

PRIVATE DEBT

Si allarga il perimetro del credito alternativo

PRIVATE EQUITY

Ecco perché i capitali internazionali puntano sull'Italia

PRIVATE CAPITAL

77 MLD EURO IN 10 MESI



GALÀ PRIVATE CAPITAL 2025
THE STATE OF PRIVATE MARKETS, IL PUNTO SUI DATI E SUI TREND IN ITALIA



VENTURE CAPITAL

Così si cavalca lo tsunami AI

GALÀ PRIVATE CAPITAL 2025
PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS AWARDS

PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS AWARDS 2025

Ecco chi sono i 10 premiati



Il meglio del private capital in Italia e nel mondo

da pag 68 a 77

- Private Equity&Spac
- Private debt
- M&A corporate finance
- Angels&Incubators
- Venture capital/Crowdfunding
- Real estate
- Private capital e Real estate nel mondo
- GreenBeez
- Arte&Lifestyle/Libri

Sommario

06 Private capital italiano a quota 77 mld euro nei primi 10 mesi 2025. Tutti i numeri di venture capital, private equity e private debt e i trend presentati all'evento di BeBeez

The State of Private Markets 2025

VENTURE CAPITAL

14 Così si cavalca lo tsunami AI

PRIVATE DEBT

18 Si allarga il perimetro del credito alternativo

PRIVATE EQUITY/1

22 Nuovi progetti tra fundraising diffuso, fondi tematici e sfide normative

PRIVATE EQUITY/2

26 Ecco perché i capitali internazionali puntano sull'Italia

FOCUS

30 **Clessidra Private Equity sgr**
Nuovo fondo flagship in arrivo

32 **Clessidra Capital Credit sgr**
Due nuovi fondi in arrivo e focus su capitale flessibile e transizione green

36 **Arcadia sgr**
Governance, crescita e sostenibilità le leve strategiche del nuovo fondo

38 **Azimut Libera Impresa,**
Sette anni dopo: come si è evoluta la democratizzazione del private capital

42 **WRM Group**
Cambio di pelle: dai distressed asset all'infrastruttura dell'intelligenza artificiale.

44 **Spada Partners**
Private equity, crisi d'impresa e arte: il valore sta nel costruire fiducia

46 **Contract Manager**
Il braccio operativo dei fondi di private equity

PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS AWARDS 2025

48 Ecco tutti i vincitori

DIGITAL FINANCE FILES BY RIVCAPITAL - FILE #2

62 Stablecoin, riserve e nuova finanza

L'INTERVISTA

64 Enrico Rovere (Kroll), valutazioni, trasparenza e nuovi rischi: perché i numeri oggi fanno la differenza nel private capital



NEWS NEL MONDO

Sbarca al NYSE Twenty One Capital, treasury company per investire in Bitcoin, promossa da Thether, la nota piattaforma protagonista del mercato crypto, fondata dagli italiani Giancarlo Devasini e Paolo Ardoino. L'operazione segue la business combination con la Spac Cantor Equity Partners. La società vale circa 3,8 mld \$. [Leggi tutto](#)



PRIVATE DEBT

I numeri del Report di BeBeez

50
numero di m&a condotte da perpetual compounders in Italia dal 2012

Sono state **50 le operazioni di m&a condotte su target italiani dal 2012 a fine ottobre 2025** da cosiddetti **perpetual o permanent compounders**, cioè holding di investimento che, a differenza dei fondi di private equity tradizionali, non sono vincolate a orizzonti di dismissione prefissati, hanno cioè un approccio da permanent capital, e che, a differenza delle holding di partecipazioni tradizionali, reinvestono gli utili generati dalle partecipate per nuove acquisizioni, il tutto con l'obiettivo di creare gruppi sempre più grandi, sostanzialmente "federando" aziende che mantengono la loro governance e la loro indipendenza, pur facendo però parte del gruppo. E l'Italia sta sempre più entrando nel mirino di questi soggetti, con ben **11 operazioni che sono state condotte soltanto nei 10 mesi del 2025**. Gli operatori più attivi sono stati sinora la nordica **Lifco** e la tedesca **Mutares**. [Leggi l'Insight View di BeBeez](#) (disponibile agli [abbonati a BeBeez News Premium e BeBeez Private Data](#)).

11
numero di m&a condotte da perpetual compounders in Italia in 10 mesi 2025

19
numero di m&a condotte in Italia da Lifco AB

11
numero di m&a condotte in Italia da Mutares

Be Beez

Tutte le news e gli approfondimenti di BeBeez per meno di un caffè al giorno

Cari lettori, vi ricordiamo che per leggere tutte le notizie di *BeBeez* e restare aggiornati sui private markets senza limitazioni, è necessario sottoscrivere uno dei nostri abbonamenti: *BeBeez* articoli base oppure *BeBeez* News Premium.

Offrire informazione di qualità costa tempo e fatica e richiede curiosità, serietà e tanta passione. Quello che vi chiediamo è solo un piccolo contributo. Per *BeBeez* News Premium stiamo parlando di molto meno di un caffè al giorno.

Vi aspettiamo e grazie di leggerci!

Stefania Peveraro
direttore di *BeBeez*



Per abbonarti clicca su <https://bebeez.it/abbonati/>

Private capital, l'anno della selezione



In un contesto di capitale più scarso e costoso, gli operatori italiani puntano su asset di qualità, governance robusta e strategie industriali

Il 2025 chiude per il private capital con un saldo misto: numeri confortanti sul fronte degli investimenti in **private equity, venture capital e private debt**, ma ancora con segnali di difficoltà sul fronte della raccolta. Un quadro, questo, che è vero sia a livello globale sia a livello italiano, come è emerso dall'evento di *BeBeez* su **The State of Private Markets 2025** di *BeBeez*, dai dati raccolti da *BeBeez*, aggiornati a fine ottobre, e dalla serie di interviste ai protagonisti del mercato di cui riferiamo in questo numero speciale di *BeBeez Magazine* con il quale chiudiamo l'anno.

Il mercato del private capital italiano ha mostrato senza dubbio resilienza, adattandosi a contesti incerti, ridefinendo priorità e strategie: più selezione e qualità degli asset, meno leva, più equity e quasiequity, approccio industriale e strategico, governance robusta. Questo approccio più cauto ha comunque portato quindi una buona dose di attività di investimento, con i deal di private equity che per numero si sono concentrati in Italia ancora una volta sugli add-on e la costruzione di piattaforme industriali, mentre i grandi buyout hanno spinto soprattutto gli investimenti di private debt, che sono stati finanziati o rifinanziati gradi a grandi emissioni obbligazionarie. Le statistiche del venture capital, da parte loro, sono state "drogate" dalle grandi operazioni di Bending Spoons, al netto delle quali il mercato si è dimostrato molto simile a quello dello scorso anno, con pochi round di dimensioni medio-grandi, almeno per gli standard del mercato italiano, e moltissimi altri round molto piccoli.

Ad accomunare le varie asset class sono invece state le **difficoltà sul fronte del fundraising**, problema peraltro comune a tutti gli operatori di private capital del mondo in questi ultimi due anni: la raccolta si è infatti fermata a **906,1 miliardi di dollari a livello globale** nei 9 mesi al 30 settembre dagli oltre 1400 miliardi di tutto il 2024, secondo il **Global Private Market Fundraising Repor di PitchBook** pubblicato nei giorni scorsi.

In questo quadro, però, la situazione europea si distingue per un trend positivo: **la quota europea di fundraising**

dei fondi di private capital ha infatti raggiunto il massimo storico quest'anno, a quota **310,5 miliardi di dollari**, pari al **34,2% del totale** raccolto a livello globale. L'Europa è stata l'unica grande regione ad aumentare la propria quota di raccolta fondi nel quest'anno, sebbene a livello assoluto il valore raccolto rimanga ben al di sotto del record del 2021 di 457,7 miliardi di dollari e con la fetta di mercato della raccolta più importante che resta appannaggio del Nord America con il 57,4% del totale del fundraising globale, in calo però dal 61,5% del 2024.

A trainare il dato europeo è stata soprattutto la raccolta dei fondi che investono in asset reali, principalmente fondi infrastrutturali, poiché la guerra tra Russia e Ucraina ha stimolato gli investimenti in asset legati alla sicurezza energetica. Un esempi per tutti: a marzo, EQT ha raccolto la cifra record di 21,5 miliardi di euro per **EQT Infrastructure VI**, superando l'obiettivo iniziale di 20 miliardi di euro (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Anche il mercato secondario, in fase di maturazione, ha attirato maggiori impegni, con quattro dei dieci maggiori fondi raccolti quest'anno che perseguono strategie secondarie. Il fondo più grande chiuso quest'anno è stato **ASF IX di Ardian**, che a gennaio ha raggiunto il suo hard cap di 30 miliardi di dollari (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

In ogni caso, seppure in calo, la nuova raccolta è riuscita a controbilanciare l'attività di investimento dei fondi a livello globale, portando la **dry powder a quota 4.370 miliardi di dollari**, in aumento di 190,6 miliardi da fine 2024, soprattutto grazie a un aumento della dry powder di ben 120,2 miliardi per i fondi di private equity.

Se da un lato la disponibilità di capitale da investire resta elevata, con livelli record di dry powder, dall'altro lato si conferma la difficoltà strutturale a raccogliere nuovi capitali in tempi di tassi alti e incertezza macro. In questo contesto, sarà fondamentale per gli operatori del private capital continuare a puntare su specializzazione, solidità industriale e capacità di generare valore nel medio-lungo periodo. L'Italia, con il suo tessuto imprenditoriale ricco e dinamico, può ancora giocare un ruolo centrale nel mercato europeo, ma dovrà saper attrarre capitali in un'arena sempre più selettiva e globale.

Buona lettura!

Stefania Peveraro
Direttore di BeBeez
Founder di EdiBeez srl
stefania.peveraro@edibeez.it

BeBeez
INTERNATIONAL



bebeez.eu

**BeBeez International is the new born internet site
where you need to be as a private capital investor
in Europe or willing to come to Europe**

Leggi online

tutti i numeri
di BeBeez
Magazine



BeBeez Magazine è il magazine settimanale di BeBeez, la testata giornalistica quotidiana dedicata al private capital, pubblicata da [EdiBeez srl](#) (aut. Tribunale di Milano n. 102 del 3 aprile 2013)
Sede legale corso Italia, 22 - 20122 Milano
Direttore responsabile Stefania Peveraro - stefania.peveraro@edibeez.it
Hanno collaborato a questo numero: Giuliano Castagneto - Progetto grafico: Luca Ballirò

PRIVATE CAPITAL

Private capital italiano a quota 77 mld euro nei primi 10 mesi 2025. Tutti i numeri di venture capital, private equity e private debt

Lo scenario tracciato da BeBeez in occasione di The State of Private Markets 2025: EV in calo rispetto al 2024, ma boom nei round VC grazie a Bending Spoons e ritorno dei mega-deal nel PE. Resiliente il fintech nel private debt

di Stefania Peveraro

Ha raggiunte dimensioni di **77 miliardi di euro** l'attività di **private capital** con protagoniste aziende italiane nei primi 10 mesi dell'anno. La cifra è il risultato della somma degli **oltre 5,5 miliardi di euro di investimenti in 252 round di venture capital**, incluso il venture debt, raccolti da startup e scaleup di matrice italiana (quindi anche con sede estera, ma con fondatori italiani); degli **oltre 34 miliardi di euro della raccolta di private debt**, incluse le cartolarizzazioni party paid di finanziamenti corporate; e dei **27,5 miliardi di euro di enterprise value delle aziende oggetto di investimento e di disinvestimento di private equity**, considerando le quote passate di mano soltanto nei **63 casi in cui in qualche modo fosse disponibile l'EV**. Si tratta quindi di una stima per difetto delle reali dimensioni del mercato.



GALÀ
PRIVATE CAPITAL
2025
 THE STATE OF PRIVATE MARKETS, IL PUNTO SUI DATI E SUI TREND IN ITALIA

SPONSOR GOLD CLESSIDRA Group SPADA PARTNERS WDM GROUP

SPONSOR SILVER ARCADIA azimut libera impresa Banca Valsabbina CONTRACT MANAGER

SPONSOR BRONZE Banca Ifis FG2 capital FSI MCP



Be Beez
Private Data

Evoluzione degli investimenti di venture capital su startup italiane o fondate da italiani

Anno	Totale		Di cui venture debt*	
	Capitale raccolto	Numero di round	Capitale raccolto	Numero di round
2016	165,00	80	nd	nd
2017	148,00	98	nd	nd
2018	510,00	178	30,00	1
2019	605,60	244	55,00	2
2020	780,90	309	75,40	10
2021	2.869,65	533	287,20	8
2022	2.567,97	339	600,90	5
2023	1.536,73	327	95,14	18
2024	1.704,60	287	27,17	6
gen-ott 2025	5.579,50	252	3.539,78	4
Totale	16.467,95	2.647,00	4.710,59	54,00

*si considera solo il debito direttamente in capo alle società o a loro controllate, non quello raccolto da spv

I big round di VC del 2025 di startup e scaleup di matrice italiana (in azzurro in venture debt)

Società	Data ultimo round	Settore	Ultimo round (mln euro)
Bending Spoons	20/01/25	Software&ICT	42,00
Bending Spoons	30/03/25		600*
Bending Spoons	26/08/25		500,00
Bending Spoons	28/10/25		2800*
Bending Spoons	31/10/25		710*
Totale Bending Spoons (euro)			4.179,17
Proxima Fusion	12/06/25	Energia & Utilities	130,00
Proxima Fusion	10/09/25		15,00
Totale Proxima Fusion (euro)			145,00
Shop Circle (UK)	26/02/25	Software&ICT	60*
Shop Circle (UK)	17/09/25		40*
Totale Shop Circle (euro)			90,91
Nanophoria	17/03/25	Biotech	17,50
NanoPhoria	07/10/25		83,50
Totale Nanophoria			101,00
Exein	17/07/25	Software&ICT	70,00
Axelera (NL)	07/03/25		61,60
Totale			4.647,68
* in \$ Usa			

Lo stesso esercizio condotto sui **dati dell'intero 2024** indicava invece **87,9 miliardi**, di cui **1,7 miliardi** per il venture capital e venture debt, **36,9 miliardi** per il private debt e **oltre 49 miliardi** per il private equity (calcolato per 96 operazioni tra investimento e disinvestimento). Questi numeri sono stati la base di discussione per l'evento **The State of Private Markets 2025** organizzato a Milano da **BeBeez** lo scorso 27 novembre, con il supporto di **Clessidra Group, Spada Partners, WRM Group, Arcadia sgr, Azimut Libera Impresa sgr, Banca Valsabbina, Contract Managers, Banca Ifis, FG2 Capital, FSI, Mindful Capital Partners sgr e Di Luccia Executive Search** (si veda [qui il video dell'evento](#)).

Venture capital in linea con il 2024, al netto del colosso Bending Spoons

Andando più nel dettaglio, l'enorme crescita della raccolta di venture capital è quasi tutta da ascrivere ai round

Be Beez
Private Data

Le operazioni di private debt relative ad aziende italiane degli ultimi anni

Emissioni di bond	Mln euro	Mln euro	Mln euro	Mln euro	Mln euro	Mln euro	Mln euro	Mln euro	Mln euro
	gen-ott 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
> o = 100 milioni	19.827,00	19.694,40	7.073,00	5.415,30	14.425,00	4.349,00	5.466,10	7.940,00	5.740,00
> 50 e < 100 milioni	655,00	465,00	188,45	233,00	507,30	212,00	0,00	196,00	613,00
< o = 50 milioni	663,35	437,45	662,07	1.586,95	1.105,10	886,30	954,30	647,00	662,00
Totale	21.145,35	20.596,85	7.923,52	7.235,25	16.037,40	5.447,30	6.420,40	8.783,00	7.015,00
di cui									
Basket bond	87,75	289,50	211,40	425,95	145,15	424,50	95,20	3,50	122,00
Altro private debt									
Finanziamenti a pmi su piattaforme fintech (stima)	5.800,00	8.094,06	10.568,70	909,70	981,66	2.859,80	4.506,60	753,00	nd
Direct lending	1.669,1	1.697,65	977,80	494,45	425,20	121,70	2,70	6,00	nd
Cartolarizzazioni di finanziamenti o crediti commerciali corporate	4.300,00	6.622,70	9.867,24	9.731,10	9.390,00	4.688,90	1.251,40	nd	nd
Totale in bonis	32.914,45	36.917,20	29.337,26	18.370,50	26.834,26	13.117,70	12.181,10	9.542,00	7.015,00
Acquisto o cartolarizzazioni di NPE corporate	1.840,00	576,00	5.222,70	8.430,50	2.810,81	nd	nd	nd	nd
Totale	34.754,45	37.587,26	34.559,96	26.801,50	29.645,07	13.117,70	12.181,10	8.783,00	7.015,00

Note: sino al 2022 le cartolarizzazioni condotte sulle piattaforme fintech erano conteggiate come "cartolarizzazioni di finanziamenti o crediti commerciali" e non come "Finanziamenti a pmi su piattaforme fintech". Anche se si fosse mantenuto lo stesso approccio, il dato 2023 sarebbe stato comunque molto più alto del 2022, perché si è registrato un record sul dynamic discounting, che ha rappresentato circa la metà del mercato.

di **Bending Spoons**, scaleup italiana che è il primo sviluppatore europeo di app per dispositivi mobili con circa un miliardo di utenti nel mondo, che da sola quest'anno ha raccolto quasi 4,2 miliardi di euro tra equity e debito, considerando l'ultimo round di equity di fine ottobre da 710 milioni di dollari, di cui 270 milioni sul mercato primario e 440 milioni sul secondario, con una **valutazione pre-money di 11 miliardi di dollari**, da **T. Rowe Price Investment Management, Baillie Gifford, Cox Enterprises, Durable Capital Partners, Fidelity Management & Research Company, Foxhaven Asset Management, Radcliff** e altri investitori (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Un'operazione annunciata solo un giorno dopo l'annuncio dell'accordo definitivo per **acquisire AOL da Yahoo!** supportato da un pacchetto

di finanziamento da 2,8 miliardi di dollari (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Nuove risorse che avevano seguito i **500 milioni di euro di venture debt** che la scaleup si era assicurata lo scorso agosto da **JP Morgan, BNP Paribas e Crédit Agricole, Banco BPM, Bank of America, Barclays, Goldman Sachs, HSBC, Intesa Sanpaolo, Mizuho, Société Générale e Wells Fargo** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), solo a pochi mesi di distanza da un'operazione simile da **600 milioni di dollari** strutturata da un pool di finanziatori statunitensi guidato da **Silver Point e Blackstone** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Il tutto dopo aver raccolto dagli investitori di venture capital in vari round precedenti, da inizio attività nel 2013, **circa 560 milioni di euro di equity** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), considerando anche un piccolo

round da 42 milioni a inizio anno. Al netto quindi delle operazioni di **Bending Spoons**, startup e scaleup di matrice italiana hanno raccolto nei primi 10 mesi dell'anno **circa 1,4 miliardi di euro**, in linea con la raccolta dello scorso anno, che nei 12 mesi aveva superato gli 1,7 miliardi per 287 round. Un buon dato, relativo a sebbene ancora lontano da quello degli anni record 2021 e 2022, quando erano stati sfiorati, rispettivamente, i 2,9 miliardi e i 2,6 miliardi, spalmati su 533 e 339 round. Sempre **Bending Spoons** a parte, la scaleup che ha raccolto di più nell'anno è stata **Proxima Fusion**, che punta a costruire la prima centrale a fusione nucleare, nata nel 2023 come spin-off dal **Max Planck Institute for Plasma Physics** e che ha raccolto **130 milioni di euro** a giugno a cui si sono poi



Le operazioni di private equity su aziende italiane

Tipo di operazione	10 mesi 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Investimenti diretti	160	206	168	204	205	133	149	91
<i>% inv diretti su totale deal</i>	27,87%	35,03%	30,60%	36,96%	41,24%	36,93%	46,98%	45,93%
<i>% inv diretti su totale inv diretti, add-on, club deal e Spac</i>	32,39%	40,00%	36,21%	42,50%	48,46%	45,55%	59,13%	55,49%
Add-on italiani (da parte di aziende italiane o estere partecipate da private equity)	246	229	207	206	140	125	63	41
<i>% add-on italiani su totale deal</i>	42,86%	38,95%	37,70%	37,32%	28,16%	34,71%	19,87%	20,69%
<i>% add-on italiani su totale inv diretti, add-on, club deal e Spac</i>	49,80%	44,47%	44,61%	42,92%	33,10%	42,81%	25,00%	25,00%
Add-on esteri (da parte di aziende italiane partecipate da private equity)	63	60	46	47	50	13	15	12
<i>% add-on esteri su totale deal</i>	10,98%	10,20%	8,38%	8,51%	10,06%	3,61%	4,73%	6,06%
<i>% add-on esteri su totale inv diretti, add-on, club deal e Spac</i>	12,75%	11,65%	9,91%	9,79%	11,82%	4,45%	5,95%	7,32%
Totale add-on	309	289	253	253	190	138	78	53
<i>% totale add-on su totale deal</i>	53,83%	49,15%	46,08%	45,83%	38,22%	38,32%	24,60%	26,75%
<i>% add-on su totale inv diretti, add-on, club deal e Spac</i>	62,55%	56,12%	54,53%	52,71%	44,92%	47,26%	30,95%	32,32%
Club deal	24	19	42	21	25	20	19	11
<i>% club deal su tot deal</i>	4,18%	3,23%	7,65%	3,80%	5,03%	5,55%	5,99%	5,55%
<i>% club deal su totale inv diretti, add-on, club deal e Spac</i>	4,86%	3,69%	9,05%	4,38%	5,91%	6,85%	7,54%	6,71%
Business combination con Spac o pre-booking companies	1	1	1	2	3	1	6	9
Totale investimenti diretti, add-on, club deal e Spac	494	515	464	480	423	292	252	164
Restructuring/special situation	16	13	23	16	9	15	9	15
Disinvestimenti (ipo, trade sale o buyback da parte degli imprenditori)	40	38	37	30	34	30	33	11
Investimenti diretti in energia	24	22	25	22	28	22	21	8
Disinvestimenti energia	0	0	0	4	3	1	2	nd
Totale	574	588	549	552	497	360	317	198

aggiunti **altri 15 milioni** a inizio settembre, per arrivare a un totale di 200 milioni di capitali raccolti dall'avvio dell'attività (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Il trend italiano positivo si inserisce in un analogo trend a livello internazionale, con **CB Insights** che ha mapato **round per ben 95,6 miliardi di dollari nel mondo nel terzo trimestre del 2025 dopo i 94,6 miliardi nel secondo trimestre, segnando il quarto trimestre consecutivo** che ha superato i 90 miliardi di dollari, il tutto per un totale dei **nove mesi di 309,6 miliardi**, cioè già ben oltre il totale raccolto in tutto il 2024 che era stato 291,2 miliardi. E questo grazie soprattutto ad **giga-mega-round** raccolti da cosiddetti **decacorni** (cioè scaleup con valutazioni superiori a 10 miliardi di dollari) e il continuo predominio dell'intelligenza artificiale, che ha rappresentato il 51% del valore dei round e il 22% del numero

nel terzo trimestre del 2025. Proprio il 'AI è stato il tema principale della discussione della tavola rotonda dedicata al venture capital nell'ambito dell'evento **The State of Private Markets 2025** di **BeBeez**, di cui **BeBeez Magazine** fornisce un resoconto nella pagine successive.

Private debt trainato dalle grandi emissioni. Tiene il fintech

Quanto al private debt, a trainare le statistiche sono state soprattutto le grandi emissioni obbligazionarie a supporto di finanziamenti e rifinanziamenti di operazioni di buyout: i **bond di taglia superiore ai 100 milioni** hanno raggiunto un totale di **19,8 miliardi di euro** al di sopra dei 19,7 miliardi dell'intero 2024. Significativo anche l'aumento delle emissioni di dimensione compresa tra i 50 e i 100 milioni (**655 milioni** da 465 milioni) e anche i cosiddetti **minibond**, cioè

emissioni sino a 50 milioni di euro, sono in ripresa a **663 milioni** (da 437 milioni). In calo l'attività sul fronte delle **cartolarizzazioni di prestiti a pmi (4,3 miliardi** da 6,3 miliardi) e rallenta anche l'attività di **intermediazione di fatture su piattaforme fintech**, che si è attestata a **5,8 miliardi** dagli 8,1 miliardi dell'intero 2024, mostrando comunque una certa resilienza, nonostante il fatto che i precedenti big del mercato siano stati acquisiti da soggetti bancari o abbiano cambiato modello di business.

Ricordiamo infatti che nel 2023 **Banca CF+** ha acquisito il ramo d'azienda contenente gli asset tecnologici della piattaforma di fintech di lending alle imprese **Credimi** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), che da inizio attività nel 2016 e sino a fine settembre 2022 aveva intermediato oltre **2,2 miliardi di euro**, classificandosi come una delle principali piattaforme fintech di lending a livello europeo.

I più grandi deal di private equity del 2025 in Italia

Target	Data annuncio	% Capitale Acquisita	EV (mln euro)	Chi ha venduto o si è diluito	Investitori	Tipo
Recordati	19/02/25	5% (scende al 46,82%)	14.628,00	Rossini sarl (CVC Capital, PSP Investments, StepStone e Alpinvest)	Istituzionali	Disinv
Enilive	19/02/25	5% (sale al 30%)	13.750,00	ENI	KKR	Ind diretto
Plenitude	24/06/25	20,00%	12.000,00	ENI, Energy Infrastructure Partners	Ares Alternative Credit	Ind diretto
Lottomatica Group	18/06/25	21,3% (exit totale)	7.431,00	Apollo Global Management	Istituzionali	Disinv
Lottomatica Group	12/05/25	10,3% (scende al 21,3%)	6.615,00	Apollo Global Management	Istituzionali	Disinv
Lottomatica Group	07/03/25	10,3% (scende al 31,6%)	5.738,00	Apollo Global management	Istituzionali	Disinv
2i Rete Gas	02/04/25	100,00%	5.200,00	F2i e Finavias	Italgas	Disinv
Lottomatica Group	10/01/25	9,6% (scende al 41,9%)	5.025,00	Apollo Global Management	Istituzionali	Disinv
Sorgenia	04/08/25	100,00%	4.000,00	F2i sgr, Asterion	F2i sgr, Sixth Street	Ind diretto
Golden Goose	29/01/25	12,00%	2.400,00	Permira	Blue Pool Capital	Ind diretto
ENI CCUS	25/08/25	49,99%	2.000,00	ENI	Global Infrastructure Partners	Ind diretto
Nextchem	05/03/25	8,00%	1.400,00	Maire	Azzurra Capital	Ind diretto
Marcolin	08/09/25	100,00%	1.300,00	PAI Partners	VSP Vision	Disinv
Milione (SAVE)	16/10/25	100,00%	1.200,00	DWS, InfraVia Capital Partners, Sviluppo 87 srl (Enrico Marchi)	Ardian e Finint Infrastrutture sgr, Sviluppo 87 srl (Enrico Marchi)	Ind diretto
Namirial	27/03/25	65,30%	1.100,00	Ambienta sgr	Bain Capital	Ind diretto
Divisioni Specialty Chemicals e High Performance Polymers	25/02/25	100,00%	1.000,00	Radici Group	Lone Star	Ind diretto
Casa Optima	28/05/25	100,00%	900,00	Charterhouse	Terlos, GIC	Ind diretto
Alpitour	02/02/25	36,4% (sale al 95%)	777,00	Dal 1802 Educazione Cultura Salute Ambiente Tecnologia, Parabensa	Asset Italia 1 (Tamburi Investment Partners e altri investitori)	Ind diretto
Sparkle	15/04/25	100,00%	700,00	TIM	MEF, Retelit (Asterion, Marguerite)	Add-on ita
Whysol Renewables Holding 1	25/03/25	10-15%	500,00	Whysol Investments sr	Crédit Agricole Assurances	Ind diretto
Iren Acqua	21/02/25	40,00%	480,00	F2i sgr	Ireti spa	Disinv
Acea Energia	06/06/25	100,00%	460,00	Acea	ENI Plenitude (Energy Infrastructure Partners, Ares Alternative Credit)	Add-on ita
Objectway	07/08/25	100,00%	400-500	Luigi Marciano	Cinven	Ind diretto
Innovo Renewables	15/01/25	7,42% (sale al 42,42%)	405,00	Rodolfo Bigolin, Daniela Verga e Massimo Pollio	Aviva Investors	Ind diretto
Firstance (ex First Advisory)	03/07/25	100,00%	336,00	Nextalia Private Equity	Harvest (TA Associates, Montagu Private Equity)	Add-on ita

In precedenza, a inizio 2022 sempre Banca CF+ aveva acquisito anche la piattaforma fintech di factoring **Fifty srl** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), che per anni si era occupata esclusivamente della gestione delle fatture acquistate dal fondo **Supply Chain** gestito da **Groupama am sgr**, arrivando a un transato complessivo a fine 2020 di **1,33 miliardi**. Intanto lo scorso settembre **AATech spa**, società benefit e tech builder innovativo, quotata su Euronext

Growth Milan, che individua e supporta lo sviluppo di nuove tecnologie nei mercati del fintech e della transizione energetica, ha siglato il closing dell'acquisizione del **100%** del capitale sociale di **Gruppo Business Innovation Lab spa (BIL)**, proprietaria della piattaforma fintech **Opy** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), che è stata per anni una delle principali piattaforme di prestiti a medio-lungo termine alle pmi, lavorando fianco a fianco con le banche in vari programmi di cartolarizzazioni di prestiti

alle pmi: l'ultimo accordo risale al 2023 in relazione a un **programma di finanziamento di 300 milioni di euro** erogati da **Azimut, Natixis CIB** e **illimity** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Negli ultimi tempi, però, l'attività di Opy si era già spostata alla **fornitura di tecnologia alla banche a supporto della loro attività di lending**. E' rimasta invece ancora indipendente **Workinvoice**, che era stata una delle prime piattaforme fintech dedicate all'invoice financing e che lo scorso

anno aveva siglato un accordo per essere acquisita dalla quotata **Generalfinance** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). L'operazione poi però non si è conclusa (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Ciononostante la società co-fondata da **Matteo Tarroni** ed **Ettore Decio** ha tenuto botta e ha comunque mantenuto un buon livello di attività con un **intermediato dei 10 mesi 2025 pari a 250 milioni di euro** dai 300 milioni dell'intero 2024. La società nel novembre 2024 aveva annunciato il raggiungimento di quota **un miliardo di euro di masse movimentate**, grazie a **10 mila pmi** che avevano utilizzato il servizio dalla sua nascita (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Ma il big del mercato è oggi senza dubbio **Findynamic**, fondata da **Enrico Viganò** e partecipata al **10%** da **Unicredit** dal 2019 (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Inizialmente era stata la prima piattaforma italiana a offrire il servizio di **dynamic discounting**, in base al quale le aziende possono richiedere l'incasso anticipato delle fatture prima della data di scadenza, a fronte di uno sconto che varia in base ai giorni di anticipo: la piattaforma della startup gestisce le richieste e dispone direttamente il pagamento alla data prestabilita. Successivamente si sono aggiunti anche i servizi di confirming e factoring e nei primi 10 mesi dell'anno la piattaforma ha intermediato **ben 3,1 miliardi di euro** dai 3,5 miliardi del 2024, con una stima di raggiungere i 3,8 miliardi entro fine anno.

Più indietro ma in buona crescita c'è poi **CashMe**, fondata da **Marco Scalmati** e oggi con socio di riferimento il gruppo **Finservice**, secondo quanto risulta a **BeBeez** ha raggiunto i **320 milioni di euro di intermediato nei 10 mesi** dai 276,8 milioni di tutto il 2024, con una previsione di raggiungere quota 350 milioni entro fine anno. Bene anche **MyCreditService**, fondata da **Enzo Sisti** e partecipata da **Banca Valsabbina**, che ha chiuso i 10 mesi con **93,5 milioni** dagli



89,9 milioni di tutto il 2024. Ben attiva, sebbene al momento non siano disponibili statistiche, è anche **PausePay**, startup fintech italiana attiva nel settore del Buy Now, Pay Later (BNPL) per le imprese, fondata nel 2022 da **Luca Scali**, anche fondatore della piattaforma **CashInvoice**, dal cui capitale è però poi uscito. Sempre sul fronte dell'invoicing financing opera ormai da tempo anche **Teamsystem Value Chain**, del gruppo Teamsystem, controllato da **Hellmann&Friedmann** e partecipata da **Silver Lake Partners**, **ADIA** e **CapitalG**. Altro attore di questo mercato è infine **PlusAdvance** co-fondata da **Massimiliano Gattari** e altri soci.

Private equity, i grandi numeri trainati dai mega deal ...

Sul fronte del private equity l'importante cifra di 27,5 miliardi di enterprise value movimentata tra gennaio e ottobre è da ascrivere per oltre **14 miliardi agli investimenti diretti dei fondi** in nuove portfolio companies (considerando solo i 33 deal per i quali è stato reso noto l'EV), ma al secondo posto seguono, con **oltre 11**

miliardi, le operazioni di disinvestimento, considerando solo ipo, trade sale o riacquisto di quote da parte degli imprenditori sulla base di EV noti (i secondary buyout sono contabilizzati tra gli investimenti diretti dei fondi): nei 10 mesi i deal mappati da **BeBeez** sono stati **40** (di cui solo 10 con EV pubblico).

Sul fronte degli investimenti diretti, vanno segnalate in particolare tre grandi operazioni di investimento che hanno riguardato quote di grandi società controllate da ENI: **ENILive** (KKR ha acquisito un ulteriore 5%, salendo al 30%), **Plenitude** (Ares Alternative Credit ha comprato il 20%); ed **ENI CCUS** (Global Infrastructure Partners ha acquisito il 49,99%). Da sole queste tre operazioni hanno pesato per quasi 4,1 miliardi di euro di EV.

Altro grande deal è stato il consolidamento di **Sorgenia** con **EF Solare** e la sua controllata spagnola **Renovalia**, e con la spagnola **Renovalia Tramontana**, tutte attive nella generazione di energia solare ed eolica in Italia e Spagna, in un'operazione che le ha accorpate in un unico gruppo sotto

il controllo di **F2i sgr** e del nuovo co-investitore **Sixth Street**, mentre **Asterion** è uscito dall'azionariato di **Sorgenia** e con il nuovo gruppo che è stato valutato **4 miliardi di euro**.

Altri deal diretti di grandi dimensioni sono stati rappresentati da riorganizzazioni di azionariato e secondary buyout, come quelli sulla fintech **Namirial**, sul produttore di ingredienti per gelati **Casa Optima**, e sul tour operator **Alpitour World**. Mentre altri deal, che hanno riguardato quote di minoranza, sono stati condotti sulla base di EV importanti, come quello sul 12% del fashion brand **Golden Goose** (valutato oltre 2,35 miliardi di euro per il 100%) o quello sull'8% di **Nextchem**, società controllata da **Maire** e dedicata alle soluzioni tecnologiche sostenibili, che ha ceduto ad **Azzurra Capital** l'8% del capitale (valutato 1,4 miliardi per il 100%).

Quanto ai disinvestimenti, vanno segnalati in particolare quelli dei fondi internazionali in grandi società quotate in cui erano rimasti ancora azionisti dopo opa o ipo. Ci riferiamo a **Recordati** e **Lottomatica**, che

pesano l'una per oltre 730 milioni (**Rossini sarl**, la holding lussemburghese con la quale **CVC Capital Partners** e i suoi co-investitori, **PSP Investments**, **StepStone** e **Alpinvest**, controllavano dal 2018 il **51,82%** del gruppo farmaceutico, ha ceduto con **ABB** il 5% del capitale); e l'altra per oltre **3,3 miliardi** (distribuiti in 4 operazioni **ABB**, con le quali **Apollo Global Management** è via via sceso dal 51,5% che possedeva a gennaio sino a uscire completamente dal capitale a giugno). Ci sono poi altre due operazioni di disinvestimento che hanno spinto le statistiche: da un lato la cessione di **2i Rete Gas** a **Italgas** da parte di **F2i** e **Finavias** per un EV di **5,2 miliardi**; e dall'altro la vendita di **Marcolin** al gruppo californiano **VSP Vision** da parte di **PAI Partners** per 1,3 miliardi.

... ma il focus dell'attività restano gli add-on

A parte il ritorno di grandi deal, quello che però continua a caratterizzare il mercato italiano del private equity è il grande numero di **operazioni di add-on**, che nei 10 mesi sono stati 309 (erano stati 289 in tutto il 2024), di cui 246 su target italiani (da 229)

e 63 su target esteri (da 60). Alcune di queste società piattaforma hanno raggiunto ormai dimensioni ragguardevoli.

Altro trend costante è quello delle **opa con delisting da Piazza Affari**, promosse da private equity al fianco degli azionisti di riferimento. Si sono concluse con successo, infatti, le offerte su **Piovan** (promossa da **Investindustrial**), **Bialetti** (**NUO Capital**), **Bifire** (**Equilybra X**), **Alkemy** (**Retex**, controllata da **FSI II**), la spagnola **TIERI Technology** (ancora **Retex**), **FOS** (**Sagard e Capza**). In arrivo invece ci sono quelle su **Else** (**Xenon Private Equity**) e su **Banca Sistema** (**Banca CF+**, controllata da **Elliott Management**).

Da segnalare infine una crescente attività da parte di alcuni operatori di private equity di matrice italiana su target esteri. Da un lato **Ambienta sgr** con 5 deal e dall'altro, con 4 deal, **Investindustrial** che oramai da tempo non si classifica più come operatore italiano ma globale e che negli ultimi due anni ha investito molto negli Usa non solo con le partecipate ma anche direttamente.

VENTURE CAPITAL

Venture Capital, così si cavalca lo tsunami AI

Consapevoli dell'impossibilità di partecipare ai gigadeal da miliardi di dollari, gli investitori italiani tengono la barra dritta senza cadere nella trappola delle mode ma concentrandosi sulle tante opportunità di buoni rendimenti reperibili al di fuori del mondo degli algoritmi. Parlano i quattro operatori leader, riuniti in tavola rotonda da BeBeez

di Giuliano Castagneto

Dopo la corsa globale all'AI generativa, che ha portato a valutazioni record e round miliardari tra Stati Uniti ed Europa, i venture capitalist italiani preferiscono restare con i piedi per terra. Durante la tavola rotonda dedicata al venture capital organizzata da BeBeez nel corso dell'evento **The State of Private Markets 2025**, [Massimiliano Magrini](#) (United Venture sgr), [Giuseppe Donvito](#) (P101 sgr), [Amedeo Giurazza](#) (Vertis sgr) e [Stefano Peroncini](#) (Eureka! Venture sgr) hanno chiarito che il vero valore oggi non si trova nell'inseguire i Gigacorni della Silicon Valley, ma nel comprendere l'impatto operativo dell'AI sulle startup, evitare fenomeni di AI washing e intercettare opportunità concrete nei settori adiacenti: dal deeptech alla cybersecurity, dall'edutech all'hardware. In un momento di sovrainvestimento globale e incertezza sui ritorni, il



Massimiliano Magrini,
United Ventures sgr

messaggio è chiaro: niente rincorse alle mode, ma attenzione agli effetti reali della trasformazione tecnologica, anche fuori dai radar.

AI e venture capital: lo tsunami globale

Il mercato mondiale del venture capital è investito con violenza sempre maggiore dallo tsunami dell'Intelligenza Artificiale. Le sca-



Giuseppe Donvito,
P101 sgr

leup attive nello sviluppo dell'infrastruttura AI, cioè i large Language Model e i chip in grado di gestirli, che negli Stati Uniti vanno ormai sotto l'appellativo di **Gigacorni** (un unicorno è valutato un miliardo di dollari) raccolgono round da svariati miliardi di dollari, come nel caso di **Open AI** che [nell'ultima operazione ha superato i 500 miliardi di valutazione](#) o il caso della **xAI** di **Elon**

["Clicca qui per vedere il video della tavola rotonda"](#)



Da sin, Stefano Peroncini (Eureka! Venture sgr), Amedeo Giurazza (Vertis sgr), Giuliano Castagneto (BeBeez), Giuseppe Donvito (P101 sgr) e Massimiliano Magrini (United Ventures sgr)

Musk, che starebbe per chiudere [un round da 15 miliardi di dollari che porterebbe la valutazione a 230 miliardi](#). O ancora Anthropic, scaleup, fondata da due italo-americani, **Dario e Daniela Amodei**, [che con l'ultimo round da 13 miliardi ha raggiunto la valutazione di 183 miliardi](#).

Il fenomeno ha attraversato l'Atlantico e sta investendo anche l'Europa. Nel terzo trimestre del 2025 due soli round, quello della francese **Mistral AI** e quello della britannica **Nscale**, hanno assorbito 2,5 miliardi di euro. L'Italia non può presentare esempi paragonabili, se si eccettua il caso eclatante di **Bending Spoons** il cui ultimo round ha raccolto 710 milioni di dollari tra equity e venture debt (si veda [qui articolo di BeBeez](#)).



Amedeo Giurazza,
Vertis sgr

Italia: fuori dai gigadeal, dentro alle opportunità concrete

Quindi come si pongono i venture capitalist italiani di fronte a questa sfida, cioè come si pongono sul lato



Stefano Peroncini,
Eureka! Venture sgr

della raccolta, quindi del rapporto con gli investitori nei rispettivi fondi, e dal lato degli investimenti, quindi sul piano delle valutazioni e dei ritorni?

Sintetizzando le opinioni dei protagonisti del VC italiano intervenuti all'evento di *BeBeez*, la risposta a queste domande potrebbe essere: “In quel mercato il ruolo che possono giocare gli italiani è molto limitato. Meglio focalizzarsi sulle possibili ricadute del boom degli algoritmi e sulla altre opportunità disponibili al di fuori di quell'ambito”

AI: infrastruttura, hype o reale trasformazione?

Ha spiegato il ceo e founder di United Ventures, Massimiliano Magrini: “Quello dell'AI è stato in gran parte un fenomeno in gran parte inatteso e casuale. E' successo che un insieme di principi teorici definiti da molto tempo ha potuto trovare un'applicazione pratica grazie a un'infrastruttura tecnologica, cioè i chip che NVidia aveva sviluppato per i videogame, abbastanza matura per poterli gestire. Ci si è accorti che si era in grado non solo di estrarre contenuti come fanno i motori di ricerca ma anche di fare elaborazioni su quei contenuti, cosa non ottenibile in precedenza con altre modalità, e utilizzabile da parte di utenti consumer. Ne è scaturito un **effetto wow** che ha scatenato una corsa agli investimenti. Oggi nella Silicon Valley non si investe in nulla che non sia lo sviluppo dell'AI. Qual è stata la conseguenza? Colossali sovra investimenti da parte dei maggiori venture capitalist. Un fenomeno molto ricorrente in questo mondo, che avrà delle conseguenze. Non perché quegli investimenti non produrranno frutti, ma perché quei frutti arriveranno in tempi probabilmente più lunghi del previsto, compromettendo quindi la possibilità di ottenere rendimenti in linea con quelli ottenibili su altre attività”

E' inoltre molto importante distinguere tra l'utilizzo dell'infrastruttura e la piena applicazione delle potenzialità dell'AI. Sottolinea Giuseppe Donvito partner co-fondatore di P101 sgr, uno



dei pionieri del venture capital in Italia. “Non bisogna cadere nell'errore di identificare l'AI con ChatGpt e simili, che sono applicazioni di Large Language Model, quindi di infrastrutture. Ma l'AI generativa è solo una delle applicazioni. In realtà ce ne sono infinite. E' il motivo per cui vengono proiettati mercati di sbocco finali per gli algoritmi dell'ordine di decine di migliaia di miliardi di dollari. Non siamo in presenza di una moda o di una bolla, ma di qualcosa in grado di cambiare profondamente la struttura stessa delle aziende che la utilizzano, soppiantando software e automatizzando interi reparti. Per esempio alcune aziende AI native grazie all'algoritmo hanno ridotto a un terzo il numero degli sviluppatori. Non possiamo pensare che le aziende nei nostri portafogli non ne siano toccate. Quindi è più efficace capire se l'AI stia agendo in questo senso sulle partecipate”

AI Washing, attenzione al falso AI

A questo punto occorre andare a fondo dei processi operativi e organizzativi delle startup. Amedeo Giurazza ceo e founder di Vertis sgr, ha aggiunto: “Bisogna fare attenzione quando le aziende affermano di utilizzare l'intelligenza artificiale. Attualmente

lo fanno tutte quelle che richiedono capitali. Lo fanno perché è di moda? Oppure la stanno applicando seriamente ai propri processi?”. Vertis è l'investitore di venture capital che più degli altri ha puntato sul Mezzogiorno d'Italia (ma non solo) e che tramite il fondo 7 ha partecipato di recente al round da 3 milioni di euro di **Tuidi**, startup barese che utilizza l'AI per ottimizzare la gestione del magazzino prodotti delle aziende della Grande Distribuzione (si veda [qui articolo di BeBeez](#)).

Non è un caso che ultimamente si parli sempre più spesso di **AI Washing**, espressione che ricorda il “Green Washing” dell'epoca in cui il tema della sostenibilità, cioè l'ESG, era diventato un imperativo assoluto per chi cercava o investiva capitali sul mercato.

C'è anche da dire che in misura rilevante l'AI ha contribuito a mascherare, ma anche a compensare, una fase di difficoltà del mercato mondiale del venture capital, come sottolineato da Stefano Peroncini, ceo di Eureka! Ventures sgr: “Oggi per ogni dollaro investito in venture capital, 93 centesimi vanno sull'AI, ma teniamo presente che il quadriennio 2021-24 ha visto una **riduzione complessiva del 60% degli investimenti in venture**

capital. Quindi c'è stata una correzione, che l'AI ha coperto”. E “non dimentichiamo”, ha puntualizzato Magrini, “che negli anni fino al 2022 gli investimenti sono stati drogati dai tassi a zero, e molti round venivano sottoscritti dagli hedge fund, non dai venture capital. Quindi la correzione è stata fisiologica”.

Oltre l'AI: deeptech, semiconduttori e hardware

“Inoltre il venture capital è molto di più dell'AI, per quanto strutturale e pervasivo possa essere il suo impatto”, ha aggiunto Peroncini. “Al tempo stesso una correzione del mercato lascia sempre dietro di sé delle opportunità e noi ne vediamo tante nel deep tech come nell'hardware e nei semiconduttori, le aree in cui investiamo e dove c'è un continuo apporto di innovazione da parte di università e centri di ricerca”.

Il più recente esempio dello stile di investimento di Eureka! è **Fleep Technologies**, startup nata in seno all'Istituto Italiano di Tecnologia e che sta innovando il modo di produrre i circuiti stampati sviluppando un metodo basato non sul silicio ma su polimeri a base carbonio biocompatibili e riciclabili (si

veda [qui articolo di BeBeez](#)).

Lungi dal farsi travolgere dallo tsunami AI, o peggio cercare di entrare in una partita troppo grande per i venture capitalist italiani, questi ultimi continuano nello scouting di opportunità di crescita, non finalizzate ma semmai sostenute dall'AI. Per esempio, ha detto ancora Magrini, “ultimamente abbiamo investito in **Excin**, che sviluppa cybersecurity per i datacenter, in particolare per la protezione dei dati utilizzati dalle aziende nei processi produttivi e l'IoT, e in **Cyberwave** che ha utilizzato l'AI per consentire di istruire i robot industriali utilizzando il linguaggio naturale”.

E ha aggiunto Peroncini: “Ovvio che gli algoritmi stiano diventando componente imprescindibile dei processi in tutti i comparti, ma non occorre il nostro apporto perché i ceo delle nostre partecipate ne siano consapevoli. Lo sanno già e agiscono di conseguenza”.

Non rincorrere l'hype: la regola d'oro dei VC italiani

Sfruttare opportunità vuol dire anche puntare su territori meno “sfruttati” dagli investitori, come

il Sud Italia. “A differenza di quanto accade nel private equity, dove Lombardia, Veneto ed Emilia dominano il mercato per via della maggiore industrializzazione, nel Meridione il numero di startup, molto legato alla presenza di centri accademici di eccellenza, non è distante rispetto al Nord, anzi nelle province di Napoli, Bari e Salerno siamo su livelli molto vicini. Questo ci consente di individuare ottime opportunità. Tra l'altro **la Puglia sta mettendo a disposizione dei fondi di venture capital circa 100 milioni** per l'investimento in startup della Regione, dietro l'impegno degli stessi di fondi di investire altrettanto, che fa una potenza di fuoco di 200 milioni quindi è una carta che la Regione si sta giocando con decisione”, ha sottolineato Giurazza di Vertis.

Ma questa è solo una delle tante tattiche utilizzate per cercare buone opportunità. “Noi non siamo guidati da criteri territoriali, investiamo in Italia come all'estero, in tutti i tre fondi su cui abbiamo lavorato finora, e sempre con una strategia generalista”, ha spiegato Donvito di P101. La stella polare è piuttosto è un'altra: “Mai seguire mode o hype. Il discorso AI è importante, ma in tal senso si lascia ai ceo delle partecipate di valutare se dagli algoritmi può venire un beneficio sostanziale per le loro aziende”.

“Oggi i fondi tendono a una maggiore specializzazione, ma non bisogna eccedere in questo”, ha detto ancora Peroncini di Eureka!. In effetti ragionare in termini di verticali, o filiere, può rivelarsi limitante. “Mi ricordo di tanti che hanno raccolto a man bassa sul tema dell'ESG e adesso investono in defenestech”, ha raccontato Magrini di United Ventures. “Se io anni fa mi fossi trovato a gestire un fondo sull'AI non avrei potuto investire in NVidia, che all'epoca produceva schede grafiche per videogiochi. La realtà è che non si sa mai a priori da dove viene il game changer”.

PRIVATE DEBT

Private debt e special situations: così il mercato italiano allarga il perimetro del credito alternativo

Tra stagnazione macroeconomica e nuove regole bancarie, cresce lo spazio per strumenti flessibili a supporto delle pmi. Gli esperti a confronto alla tavola rotonda di BeBeez su strategie, rischi e opportunità di un settore che punta a superare i limiti dimensionali e attrarre capitali globali.

di Giuliano Castagneto

In Europa il credito alternativo alle banche è destinato ad acquisire sempre maggiore importanza, ma la stagnazione economica in atto nel Vecchio Continente rende difficile prevedere di quanto aumenterà il suo peso nel medio termine. Tuttavia in Italia si stanno schiudendo importanti opportunità sui deal da uno a 5 milioni di euro a sostegno di imprese sane ma che per diversi motivi hanno difficile accesso al mercato bancario. Parlano gli specialisti di private debt e special situation

Il private debt in bonis vale oggi circa l'8% del finanziamento alle imprese europee, pari a circa 400 miliardi di euro contro oltre 4 mila miliardi di credito erogato dalle banche (si veda [qui il report di Paul Weiss](#)). Una quota contenuta, ma destinata ad ampliarsi con l'entrata in vigore, dal 1° gennaio 2026, di requisiti patrimoniali più stringenti per gli istituti di credito, che aumenteranno il funding gap tra domanda e capacità di erogazione bancaria. Ricordiamo infatti che la Commissione europea aveva adottato nel 2024 un [atto delegato](#)



Mario Fera,
ceo di Clessidra Capital Credit sgr

che posticipava appunto a inizio 2026 la data di applicazione degli **standard di Basilea III** sulla revisione fondamentale del portafoglio di negoziazione (FRTB) nell'UE per il calcolo dei requisiti di fondi propri per il rischio di mercato delle banche.

E mentre la congiuntura europea resta incerta, il private equity rallenta per difficoltà di exit, e in Italia la liquidità aziendale ancora elevata riduce la richiesta di debito a medio-lungo



Claudio Nardone,
ceo di Sagitta,

termine, alcuni istituti di ricerca come **DBRS MorningStar** prevedono che in Europa la qualità media dei crediti andati a finanziare i buyout di aziende da parte dei private equity (i cosiddetti prestiti unitranche) potrebbe deteriorarsi a seguito di una congiuntura stagnante che non potrà essere compensata da ulteriori tagli ai tassi di interesse, almeno nel medio periodo, **aumentando quindi lo spazio per operazioni distressed e le special situation.**

["Clicca qui per vedere il video della tavola rotonda"](#)



Da sin, Leonardo Ricci (WRM Group), Mario Fera (Clessidra Private Debt sgr), Giuliano Castagneto (BeBeez), Antonella Negri Clementi (Global Strategy) e Claudio Nardone (Sagitta sgr)

E' questo lo scenario in cui si è inserito il confronto tra operatori del private debt, hybrid capital e special situation su dove si stiano orientando strumenti, strategie e flussi di investimento in Italia nei prossimi anni, che ha avuto luogo lo scorso 27 novembre, in occasione del convegno *The State of Private Markets 2025* organizzato a Milano, nella cornice dell'hotel Mandarin, da BeBeez. Sono intervenuti alla discussione **Mario Fera**, ceo e direttore investimenti di **Clessidra sgr**, parte dell'omonimo gruppo controllato da **Italmobiliare**, **Claudio Nardone**, ceo di **Sagitta**, sgr specializzata in asset complessi e finanza strutturata del gruppo britannico **Arrow Global**, **Antonella Negri-Clementi**, managing partner di **Global Strategy**, tra i principali consulenti in materia di ristrutturazioni aziendali, e **Leonardo Ricci**, investment director di **WRM Group** investitore in equity lussemburghese focalizzato nel rilancio di aziende in tensione finanziaria. Una discussione che riportiamo qui nella forma di forum.



Antonella Negri-Clementi,
managing partner di Global Strategy,

Private debt italiano: fase matura ma ancora sottodimensionata

"Il contesto europeo è certamente articolato e influenzato da variabili macro rilevanti, ma se guardiamo all'Italia il private debt ha compiuto un percorso di consolidamento che ne ha rafforzato l'identità. Oggi non è più percepito come una risorsa d'emergenza, bensì come uno strumento integrato nelle scelte di funding delle imprese, accanto al



Leonardo Ricci,
investment director di WRM Group

debito bancario tradizionale e al private equity" ha dichiarato Mario Fera, ceo e direttore investimenti di Clessidra sgr, parte del gruppo Italmobiliare.

Secondo Fera, questo cambio di percezione ha consentito anche ai gestori di strutturare strategie più robuste, con una maggiore capacità di pianificazione sia lato raccolta che lato deployment. "Il nostro fondo lanciato nel 2022 ha dovuto confrontarsi subito con

l'inversione del ciclo dei tassi. Abbiamo quindi disegnato una strategia flessibile, in grado di adattarsi al nuovo contesto: facciamo poco senior e molto subordinato, includiamo strumenti preferred e, quando serve, anche componenti equity. Non siamo vincolati al direct lending puro, ma operiamo anche su operazioni complesse, spesso in contesti dove il private equity non è presente".

E ha aggiunto Fera: "Vediamo un mercato ancora ricco di opportunità, soprattutto tra le aziende non partecipate dai fondi, che restano dinamiche nella domanda di capitale. Ma al contempo notiamo un aumento del rischio percepito e quindi una necessità di selezione ancora più rigorosa. Abbiamo chiuso due operazioni unitranche da circa 50 milioni, un risultato importante, ma che evidenzia i limiti strutturali del mercato italiano: la dimensione media dei ticket resta troppo bassa per attirare i grandi investitori globali. Per colmare il divario competitivo, il settore deve affrontare il tema del nanismo".

Dove la banca non arriva, interviene il private debt

Claudio Nardone, ceo di Sagitta sgr, ha evidenziato come lo spazio d'azione del private debt si stia progressivamente estendendo in quella zona grigia tra credito in bonis e posizioni deteriorate. "Sagitta è nata sul segmento distressed, ma oggi stiamo ampliando il perimetro operativo perché il mercato evolve. La nuova normativa sulla crisi d'impresa, unita a un atteggiamento sempre più prudente da parte degli istituti di credito, ha creato una domanda crescente per forme di finanziamento alternative anche in contesti non ancora defaultati". Ha aggiunto Nardone: "Il nostro obiettivo non è competere sul credito prime, ma fornire soluzioni a imprese che, pur non essendo fallite, sono escluse dal canale bancario. Si tratta spesso di realtà in crescita che hanno esaurito gli affidamenti disponibili, o di aziende con rating peggiorati a causa di fattori esogeni e transitori. In passato, il rapporto diretto tra impresa e direttore di filiale poteva colmare il gap

informativo. Oggi, con rating rigidi e regole automatizzate, anche aziende sane rischiano di rimanere escluse dal credito bancario. Qui possiamo intervenire con strutture flessibili e una valutazione più qualitativa".

Nardone ha ricordato anche il forte interesse che Sagitta riscontra sul comparto real estate, dove le banche si sono ritirate quasi completamente: "Abbiamo lanciato veicoli dedicati con risultati superiori alle attese. Ma la vera area ancora non servita in Italia è quella delle pmi con bisogni tra 1 e 5 milioni di euro. Si tratta di un segmento ampio e vitale per il tessuto produttivo italiano, ma che non ha interlocutori specializzati. Se i fondi pensione italiani allocassero anche solo una piccola quota in più verso l'economia reale, il mercato del private debt vivrebbe una trasformazione profonda".

Crisi d'impresa: l'importanza di governance e visione strategica

Antonella Negri-Clementi, managing

partner di Global Strategy, ha puntato l'attenzione sui limiti strutturali che ostacolano i processi di ristrutturazione delle imprese italiane. "Le difficoltà più rilevanti non sono esplose nel 2020, ma nel biennio successivo. I prestiti garantiti hanno fornito ossigeno nell'immediato, ma hanno anche contribuito a gonfiare la leva finanziaria delle aziende. In molti casi sono stati usati per investimenti ambiziosi, stimolati da tassi bassi e preammortamenti generosi. Ora che i flussi di cassa sono tornati sotto pressione, molte di queste strutture finanziarie risultano insostenibili".

E ha continuato: "La composizione negoziata della crisi è stata utilizzata su larga scala, ma con risultati modesti: oltre 3.400 istanze, solo il 20% con esito positivo, tempi medi di quasi un anno. Le pmi spesso ricorrono alla CNC per proteggersi dai creditori, ma senza un vero piano industriale. Mancano advisor qualificati, governance efficace, figure manageriali adeguate. I fondi preferiscono concentrarsi su realtà più strutturate,

come dimostra il caso di **Kasanova** (si veda altro articolo di *BeBeez*, ndr): nonostante il brand noto e 330 milioni di fatturato, ci sono voluti quasi due anni per completare l'operazione con **OVS**. Una pmi con problemi analoghi non avrebbe avuto né la visibilità né il tempo per attrarre capitali".

In tutto questo, ha sottolineato ancora Negri-Clementi, gli advisor hanno un ruolo sempre più attivo nelle operazioni di rilancio. "Sempre più spesso siamo coinvolti come chief restructuring officer o osservatori nei board, specialmente in operazioni in cui è richiesto un reset strategico. L'esperienza su **Segafredo Zanetti** lo dimostra: rinnovamento della governance, piano industriale credibile, sostituzione dei vertici. In un contesto dominato da aziende familiari, le crisi ben gestite possono diventare occasioni per far emergere la vera sostanza industriale. L'importante è che tutti (famiglia, fondo, banche, advisor) mettano al centro l'interesse dell'impresa. Solo così si crea valore sostenibile e si salvaguarda l'occupazione".

Special situation e visione industriale: il ruolo del capitale paziente

Leonardo Ricci, investment director di WRM Group, ha fornito una visione ampia, mettendo in relazione le dinamiche del private debt con l'evoluzione dei modelli di business degli asset manager globali. "Il settore si è trasformato: da performance-driven ad asset-driven. Oggi la vera leva di valore per i grandi fondi è la dimensione delle masse gestite, che assicurano fee stabili. La performance è importante, ma deve essere solo adeguata, non necessariamente eccellente. Questo ha portato alla costruzione di portafogli ampi, ma con esposizioni spesso disomogenee".

"Nel nuovo contesto macro, con tassi più alti e crescita stagnante, è fisiologico che una parte degli asset entri in distress. Tuttavia, molti fondi non hanno team dedicati al workout e seguono playbook standardizzati: covenant waiver, allungamenti, PIK, conversioni. Ma quando i problemi sono industriali, servono soluzioni diverse. È qui che WRM entra

in gioco. Mappiamo i portafogli, individuiamo le posizioni critiche e valutiamo se esistono fondamentali per un rilancio. Interventiamo solo se c'è senso industriale, non finanziario".

Ricci ha indicato i settori più promettenti: "Le grandi transizioni in atto (tecnologica, energetica, geopolitica) stanno riscrivendo le filiere. Ci stiamo concentrando su tecnologia, digitale, difesa, energia e soprattutto data center, abilitatori dell'intelligenza artificiale e asset critici per l'efficienza energetica. Stiamo costruendo piattaforme verticali che integrano infrastruttura, tecnologia e approvvigionamento energetico. Chi saprà padroneggiare queste convergenze sarà in posizione strategica".

Strategie di raccolta e apertura ai mercati esteri

Sulle dimensioni dei fondi e la strategia di raccolta, Fera ha chiarito: "Il nostro secondo fondo di private debt ha un target di 225 milioni e hard cap a 300 milioni. Non vogliamo crescere oltre perché operiamo su deal tra 15 e 30 milioni e puntiamo alla selettività. Con leva contenuta (2,8 volte contro una media europea di quasi 5 volte) abbiamo ottenuto buoni ritorni. Stiamo valutando ora con il nuovo fondo una quota di investimenti fino al 25% all'estero, in mercati come Spagna, Francia e Benelux, dove troviamo spesso rendimenti superiori a parità di rischio. E continuiamo a collaborare con le banche: siamo complementari, non alternativi".

A proposito di investimenti esteri, Nardone, ceo di Sagitta sgr, ha spiegato che l'accesso degli investitori italiani ai grandi fondi paneuropei di credit opportunities è spesso limitato da soglie minime molto elevate, ma può essere superato tramite la creazione di feeder fund dedicati. "Il terzo fondo paneuropeo di Arrow Global, partito quest'anno, ha una dotazione di 4,5 miliardi di euro e una soglia di ingresso di 50 milioni, non facilmente raggiungibile per molti investitori italiani. Per questo motivo, dal 2019 abbiamo sviluppato feeder fund su misura, pensati per agevolare la partecipazione senza imporre le doppie commissioni tipiche dei veicoli intermedi gestiti da terzi".



PRIVATE EQUITY/1

Private equity italiano tra fundraising diffuso, fondi tematici e nuove sfide normative

Dalla democratizzazione del private equity alla specializzazione settoriale: Azimut supera i 180 mln di euro raccolti con l'EITIF Demos 2, Clessidra è pronta a chiudere a 150 mln il fondo Harvest sull'agrifood e pensa al lancio del suo nuovo flagship nel 2026

di Stefania Peveraro

Il mercato italiano del private equity si sta adattando con rapidità a un contesto più competitivo e disomogeneo, in cui il fundraising si espande a nuovi segmenti di investitori e in cui la value creation passa sempre più da modelli industriali e settoriali mirati. È quanto è emerso dalla tavola rotonda sul private equity che si è tenuta nell'ambito dell'evento "The State of Private Markets" organizzato da *BeBeez* lo scorso 27 novembre a Milano. A confronto **Marco Belletti**, (ceo di **Azimut Libera Impresa sgr**), **Antonio Da Ros** (co-fondatore e ceo di **Quantico**), **Andrea Ottaviano** (ceo di **Clessidra Private Equity sgr**) e **Roberto Spada** (managing partner di **Spada Partners**).

Al centro del dibattito, le sfide della raccolta in un mercato che si allarga al retail, le nuove configurazioni dei veicoli di investimento, l'attenzione crescente alla specializzazione settoriale, il ruolo delle banche nei club deal e l'impatto della normativa fiscale

in evoluzione. Tutti temi che riflettono una trasformazione in atto nel mercato italiano dei capitali privati, sempre più orientato alla diversificazione, all'inclusione di nuovi capitali e alla capacità di rispondere in modo sartoriale alle esigenze delle imprese target.

Azimut punta sulla democratizzazione: retail sempre più centrale

"Abbiamo superato i 180 milioni di euro con il nuovo veicolo **EITIF retail** partito ad aprile, raggiungendo il target iniziale in pochi mesi e decidendo di lasciare il fondo aperto", ha dichiarato Marco Belletti, ceo di Azimut Libera Impresa sgr.

Il nuovo programma **Demos 2**, replica la strategia del primo fondo **Demos 1**, ma amplia la platea di investitori. Ricordiamo che **Azimut EITIF - Private Equity Demos 2.0**, istituito da **Azimut Investments** sa e gestito in delega da **Azimut Libera Impresa sgr**, è parte del più ampio programma d'investimento **Demos 2** con il quale il gruppo punta a una rac-

colta complessiva di 360 milioni di euro articolata in un FIA riservato e appunto in un EITIF retail. Quest'ultimo aveva raggiunto i 120 milioni di euro al primo closing della raccolta a fine luglio (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Ma la novità non è solo questa. È stato infatti introdotto anche un comitato strategico composto da sette imprenditori e manager di settore. "I nostri sette 'samurai' contribuiranno all'origination e all'asseverazione dei deal, con possibilità di entrare nei cda delle partecipate" ha aggiunto Belletti, precisando: "Investiranno anche loro, garantendo l'allineamento degli interessi".

Demos 1 era stato uno dei primi fondi EITIF in Italia, lanciato nel 2019 con una soglia d'ingresso di appena 5 mila euro e una base di oltre 12 mila sottoscrittori. Con Demos 2, Azimut prosegue nel solco della democratizzazione del private equity, tanto che il ticket minimo di investimento è stato ridotto a mille euro.

["Clicca qui per vedere il video della tavola rotonda"](#)



Da sin Andrea Ottaviano (Clessidra Private Equity sgr), Roberto Spada (Spada Partners), Stefania Peveraro (BeBeez), Marco Belletti (Azimut Libera Impresa sgr) e Antonio Da Ros (Quant>ICO)



Marco Belletti,
ceo di Azimut Libera Impresa sgr



Antonio Da Ros,
co-fondatore e ceo di Quant>ICO

"Nel 2019 ci chiamavano eretici per voler offrire private asset alla 'signora Maria', oggi è la direzione in cui vanno tutti, da Blackstone in giù", ha ricordato ancora Belletti, aggiungendo che l'allocation verso i private asset è destinata a crescere, anche nei portafogli retail, grazie all'evoluzione dei modelli EITIF e feeder. "Azimut già nel 2020 ha siglato un accordo con Blackstone per dare accesso ai propri clienti a strategie globali, è stato tra i primi in Italia a intercettare questa tendenza". Certo, la democratizzazione porta con sé nuove sfide regolamentari. "Il dialogo con le autorità per definire il target market è stato complesso, ma oggi la direzione è chiara: offrire soluzioni liquide, diversificate, ma solide nella gestione", ha detto ancora Belletti.

Il gruppo Azimut, ha ricordato ancora Belletti, ha "raccolto quasi 10 miliardi da allocare in sui private asset. Siamo ancora lontani dai livelli statunitensi, ma ben sopra la media italiana, che si aggira appena sopra il 2% dell'asset allocation". E ha proseguito: "Oggi

gestiamo 25 fondi retail, di cui 23 EITIF, oltre a FIA e club deal per professionali e istituzionali. L'obiettivo è offrire soluzioni su misura che combinano accessibilità e qualità gestionale", prodotti diversi adatti anche a tipologie di target di investimento diverse: "Oggi serviamo le imprese con un ventaglio di prodotti capace di adattarsi ai loro momenti di vita: dal debito alla minoranza, dal buyout al growth."

Quantico: il club deal come investimento attivo e relazionale

E, a proposito di club deal, Antonio Da Ros ha aggiornato i presenti sugli sviluppi del fundraising di **Quant>ICO Investment Club Opportunities srl**, la piattaforma di investimento in club deal fondata dallo stesso Da Ros (ceo), già head of Mid Corporate & Sponsor Solutions Italy di Mediobanca, dal presidente **Paolo**

Langè, amministratore delegato e direttore generale di Cordusio sim, e da **Angelo Busani**, fondatore dello studio Notarile Busani e teaching fellow dell'Università Bocconi (si veda [altro articolo di BeBeez](#)) e che negli ultimi mesi sta costruendo un team di professionisti provenienti da noti operatori di private equity italiani e internazionali (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

"La nostra piattaforma è pensata per 100-150 imprenditori e family office con ticket a partire da 3 milioni, selezionati tramite **Unicredit**", ha spiegato Antonio Da Ros, co-fondatore di Quantico. Il modello è quello di un club deal evoluto: "Pochi investitori molto attivi, che vogliono contribuire direttamente nella selezione e nella gestione delle aziende in portafoglio".

L'obiettivo dichiarato è superare almeno i 500 milioni di euro in raccolta, lavorando su operazioni mid-market simili a quelle del private equity tradizionale, ma con un coinvolgimento diretto degli investitori. "Ci interessa attrarre imprenditori che vogliono non solo rendimenti, ma anche mettere a disposizione la loro esperienza industriale. È una forma di investimento molto personale, dove conta l'interazione diretta con il team", ha detto ancora il manager, che ha sottolineato anche che particolarmente importante è il canale di deal sourcing derivante dall'alleanza con Unicredit: "Stiamo lavorando con le divisioni corporate della banca per identificare target under-radar, spesso imprese da 10-20 milioni di fatturato che non intercettano i fondi più grandi. Questo ci dà accesso a pipeline esclusive."

Da Ros ha poi evidenziato il focus su operazioni di build-up e su investimenti di minoranza. "Siamo interessati a situazioni dove possiamo accompagnare l'imprenditore in un



Andrea Ottaviano,
ceo di Clessidra Private Equity sgr

percorso di crescita, senza prendere il controllo. E grazie alla nostra flessibilità, possiamo essere competitivi anche in contesti meno standardizzati". E ha concluso: "Molte delle opportunità che stiamo guardando derivano da relazioni coltivate negli anni, spesso parcheggiate e oggi riattivate. In alcuni casi il nostro modello più snello e diretto aiuta a superare le barriere culturali che spesso ostacolano i fondi tradizionali".

Clessidra, successo per il fondo Harvest e un nuovo flagship in arrivo

Va invece avanti sulla strada del private equity tradizionale, che si rivolge a investitori istituzionali e invece **Clessidra Private Equity sgr**, forte del suo track record sui primi fondi flagship, sta chiudendo con successo la raccolta del suo **primo fondo tematico dedicato all'agrifood** e si prepara alla raccolta del **quinto fondo flagship**.

Su quest'ultimo fronte, ha anticipato il ceo Andrea Ottaviano in occasione del suo intervento alla tavola rotonda di *BeBeez*, l'sgr si prepara a lanciare il nuovo fondo nella prima metà del 2026: Sarà un **veicolo flagship di dimensioni comprese tra i 600 e gli 800 milioni di euro**, in linea con il posizionamento consolidato

della sgr nel mid-market italiano. Il fondo manterrà il focus su operazioni di buyout in aziende familiari o a controllo imprenditoriale, con particolare attenzione a comparti ad alta frammentazione e potenziale di aggregazione".

E ha aggiunto Ottaviano: "Resteremo fedeli al nostro modello: approccio professionale, governance strutturata e dialogo costante con investitori istituzionali come fondi pensione e assicurazioni". E ha spiegato che, a differenza delle famiglie imprenditoriali a cui si rivolge Quantico, questo tipo di investitore chiede "solidità nel processo e performance, più che ingaggio diretto".

Quanto al tipo di target, il nuovo veicolo di Clessidra punterà anche a valorizzare le sinergie industriali e operative tra le partecipate, con un'ottica di costruzione di piattaforme di crescita sostenibile nel tempo". Un approccio che è anche quello che guiderà il nuovo fondo **Clessidra Capital Partners Green Harvest**, lanciato a luglio 2025 e dedicato alle pmi italiane dell'agrifood (si veda [altro articolo di BeBeez](#))

Clessidra ha scelto l'agrifood come primo verticale tematico in ambito small cap perché si tratta di un settore strategico per l'economia italiana, ad alta frammentazione e con margini significativi di consolidamento. Ha spiegato Ottaviano: "Nel food ci sono moltissime eccellenze imprenditoriali che faticano a scalare per limiti dimensionali, ma che, se aggregate, possono diventare campioni di filiera". Il fondo ha quindi l'obiettivo di costruire piattaforme industriali integrate lungo la catena del valore, estendendo il perimetro anche a settori complementari come packaging, ingredienti, impiantistica e distribuzione specializzata". E ha aggiunto: "**Raggiungeremo il nostro target di 150 milioni di euro**

di raccolta in questi giorni, e poi lasceremo aperto ancora la raccolta per qualche altro mese. L'obiettivo massimo è di 200 milioni"

"L'agrifood è un vertical allargato: dalle aziende alimentari si dirama su ingredienti, macchinari, logistica. Specializzarsi in un ecosistema settoriale consente di costruire piattaforme industriali di aggregazione con forti potenzialità di crescita."

La scelta deriva dall'analisi della struttura del mercato, caratterizzato da una forte frammentazione e da crescenti esigenze di scala. "Abbiamo visto opportunità significative in aziende che, pur avendo prodotti con potenziale internazionale, sono limitate dalla dimensione. L'aggregazione diventa un driver chiave".

E il successo del modello verticale allargato potrebbe essere replicato in altri comparti: Ottaviano ha anticipato che Clessidra sta valutando infatti ulteriori fondi tematici in settori dove intravede analoghe logiche di ecosistema e potenzialità di crescita **attraverso operazioni di buy & build**.

Passaggi generazionali e fiscalità: lo sguardo tecnico di Spada

Quanto al tipo di operazioni di private equity più comuni in questi mesi, **Roberto Spada**, dal suo punto di osservazione di studio professionale che affianca imprenditori e fondi in operazioni di m&a, fornendo consulenza fiscale, ha evidenziato l'incremento di **operazioni legate al passaggio generazionale**. "Tanti imprenditori over 80 si trovano a dover decidere se vendere perché i figli non sono in grado di proseguire", ha detto. "È un fenomeno anagrafico, ma con implicazioni profonde sul tessuto industriale italiano."



Roberto Spada,
managing partner di Spada Partners

Spada ha sottolineato come molte delle richieste che arrivano allo studio riguardino la pianificazione e la ristrutturazione dei patrimoni. "Si lavora su patti di famiglia, scissioni immobiliari, carve-out. L'obiettivo è spesso quello di separare l'attività operativa dagli asset immobiliari per renderla più appetibile ai fondi". E ha continuato: "Chi ci chiede assistenza non cerca solo una vendita, ma soluzioni sostenibili per il lungo termine, anche in ottica successoria. La componente tecnica oggi è decisiva: ogni errore nella strutturazione fiscale si riflette sull'exit, spesso con impatti moltiplicati. Occorre maneggiare con cura la fiscalità: ogni errore si paga caro, soprattutto in sede di vendor due diligence, dove anche una svista può ridurre drasticamente il multiplo".

E proprio quest'ultimo punto è ora più che mai un aspetto che sta catalizzando l'attenzione di imprenditori e di investitori. Ci sono infatti parecchie norme in via di modifica con impatti più o meno importanti sul valore dei deal. Spada ha ricordato in primo luogo la proposta contenuta nel **Disegno di Legge di Bilancio 2026 di ridurre dal 10% al 5% la soglia di esenzione fiscale sui dividendi distribuiti ai soci** nei veicoli societari di investimento (si vedano questi due commenti pubblicati su *BeBeez* [il 12 novembre](#) e [il](#)

[14 novembre](#)). Questa modifica della normativa, se confermata, secondo Spada "penalizzerebbe le strutture di club deal con quote diffuse, riducendo drasticamente l'efficienza fiscale per i piccoli investitori". C'è poi il tema della **rivalutazione delle quote**: "Il regime agevolato per la rivalutazione delle partecipazioni, reso strutturale solo recentemente, potrebbe subire un aumento dell'aliquota dal 18% al 21%. Una misura che avvicina il beneficio al prelievo ordinario del 26%, indebolendo l'appeal fiscale".

Altro tema è quello dell'**indennizzo per scissioni immobiliari**: il regime semplificato introdotto negli ultimi anni ha facilitato il distacco degli asset immobiliari dalle società operative. "È una leva molto usata nelle operazioni mid-market, dove gli imprenditori preferiscono tenere l'immobile", quindi bene che questa norma sia stata introdotta. Così come, ha detto ancora Spada, bene che sia stata introdotta la norma sul carried interest, che ha inquadrate fiscalmente il carried come reddito di capitale anziché di lavoro, che è stata fondamentale per la stabilità contrattuale dei team di gestione. "Ha eliminato anni di incertezza e interpretazioni controverse", ha detto Spada. E poi bene anche il regime **PEX (participation exemption)**, che ha "rivoluzionato l'attrattività del nostro Paese, ponendolo finalmente in linea con i principali ordinamenti europei. Fino a inizio anni 2000, tutto veniva strutturato da Lussemburgo: oggi non è più così". Infine molte positive sono state le norme sulla **residenza fiscale agevolata per nuovi residenti ad alto patrimonio**: "Ogni settimana assistiamo investitori da tutto il mondo che valutano di spostarsi in Italia. È una misura che ha portato capitali reali e opportunità professionali".

PRIVATE EQUITY/2

Private equity, è l'ora della concretezza. Meno multipli, più industria. E per questo che i capitali internazionali puntano sull'Italia

Tamburi (TIP), i continuation fund? Una truffa. Serve disciplina sui prezzi e più sinergie industriali. Colavito (Peninsula), primo closing da 1,1 mld euro per il fondo V, tutto con capitali del Golfo che scommettono su Italia, Spagna e Francia. Tugnolo (FSI), per creare valore sostenibile nel tempo ci vuole flessibilità operativa e capacità di add-on industriali

di Stefania Peveraro

Dimenticate i multipli record, le exit spettacolari e le raccolte lampo: per il private equity è il tempo del ritorno alla realtà. Un ritorno che, per chi sa leggere il contesto e muoversi con strategia industriale,

è anche un'opportunità straordinaria. È il messaggio emerso con chiarezza nella seconda tavola rotonda dedicata al private equity, che si è tenuta nell'ambito dell'evento "The State of Private Markets" organizzato da BeBeez lo scorso 27 novembre.

Sul palco **Nicola Colavito**, partner di **Peninsula Capital**, **Giovanni Tamburi**, fondatore e presidente di **Tamburi Investment Partners**, e **Marco Tugnolo**, partner di **FSI**, tre investitori con approcci molto diver-

si, ma uniti da un punto fermo: oggi, per generare valore, serve concretezza, visione industriale e capacità di parlare la lingua dell'imprenditore. E se i capitali internazionali stanno puntando sull'Italia, è perché hanno colto prima di altri questo cambio di paradigma.

Colavito, Sud Europa paradiso del private equity e l'Italia è il Paese dove tutti vogliono investire.

Per Nicola Colavito, partner di Peninsula, la geografia degli investimenti si è rovesciata. "Quando siamo partiti, dieci anni fa, puntare su Italia, Spagna e Francia era quasi una provocazione. Oggi sono i Paesi più attrattivi d'Europa. E paradossalmente, la riscossa arriva proprio da quelli che venivano definiti i PIGS: Portogallo, Italia, Grecia e Spagna".



Nicola Colavito, partner di Peninsula Capital

Dietro il cambio di percezione, c'è un mix di stabilità economica (almeno relativa), vitalità imprenditoriale e mancanza di alternative convincenti. "Francia e Germania vivono fasi di instabilità. Al contrario, Spagna e Italia stanno sorprendendo per solidità macroeconomica e potenziale impren-



Da sin Marco Tugnoli (FSI), Giovanni Tamburi (TIP), Stefania Peveraro (BeBeez) e Nicola Colavito (Peninsula)



Giovanni Tamburi, fondatore e presidente di Tamburi Investment Partners

ditoriale. E l'Italia, in particolare, è un terreno ideale per il private equity: migliaia di aziende eccellenti, spesso ancora gestite dai fondatori, con know-how unico e pronte ad aprirsi a percorsi di aggregazione e crescita", ha detto Colavito.

Una visione che trova conferma nel



Marco Tugnolo, partner di FSI

successo della raccolta del **quinto fondo di Peninsula**, che segna una svolta significativa non solo per la propria strategia, ma anche per il posizionamento dell'Italia nel radar degli investitori del Golfo. Ha ricordato infatti Colavito: "Dopo un esordio nel 2015 con un solo fondo sovrano come anchor investor, Peninsula ha

costruito nel tempo quattro veicoli distinti, ciascuno con un investitore diverso, tutti provenienti dall'area del Medio Oriente. La vera novità, però, è appunto arrivata quest'anno: per la prima volta una mezza dozzina di questi grandi investitori istituzionali, provenienti da Paesi diversi ma tutti legati all'area del Golfo, hanno deciso di unirsi nello stesso fondo, il **Peninsula Fund V**, interamente focalizzato su Italia, Spagna e Francia". Ha sottolineato Colavito: "È un evento storico per il Paese, forse è la prima volta che lo raccontiamo pubblicamente. **Il primo closing ha già raggiunto 1,1 miliardi di euro**, con un target che punta a superare **1,5 miliardi entro un anno**". Ma la cifra, per quanto significativa, non è l'aspetto più interessante.

Ha spiegato infatti il partner di Peninsula, che per quel tipo di investitori "sottoscrivere la quota del fondo è come acquistare la tessera di un club esclusivo: pagano l'ingresso per avere

["Clicca qui per vedere il video della tavola rotonda"](#)

accesso ai diritti, ma il vero pasto, cioè i co-investimenti, si paga a parte”. È qui che entra in gioco la vera potenza di fuoco: il fondo è solo la piattaforma, mentre le ambizioni di investimento dei partner arabi si concentrano su operazioni da 200 a 500 milioni, veicolate attraverso co-investimenti strutturati. In questo schema, Peninsula mantiene una flessibilità totale: può investire in ticket tra 50 e 150 milioni, ma anche fare operazioni più piccole, secondo me il vero sweet spot dell’Italia, il ticket più piccolo che abbiamo investito è stato di 27 milioni”. Colavito ha sottolineato anche l’importanza della flessibilità operativa: “Facciamo minoranze o maggioranze e possiamo adattare governance e strutture partecipative caso per caso”.

Detto questo, ha concluso, “mettere a terra 1,1 miliardi e oltre in operazioni a multipli contenuti non sarà facile, ma con partner industriali solidi e imprenditori disposti a condividere la visione, si può fare. È una scommessa sul valore reale, non sulla leva o sulla speculazione. Puntiamo a un allineamento profondo con gli imprenditori. Se c’è fiducia, la governance è un dettaglio”.

Una fiducia nei fondamentali industriali del Paese che, però, si scontra con i limiti strutturali del mercato globale, come ha evidenziato senza mezzi termini Giovanni Tamburi.

Tamburi, i continuation fund sono una truffa. Basta con i multipli, lavoriamo sulle aziende.

Tamburi ha infatti lanciato un allarme secco: il **private equity globale** è seduto su **una montagna di asset invenduti, circa 3.500 miliardi di dollari** secondo le stime più accreditate, e il sistema fatica a trovare soluzioni credibili per sbloccare le exit. “È una cifra che chiaramente è talmente grossa e talmente vaga che ci si può mettere dentro di tutto, però è un ordine di grandezza importante. Che se

rapportata ai circa **4 mila miliardi di dollari di valore dell’M&A globale all’anno**, rappresenta una mole di asset che necessiterà di parecchio tempo per essere smaltita. La conseguenza sono i **prezzi che scendono e i prezzi che scenderanno**. Le uscite, insomma, sono un problema enorme, inutile raccontarsela diversamente”, ha affermato, puntando il dito contro una prassi che si sta diffondendo rapidamente: i **continuation fund**. “Sono una truffa colossale”, ha detto senza mezzi termini, denunciando il paradosso di un mercato che per anni ha sollevato dubbi sul conflitto d’interesse tra fondi successivi e oggi legittima lo stesso meccanismo come unica via d’uscita.

Il rischio, secondo Tamburi, non è solo di performance inadeguate, ma sistemico: fondi pensione e investitori istituzionali nei Paesi avanzati rischiano danni reali. Di fronte alla discesa dei multipli e alla contrazione delle valutazioni, l’unica risposta possibile è la trasparenza e una maggiore disciplina sugli investimenti.

Quindi? “Bisogna essere onesti e

rivedere i portafogli. Noi abbiamo deciso: **non pagheremo mai più di 5-6 volte l’ebitda**. E infatti, **come TIP non facciamo nuovi investimenti da due anni e mezzo**. Ma stiamo investendo moltissimo nelle nostre partecipate: sinergie industriali, crescita per linee interne, **add-on**”, ha detto il fondatore di TIP che, del resto, ha sempre fatto scelte controcorrente: niente fondi, niente leva, solo minoranze, quotazione in Borsa. “All’inizio ci davano dei pazzi. Ma con una capitalizzazione partita da 150 milioni e un attivo oggi sopra i 3 miliardi, credo che il modello abbia dimostrato la sua validità. Il vero private equity oggi si fa con le mani in pasta, lavorando sulle aziende, non scambiandosi figurine tra fondi”, ha detto ancora Tamburi.

E la Borsa cosa ne pensa? “Oggi TIP è al massimo sconto della sua storia, ma noi continuiamo a comprare azioni. È un’alternativa trasparente e liquida alla democratizzazione del private equity, di cui tanto si parla. Ma il private banking continua a ignorarci. Perché? Forse perché i nostri rendi-



le strategie individuali e pensare alla crescita dell’intero ecosistema.

Tugnolo, agli investitori interessa quanta cassa restituisca. Che si ottiene con un approccio industriale

Marco Tugnolo, partner di FSI, ha sottolineato come oggi **il vero metro di giudizio per gli investitori** sia “**la cassa che gli hai riportato indietro, più che le valutazioni che tu gli racconti**”. In un contesto dove le difficoltà di exit rendono complesso raccogliere nuovi capitali, FSI ha fatto del ritorno di liquidità uno dei suoi punti fermi: “Per noi è stato un mantra quello di aver restituito capitale dai fondi precedenti”.

Ma al di là della dimensione operativa, Tugnolo ha invitato a una riflessione più sistemica: “La preoccupazione dell’Italia non deve essere la concorrenza tra proposte di investimento diverse: Tamburi ne ha una, FSI ne ha una, Peninsula ne ha un’altra, ma quella di **far crescere il mercato del private capital nel suo complesso**”.

E ha sottolineato: “Il private capital in Italia vale lo 0,4% del PIL contro una media europea dello 0,6% e l’1% del Regno Unito. Allinearci anche solo alla media significherebbe aumentare il mercato del 50%, arrivare ai livelli UK lo moltiplicherebbe per due volte e mezzo”, ha sottolineato. Per FSI, che ha scelto fin dall’inizio una strategia di partnership con gli imprenditori, l’obiettivo è accompagnare le aziende nella crescita dimensionale, spesso con un focus sulla proiezione internazionale. “Ci giudicano per la cassa che restituiamo, non per le valutazioni teoriche del portafoglio”, ha rimarcato, ricordando l’importanza delle exit concrete per mantenere la fiducia degli LP.

Il modello di FSI, che combina investimenti diretti di medio-lungo periodo con flessibilità operativa e capacità di add-on industriali, si distingue nel panorama italiano e si inserisce in un trend europeo che

guarda con crescente attenzione a operatori capaci di costruire value creation sostenibile nel tempo.

In particolare, FSI è uno dei pochi soggetti del mercato italiano ad aver creduto e investito massicciamente nel **fintech**, in una visione che supera il classico approccio venture per puntare su piattaforme scalabili, solide e con un ruolo strategico nell’infrastruttura tecnologica dei pagamenti e dei servizi finanziari. Marco Tugnolo ha raccontato come l’interesse di FSI per il fintech sia nato quasi per caso nel 2013 con l’investimento in SIA, allora “una sorta di eccellenza italiana nella monetica”, poi confluita in Nexi. Da lì “abbiamo scoperto un mondo” che si è rivelato fertile per ulteriori operazioni e oggi rappresenta uno dei due focus settoriali principali di FSI, insieme all’healthcare. Secondo Tugnolo, “in Italia c’è uno strutturale, oserei dire, sottoinvestimento nella spesa IT: banche, imprese e servizi spendono meno in software e soluzioni tecnologiche rispetto ai competitor europei”. Inoltre, “siamo un Paese ancora fortemente sottopenetrato per l’uso degli strumenti di pagamento digitali”, elemento che rende la monetica particolarmente interessante.

Il fintech è però oggi un settore “molto polarizzato tra winners e losers”, con **valutazioni che vanno dalle 6 alle 25 volte l’ebitda nello stesso comparto**. Per questo motivo, FSI mantiene una linea di forte selettività, puntando su verticali ad alto potenziale come “alcuni software verticali, i software funzionali all’assicurazione, e naturalmente la monetica”. Inoltre, “troviamo aziende che sono forse al di sotto della massa critica che dovrebbero avere”, per cui il consolidamento e gli add-on diventano leve strategiche centrali. “**Continueremo a investire in fintech**”, ha confermato Tugnolo, “**anche se dalla monetica stiamo ridirezionando il tiro su qualcosa che speriamo di annunciare a breve**”.

menti fanno impallidire le loro obbligazioni al 3%”, ha concluso Tamburi, che aggiunge: “Ci vedono come concorrenti, quando invece potrebbero offrire le nostre quote ai loro clienti”. Eppure, i numeri parlano chiaro: “una performance media annua del 16% negli ultimi dieci anni, con picchi oltre il 30%, contro il 3-6% dei portafogli tradizionali caricati di obbligazioni e prodotti standardizzati. Alcune famiglie che hanno investito con noi vent’anni fa custodiscono le azioni in fondi segregati proprio per difendersi dai suggerimenti dei banker che gli dicono di vendere”, ha continuato. Eppure, il titolo TIP è oggi scambiato con lo sconto più alto mai registrato in 23 anni di storia in Borsa. La causa? “Le small cap non piacciono più, le banche sono viste come sicure, ma noi sappiamo che sotto la coperta, fatta di garanzie pubbliche e stralci, si nascondono problemi sistemici”. Una distorsione che il mercato prima o poi dovrà correggere.

Un appello alla trasparenza e alla concretezza che trova eco nelle parole di Marco Tugnolo, partner di FSI, che rilancia la necessità di guardare oltre

FOCUS CLESSIDRA/1

Clessidra Private Equity, nuovo fondo flagship in arrivo e piattaforme industriali come chiave di value creation

Il nuovo CCP5 punta a raccogliere fino a 800 milioni, mentre il fondo tematico Green Harvest ha già completato il primo closing. Il ceo dell'sgr Andrea Ottaviano racconta come Clessidra punta a costruire piattaforme leader nei settori chiave per il Paese

di Stefania Peveraro

Dopo aver investito la maggior parte del quarto fondo, **Clessidra Private Equity sgr** si prepara a lanciare un **nuovo flagship con target 800 milioni di euro**.

Lo ha annunciato il ceo **Andrea Ottaviano** nel corso del suo intervento alla tavola rotonda organizzata da **BeBeez** lo scorso 27 novembre nell'ambito dell'evento **The State of Private Markets 2025**. In parallelo, rilancia la sua strategia tematica, puntando su settori "core" per il tessuto produttivo italiano come l'agrifood, con il nuovo fondo **Clessidra Capital Partners Green Harvest**, e sulla digitalizzazione e automazione industriale attraverso piattaforme capaci di servire la media impresa italiana. **BeBeez Magazine** ha approfondito tutti questi temi con Ottaviano, intervistato anche da **BeBeez TV**.

Domanda. Come è andato il 2025 per Clessidra Private Equity?
E' stato un anno molto positivo. Abbiamo **raggiunto circa il 70% di capitale investito del fondo Clessidra Capital Partners 4 (CCP4)**, e ci aspettiamo di essere pronti per il lancio del nostro prossimo vintage entro la primavera del 2026. Il portafoglio ha mostrato una performance solida e coerente con i nostri obiettivi, con un approccio disciplinato alla selezione delle opportunità e una gestione attiva delle partecipate sulle quali abbiamo sempre implementato diverse azioni in ottica ESG volte a massimizzare il loro valore. In questi anni abbiamo inoltre **offerto oltre 100 milioni di euro di co-investimenti ai nostri investitori**.

D. Cosa ci può anticipare del nuovo fondo flagship?
R. Il nuovo fondo avrà un target di raccolta di **800 milioni di euro**, in crescita rispetto ai **600 milioni del fondo precedente**. **Clessidra Capital Partners 5 (CCP5)** manterrà



Andrea Ottaviano
ceo di Clessidra Private Equity sgr

la stessa filosofia di investimento che contraddistingue Clessidra, ma con un focus ancora più marcato sui criteri ESG: sarà infatti classificato articolo 9 secondo il regolamento SFDR, ma sempre con un focus sulla creazione di valore a lungo termine per i nostri LPs. Le attività di pre-marketing inizieranno nel primo trimestre 2026, con il first close previsto per l'estate 2026.

[Clicca qui per vedere il video dell'intervista](#)



Sarà un veicolo generalista, ma con una chiara attenzione a settori ad alta frammentazione e potenziale di aggregazione, in linea con il nostro approccio buy & build. Continueremo a rivolgerci prevalentemente a investitori istituzionali: fondi pensione, assicurazioni, fondazioni. La nostra cifra distintiva resta quella di offrire un processo altamente professionale, strutturato e orientato alla performance.

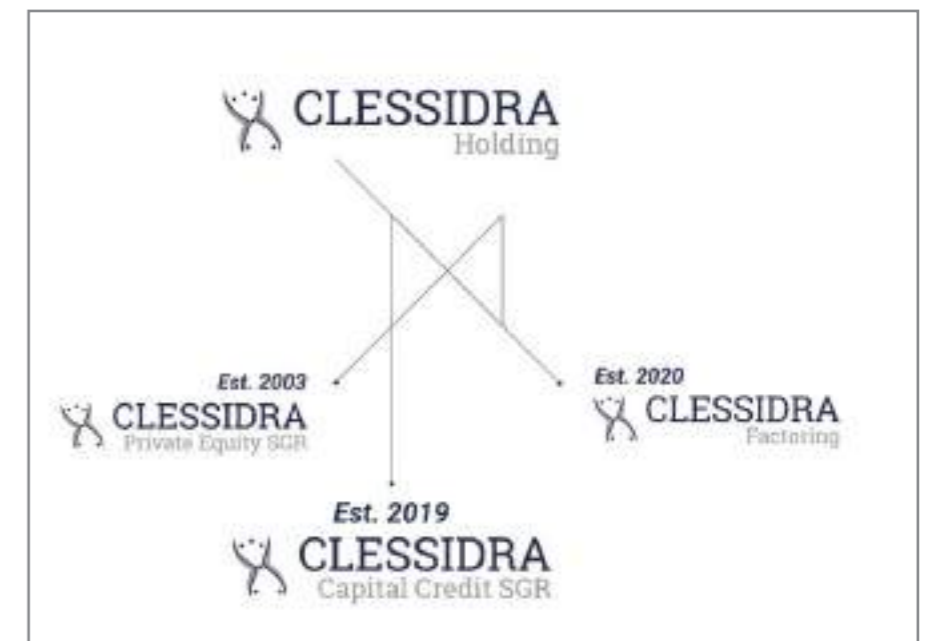
Come state leggendo il mercato in questa fase? Che settori state privilegiando?

R. Stiamo vivendo una trasformazione profonda nei consumi. Il consumatore si sta allontanando dai beni durevoli, come l'automotive, e concentra la propria attenzione su aree come il well-being, il value for money e il better for you, con un focus crescente su alimentazione naturale, qualità della vita, ma anche su soluzioni accessibili. Nel nostro portafoglio vediamo questi trend riflessi chiaramente. Ma non solo: c'è anche una fortissima


domanda di efficienza e ottimizzazione da parte dell'industria. Per questo abbiamo investito in società come **Microtec** e **Impresoft**, attive nell'automazione industriale e nella

digitalizzazione della pmi italiana.

D. Qual è la vostra strategia nel costruire valore nelle aziende partecipate?



Il portafoglio del fondo Clessidra Capital Partners IV

ARGEA	Date: Jul-21 Sector: F&B Invested amount: €24.7m	Viabizzuno	Date: Jan-22 Sector: Industrial Invested amount: €47.0m	impresoft group	Date: Apr-22 Sector: IT Invested amount: €60.7m	EVERTON	Date: May-23 Sector: F&B Invested amount: €50.9m
	Date: Oct-24 Sector: F&B Invested amount: €47.0m	human COMPANY	Date: Mar-25 Sector: Hospitality Invested amount: €21.1 m	MICROTEC	Date: Apr-25 Sector: Industrial Invested amount: €80.0m		

R. Cerchiamo sempre di costruire piattaforme industriali, partendo da società con posizioni già solide e accompagnandole in percorsi di crescita strutturata. La nostra è una logica da imprenditori più che da investitori finanziari. Il nostro obiettivo non è entrare, crescere un po' e uscire, ma creare campioni nazionali in grado di competere a livello internazionale. La governance è sempre pensata per essere inclusiva: vogliamo imprenditori coinvolti, motivati e parte del successo. Per noi il buyout non è mai un esproprio.

D. Ci fa un esempio concreto di questa logica?

R. Un caso emblematico è quello di Impresoft. È nata dall'intuizione che la media impresa italiana aveva bisogno di soluzioni software su misura, non adattamenti di piattaforme pensate per i grandi gruppi. Impresoft ha creato un'offerta integrata per la digitalizzazione delle pmi. Siamo partiti da un'azienda e oggi ne abbiamo aggregate oltre dieci. Un altro caso è Microtec, attiva nell'automazione industriale e nell'intelligenza artificiale. In entrambi i casi, la chiave è stata la

lettura del trend e la costruzione di un operatore capace di fare sistema.

D. Come vi rapportate alla crescente concorrenza internazionale sul mid-market italiano?

R. L'Italia attrae sempre più capitali esteri. Questo è positivo, ma richiede anche maggiore disciplina e distintività. Noi siamo convinti che conoscere a fondo il contesto italiano, le sue specificità, il modo di fare impresa, sia un vantaggio competitivo. Il nostro track record, la nostra rete di relazioni, la nostra reputazione ci permettono di entrare in dialogo con imprenditori che spesso preferiscono un partner "di casa", ma con standard internazionali.

D. Avete appena lanciato anche un fondo tematico sull'agrifood. Qual è la ratio dietro a questa scelta?

R. Clessidra Capital Partners Green Harvest nasce con l'obiettivo di costruire piattaforme integrate lungo tutta la catena del valore agroalimentare. L'agrifood è un settore strategico per l'Italia, ma estremamente frammentato. Vogliamo aggregare eccellenze produttive,

estendendo il perimetro anche a settori collegati come packaging, ingredientistica, impiantistica, logistica. Il fondo ha un target di **150 milioni di euro (hard cap a 200 milioni)** e ha già completato un **first closing di circa 110 milioni** nel terzo trimestre 2025, e una prima operazione annunciata nel campo dei prodotti alimentari di alta gamma (cosiddetto "free from"). A supporto di questa nuova strategia, abbiamo inoltre avviato una collaborazione strategica con **Confagricoltura**, che ci supporta come advisor industriale, contribuendo allo studio dei trend di settore e all'analisi delle filiere. La strategia può contare sull'esperienza specifica ultraventennale di Clessidra sul settore, che però si avvale di un team dedicato

D. Vedremo altri fondi verticali come Green Harvest?

R. Stiamo valutando altri verticali con logiche simili: settori con alta frammentazione, potenziale di aggregazione e valore strategico per il sistema Paese. Ma sempre con un approccio di lungo periodo, costruttivo, industriale. Green Harvest è un progetto-pilota che può fare scuola.

FOCUS

CLESSIDRA/2

Clessidra Capital Credit, performance solide, due nuovi fondi in arrivo e focus su capitale flessibile e transizione green

Per il ceo Mario Fera, il modo migliore per supportare le pmi italiane in fasi complesse è lavorare con strumenti di capitale flessibile, a cavallo tra debito ed equity.



Mario Fera,
ceo di Clessidra Capital Credit sgr

Grandi novità in arrivo per il 2026 da parte di Clessidra Capital Credit sgr, che si appresta a lanciare due nuovi fondi: uno dedicato ai crediti performing e l'altro alle special situation. Lo ha anticipato il ceo [Mario Fera](#) nel corso del suo intervento alla tavola rotonda organizzata da BeBeez lo scorso 27 novembre, nell'ambito dell'evento *The State of Private Markets 2025*.

Il primo veicolo seguirà le orme del **Clessidra Private Debt Fund**, che nel 2022 ha chiuso la raccolta con circa **180 milioni di euro** di impegni. Si è trattato della prima iniziativa di Clessidra dedicata al credito privato in bonis, pensata per soddisfare le esigenze finanziarie di pmi e mid-cap italiane e dei loro azionisti, sostenendo progetti di crescita con una gamma di strumenti flessibili e su misura (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Il secondo nuovo fondo conferma invece l'impegno della sgr sulle special situation, dopo il lancio nel 2019 del **Clessidra Restructuring**

Fund, dedicato agli investimenti in **UTP corporate**, che allora aveva acquisito da oltre dieci banche un portafoglio di crediti verso 14 aziende in temporanea tensione finanziaria, con l'obiettivo di rilanciarle (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Oggi quel fondo gestisce circa **200 milioni di euro di asset** distribuiti su sette aziende.

Più di recente, nel 2024, la sgr ha poi lanciato il **Clessidra Credit Recovery Fund**, fondo ad apporto che investe in crediti non performing e distressed asset sul mercato primario e secondario, con un valore lordo complessivo di **oltre un miliardo di euro**. *BeBeez Magazine* ha approfondito tutti questi temi con Fera, intervistato anche da *BeBeez TV*.

Domanda. Che bilancio ci può fare del primo fondo di private debt? Quanto è investito? Quali sono le performance?

Risposta. Con la strategia sul credito performing, Clessidra Private Debt, ci posizioniamo tra debito senior ed equity, offrendo soluzioni su misura che coniughino protezione del capitale e potenziale di crescita. Investiamo principalmente in pmi e mid-cap

italiane con ricavi tra i 30 e i 500 milioni di euro, spesso in operazioni sponsorless, quindi direttamente al fianco degli imprenditori.

A oggi il fondo ha interamente investito il capitale raccolto, ha fatto 14 investimenti e ha già completato tre disinvestimenti. I risultati sono solidi: parliamo di un **IRR lordo del 14%** e di un **MOIC di 1,6 volte**. Ma più dei numeri, credo conti il modello che ci ha portati fin qui: prossimità al mercato, disciplina creditizia e una reale integrazione dei criteri ESG in tutte le fasi del processo di investimento. È un modello che ci ha permesso di costruire fiducia, soprattutto in un segmento come quello sponsorless, dove la relazione con l'imprenditore è centrale.

D. Come avete costruito il portafoglio?

R. Abbiamo privilegiato imprese guidate da imprenditori o manager

Il portafoglio del fondo Clessidra Private Debt

di prima generazione, che spesso affrontano per la prima volta un'interlocuzione con investitori istituzionali. Non ci sono sponsor finanziari alle spalle: ci siamo rivolti a realtà ancora non supportate dal private equity. Questo ci ha permesso di intervenire in progetti dove possiamo fare la differenza, anche sul piano industriale. Abbiamo investito in piattaforme di consolidamento in settori come il dolciario (per esempio [Candy Factory](#)), la meccatronica, la sanità (poliambulatori) e la manutenzione delle reti energetiche. Sono progetti ambiziosi, nei quali abbiamo assunto anche un significativo rischio di execution.

D. Avete già completato due disinvestimenti. Qual è stata l'esperienza?

R. I tre disinvestimenti ci hanno permesso di dimostrare che il nostro approccio è efficace anche in termini di ritorni. In un mercato dove l'exit è spesso una sfida, poter mostrare risultati concreti è un asset importante. E questo vale anche ai fini della raccolta dei nuovi fondi.

D. Ci parla del nuovo fondo di private debt in arrivo?

R. Clessidra Private Debt II ha un target di raccolta di 225 milioni

di euro e un hard cap di 300 milioni. È un fondo in sostanziale continuità con il primo: stesso team di gestione, strumenti analoghi, stessa filosofia di investimento.

Con due differenze importanti: la prima è che **potrà investire anche fuori dall'Italia**, aprendo nuove opportunità in Europa. La seconda è che sarà un **fondo Articolo 9** secondo

la normativa SFDR, quindi con una strategia pienamente incentrata sulla sostenibilità. Investiremo in imprese che accelerano la transizione green e digitale del Paese. È una scelta coerente con i nostri valori e con l'evoluzione della domanda degli investitori.

D. Sul fronte delle situazioni aziendali più complesse, invece, che tipo di fondo state preparando?

R. Il nostro approccio è quello di muoverci lungo tutta la struttura del capitale. Il nuovo fondo, battezzato **Clessidra Capital Solutions**, avrà un target di raccolta di 150 milioni di euro e un hard cap di 200 milioni ed è dedicato alle pmi che attraversano fasi complesse dal punto di vista finanziario, ma che presentano fondamentali industriali solidi. Si tratta di un fondo interamente focalizzato sul capitale flessibile: una struttura ibrida, a cavallo tra debito ed equity, che consente di intervenire con rapidità su imprese in fase di transizione o in momentaneo stress

finanziario, ma con basi industriali sane. Non è una strategia nuova per noi, ma con il nuovo fondo Clessidra Capital Solutions vogliamo dedicarle una piattaforma completamente focalizzata.

D. Perché puntate così tanto sul flexible capital?

R. Il capitale flessibile è oggi una delle esigenze più sentite dalle pmi italiane. Parliamo di aziende che non hanno bisogno solo di debito o solo di equity, ma di soluzioni su misura per affrontare passaggi critici: rilanci, transizioni generazionali, complessità temporanee. In questi contesti, la rapidità di esecuzione e la capacità di adattare le strutture fanno la differenza. L'obiettivo è ampliare l'offerta, affiancando alle operazioni tradizionali su aziende in crescita interventi in contesti complessi, dove servono soluzioni "tailor made". È un mercato ancora poco servito, ma con un potenziale enorme.

D. In quali settori vedete maggiore

domanda?

R. Il flexible capital è trasversale, ma abbiamo visto particolare richiesta in comparti come l'automotive, che è stato penalizzato da trasformazioni tecnologiche e pressioni regolatorie. Noi siamo intervenuti nella filiera con approcci costruttivi, assumendoci anche rischi importanti. Lo stesso vale per settori più resilienti, ma dove è necessario investire per crescere. In sintesi: ci muoviamo dove c'è complessità, ma anche una chiara visione industriale.

D. Come vede il futuro del private debt italiano?

R. È un mercato in evoluzione. Sta emergendo con forza il bisogno di soluzioni ibride, integrate, pensate sulle esigenze reali delle aziende. Allo stesso tempo, gli investitori chiedono disciplina, ESG e ritorni dimostrabili. Noi ci muoviamo esattamente su questo asse: sostenibilità, prossimità industriale, e capacità di portare risultati. E i nuovi fondi andranno esattamente in questa direzione.

COMPANY	Candy Factory S.p.a.	MGM S.p.a.	Gruppo Florence S.p.a.	Trime S.r.l.	Mech I Tronic S.r.l.	Righi Elettroservizi S.p.A.	Bracchi S.r.l.	La Piadineria S.p.A.	Alveo S.p.A.	Seko S.p.a.	Errevi System S.r.l.	GridCore S.p.A.	CareHub	Health Italia S.p.A.
DATE	11/2022	11/2022	11/2022	12/2022	07/2023	12/2023	12/2023	05/2024	06/2024	06/2024	12/2024	03/2025	10/2025	In execution
INVESTMENT TYPE	HoldCo financing + Minority stake	Senior financing + Minority stake	HoldCo Financing	HoldCo financing	HoldCo financing	HoldCo financing + Minority stake	HoldCo financing + Minority stake	Senior financing	HoldCo financing + Minority stake	HoldCo financing	Unitranche	Unitranche	Unitranche	HoldCo financing + Minority stake
SECTOR	Food & Beverage	Footwear	Fashion/Luxury	Lighting Towers	Mechatronics	Industrial Automation	Transport/Logistics	Food & Beverage	IT System Integration	Dosing Pumps	IT	Infrastructure/Utilities	Healthcare	Healthcare

Il portafoglio del fondo Clessidra Restructuring



Azienda
Iscom SpA

Stato e data investimento
In portafoglio | 06/2024

Settore
Coperture e rivestimenti in metallo

Partecipazione iniziale
100%

Sito web
<http://www.riveclack.com/>



Azienda
OMA S.p.A.

Stato e data investimento
In portafoglio | 10/2023

Settore
Componentistica automotive

Partecipazione iniziale
Minoranza qualificata

Sito web
<https://omasrl.net/>



Azienda
ITALTEL S.p.A.

Stato e data investimento
In portafoglio | 04/2022

Settore
I&CT

Partecipazione iniziale
Minoranza qualificata

Sito web
<https://www.italtel.com/it/>

FOCUS

ARCADIA SGR

Arcadia sgr punta sul valore industriale delle PMI italiane. Governance, crescita e sostenibilità le leve strategiche del nuovo fondo

Con il fondo **Arcadia Sustainable Capital III**, che ha da poco chiuso la raccolta a **105 milioni di euro**, in crescita del 30%

rispetto al fondo precedente (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), si consolida il modello operativo di **Arcadia sgr**, che guarda alla **crescita industriale concreta**. Dopo il primo investimento in **KEP Italia** (poi rafforzata con l'add-on **Veredus**, si veda [altro articolo di BeBeez](#)), specialista del settore delle protezioni di alta gamma per l'equitazione, e l'ingresso in **E-Mac** nel settore del noleggio di attrezzature per l'edilizia (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), la società di gestione guidata dai managing partner **Simone Arnaboldi** e **Luca Ravano**, con il suo terzo fondo rilancia su una strategia centrata sulla **vicinanza all'imprenditore, inserimento di management, e KPI ESG vincolanti anche per il team**. Una strategia che mira a trasformare le sfide macroeconomiche in catalizzatori di cambiamento e posizionare le partecipate come operatori più solidi, strutturati e competitivi, anche in filiere internazionali attente alla sostenibilità.

Ma la vera novità è sul fronte della **sostenibilità**: il nuovo fondo è **classificato Articolo 8 secondo il regolamento SFDR**, con 17 KPI ESG monitorati in ogni partecipata e una parte del carried

Non solo raccolta: Arcadia sgr accelera sull'implementazione operativa del suo terzo fondo da 105 milioni, già attivo con due investimenti. Il focus resta sulle pmi italiane a forte potenziale, da valorizzare attraverso managerizzazione, aggregazioni mirate e sviluppo ESG. A dirlo i managing partner **Simone Arnaboldi** e **Luca Ravano**, che spiegano come l'incertezza economica stia spingendo sempre più imprenditori ad aprirsi a nuovi assetti societari.

di Stefania Peveraro



Simone Arnaboldi,
managing partner



Luca Ravano,
managing partner

interest vincolata al raggiungimento degli obiettivi di miglioramento dei KPI. Una scelta che non guarda solo all'appeal verso gli investitori, ma alla capacità concreta delle aziende di crescere meglio e più a lungo.

Domanda. Partiamo dalle origini. Come si è evoluta Arcadia sgr dalla fondazione a oggi?

R. Arnaboldi. Siamo partiti nel 2011 con un primo fondo da **53 milioni**,



[Clicca qui per vedere il video](#)

piccolo ma fondamentale per costruire il track record. Abbiamo subito attratto investitori istituzionali come il **Fondo Europeo per gli Investimenti, fondazioni bancarie, casse di previdenza** e alcuni **family office**, che ci hanno poi seguito anche nei successivi fondi. Nel 2017 abbiamo lanciato il secondo fondo da **80 milioni**, oggi completamente investito e in fase di dismissione. E ora abbiamo appena **chiuso la raccolta del terzo fondo a 105 milioni**, in crescita del 30% rispetto al precedente, nonostante un mercato molto sfidante sul fronte fundraising. È motivo di grande orgoglio.

Domanda. Quanto tempo ha richiesto la raccolta del fondo III e chi sono gli investitori coinvolti?

R. Ravano. Ci è voluto il tempo giusto, viste le difficoltà generali, ma il risultato è solido. La base di investitori è composta in gran parte da **sottoscrittori storici**, affiancati da alcuni **nuovi nomi istituzionali**. Manteniamo quindi un buon equilibrio tra **family office** e

investitori istituzionali che apprezzano la nostra coerenza strategica. Abbiamo già attivato il fondo con due operazioni di investimento e un **add-on**. Operiamo nel solco del nostro approccio consolidato: **coinvolgiamo l'imprenditore**, puntiamo su aziende con **potenziale di crescita organica e inorganica**, e in alcuni casi inseriamo **nuovo management**.

D. Ci parlate dei due investimenti già effettuati?

R. Ravano. Il primo è **KEP Italia**, azienda specializzata in protezioni di alta gamma per l'equitazione. Qui abbiamo introdotto un manager esterno, che sta facendo un ottimo lavoro nello sviluppo dell'azienda e con il nostro aiuto ha già concluso un'operazione di add-on sempre nel settore. La società sta registrando una crescita molto interessante. Il secondo investimento è stato in **E-MAC**, società attiva nel noleggio di attrezzature per l'edilizia. Un settore in forte dinamica, dove puntiamo ad affiancare gli imprenditori



in un percorso di crescita strutturata. In entrambi i casi, vediamo un'elevata potenzialità di consolidamento e valorizzazione nel medio termine.

D. Che sentiment percepite oggi da parte degli imprenditori?

R. Arnaboldi. Dopo anni di incertezze, dal Covid all'inflazione, passando per guerre, dazi, aumento dei tassi e rallentamenti in mercati chiave come la Germania, molti imprenditori hanno **cambiato atteggiamento**. Stanno capendo che, per crescere e affrontare sfide complesse, serve **aprire il capitale**, riorganizzare l'azienda, investire in governance e sostenibilità. Questo crea terreno fertile per un dialogo con partner come noi. I nostri progetti di creazione di valore si basano su tre pilastri: **crescita dimensionale**, anche tramite operazioni di aggregazione; **professionalizzazione** delle strutture aziendali, con inserimento di manager e sistemi di controllo; e **sostenibilità**, come leva di competitività. Sul terzo punto, abbiamo **integrato 17 indicatori ESG** nel nostro processo di monitoraggio, e **vincolato parte del carried interest al raggiungimento degli obiettivi** (si veda [qui 2025 ESG & Sustainability Report di Arcadia sgr](#), ndr). Il fondo è classificato **Articolo 8** del regolamento SFDR.

D. La sostenibilità è ancora un driver per gli investitori, anche dopo il rallentamento normativo europeo?

R. Ravano. Sì, ma bisogna essere concreti. Per noi la **sostenibilità non è una leva di marketing**, ma uno **strumento operativo per rendere le aziende più solide, competitive e attrattive**.

Investiamo in imprese che operano in filiere lunghe, dove i criteri ESG possono generare **accesso a nuovi clienti, commesse e mercati**. Questo è un valore tangibile. Con gli investitori siamo sempre trasparenti sugli obiettivi e sulle sfide. Sanno che i mercati sono difficili, ma riconoscono che **abbiamo gli strumenti per affrontarli**: procedure, governance, management. Negli anni abbiamo dimostrato di **creare valore ma anche proteggere il portafoglio** nei momenti complessi. E questo, alla lunga, conta più di ogni storytelling.

FOCUS AZIMUT

Azimut Libera Impresa, sette anni dopo: come si è evoluta la democratizzazione del private capital

Il ceo dell'sgr Marco Belletti spiega, dalla sfida retail all'impatto industriale: così Azimut punta a rafforzare il tessuto produttivo italiano

di Stefania Peveraro

Azimut è stata pioniere nel portare il private capital verso una platea più ampia di investitori con **Azimut Libera Impresa**, la sgr italiana dedicata agli alternativi. Nel 2019 il Gruppo aveva annunciato il suo programma di ampliamento degli investimenti in private asset e in particolare il suo progetto di democratizzazione dei private markets con il lancio di **Demos 1** il primo fondo di private equity per il retail (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Da circa mezzo miliardo di allora, il gruppo ha incrementato le masse sui private markets a **6,9 miliardi**, a fine ottobre 2025. La scommessa si è rivelata quindi vincente, come racconta **Marco Belletti**, ceo della società di gestione, in questa intervista a *BeBeez Magazine* e a *BeBeez*.

ez Live a margine dell'evento **The State of Private Markets 2025** di *BeBeez*.

In questi anni non solo infatti i prodotti di private market retail hanno ottenuto crescente attenzione da parte del mercato ma l'approccio è stato progressivamente affinato per diversificare l'offerta lato investitori e lato aziende. Con veicoli strutturati su misura, una gamma che va dagli ELTIF ai FIA, dai club deal alle pre-booking company, Azimut oggi mira a diventare un partner flessibile per l'impresa italiana, puntando su logiche industriali di aggregazione per rafforzare il tessuto produttivo nazionale. "Oggi il private equity va oltre la massimizzazione dei ritorni: assume anche una missione socio-economica", spiega Belletti.

Domanda. Azimut Libera Impresa è stata tra i primi a proporre



Marco Belletti
ceo di Azimut Libera Impresa

ai clienti retail l'accesso ai private asset. Com'è andata questa scommessa, dopo quasi sette anni?

Risposta. È stata una scommessa non facile all'inizio, e per certi versi anche un atto di rottura rispetto alle logiche tradizionali del



[Clicca qui per vedere il video](#)

settore. Abbiamo ricevuto critiche per aver reso accessibili prodotti pensati per professionisti a una clientela retail, che all'epoca non era considerata pronta per affrontare temi come la J-curve o la scarsa liquidità dei fondi alternativi. Ma come Gruppo abbiamo creduto nella necessità di offrire anche a questa clientela in un'ottica di corretta diversificazione l'accesso a strumenti di investimento decorrelati e con potenziale di rendimento superiore.

D. Quindi è servito un lavoro di "evangelizzazione"?

R. Esattamente. Il primo passo è stato formare e "educare" la nostra rete di distribuzione, perché solo con una piena comprensione dei benefici e delle specificità del private capital era possibile trasferire correttamente il messaggio ai clienti (si veda [qui il libro scritto allora con il supporto di BeBeez](#), ndr). Oggi possiamo dire che quella visione ci ha dato ragione. Non siamo più soli in questo mercato, anche

operatori globali come **Blackstone** hanno seguito lo stesso approccio, riconoscendo che il private capital può essere una componente chiave per portafogli più solidi, soprattutto in un contesto di alta volatilità.

D. Quali soluzioni avete proposto in questi anni per rendere accessibile il private capital ai clienti retail?

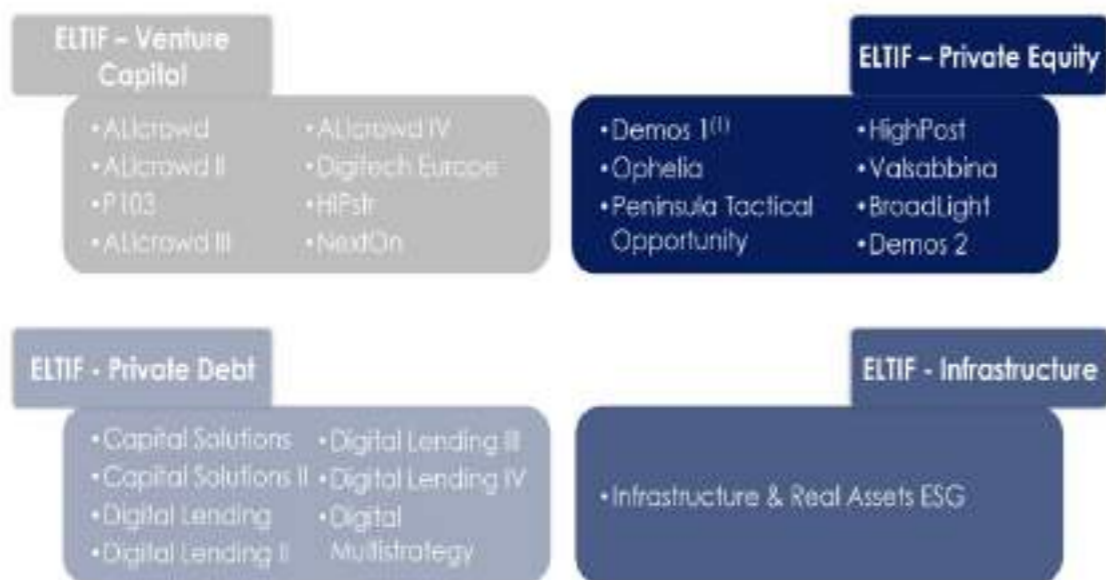
R. Negli ultimi anni abbiamo lavorato per costruire un vero e proprio ecosistema di soluzioni ELTIF che rendesse accessibile il private capital anche alla clientela retail. Abbiamo sviluppato diversi ELTIF su asset class differenti (private equity, private debt e venture capital), ciascuno con proprie strategie, profilo di rischio e orizzonte temporale. Questa architettura ci ha consentito di distribuire l'esposizione evitando concentrazioni su un unico strumento e permettendo ai clienti di entrare gradualmente in un mercato tradizionalmente complesso. L'obiettivo è stato quello di offrire una gamma ampia, modulare e complementare, capace di rispondere a esigenze diverse in termini di rischio, rendimento e durata dell'investimento, aprendo in modo responsabile l'accesso ai private markets anche agli investitori non professionali.

Gruppo Azimut – Pioniere del mercato

€6.6bn di AuM in Private Market



Gruppo Azimut – Leader nel mercato degli ELTIF



D. E per quanto riguarda la gestione del portafoglio, quali tipi di operazioni privilegiate?

R. Nella creazione del portafoglio continuiamo a privilegiare investimenti in imprese già solide per dimensione, marginalità e presenza internazionale, ma che richiedono un ulteriore salto dimensionale e organizzativo per affermarsi come leader nazionali o globali. Al tempo stesso, siamo convinti che il private equity oggi debba andare oltre il puro ritorno finanziario

D. In che senso?

R. Adottiamo un modello di gestione attivo e industriale, volto a rafforzare governance, digitalizzazione, capacità commerciali e competitività internazionale. L'obiettivo è creare valore strutturale e duraturo, generando benefici tangibili per imprese, territori e stakeholder. Il contesto italiano rende questo approccio ancora più rilevante: il Paese è composto da una miriade di piccole e medie imprese, spesso eccellenti ma troppo piccole per competere su scala globale. Molte rischiano di scomparire a causa di limiti dimensionali, governance non adeguata o complessi passaggi generazionali. In questo quadro, riteniamo che il private

equity debba assumere anche un ruolo socio-economico, favorendo processi di aggregazione e il consolidamento delle filiere produttive. È un modo concreto per proteggere e rilanciare il nostro patrimonio industriale

D. Questo si traduce in un maggior numero di operazioni di add-on e aggregazione?

R. Assolutamente sì. Stiamo strutturando molti investimenti con l'obiettivo di aggregare realtà affini, creare piattaforme industriali più solide e competitive. Penso per esempio a **Mech-I-Tronic**, investimento di minoranza in un progetto buy-and-build volto a consolidare il settore dei macchinari per il packaging, con un focus su soluzioni meccatroniche personalizzate (si veda [altro articolo di BeBeez](#), ndr). O a **Filiera Toscana della Calzatura**, investimento di minoranza per la creazione di un player leader OneStop-Shop per i brand di lusso nella filiera calzaturiera personalizzate (si veda [altro articolo di BeBeez](#), ndr). In questo senso, il nostro lavoro va ben oltre il capitale: portiamo know-how, governance e strategie industriali.

D. Avete anche allargato molto la

gamma dei veicoli offerti.

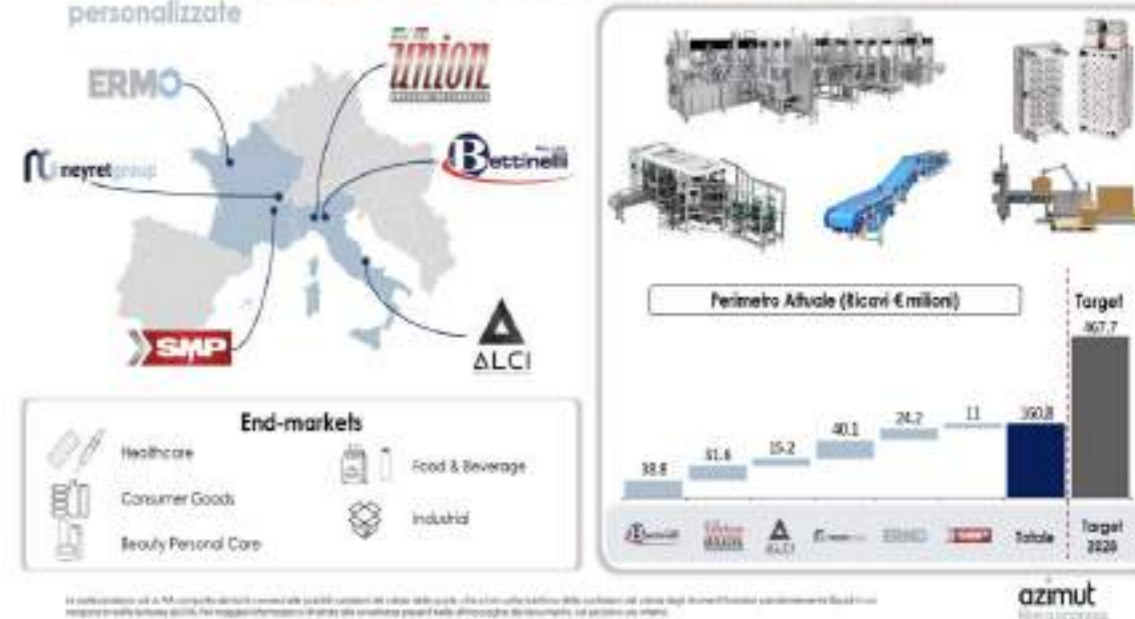
R. Abbiamo ampliato la gamma dei veicoli in modo significativo proprio per evitare un approccio standardizzato, perché ogni impresa presenta esigenze e traiettorie di crescita diverse. Per questo abbiamo costruito, a livello di Gruppo, una serie di strumenti mirati: fondi che intervengono in aumento di capitale per sostenere la crescita organica, fondi di minoranza dedicati ad aziende che vogliono espandersi mantenendo il controllo, fondi di maggioranza orientati al buyout, e veicoli che investono in società prossime alla quotazione, come le pre-Booking company. Questa architettura modulare ci consente di essere molto più attrattivi e credibili agli occhi degli imprenditori, perché non arriviamo con una singola strategia preconfezionata, ma con più alternative realmente aderenti al loro specifico percorso di sviluppo”

D. E lato investitori?

R. Anche qui, la logica è la stessa: offrire veicoli coerenti con i profili di rischio e di liquidità dei nostri clienti. Abbiamo quindi fondi chiusi tradizionali, per chi ha patrimoni più elevati e può permettersi un orizzonte più lungo alla ricerca di

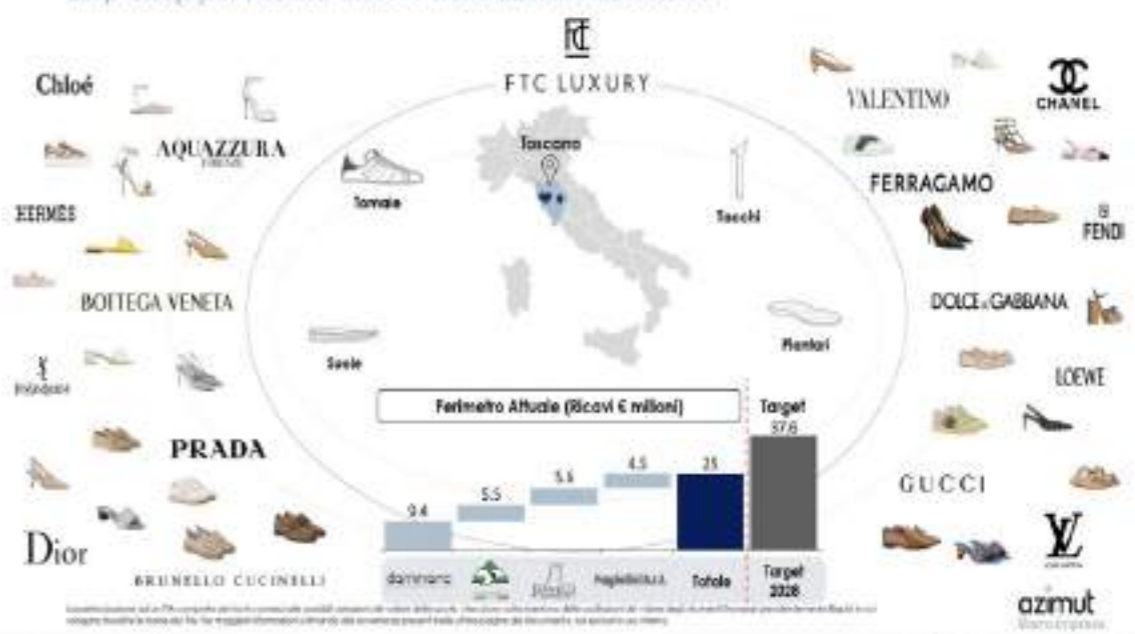
Mech-I-Tronic

Investimento di minoranza in un progetto buy-and-build volto a consolidare il settore dei macchinari per il packaging, con un focus su soluzioni meccatroniche personalizzate



Filiera Toscana della Calzatura

Investimento di minoranza per la creazione di un player leader One-Stop-Shop per i brand di lusso nella filiera calzaturiera



rendimenti superiori. Ma proponiamo anche club deal, dove si investe in singole aziende, con orizzonti temporali anche più brevi ma meno diversificazione. L'idea è che ognuno può trovare la propria soluzione all'interno della nostra piattaforma.

D. In sintesi, qual è oggi la missione di Azimut Libera Impresa?

R. Vogliamo essere un ponte tra capitali privati e imprese, ma non solo come investitori. Vogliamo essere partner strategici, aiutando l'imprenditore a crescere, strut-

turarsi, affrontare sfide globali. E vogliamo continuare a rendere il private capital accessibile a un pubblico sempre più ampio, perché crediamo che la finanza debba essere uno strumento per creare valore diffuso, non privilegio per pochi.

FOCUS WRM GROUP

WRM cambia pelle: dai distressed asset all'infrastruttura dell'intelligenza artificiale.

Dopo l'equity distressed e l'energia, il gruppo fondato da Raffaele Mincione punta su data center e AI con una nuova strategia top-down e una raccolta in arrivo. Lo racconta l'investment director, Leonardo Ricci.

di Stefania Peveraro

Dalle operazioni di rilancio come quella storica su **Auchan Italia** al focus sull'energy storage, fino all'ultima frontiera dei data center. **WRM Group**, holding di investimento fondata da **Raffaele Mincione** nel 2009 e che a oggi vanta circa **un miliardo di euro di asset in gestione**, evolve da investitore special situation a piattaforma integrata sui megatrend industriali. **Leonardo Ricci**, investment director del gruppo, spiega la nuova strategia in un'intervista a *BeBeez Live* a margine dell'evento di *BeBeez, The State of Private Markets 2025*: posizionamento nella value chain dove i margini sono più alti e meno affollati, investimento verticale sull'infrastruttura critica della transizione digitale e green, e una **nuova fase di raccolta capitali per scalare il modello**.

Dopo **Bright Storage**, la joint venture con **Redelfi** nel segmento dei sistemi di accumulo (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), WRM si prepara infatti a lanciare una piattaforma di data center e a investire in tutto l'ecosistema abilitante, mantenendo però il DNA "risk on" e anti-convenzionale che ha segnato i suoi successi. Una vera e propria

seconda vita strategica per uno degli operatori storici più noti nell'arena delle special situations in Italia.

Domanda. Qual è il DNA iniziale di WRM Group?

Risposta. Siamo nati come fondo di special situation, con operazioni spesso complesse che richiedono una doppia competenza: strategica e finanziaria. La nostra è sempre stata una filosofia "risk on", ma questo non significa impulsività. Gestiamo il rischio in modo estremamente strutturato e questo ci consente di essere **molto più veloci dei competitor** nel prendere decisioni e nel riuscire ad impiegare il capitale. La velocità, per noi, è figlia della profonda conoscenza dei settori in cui ci muoviamo.

D. L'operazione su Auchan è stata un po' il vostro biglietto da visita...

R. Esatto, è stata una delle operazioni più importanti fatte dal Gruppo. Auchan ha deciso di uscire dall'Italia e noi siamo intervenuti con un partner industriale (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Ne è derivata una divisione delle attività: **WRM ha mantenuto l'immobiliare**, il nostro partner la parte operativa. Questo è un esempio tipico di come affrontiamo le operazioni: visione, competenza nel gestire lo stress e capacità di creare

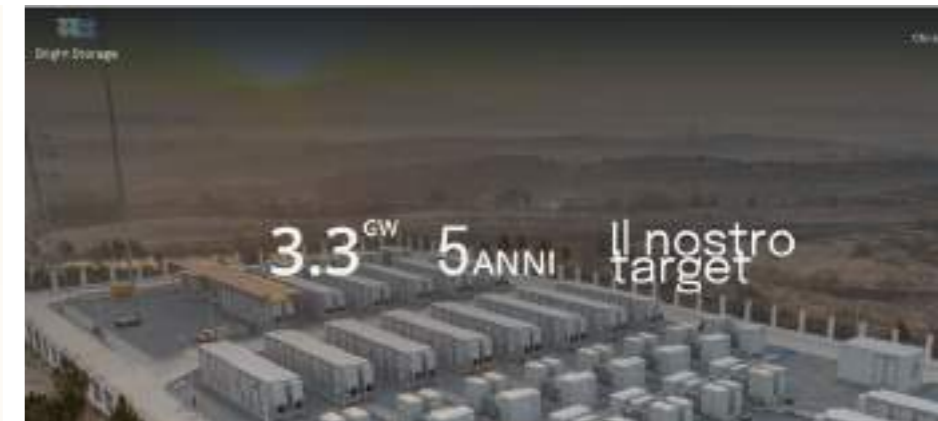


Leonardo Ricci
investment director di WRM Group

valore dove altri vedono problemi.

D. E oggi come sta cambiando la vostra strategia?

R. Il nostro approccio è evoluto: **non cerchiamo più singoli deal standalone**, ma partiamo dai megatrend. Analizziamo i settori dove vediamo una forte dinamica di trasformazione e poi individuiamo i punti della value chain **meno congestionati**, quindi meno affollati dalla concorrenza e con rendimenti più alti. Questo ci ha portato a **spostarci dalla old economy verso settori come tech,**



[Clicca qui per vedere il video dell'intervista](#)



digital, defense, dual use ed energia.

D. E proprio sull'energia avete fatto un passo importante con Bright Storage. Ce lo raccontate?

R. WRM ha sempre guardato al mondo energy con approccio special situation. Dall'inizio, dai primi investimenti fatti, fino agli ultimi: Gazprom, CTC, [Retelit](#), il [portafoglio Energia Luce](#), abbiamo sempre avuto quest'ottica di special situation. Nel 2024 abbiamo deciso di verticalizzare, creando **una business unit dedicata, Flash**, e lanciando la **joint venture Bright Storage con Redelfi**, un player fortissimo nelle rinnovabili. L'intuizione è stata semplice: i **sistemi di accumulo** sarebbero diventati uno snodo critico della nuova infrastruttura energetica. E ora, mentre Terna parla di

70 GW da implementare entro il 2030, **noi abbiamo una pipeline di oltre 3 GW**, tra le più grandi in Italia.

D. E' il classico caso in cui siete arrivati prima di altri.

R. Sì, ma sempre nel nostro stile: **entrare dove gli altri ancora non guardano** e dove si possono realizzare ritorni coerenti con il nostro profilo di rischio. Anche in Bright ci siamo posizionati **nella parte meno congestionata della value chain**, quella dove si costruisce margine. E la conoscenza maturata da Bright ci ha dato la spinta per il nuovo grande progetto.

D. Qual è questo nuovo progetto?

R. Dopo Bright ci siamo fermati a riflettere: quali sono i **nuovi trend che ridisegneranno lo scacchiere globale?**

Abbiamo individuato un **gap sempre più evidente tra l'avanzamento digitale (IA, tech, automazione) e l'infrastruttura che lo deve supportare**, in particolare energetica e computazionale. **L'intelligenza artificiale** sta generando un'ondata di "derivate seconde" che trasformeranno interi settori. Ma tutto ruota attorno a un elemento: **l'energia**, senza cui i **data center**, veri hub del mondo digitale, non possono funzionare.

D. E quindi come intendete capitalizzare questa intuizione?

R. Siamo lanciando una **nuova strategia duale**: da un lato **una piattaforma di data center**, con **partner strategici** che annunceremo a breve. Dall'altro lato, **investimenti nell'ecosistema abilitante**: connessione energetica, infrastrutture critiche, software, hardware e servizi correlati. Sarà un mix di capitale industriale e finanziario. E, per accelerare, **stiamo valutando anche una nuova raccolta dedicata a questa strategia**.

D. In sintesi, una nuova era per WRM?

R. Assolutamente sì. Ma **senza tradire il nostro DNA**: investire dove pochi sanno muoversi, gestire complessità, estrarre valore in segmenti dove la concorrenza è ancora scarsa. Che sia GDO, energia, tech o IA, l'approccio resta quello: **visione macro, rapidità d'azione e controllo del rischio**. E i risultati ci stanno dando ragione.

FOCUS SPADA PARTNERS

Roberto Spada (Spada Partners): Private equity, crisi d'impresa e arte: il valore sta nel costruire fiducia

Operazioni di aggregazione, passaggi generazionali, deal su studi professionali e piani di risanamento: il private equity italiano non si ferma, ma chiede agli advisor maggiore visione e capacità sartoriale. E anche il collezionismo d'arte può diventare un tassello della pianificazione patrimoniale. Parla il managing partner di Spada Partners.

di Stefania Peveraro

Uno studio che sembra una galleria d'arte contemporanea. È in questo scenario, tra opere firmate da artisti internazionali, che *BeBeez* ha incontrato **Roberto Spada**, managing partner di **Spada Partners**, a ridosso dell'evento **The State of Private Markets 2025** di *BeBeez*, per fare il punto sull'andamento del private equity e delle special situation in Italia. Dall'inizio del 2025, lo studio ha lavorato a numerose operazioni di **aggregazione tra partecipate** e **passaggi generazionali**, dove la componente relazionale e la fiducia restano centrali.

Ma Spada guarda anche all'evoluzione del settore: **i fondi cominciano a interessarsi agli studi professionali come target di investimento**, aprendo una nuova stagione per il mondo legale e fiscale. E nel segmento **crisi d'impresa**, la **composizione negoziata** si afferma come strumento utile, ma da applicare con alta competenza tecnica e visione strategica. Sullo sfondo,

l'**arte**, passione personale e asset strategico, entra sempre più spesso nelle logiche di **wealth advisory per le grandi famiglie imprenditoriali**.

Domanda. Iniziamo dall'ambiente in cui ci troviamo: questo studio sembra un museo. Ci racconta qualcosa dell'opera che abbiamo alle spalle?

Risposta. Sì, lo studio riflette molto la mia passione per l'arte contemporanea. L'opera alle nostre spalle è di **Ibrahim Mahama**, artista ghanese noto per i suoi interventi pubblici monumentali. È fatto con sacchi di caffè cuciti a mano, un riferimento al lavoro e alla schiavitù nel suo Paese. Mahama è anche quello che impacchettò i **bastioni di Porta Venezia a Milano**, ed è stato protagonista alla Biennale di Venezia. Per me l'arte non è solo passione, è anche **dialogo culturale e patrimonio di valore**. Non a caso, **assistiamo anche famiglie e imprenditori nei loro investimenti in arte**, come parte della pianificazione patrimoniale.

D. Sul fronte dell'm&a e private equity che tipo di attività avete seguito nel 2025 e che clima avete



Roberto Spada
managing partner di Spada Partners

percepito?

R. Abbiamo lavorato molto, in particolare su operazioni di **add-on**. Il private equity continua a generare valore integrando società già in portafoglio, creando piattaforme industriali sempre più solide. Le operazioni non sono mancate, anzi. Il mercato ha tenuto, nonostante il contesto geopolitico ed economico difficile. I capitali ci sono, la volontà di



Ibrahim Mahama. A Friend.
Caselli Daziari di Porta Venezia, Milano



[Clicca qui per vedere il video dell'intervista](#)

fare deal pure. Quello che cambia è che **agli advisor viene chiesto di fare di più**: essere creativi, trovare strutture su misura, costruire fiducia tra le parti.

D. C'è una strategia o qualche clausola particolare che hai proposto di adottare che hanno facilitato di più il deal making quest'anno?

R. Ogni operazione ha la sua complessità. Ma in Italia c'è un elemento che non si può mai trascurare: **la dimensione familiare delle aziende target**. Tantissimi deal sono **passaggi generazionali**, dove bisogna costruire un dialogo con la famiglia imprenditrice. Anche quando assistiamo l'acquirente, è fondamentale capire chi sta vendendo. Questo vuol dire ascoltare, capire i timori, e talvolta proporre soluzioni creative

che non sono solo finanziarie, ma anche relazionali. Il **fattore umano è centrale**. È questo che spesso fa la differenza tra una trattativa che si chiude e una che si arena.

D. Recentemente si è parlato di interesse da parte dei fondi di private equity anche verso gli studi professionali (si veda [qui l'inchiesta di copertina di BeBeez Magazine n. 34](#) dello scorso luglio). Cosa ne pensa?

R. È un tema molto interessante. **Passare da advisor a target** non è scontato, ma è un'evoluzione possibile. In Italia siamo ancora agli inizi, ma all'estero è già una realtà. I fondi guardano agli studi come **piattaforme scalabili**, capaci di generare flussi ricorrenti, con potenziale di

managerializzazione. Questo potrebbe **innescare un cambio di paradigma per tanti professionisti**: spingere verso strutture più organizzate, più efficienti, più attrattive per i talenti. Per alcuni sarà una sfida, per altri un'opportunità.

D. Il vostro studio è anche molto attivo nell'ambito delle crisi d'impresa. Come si sta sviluppando questo mercato?

R. È in piena evoluzione. La **composizione negoziata della crisi**, introdotta solo di recente, sta diventando uno strumento sempre più utilizzato. Noi seguiamo le imprese sia in fase di advisory, aiutandole a costruire piani credibili, sia nel ruolo di **asseveratori**, dove è richiesta una visione tecnica molto solida. È un campo dove serve un mix di competenze: **concorsuali, finanziarie e industriali**. Bisogna saper leggere i piani, capire come strutturarli sul debito, costruire una **manovra sostenibile**. È un lavoro molto tecnico ma anche molto strategico, e oggi c'è **tantissimo movimento**.

D. Quindi servono advisor che sanno muoversi tra più mondi: ristrutturazione, m&a, e finanza.

R. Esattamente. Le crisi non sono più solo "fallimenti". Sono **transizioni da gestire**. Spesso servono operazioni straordinarie, nuovi investitori, ridefinizione del modello di business. Per questo noi integriamo il team legale, fiscale e finanziario in modo coordinato. È lì che si gioca la possibilità di successo di un piano.

FOCUS CONTRACT MANAGER

Contract Manager, il braccio operativo dei fondi di private equity

In un mercato dove la rapidità di esecuzione e la capacità di colmare vuoti manageriali in tempi stretti possono fare la differenza tra successo e insuccesso di un'operazione, **Contract Manager**, nato a inizio anno dalla fusione inversa tra la precedente omonima società e **TIM Management** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), è oggi forte di una rete di oltre **10.000 manager** altamente qualificati e di un team di partner con profonda esperienza industriale, e quindi in grado di offrire, in particolare ai **fondi di private equity**, soluzioni su misura per ogni fase del ciclo di investimento: dalla due diligence alla gestione post-acquisizione, fino al turnaround. Lo ha raccontato il presidente, **Cesare Tocchio**, intervistato da *BeBeez Live* a margine dell'evento **The State of Private Markets 2025** di *BeBeez*.

Domanda. Con la fusione tra Contract Manager e TIM Management, cosa rappresenta oggi Contract Manager sul mercato del temporary management?
Risposta. Oggi Contract Manager è il risultato di quella fusione, formalizzata a marzo, che ha unito le forze delle due storiche realtà, creando un gruppo strutturato e capace di coprire un ampio spettro di interventi. Abbiamo **due sedi operative**, una a Vimercate e l'altra a Milano centro. E gestiamo un database di circa **10.000 interim manager**, coordinati da una decina di partner nella nostra struttura interna (e stiamo ampliando il team). Questo ci pone saldamente tra i leader del mercato in Italia nel campo del Temporary management

D. Quali sono le tipologie di intervento in cui operate e chi vi contatta per primi?

R. Le richieste arrivano da diversi tipi di clientela: imprese industriali, pmi, aziende in fase di ristrutturazione,

Dalla due diligence al turnaround, passando per il post-deal e i passaggi generazionali. Spiega il presidente della società, **Cesare Tocchio**: con oltre 10.000 manager selezionati e un network internazionale integrato offriamo soluzioni su misura per ogni fase del ciclo di investimento, garantendo rapidità, seniority e massima flessibilità

di Stefania Peveraro

ma anche gruppi partecipati da fondi di private equity. I casi tipici sono molteplici: passaggi generazionali; acquisizioni con integrazione di società; necessità di sostituire manager improvvisamente assenti; espansioni in nuovi mercati o stabilimenti; piani di turnaround o ristrutturazione. In questi scenari, interveniamo con **interim manager senior**, pronti a coprire ruoli come, ad esempio, CEO, CFO, operations manager, CRO, o addirittura fungere da **operating partner** o membro del board nelle fasi di due diligence o di integrazione postm&a.

D. Che profilo deve avere un temporary manager che viene reclutato da voi?

R. Deve essere un professionista con **esperienza consolidata**, spesso decennale, in settori industriali o manageriali, capace di entrare rapidamente in azienda, analizzare la situazione e guidare il cambiamento. Non è un consulente: è un manager operativo a tutti gli effetti, con pieni poteri per gestire operazioni strutturali, implementare sistemi di controllo, preparare l'azienda a un rilancio o a una fase di stabilizzazione, oppure gestire crisi o procedure concorsuali.

D. Dal vostro punto di vista, quanto è cresciuta la domanda di interim management in Italia, specialmente da parte del private equity?



Cesare Tocchio
presidente di Contract Manager

R. La domanda è cresciuta in modo evidente. Molti fondi che acquisiscono partecipazioni si trovano ad affrontare criticità operative, governance da riorganizzare o necessità di integrazione tra realtà diverse: in questi casi, un interim manager (operativo, competente e disponibile subito) è uno strumento molto efficace. Offriamo loro flessibilità, rapidità di intervento e seniority. Inoltre, grazie al nostro network integrato, che comprende attività di m&a, consulenza direzionale e un clubdeal di investitori, siamo



[Clicca qui per vedere il video dell'intervista](#)

spesso tra i primi a segnalare esigenze concrete di interim, fungendo da ponte tra capitale e operatività.

D. In quali aree o momenti un'azienda ricorre più spesso a un interim manager?

R. Le occasioni principali sono: ristrutturazioni, integrazioni dopo acquisizioni, passaggi generazionali, sostituzioni improvvise di manager, espansioni operative come apertura di nuovi stabilimenti o mercati. In questi casi l'interim manager serve a dare stabilità immediata e professionalità temporanea, consentendo all'azienda di attraversare la fase di cambiamento senza discontinuità.

D. Il fatto che Contract Manager faccia parte di un network che comprende anche advisory M&A e un clubdeal di investitori, contribuisce a rafforzare il vostro posizionamento?

R. Assolutamente sì. Una delle caratteristiche distintive di Contract Manager rispetto ad altri operatori del settore è l'appartenenza a un ecosistema più ampio di società

complementari, che operano nella consulenza direzionale, nella ricerca e selezione di personale e nel supporto strategico alle imprese. Il gruppo ha relazioni consolidate con **CDI Global**, una delle principali reti internazionali di m&a advisory, grazie alla quale è costantemente in contatto con i fondi di private equity, sia italiani sia esteri. È proprio attraverso questi canali che nascono spesso opportunità di collaborazione, in particolare nella gestione delle partecipate dei fondi. A completare il quadro, nel 2019 è stato fondato **Windex Investment Club**, un club deal che riunisce circa 15 investitori, italiani e internazionali, con l'obiettivo di effettuare investimenti diretti nelle pmi (si veda [altro articolo di BeBeez](#), ndr). Questo network integrato rende Contract Manager un interlocutore privilegiato per il mondo del private equity, capace di intercettare esigenze complesse e fornire soluzioni manageriali su misura. La struttura integrata ci consente di avere **visibilità sulle esigenze reali del mercato**, soprattutto quelle che nascono dal mondo del private equity.

Questo ci permette di essere reattivi, offrire profili adeguati e intervenire rapidamente. Inoltre, il fatto di far parte di un network internazionale, con partecipazione a un gruppo più ampio di executive search e interim management, ci dà una dimensione operativa più ampia e una capacità di risposta su scala transnazionale quando necessario.

D. Qual è il profilo del temporary manager adatto a lavorare con i private equity? Che caratteristiche deve avere?

R. Nel mondo del private equity, il ruolo degli interim manager è sempre più centrale lungo tutto il ciclo di vita dell'investimento. I fondi iniziano a coinvolgere profili manageriali già **prima dell'acquisizione**, tramite la figura dell'**operating partner**: un manager con esperienza pluridecennale in un settore specifico, capace di affiancare il fondo nella due diligence e nella valutazione strategica del target, e spesso destinato a entrare nel consiglio di amministrazione post-deal. Una volta chiusa l'operazione, si apre un ventaglio di ulteriori esigenze: si va dalla **copertura temporanea di ruoli chiave** (come un CFO mancante), all'**integrazione di add-on** in un progetto di buy-and-build, fino alla gestione di **progetti complessi di digitalizzazione** (come l'introduzione di un nuovo ERP). Non mancano infine i casi più critici, dove si rende necessario un **CRO - Chief Restructuring Officer** per gestire situazioni di crisi aziendale o procedimenti concorsuali. Si tratta di un ecosistema vasto e in costante evoluzione, in cui il temporary management rappresenta una risorsa flessibile, rapida ed estremamente qualificata.

Italian companies network



Le richieste per i temporary manager





GALÀ
**PRIVATE
 CAPITAL**
 2025
**PRIVATE EQUITY
 BACKED MANAGERS
 AWARDS**

Erano 180 gli addetti ai lavori del private capital che ieri sera hanno celebrato i migliori manager di aziende italiane nel portafoglio di investitori di private equity, secondo i lettori di *BeBeez*. La consegna dei **Private Equity Backed Managers Awards 2025** è avvenuta a Milano in occasione del **Private Capital Gala** di *BeBeez*, a chiusura di una giornata iniziata con una serie di tavole rotonde su **The State of Private Markets 2025**, per fare il punto di fine anno sui mercati privati in Italia.

A ricevere i premi nel corso della serata organizzata da *BeBeez* negli spazi di Superstudio Più di via Tortona a Milano sono stati: [Riccardo Zagaria](#), ceo [DOC Pharma](#) (portfolio company piattaforma pharma-healthcare); [Stefano Susani](#), ceo [Officine Maccaferri](#) (portfolio company prodotti e servizi industriali, collegato da remoto), [Antonio Marchitelli](#), ceo [MSA Mizar](#) (portfolio company piattaforma insurance broker), [Alessandro Gheraldi](#), ceo [Impresoft](#) (portfolio company piattaforma Software&ICT), [Alessandro Angelon](#), ceo [Sammontana Italia](#) (portfolio company piattaforma alimentare/ingredienti - premio ritirato da Lorenzo Dell'Orso, responsabile m&a), [Fabrizio Burlando](#), ceo [Bancomat](#), (m&a trasformativo), [Thomas Sergnese](#) e [Daniele Bocchieri](#), co-ceo [Value Group](#) (pmi in crescita – premio ritirato da Bocchieri), [Gabriele Burgio](#), presidente e ad [Alpitour World](#) (big deal), [Silvio Campara](#), ceo [Golden Goose](#) (mega deal - premio ritirato da [Marco Neroni](#), Chief Brand Officer) e [Andrea Ruscica](#), ceo [Altea Federation](#) (premio speciale lettori).

SPONSOR
GOLD



SPONSOR
SILVER



SPONSOR
BRONZE



IN COLLABORAZIONE CON

DATE
NOVEMBRE 27 | LOCATION
**SUPER STUDIO PIÙ
 VIA TORTONA** | TIME
**19.00
 23.00**

SUPER STUDIO PIÙ - VIA TORTONA 27, MILANO 20144

I premi sono stati assegnati ai manager che, ciascuno nella propria sezione, hanno ottenuto più voti nel corso di un sondaggio che ha coinvolto **oltre 1500 lettori di BeBeez**, che hanno votato all'interno di una selezione proposta dalla redazione di *BeBeez*, in collaborazione con **Di Luccia Executive Search**, sulla base di varie estrazioni condotte utilizzando **BeBeez Private Data**, il database del private capital di *BeBeez*.

Sono state prese in considerazione variabili come: operazioni di m&a condotte dalle partecipate negli ultimi 24 mesi, secondary buyout o passaggi di quote sulla base di enterprise value in crescita, operazioni di m&a trasformative, significative operazioni di financing o refinancing, crescita importante del business nell'ultimo anno.

RICORDIAMO QUI LE NOMINATIONS:

Premio portfolio company piattaforma insurance broker

[Gianluca Graziani](#), ceo [Ardonagh Italia](#)
[Marco Amato](#), head of m&a [Consulbrokers](#)
[Manfredo Sciarretta](#), ceo [Edge Group](#)
[Carlo Maria Bassi](#), ceo [GBSapri](#)
[Antonio Marchitelli](#), [MSA Mizar](#)
[Matteo Corbari](#), head of m&a, [PIB Group](#)
[Gianluca Melani](#), ceo [Wide Group](#)

Premio portfolio company piattaforma Software&ICT

[Andrea Ruscica](#), ceo [Altea Federation](#)
[Vincenzo Fiengo](#), ceo [DGS](#)
[Alessandro Geraldini](#), ceo [Impresoft](#)
[Matteo Moretti](#), [Lynx](#)
[Gianluca Longo](#), ceo [Safety 21](#)
[Federico Leproux](#), ceo [Teamsystem](#)

Premio portfolio company piattaforma pharma-healthcare

[Giovanni Gianolli](#), ceo [Bianalisi](#)
[Riccardo Zagaria](#), ceo [DOC Pharma](#)
[Davide Masini](#), ceo [Healthea Group \(BioDue\)](#)
[Davide Tavaniello](#) e [Rodolfo Guarino](#), co-ceo [Hippocrates Holding](#)
[Alessandro Del Bono](#), presidente e ceo [Neopharmed Gentili](#)

Premio portfolio company piattaforma alimentare/ingredienti

[Costantino Vaia](#), ceo [Casalasco](#)
[Alessandro Angelon](#), ceo [Sammontana Italia](#)
[Roberto Gusmaroli](#), ceo [Vivaldi Group](#)
[Antonio Ferraioli](#), ceo [Windoria](#)

Premio portfolio company prodotti e servizi industriali

[Andrea Lanuzza](#), ceo [Aquanexa](#)
[Nicola Baroni](#), ceo [Fulgard](#)
[Marco Codognola](#), ceo [Itelyum](#)
[Stefano Susani](#), ceo [Officine Maccaferri](#)



[Clicca qui per vedere il video della premiazione](#)

Premio m&a trasformativo

[Fabrizio Burlando](#), ceo [Bancomat](#)
[Alberto Idone](#), ceo [BIP](#)
[Maurizio Pescarini](#), ceo [Facile.it](#)
[Matthias Brommer](#), group ceo [Ourvita](#)
[Gabriele Del Torchio](#), ceo [Nexture](#)
[Richard Kane](#), ceo [Panini](#)
[Matteo Mastrotto](#), ceo [Rino Mastrotto](#)

Premio crescita pmi

[Edgardo](#) e [Davide Cremascoli](#), ceo [Adler Ortho](#)
[Darix Gecchele](#), ceo [Il Fornaio del Casale](#)
[Stefano Pedron](#), ceo [Jakala](#)
[Goran Kremenovic](#), ceo [KEP Italia](#)
[Marco Giovannini](#), ceo [Mech-i-Tronic \(Groupack\)](#)
[Stefano Maza](#), [Morato Group](#)
[Juan Mogullon](#), ceo [Nice](#)
[Michele Poggipolini](#), ceo [Poggipolini](#)
[Thomas Sergnese](#) e [Daniele Bocchieri](#), co-ceo [Value Group](#)

Premio big deal

[Gabriele Burgio](#), presidente e ad [Alpitour World](#)
[Francesco Fattori](#), ceo [Casa Optima](#)
[Pieter Coopmans](#), ceo [Firstance](#)
[Max Pellegrini](#), ceo [Namirial](#)
[Monica Scarpa](#), ceo [SAVE](#)

Premio mega deal

[Francesco Forleo](#), ceo [2i Rete Gas](#)
[Stefano Ballista](#), ceo [Enilive](#)
[Silvio Campara](#), ceo [Golden Goose](#)
[Paolo Martini](#), ceo [Plenitude](#)
[Michele De Censi](#), ceo [Sorgenia](#)

Premio speciale lettori

E' stato chiesto di indicare il nome di un ceo di una partecipata da private equity o di una società appena ceduta da un private equity

[Qui di seguito il dettaglio delle premiazioni](#)



Premio portfolio company piattaforma pharma-healthcare

Riccardo Zagaria è ceo di DOC Pharma (ex DOC Generici), azienda leader nella produzione di farmaci generici in Italia, controllata dal colosso Usa del private equity TPG e partecipata da ICG. TPG aveva acquisito il controllo di DOC Generici nell'estate 2022 si dice, sulla base di una **valutazione di circa 1,6 miliardi di euro**. A vendere erano stati i fondi **ICG e Mérieux Equity Partners** con ICG che aveva reinvestito per una minoranza (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Lo scorso luglio il gruppo ha rifinanziato il debito emettendo nuovi **bond**

senior secured per un totale di 990 milioni di euro e si è contestualmente assicurata una **nuova linea di credito revolving multi-valuta da 150 milioni**. Il gruppo ha chiuso il 2024 con **304,2 milioni di euro di ricavi** e un ebitda rettificato di 121,2 milioni. Lo scorso febbraio ha acquisito Geofarma srl, specializzata in prodotti nutraceutici innovativi, mentre nel maggio 2024 ha comprato i diritti di commercializzazione per **l'Italia, il Portogallo e la Repubblica Ceca** di Muscoril, noto farmaco ad azione miorilassante.



Riccardo Zagaria,
ceo DOC Pharma

Da sin, Domenico Di Luccia, managing partner Di Luccia & Partners, Riccardo Zagaria, ceo DOC Pharma, e Stefania Peveraro, direttore BeBeBeez



Stefano Susani, ceo
Officine Maccaferri (da remoto)

Da sin, Domenico Di Luccia, managing partner Di Luccia & Partners, Stefano Susani, ceo Officine Maccaferri, e Stefania Peveraro, direttore BeBeBeez



Premio portfolio company prodotti e servizi industriali

Stefano Susani è ceo di Officine Maccaferri, leader globale nell'ingegneria civile e ambientale, dal **febbraio dello scorso anno** controllato da Ambienta sgr che l'ha rilevato si dice per oltre 500 milioni di euro dagli ex obbligazionisti **Global Credit di Carlyle, Stellex Capital Management** e i fondi credit **Man GLG** gestiti da **Man Group** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Fondata nel 1879, Officine Maccaferri conta oggi oltre 20 stabilimenti in 4 diversi continenti, oltre 3.000 dipendenti e una presenza commerciale in

oltre 130 paesi. Con un fatturato di circa **650 milioni di euro** al 31 dicembre 2024, Officine Maccaferri offre soluzioni ingegneristiche avanzate per la mitigazione del rischio idrogeologico, per lo sviluppo e la messa in sicurezza delle infrastrutture di trasporto e dell'ambiente urbano. Dall'ingresso di Ambienta nel capitale il gruppo è cresciuto in maniera importante, anche per acquisizioni: lo scorso luglio CPT Group, a febbraio la statunitense Synten Technical Fabrics Inc, e nel febbraio 2024 Nesa srl.



Premio portfolio company piattaforma insurance broker

[Antonio Marchitelli](#) è ceo di [MSA Mizar](#), gruppo specializzato nella gestione di sinistri assicurativi, costruito a partire dal 2022 con il supporto di [Columna Capital](#), che allora aveva investito **oltre 120 milioni di euro** nel capitale di [MSA Multi Serass](#) e di [Acclaims](#), con l'imprenditore [Giovanni Campus](#), che insieme al management team avevano reinvestito per una minoranza a fianco del fondo nel nuovo gruppo, battezzato appunto MSA Mizar (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Successivamente il gruppo ha dato

il via a una intensiva strategia di m&a in Italia e all'estero. Nel 2023 ha acquisito [Dottor Grandine](#), [Coris](#), [SSBS](#), [Select](#) e [Nuova SIA](#). Poi nel 2024 ha acquisito la francese [IMS](#) e la spagnola [Veta+](#), acquisizioni grazie alle quali il gruppo ha superato il traguardo degli 850 mila sinistri gestiti nell'anno in tutta Europa con **135 milioni di euro di fatturato** nel 2024, quasi il doppio dei 75 milioni del 2023. L'm&a è poi proseguito: lo scorso ottobre la svizzera [Dells Angels](#), e a settembre la pisana [Medexpert](#).



Antonio Marchitelli,
ceo [MSA Mizar](#)

Da sin, Domenico Di Luccia, managing partner Di Luccia & Partners, Antonio Marchitelli, ceo MSA Mizar, e Stefania Peveraro, direttore [BeBeBeez](#)



Alessandro Gherardi,
ceo [Impresoft](#)

Da sin, Domenico Di Luccia, managing partner Di Luccia & Partners, Alessandro Gherardi, ceo Impresoft, e Stefania Peveraro, direttore [BeBeBeez](#)



Premio portfolio company piattaforma Software&ICT

[Alessandro Gherardi](#) è ceo di [Impresoft](#), gruppo ICT nato nel novembre 2019 dall'unione di [4ward](#), [Brainware](#), [Gruppo Formula](#), [Impresoft](#) e [Qualitas Informatica](#), grazie al supporto del fondo [Xenon Private Equity VIII](#) (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Da allora ha iniziato la sua campagna di aggregazione: nel 2020 era stata la volta di [Progel](#), poi nel 2021 di [OpenSymbol](#), [NextCrm](#) e [GN Techonomy](#). Sempre nel 2021 Impresoft è poi passata sotto il controllo del fondo [Clessidra Capital Partners 4](#), affiancato da [Italmobiliare](#) (si veda [altro](#)

[articolo di BeBeez](#)). Poi nell'aprile 2022 si è aggiunto come ulteriore coinvestitore anche il fondo [Anima Alternative I](#) di [Anima Alternative sgr](#) (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Da allora l'm&a è continuato a pieno ritmo: nel 2022 [Hiteco](#) e [Cloudnova](#); nel 2023 [Brain System](#), [Syscons](#), [Cooder](#), [Webformat](#), [QiNet](#), [Develon Digital](#), [Open-Co](#); nel 2024 [Ribes Solutions](#), [Tecno-Soft](#), [Perigeo](#), [Nuovi SOCI](#); e quest'anno [Blulink](#) e [Mainsim](#). Il gruppo ha chiuso il bilancio 2024 con **203 milioni di euro** di ricavi consolidati pro-forma.



Premio portfolio company piattaforma alimentare/ingredienti

Alessandro Angelon, è ceo di **Sammontana Italia**, la holding operativa italiana del gruppo **Sammontana**, nella sua nuova versione nata nell'estate 2024 dall'aggregazione tra **Sammontana** e **Forno d'Asolo**, a valle dell'accordo tra la **famiglia Bagnoli**, azionista di riferimento di Sammontana, l'operatore di private equity **Investindustrial**, che ha affiancato la famiglia per supportare lo sviluppo internazionale del gruppo, e **BC Partners**, venditore di Forno D'Asolo (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Sammontana Italia è tra

i leader in Italia nella produzione e vendita di prodotti surgelati dolci e salati e gelati destinati alla GDO e ai canali **Ho.re.Ca**. Con sede ad Empoli, il gruppo impiega circa 2.000 dipendenti, in 6 stabilimenti in Italia e tre all'estero (Stati Uniti, Canada e Francia), generando un fatturato di **oltre 900 milioni di euro**, che il gruppo punta a raddoppiare entro il 2028, quando potrebbe sbarcare a Piazza Affari (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Il premio è stato ritirato da **Lorenzo Dell'Orso**, responsabile m&a Sammontana Italia.



Alessandro Angelon,

ceo **Sammontana Italia**
(premio ritirato da **Lorenzo Dell'Orso**,
responsabile m&a)

Da sin, **Domenico Di Luccia**, managing partner Di Luccia & Partners
Lorenzo Dell'Orso, responsabile m&a Sammontana Italia,
e **Stefania Peveraro**, direttore **BeBeBeez**



Fabrizio Burlando,

ceo **Bancomat**

Da sin, **Domenico Di Luccia**, managing partner Di Luccia & Partners,
Fabrizio Burlando, ceo **Bancomat**, e **Stefania Peveraro**, direttore **BeBeBeez**



Premio m&a trasformativo

Fabrizio Burlando è ceo di **Bancomat**, la società che gestisce i circuiti di prelievo e pagamento tra i più diffusi e conosciuti in Italia, di cui il fondo **FSI II** è il primo azionista dal giugno 2024, al fianco di un lungo elenco di banche, che fanno parte delle oltre 400 che utilizzano i suoi servizi (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). L'investimento di FSI è coinciso con un cambio di passo della società il cui nuovo Piano Industriale prevede, tra l'altro, l'obiettivo di rafforzare la presenza della società nell'open banking e ampliare il proprio portafoglio di

tecnologie e strumenti di pagamento digitali innovativi. Un passo in questa direzione è stata a inizio anno l'acquisizione della startup fintech **FlowPay**. Ma il vero salto è il progetto di **Bancomat** mettere a disposizione del sistema bancario italiano la propria infrastruttura e piattaforma tecnologica, per **costruire insieme una stablecoin di sistema: europea, ancorata all'euro, e sostenuta dalle banche. Un progetto ancora tutto da implementare, annunciato da Burlando a fine ottobre** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).



Premio crescita pmi

Thomas Sergnese e **Daniele Bocchieri** sono co-ceo di **Value Group**, leader nazionale ed europeo nella gestione delle emergenze e delle situazioni di irregolarità operative nell'ambito dei trasporti aerei navali e ferroviari. La società è controllata dal fine 2023 da **Azimut Libera Impresa sgr** per conto dei fondi **Azimut Demos 1** e **AZ Eltif – Ophelia**, con le due famiglie fondatrici **Sergnese e Bocchieri**, che hanno reinvestito per il **40%** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). I passeggeri assistiti nel corso del 2024 sono stati circa 4,5 milioni e nella sola estate del 2025 Value Group ha “riprotetto”

oltre un milione di passeggeri negli aeroporti di 24 paesi europei. A partire dall'ingresso dei fondi, Value Group ha iniziato una nuova fase di sviluppo che prevede, oltre al consolidamento del mercato italiano, una rapida espansione internazionale. La società opera oggi in 433 aeroporti in tutto il mondo ed è presente direttamente con personale, uffici e Lounge in 20 hub europei. Con 140 dipendenti all'attivo, la società ha chiuso il 2024 con un fatturato di quasi **50 milioni di euro** (+35% dal 2023).



Da sin, Domenico Di Luccia, managing partner Di Luccia & Partners, Daniele Bocchieri, co-ceo Value Group, e Stefania Peveraro, direttore BeBeBeez

Thomas Sergnese
e **Daniele Bocchieri**,
co-ceo **Value Group**



Da sin, Domenico Di Luccia, managing partner Di Luccia & Partners, Gabriele Burgio, presidente e ad Alpitour World, e Stefania Peveraro, direttore BeBeBeez

Gabriele Burgio,
presidente e ad **Alpitour World**



Premio big deal

Gabriele Burgio è presidente e ceo di **Alpitour World**, il noto operatore turistico, controllata da un club deal organizzato da **Tamburi Investment Partners** e oggetto di una riorganizzazione societaria conclusa a inizio febbraio, a una valutazione di **oltre 770 milioni di euro**, che ha visto TIP rafforzare la sua quota di partecipazione (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Il gruppo è composto da cinque divisioni: Tour Operating, Aviation, Hotel Management, Incoming e Travel Agencies. Oggi Alpitour World conta circa 4.700 dipendenti con 7 sedi principali in

Italia, fa viaggiare ogni anno oltre 2 milioni di viaggiatori e ha società controllate in 16 Paesi del mondo. Nella [relazione sui risultati dei 9 mesi 2025 di TIP](#), pubblicata a inizio novembre, si legge che il gruppo Alpitour, dopo un 2024 record, sta ulteriormente incrementando il livello di fatturato, ordini e redditività e prevede di chiudere l'esercizio al 31 ottobre 2025 con un fatturato di circa **2,3 miliardi di euro**, un ebitda di circa 160 milioni e una posizione finanziaria netta attorno ai 110-120 milioni.



Premio mega deal

[Silvio Campara](#) è il ceo di [Golden Goose](#), il fashion brand noto per le iconiche sneakers, controllato da [Permira](#) nel 2020, che aveva acquisito la quota da [Carlyle](#) sulla base di un EV di **1,28 miliardi di euro** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Allora Carlyle aveva reinvestito per una minoranza. Da inizio anno, poi, nel capitale, con una quota del 12%, si è aggiunta anche [Blue Pool Capital](#), società di investimento di Hong Kong, sulla base di un valore per azione si dice superiore al prezzo che era stato fissato per l'ipo programmata per il 2024, che poi era stata

sospesa (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), quindi per un EV superiore ai **2,35 miliardi**. Golden Goose ha chiuso il [primo semestre 2025 con 342 milioni di ricavi, un ebitda rettificato di 113 milioni](#) (226,9 milioni per gli ultimi 12 mesi) e un debito finanziario netto di 561,8 milioni, che include il nuovo bond da 480 milioni con il quale il gruppo ha rifinanziato il debito (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). La società aveva invece chiuso [il 2024 con ricavi per 654 milioni e un ebitda rettificato di 227,3 milioni](#).



[Silvio Campara](#), ceo [Golden Goose](#)
(premio ritirato da [Marco Neroni](#), Chief Brand Officer)

Da sin, Domenico Di Luccia, managing partner Di Luccia & Partners, Marco Neroni, Chief Brand Officer Golden Goose, e Stefania Peveraro, direttore [BeBeBeez](#)



[Andrea Ruscica](#),
ceo [Altea Federation](#)

Da sin, Domenico Di Luccia, managing partner Di Luccia & Partners, Andrea Ruscica, ceo Altea Federation, e Stefania Peveraro, direttore [BeBeBeez](#)



Premio speciale lettori

[Andrea Ruscica](#) è fondatore, presidente e ceo di [Altea Federation](#), gruppo italiano di imprese dedicate alla trasformazione digitale e all'innovazione tecnologica, controllato dal 2023 dal private equity europeo [Chequers Capital](#) con lo stesso Ruscica e il management che hanno reinvestito per una minoranza (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Il gruppo, fondato nel 1993, raccoglie sotto un unico marchio 27 aziende attive in ambito consulting, technology, digital e operations che contano complessivamente 3 mila clienti. Il gruppo negli ultimi anni è cresciuto in

maniera importante, grazie a una lunga serie di acquisizioni. Quest'anno sono entrate a far parte di Altea Federation [Lake Web](#), [DataGo](#), [Comp. Sys](#) e [Agisco](#), mentre tra il 2023 e il 2024 il gruppo aveva integrato la francese [Helyad](#), [4UTIME](#), [El icat](#), [2WS- 2Win Solutions](#), [Inquaero](#) e [Oobe-XR](#). Altea Federation ha chiuso il 2024 con **oltre 200 milioni di euro di ricavi consolidati** (con un cagr medio del 16% negli ultimi 10 anni) e un ebitda rettificato di 26,6 milioni.



Stablecoin, riserve e nuova finanza: così RIV Technologies costruisce fiducia nei token

Ecco come si costruisce una riserva in grado di mantenere un equilibrio tra stabilità e rendimento, e di costruire un meccanismo di garanzia che non sia interamente esposto alla volatilità del mercato crypto

di Stefania Peveraro

Nel momento in cui **dieci colossi bancari del continente**, tra cui **Unicredit** e **Banca Sella**, avviano il progetto di una stablecoin comune in euro (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), da nove banche che erano al momento dell'annuncio del progetto lo scorso settembre (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), il tema della moneta digitale "a valore stabile" si sposta dal mondo crypto a quello della finanza mainstream. Ma cosa rende

davvero credibile e solida una stablecoin? E quali sono i limiti del modello attuale? A rispondere è **Guido Rocco**, COO di RIV Technologies, in occasione della seconda puntata della serie *Digital Finance Files* realizzata da **BeBeez TV** in collaborazione con **RIV Capital**. Rocco da Dubai racconta l'evoluzione di RIVCoin: un token che rompe gli schemi, non ha valore fisso, ma è sostenuto da riserve concrete e diversificate. Un progetto che punta a unire solidità e performance, e che offre una prospettiva inedita su come costruire fiducia nell'era della finanza decentralizzata.



laro. **Se il prezzo del token si allontana da questo valore, deve esserci un meccanismo, e le riserve sono il principale, per riportarlo alla parità.** Ecco perché è cruciale che le riserve siano ben strutturate e soprattutto decorrelate dal mondo crypto: se le garanzie sono esse stesse criptovalute, in caso di shock di mercato tutto il sistema può crollare. **Una riserva stabile, trasparente e verificabile è ciò che costruisce la fiducia nel token.**

D. Passiamo al vostro progetto. In che modo RIVCoin si ispira al modello stablecoin, pur non essendolo pienamente?
R. RIVCoin non è una stablecoin, nel senso che non ha un valore ancorato o fisso. È

un token che fluttua in base alla domanda e all'offerta, ma che è **sostenuto da riserve, proprio come le stablecoin asset backed.** Quindi eredita da queste l'idea di un valore intrinseco, che è dato dal valore delle riserve sottostanti. Il prezzo può anche scendere sotto il valore intrinseco, ma in quel caso interviene il mercato stesso tramite meccanismi di arbitraggio: se compro un asset a sconto rispetto al valore reale, sto facendo un investimento potenzialmente vantaggioso.

D. Ci spieghi più nel dettaglio da cosa è composta la riserva che garantisce il RIVCoin?
R. La nostra è una **riserva ibrida, che combina finanza tradizionale e de-**

centralizzata. Una parte è investita in strumenti finanziari a rendimento elevato, attraverso una strategia elaborata da RIV Capital e collaudata da oltre quindici anni. L'altra parte è allocata nel mondo crypto, con esposizioni lunghe su Bitcoin e altri digital asset, ma anche con strategie di trading attivo. Questo ci consente di mantenere un equilibrio tra stabilità e rendimento, e al tempo stesso di costruire un meccanismo di garanzia che non sia interamente esposto alla volatilità del mercato crypto.

D. A chi si rivolge il RIVCoin? Solo al retail o anche agli investitori istituzionali?

R. RIVCoin nasce con l'idea di offrire accesso a opportunità tradizionalmente riservate agli operatori professionali, anche per il pubblico retail. Ma le sue caratteristiche possono attrarre anche investitori istituzionali. A differenza delle stablecoin classiche, **RIVCoin genera valore in due modi:** uno, attraverso l'utilizzo e quindi la **dinamica di domanda-offerta del token;** due, attraverso la **performance delle riserve,** che sono gestite in modo attivo con strategie più sofisticate rispetto a quelle normalmente associate alle stablecoin. Inoltre, la DAO che emette il token non lo inflaziona in modo arbitrario, come accade in altri progetti: l'emissione è organica e dipende dalla solidità delle riserve. Questo rende l'asset più sostenibile nel tempo.

D. Resta il nodo della volatilità. Come si comporta il RIVCoin rispetto ai rischi tipici delle criptovalute?

R. RIVCoin è una criptovaluta, quindi partecipa pienamente alla volatilità di mercato. Ma, a differenza di token puramente speculativi, **le riserve fungono da cuscinetto,** soprattutto nella fase ribassista. Ci aspettiamo che il token segua i cicli tipici del mercato crypto, ma la presenza di asset sottostanti dovrebbe limitarne la caduta oltre il valore intrinseco. In passato, modelli simili hanno dimostrato che questo approccio funziona. È per questo che abbiamo deciso di adottarlo.

Leggi [qui la prima puntata della serie Digital Finance Files](#)

Domanda. Iniziamo dall'attualità. Cosa sono davvero le stablecoin e perché se ne parla così tanto oggi, anche in Europa?

Risposta. Una stablecoin è un token che ha un valore stabile, o meglio, che mira ad avere un valore stabile. Esistono diverse tipologie. Ci sono le **stablecoin algoritmiche**, il cui valore è mantenuto stabile attraverso un algoritmo; quelle **collateralizzate da crypto**, dove la garanzia è costituita da altre criptovalute; e infine quelle **asset backed**, che sono quelle più note come **USDT (Tether)** o **USDC**, dove la garanzia è costituita da asset reali. È questa la categoria che oggi attrae maggiore attenzione e che sta portando anche le grandi banche europee a interessarsene. Il concetto alla base è **traslare nel mondo crypto la stabilità delle valute fiat** del mondo tradizionale. Per questo si tratta di una sotto-asset class nell'ambito più ampio dei digital assets.

D. Quanto conta la riserva nella costruzione di fiducia su una stablecoin?
R. È fondamentale. A differenza di una valuta fiat, dove c'è una banca centrale a garantire il valore, **nel mondo crypto il meccanismo di fiducia si costruisce sulle riserve.** Quando si parla di "peg", si intende proprio il meccanismo che tiene ancorato il valore della stablecoin al valore di riferimento, tipicamente un euro o un dol-



[Clicca qui per vedere il video](#)



Da sin **Stefania Peveraro**, direttore BeBeez, e **Guido Rocco**, coo di RIV Capital

INTERVISTA | KROLL

Valutazioni, trasparenza e nuovi rischi: perché i numeri oggi fanno la differenza nel private capital

Dalle nuove linee guida IPEV alla rivoluzione dei fondi semi-liquidi. Enrico Rovere, alla guida delle attività di Kroll in Italia, spiega come cambiano le regole del gioco per GPs e LPs, tra tecnologia, exit difficili e richieste crescenti di trasparenza.

di Stefania Peveraro

In un mercato sempre più affollato, opaco e competitivo, la trasparenza nella valutazione degli asset diventa un fattore critico per la raccolta, la reputazione e la sopravvivenza dei

fondi. Il 2025 ha provato a portare maggiore chiarezza: l'aggiornamento delle linee guida dell'[International Private Equity and Venture Capital Valuation Board \(IPEV\)](#), chiarisce meglio gli standard e l'attenzione costante alla credibilità dei numeri. E con l'ascesa dei fondi semi-liquidi e la diffusione dei continuation fund, il lavoro di valutazione è ormai centrale nel rapporto tra GPs e LPs. [Enrico Rovere](#), managing director, Head of Italian Business & Intangible Assets Valuation di **Kroll**, spiega a *BeBeez Magazine*, a margine di un'intervista a *BeBeez Web Tv*, perché oggi il vero differenziale competitivo non è solo nel deal flow, ma nella capacità di costruire NAV affidabili, tempestivi e difendibili. E avverte: chi ignora il fair value rischia sanzioni, perdita di fiducia e una fuga degli investitori.

Domanda. Kroll è da tempo uno dei punti di riferimento globali nel campo delle valutazioni per il private capital. Qual è il vostro ruolo specifico oggi in questo mercato?

Risposta. Il nostro lavoro è quello di supportare i fondi di private equity, private debt, venture capital e infrastrutture nella valutazione indipendente degli asset in portafoglio. Questo include non solo attività periodiche di calcolo del fair value, ma anche fairness opinion, pareri terzi su transazioni tra parti correlate, e strumenti di validazione dei modelli valutativi. Lavoriamo con GPs, LPs, auditor e autorità regolamentari. Siamo in contatto costante con la realtà internazionale e portiamo in Italia le best practice globali. La nostra attività ha una funzione tecnica, ma anche fiduciaria: aiutiamo gli investitori a leggere correttamente i numeri e i GPs a dimostrare la solidità delle loro scelte.

D. Quest'anno sono state aggiornate le linee guida IPEV. Quali sono le principali novità?

R. La revisione delle linee guida dell'International Private Equity and Venture Capital Valuation Board



Enrico Rovere
managing director, Head of Italian Business & Intangible Assets Valuation di Kroll

(IPEV), pubblicate in bozza nell'ottobre 2025 con rilascio previsto a fine anno, non introducono rivoluzioni, ma vanno verso un approccio più pragmatico e trasparente. Il messaggio principale è: valutazioni credibili, coerenti, documentabili. In un contesto di



[Clicca qui per vedere il video dell'intervista](#)

alta volatilità, inflazione, instabilità geopolitica e rallentamento delle exit, è fondamentale che tutti gli attori, dai GPs agli auditor fino agli LPs, possano fare affidamento su dati solidi. Quest'anno celebriamo il **20° anniversario delle linee guida IPEV, introdotte nel 2005** per fornire best practice per la valutazione degli investimenti in private equity e venture capital. Nella revisione 2025, le regole principali restano quasi del tutto invariate, quasi tutte le proposte riguardano i commenti esplicativi, con l'obiettivo di chiarire e guidare l'applicazione pratica. L'intento del board è chiaro: non cambiare per cambiare, ma fornire indicazioni aggiuntive per aiutare l'interpretazione e l'applicazione delle linee guida. Tra le novità: maggiore attenzione a ESG e sostenibilità; nuove considerazioni sull'AI da una prospettiva macro; approfondimenti sulla cosiddetta **calibration**; chiarimenti su **"known and knowable"**; indicazioni su strutture di capitale complesse e investimenti early stage; evidenziazione del fatto che il costo non sia il fair value, anche se talvolta può coincidere.

D. A proposito di intelligenza artificiale, come entra nel vostro

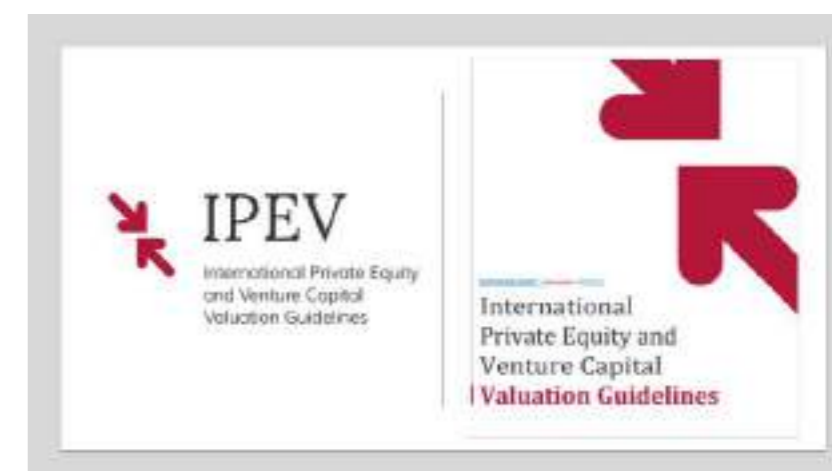
lavoro?

R. L'intelligenza artificiale è uno strumento potente, che può migliorare l'efficienza e la rapidità nelle analisi. In Kroll abbiamo investito molto in modelli predittivi, data analytics avanzate e sistemi di supporto alle decisioni. Tuttavia, l'AI non può e non deve sostituire il giudizio professionale. Una valutazione non è mai solo un numero: è un processo critico, fondato sull'esperienza, sul confronto con il *deal team* e in alcuni casi con il management delle partecipate, sulla comprensione profonda dei driver settoriali. Ci sono stati casi in cui modelli automatici hanno prodotto risultati alquanto dubbi e ciò dimostra quanto sia rischioso affidarsi ciecamente alla tecnologia:

serve qualcuno abbastanza esperto da riconoscere quando lo strumento genera contenuti non corretti. L'AI ha un ruolo importante, ma dev'essere utilizzata in modo accurato. L'AI non sostituirà il giudizio umano, ma può liberare tempo prezioso per attività ad alto valore aggiunto, come la verifica delle assunzioni. Infatti, fare un'intera valutazione con l'intelligenza artificiale non è una soluzione accettabile. Serve sempre revisione e scetticismo: nulla può essere dato per scontato. L'AI offre un punto di partenza, e questo è il modo corretto di usarla.

D. Con l'aumento dell'offerta di fondi semi-liquidi di private capital, come sta cambiando la vostra attività?

R. I fondi semi-liquidi rappresentano una delle tendenze più interessanti del mercato. Consentono a investitori individuali e family office di accedere al private capital, ma pongono sfide nuove, soprattutto in termini di frequenza valutativa. La classica cadenza trimestrale delle valutazioni non è sufficiente: **servono flash valuation mensili**, talvolta anche bisettimanali, per permettere agli investitori di esercitare diritti di uscita o di monitorare il NAV. Va quindi aggiornato il fair value dell'ultimo trimestre per eventuali movimenti, che siano variazioni di cambio, flussi di cassa o movimenti specifici in un settore di riferimento. Un processo pulito dalla A alla Z: dalla raccolta dei dati alla verifica che le informazioni più recenti siano disponibili in tempo reale per aggiornare immediatamente multipli, peer e dati di mercato. Il concetto di **"known and knowable"**



è centrale: eventi imminenti devono influenzare la valutazione. E poi va considerato che per un veicolo semiliquido con molti investimenti, il principale rischio che può compromettere la valutazione nasce dalla costruzione del portafoglio: occorre mappare con precisione dove si colloca ciascun asset all'interno del veicolo, comprenderne il ciclo di vita, le interdipendenze e l'impatto combinato sul NAV, e da lì definire un punto di partenza, per aggiustarlo poi su base mensile. Infine, se il prezzo di ingresso è considerato fair value, le tecniche di valutazione devono essere calibrate utilizzando i dati iniziali per

garantire coerenza, e poi aggiornate con input di mercato alle date successive (cosiddetta **calibration**). La revisione IPEV 2025 mira proprio a chiarire meglio questo concetto attraverso commenti esplicativi: non si tratta di applicare automaticamente le differenze tra multipli osservati all'ingresso e quelli delle società comparabili, ma di analizzarle e calibrarle ogni volta per riflettere ciò che un market participant sarebbe disposto a pagare per l'investimento.

D. Con l'aumento dei fondi semi-liquidi come si stanno comportando i gestori sul fronte delle valutazioni?

Quali sono i rischi operativi e regolatori associati a queste nuove dinamiche?

R. Il mercato è sicuramente in evoluzione, oggi osserviamo una biforcazione netta: da un lato i gestori che mirano a un NAV mensile o giornaliero per abilitare transazioni, dall'altro chi si limita al minimo indispensabile, talvolta introducendo "soglie" (cioè si aggiorna solo se il valore cambia oltre una certa percentuale). Proprio qui si concentra il rischio: il valore degli investimenti privati non cresce sempre e alcune società falliranno; quando ciò accade, l'uso di soglie può generare **danni**

Calibration, la bussola per valutazioni coerenti e credibili nel tempo

In un mercato dove la trasparenza è sempre più un fattore competitivo e i report di performance sono sotto la lente di LPs e regolatori, la **calibration** torna al centro del dibattito come uno degli strumenti più potenti e allo stesso tempo più fraintesi nella valutazione degli asset di private capital.

Introdotta ufficialmente nelle linee guida IPEV già nel 2012, il principio di calibration è semplice nella teoria, ma complesso nella pratica: garantire che le tecniche valutative restino coerenti nel tempo. Se il prezzo di ingresso di un'operazione è considerato fair value allora è **obbligatorio calibrare il modello di valutazione, utilizzando gli input di mercato disponibili alla data di investimento**, e aggiornarlo poi ad ogni data in cui si procede alla valutazione del fair value. Questo è quanto prevedono sia gli standard contabili internazionali (**IFRS 13**) sia quelli statunitensi (**ASC 820**) sia naturalmente le **IPEV Guidelines più aggiornate (si veda la sezione 2.6)**. In altre parole, se si parte da un prezzo di mercato, il metodo utilizzato deve continuare a restituire risultati coerenti anche nelle date successive, aggiornando gli input, ma mantenendo la logica iniziale.

Non è un esercizio meccanico

Il vero punto di forza della calibration non sta tanto nel metodo, ma nella disciplina che impone. Non basta infatti prendere i multipli delle società comparabili all'ingresso e aggiornarli "in automatico" nel tempo. La calibration richiede di capire e spiegare perché un asset è stato comprato con uno sconto o un premio rispetto al mercato. Ad esempio, se un'azienda è stata acquistata a 10 volte l'EBITDA mentre i comparables quotano a 12 volte, significa che è stata acquistata con uno sconto di valutazione del 20% che può derivare da illiquidità, rischio di governance, concentrazione clienti o altri elementi specifici. Se in

seguito i multipli dei comparables salgono a 15 volte, quel 20% di sconto va mantenuto? Ridotto? Azzerato? Dipende dal giudizio professionale, dalla performance dell'azienda e dalle dinamiche e dal contesto in cui l'azienda opera. Lo stesso vale per l'approccio reddituale: il tasso di sconto implicito deve essere confrontato con il tasso di sconto di mercato, determinato attraverso i suoi driver (risk free, premio per il rischio di mercato, beta settoriale, *size premium*) al fine di ottenere il rischio specifico "*alpha*" dell'investimento, che verrà aggiornato nel tempo. Se l'azienda centra le milestone previste e migliora i flussi di cassa, il rischio specifico può essere ridotto.

Quando diventa irrilevante?

Non esiste un orizzonte temporale fisso oltre il quale la calibration "scade". La calibration è certo più rilevante vicino alla data di investimento, ma resta utile anche dopo anni per verificare la ragionevolezza delle assunzioni. Non esiste una regola fissa su quando la calibration diventi irrilevante. Tutto dipende dall'evoluzione del business: se cambia il modello operativo, se l'azienda si espande in nuovi mercati, se ristruttura la governance, allora la base iniziale va aggiornata. Ma finché il perimetro resta sostanzialmente lo stesso, la calibration continua a offrire insight preziosi.

Perché la calibration oggi è più importante che mai

In un mercato sempre più attento alla qualità del NAV – dai fondi semi-liquidi ai continuation vehicle – la calibration è un'arma strategica. Perché consente di spiegare le valutazioni, renderle replicabili e soprattutto difendibili. Ignorarla non è solo una mancanza tecnica: significa esporsi a critiche, rischi regolatori e, peggio ancora, perdere la fiducia degli LPs. E fiducia, oggi, è il vero driver di raccolta.

2.6 Calibration

2.6 When the price of the initial investment in an investee Company or instrument is deemed Fair Value, which is generally the case if the entry transaction is considered an Orderly Transaction, then the Valuation Techniques that are expected to be used to estimate Fair Value in the future should be evaluated using market inputs as of the date the investment was made. This process is known as Calibration. Calibration validates that the Valuation Techniques using contemporaneous market inputs will generate Fair Value at inception and therefore that the Valuation Techniques using updated market inputs as of each subsequent Measurement Date will generate Fair Value at each such date.

distributivi tra chi entra ed esce in momenti diversi e attirare l'attenzione dei regolatori, che potrebbero contestare l'omissione di informazioni rilevanti e l'assenza di fair value tempestivo. In pratica, in questi casi i gestori si ritroveranno a fare comunque il lavoro di fornire delle valutazioni, ma troppo tardi. Le linee guida IPEV ora ribadiscono che il fair value cambia con mercato e performance: ignorare questo principio espone a rischi reputazionali e regolatori. Questo genera sfide operative significative: fare valutazioni più frequenti è positivo, ma richiede risorse, tecnologia e processi automatizzati. Chi riesce a farlo bene e a comunicare con trasparenza ottiene un vantaggio competitivo.

D. C'è poi il tema delle exit difficili e del sempre più frequente ricorso ai continuation fund. Kroll come entra in questo trend?

R. Il 2023 e il 2024 sono stati anni difficili sul fronte delle exit. I fondi hanno rallentato i disinvestimenti, il mercato m&a ha sofferto, e questo ha **generato tensioni tra GPs e LPs**, che si aspettavano ritorni e liquidità. I continuation fund sono nati quindi come soluzione alternativa per restituire denaro agli investitori. Ma operazioni di questo tipo, se non gestite con rigore e terzietà, possono generare conflitti e circolarità nei prezzi. Nello specifico, la loro valutazione richiede attenzione non solo al prezzo, ma anche all'analisi del trend delle valutazioni negli ultimi 12-24 mesi e al confronto con le metriche delle società sottostanti: utili, redditività, livelli di debito e prospettive di crescita. Non tutti i continuation vehicle sono negativi: spesso rappresentano una

soluzione per investimenti performanti detenuti in veicoli giunti a fine ciclo. In questi casi, se la giustificazione è solida e le metriche di valutazione sono coerenti, il continuation vehicle può essere uno strumento efficace per preservare valore e offrire liquidità agli investitori. Ma appunto è **necessaria tanta trasparenza**: essendo operazioni tra parti correlate, richiedono valutazioni indipendenti, fairness opinion, e documentazione dettagliata da condividere con gli LPs. Noi stiamo ricevendo sempre più richieste in questo senso, anche da parte di investitori istituzionali che vogliono comprendere meglio il valore effettivo degli asset. La credibilità dei numeri è oggi un fattore centrale.

D. Qual è il ruolo dei regolatori in tutto questo?

R. Il ruolo dei regolatori è cresciuto significativamente. In particolare, la Financial Conduct Authority (FCA) in UK ha lanciato segnali importanti, chiedendo maggiore trasparenza nei processi valutativi e introducendo raccomandazioni puntuali per i fondi. Lo stesso vale per le autorità di vigilanza continentali, che guardano con attenzione al modo in cui i NAV vengono calcolati, soprattutto nei fondi retail o semi-liquidi. Anche in Italia, **la Consob sta osservando con crescente attenzione le pratiche di disclosure e di informativa agli investitori**. Per questo è essenziale che le sgr si dotino di processi valutativi strutturati, documentati e verificabili, meglio ancora se supportati da advisor terzi.

D. State notando un cambiamento anche nell'approccio degli LPs e altri investitori istituzionali?

R. Sì, assolutamente. Gli LPs e altri

investitori istituzionali sono più esigenti che in passato. Vogliono trasparenza, vogliono accesso ai report di valutazione, e in molti casi **ci chiedono direttamente delle release letter** o dei summary dei nostri lavori. Questo è un cambio culturale: fino a pochi anni fa, il report di valutazione era visto come uno strumento interno al GP. Oggi è considerato un asset di comunicazione verso l'investitore. Un fondo che è in grado di condividere, nei limiti della confidenzialità, la razionalità dietro le proprie valutazioni, è percepito come più solido, più professionale e più affidabile. In un mercato in cui la raccolta è sempre più competitiva, questo può fare la differenza.

D. Quali sono, secondo lei, le best practice in tema di valutazioni, che ogni fondo dovrebbe adottare oggi?

R. La prima è avere un processo di valutazione chiaro, tracciabile e replicabile. La seconda è dotarsi di un comitato interno o meglio ancora, coinvolgere un advisor esterno per le valutazioni più complesse o in conflitto. La terza è formare il team: la valutazione è una competenza specialistica, non può essere improvvisata. La quarta è comunicare: spiegare agli LPs, anche con linguaggio accessibile, il perché delle scelte. E infine, essere proattivi: oggi i GPs devono anticipare le domande, non limitarsi a rispondere. In sostanza, in un mercato competitivo e incerto, la trasparenza non è solo una buona pratica, è un vantaggio competitivo per raccogliere capitali e proteggere le minoranze. Gli investitori cercano fiducia, e questa si costruisce anche attraverso processi di valutazione chiari, documentati e aderenti agli standard.

La famiglia Chini si ricompra Calvi Holding. Exit per il fondo CCR II di Dea Capital Alternative sgr

12.11. Calfin spa, holding di partecipazioni industriali della famiglia Chini, attiva nella metallurgia e nella meccanica avanzata, è tornata al pieno controllo di Calvi Holding spa, società attiva nei settori metallurgico e meccanico con sede a Merate (Lecco), di cui Calfin è stata dal 2004 fondatrice e principale azionista e di cui sinora Dea Capital Alternative Funds sgr, attraverso il fondo CCR II, possedeva il 26%.. [Leggi tutto](#)



L'elettronica di Jabil Circuit Italia passa per 73 milioni alla napoletana TME e al Fondo Salvaguardia Imprese di Invitalia

11.11. Chiusa la scorsa settimana la cessione dell'impianto di Marcanise al veicolo TMA srl [Leggi tutto](#)

IL FUND SERVICER LUSSEMBURGHESE IQ-EQ (ASTORG PARTNERS) SBARCA IN ITALIA COMPRANDO ZENITH GLOBAL DA ARROW GLOBAL

26.11. La target è il riferimento in Italia nella strutturazione e gestione di SPV di cartolarizzazioni e immobiliari [Leggi tutto](#)



OVS (TIP) VA AL SALVATAGGIO DEL MARCHIO DI ARTICOLI PER LA CASA KASANOVA. DEAL DA 15 MLN EURO PER DARE SUPPORTO ALLA CRESCITA

12.11. Dopo aver ottenuto accesso, a novembre 2024, alla composizione negoziata della crisi, Kasanova spa, il noto marchio di articoli per la casa, ha trovato un acquirente. Si tratta di OVS, gruppo guidato dal ceo Stefano Beraldo, quotato a Piazza Affari e partecipato da Tamburi Investment Partners (TIP) al 32,4%, [Leggi tutto](#)



G. SCHNEIDER VENDE TUTTE LE ATTIVITÀ LANIERE A MODIANO LTD. SI TIENE SOLO QUELLE IN MONGOLIA E SUD AMERICA

00.11. G. Schneider spa che fa capo alla famiglia Schneider e ha come principale creditore il fondo illimity Credit & Corporate Turnaround Fund, gestito da illimity sgr, anche titolare di azioni B della società ha ceduto tutte le sue attività nel settore laniero, ad eccezione di quelle in Mongolia e Sud America, a Modiano Ltd. [Leggi tutto](#)

Al via il risanamento di Giochi Preziosi. Che, mentre prepara il piano concordatario, dà mandato a CBC Italy per valorizzare gli immobili

20.11. Il gruppo, dopo la procedura di Composizione negoziata della crisi, era stato ammesso a fine ottobre alla procedura di concordato in bianco e nei giorni successivi ha chiesto di essere ammesso alla procedura di concordato in continuità [Leggi tutto](#)



L'ITALIANA AAVANTGARDE BIO CHIUDE ROUND DI SERIE B DA 122 MLN EURO E PORTA LA RACCOLTA TOTALE OLTRE 180 MLN. SCHRODERS CAPITAL LEAD INVESTOR

02.11. Tra i nuovi investitori ci sono alcuni italiani, quali CDP Venture Capital attraverso il Large Ventures Fund, Neva SGR e XGEN Venture, di cui è partner Federica, la figlia di Mario Draghi. [Leggi tutto](#)



LIMOLANE, LA PIATTAFORMA ITALIANA DI NCC, COMPRA DRIVEN WORLDWIDE E PUNTA A RICAVI DI 250 MILIONI DA QUI AL 2027

18.11. L'operazione ha avuto il supporto di Cherry Bay Capital Group. È strategica perché si tratta di due realtà complementari, che vanno a creare "una delle reti di mobilità corporate più complete e tecnologicamente avanzate a livello mondiale" [Leggi tutto](#)



Giulio Martinacci

Smart4Tech (Smart Capital), CrowdFundMe e WeAreStarting studiano integrazione in un'unica piattaforma per la finanza alternativa alle pmi italiane

03.11. Ai sensi del term sheet, l'operazione prevedrebbe, inter alia, la fusione per incorporazione di Smart4Tech e WeAreStarting in CrowdFundMe. A seguito della fusione, il nuovo gruppo resterà quotato su Euronext Growth Milan [Leggi tutto](#)



I founder di Keyless

PING IDENTITY (THOMA BRAVO), BIG USA DELLA PROTEZIONE DELLE IDENTITÀ DIGITALI, SI COMPRA L'ITALIANA KEYLESS. EXIT PER MOLTI VC

04.11. La startup italiana era tornata indipendente nel 2023, staccandosi dall'unicorn Usa Sift, grazie a un round guidato da Rialto Ventures, al quale avevano partecipato vari investitori della prima ora che erano rimasti nel capitale [Leggi tutto](#)

Step Fund, primo closing a 30 mln euro per il primo fondo di venture capital di ACP sgr. Presenti CDP VC sgr (20 mln) e Zest. Target a 50 mln

07.11. Tra gli investitori figurano anche Reale Mutua, Add Value e altri partner strategici. Advisor di gestione è Step Venture. Due le sedi operative: Milano e Napoli [Leggi tutto](#)



Il team di Step Fund

Keen Venture Partners, primo closing a 150 mln euro per il fondo europeo dedicato alle tecnologie per la difesa

19.11. Keen Venture Partners, società di venture capital con sede ad Amsterdam, ha completato il primo closing della raccolta del suo nuovo fondo europeo per le tecnologie di difesa e sicurezza con oltre 150 milioni di euro di impegni. [Leggi tutto](#)



U-Space chiude round serie A da 24 mln euro per crescere nel mercato delle costellazioni di piccoli satelliti. Partecipa Primo Space sgr

13.11. La spacetech francese ha ricevuto capitali anche da Bpifrance, Expansion, Karot, Aris e Vertech Finance. Ora punta ai mercati asiatici [Leggi tutto](#)



INVESTINDUSTRIAL COMPRERÀ TUTTA TREEHOUSE FOODS PER 2,9 MLD \$ E LA DELISTERÀ DAL NYSE

11.11. Dopo aver già acquisito nel 2022 una quota rilevante della divisione preparati alimentari di TreeHouse Foods Inc per 950 milioni di dollari, ora Investindustrial ha annunciato che acquisirà per 2,9 miliardi di dollari (enterprise value) l'intero gruppo TreeHouse, ua [Leggi tutto](#)



Acquisito per 2,9 mld\$



Be Beez



AMUNDI COMPRA IL 9,9% DI ICG NELL'AMBITO DI UNA PARTNERSHIP STRATEGICA DECENNALE

19.11. Il gruppo di asset management francese sarà il distributore esclusivo a livello globale nel canale wealth per i prodotti evergreen e alcuni altri prodotti di ICG, mentre ICG sarà il fornitore esclusivo di tali prodotti per la divisione distribuzione di Amundi [Leggi tutto](#)

FINSOLUTIA (POLLEN STREET CAPITAL) COMPRA HIPOGES, PIATTAFORMA DI RIFERIMENTO NELLA GESTIONE DI ASSET IMMOBILIARI E CREDITIZI

17.11. Finsolutia, piattaforma tecnologica di riferimento nei servizi indipendenti di credit e real estate management, controllata da Pollen Street Capital, ha annunciato l'acquisizione di Hipoges, una delle piattaforme leader nell'asset management e nella gestione immobiliare dell'Europa meridionale [Leggi tutto](#)



Anysphere, che ha sviluppato l'app di programmazione AI Cursor, incassa round di Serie D da 2,3 mld \$

17.11. Anysphere, la scaleup con sede a San Francisco, che ha sviluppato Cursor, applicazione basata su AI generativa che scrive e corregge codici di programmazione, ha raccolto 2,3 miliardi di dollari in un round di Serie D guidato dagli investitori esistenti Accel, Thrive Capital, Andreessen Horowitz e DST Global e dai nuovi investitori Coatue, Nvidia e Google [Leggi tutto](#)



Kryalos sgr si assicura 100 mln euro di finanziamento da Intesa Sanpaolo per l'immobile dell'ex cinema Odeon a Milano

12.11. L'immobile è di proprietà del fondo dal 2018. A venderlo era stata Fininvest per 70-80 mln [Leggi tutto](#)



Coller Global Investors Italy compra da Kryalos sgr 5 asset logistici in Piemonte per 110 mln euro

11.06. A vendere è il fondo Mazer. A comprare è il fondo HEPP 1 Italy A. Gli immobili si trovano a Orbassano (Torino), San Pietro Mosezzo (Novara) e Oleggio (Novara) [Leggi tutto](#)



KRYALOS ACQUISTA DA LOGIMAN PER CIRCA 217 MLN 13 ASSET LOGISTICI LAST-MILE IN LOMBARDIA, VENETO, PIEMONTE ED EMILIA-ROMAGNA

27.11. 11 immobili sono standing asset, di recentissima costruzione ed edificati secondo elevati standard qualitativi e di certificazione ambientale, dovrebbero essere completati fra il 2026 ed il 2027 [Leggi tutto](#)



IL PALAZZO DEI CIGNI DI MILANO 2 VIENE ACQUISTATO PER 30 MLN CIRCA DALL'UNIVERSITÀ VITA-SALUTE SAN RAFFAELE. A VENDERE KRYALOS

25.11. L'sgr ha agito per conto del Fondo Artemide che sta valorizzando il portafoglio immobiliare ex Empam mediante cessioni di asset [Leggi tutto](#)



INTESA SANPAOLO E GARDANT INVESTOR FINANZIANO CON 40 MLN EURO L'ULTERIORE SVILUPPO DEL BICOCCA VILLAGE (KRYALOS SGR)

20.11. Il retail park era stato acquisito per 60 milioni nel giugno del 2023 dal fondo ReItaly, sempre gestito dalla sgr di Bottelli [Leggi tutto](#)

Borio Mangiarotti, di cui unica azionista è la famiglia De Albertis, completa il progetto di rigenerazione urbana LivinUp SeiMilano

24.11. Il primo lotto di SeiMilano è stato inaugurato ad ottobre 2023 ed ospita 2mila mq di aree giochi, accessibili anche a bambini con disabilità, e un'area cani di 3mila mq complessivi [Leggi tutto](#)



VAM Investments compra Omnia Energy 3 (Europe Capital Partners VII) e altre 4 società e crea Everest, polo della transizione energetica

07.11. Gli imprenditori che hanno fondato e che dirigono le imprese rimarranno alla guida delle rispettive realtà, con una significativa quota azionaria della capogruppo Everest. [Leggi tutto](#)



Metlen Energy & Metals ottiene 65 mln per costruire due parchi solari, a Porto Torres (Sardegna) e Casale Monferrato (Piemonte)

05.11. Nuova operazione italiana per il gruppo greco Metlen Energy & Metals, quotato alla Borsa di Atene, che per la seconda volta nel 2025 ottiene un finanziamento superiore ai 65 milioni di euro per sviluppare impianti per la produzione energia rinnovabile. [Leggi tutto](#)

GREEN ARROW CAPITAL CONCLUDE IL RIFINANZIAMENTO DEL PORTAFOGLIO EOLICO DA 39 MW IN BASILICATA E CONTROLLATO DA LUCANIA WIND ENERGY

26.11. L'operazione ha visto la sottoscrizione di un green loan su base project financing per 41,5 milioni e una durata di 12 anni, con MPS e Mediocredito Trentino Alto Adige conclude il rifinanziamento del portafoglio eolico da 39 MW in Basilicata e controllato da Lucania Wind Energy [Leggi tutto](#)



N-SUN ENERGY (ALANTRA E SOLARIG) OTTIENE 405 MLN EURO DI FINANZIAMENTI DA INTESA SANPAOLO E BANKINTER

10.11. Le nuove risorse, che portano a 618 mln il totale dei prestiti che il gruppo ha ottenuto da gennaio 2024 per asset italiani, saranno usate per finanziare lo sviluppo e la costruzione di un portafoglio di cinque impianti fotovoltaici e agrivoltaici in Italia, oltre che per completare il programma di investimenti della società [Leggi tutto](#)



RIENERGY ESCO STRINGE ACCORDI DI CO-SVILUPPO E OFF-TAKE PER QUATTRO NUOVI IMPIANTI DI BIOMETANO PER LA RETE PRODUTTIVA STELLANTIS EUROPE

25.11. Entreranno in vigore nel 2026 e rappresentano uno dei più rilevanti progetti industriali nel campo del biometano applicato al settore automotive. [Leggi tutto](#)

Elevion Group acquisisce Maserati Energia srl ed il relativo impianto per trattamento e valorizzazione di rifiuti urbani compostabili

28.11. L'operazione si inserisce nel piano di investimenti che il gruppo ceco ha definito per l'Italia, con 40 mln già allocati per il 2025 e un impegno complessivo che raggiungerà i 250 mln al 2030. [Leggi tutto](#)



Tecnica, Iseo e Capitelli le prossime exit per Italmobiliare, che punta sulla crescita di Caffè Borbone, Casa della salute e Santa Maria Novella

17.11. Intanto il NAV a fine settembre è poco sotto a quello di fine giugno e fine 2024, ma al netto di distribuzioni di dividendi e buy back il saldo è positivo. [Leggi tutto](#)

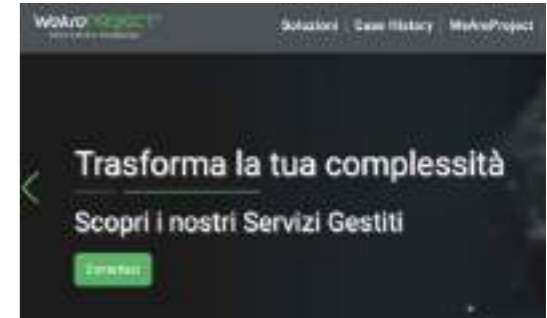


BasicNet acquista dalla holding L-GAM i diritti sul marchio Woolrich per l'Europa e il 100% di Woolrich Europe, per 90 mln euro (EV). Unicredit finanzia

14.11. L'operazione di m&a e di rifinanziamento del debito esistente sarà strutturata, pur in presenza di disponibilità liquide, mediante il ricorso a linee di credito a medio-lungo termine e a una linea revolving per un totale di massimi 90 mln, erogati dall'istituto di credito [Leggi tutto](#)

PROJECT INFORMATICA, HIG EUROPE VENDE LA SUA PARTECIPAZIONE PER CIRCA 260 MLN AD EMK CAPITAL. SI PUNTA A 450 MLN DI FATTURATO 2025

26.11. Secondo quanto risulta a BeBeez il valore del deal è stato calcolato 7,5 volte l'ebitda atteso 2025, in un processo di vendita cui hanno partecipato anche pretendenti industriali [Leggi tutto](#)



NDS - Summary of 1H 2025 results and outlook

	1H 2025	1H 2024	1H 2025	1H 2024
Revenue	1,100	1,050	1,100	1,050
EBITDA	150	140	150	140
Net Income	100	90	100	90
Operating Cash Flow	120	110	120	110

KOS, CIR SIGLA ACCORDO PER SALIRE AL 100% DEL GRUPPO DELLE RSA. EXIT PER F2I SGR E CO-INVESTITORI

21.11. L'operazione riguarda il 40,23% del capitale, valorizzato 220 mln euro più possibile earn-out di massimi 30 mln. Prevista prima del closing la distribuzione di riserve ai due azionisti per 24,86 mln [Leggi tutto](#)



IL LEADER DEI LAPIS FILA COMPRA GLI ZAINI INVICTA DA GREEN ARROW E DALLA FAMIGLIA DI STASIO. DEAL DA 50 MLN EURO

10.11. Passa di mano, in più tranches, il 100% del capitale della società, di cui Green Arrow aveva il 55%. Il deal porta a 700 mln il fatturato 2024 del gruppo Fila [Leggi tutto](#)

F2i sgr, al via la raccolta dei due nuovi fondi, uno di equity e uno di debito. Obiettivo 10 mld euro di AuM

18.11. Al via la raccolta dei due nuovi fondi di F2i sgr, così come annunciato a inizio mese in occasione dell'Investor Meeting dell'sgr [Leggi tutto](#)



Presentato il report "Io sono Cultura 2025-L'Italia della qualità e della bellezza sfida la crisi". Cultura e creatività generano un valore aggiunto per circa 302,9 mld euro

29.11. L'iniziativa, arrivata alla 15esima edizione, è promossa da Deloitte, Unioncamere, Centro Studi delle Camere di Commercio Guglielmo Tagliacarne e Fondazione Symbola, in collaborazione con l'Istituto per il Credito Sportivo e Culturale, la Fondazione Fitzcarraldo e Fornasetti, con il patrocinio del Ministero della Cultura [Leggi tutto](#)



NELLA MOTOR VALLEY, A FIORENZUOLA D'ARDA (PC), INAUGURA IL 20 NOVEMBRE IL MAE MUSEUM, PRIMO SPAZIO ESPOSITIVO IN EUROPA DEDICATO ALLA FIBRA DI CARBONIO

16.11. L'opera architettonica, progettata da CRA-Carlo Ratti Associati e Italo Rota, è nata da un'idea di Marco e Paola Rovellini, rispettivamente presidente e cfo dell'azienda internazionale MAE spa [Leggi tutto](#)

I musei italiani nell'era dei dati: "Il Libro Bianco" e il primo "Database pubblico dei Musei Statali" ridisegnano il modo di leggere il patrimonio

16.11. Il progetto, realizzato da MondoMostre in collaborazione con il Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università Roma Tre, ricostruisce in modo organico e continuativo l'evoluzione dei musei statali italiani che, in un arco di 27 anni, hanno accolto in circa 450 plessi più di 1 miliardo di visitatori, di cui il 47% a pagamento, generando ricavi complessivi per circa 4,4 miliardi di euro [Leggi tutto](#)



Federico Mollicone, Luca Mercuri, Tomaso Radaelli, Carlo Alberto Pratesi, Flaminia Musella e Laura Di Pietro; foto Monkeys Video Lab, courtesy MondoMostre

Prorogata sino al 13 dicembre a Venezia la mostra Neospazialismo Numerico. BeBeez media partner 23.11. E' stata prorogata sino al prossimo 13 dicembre la mostra Neospazialismo Numerico a Palazzo Donà dalle Rose a Venezia, che riunisce tre artisti di caratura internazionale, Florin Codre, Rosa Mundi e Giorgio Piccaia, in un dialogo simbolico tra materia, forma e numero. La mostra, curata da Melania Rocca e Chiara Modica Donà dalle Rose, ha BeBeez come media partner. [Leggi tutto](#)



KRUSO ART APRE IL DIPARTIMENTO DI DESIGN. LA PRIMA ASTA IL 18 DICEMBRE

15.11. La casa d'aste Kruso Art ha aperto il nuovo Dipartimento di Design, dedicato alle icone del Novecento e alla cultura dell'abitare. L'annuncio è stato dato giovedì 13 novembre contestualmente alla presentazione delle aste di fine anno, in occasione dell'evento Thinking Out of the Box, ospitato presso la sede di Palazzo Largo Augusto a Milano. Il nuovo dipartimento nasce con l'intento di valorizzare pezzi unici che raccontano la storia del gusto, della creatività e dell'evoluzione dell'abitare. Un luogo dedicato alle icone del design storico e al modernariato, con una visione chiara: fare del design una forma di racconto culturale, dove ogni arredo rappresenta un frammento di storia, innovazione e bellezza senza tempo [Leggi tutto](#)

Fondazione Donà dalle Rose
VENEZIA - Cannaregio 5038 e 5101
NEOSPAZIALISMO NUMERICO
FLORIN CODRE
ROSA MUNDI
GIORGIO PICCAIA
a cura di Chiara Modica Donà dalle Rose e Melania Rocca
26.09 > 13.12.2025
solo su appuntamento
+39 041 778047 / +39 041 7427981

Lancio del calendario autunnale alla Pinacoteca Agnelli: le esposizioni aperte al pubblico fino al 6 aprile 2026



08.11. Alle mostre "Alice Neel. I Am the Century" e "Piotr Uklanski. Faux Amis" si aggiunge la nuova installazione di Paul Pfeiffer alla Pista 500 "Vitruvian Figure (Juventus)".

Tre modi di raccontare il rapporto dell'arte con la società e di essere testimone del proprio tempo [Leggi tutto](#)





www.privatedata.bebeez.it

un potente database che contiene informazioni sui profili
e i contatti dei principali investitori di private capital del
mondo attivi in Italia e sulle loro portfolio companies



corso Venezia, 8 - 20121 Milano