4.697

Società italiane

Riscontro indipendente. Il Private Equity Monitor (LIUC) ha censito oltre 5.500 operazioni di PE in Italia in 25 anni: ordine di grandezza in linea con i 5.725 deal della nostra estrazione PitchBook.

Le exit dei PE — confronto 2025 / 2026

EXIT 2000 – agosto 2025

Prima edizione

2.073

Operazioni di exit

1.139

Nuovi acquirenti

1.560

Società italiane

~35%

Acquirenti italiani

EXIT 2000 – 20 maggio 2026

Edizione aggiornata

2.243

Operazioni di exit

1.239

Nuovi acquirenti

1.676

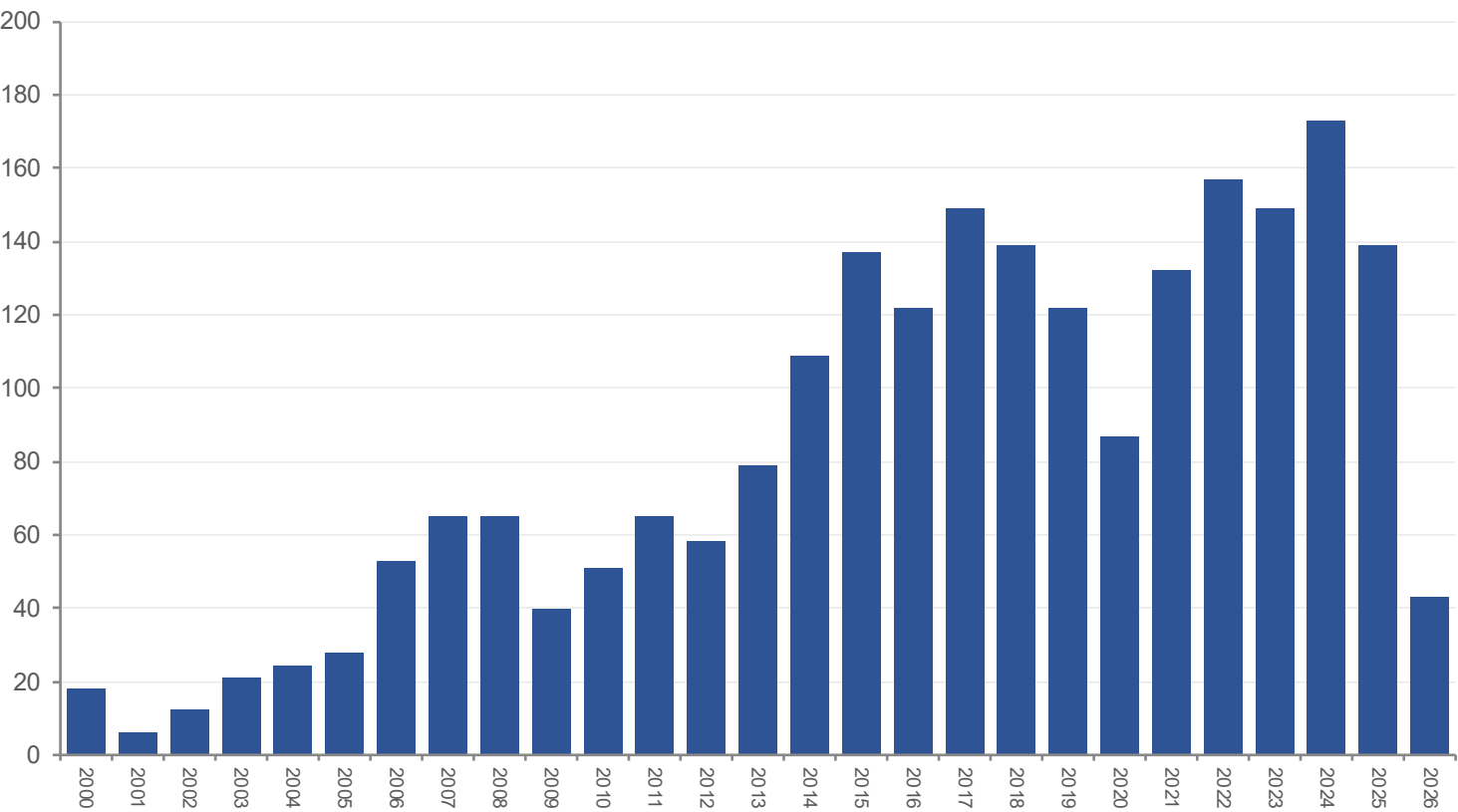
Società italiane

~35%

Acquirenti italiani

Le exit per anno e l'ondata attesa nel 2026–2030

EXIT COMPLETATE PER ANNO (2000 – 20 mag 2026)



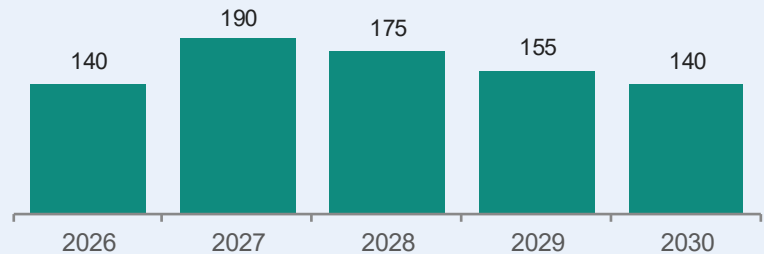
Riscontro esterno. Mediobanca-AIFI-LIUC e Allianz (giu. 2026) collocano nel 2025–27 le finestre di uscita delle vintage 2020–21 (detenzione 5–6 anni): coerente con l'ondata qui stimata. 2026 parziale: 43 exit gen–20 mag 2026.

PROIEZIONE — ONDATA 2026–2030

~800 exit attese (scenario centrale)

Range 540–1.060 secondo l'orizzonte di detenzione (4–7 anni) delle ~1.500 aziende in portafoglio.

USCITE ATTESE PER ANNO — STIMA (2026–2030)



Metodo. L'ondata si concentra nel 2026–2027 (vintage 2020–2022, picco degli ingressi PE, in uscita a ~5 anni) e cala dopo, per il minor numero di ingressi dal 2023. 2026: 43 exit già al 20 maggio, ~140 stima anno pieno.

Fondi PE operanti in Italia — numerosità e distribuzione geografica

961

Fondi PE 2025
(gen.2000–ago.2025)

1.024

Fondi PE 2026
(gen.2000–mag.2026)

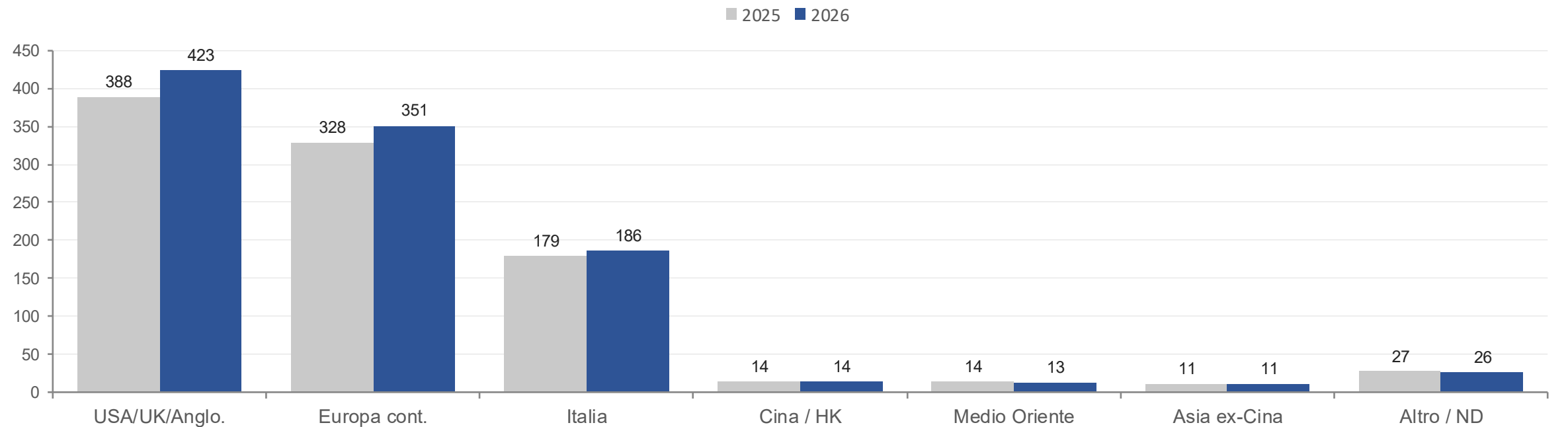
+63

Variazione netta
(98 ingressi – 35 uscite)

81%

PE attivi 2026
(actively seeking)

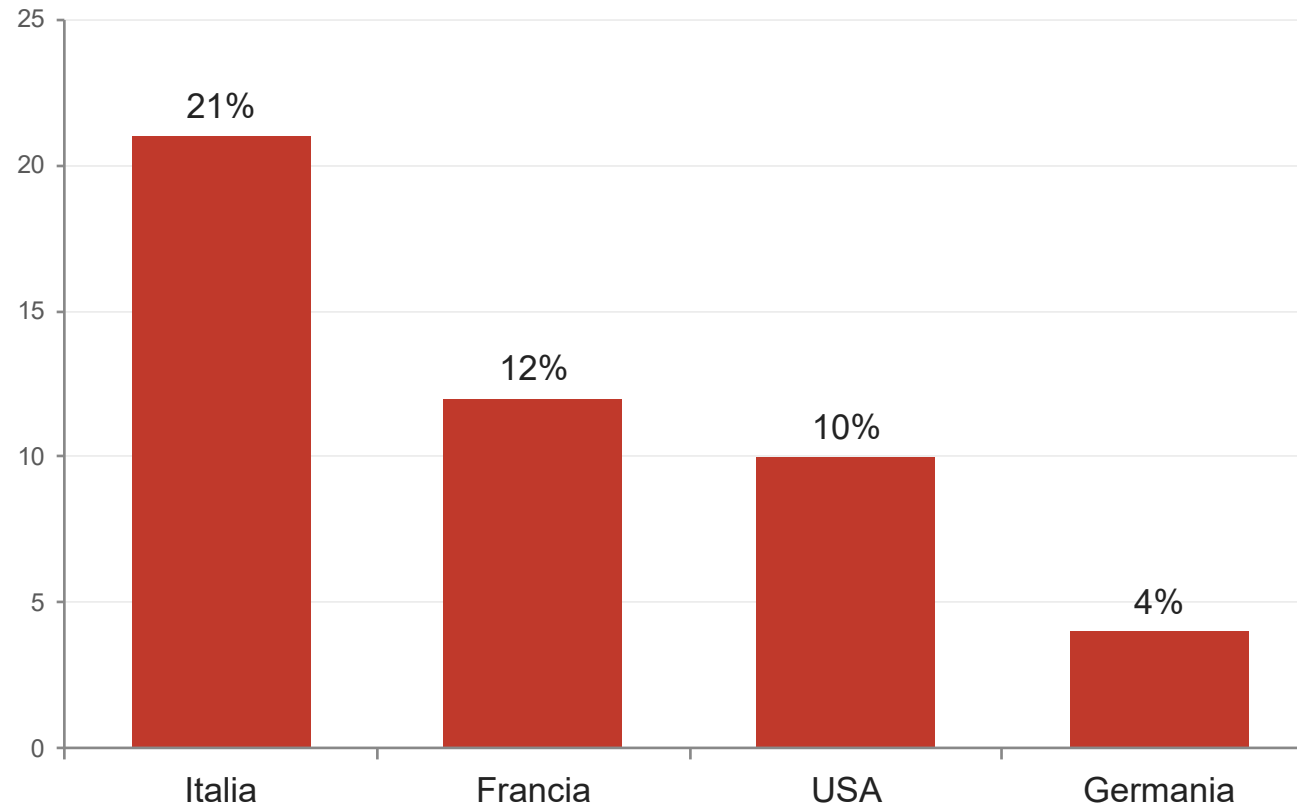
DISTRIBUZIONE PER MACROAREA GEOGRAFICA



6 Fonte: PitchBook. Conteggio per HQ del gestore, calcolato sui file sorgente. Elaborazione Praexidia.

Fragilità strutturale degli operatori PE italiani

Tasso “Out of Business” sull'universo nazionale dei gestori PE, per paese di HQ



OOB / totale: Italia 25/117 · Francia 16/138 · USA 162/1.618 · Germania 4/104. Solo PE/Buyout, gestori fondati dal 2000.

IMPLICAZIONE PER IL COMPANY FLIGHT

Il 21% dei gestori PE italiani è fuori mercato — il tasso più alto dei quattro paesi: ~2× la Francia (12%) e gli USA (10%), ~5× la Germania (4%).

Il presidio finanziario domestico è più fragile e transitorio dei competitor. Quando arriva l'exit, manca spesso il compratore italiano: solo ~35% degli acquirenti è domestico.

Confronto omogeneo sull'intero universo nazionale (HQ del gestore, PE/Buyout, fondati dal 2000)

Le exit dei PE: chi acquista le aziende italiane

1.139

Acquirenti 2025

1.239

Acquirenti 2026

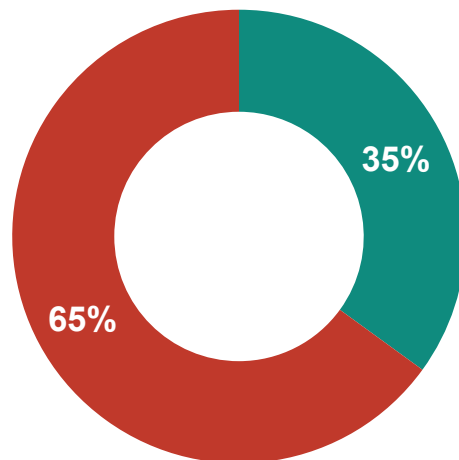
~35%

Quota italiana

~65%

Quota estera

RIPARTIZIONE ACQUIRENTI 2026 — Italia vs estero



■ Italiani (~35%) ■ Esteri (~65%)

LETTURA

La quota di acquirenti italiani resta stabile al ~35% tra i due periodi.

La crescita degli acquirenti (1.139 → 1.239, +100) è distribuita in modo uniforme tra le aree geografiche: nessun riequilibrio a favore del controllo domestico. Due exit su tre continuano a passare a soggetti esteri — finanziari (PE) o industriali.

Tipo di acquirente nelle exit — e la presenza dei Sovereign Wealth Fund

SOVEREIGN WEALTH FUND TRA GLI ACQUIRENTI

9 SWF (2025) → 11 SWF (2026)
di cui non-occidentali: 7 → 8

Presenti 2025 (9):

- Aabar (UAE)
- Mamoura (UAE)
- GIC (Singapore)
- Temasek (Singapore)
- Kuwait Inv. Auth.
- Silk Road Fund (Cina)
- Mumtalakat (Bahrain)
- CDP Equity (Italia)
- Caisse des Dépôts (Francia)

Aggiunti 2026 (+2): Qatar Inv. Authority (Qatar, non-occ.)
Alaska Permanent Fund (USA)

I SWF realmente extra-occidentali (Golfo + Asia) sono il cluster più strategico: UAE, Singapore, Qatar, Kuwait, Cina, Bahrain.

ACQUIRENTI DA PAESI GEOPOLITICAMENTE SENSIBILI

Paese	2025	2026	Δ
Cina	12	13	+1
UAE	7	7	=
Russia	6	6	=
Singapore	5	6	+1
Hong Kong	3	5	+2
India	3	6	+3
Qatar	2	2	=

Russia stabile a 6 acquirenti (nessun nuovo ingresso post-sanzioni). Le pressioni in crescita vengono da Cina/HK (+3 complessivo) e India (+3).

Variazione del perimetro operatori (settembre 2025 – maggio 2026)

98 operatori nuovi nel conteggio PE

(+63 netto: 98 ingressi – 35 usciti; in larga parte revisione del dato, non nuovi ingressi sul mercato)

Prevalentemente occidentali (nessun veicolo da paesi a rischio). Es.: Stonepeak (USA), Insight Partners (USA), Röko (Svezia), EQT Asia (HK), Exedra Pares (Italia).

110 nuovi acquirenti nelle exit

(110 nuovi ingressi; +100 netto sui totali)

Per tipo: Corporation 34 · PE/Buyout 23 · PE-Backed 11 · VC 6 · Growth 6 · Holding 6 · Infrastrutture 5 · Asset Mgr 4 · Altri 15.

CASI EMBLEMATICI DEL PERIODO

DIFESA / AEROSPAZIO

Iacobucci HF Aerospace → Jamco (Giappone) + Bain Capital (USA). Secondary buyout nel settore aerospazio; ex sponsor DeA Capital (Italia). €n.d. Art. 1 Golden Power.

18 dic 2025

INFRASTRUTTURE GP

Save Aeroporti (Venezia/Treviso/Verona) → Ardian (Francia) + Finint, €2,1 mld. Infrastruttura critica trasporti, art. 2 Golden Power.

21 feb 2026

IDENTITÀ DIGITALE / GP

Namirial → Ambianta + Bain Capital (USA), €770M. Provider firma e identità digitale della PA. Perimetro art. 2.

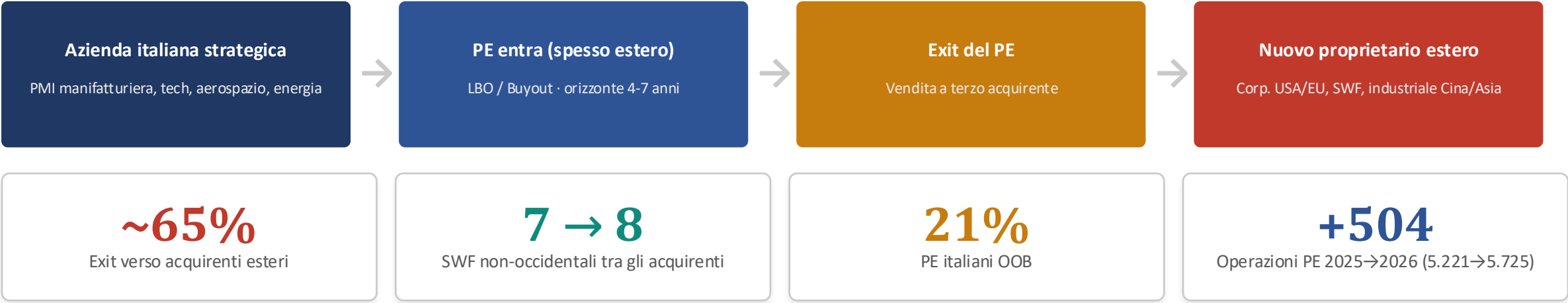
12 nov 2025

SWF / LUSO

Golden Goose → QIA (Qatar) + Temasek (Singapore) + HSG (HK), €2,5 mld. Tre SWF non-occidentali su un brand italiano.

17 feb 2026

Company Flight — il meccanismo e i dati



CONSIDERAZIONI CHIAVE

- ① **Il PE è il vettore, non il soggetto**

Il PE non causa direttamente il company flight: crea le condizioni dell'exit. Il momento critico è la vendita, non l'ingresso.
- ② **Il company flight silenzioso**

L'azienda resta in Italia ma IP e centro decisionale migrano. Non rilevato dai KPI standard di M&A.
- ③ **I SWF come nuovo vettore**

8 Sovereign Wealth Fund non-occidentali (Qatar, UAE, Singapore, Cina, Kuwait, Bahrain) su 11 totali. Veicoli statali, non solo finanziari.
- ④ **Il PE italiano non presidia**

21% OOB, solo 65% in cerca di investimenti. All'exit di un'azienda strategica raramente c'è un compratore domestico pronto.
- ⑤ **Pipeline exit: 1.985 aziende mature**

Il ~42% del portfolio 2026 ha ricevuto l'ultimo round prima del 2022: candidati all'exit nei prossimi 2-3 anni.
- ⑥ **Golden Power: enforcement al 3,8%**

Da 8 a 835 notifiche in 10 anni, il tasso di enforcement è sceso del 6% al 3,8%..

Riscontro indipendente. Anche Mediobanca-AIFI-LIUC (giu. 2026) rileva che tra le medie imprese manifatturiere gli investitori esteri hanno superato i nazionali nel 2021 (46% delle operazioni nel 2019–21, dal ~25% del 2018), su target più grandi e con più buy-out di controllo.

Casi emblematici — la catena PE → exit estera

DIFESA / AEROSPAZIO

Iacobucci HF Aerospace → Jamco (Giappone) + Bain Capital (USA)

Galley e componenti per aeromobili militari e civili. Secondary buyout (18 dic 2025): l'industriale giapponese Jamco e il PE statunitense Bain Capital rilevano l'azienda; ex sponsor DeA Capital (Italia). Art. 1 Golden Power.

Catena PE → exit estera nella difesa

INFRASTRUTTURE GP

Save Aeroporti → Ardian (Francia), €2,1 mld

Gestore aeroportuale del principale hub del Nord-Est. Ardian, tra i maggiori operatori infrastrutturali europei, acquisisce l'asset con Finint. Infrastruttura critica trasporti, perimetro art. 2.

Infrastruttura strategica → controllo francese

IDENTITÀ DIGITALE / GP

Namirial → Ambianta + Bain Capital (USA), €770M

Provider della firma e identità digitale della PA italiana (SPID, fatturazione elettronica). Bain Capital (PE USA) entra come co-investitore su asset critico per l'infrastruttura digitale dello Stato. Perimetro art. 2 (dati).

Infrastruttura digitale PA con sponsor USA

SWF / TRE STATI ESTERI

Golden Goose → QIA + Temasek + HSG, €2,5 mld

Il deal più grande del periodo. Tre Sovereign Wealth Fund non-occidentali (Qatar, Singapore, Hong Kong) acquistano un brand italiano del lusso. Fuori perimetro GP, ma conferma la penetrazione sistematica di SWF statali.

3 SWF non-occidentali su un solo deal

ENERGIA GP — CASO POSITIVO

OLT Offshore LNG Toscana → Snam (Italia), €550M

Igneo Infrastructure Partners (fondo anglosassone) cede il rigassificatore offshore al largo di Livorno a Snam. Asset energetico critico che torna sotto controllo italiano senza necessità di veto GP.

Asset critico energetico → controllo domestico

COMPANY FLIGHT SILENZIOSO

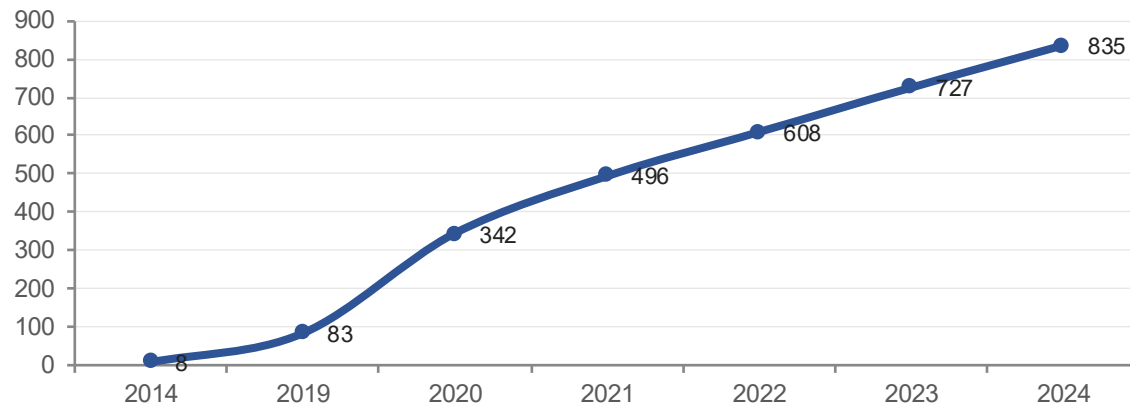
Civitanavi → Honeywell | IDS Georadar → Hexagon

Navigazione inerziale e radar per difesa (operazioni pre-periodo, illustrative). Le aziende restano in Italia ma IP, R&D e decisioni migrano verso la casa madre estera. Non intercettato dal GP perché la sede resta italiana.

Sede italiana, controllo e IP all'estero

Il Golden Power: deterrenza e condizioni

NOTIFICHE GOLDEN POWER 2014–2024



La crescita è reale: +10.000% in dieci anni. Ma il numero da solo dice poco.

PREVENTIVO — DETERRENTE

Il GP scoraggia a monte gli investitori da Paesi sensibili (es. Cina) dal presentare offerte nei settori critici come la difesa. I pochi veti sono la punta visibile di una dissuasione molto più ampia: molte operazioni «a rischio» non vengono nemmeno tentate.

METÀ DELLE NOTIFICHE È FUORI PERIMETRO

~50%

FUORI perimetro (out of scope)

~50%

IN perimetro (in scope)

Sul ~50% in perimetro: ~40 interventi → 38 prescrizioni + 2 veti.

Il tasso di enforcement calcolato sul totale notifiche ($\approx 3,8\%$) è fuorviante: il denominatore include le notifiche fuori perimetro.

REATTIVO — CONDIZIONE

Gli acquirenti da Paesi alleati (USA, UAE, UE) quasi sempre ottengono prescrizioni, non veti: l'operazione viene condizionata e messa in sicurezza, non bloccata. Le 38 prescrizioni del 2025 lo confermano.

TESI PRAEXIDIA 2026: il GP funziona su due piani — scoraggia gli acquirenti «a rischio» e condiziona quelli ammissibili. Pochi veti significano deterrenza efficace, non strumento debole.

Golden Power 2025 — come funziona (Osservatorio Golden Power)

~900

Comunicazioni 2025 (notifiche + prenotifiche)

~50%

Notifiche fuori perimetro (out of scope)

38 + 2

Prescrizioni + veti sul ~50% in perimetro

n.1

Difesa/aerospazio: settore più interessato

DUE MODI IN CUI IL GP FUNZIONA

Deterrente (preventivo). I veti colpiscono i casi più sensibili — tipicamente il controllo da parte di investitori cinesi nei settori critici. È un segnale che scoraggia a monte altre offerte dagli stessi Paesi: molte operazioni «a rischio» non vengono nemmeno presentate.

Condizione (reattivo). Per gli acquirenti da Paesi alleati (USA, UAE, UE) lo strumento si traduce in prescrizioni — 38 nel 2025 — non in veti. L'operazione viene condizionata e messa in sicurezza, non bloccata.

VETI — DETERRENZA (verso la Cina)

Manta Aircraft

Veto verso Shenyang Aviation (Cina), confermato dal Consiglio di Stato (sent. 2180/2026).

Semiconduttori

Opposizione all'acquisto di una società di semiconduttori da parte di un investitore cinese.

PRESCRIZIONI — CONDIZIONE (Paesi ammissibili)

Pirelli

Socio cinese CNRC/Sinochem (34,1%) ridimensionato con prescrizioni (max 3 consiglieri su 15): operazione condizionata, non bloccata.

Tinexta

OPA del fondo USA Advent con Nextalia: primo rimedio strutturale. Acquirente alleato → prescrizioni, non veto.

Conclusioni e agenda ricerca 2026

01 Il mercato dei PE italiani è vitale ma fragile

1.024 fondi censiti, +63 netti vs prima edizione (in larga parte revisione del dato). Ma il 21% dei fondi italiani è OOB — fragilità strutturale rispetto ai competitor europei e USA. Presidio domestico insufficiente.

02 Il 65% delle exit va all'estero — invariato

La quota italiana di acquirenti resta al ~35% sia nel 2025 che nel 2026. Il company flight è strutturale; i nuovi entranti da Cina, Hong Kong e India aumentano la pressione geopolitica.

03 I SWF sono il nuovo vettore silenzioso

Da 7 a 8 SWF non-occidentali tra gli acquirenti (su 9→11 totali): Silk Road Fund (Cina), QIA (Qatar), Temasek/GIC (Singapore), UAE, Kuwait, Bahrein. Strumenti di politica estera.

04 Il Golden Power: deterrenza e condizioni

Scoraggia a monte gli acquirenti «a rischio» (Cina: i 2 veti) e condiziona con prescrizioni quelli da Paesi alleati (USA/UAE/UE: 38 nel 2025). Pochi veti = deterrenza, non debolezza.

PROSPETTIVA: con l'ondata di exit (~121 aziende AIPAS con PE prossime all'uscita) le notifiche GP cresceranno; ma nei settori critici il flusso sarà indirizzato verso Paesi ammissibili (USA, UE, UAE), non verso la Cina.

AGENDA RICERCA

A

Mappa del rischio aziende

Censimento difesa/spazio/cyber: heat map vulnerabilità per settore e Paese

B

GP: deterrenza e prescrizioni

Chi viene scoraggiato, chi condizionato — analisi per Paese di provenienza

C

Ondata exit settore spazio

~100 aziende del settore aerospazio con PE o VC prossime all'exit.

D

Company flight silenzioso

IP e centri decisionali che migrano pur con sede italiana

E

Confronto europeo

IT vs FR vs DE: benchmark con metodologia PitchBook