

ASSET REALI, RENDIMENTI REALI?

I numeri e le voci
del Caffè di BeBeez

PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS SECTOR AWARDS 2026

Tutti i premiati
Financial & Insurance Services

GREENBEEZ

L'IMPACT CHE RENDE HA LE SUE REGOLE



IMPRESE IN TRASFORMAZIONE E PE

La creazione di valore passa da persone, governance
ed execution - L'evento in collaborazione con BIP CS&F

PRIVATE MINDSET

Così si fa private equity in borsa
senza fare delisting



Sommario

n. 43 - 4 luglio 2026

PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS SECTORS AWARDS 2026

- 14 Financial & Insurance Services, il private equity consolida: add-on al 76%, i numeri del settore ai BeBeez Awards
- 18 Ecco tutti i vincitori dei BeBeez Private Equity Backed Managers Sectors Awards per il Financial & Insurance Services
- 20 Premio Big deal
- 22 Premio add-on
- 24 Premio M&A Trasformativo
- 26 Premio Speciale Lettori
- 28 Banca Investis

FOCUS/1

- 32 **Imprese in trasformazione**
Private equity, la creazione di valore passa sempre più da persone, governance ed execution

NEWS NEL MONDO

SpaceX debutta al Nasdaq con la più grande ipo della storia. Raccolti 85,7 miliardi di dollari, Musk resta al comando con oltre il 75% dei diritti di voto. Il fondatore Elon Musk mantiene il 54% del capitale e i 75% dei diritti di voto. Anche gli investitori storici restano ampiamente esposti al titolo. Fondi come Founders Fund, Sequoia Capital, Valor Equity Partners, DFJ Growth, Fidelity e Baillie Gifford mantengono complessivamente una quota stimata tra il 35% e il 40%. Leggi tutto [Leggi tutto](#)



CAFFÈ DI BEEZ - REAL ESTATE & INFRASTRUTTURE

- 36 Asset reali, rendimenti reali: chi guadagna davvero quando la leva facile non basta più. I numeri e le voci del Caffè di BeBeez
- 40 Nel real estate non basta più un buon immobile. Banche e investitori finanziano la traiettoria futura dell'asset
- 43 Hotel, tra racconto e realtà: chi guadagna davvero nell'hospitality di lusso
- 46 Infrastrutture: perché i capitali scelgono energia e data center
- 49 Del bene (Avocom), il rischio non è dove sembra: come si struttura davvero un'infrastruttura finanziabile nei mercati emergenti

FOCUS/2

- 52 **Integrity Matters by CRW**
Reati e reputazione, cosa non si vede nei bilanci di una target m&a

Il meglio del private capital in Italia e nel mondo

da pag 64 a 73

- Private Equity
- Venture capita
- Private capitanel mondo
- Real estate
- Private debt
- Crisi & Rilanci e NPL
- M&A corporate finance
- GreenBeez
- Arte&Lifestyle/Libri

FOCUS/3

- 54 **Private Mindset — Il capitale paziente applicato alla Borsa**
PIPE, capitale paziente e il coraggio di stare fermi quando tutto scende: così si fa private equity in borsa senza fare delisting

FOCUS/4

- 60 **BeBeez Carve-Outs Focus by Newport & Co**
Il rischio reputazionale nelle dismissioni: la scelta dell'acquirente va oltre il prezzo

GreenBeez

- 06 La Direttiva europea SFRD 2 cambierà completamente il modo di intendere la finanza sostenibile introducendo per la prima volta una categoria Impact e stabilendo come misurarla.

IMPACT, RENDE BENE. E ORA HA LE REGOLE



Private equity, il paradosso del valore



Cari lettori,

il [Private Equity Midyear Report 2026 di Bain & Company](#) (giugno) fotografa il paradosso di questi mesi: nonostante gli shock, nulla è strutturalmente "rotto" nei mercati finanziari. Le Borse salgono, sostenute dall'entusiasmo per l'AI: il report cita l'ipo monstre di [SpaceX](#) e quelle in arrivo di [OpenAI](#) e [Anthropic](#).

Eppure il private equity resta fermo: fatica a trovare un nuovo equilibrio nelle valutazioni. Una quota maggioritaria delle società in portafoglio, scrive Bain (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), è stata acquisita nel 2021 o prima, quando capitale e multipli erano più favorevoli: i GP preferiscono rinviare la vendita piuttosto che accettare valutazioni sotto i valori a bilancio, anche perché uno sconto forte comprometterebbe la raccolta del fondo successivo.

Per gli asset buoni, però, si trovano uscite ricche: uno studio [MSCI](#) citato da Bain mostra che il 77% delle exit 2021-2025 è stato chiuso sopra il penultimo mark trimestrale dei GPs, e oltre il 70% almeno pari all'ultimo, ipo comprese.

Ed è una via d'uscita che torna in auge non solo negli Usa. Emblematico [Bending Spoons](#) al Nasdaq: prezzo ipo a 29 dollari, sopra la forchetta 26-28, debutto il 1° luglio e prima seduta chiusa a +39,7%, a 40,50 dollari. Quasi in contemporanea, l'ipo a Piazza Affari di [Gens Aurea](#) (brand Orocash, controllata dal fondo di turnaround [DVC Partners](#)): collocamento dal 3 al 9 luglio a 10 euro per azione, capitalizzazione attesa 1,01 miliardi.

Il tutto mentre l'ondata di opa con delisting non rallenta, in Italia e nel mondo. Secondo il [Global Private Equity Report 2026 di McKinsey](#) (10 febbraio), il **valore dei take-private** è cresciuto del 43% nel 2025 contro il +20% dell'intero mercato buyout; in Nord America i take-private sopra 500 milioni di dollari sono saliti del 72%, a 240 miliardi. Il trend prosegue nel 2026: l'acquisizione di [AES](#) da parte di [GIP](#) ed [EQT](#) (33,4 miliardi di dollari) e quella di [Hologic](#) da parte di [Blackstone](#) e [TPG](#) (circa 18,3 miliardi).

In Italia si vede in piccolo: attese a breve le opa con delisting su [Recordati](#) e [Borgosesia](#), oltre a quella di [G Square](#) su [Valtecne](#) e quella volontaria lanciata da [Zinc BidCo](#) ([Advent International](#) e [Nextalia sgr](#)) sul residuo 10,01% di [Tinexta](#).

A spargliare le carte, [Officina Stellare](#): rompe lo schema del "fondo che delista" usando la Borsa come piattaforma di crescita. Il 1° giugno si è perfezionata la fusione con [Global Aerospace Technologies Group \(GATG\)](#),

holding aerospazio-difesa controllata indirettamente da [Investindustrial Growth III](#), che ha usato la quotata come veicolo di consolidamento del settore, non come exit. Due scommesse opposte sullo stesso tema: chi vede valore negli asset pubblici scontati e chi usa la Borsa come leva di crescita permanente. Ne parla [Private Mindset - Il capitale paziente applicato alla Borsa](#), la rubrica mensile realizzata in collaborazione con [Electa Ventures](#), che questo mese ospita [Claudio Beretti](#), direttore generale di [Tamburi Investment Partners](#).

A complicare il quadro, comprare un'azienda non è mai stato così costoso. Bain introduce il [Deal Cost Index](#), che combina multiplo d'acquisto (TEV/ebitda) e costo del debito leveraged: per la prima volta entrambi ai massimi insieme, indice al livello più alto di sempre. Da qui "12 is the new 5": se dieci anni fa bastava il 5% di crescita annua dell'ebitda per un ritorno di 2,5 volte in cinque anni, oggi ne serve circa il 12, perché leva ed espansione dei multipli non bastano più.

E che la stessa logica valga anche fuori dal perimetro classico del buyout lo raccontiamo nel follow up del [Caffè di BeBeez Asset reali, rendimenti reali](#) organizzato il 15 giugno in collaborazione con lo studio legale Avocom, UniCredit e lo studio legale Withers: senza la spinta dei tassi bassi e della leva facile, a decidere il rendimento nel real estate è la traiettoria futura dell'immobile più che il suo valore corrente, nell'hospitality di lusso è la capacità gestionale più che il brand sull'insegna, nelle infrastrutture è la strutturazione contrattuale del rischio più che la sola scelta del settore. Insomma ci vuole una intuizione non finanziaria per portare a casa il valore.

È il punto da cui siamo partiti a fine maggio con la tavola rotonda [Imprese in Trasformazione](#), con [BIP Corporate Finance & Strategy](#): dimenticate il private equity che comprava, indebitava e rivendeva a multipli più alti. Oggi il valore si crea trasformando le imprese, e la differenza tra chi raddoppia e chi resta fermo spesso non sta nei numeri, ma nelle persone. E proprio sulle persone, sui manager che quel valore lo costruiscono ogni giorno, si concentrano i [BeBeez Private Equity Backed Manager Sector Awards](#), in questo numero nell'edizione [Financial & Insurance Services](#), con il supporto di [Banca Investis](#) e [Di Luccia & Partners](#).

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

Be Beez

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

GREENBEEZ

Impact, rende bene. E ora ha le regole

La Direttiva europea SFRD 2 cambierà completamente il modo di intendere la finanza sostenibile introducendo per la prima volta una categoria Impact e stabilendo come misurarla. Il che può produrre ritorni soddisfacenti, spesso a doppia cifra. E c'è chi si sta attrezzando.

Di Giuliano Castagneto

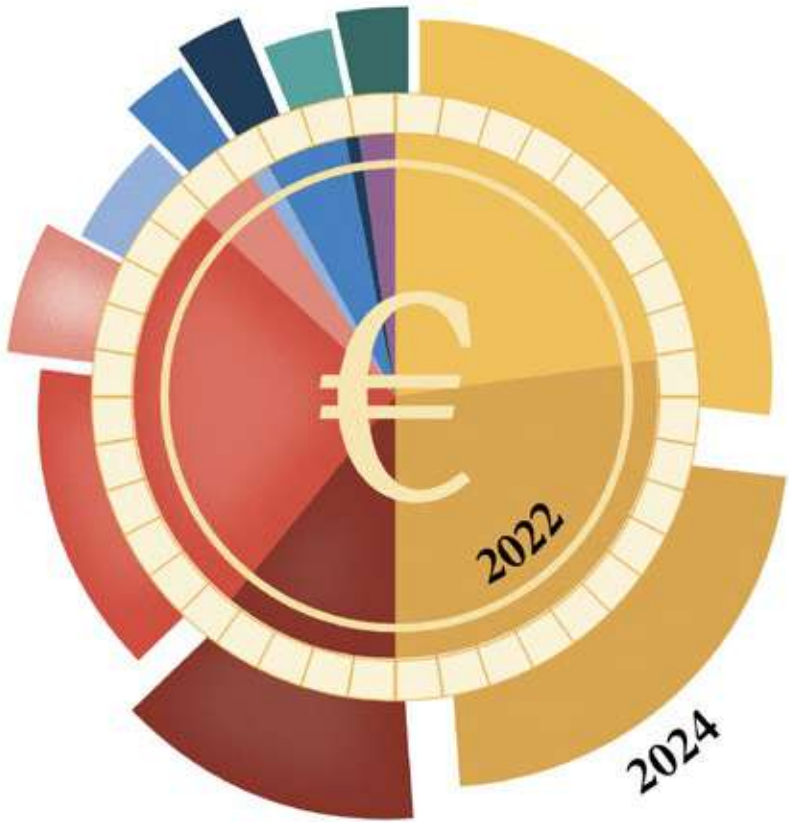
L' Impact Investing si toglie l'etichetta di filantropia mascherata da finanza e si presenta al mercato con numeri che parlano da soli: Multiple on Invested Capital di 2,5 volte in cinque anni, IRR intorno al 20%. **Bain Capital, EQT, TPG**: alcuni dei nomi più pesanti del private capital globale hanno già scommesso miliardi su questa asset class, e ora arriva anche la cornice normativa che mancava. Direttiva **Sustainable Finance Disclosure Regulation 2 (SFDR 2)**, presentata come [proposta dalla Commissione Ue nel novembre 2025](#), introduce per la prima volta una **sotto-categoria Impact distinta e misurabile**, separandola finalmente dall'ESG, un equivoco che per anni ha confuso il mercato, sovrapponendo due concetti completamente diversi. Il nuovo Impact richiede **una vera Theory of Change**: un problema sociale identificato, un meccanismo di intervento, indicatori di performance che ne certifichino l'efficacia. E qualcosa si sta già muovendo: dai fondi pensione ai family office italiani, sempre più attratti, complice il cambio generazionale, da una logica che non chiede più di scegliere tra rendimento e impatto, ma li tiene insieme.



Chi investe nei fondi impact

% of AUM (N: 236, AUM: €40bn)

● Institutional Investors			
2022	23%	2024	27%
● Banking Institutions			
2022	27%	2024	22%
● State or Local Public Funds			
2022	11%	2024	14%
● Individual Investors - Retail/Mass Merchandising			
2022	26%	2024	14%
● Individual Investors - High NetWorth/Merchant Banking			
2022	4%	2024	6%
● Corporations			
2022	1%	2024	5%
● EU Funding			
2022	5%	2024	3%
● Foundations			
2022	1%	2024	3%
● Private Equity/Venture Capital Firms			
		2024	3%
● Hedge Funds			
		2024	3%
● Other			
2022	2%		



Fonte: The Size of Impact - Impact Europe

Cosa cambia con la nuova direttiva SFDR 2 UE



Eugenio Conforti, gestore del fondo Kyip Impact Mission Fund (KIM)

Tra i cambiamenti radicali introdotti da questa riforma c'è infatti come detto l'introduzione di una **sub-categoria esplicitamente definita Impact**, la cui principale caratteristica è quella della misurabilità. Finora in questa sottocategoria venivano incluse iniziative di contenuto eminentemente sociale, in cui il ritorno finanziario viene in sottordine, e dove i principali investitori, diretti e indiretti, sono le associazioni filantropiche e le fondazioni benefiche, in Italia spesso di origine bancaria.

Nel nuovo dispositivo proposto dalla Commissione invece **l'Impact fa un vero cambio di marcia**. La nuova Direttiva infatti definisce la categoria come un sottoinsieme dei fondi che ricadono nella categoria Transition (per la transizione energetica) e Sustainable

, per la quale è richiesto un minimo del 70% di investimenti classificabili come sostenibili. In pratica **il nuovo Impact Investing è quello in cui si identifica un problema sociale da rimuovere**, si spiega il **meccanismo di intervento** e si indicano i **misuratori di performance** che ne certifichino l'efficacia. Sono i passaggi che compongono la cosiddetta **Theory of Change**, elemento essenziale per ammettere l'intervento nella categoria.

"Dopo l'avvento della prima Direttiva SFDR si è fatta molta confusione. **Tanti hanno sovrapposto l'Impact Investing all'ESG**. Ma sono due concetti completamente distinti.", spiega **Eugenio Conforti**, gestore del **fondo Kyip Impact Mission Fund (KIM)** promosso da **Kyip Capital sgr**. Il fondo, lanciato nel 2024, finora ha raccolto oltre 40 milioni di euro sui 60 milioni fissa-

ti come target. Prosegue Conforti: "L'ESG è sostanzialmente il conformarsi alle direttive europee sulla sostenibilità ed è, in definitiva, è **parte della gestione del regulatory risk**. **L'Impact, invece, è una vera e propria strategia di investimento**, in cui si dimostra che un certo tipo di intervento può apportare miglioramenti tangibili (additionality, ndr) a

una situazione problematica della cui soluzione c'è grande bisogno, ovvero una domanda reale".

Un altro tratto distintivo è l'intenzionalità, che è inevitabilmente fonte di un rischio d'impresa. Spiega **Mario Calderini**, docente di impact investing presso la **School of Management del Politecnico di Milano**: "Un impatto

reale richiede un atto di coraggio, ovvero **accettare deliberatamente un rischio aggiuntivo**, confidando che l'innovazione consenta di gestirlo nel tempo. Un esempio è quello di una compagnia assicurativa che offre polizze vita a pazienti affetti da diabete cronico, offrendo poi agli assicurati dei dispositivi indossabili e protocolli specifici tali da rendere sostenibile il modello attuariale".

Allianz GI, Niente è più Impact delle infrastrutture

Nonostante sia comunemente associato al mondo dei fondi aperti su mercati quotati, **Allianz Global Investors (AllianzGI)**, il braccio operativo nell'asset management del gigante assicurativo tedesco, è tra i principali investitori al mondo in private asset. Quelli attualmente in gestione ammontano a circa **100 miliardi di euro** distribuiti tra varie classi, sia diretti sia indiretti, come i fondi infrastrutturali o di private equity.

La maggior parte degli asset in portafoglio, tuttavia, è nelle **infrastrutture**, che attualmente pesano per **oltre 55 miliardi**. E in molti casi, proprio per questa asset class, **l'approccio di investimento è tipico delle strategie a impatto**.

"Questa asset class è il tipico esempio di come un investimento che può essere definito come Impact risponda alle esigenze di un investitore finanziario, soprattutto a lungo termine", spiega **Giulia Cerqueni**, senior investment specialist sui private markets e global lead specialist sul debito legato alle infrastrutture, dallo scorso ottobre in AllianzGI dopo precedenti esperienze in **Macquarie** e in **Partners Group**. Il suo arrivo in AllianzGI coincide con il forte interesse del gruppo allo sviluppo ulteriore del supporto offerto agli investitori in questa asset class.

Continua Cerqueni: "Quando si parla di investimenti infrastrutturali il pensiero va anche al loro valore sociale e quindi viene in mente il **Social Housing**, che è certo una categoria importante ma è solo un esempio. In realtà il concetto di impact investment è strettamente collegato alle infrastrutture in generale. La **digitalizzazione** può avere notevoli conseguenze sulla mobilità sociale. Si pensi per esempio alla **telemedicina**, che è in grado di ridurre di molto l'onere per le famiglie legato agli spostamenti, oppure alla connettività in genere. Sono interventi che portano benefici tangibili alle società, solo che i loro effetti, un po' come per tutte le infrastrutture, si esercitano nel medio-lungo termine".



Giulia Cerqueni, Senior Private Markets Investment Specialist - Director at Allianz Global Investors

AllianzGI è molto interessata anche in Italia a **cinque direttrici di sviluppo**: **l'invecchiamento della popolazione**, quindi healthcare e assistenza; **la transizione energetica**, quindi energie rinnovabili ma anche e soprattutto impianti di stoccaggio (BESS); **la connettività** come già accennato e le **strutture legate all'adeguamento ai nuovi standard qualitativi di vita**; infine, i **trasporti**. "Sono categorie di cui c'è grande necessità in un Paese come l'Italia. Per questi investimenti parliamo di **holding period lunghi** con contratti a lungo termine compresi **tra 20 e 30 anni** in generale. Non sorprende che siano sempre più numerosi i fondi pensione, le casse previdenziali, le assicurazioni e gli altri investitori a lungo termine italiani interessati all'investimento Impact nelle infrastrutture, sia in equity che in debito".

Attualmente AllianzGI è attiva, in Italia, soprattutto su progetti legati alle infrastrutture digitali, trasporti, reti di distribuzione, healthcare e fortovoltaiico.

Ma quanto ritorna agli investitori? Spiega Cerqueni: "Dipende dal tipo di progetto che si va a finanziare. Per esempio sul social housing il rischio può risultare inferiore rispetto a progetti greenfield perché i progetti vedono molto spesso la partecipazione di soggetti pubblici. Poi conta la visibilità del business plan, soprattutto i tempi di ritorno dell'investimento. Da questo punto di vista la transizione energetica è quella che offre uno dei profili più favorevoli in quanto legata a sviluppo build-to-core e forte spinta dovuta a macro trend secolari. Va anche tenuto conto che nelle infrastrutture il volume annuo di impiego del capitale raccolto è in media maggiore a livello di progetti rispetto ad altre asset class come il private equity, per via della dimensione degli investimenti necessari. Tenuto conto di tutto ciò, possiamo dire che l'IRR dipende molto dal profilo di rischio e le protezioni all'investitore. Se si sceglie un **profilo core fino al value add**, in generale l'IRR è **ad alta cifra singola** ma può anche **arrivare alla doppia cifra**."

BIG MONEY, BIG IMPACT

Player	Veicolo Impact	Raccolta (chiusa o in corso)	Anno di lancio
Apollo Impact Mission strategy platform	Impact Mission	Usd 1 mld	2022
Bain Capital Double Impact	Double Impact	Usd 390 mln	2017
Bain Capital Double Impact	Double Impact II	Usd 800 mln	2020
Bain Capital Double Impact	Double Impact III	Usd 1,46 mld	2026
Brookfield Asset Management	Global Transition Fund	Usd 15 mld	2021
Brookfield Asset Management	Global Transition Fund II	Usd 20 mld	2024
EQT	Future	Eur 3 mld	2021
KKR	Global Climate Transition	Usd 3 mld	2023
TPG	Rise Climate Fund	Usd 7,3 mld	2021
TPG	Rise Climate Fund II	Usd 6,2 mld	2024

Fonte: Elaborazioni di BeBeez su dati pubblici



Mario Calderini, docente di impact investing presso la School of Management del Politecnico di Milano

In effetti la sfida principale in questa concezione dell'Impact Investing è **trovare il giusto compromesso tra obiettivi sociali e obiettivi finanziari**. Aggiunge Calderini: "Negli ultimi 20 anni, l'impact investing è stato soprattutto un esercizio di selezione opportunistica. Sono stati perseguiti gli obiettivi più facili, quelli in cui rendimento finanziario e impatto erano già allineati; quelli più complessi, dove c'è una relazione inversa tra le due variabili, sono stati delegati alla Corporate Social Responsibility o discretamente ignorati".

In altri termini, nei casi in cui lo scopo sociale poteva accompagnarsi a un soddisfacente ritorno economico, gli investitori non si sono tirati indietro. Dove questa sorta di happy end diventava più incerta, il mercato finanziario si è disinteressato della cosa.

Aggiunge Conforti: "Si tratta di distinguere tra l'approccio dei classici fondi di private equity, e **gli investimenti Impact finance-first**. Ci si è resi conto che anche questi ultimi **sono in grado di assicurare ritorni pienamente in linea con il mercato**, sebbene seguendo una **strada diversa**. Generalmente, un investitore di private equity tradizionale persegue il ritorno economico tramite l'aumento dei margini, agendo sulla variabile prezzo dei prodotti e servizi offerti. Tuttavia, se un investimento viene incontro a bisogni sociali non ancora soddisfatti dal mercato, i cosiddetti unmet needs, si dà origine a un flusso di ricavi stabile e resiliente, perché

soddisfa richieste legate a beni o servizi primari e anelastici. Di conseguenza, anche se un prodotto o un servizio viene venduto a un prezzo unitario più accessibile, i maggiori volumi di vendita sono in grado di generare quella economia di scala in grado di compensare il margine unitario inferiore".

Un caso di investimento innovativo in grado di avere un impatto sensibile sulla realtà sociale è quello che **Angelini Ventures**, corporate venture capital dell'omonimo gruppo farmaceutico, ha fatto nella svizzera **Nouscom** (si veda [qui articolo di BeBeez](#)), che sta sviluppando dei metodi per monitorare la probabilità di un individuo di sviluppare alcuni tipi di tumore molto costosi da trattare per i sistemi sanitari pubblici.

Spiega **Gianluca Losi**, founding partner di Kyip Capital, che gestisce anche il fondo di buyout tradizionale **Kyip Investment Fund**: "Per molto tempo gli operatori del private capital hanno tracciato una linea di demarcazione netta tra l'attività sui private asset e l'Impact Investing, ma nei fatti questa distinzione sta sfumando. In entrambi i casi si interviene su un'azienda che non è un'associazione benefica ma ha un bilancio e degli azionisti cui rendere conto. La differenza è che oggi macro-trend come il cambiamento climatico o la salute pubblica richiedono una soluzione che è diventata un bisogno da soddisfare a livello collettivo, coniugando così le necessità degli investitori con quelle sociali".



Gianluca Losi, founding partner di Kyip Capital

SFRD2, arriva il terremoto

Un terremoto potrebbe scuotere dalle fondamenta il mercato europeo dei fondi di private capital, in particolare quello che finora si sono fregiati delle classificazioni art. 8 o art. 9 della **Sustainable Finance Reporting Directive** dell'Unione Europea, nella **prima versione del 2021**, comunemente detti fondi sostenibili.

Ha infatti imboccato la dirittura d'arrivo nel percorso di approvazione, da parte del Consiglio e del Parlamento europei, l'approvazione della nuova versione della Direttiva, detta appunto **SFRD 2**, presentata come proposta dalla Commissione Ue nel novembre 2025, che pone dei paletti molto più precisi e rigidi alla classificazione dei veicoli di investimento in termini di sostenibilità, di fatto abolendo gli articoli 8 e 9, e stabilendo una netta distinzione tra requisiti ESG e gli investimenti propriamente **Impact**, cioè quelli che producono un miglioramento ("impatto") misurabile sulla società. L'iniziativa, che prende le mosse dall'eccessivo **greenwashing** dei

fondi art. 8 e 9, molto spesso mere etichette apposte a fini di marketing, ha l'obiettivo di rimuovere le ambiguità facendo più chiarezza su cosa è sostenibile e cosa no.

Ciò comporterà uno stravolgimento per tutti quei veicoli di investimento in private capital (quindi FIA) oggi classificati come articolo 8, i cui asset in gestione, stando all'**edizione 2024 del Report sulla Finanza Sostenibile dell'EFAMA**, l'associazione europea degli asset manager, ammontavano alla fine dello stesso anno a 1,900 miliardi di euro, ossia il 21% dei 9.100 miliardi di euro inclusivi anche dei fondi Ucits. In base a questa riforma, molti veicoli art. 8 rischiano di non rientrare nelle nuove categorie previste dalla SFRD 2 e le cui caratteristiche sono riassunte nella tabella in pagina. Perdere l'etichetta di fondo sostenibile è per certi versi simile a quello che accade a un bond il cui rating scivola sotto la soglia dell'**investment grade**: non risulta più accessibile a tanti investitori istituzionali.

COSA DISTINGUE L'IMPACT INVESTING NELLA FUTURA NORMATIVA UE

Categoria	Obiettivo	Requisiti chiave	investimenti	Esclusioni	Misurazione	Note distintive
Impact (sub-label)	Generare outcome misurabili e addizionali	addizionalità, attribution, verifiche terze parti	≥70% in attività coerenti con la ToC	Esclusioni severe (come Sustainable)	Outcome + attribution + counterfactual	Categoria più selettiva dell'intero sistema
Transition	Decarbonizzazione di attività non ancora sostenibili	transizione, KPI di riduzione emissioni, engagement attivo	≥70% in attività con percorso di transizione	espansione, carbone, armi controverse	Output + KPI di transizione	Per aziende "brown-to-green"
Sustainable	Investimenti sostenibili "puri"	obiettivi ambientali e sociali, criteri tassonomici	≥70% in attività sostenibili	Esclusioni severe	Outcome + KPI sostenibilità	Categoria "alta" della sostenibilità
ESG Basics	Integrazione ESG minima e standardizzata	Screening, esclusioni base, PAI selezionati	Nessuna soglia rigida	Esclusioni standard	Output ESG	Categoria più ampia e meno prescrittiva

Fonte: Proposta di SFRD 2 della Commissione Europea

Cosa stanno facendo i grandi player internazionali

Quindi **il mercato sta superando la dicotomia tra ritorno sociale e ritorno finanziario**. Basti pensare all'esperienza del gestore statunitense **TPG**, che oggi è in raccolta con il secondo vintage della strategia **Rise Climate**, lanciata nel 2021 e focalizzata sulle tecnologie a supporto della decarbonizzazione come lo sviluppo di nuovi materiali, e non direttamente in generazione da fonti rinnovabili o in stoccaggio. Dopo i 7,3 miliardi di dollari raccolti nel 2021, lo scorso anno TPG ha lanciato **Rise Climate II**, che finora ha già raccolto 6,2 miliardi di

dollari (si veda [qui AltAssets](#)). Sui cicli di investimento completati il fondo ha ottenuto un IRR di circa il 25%. Anche perché ha investito prima dell'ondata di capitali istituzionali sulla transizione energetica.

Ma TPG non è certo un caso isolato. Ancora più indicativo è il caso di **Bain Capital**, che ha lanciato nel 2017 il primo fondo della sua strategia **Bain Capital Double Impact** battezzato, **Double Impact I**, che ha raccolto 390 milioni di dollari, cui hanno fatto seguito **Double Impact II**, nel 2020, con 800 milioni e infine il terzo fondo della serie che ha chiuso la raccolta lo scorso aprile a quota 1,46 miliardi. In ultimo,

ma non certo per importanza, **EQT**, che nel 2024 ha chiuso a 3 miliardi di euro la raccolta del suo fondo Impact, battezzato **Future**. Nel focus di questi fondi non c'è solo la transizione energetica, ma anche la salute, il welfare e l'inclusione sociale.

Specifica ancora Conforti di Kyip Capital: "Sugli investimenti impact oggi si ottiene mediamente un Multiple on Invested Capital di 2,5 volte su un arco d'investimento di cinque anni, il che corrisponde a un IRR di circa il 20%".

Non desta quindi meraviglia se negli ultimi anni, come evidenzia il grafico a pagina (fonte: [Impact Europe](#)), sta



Josip Kotlar, direttore scientifico dell'Osservatorio Family Office della POLIMI School of Management

aumentando l'interesse di investitori istituzionali, come fondi pensione e assicurazioni, **privati facoltosi e family office** per gli investimenti Impact.

Ma se per i primi può essere intuitivo l'interesse per investimenti che per definizione richiedono periodi lunghi affinché esplichino appieno i propri effetti su società e ambiente, per le ultime due categorie vanno fatte alcune considerazioni, per certi versi collegabili al tema del passaggio generazionale. Spiega infatti **Josip Kotlar**, direttore scientifico dell'Osservatorio **Family Office della POLIMI School of Management**: "Alcuni family office non hanno ancora integrato in modo esplicito l'impact nella strategia patrimoniale, ma non per un rifiuto ideologico: dipende dalla gerarchia delle pri-

orità. Le caratteristiche ricorrenti sono tre. La prima è una forte percezione del patrimonio come qualcosa da proteggere e trasmettere, più che come strumento da orientare verso obiettivi sociali o ambientali. La seconda è legata ad aspetti generazionali: dove la next generation è meno coinvolta, o dove la governance familiare è ancora molto accentrata, l'impact tende a entrare più lentamente. La terza riguarda la chiarezza del purpose: quando la famiglia non ha ancora esplicitato una visione condivisa del proprio ruolo nella società, è più difficile tradurre valori e sensibilità in una politica di investimento coerente".

Ma le nuove generazioni delle famiglie imprenditoriali italiane si interrogano sempre più spesso sul proprio

ruolo nella società. Continua Kotlar: "I membri più giovani tendono spesso a chiedere maggiore coerenza tra patrimonio, valori e impatto. Questo può portare la famiglia a ripensare il modo in cui investe, superando una logica puramente filantropica e avvicinandosi a modelli in cui rendimento finanziario e impatto sociale o ambientale sono considerati congiuntamente". E' quindi molto probabile che il contributo dei family office all'Impact Investing sia destinato a crescere nei prossimi anni. "In prospettiva, il tema sembra destinato a crescere", conclude il docente del Politecnico di Milano.

Le parole di Kotlar collimano con quanto afferma Losi di Kyip Capital: "I nostri fondi, quello Impact e quello tradizionale, presentano una base di

investitori molto omogenea: chi investe nell'uno spesso investe anche nell'altro. Ormai l'Impact è uscito definitivamente dal mondo della filantropia ed è entrato a pieno diritto tra le strategie core di investimento alternativo".

Gli fa eco **Luigi Tommasini**, senior partner di **Fondo Italiano di Investimento sgr** e responsabile del **Fondo di Fondi dedicato all'Impact Investing**, che, dopo un primo closing a 50 milioni nel 2022 (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), negli ultimi anni ha superato gli 80 milioni di raccolta, allocati a fondi di gestori italiani e internazionali (tra cui il Mission Fund di KYIP), e la cui **seconda edizione è prevista nel Piano Strategico** di Fondo Italiano per il 2026-2030, che commenta: "L'impact investing ha ormai superato la sua connota-

zione filantropica, affermandosi come uno dei pilastri delle strategie dei gestori di private equity e private debt, anche in Italia. Oggi è una componente sempre più rilevante delle soluzioni offerte agli investitori, anche in virtù di sempre più comprovati rendimenti attesi in linea con gli standard di mercato. Sebbene attualmente sia più sviluppato in alcuni settori come l'healthcare con riferimento a tematiche ambientali, dove la misurazione dell'impact è più immediata, nel medio termine è prevedibile un ampliamento significativo degli ambiti di riferimento con attenzione particolare anche all'impact sociale. In tale contesto si registra già un attivismo diffuso dei gestori, che stanno progressivamente integrando queste logiche nei modelli di investimento in modo da rendere più attraenti le rispettive piattaforme".

Calisti (Angelini Ventures), Ecco perché usiamo le metriche dell'Impact

Non basta più che un farmaco funzioni: deve funzionare per il maggior numero possibile di pazienti, in modo sostenibile per i sistemi sanitari, e con dati clinici non distorti dalla provenienza geografica dei trial. È questa la tesi forte che emerge dall'intervista di *BeBeez Magazine* a con **Fabrizio Calisti**, senior medical director di **Angelini Ventures**, il corporate venture capital di **Angelini Industries**, che a fine maggio ha riunito a Milano, insieme a **Panakes Partners**, oltre 30 fondi europei per l'**Impact Day**, dedicato alle metodologie di misurazione dell'impact sulla salute e la società degli investimenti in ambito healthcare.

Angelini Ventures ha infatti deciso di ricorrere alle metodologie di misurazione in uso nel mondo dell'Impact per calibrare gli investimenti in ambito biotech, medtech e digital health. E questo perché la sostenibilità per il sistema sanitario diventa un criterio di investimento tanto importante quanto la marginalità per l'azienda, ha spiegato Calisti, che muove le leve di una strategia di investimenti da **300 milioni di euro**, nata nel 2022 e rafforzata a dicembre 2025 da una **partnership di co-investimento paritetico con la Banca Europea degli Investimenti da 150 milioni**, da investire nell'arco dei prossimi sei anni in startup europee che stanno rivoluzionando la salute del futuro.

D. Perché ricorrere alle metodologie di misurazione in uso nel mondo dell'Impact per calibrare gli investimenti? A cosa si deve questa mossa?

R. A misurare con attenzione ancora maggiore il

Fabrizio Calisti, senior medical director di Angelini Ventures,



potenziale impatto degli investimenti. Nel nostro settore **il criterio essenziale per valutare un nuovo prodotto o dispositivo deve essere l'outcome clinico**, ovvero gli effetti positivi sulle persone e i loro disturbi. Per questo motivo il paziente deve essere al centro delle logiche di sviluppo e tale aspetto diventa ancora più importante in alcune aree come l'oncologia. E' altrettanto importante assicurarsi che i prodotti sviluppati da una startup in cui si investe possano essere **testati su una base che sia la più inclusiva possibile**, in modo che la loro efficacia non sia ristretta a determinate aree geografiche, magari forti nello sviluppo clinico ma dalla popolazione relativamente poco numerosa rispetto ad altre regioni del mondo, assicurando comunque la qualità dei dati clinici. E' una delle ragioni per cui abbiamo aperto una presenza in Asia, specificamente a Singapore.

D. Si va secondo lei verso una cooperazione tra gruppi farmaceutici e reti sociali per supplire alle

difficoltà degli Stati nel finanziare i rispettivi sistemi sanitari?

R. Guardando al sistema sanitario pubblico, quando parlo di impatto clinico, impatto per il paziente, parlo anche della **possibilità di accedere alle nuove cure**, perché quanto più un prodotto innovativo e impattante è accessibile a una vasta platea di pazienti tanto più diventa efficiente per il sistema sanitario. Tra i parametri per noi fondamentali ai fini del lancio di un nuovo prodotto c'è appunto **la sostenibilità, non solo per l'azienda, quindi la marginalità, ma anche per il sistema sanitario**. Un prodotto efficace e sostenibile per tutti fa sì che quell'investimento porti benefici a tutti, che è lo spirito dell'impact investing. Come Angelini Ventures siamo focalizzati proprio su quei prodotti che migliorano il paradigma di trattamento di certe malattie in modo che sia sostenibile per tutte le parti coinvolte.

D. Può fare un esempio?

R. Nel 2024 abbiamo investito in una startup italo-svizzera, **Nouscom** (si veda [qui articolo di BeBeez](#), ndr), che si occupa di ricerca oncologica e sta sviluppando vaccini antitumorali. Trattare certi tipi di tumore è estremamente oneroso per il sistema sanitario, e quindi predisporre degli strumenti di prevenzione efficaci può avere un impatto incredibilmente positivo, innanzitutto e soprattutto sui pazienti direttamente coinvolti, ma anche su tutto il sistema sanitario.

D. Investirete anche sulla telemedicina, che può avere un impatto rilevante a livello sociale?

R. Sotto certi aspetti lo abbiamo già fatto, in Italia tra l'altro, con **Serenis**, che è un a piattaforma di servizi di cure psicologiche online. E' una iniziativa importante perché fino a pochi anni fa a ricorrere a questo tipo di cure erano soprattutto gli abitanti di grandi città. Il Covid ha avuto una ricaduta sul benessere psicologico

diffusa in tutto il territorio, ma ha anche determinato un potenziamento delle piattaforme digitali. Serenis quindi si inserisce in questa tendenza all'allargamento del bacino di utenti delle cure psicologiche, che riteniamo di enorme potenziale. Più in generale, stiamo molto attenti all'evoluzione di questo tipo di piattaforme e continueremo a monitorare il settore.

D. In quali altre verticali che coinvolgono la tecnologia digitale state investendo?

R. Ci interessano molto i **connected medical device** e tutto quanto attiene all'applicazione della tecnologia digitale. Proprio in questo settore si è concretizzata la nostra prima exit, **Noctrix**, società che ha sviluppato il primo dispositivo tecnologico indossabile per trattare la sindrome delle gambe senza riposo, su cui avevamo investito insieme ad altri partner, acquistata di recente dall'australiana **ResMed**. (si veda [altro articolo di BeBeez](#), ndr). In generale, guardiamo con interesse all'evoluzione di questo comparto nelle sue diverse aree.

D. A cosa si deve la decisione di aprire una sede a Singapore?

R. Il gruppo Angelini, rispetto ad altri tipi di investitori, porta esperienze e know-how industriale. Questo è stato molto apprezzato e ci ha aperto le porte in un contesto in cui non è facile entrare. Singapore offre inoltre opportunità di ricerca e sviluppo. In ultimo, ma non certo per importanza, è la vicinanza al **mercato cinese** e a tutta la regione che è in forte sviluppo e che **sta diventando il riferimento per l'innovazione e lo sviluppo di nuovi farmaci**, non solo per gli investimenti che vi si fanno ma anche per la possibilità di sviluppare nuovi farmaci con un ottimo rapporto tra la qualità e i costi.

PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS SECTORS AWARDS 2026

Financial & Insurance Services, il private equity consolida: add-on al 76%, i numeri del settore ai BeBeez Awards

I dati presentati in occasione del secondo evento della serie BeBeez Private Equity Backed Managers Sectors Awards, fotografano un mercato dominato dalle strategie di build-up: 41 add-on su 54 operazioni totali nel 2025.

di Stefania Peveraro

Nel Financial & Insurance Services italiano il private equity non rallenta. Anzi, consolida. Nel 2025 il 75,9% delle operazioni registrate nel settore è stato di tipo add-on, quasi venti punti percentuali in più rispetto alla media del mercato, e il trend si conferma anche nei primi mesi del 2026. Un dato che racconta molto di come i fondi stiano lavorando oggi in un comparto sempre più attraversato da risiko bancario, consolidamento assicurativo e nuove piattaforme fintech che crescono a colpi di acquisizioni.

È partendo da questi numeri, elaborati da BeBeez Private Data e presentati il 23 giugno nella sede milanese di Banca Investis, che BeBeez ha consegnato i premi del secondo appuntamento dei Private Equity Backed Managers Sectors Awards, la serie di eventi verticali in collaborazione con Banca Investis e Di Luccia

Clicca qui per vedere il video



Stefania Peveraro (BeBeez)

PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS SECTORS AWARDS 2026

& Partners, con cui la redazione riconosce i manager delle portfolio company italiane dei fondi di private equity, settore per settore. Dopo il primo appuntamento dedicato a ICT e Software (scarica qui il numero di BeBeez Magazine di maggio con lo speciale Awards), il riflettore si è spostato sul Financial & Insurance Services: un comparto che nel solo 2025 ha generato 54 operazioni di private equity, 24 round di venture capital per 135 milioni e un flusso significativo di emissioni obbligazionarie da parte delle società in portafoglio (scarica qui le slide di presentazione).

Private equity e il boom degli add-on

Sul fronte del private equity, nel 2025 il settore Financial & Insurance Services ha registrato come detto 54 operazioni totali, a fronte delle 737 mappate



sull'intero mercato. Di queste, 6 sono stati investimenti diretti, 38 add-on su aziende italiane, 3 add-on su aziende estere per un totale di 41 add-on, un club deal e 6 disinvestimenti. Il dato più rilevante è la quota di add-on sul totale: nel settore il 75,9% delle operazioni è stato di tipo add-on, contro il 52,9% del mercato complessivo, segnale di un comparto dominato da strategie di consolidamento attorno a piattaforme già esistenti.

Nei primi quattro mesi e mezzo

del 2026, aggiornamento a metà maggio, si sono registrate 13 operazioni totali nel settore (contro 239 del mercato), di cui 3 investimenti diretti, 8 add-on e 1 restructuring/special situation.

Il deal più grande del 2025 per enterprise value è stata l'operazione su Objectway, acquisita da Cinven dal fondatore Luigi Marciano per un valore stimato tra i 400 e i 500 milioni di euro. Seguono Firstance (ex First Advisory), valutata circa 336 milioni, con Harvest (TA Associates e Montagu PE) che ha

PE Financial & Insurance Services - Deal aggregati

Tipo investimenti	2025		YTD 15/05/2026	
	Financial&Insurance	Mercato	Financial&Insurance	Mercato
Investimenti diretti	6	212	3	64
% inv diretti su totale deal	11,1%	28,8%	23,1%	26,8%
Add-on italiani	38	315	7	103
% add-on italiani su tot deal	70,4%	42,7%	53,8%	43,1%
Add-on esteri	3	75	1	37
% add-on esteri su tot deal	5,6%	10,2%	7,7%	15,5%
Totale add-on	41	390	8	140
% totale add-on su tot deal	75,9%	52,9%	61,5%	58,6%
Club deal	1	33	0	9
% club deal su tot deal	1,9%	4,5%	0%	3,8%
Totale dir.+add-on+club deal	48	637	11	213
Restructuring/special situation	0	19	1	6
Disinvestimenti	6	57	1	11
Investimenti in energia	0	24	0	9
Totale	54	737	13	239

Fonte: BeBeez Private Data

PE – Add-on su aziende italiane: i gruppi più attivi

38

Add-on italiani
2025

Gruppo acquirente (fondi investitori)	N.
Edge Group (AnaCap Private Equity)	17
GbSapri (Brera Capital Partners)	5
PIB Group (Apax Partners e Carlyle)	2
The Ardonagh Group (Madison Dearborn-HPS-ADIA-Stone Point)	2
Wide Group (Pollen Street Capital)	3
Consulbrokers (JC Flowers)	3
Harvest (TA Associates, Montagu PE)	1
MSA Mizar (Columna Capital)	1
Banca CF+ (Elliott Management)	1
Facile.it (Silver Lake, Oakley Capital)	1
GamaLife (Apax Partners)	1
Sasbeg (Miura Partners)	1

7

Add-on italiani
YTD 15/05/2026

Gruppo acquirente (fondi investitori)	N.
ConsulBrokers (JC Flowers)	2
GLAS (Oakley Capital)	1
The Ardonagh Group (Madison Dearborn-HPS)	1
Banca CF+ (Elliott Management)	1
Sasbeg (Miura Partners)	1
Edge Group (AnaCap Financial Partners)	1



rilevato il controllo da **Nextalia Private Equity**, e **Health Italia** con **Lonvita**, il veicolo promosso da **Giovanni Giuliani**, **Stefano Pellegrino** e **Clessidra Capital Credit sgr**, salita al 68,4% nel primo step dell'opa nel 2025, completata poi nel 2026 al 96,76%. Da segnalare anche il disinvestimento da **BIM Vita**, con **Unipol** che ha acquisito il 50% da **Banca Investis** (**Attestor Capital**) salendo al 100%.

Nel 2026, il deal di gran lunga più rilevante per dimensioni è stato quello su **Nexi**, con l'uscita di **Advent International**, **Bain Capital** e **Clessidra** dal capitale (9,03% complessivo) per un **enterprise value stimato intorno agli 8,5 miliardi**, mentre **Hellmann & Friedmann**, **CDP Equity** e il mercato restano nel capitale. Seguono l'operazione di salvataggio di **Banca Progetto**, un'operazione complessiva da **6,5 miliardi** che ha visto **FITD**, **MPS**, **Banco BPM**, **BPER**, **Intesa** e **UniCredit** sottoscrivere un aumento di capitale da **750 milioni** con l'uscita di **Oaktree Capital** e l'acquisizione di **MSA Mizar** da parte di **TowerBrook**

(350-400 milioni), con **Columna Capital** che resta nel capitale.

Sul fronte degli add-on, il gruppo più attivo nel 2025 è stato **Edge Group** (**AnaCap Financial Partners**) con 17 acquisizioni su aziende italiane, seguito da **GbSapri** (**Brera Capital Partners**) con 5, **Wide Group** (**Pollen Street Capital**) e **Consulbrokers** (**JC Flowers**) con 3 ciascuno.

Venture capital: 135 milioni nel 2025, round concentrati su pochi deal

Nel venture capital il comparto Financial & Insurance Services ha raccolto **135 milioni di euro in 24 deal nel 2025**, su un mercato totale che ha sfiorato i **5,9 miliardi in 293 operazioni**, un dato però fortemente condizionato dalle operazioni di **Bending Spoons**. I round più rilevanti del 2025 nel settore sono stati quello di **BKN301 Group** (21,5 milioni di equity più 11,5 milioni di venture debt da **BlackRock**), **Qomodo** (13,5 milioni), **Banca AideXa** (12 milioni) e **Sibill** (12 milioni).

Nei primi mesi del 2026 (ag-

giornamento a metà maggio) si segnalano **3 deal per 101 milioni totali**, con **Rent2Cash** a dominare con un round da **100 milioni tra equity e debito**. Da segnalare anche, sul fronte delle M&A exit del 2025, l'operazione su **Prima Assicurazioni**: **AXA** ha acquisito il **51%** per **500 milioni** con exit parziale per **Blackstone**, **Goldman Sachs AM** e **Carlyle**.

Private debt: emissioni concentrate su pochi gruppi

Sul fronte del private debt, il focus di **BeBeez** riguarda le emissioni obbligazionarie e di private debt da parte delle portfolio company dei fondi attivi nel settore. Nel 2025 l'operazione più rilevante è stata quella di **Wide Group** attraverso la collegata **Infinity FinCo**, che ha collocato **100 milioni su un programma complessivo da 300 milioni** con un bond senior secured PIK sottoscritto da **BlackRock European Middle Market Private Debt**. **Facile.it Broker** (controllata da **Silver Lake** e **Oakley Capital**) ha emesso due bond: un **tap bond da 25 milioni** a febbraio e un

Le principali emissioni Financial & Insurance Services di PE portfolio companies italiane

2025	
Wide Group / Infinity FinCo (Pollen Street)	100 mln € (di tot 300 mln)
Bond senior secured PIK – eur3m+500pb · Sc: 2032 · BlackRock European Middle Mkt Private Debt	
Facile.it Broker (Silver Lake, Oakley)	25 mln €
Feb 2025 - Tap bond · Sc: dic 2029 · Istituzionali	
Facile.it Broker (Silver Lake, Oakley)	40 mln €
Dicembre 2025 - Bond · Sc: dic 2029 · Istituzionali	
Clessidra Factoring (Clessidra Holding)	50 mln €
Bond – eur6m+260pb · Sc: mag 2028 · Euronext Access Milan	
On Health Care Group / Igea BidCo (Oakley Capital)	44 mln €
Minibond PIK · Sc: ott 2032 · Istituzionali	
Edge Group (AnaCap Financial Partners)	40 mln €
Bond senior secured – eur3m+550pb · Sc: set 2032 · Macquarie Principal Finance	
Banca CF+ (Elliott Management e Tages)	40 mln €
Additional Tier 1 – 12% · Sc: nov 2030 · Istituzionali	

Fonte: BeBeez Private Data



YTD 15/05/2026 - nd

Giugno 2026

OneAlliance/OneItalia Broking (JC Flowers)	60 mln €
Bond senior - Macquarie Capital Principal Finance	



VC – I deal più rilevanti Financial & Insurance Services

Round 2025		Round YTD 15/05/2026
BKN301 Group	21,5 mln € equity + 11,5 mln € venture debt da BlackRock	Rent2Cash 100 mln € (equity+debito)
Qomodo	13,5 mln €	
Banca AideXa	12 mln €	
Sibill	12 mln €	
Add-on italiani: 2 deal (2025) Add-on esteri: 1 deal (2025) M&A exit: 5 deal (2025)		Top M&A 2025 Prima Assicurazioni: AXA compra il 51% per 500 mln € Exit parziale per Blackstone, Goldman Sachs AM e Carlyle

bond da 40 milioni a dicembre, entrambi con scadenza dicembre 2029. **Clessidra Factoring** ha emesso **50 milioni** di bond su Euronext Access Milan; **On Health Care Group**, delistato da Igea BidCo veicolo di Oakley Capital, ha collocato un **bond PIK da 44 milioni**, mentre **Edge Group** ha emesso un bond senior secu-

red da **40 milioni** sottoscritto da **Macquarie Principal Finance**; e **Banca CF+** (controllata da **Elliott Management e Tages**) ha collocato un **Additional Tier 1 bond da 40 milioni** al 12%. Nel 2026, dopo un primo semestre senza emissioni rilevanti nel settore fino a metà maggio, si segnala a giugno l'emissione di **OneAlliance/**

OneItalia Broking (controllata da **JC Flowers**) per **60 milioni** sottoscritta da **Macquarie Capital Principal Finance**.



Ecco tutti i vincitori dei BeBeez Private Equity Backed Managers Sectors Awards per il Financial & Insurance Services

Consegnati il 23 giugno i premi ai migliori
manager delle portfolio companies italiane
del settore. Scelti dai lettori di BeBeez

di Stefania Peveraro

Sono stati consegnati il 23 giugno scorso nella sede milanese di Banca Investis i BeBeez Private Equity Backed Managers Financial & Insurance Awards 2026, i premi ai migliori manager di aziende italiane del settore nel portafoglio di investitori di private equity.

La consegna dei premi ha seguito la presentazione dei numeri di mercato elaborati da BeBeez sulle operazioni di private equity e venture capital su società del settore e sulle operazioni di private debt condotte dalle portfolio companies tra il 2025 e metà maggio 2026 ed è stata preceduta da una breve intervista di BeBeez a Stefano Vecchi, ceo di Banca Investis, controllata da Attestor Capital, sulla trasformazione della banca dal momento dell'ingresso del fondo nel capitale.

Ricordiamo che i premi assegnati sono il risultato di un processo in due fasi. La redazione di BeBeez, in collaborazione con **Di Luccia & Partners Executive Search**, ha costruito una selezione di candidati attingendo a **BeBeez Private Data**, il database del private capital di BeBeez, sulla base di criteri oggettivi: 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 e crescita importante del business nell'ultimo anno. La selezione così costruita è stata poi sottoposta al voto dei lettori di BeBeez, con un sondaggio aperto l'8 giugno e chiuso il 21 giugno: i manager premiati sono quelli che, ciascuno nella propria sezione, hanno ottenuto il maggior numero di preferenze.

I premi sono stati consegnati da **Stefania Peveraro**, direttore di BeBeez, e **Richard Arsan**, ceo di **Di Luccia Business School**, parte del gruppo Di Luccia & Partners, che insieme a banca Investis è sponsor della serie di eventi. Arsan ha ricordato come la mission di Di Luccia si sposi con l'obiettivo degli Awards: la società, operativa da oltre dieci anni nell'executive search per i fondi di private equity, con diverse centinaia di ricerche completate per il collocamento di manager nelle aziende partecipate, ha dato vita anche a Di Luccia Business School, un ente di formazione dedicato proprio ai manager delle partecipate, con corsi realizzati in stretta collaborazione con i partner dei fondi stessi. “La nostra mission è supportare lo sviluppo e la crescita delle aziende partecipate, formando e collocando manager adeguatamente preparati”, ha detto Arsan. “Premiare i manager che hanno avuto

PE-Backed Managers Financial & Insurance Services Awards 2026 – I candidati

Premio Big Deal/Round/Big Bond	Premio Add-on	Premio M&A Trasformativo	Premio Crescita business	Premio Speciale Lettori BeBeez
Giovanni Campus e Antonio Marchitelli , fondatore e group ceo MSA Mizar (Towerbrook, Columna Capital)	Marco Amato , head m&a One Italia Alliance (JC Flowers)	Fabrizio Burlando , ceo Bancomat (FSI Sgr)	Filippo Ceppellini , ceo OnHealth Care Group (Oakley Capital)	I lettori di BeBeez potevano indicare un ceo alla guida di un'azienda financial & insurance services nel portafoglio di private equity o grandi VC
Luigi Marciano , ceo Objectway (Cinven)	Carlo Maria Bassi , ceo GBSapri (Brera Capital Partners)	Iacopo De Francisco , ceo Banca CF+ (Elliott Management)	Isidoro Lucciola , fondatore Loan Agency Services (GLAS-Oakley Capital e La Caisse)	
Massimiliano Merlo , ceo Firstance (Harvest Group-TA Associates e Montagu Private Equity)	Carlo Faina e Gianluca Graziani , ceo Ardonagh Italia (Madison Dearborn, HPS Partners, ADIA e Stone Point Capital)	Giovanni Giuliani e Stefano Pellegrino , presidente e ceo Health Italia (Clessidra Capital Credit sgr)	Gabriele Piccini , ceo Clessidra Factoring (Clessidra Holding)	
George Ottathycal Kuruvilla , ceo Prima Assicurazioni (Blackstone, Goldman Sachs AM e Carlyle)	Gianluca Melani , ceo Wide Group (Pollen Street)	Maurizio Pescarini , ceo Facile.it (Silverlake e Oakley Capital)	Lorenzo Riccardi , sino a febbraio 2026 ceo PIB Group Italia (Apax Partners e The Carlyle Group)	
	Manfredo Sciarretta , ceo Edge Group (AnaCap)		Stefano Vecchi , ceo Banca Investis (Attestor Capital)	

PREMIO BIG DEAL

Prima Assicurazioni, il dg Italia-Spagna Balestrino: "Decuplicati in cinque anni, ora un grande partner industriale per il futuro"

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



Andrea Beltramino, dg Italia e Spagna Prima Assicurazioni, con Stefania Peveraro (BeBeez)



Quella di Prima Assicurazioni "è una storia di **raccolta iniziale molto ampia** che poi ha generato tanta crescita negli anni. **Abbiamo praticamente decuplicato in cinque anni**, da quando sono entrati i fondi **Goldman Sachs, Carlyle e Blackstone**, fino alla vendita ad AXA. Anche questo è stato un momento importante nella nostra storia di azienda, di evoluzione, perché adesso abbiamo un grande partner industriale che ci supporta nella crescita futura", detto Andrea Balestrino, il country manager e direttore per Italia e Spagna di Prima Assicurazioni, ritirando il **premio Big deal**, destinato al **ceo George Ottathycal**.

E ha aggiunto: "Grazie anche a nome di George, che oggi non poteva essere qui, e di tutto il management team con cui abbiamo lavorato negli ultimi anni per arrivare a questo deal".

Ricordiamo che il big deal in questione, finalizzato lo scorso

novembre, ha riguardato il passaggio di mano del **51%** del capitale della scaleup insurtech per **538 milioni di euro** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), con opzioni call e put sul restante 49% esercitabili tra il 2029 e il 2030 a un prezzo legato agli utili futuri della società.

A vendere la quota della insurtech fondata da **Teodoro D'Ambrosio** nel 2015, sono stati i fondi di **Goldman Sachs e Blackstone**, entrati nel 2018 (si veda [altro articolo di BeBeez](#)) e di **Carlyle**, entrato nel 2022 (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Ricordiamo che per il restante 49% del capitale sono state concesse **opzioni call e put**, rispettivamente, **ad AXA e agli azionisti di minoranza** che sono D'Ambrosio e il gruppo di investimento da lui fondato **Neurone Capital**, oltre che i manager della società. Il prezzo di esercizio delle opzioni è legato agli utili futuri di Prima, da esercitarsi tra il 2029 e il 2030.

Con sede a Milano, Prima As-

sicurazioni opera come **Managing General Agent (MGA)** e impiega oltre 1.100 professionisti, di cui **oltre 400 sviluppatori software, ingegneri informatici e data scientist**. Prima ha recentemente avviato anche operazioni dirette nel Regno Unito e in Spagna.

I numeri alla base del riconoscimento **BeBeez** raccontano una traiettoria di crescita molto rapida. Nel 2025 la società ha generato **premi lordi contabilizzati per oltre 1,8 miliardi di euro** in Italia, in crescita del 39,4% dal 2024, quando i premi erano stati 1,25 miliardi (**+46% dal 2023**, si veda [altro articolo di BeBeez](#)), con una quota di mercato che ha raggiunto circa il 12% nel retail motor. Prima impiega oltre 1.100 professionisti, di cui oltre 400 sviluppatori software, ingegneri informatici e data scientist, e opera attraverso siti di comparazione prezzi, il proprio sito web e una rete di oltre 1.600 agenti multi-mandatari. Prima nel 2025 ha superato la soglia di 5 milioni di clienti.

PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS SECTORS AWARDS 2026

PREMIO ADD-ON

Edge Group, Sciarretta:
"Raggiunti i 400 mln euro di premi gestiti. E nei prossimi due anni contiamo di più che raddoppiare i risultati raggiunti

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



Manfred Sciarretta, ceo Edge Group, con Stefania Peveraro (BeBeez) e Richard Arsan (Di Luccia Business School)



n 18 mesi siamo passati da 90 a 400 persone e a **400 milioni di euro di premi gestiti**, in un mercato fatto da

circa 2.200 operatori di cui oltre 2.000 fatturano meno di un milione l'anno", ha detto **Manfred Sciarretta**, ceo di **Edge Group**, gruppo di brokeraggio assicurativo controllato da gennaio 2025 dall'operatore di private equity londinese **AnaCap Financial Partners** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), ritirando il **premio Add-on** nell'ambito dei **BeBeez Sector Awards**, lo scorso 23 giugno. E ha sottolineato: "In realtà questo progetto è partito nel 2018: avevamo **già realizzato 16 operazioni di m&a** quando è arrivato **AnaCap**, ma nell'ultimo anno abbiamo accelerato tantissimo e **siamo arrivati a 40**, con ben **24 fatte da gennaio 2025 a oggi**".

Sciarretta ha aggiunto: "Voglio ringraziare **BeBeez** per questo premio, ma quando penso al ri-

sultato che abbiamo raggiunto, penso alle persone che hanno contribuito a farlo. Lo ritiro in rappresentanza delle persone di Edge". E sull'obiettivo dei **prossimi due anni: "Contiamo di più che raddoppiare i risultati raggiunti**. Oggi siamo appena sotto i primi quattro broker internazionali, siamo tra i primi tre operatori domestici del mercato, e ci piacerebbe fare un altro passo in avanti".

Ricordiamo che Edge Group nel solo 2025 ha integrato ben 17 società nel solo 2025, arrivando a superare i **300 milioni di euro in premi gestiti**. Che ora, a metà 2026, sono appunto già saliti a 400 milioni. Il tutto grazie alla strategia di add-on che procede a ritmo serrato. L'ultima acquisizione in ordine di tempo è stata quella di **De Filippis Broker**, società specializzata nel ramo cauzioni, fidejussioni e rischi tecnologici, con tre sedi operative in Campania, oltre 20 milioni di premi assicurativi gestiti e 5 milioni

di ricavi (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Per rafforzare la struttura finanziaria e sostenere l'ulteriore crescita, a settembre 2025 Edge Group ha collocato una **prima tranche di un bond senior secured per un massimo di 40 milioni di euro**, sottoscritto da **Macquarie Principal Finance** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), a cui ha seguito l'emissione di **tre successiva tranche e la delibera di ampliamento delle dimensioni dell'emissione sino a 75 milioni di euro**. Come emerge dal [verbale del Consiglio di amministrazione di Edge Group dello scorso aprile](#) (disponibile agli abbonati a **BeBeez News Premium e BeBeez Private Data**), infatti, tra settembre 2025 e lo scorso aprile, Edge aveva già raggiunto un totale di obbligazioni in circolazione per 36,935 milioni, quindi quasi tutto il plafond originario da 40 milioni era già stato utilizzato, ed è questo il motivo dell'ampliamento per ulteriori 35 milioni.

PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS SECTORS AWARDS 2026

PREMIO M&A TRASFORMATIVO

Facile.it, Pescarini: "Quest'anno cresceremo quanto valeva tutta l'azienda sei anni fa"

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



Maurizio Pescarini, ceo Facile.it, con Stefania Peveraro (BeBeez) e Richard Arsan (Di Luccia Business School)

“L

a crescita che abbiamo come obiettivo quest'anno è pari a quanto era grande tutta Facile.it sei anni fa. Quest'anno dovremo fare circa il doppio dell'ebitda che facevamo quattro

anni fa, il triplo del cash ebitda”. Lo ha detto **Maurizio Pescarini**, ceo di **Facile.it**, ritirando il **premio M&A trasformativo** nell'ambito dei **BeBeez Sector Awards**, lo scorso 23 giugno. E ha precisato: “Il dato ebitda del

2025 era 86 milioni e quest'anno puntiamo a superare di un po' i 100 milioni”. Il tutto a fronte di ricavi che lo scorso anno sono saliti del 24% a 248 milioni, poco meno di quanto sia cresciuto l'ebitda (+26%).

Pescarini ha raccontato come sia cambiata negli ultimi anni la tech company oggi leader nel brokeraggio assicurativo e finanziario, nell'offerta di utility e nel noleggio auto a lungo termine, controllata da **Silver Lake Partners** e partecipata da **Oakley Capital** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). “È cambiato anche un po' il modello”, ha detto il manager: “Siamo ormai 1.600 persone. Noi ragioniamo sempre nell'ottica di riempire il più possibile un cubo che è fatto da canali, offerte e segmenti. **L'm&a in particolare ci ha consentito di entrare in alcune dimensioni che ci mancavano**: il tema delle **piccole e medie imprese**, su cui abbiamo iniziato a lavorare, e il **canale dei dealer auto**, su cui

non eravamo presenti e dove con **Horizon** abbiamo aggiunto nuove offerte al nostro panel (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Ci definiamo un broker omnicanale tecnologico: vogliamo aggiungere più valore al cliente, essere punto di riferimento in tutto quello che fa, offrirgli servizio, consulenza, e aiutarlo a risparmiare”.

Sul rapporto con i suoi due fondi, Pescarini ha aggiunto: “Ho la fortuna di non lavorare solo con un fondo, ma con due, quindi abbiamo il doppio del divertimento. È un rapporto molto proficuo, con sempre un continuo nudge positivo a provare a fare di più. Abbiamo Oakley, che è il primo fondo che comprò Facile.it nel 2014 e poi è rimasto investito negli anni, quindi conosce benissimo la società e le sue dinamiche. E abbiamo Silver Lake, leader mondiale nella tecnologia, che ci dà molto supporto, soprattutto in questo periodo in cui con l'AI non è sempre chiaro dove si va a parare”.

L'attività di m&a di Facile.it continua a ritmo serrato anche quest'anno. Di recente il gruppo ha chiuso due nuove acquisizioni: quella di **Infodrive Service srl**, attiva nei servizi di assistenza automotive, e quella di **Fideas srl**, agenzia assicurativa specializzata nell'intermediazione per le imprese. Un'operazione, quest'ultima, che rientra nella strategia di crescita sul segmento imprese, percorso già avviato a inizio 2025 con l'acquisizione di **Italfinance** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Per sostenere la crescita per linee esterne, lo scorso settembre il CdA della capogruppo aveva deliberato anche l'emissione di un **nuovo prestito obbligazionario fino a 40 milioni di euro**, in parallelo a una revisione dei termini economici del prestito obbligazionario esistente (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Quel bond, quotato alla Borsa di Vienna e con scadenza dicembre 2029, ha raggiunto oggi le dimensioni di 410 milioni di euro.



PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS SECTORS AWARDS 2026

PREMIO SPECIALE LETTORI

Clessidra Factoring, il dg Garbillo:
"Da 10 persone e 10 milioni di attivo
a 50 persone e 350 milioni.
Su un foglio bianco"

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



Keoma Garbillo, ceo Clessidra Factoring con Stefania Peveraro (BeBeez) e Richard Arsan (Di Luccia Business School)

“N

el 2020, quando abbiamo intrapreso questa iniziativa, eravamo 10 persone, oggi siamo 50. Avevamo 10 milioni di attivo, oggi siamo a 350 milioni. Da 50 clienti siamo arrivati a 300". Ha riassunto così la crescita

di Clessidra Factoring il suo direttore generale, **Keoma Garbillo**, ritirando, per conto del ceo **Gabriele Piccini**, il **premio Speciale Lettori**, nell'ambito dei **BeBeez Sector Awards**, lo scorso 23 giugno. Un riconoscimento arrivato grazie ai voti dei



lettori di BeBeez, che hanno citato nel modulo di voto anche **Daniele Zardini**, responsabile della tesoreria.

“È un premio di squadra, perché di fatto Clessidra Factoring nasce cinque anni fa all'interno del gruppo Clessidra. Se abbiamo avuto questo trend di crescita molto importante, è perché c'è stata una squadra di manager che fin dall'inizio su un foglio bianco è riuscita a portare avanti un piano industriale ambizioso, raggiungendo tutti gli obiettivi”, ha detto ancora Garbillo, sottolineando: “Abbiamo chiuso tutti gli anni in utile, l'anno scorso con 7 milioni. Un progetto, di fatto, di startup che ha visto fin da subito una dinamica crescente e il rispetto degli obiettivi, chiaramente anche aiutati dal gruppo di appartenenza che è Italmobiliare, che controlla tutta la galassia Clessidra”.

Ricordiamo che Clessidra Factoring è una realtà un po' diversa dalle altre premiate nella serata: non è una portfolio company di un fondo di private equity, ma una società che fa capo direttamente a Clessidra Holding, a sua

volta, come detto, controllata da Italmobiliare. Opera come istituto finanziario ex art. 106 TUB con sede operativa a Padova. Clessidra Factoring è infatti l'ex Compagnia Europea Factoring Industriale (Coefi), ceduta nel novembre 2020 dal private equity Archeide e dal socio di minoranza Intermedia spa a Clessidra Holding, che ha poi proceduto al cambio di nome e ha avviato il piano di sviluppo.

“Facciamo factoring distressed: concediamo credito di breve termine alle aziende che attraversano i piani di ristrutturazione del debito. È un argomento molto noto, ultimamente va anche parecchio di moda, ma è un mercato molto complesso, estremamente di nicchia, estremamente specialistico”, ha spiegato Garbillo.

Sul fronte del funding, Garbillo ha sottolineato un altro elemento distintivo: “Siamo oggi a quasi 500 milioni di raccolta, tutta generata in cinque anni, un funding di fatto totalmente autonomo, nulla arriva dalla casa madre. È un elemento molto importante per il nostro team di management”.

Il riferimento è in particolare al **prestito obbligazionario da 50 milioni** emesso a maggio 2025 su Euronext Access Milan, con possibilità di riapertura per ulteriori 50 milioni, operazione gestita da Garbillo in veste di general manager e CFO insieme a Zardini (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

I numeri più recenti confermano la traiettoria raccontata dal dg. Il primo trimestre 2026 si è chiuso con un margine di intermediazione di 6,9 milioni di euro (+28% anno su anno), un utile netto di 2,1 milioni (+31%) e un turnover di 339 milioni (+33%). Il monte crediti ha raggiunto i 360 milioni (+26% rispetto al 31 marzo 2025), con 296 clienti operativi e circa 1.700 debitori in gestione. Il ROE annualizzato è al 21,8% e il Total Capital Ratio all'11,5% (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Il 2025 intero aveva già segnato un'accelerazione decisa: turnover a 1.251 milioni (+31%), monte crediti a 380 milioni (+41%), impieghi a 315 milioni (+28%) e utile netto, come detto sopra, di 7 milioni di euro. I clienti operativi a fine anno erano 309, i debitori circa duemila.

Banca Investis, la trasformazione è completa: una boutique per imprenditori con offerta di investment banking e club deal

In occasione dei BeBeez Private Equity Backed Managers Sectors Awards dedicati a Financial & Insurance Services, Stefano Vecchio, CEO di Banca Investis ha ricevuto il premio Crescita Business. E ha spiegato: "Così abbiamo costruito un'identità nuova partendo da un nome ancora tutto da valorizzare; da come è cambiato l'imprenditore italiano di fronte agli investimenti alternativi e perché gli "alternativi" non sono più tali".

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



Stefano Vecchio, ceo Banca Investis, con Stefania Peveraro (BeBeez)

Quando **Attestor Capital** è entrata per la prima volta nel capitale di **Banca Intermobiliare**, alla fine del 2017, acquistandola da **Veneto Banca** per **0,22 euro per azione**, si trattava di un asset chiaramente in difficoltà (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Quello che è seguito è un caso da manuale di trasformazione guidata da capitale paziente: anni di ristrutturazione del balance sheet e del conto economico, un delisting completato nel 2022 tramite **OPA volontaria a 0,049 euro per azione** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), un cambio di management e infine un cambio di nome, da Banca Intermobiliare a **Banca Investis**, per una realtà che doveva raccontarsi al mercato come qualcosa che non era mai esistito prima.

È questa la storia che ha portato **BeBeez** a nominare **Stefano Vecchi**, ceo alla guida della banca negli ultimi tre anni, nella rosa dei candidati al **premio Crescita Business** nell'ambito dei **BeBeez Private Equity Backed Managers Sectors Awards** dedicati ai **Financial & Insurance Services**. Ed è stata questa storia a convincere il maggior numero di lettori di **BeBeez** a votarlo come miglior manager della sezione.

Vecchi in una conversazione a caldo ha raccontato la sfida manageriale affrontata: non tanto la ristrutturazione tecnica, già completata dai suoi predecessori, quanto la costruzione di un'identità e di una proposta commerciale per un istituto che, al suo arrivo, aveva un nome nuovo ma ancora nessuna storia da raccontare. Quello che emerge è una banca che ha scelto di puntare su imprenditori e investitori sofisticati, sull'accesso al tech americano pre-IPO e sui club

deal proprietari italiani come leva differenziante. L'ultima tappa di questo percorso è l'operazione con **Arsenale sgr** della famiglia **Stevanato**, in attesa di approvazione da parte di Banca d'Italia, che prevede la fusione per incorporazione di Arsenale in **Symphonia sgr**, la società di gestione di proprietà di Banca Investis. All'esito dell'operazione la famiglia Stevanato reinvestirà nel capitale di Symphonia sgr con una partecipazione di minoranza (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Domanda. Banca Investis ha una storia lunga con Attestor Capital. Come è iniziata e come si è sviluppata nel tempo?

Risposta. L'inizio della storia della banca con Attestor risale a fine 2017-inizio 2018. Questo è il periodo in cui di fatto il fondo è entrato in Banca Intermobiliare, come si chiamava allora. Ed è un percorso che credo solo un partner di capitale paziente come Attestor poteva fare, perché **di fatto ha rilevato una banca che al tempo era in difficoltà** e ha compiuto un percorso, cambiando vari manager nel frattempo, che ha portato lentamente a ristrutturare la banca, sia sul balance sheet sia sulla parte di P&L, con grande pazienza. Poi, **tre anni fa**, il fondo ha deciso di cambiare la squadra manageriale per cercare di **passare a una fase di rilancio**. Avevano fatto, io credo, molto bene nelle fasi precedenti, compreso il delisting, aspetto tutt'altro che facile.

D. Quindi quando sei arrivato tu qual era la sfida che ti aspettava?

R. Io sono arrivato con un nuovo management team tre anni fa con una situazione finanziaria più semplice, ma con una nuova necessità: posizionare un nome che sul mer-

cato non c'era, perché la banca si chiamava Banca Investis solo da alcuni mesi, **nessuno aveva mai sentito parlare di questa banca, perché prima non esisteva**. La sfida manageriale era come raccontare al pubblico un nome nuovo che doveva essere necessariamente abbinato a un contenuto nuovo. **Non c'è nome senza storia, fondamentalmente**. Quindi in questi tre anni l'elemento fondamentale è stato **definire la storia della banca: capire che tipo di banca volessimo essere**. Una banca che ha alcuni elementi fondanti: una storia di global markets significativa che viene dalla radice della vecchia Banca Intermobiliare e che non poteva essere persa, anzi doveva essere rivalutata e rilanciata; ma con la necessità di portare **contenuti nuovi al private banking e di costruire un investment banking** che precedentemente non aveva, **focalizzato sull'advisory, non sul financing**.

D. A quale cliente avete deciso di rivolgervi?

R. Parliamo a due tipi di clienti: gli imprenditori e in generale i clienti che cercano investimenti sofisticati. Questa è la strada che portiamo avanti, da cui si comprende la valorizzazione del modello di advisory dell'investment banking: **cercare di affiancare gli imprenditori di successo che cercano capitale**. L'imprenditore, più di chiunque altro, è in costante ricerca di capitale: può essere capitale per espandersi, per comprare, per vendere. E spesso dimentichiamo che la vendita è una grande ricerca di capitale. Quello che noi facciamo come investment banking è cercargli il miglior capitale possibile per interpretare la decisione strategica che ha davanti. Questo poi **si trasforma nel private banking**

PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS SECTORS AWARDS 2026

in opportunità di investire insieme agli imprenditori: club deal che nascono dal nostro investment banking, per definizione esclusivi. E poi **l'accesso a deal difficili da trovare, in primis il mercato tecnologico americano**. Negli ultimi anni i nostri clienti hanno fatto investimenti importanti: parliamo di **OpenAI**, di **Groq**, di **SpaceX**, nomi che adesso leggete sulla stampa.

D. Avete anche ristrutturato l'asset management. Perché e con quali risultati?

R. Questi elementi sono importanti, ma non dimentichiamoci che la clientela, soprattutto quella privata o l'imprenditore che va a vendere l'azienda, ci chiede di gestire il core del suo asset in maniera prudente. Quello che abbiamo fatto è immaginare che, in tempi di volatilità come quelli che stiamo vivendo, occorrono soluzioni meno long-only e più long-short: da qui la scelta di ripristinare Symphonia sgr con questo tipo di prodotto. E indice del cambiamento e del livello di successo che la banca sta cercando di avere è l'operazione con Arsenale sgr, sgr che appartiene alla famiglia Stevanato, con quest'ultima che diventerà socia di Symphonia sgr nell'ambito del piano di rilancio del nostro asset management, aspettando l'approvazione di Banca d'Italia. Per noi non è un punto d'arrivo, ma è una tappa significativa: crediamo che tutto il cambiamento fatto dai manager che c'erano prima di me e dal mio management team abbia portato la banca a poter fare un'operazione che fino a qualche anno fa era molto lontana dalle corde di BIM e che invece oggi si è potuta realizzare.

D. La vostra proposta quindi include real estate, tech ame-



Stefano Vecchi,
ceo Banca Investis,
con Stefania Peveraro
(BeBeez)

ricano pre-IPO, private credit. Gli imprenditori italiani erano già pronti ad accogliere questa offerta dagli sportelli di una banca?

R. I clienti sofisticati sono abbastanza cambiati negli ultimi anni. Questo elemento per noi è importante perché i grandi imprenditori italiani hanno tendenzialmente un rapporto storico con le grandi banche italiane, e molto spesso anche con banche estere importanti. Per una banca che vuole entrare nel mercato, il prodotto alternativo può diventare differenziante e per questo abbiamo lavorato tanto su quella parte. Non possiamo trascurare il core del portafoglio, ma dobbiamo avere un tratto diverso nel rapporto col cliente. Gli investitori più sofisticati che ho incon-

trato hanno avuto grande accesso diretto a fondi di private equity e private debt, ma molto poco tramite il sistema bancario. Hanno lasciato in banca la parte più core e stabile della loro finanza, e poi si sono cercati le alternative in modo autonomo: sono andati a investire direttamente in fondi, in club deal, oppure hanno fatto club deal con gli amici. **Ci sono imprenditori che hanno un vero e proprio ecosistema di club deal fatti con amici.**

D. E come avete risposto a questo comportamento?

R. Quello che noi abbiamo cercato di fare, che ci ha dato successo anche al di là di quanto pensavamo, è **introdurre il concetto degli alternativi in una logica propria di asset allocation**. Perché quello che spesso accade è che questi clienti si trovano ad avere un ecosistema di investimenti, ma senza una visione precisa dell'economia sottostante, del settore, dell'andamento del mercato. Quello che il mercato chiama impropriamente "alternativo" oggi è parte integrante di una asset allocation satellite. Per cui crediamo che lo spazio ci sia: ci sono ottimi prodotti liquidi, ma perché non lavorare su SpaceX? Perché non lavorare su **D-Orbit**, uno dei primi club deal che abbiamo fatto in una logica totalmente italiana? Non occorre sempre andare dall'altra parte dell'oceano: abbiamo ottimi campioni anche vicino a noi. Rischiamo ancora "capitale alternativo" soprattutto nella raccolta, ma in realtà la logica è che in un portafoglio occorre anche questo, soprattutto nel portafoglio di una realtà un po' più challenger, come vogliamo essere noi quando parliamo con la clientela.

PRIVATE EQUITY BACKED MANAGERS SECTORS AWARDS 2026

Be Beez

Private Data

L'unico database delle aziende italiane finanziate da investitori in capitale di rischio o debito

COSA

Il Database delle operazioni di Private Capital

In Italia ci sono oltre 5.000 PMI partecipate da fondi di private equity e venture capital.

BeBeez Private Data traccia tutte le operazioni di Private Capital delle PMI italiane dal 2000 ad oggi, rendendole disponibili attraverso tre archivi correlati tra di loro



Operazioni

Tutte le operazioni di private equity, venture capital e private debt relative alle PMI italiane non quotate



Società

Le schede di tutte le PMI italiane che sono state oggetto di operazioni di private equity, venture capital e private debt



Investitori

Le schede dei fondi e delle società che hanno investito nelle PMI italiane con strumenti di equity o di debito

Uno strumento indispensabile

BeBeez Private Data è uno strumento di lavoro indispensabile per tutte le società e i professionisti che operano nel private capital



FONDI DI
INVESTIMENTO



INVESTMENT BANKER



PRIVATE BANKER



ADVISOR FINANZIARI



ADVISOR LEGALI



IMPRENDITORI

Prova ora

Private equity, la creazione di valore passa sempre più da persone, governance ed execution

È quanto emerso dalla tavola rotonda organizzata da BeBeez insieme a BIP Corporate Finance & Strategy con la partecipazione di Armònia sgr e HIG Capital

di Stefania Peveraro

Dimenticate il private equity di vent'anni fa. Quello che comprava aziende, aggiungeva debito, beneficiava della crescita del mercato e rivendeva a multipli più alti. Oggi il valore si crea soprattutto trasformando le imprese. E la vera differenza tra una partecipata che raddoppia il proprio valore e una che resta ferma spesso non sta nei numeri, ma nelle persone. È il messaggio emerso dalla tavola rotonda *Imprese in trasformazione. Il ruolo strategico dei fondi di private equity e dei loro advisor nella costruzione di valore* organizzata a fine maggio da BeBeez insieme

a BIP Corporate Finance & Strategy sul tema della creazione di valore nelle partecipate dei fondi, con [Giacomo Iannelli](#), partner BIP Corporate Finance & Strategy, [Alessandro Grimaldi](#), ceo Armònia sgr e [Raffaele Legnani](#), managing partner HIG Capital.

La trasformazione comincia prima del closing

Il lavoro del fondo non inizia dopo l'acquisizione. Inizia molto prima. Secondo Iannelli, la financial due diligence resta cruciale, ma oggi viene affiancata da molte altre analisi: "Il tema non è più acquisire qualcosa che generi rendita, ma capire quali siano i rendimenti incrementali che si possono creare". Il focus si sposta sul modello di business: "Il prodotto può essere copiato. Gli impianti possono essere replicati. Il modello di business molto meno. È lì che si genera una parte crescente del valore". Il rischio, però, è l'eccesso di ambizione: "Capita spesso di vedere investment thesis che contengono decine di iniziative. Poi bisogna riuscire a realizzarle davvero".



Grimaldi ha sintetizzato la trasformazione del mestiere: "Siamo passati da una creazione di valore prettamente legata alla struttura finanziaria e alla leva a una creazione di valore molto più industriale". Le operazioni di Armònia "hanno tutte una logica di buy and build: si parte da un'azienda piattaforma e si cresce per linee interne ed esterne per creare valore in tre-quattro anni". Ma disegnare il piano non basta: "Il cambiamento è stato strutturale: finanziario, industriale, ma soprattutto manageriale. Se non hai le figure abilitate a farlo bene e in poco tempo, diventa tutto complicato". Per questo, ha concluso, "bisogna pensare tanto prima e soprattutto trovare le persone giuste per implementare quello che si è programmato. E non è banale".

Legnani ha fissato l'asticella in modo netto: "Non ci interessa aumentare l'ebitda del 10 o del 20%. Dobbiamo raddoppiarlo o triplicarlo. Se un progetto non ha questo potenziale trasformativo, normalmente non supera la barra del nostro comitato investimenti". HIG cerca settori in profonda trasformazione o business

radicalmente modificabili dalla digitalizzazione, ma anche nelle strategie di buy and build il razionale deve essere chiaro: "Noi non facciamo operazioni in cui uno più uno fa due. Cerchiamo situazioni in cui uno più uno fa tre". Altrettanto imprescindibile è la governance: "Nei processi di trasformazione la democrazia aiuta poco. Serve una leadership chiara, individuata fin dal primo minuto". Infine, nessun piano si sviluppa mai esattamente come previsto: "Un progetto che raggiunge il risultato soltanto se tutte le iniziative vengono eseguite perfettamente non promette bene. **Bisogna costruire un piano che consenta anche di sbagliare una parte delle azioni previste e arrivare comunque all'obiettivo**".

Il problema non è il piano. È l'execution

Una volta che le aziende entrano nel portafoglio, BIP CF&S aiuta il fondo a impostare la trasformazione partendo dall'eseguitività: "La prima cosa che facciamo è prendere quella lista di iniziative già identificate e cerchiamo insieme al management di capire quali sono effettivamente eseguibili",

ha spiegato Iannelli. Una variabile spesso sottovalutata è il middle management. Iannelli lo sa per esperienza diretta, avendo ricoperto il ruolo di ceo prima di tornare nei servizi professionali: "Le aziende sono fatte di tantissime persone che hanno in mano davvero l'operatività quotidiana. Cose anche molto banali alla fine non si riuscivano a fare perché c'era qualcuno in mezzo che, per ottime ragioni molto spesso, le bloccava". A questo si aggiunge un secondo ostacolo: "Quando presenti un piano di trasformazione tutti sono entusiasti. Il giorno dopo però il management torna in azienda e trova gli stessi problemi di sempre: clienti che chiamano, produzione da gestire, fornitori da seguire. E lo straordinario viene continuamente rinviato".

Per questo BIP CF&S punta su strumenti concreti. Il primo è la **creazione di "transformation management office leggeri"**, strutture focalizzate esclusivamente sulla trasformazione e la creazione di valore: "Fare la trasformazione in tre anni è una cosa, farla in cinque cambia completamente, i rendimenti sono totalmente diversi". Il secondo è la **metodologia degli OKR (Objective Key Results)**, che consente di definire obiettivi, tradurli in risultati misurabili e fare cascading verso i livelli più bassi dell'organizzazione, separando la gestione degli obiettivi dal sistema di remunerazione, a differenza del classico MBO che tende a sovrapporre i due piani. In sintesi: "Eseguitività, identificazione di ciò che è veramente importante, e i sistemi per fare in modo che le cose effettivamente accadano, perché altrimenti il piano rischia di rimanere sulla carta".

Iannelli ha poi identificato le **cause ricorrenti di fallimento**. La prima è la **dispersione**: "Parlando con il management di una partecipata, mi hanno mostrato il piano dei primi 100 giorni con 25 o 30 iniziative che andavano dalla cybersecurity

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



Da sin, Giacomo Iannelli (BIP CF&S), Stefania Peveraro (BeBeez), Raffaele Legnani (HIG Capital) e Alessandro Grimaldi (Armònia sgr)

Imprese in trasformazione



Giacomo Iannelli
BF&S

alle risorse umane fino ai temi commerciali. Dopo un anno, praticamente non era stato fatto nulla". La **soluzione è la selezione**: "Il primo tema è concentrarsi su poche iniziative e mettere intorno a quelle le persone e gli strumenti che servono davvero". **Conta anche la velocità**, per ragioni di sostenibilità: "Il livello di stress che puoi scaricare sul management operativo è limitato. Non puoi tenere un'organizzazione in trasformazione continua per tre anni". Da qui l'importanza dei **quick wins**: "Non devono essere necessariamente risultati enormi, ma devono essere visibili. E bisogna comunicarli bene, perché la comunicazione dei progressi è una parte fondamentale del processo di cambiamento". La seconda causa di fallimento è strutturale: obiettivi irrealistici imposti a valle di investimenti sbagliati. "Quando la tensione sugli obiettivi diventa eccessiva, le persone smettono di credere nel progetto, il management si sfalda e tutto comincia a crollare".

Anche per Grimaldi il tema della trasformazione passa innanzitutto dalle **persone**, in particolare dalla capacità di accompagnare gli imprenditori nel passaggio dalla gestione imprenditoriale a quella manageriale: "Da tempo investiamo



Alessandro Grimaldi
Armonia sgr

soprattutto accanto a imprenditori di prima generazione che arrivano intorno ai 60 anni senza un chiaro piano di successione. Il nostro lavoro è affiancarli, managerializzare l'organizzazione e introdurre strumenti di governance che permettano non solo di creare valore, ma anche di dimostrarlo al mercato". Un segnale d'allarme ricorrente: "Mi fa sempre sorridere quando in certe aziende manca perfino un responsabile delle risorse umane perché si pensa che così ci siano meno problemi. In realtà i problemi non spariscono, semplicemente emergono tutti insieme più avanti". L'obiettivo è costruire aziende sempre meno dipendenti dal fondatore: "Portiamo metodo, organizzazione e una struttura capace di rendere l'azienda autonoma rispetto alla figura del fondatore. È questo che aumenta il valore nel tempo". Il fattore decisivo resta però la qualità del management: "Se sbagli un amministratore delegato perdi almeno due anni, se ti va bene. Per questo oggi l'analisi manageriale conta quanto quella finanziaria".

Legnani ha individuato nella **velocità di esecuzione** il secondo fattore critico dopo la scelta delle persone: "Per diciotto anni ho fatto turnaround investing. Oggi applico la stessa logica a società



Raffaele Legnani
HIG Capital

sane con progetti di crescita. La velocità non serve solo a migliorare l'IRR, ma soprattutto a mantenere il momentum del cambiamento". Il principale ostacolo non è quasi mai la strategia, ma la **resistenza delle organizzazioni**: "Mi ha sempre colpito vedere imprese con dieci anni consecutivi di perdite continuare a dire: 'Abbiamo sempre fatto così'. Per questo è fondamentale ottenere rapidamente qualche risultato tangibile e renderlo visibile all'organizzazione". La rapidità consente anche di correggere prima gli errori: "Se sbagli il capo azienda perdi almeno due anni. Se però ti muovi velocemente te ne accorgi dopo un anno e ne perdi uno soltanto". Un errore frequente è costruire piani contando sulle ore extra del management operativo: "Il direttore commerciale può essere entusiasta del progetto, ma quando arriva il cliente arrabbiato darà sempre priorità all'ordinario. La trasformazione viene rimandata a domani. E poi a dopodomani". Per questo **HIG ricorre spesso a competenze esterne**: "Servono consulenti che abbiano tempo da dedicare esclusivamente al progetto e che abbiano già affrontato percorsi simili. La resistenza al cambiamento esiste sempre. Non sparisce da sola. Bisogna combatterla ogni giorno. E l'unico modo per vincerla

è dimostrare in tempi brevi che il cambiamento sta producendo risultati concreti".

Il ruolo degli advisor: sostanza, non brand

Sulla scelta degli advisor, i tre relatori convergono: conta la persona, non il marchio. Per Grimaldi "non scegliamo in base al nome della società di consulenza. Andiamo a cercare il team che in quel momento ci sembra il più adatto per quello specifico settore e per quel particolare progetto". L'advisor deve lavorare insieme al management, non sostituirlo: "Quando il consulente si sostituisce ai vertici operativi si crea una sorta di scaricabarile. Nessuno sa più chi è responsabile di cosa". Il ruolo corretto è diverso: "All'inizio porta una fotografia indipendente della situazione. Poi deve contribuire a implementare il cambiamento, trasferendo competenze e metodo all'organizzazione". Legnani è ancora più diretto: "Essendo un fondo internazionale non abbiamo bisogno di comprare il brand della società di consulenza. Cerchiamo la sostanza, non il nome". E sui ruoli: "Pretendo il massimo dialogo tra azionisti, management e consulenti e soprattutto la massima umiltà nell'ascolto. Però alla fine ciascuno deve essere responsabile del proprio ambito". Il fondo definisce la destinazione: "Noi sappiamo già chi potrebbe essere il nostro compratore ideale. Pensiamo fin dall'inizio a come dovrà essere l'azienda tra cinque anni. Questo è il nostro mestiere". Il management costruisce il percorso operativo, gli specialisti garantiscono l'esecuzione: "Quando i ruoli si sovrappongono si generano soltanto ritardi e confusione".

Persone prima di tutto, anche nell'era dell'IA

Nella parte finale del confronto, Legnani ha indicato la vera priorità in qualsiasi progetto di

creazione di valore: "Tutti si aspettano che la risposta sia l'intelligenza artificiale. In realtà la prima cosa che guardo sono le persone". Nelle pmi italiane, **far comprendere agli imprenditori l'importanza strategica delle risorse umane resta una battaglia difficile**: "Molto spesso l'HR manager viene visto come un costo che non porta business. Eppure, quasi sempre, dopo 12-18 mesi quella si rivela la scelta manageriale che ha creato più valore". A sostegno della tesi, due operazioni di buy-and-build nel settore ICT: in un caso il fatturato è stato moltiplicato per sei, nell'altro per quattro. "In entrambe le operazioni la prima cosa che abbiamo fatto è stata assumere un HR manager". L'esempio più significativo è la piattaforma di cybersecurity **DGS**: "La prima proposta che facemmo agli imprenditori fu assumere un responsabile HR proveniente da Leonardo, con un costo superiore a quello del miglior commerciale dell'azienda. Sembrava una scelta totalmente illogica". In realtà fu decisiva: undici acquisizioni completate e tutte le funzioni HR integrate con un team di tre persone. "Tutti oggi stanno lavorando sull'intelligenza artificiale. Ma assicurarsi le migliori risorse umane resta il vero punto di partenza per qualunque progetto di creazione di valore".

Grimaldi ha riportato il tema a una logica concreta di costruzione dell'exit: "Il mercato è cambiato profondamente e oggi gran parte delle nostre operazioni segue una logica di consolidamento. Per questo ragioniamo fin dall'inizio su chi potrà essere il compratore finale". L'aumento di scala modifica il profilo dei possibili acquirenti: "Quando si raggiungono determinate dimensioni, il numero dei compratori si riduce drasticamente. Restano i grandi fondi internazionali oppure gli operatori industriali". La strategia

di crescita deve quindi essere coerente con il tipo di acquirente immaginato: se sarà un altro fondo, ha valore mostrargli anche le acquisizioni già individuate per la fase successiva; se sarà un industriale, il ragionamento cambia completamente. "Alla fine il compratore conta sempre, perché puoi fare tutto il lavoro che vuoi sulla crescita e sulla trasformazione, ma se non costruisci correttamente il percorso verso l'exit rischi di compromettere una parte importante del valore creato".

Iannelli ha chiuso riportando l'attenzione sul modello di business come vera fonte di vantaggio competitivo duraturo: "La capacità di guardare e difendere il modello di business nel suo complesso è probabilmente una delle cose più importanti". L'esempio è l'industria italiana delle macchine utensili, tra i leader mondiali insieme a Germania, Giappone e Corea del Sud: "Oggi la differenza non la fa più soltanto la prestazione della macchina. Fanno la differenza i servizi post-vendita, i software di controllo, i servizi finanziari, i modelli di machine-as-a-service, la manutenzione predittiva. **È tutto l'ecosistema che circonda il prodotto a generare valore**". La tecnologia va inserita con criterio: "Bisogna capire dove inserirla, quando e come utilizzarla per rafforzare il modello di business. Perché il prodotto, prima o poi, viene copiato. Quello che è molto più difficile da replicare è il sistema di servizi, relazioni, processi e competenze costruito attorno ad esso". La conclusione: "Lavorare sul modello di business significa anche ridurre il rischio competitivo. E dove si riduce il rischio, inevitabilmente, si crea valore".



Asset reali, rendimenti reali: chi guadagna davvero quando la leva facile non basta più. I numeri e le voci del Caffè di BeBeez

Il report comparativo BeBeez su dati Dils, CBRE e JLL, presentato in apertura dell'evento del 15 giugno al Four Seasons di Milano, fotografa un mercato immobiliare italiano cresciuto da una media di 10 miliardi di investimenti nel 2024 a 12,8 miliardi nel 2025, con un primo trimestre 2026 più selettivo. Ma il filo conduttore emerso dalle tre tavole rotonde della mattinata (real estate, luxury hospitality, infrastrutture) è lo stesso, sotto vesti diverse: il capitale non manca, ma è diventato molto più esigente. Non premia più chi possiede l'asset migliore, ma chi ne sa leggere la traiettoria, gestirne il valore nel tempo o strutturarne correttamente il rischio

di Stefania Peveraro

[Clicca qui per vedere il video](#)



Stefania Peveraro (BeBeez)



Senza la spinta dei tassi bassi e della leva facile, chi crea davvero rendimento? È la domanda attorno a cui si è costruito il Caffè di BeBeez del 15 giugno al Four Seasons di Milano, **Asset reali, rendimenti reali**, in collaborazione con studio legale Avocom, Unicredit e studio legale Withers, che ha messo a confronto investitori istituzionali, sviluppatori, operatori e advisor su tre mercati apparentemente distanti (real estate, hospitality, infrastrutture) che condividono però la stessa risposta, declinata tre volte in modo diverso. Nel real estate, il fattore che decide se un progetto è finanziabile non è più il valore corrente dell'immobile, ma la sua traiettoria futura. Nell'hospitality di lusso, non è il brand scritto sull'insegna a fare il valore, ma la capacità gestionale di chi opera l'asset giorno per giorno. Nelle infrastrutture, non basta scegliere il settore giusto (energia o data center), se il rischio non viene strutturato e contrattualizzato fino in fondo.

L'evento si è aperto con una fotografia del mercato immobiliare italiano, costruita da BeBeez mettendo a confronto i dati forniti da tre delle principali società di consulenza real estate internazionale: **DILS, CBRE e JLL**, relativi al 2024, al 2025 e al primo trimestre 2026. Le differenze tra provider riflettono scelte metodologiche diverse in termini di perimetro (ad esempio l'inclusione o meno di share deal, terreni, riconversioni e mercati regionali).

Il mercato nel complesso: dai 10 mld del 2024 ai 12,8 md del 2025

Il 2024 ha segnato un primo deciso rimbalzo dopo un 2023 difficile, con una media tra i tre provider di circa 10 miliardi di euro di investimenti complessivi (+59% sul 2023, pur con dati molto diversi a seconda del perimetro considerato da ciascun provider). Il 2025 ha consolidato la ripresa, portando il totale medio a **circa 12,8 miliardi**, in crescita del 25% sull'anno precedente. Il primo trimestre 2026 mostra invece un minimo di selettivit , con una media di circa 2,8 miliardi, in leggero calo

(-2%) rispetto al primo trimestre 2025: ha pesato anche il blocco dei processi urbanistici a Milano, che secondo DILS ha tenuto in stand-by circa un miliardo di euro di investimenti nel solo primo trimestre.

Il **retail** continua ad avere un peso importante: da una media di circa 2,6 miliardi di euro di investimenti nel 2024 (dopo un balzo superiore al 200% sul 2023 secondo DILS), il comparto   salito a circa **3,5 miliardi** nel 2025 , un nuovo record storico che lo conferma prima asset class del mercato per volumi. Il primo trimestre 2026 conferma il momentum, con una media di circa 780

milioni e una crescita del 43% sul primo trimestre 2025.

Sul fronte **uffici**, il mercato mostra una certa stabilit : da una media di circa 2,2 miliardi di euro nel 2024 a **2,1 miliardi nel 2025**, fino a 456 milioni medi nel primo trimestre 2026. Ma dietro la stabilit  dei volumi c'  una storia di qualit : Milano e Roma continuano a tirare sul fronte dei canoni prime, sostenuti dalla scarsit  di prodotto di grado A/ A+ nei rispettivi CBD.

La **logistica**   il comparto che   cresciuto di pi  tra il 2024 e il 2025, arrivando a una media di circa **2,2 miliardi di euro** di

investimenti nel 2025 (+30% sul 2024). Anche qui, oltre ai volumi, contano i rendimenti e la tenuta delle diverse piazze italiane.

Il comparto **alberghiero** resta un tema di investimento centrale: gli investimenti sono passati da una media di circa 1,9 miliardi nel 2024 a circa **2,2 miliardi** nel 2025, la migliore performance degli ultimi sei anni per il comparto, confermando l'hospitality come seconda asset class del mercato italiano dopo il retail. Il primo trimestre 2026 si attesta su una media di circa 544 milioni, con differenze significative tra provider: da un lato JLL, pi  generoso nel perimetro considerato, dall'altro

Dils, pi  conservativo, con un dato tra i 500 e i 510 milioni.

Il **living**, che include lo student housing, tema di investimento emergente e sempre pi  centrale in Italia,   l'asset class cresciuta di pi  in termini relativi, superando il **miliardo di euro** medio nel 2025. Nel paniere "alternative", che raggruppa asset eterogenei, spicca in particolare il tema dei **data center**, tra i pi  caldi del momento: nel primo trimestre 2026 il comparto alternative si   attestato su una media di circa **400 milioni di euro**, ma con uno sviluppo del segmento data center che   destinato a un peso via via crescente non ancora pie-



namente colto dai dati aggregati odierni. Guardando al resto dell'anno, i comunicati di DILS, CBRE e JLL convergono su un'indicazione di **cautela selettiva per tutte le asset class**, in uno sfondo di incertezza legato alla consueta combinazione di geopolitica e politiche monetarie, oltre, per l'Italia al tema del blocco urbanistico milanese. Retail e hospitality restano i due comparti pi  solidi, mentre logistica e uffici mantengono fondamentali sani e living e data center continuano a rappresentare i temi di sviluppo strutturale da tenere d'occhio.

1. Il mercato nel suo complesso



Volumi di investimento aggregati — tutte le asset class

~10,0 mld  
Media 2024 - +59% vs 2023

~12,8 mld  
Media 2025 - +25% vs 2024

~2,8 mld  
Media Q1 2026 - -2% vs Q1 2025

Tabella 1 — Volumi totali di investimento (miliardi di  )

Anno / Periodo	Dils (mld �)	CBRE (mld �)	JLL (mld �)	Media (mld �)
2024	9,8	9,9	10,2	10,0
2025	12,4	13,5	12,5	12,8
Q1 2026	2,6	2,3	3,5 *	2,8

Tabella 2 — Variazione annua dei volumi totali

Variazione	Dils	CBRE	JLL	Media
2024 vs 2023	+60%	+47%	+70%	+59%
2025 vs 2024	+23%	+36%	+16%	+25%
Q1 2026 vs Q1 2025	-5%	-21%	+20%*	-2%

* * JLL Q1 2026 include riconversioni e terreni, il +20%   dichiarato da JLL; il calcolo su basi omogenee darebbe +30%.

BeBeez Private Data | bebeez.it | Fonti: DILS, CBRE, JLL — comunicati ufficiali 2024-2026

5. Hospitality



Seconda asset class stabile — migliore performance degli ultimi sei anni nel 2025

Tabella 20 — Investimenti hospitality (mn  )

Anno / Periodo	Dils (mn �)	CBRE (mn �)	JLL (mn �)	Media (mn �)
2024	1.780	2.100	1.700	1.860
2025	2.390	2.260	~1.800	2.150
Q1 2026	510	522	~600*	544

* * JLL Q1 2026: ~400 mn investimenti diretti + ~200 mn da riconversioni da altre destinazioni d'uso.

Tabella 21 — Confronto Q1 2025 vs Q1 2026 e variazioni annue

Variazione / Provider	Dils	CBRE	JLL	Media
Q1 2025 (mn �)	~660	619	~600	~626
Q1 2026 (mn �)	510	522	~600	~544
2024 vs 2023	+30%	+46%	n.d.	~+38%
2025 vs 2024	+30%	+8%	+5%	~+14%
Q1 2026 vs Q1 2025	-23%	-16%	~0%	~-13%

BeBeez Private Data | bebeez.it | Fonti: DILS, CBRE, JLL — comunicati ufficiali 2024-2026

Nel real estate non basta più un buon immobile. Banche e investitori finanziano la traiettoria futura dell'asset

Obsolescenza funzionale, fungibilità, lettura dei mercati locali: sono questi i veri criteri con cui oggi si decide se un progetto è bancabile. Emerge dal confronto tra Lorenzo Vianello di UniCredit e Alessandro Bianchi di Sagor Commercial al Caffè di BeBeez

LIl valore corrente di un immobile conta sempre meno. Quello che fa davvero la differenza, tra un'operazione finanziata e una respinta, tra un'opportunità colta e una mancata, è la capacità di leggere dove sta andando quell'asset nei prossimi anni. L'obsolescenza funzionale ha sorpassato l'usura fisica come rischio principale. La location ha soppiantato il bilancio dello sponsor come criterio primario di valutazione. E la vera materia prima del mercato, ormai, non è il capitale: è l'informazione locale, profonda, difficile da reperire fuori dalle grandi città. È questo il filo rosso emerso dalla tavola rotonda *Real Estate: chi riesce a farsi finanziare meglio oggi?* organizzata da BeBeez nell'ambito del Caffè dedicato ad asset reali e infrastrutture, con **Lorenzo Vianello**, Head of Real Estate Industry di **UniCredit Italia**, e **Alessandro Bianchi**, ceo di **Sagor Commercial**. Un confronto che ha alternato convergenze sostanziali e letture divergenti, con al centro alcuni dei dossier più discussi del mercato italiano: dalla logistica all'hospitality, dagli uffici milanesi fino al caso Santa Giulia.

Come ragiona chi finanzia oltre un mld di real estate all'anno

UniCredit, ha detto Vianello, **"eroga oltre un miliardo di euro di lending immobiliare ogni anno"**.

E quest'anno forse si andrà oltre, visto che lo scorso aprile la banca ha finanziato il mega-deal di **Al-Mirqab Group**, holding d'investimento strettamente legata alla famiglia reale del Qatar, per l'acquisto da **Kering** dell'80% della proprietà dell'immobile milanese di **Via Monte Napoleone 8** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Un volume di business che, nel tempo, ha permesso al team di sviluppare un istinto di riconoscimento rapido delle incoerenze nei progetti che arrivano sul tavolo. Ha spiegato Vianello: "Chiaramente è diverso analizzare un'ipotesi di hospitality piuttosto che di logistica". Ma al di là delle specificità settoriali, un principio rimane costante: **"Il real estate alla fine è sempre un tema di location"**.

Per questo, ha raccontato, Vianello continua a visitare personalmente molti dei progetti che la banca è chiamata a finanziare. "In cinque minuti sul posto ti rendi conto se effettivamente ha senso o non ha senso fare quello sviluppo". L'esperienza accumulata permette di individuare subito le incoerenze più evidenti: "Se vediamo un progetto alberghiero tre stelle in una location da cinque stelle, o viceversa, è chiaro che c'è qualcosa che non va". Lo stesso vale per la logistica: "Tre anni fa abbiamo finanziato circa 800 milioni nel settore. Le poche operazioni che

non sono andate bene erano semplicemente sviluppi realizzati nelle location sbagliate".

Un dettaglio che colpisce: il peso degli uffici nel lending di UniCredit è crollato dall'80% a circa il 10-15%. Un cambiamento strutturale, accelerato dal Covid, che fotografa meglio di qualsiasi analisi la trasformazione in corso nelle preferenze degli investitori e nella domanda dei tenant.

Sul ruolo della banca nel dialogo con i clienti, Vianello è esplicito: "Noi agiamo molto da partner. Seguiamo circa un'ottantina di fondi e ci mettiamo pochissimo a capire se la loro idea è corretta o no. Se sono convinti e noi no, si fanno finanziare da un'altra banca. Ma tendenzialmente riusciamo a spiegare le ragioni per cui magari quel business plan va rettificato". E più direttamente: "Io vorrei che si piantasse nel pensare che le banche ragionino da banche. Noi ragioniamo da partner. Il fatto che noi ci chiamiamo debito e loro si chiamano equity è un dettaglio: insieme abbiamo la missione di fare un investimento che produca ritorni".

Le due Italie di Bianchi: il problema non è il capitale, è l'informazione

Alessandro Bianchi parte da una premessa diversa, basata sull'esperienza quotidiana di chi lavora in modo granulare su tutto il territorio italiano. "C'è una forbice tra due Italie diverse. Come la misura? In chilometri. Più ti allontani dalle città prime, cambia completamente il contesto". La differenza, sui prezzi del debito, è concreta: "A parità di asset class e qualità degli asset, la differenza si misura in 200-300 punti base

rispetto alla medesima classe a Milano".

Ma il problema principale, per Bianchi, non è la disponibilità di capitale. È la capacità di leggere i mercati locali. "Fuori dai codici postali più conosciuti, le banche dati lavorano ancora per approssimazione". Un limite strutturale che diventa operativo: "La capacità delle banche di leggere l'operazione è fortemente limitata nel momento in cui si esce da quei mercati".

Bianchi parla per esperienza, visto che Sagor Commercial è un network nazionale di advisory nel commercial real estate fondato proprio per colmare il gap tra i grandi operatori internazionali, presenti ma concentrati sulle piazze prime, e le agenzie locali generaliste, prive degli strumenti per gestire operazioni complesse. Il suo target sono imprenditori con patrimoni immobiliari da valorizzare, investitori alla ricerca di opportunità nei mercati secondari e istituzioni finanziarie con portafogli distribuiti sul territorio.

Da qui deriva la sua tesi sul progetto bancabile, che deve arrivare in banca già leggibile: "Serve un tenant solido, un reddito verificato, un canone sostenibile rispetto a quel preciso mercato locale, certezze esecutive sui capex, l'urbanistica già risolta, e soprattutto un futuro già leggibile". Quello che Bianchi chiama "bancabile" non coincide necessariamente con "finanziabile": un'equity estera può entrare dove una banca non arriva, ma la logica dell'analisi resta la stessa. Ha detto ancora Bianchi: "La materia prima oggi è l'informazione. Deve essere locale, particolare, verificata localmente. Le banche dati attuali non sono in grado di leggere realmente e in profondità

le realtà delle location secondarie".

Vianello, su questo punto, è entrato a gamba tesa: "Per noi non esiste alcuna distinzione tra Milano e il resto d'Italia. A partire da una certa soglia, lo stesso team valuta tutte le operazioni, che siano in una key city o altrove". Ma poi ha ammesso il problema da un'altra angolazione: "Rimango basito quando arrivano dei business plan di gente che vuole costruire alberghi in posti dove gli alberghi non hanno alcun senso economico. Lì nasce il nostro ruolo educativo. Se è un hobby, perché si hanno molti soldi, allora non è un tema da banca. Ma se uno pensa di rientrare dei soldi investiti, la storia è diversa".

Santa Giulia: il prezzo del tempo o del business plan sbagliato?

Il confronto teorico sulla finanziabilità ha trovato il suo banco di prova più concreto quando la discussione si sposta su uno dei dossier immobiliari più complessi e dibattuti degli ultimi anni. Il caso **Santa Giulia** ha fatto emergere la divergenza più netta tra i due relatori.

Per Bianchi, l'uscita di **Lendlease** dall'operazione (si veda [altro articolo di BeBeez](#)) non è la storia di un fallimento. **"Non è il prezzo di un fallimento. È il prezzo del tempo"**. Quello che l'asset manager australiano definisce Capital Release Unit, il contenitore in cui le aziende raccolgono gli asset che decidono di non possedere più, non è un cestino: "È il luogo dove si mettono le cose che non corrispondono più alla propria metrica di rendimento, non quelle che non hanno funzionato".

[Clicca qui per vedere il video](#)



Da sin, **Alessandro Bianchi** (Sagor Commercial), **Stefania Peveraro** (BeBeez) e **Lorenzo Vianello** (UniCredit)

BeBeez
CAFFÈ DI BEEBEEZ - REAL ESTATE & INFRASTRUTTURE

Asset reali, rendimenti reali?
Chi guadagna davvero tra real estate, hospitality e infrastrutture

15 GIUGNO 2026
ORE 10.00

FOUR SEASONS HOTEL MILANO
VIA DEL GESÙ 8-9

in collaborazione con **OCOM** Professional Capital **UniCredit** **withers** REAL ESTATE

Caffè di BeBeez - Asset reali, rendimenti reali?

Santa Giulia richiede ancora 8-9 anni di sviluppo, capitale immobilizzato, rischio autorizzativo. "Lendlease ha messo a bilancio una minusvalenza di poco più di 100 milioni di euro. Ma non ha lasciato l'operazione perché non valesse: esce dall'Europa, lascia l'Italia, Londra esclusa, perché la sua strategia è cambiata. Non è un giudizio sull'asset".

Per Bianchi, chi è entrato nell'operazione, **Bizzi & Partners**, non è necessariamente chi ha più capitale, ma chi la legge con occhiali diversi: "Non è cambiato il valore. Sono cambiate le competenze e la grammatica con cui viene letto. Entrano competenze di execution, di origination territoriale, non di pura allocazione finanziaria".

Per Vianello "quel progetto era troppo moderno a quei tempi e adesso con valori di uscita diversi avrà successo". E sull'uscita di Lendlease: "Gli investitori hanno chiamato il top management al tavolo e hanno chiesto come mai ci fossero 12 miliardi di equity investiti fuori dall'Australia. È una quotata: chi ha dato i soldi a Lendlease ha delineato una strategia focalizzata sull'Australia. Non è un tema di IRR o di visione aulica. Probabilmente avrebbero completato Santa Giulia, ma la strategia veniva dettata da chi investe in Lendlease".

Il vero nemico: l'obsolescenza funzionale

È stato proprio il caso Santa Giulia a introdurre, quasi naturalmente, il concetto che dominerà la parte finale del confronto: non il valore attuale di un asset, ma la sua traiettoria futura.

"La BCE ha cambiato i parametri: non si guarda più solo il valore di mercato attuale, ma la futura

traiettoria del bene. È un punto centrale, sul quale si parla ancora troppo poco", ha detto Bianchi

Il principale nemico in questa logica non è la normale usura fisica degli edifici, che si stima, si pianifica, si combatte con la manutenzione. È l'obsolescenza funzionale. "Arriva all'improvviso. Non ti avverte. Cambia perché cambiano le condizioni di mercato, perché arriva nuova offerta, perché cambiano i requisiti richiesti dagli utilizzatori. Chi oggi osserva solo la senescenza fisica sta sorvegliando il nemico sbagliato".

La parola chiave che ne deriva è fungibilità. "Quando si guarda la traiettoria, si guardano le diverse potenziali vite degli immobili. Se mi salta quel tipo di conduttore, cosa vado a trovare di sostitutivo? Un capannone bellissimo, di grado elevato, in una zona con un solo potenziale utilizzatore: è un problema enorme". E non basta che una riconversione sia tecnicamente fattibile: "A volte il costo della riconversione è superiore al delta di valore che creerebbe. Di fatto sei di fronte a un immobile bloccato".

Vianello ha portato esempi concreti. UniCredit ha recentemente **finanziato dodici sedi della Motorizzazione Civile**, dopo aver analizzato quale uso alternativo fosse possibile una volta che gli spazi venissero liberati: "Che cosa accade quando la Motorizzazione si sposta altrove? Puoi trasformarlo in residenziale, in centro commerciale, in logistica? Qual è la cosa più probabile che ti permettano di fare?".

Stesso ragionamento per gli uffici milanesi: "A Milano abbiamo circa un milione di metri quadri di uffici sfitti. Quegli immobili non rispondono più alle esigenze dei tenant. Quando fai un prodotto

nuovo, in linea con quello che il mercato vuole, lo sfitto è l'1-2%. È la conferma del concetto: la fotografia non basta, serve la traiettoria".

E nell'hospitality, settore in cui **UniCredit ha finanziato 31 progetti alberghieri dal 2014**: «È incredibile come sia cambiato il paradigma. Lo stesso albergo che potevi pensare di fare quindici anni fa oggi segue logiche completamente diverse".

La logistica: stock invariato, mercato bloccato

Quanto alla logistica, settore che aveva attirato più attenzione tre anni fa, il messaggio è netto. "Lo stock logistico italiano è praticamente lo stesso di tre anni fa: il 90% degli asset è ancora di grado 2-3". Il rallentamento attuale non dipende dalla qualità del prodotto nuovo, ma dal mancato incontro tra domanda e offerta. "Quando decidemmo di puntare sulla logistica, avevamo incrociato otto ricerche diverse: lo stock italiano era da rinnovare. **Abbiamo finanziato con 800 milioni 5 o 6 big player**". Poi il mercato si è bloccato: "Gli yield che erano stati assunti nei business plan erano sotto il 5%. È cambiato il mondo, e oggi la logistica si prezza intorno al 5,3%. I proprietari delle aree hanno adeguato le loro aspettative verso l'alto, e non c'è più l'incrocio tra il rendimento richiesto dagli investitori e il valore delle aree".

Una dinamica che, anche qui, conferma il filo conduttore dell'intero confronto: nel real estate di oggi non basta valutare un immobile per quello che è. Occorre capire con grande precisione quello che potrà diventare e avere le informazioni, le competenze e la pazienza per aspettare che quel futuro arrivi.

Caffè di BeBeez - Asset reali, rendimenti reali?

Hotel, tra racconto e realtà: chi guadagna davvero nell'hospitality di lusso

Al Caffè di BeBeez, Roberto Necci (Federalberghi Roma) e Pietro Calzavara (Withers) spiegano perché il valore di un hotel dipende sempre più dalla gestione e dai contratti, mentre **branded residences e riqualificazione stanno ridisegnando il mercato dell'hospitality di lusso**

di Stefania Peveraro

[Clicca qui per vedere il video](#)



Da sin, Roberto Necci (Federalberghi), Stefania Peveraro (BeBeez) e Pietro Calzavara (Withers)



C'è un racconto sugli investimenti alberghieri in Italia, e poi c'è la realtà. Il racconto dice che sono gli stranieri a comprare tutto, che basta un brand internazionale su un'insegna per capire chi ha messo i soldi. La realtà, spiegata a BeBeez da **Roberto Necci**, presidente **Centro Studi Federalberghi Roma** e vicepresidente di **Federalberghi Roma**, è molto più stratificata: a Roma, tra il 2020 e il 2026, gli investimenti alberghieri hanno toccato circa 800 milioni di euro, e la metà di questa cifra è appannaggio di soggetti del territorio, quindi di capitale italiano. Ma proprio nei contratti che regolano il rapporto sempre più stretto tra investitori-sviluppatori e brand possono annidarsi rischi non secondari, che vanno ben valutati prima di chiudere i deal, come ha ben esemplificato nei suoi interventi **Pietro Calzavara**, associate Corporate e Real Estate di **Withers**, studio legale internazionale nato a Londra nell'Ottocento e attivo nella consulenza legale e fiscale del private capital, con

Caffé di BeBeez - Asset reali, rendimenti reali?

una storica clientela di family office, famiglie imprenditoriali e investitori internazionali, sempre più attivi negli investimenti in immobili di pregio e nel settore dell'hospitality in Italia.

Così può capitare che un albergo di lusso a due passi dal Duomo di Milano fatturi un milione di euro in meno di un progetto nato dalla riconversione di un capannone industriale in estrema periferia di Roma. Che uno sviluppatore attivo in un progetto residenziale di lusso, nel quale avrebbe poi dovuto operare anche come property manager in continuità con il proprio business *hospitality*, possa rischiare di essere sostituito da terzi per non aver strutturato fin dall'inizio un modello di gestione dell'area che gli consentisse di mantenerne il controllo. Sono solo alcuni dei casi concreti raccontati da Necci e Calzavara sul palco del **Caffé di BeBeez** del 15 giugno.

Dal confronto tra i due relatori emergono con forza alcuni temi: il capitale italiano che, contrariamente al racconto dominante, muove almeno metà degli investimenti alberghieri anche in una piazza "internazionale" come Roma; la riqualificazione come terreno dove si fanno i margini più alti, spesso sottovalutato da chi guarda solo al trophy asset; le branded residences come comprovata frontiera del lusso, dove il valore dipende quasi interamente dalla forza del brand e non dal "mattoncino"; la trasformazione degli asset in entrambe le direzioni, dal vacant possession value alle "cattedrali nel deserto" bloccate dai vincoli urbanistici; e infine il rischio, tutt'altro che teorico, di perdere il controllo gestionale di un progetto per non aver strutturato propriamente l'assetto contrattuale.

Roma, capitale degli investimenti alberghieri

"C'è un racconto per ciò che riguarda gli investimenti alberghieri, e poi c'è una realtà", ha detto Necci. Il punto è che basta "una bandiera, quindi un flag, su un albergo" perché si identifichi il promotore dell'investimento con il possessore del brand, ma spesso quei contratti sono **management contract o franchising**, strumenti che **trasferiscono know-how senza comportare un investimento diretto del gruppo internazionale**. Da qui il dato chiave: dal 2020 al 2026 Roma ha catalizzato circa **800 milioni di euro complessivi**, ma **metà di questa cifra è appannaggio di soggetti del territorio**. Necci ha scomposto la filiera tipica di un'operazione alberghiera in tre soggetti: il proponente dell'iniziativa immobiliare, per cui l'hotel diventa spesso un asset class di diversificazione; il gestore, legato alla proprietà da contratti tipici come locazione o affitto d'azienda; e, eventualmente, il brand internazionale, collegato al gestore da un ulteriore passaggio contrattuale.

Il vero motore del valore: non il brand, ma la gestione

Un contratto di management, ha avvertito Necci, non garantisce alcun rendimento certo: "Affida a un guidatore molto qualificato la conduzione della tua autovettura, ma scommetti non sull'affitto garantito, bensì sulla capacità che ha questo guidatore [...] che la tua macchina possa rendere molto di più".

La redditività di un albergo si legge su tre margini, ha spiegato: il **GOP (differenziale tra ricavi e costi tipici)**, esclusa la componente d'affitto, che in Italia deve arrivare quasi al 50% per finanziare rinnovi sempre più frequenti; **l'affitto** stesso, remunerazione

dell'investimento immobiliare, sostenibile tra il 15% e il 18% del fatturato; e **l'ebitda**, multiplo usato per la valutazione della gestione. "Il vero motore che mette benzina al valore di un'azienda rimane sempre la capacità gestionale", ha sintetizzato.

Investimenti "a reddito" e investimenti in riqualificazione

Da un lato gli investimenti "a reddito", la classica operazione che piace alle banche, con rendimento costante garantito. Dall'altro la riqualificazione, terreno secondo Necci ancora poco compreso da chi mette i capitali: "Ci sono delle occasioni che solo un albergatore attento [...] riesce a cogliere". L'esempio è quello citato in apertura: un albergo di categoria elevata a pochi passi dal Duomo di Milano, con meno di 90 camere, fattura un milione di euro in meno rispetto a un'operazione condotta dallo stesso Necci nell'estrema periferia di Roma, nata dalla riconversione di un edificio industriale con un ricavo medio paragonabile a quello di una periferia di Bologna. "Chi è entrato in quell'iniziativa immobiliare ha fatto il deal della vita", ha commentato, perché una gestione di qualità può superare in performance un asset di prestigio, anche se il rendimento immobiliare puro non è comparabile". L'alternativa, in quel caso, era "credere a un progetto alberghiero senza brand" oppure cercare "con la borsetta in mano" un destino logistico per l'immobile.

Vacant possession e cambio di destinazione

Da un lato **investitori che guardano ad asset privi di destinazione per valutarne la futura convertibilità alberghiera**, il vacant possession value. Calzavara ha raccontato un caso concreto: "Recentemente stiamo assistendo un family office, che

a Milano sta valutando proprio questo tipo di soluzioni, ossia considerando l'asset in sé, con destinazione ed uso anche diversi da quella di interesse del cliente, per poi valutarne effettivamente in un futuro la convertibilità".

Dall'altro lato, il percorso opposto: **ex alberghi bloccati perché la località ha perso attrattività turistica**. Necci ha citato i numeri del patrimonio alberghiero italiano — circa 33.000 strutture, scese presumibilmente sotto le 30.000 dopo il Covid, molte non più adeguate alle soglie dimensionali richieste oggi (costruire un albergo costa circa 100.000 euro a camera, una ristrutturazione light fino a 3.000 euro al metro quadrato). Il blocco, spesso, è normativo più che economico, perché i piani regolatori sono in mano alle Regioni: "Quello che può essere valido a Roma non è valido a Firenze, non è valido a Napoli e via dicendo".

Branded residences e non solo: una comprovata frontiera del lusso "ibrido"

Per la clientela di family office e ultra-high-net-worth individuals seguita da Withers, ha spiegato Calzavara, il rendimento spesso non è il driver principale: contano di più il trophy asset, lo status legato a destinazioni prime o amate dalla clientela straniera (come la Toscana, dove lo studio lavora molto), nonché ragioni di carattere fiscale legate al regime favorevole italiano, un vantaggio di cui Milano, ha precisato, sta risentendo più di altre piazze.

Il fenomeno che continua a raccogliere un fortissimo interesse, secondo Calzavara, è quello delle **branded residences** o di quelle unità immobiliari inserite in un più ampio contesto di *hospitality*: un modello ibrido tra servizio

alberghiero di alto livello e proprietà privata, "un connubio tra ottenere un servizio *hospitality* di lusso, al contempo però mantenendo la propria riservatezza".

Un aspetto su cui Calzavara si è soffermato riguarda il margine dello sviluppatore, che non si esaurisce nella vendita dell'asset ma si estende alla successiva gestione dei servizi. In questi modelli, infatti, l'acquirente è spesso tenuto ad affidare l'immobile in gestione tramite un *property management agreement*, con il gruppo promotore che mantiene la gestione non solo della manutenzione ordinaria, ma anche dei servizi ancillari e delle parti comuni, come golf, tennis, aree comuni e ulteriori facilities. Si tratta di componenti che rimangono esterne al "prezzo di acquisto", con un impatto che gli acquirenti devono valutare e considerare già dalla fase negoziale.

In alcuni casi, e in termini di esempio peculiare, possono inoltre essere previsti vincoli all'utilizzo dell'immobile come residenza personale, con l'obbligo di inserirlo in un pool gestito dallo sviluppatore e destinato alla locazione a terzi ovvero alla gestione unitaria del *property manager*. In queste ipotesi, l'acquisto può convertirsi in un investimento vero e proprio la cui redditività e sostenibilità dipende anche dalla capacità del brand e del gestore di valorizzare l'asset sul mercato. È proprio questa centralità del brand a incidere in modo determinante sul valore dell'immobile: se il progetto o il soggetto che lo gestisce venissero meno, il valore dell'unità potrebbe ridursi sensibilmente, perché la componente principale non risiede soltanto nel bene immobiliare in sé, ma nel contesto, nei servizi e nella reputazione del marchio che lo sostiene.



Il rischio di perdere il controllo gestionale del progetto

La corretta impostazione contrattuale assume un ruolo centrale anche nella fase successiva alla vendita degli asset. Calzavara ha richiamato il caso di uno sviluppatore attivo in un progetto di ville di lusso, destinato a operare anche come *property manager* nell'ambito del proprio business *hospitality*, che non aveva disciplinato fin dall'inizio la gestione di tali servizi condivisi. La mancata definizione di una governance adeguata ha esposto lo sviluppatore al rischio di perdere il controllo gestionale del progetto, fino alla possibile sostituzione da parte di soggetti terzi.

Necci, dal canto suo, ha ricordato come spesso siano gli stessi albergatori a non comprendere fino in fondo la portata dei contratti di brand. Alcuni esempi concreti: penali economiche per il mancato rispetto degli standard di check-in prioritario riservato ai possessori di membership fedeltà, con il rischio che un cliente "normale" trovi il desk occupato mentre quello dedicato ai membri resta libero; sistemi informatici da riadattare completamente a seguito di fusioni tra grandi gruppi, come nel caso di Starwood e Marriott, "sei mesi prima aveva finito l'adeguamento di un sistema informatico in forza di un contratto di franchising e deve ricominciare da capo"; standard di alcune compagnie mediorientali non compatibili con edifici storici italiani di dimensioni contenute, con conseguente delusione della clientela abituata a spazi e servizi ben più ampi. Alcuni contratti, ha ricordato in chiusura Necci, semplicemente non sono negoziabili e per questo serve "un supplemento di attenzione".

Infrastrutture: perché i capitali scelgono energia e data center

Al Caffè di BeBeez, Claudio Vescovo (EOS Investment Management) e Luca Beltramino (Italian Datacenter Association ed EdgeConneX) spiegano perché energia e data center sono ormai due infrastrutture inseparabili e dove si concentreranno i capitali nei prossimi anni.

LItalia investe ancora troppo poco nei **data center** rispetto al resto d'Europa, ma nei prossimi tre-cinque anni dovrà quasi triplicare la propria capacità per rispettare gli obiettivi imposti da una nuova legge europea. Nel frattempo, la **produzione di energia rinnovabile** non è più raccontata come una scelta "verde" ma come una **questione di sicurezza nazionale**, dopo che l'Italia ha scoperto di importare due terzi dell'energia che consuma. I due temi, ha spiegato **Luca Beltramino**, presidente e co-founder **Italian Datacenter Association (IDA)** e vice president Italy **EdgeConneX** (gruppo controllato da **EQT**),

intervenendo al Caffè di BeBeez del 15 giugno, sono in realtà due facce della stessa medaglia: i data center sono grandi consumatori di elettricità, al punto che **oggi la disponibilità di energia, più ancora della location, è il vero fattore che decide dove un operatore internazionale sceglie di costruire**. Non stupisce quindi che a discutere di data center, nella stessa tavola rotonda sia stato chiamato anche **Claudio Vescovo**, senior partner Infrastructure & Debt Investments, **EOS Investment Management**, il cui fondo investe proprio nell'infrastruttura energetica che quei data center dovranno alimentare.

15% di rendimento, ma solo se il rischio è "contrattualizzato" Un fondo che rende il 15%. Ritorni double digit sia su equity sia su

debito. Operazioni tra i 20 e i 100 milioni di euro. Sono i numeri con cui Vescovo ha aperto il suo intervento, spiegando la regola d'ingaggio di EOS Investment Management, sgr con base tra Londra, Milano e Lussemburgo e circa un miliardo e mezzo di euro di masse gestite: **"Definendoci investitori infrastrutturali, noi lavoriamo affinché i ricavi degli impianti ed aziende su cui investiamo siano contrattualizzati dal punto di vista volumi e prezzi"**. Elettricità e gas venduti con contratti decennali o ventennali, incentivati o siglati con grandi energivori; sui data center la stessa logica si applica alla capacità.

Il campo di gioco di EOS, **oggi con fondi di equity infrastrutturale, presto anche un fondo di debito ad alto rendimento**, copre produzione elettrica da rinnovabili, stoccaggio, produzione di biometano, efficientamento energetico dei complessi industriali, waste management (RAEE) e, appunto, **data center, "in quanto grandi energivori" dove investimento infrastrutturale e consumo di energia su grande scala si sovrappongono**. Su questo terreno "c'è competizione, c'è molta competizione", ma i rendimenti tengono: il fondo 2 di EOS, mentre è in corso la raccolta del fondo 3, rende il 15%, a patto di restare specialisti settoriali e di muoversi nel mid-market, tra i 20 e i 100 milioni di euro per operazione.

Ma le regole del gioco sono cambiate. "Se anni fa si faceva molto bene

anche semplicemente costruendo un impianto fotovoltaico e poi rivendendolo dopo 5 anni, adesso non si può più investire su un singolo asset. Se lo fai, probabilmente non sai molto bene quello che stai facendo", ha detto Vescovo. Il fotovoltaico, un tempo semplice perché incentivato per 20 anni, oggi deve fare i conti con la domanda reale: produce solo a pranzo e nel primo pomeriggio, mentre le famiglie consumano di più anche a cena. La soluzione è abbinare tecnologie diverse (fotovoltaico più batterie, fotovoltaico più eolico) per vendere "un profilo di produzione e non solo una produzione spot". Il risultato di questo **approccio multi-asset e multi-tecnologia sono rendimenti tra il 12 e il 15% su equity e poco meno sul debito**, anche con strumenti più sartoriali come mezzanini e junior debt, senza fare concorrenza alle banche, ma sempre restando ancorati a ricavi contrattualizzati.

Data center: 60 miliardi già dentro il Pil italiano

La **data economy italiana vale circa 60 miliardi di euro**, pari al 2,8% del PIL, contro una media europea del 5%. Sono i dati ricordati da Beltramino in apertura del suo intervento, attingendo da un report recente di **The European House - Ambrosetti**. Dei 60 miliardi complessivi, **15 miliardi sono generati direttamente dagli operatori di data center**, il resto da cloud, intelligenza artificiale, servizi di storage e online payment, di cui i data center sono "enabler" o facilitatori. Quanto alla **capacità installata nei data center del Paese, è stimata tra i 500 e 600**

Sul territorio: la pubblica amministrazione ha censito **4.000 data center di piccole dimensioni**, ma quelli **medio-grandi sono circa 160-170**, di cui **60 concentrati intorno a Milano**. Quattro le tipologie che oggi si dividono il mercato, ciascuna legata a una geografia precisa. I **data**

center del cloud, nati tra il 2008 e il 2018, quando "il mondo ha cloudizzato" tutto, restano vicini alle città in cui sono nati, le cosiddette FLAP-D (Francoforte, Londra, Amsterdam, Parigi, Dublino), a cui Milano si è aggiunta più tardi: questo primo blocco pesa l'80% del mercato. Poi ci sono i **data center edge e regionali**, in via di distribuzione sul territorio nazionale con il sostegno del MIMIT. Terza categoria: i **data center delle città dove approdano i cavi sottomarini**, dato che il 95% del traffico dati mondiale passa sulla "wet fiber", Palermo, Mazara del Vallo, Bari, e ora Genova, in crescita rapida in competizione con Marsiglia grazie a 4-5 nuovi cavi in arrivo anche da Cina e Sud-Est asiatico. Infine la vera nuova protagonista, destinata a portare l'80% degli investimenti nei prossimi 4-5 anni: **l'intelligenza artificiale, che non guarda la mappa ma solo la disponibilità di megawatt**.

Fundraising: non basta più il settore giusto, conta la velocità

"Per il mega trend dell'infrastruttura energetica c'è tantissimo interesse da parte di investitori istituzionali italiani, europei e globali. Non solo per la produzione energetica, ma anche per lo stoccaggio e l'efficientamento energetico", ha sottolineato Vescovo. E il motivo sta nei volumi di investimento: 20-30 miliardi di euro l'anno solo in Italia per la transizione energetica, 150-200 miliardi a livello europeo, con una traiettoria puntata al 2050 che finora è sempre stata rispettata, e che anzi richiederebbe di investire "quasi il doppio rispetto a quello che si fa" oggi.

Con il settore ormai maturo, esistono fondi vintage da 15-20 anni con track record verificabili, la domanda degli investitori quando devono scegliere in quale fondo infrastrutturale investire si è spostata su altri due terreni, ha detto ancora Vescovo. Il primo è la velocità di investimento:

BeBeez
CAFFÈ DI BEEBEEZ - REAL ESTATE & INFRASTRUTTURE

Asset reali, rendimenti reali?
Chi guadagna davvero tra real estate, hospitality e infrastrutture

15 GIUGNO 2026
ORE 10.00

FOUR SEASONS HOTEL MILANO
SPA DEL GUSTO 8-9

in collaborazione con: **OCOMI**, **UniCredit**, **withers**

"Tutti ti chiedono in quanti anni sei riuscito a investire i fondi precedenti". EOS ha investito il secondo fondo in due anni, contro un periodo standard di tre anni più uno di proroga. Il secondo terreno di interesse degli investitori, relativamente nuovo per l'infrastruttura, asset class tipicamente di lunghissimo periodo, è la capacità di "recycle the capital": **cioè dimostrare di saper anche vendere e liquidare le posizioni, non solo detenerle**. "Aver restituito il 50% del capitale in 3 anni è qualcosa che gli investitori apprezzano", ha spiegato Vescovo, un vantaggio che, in un momento di fundraising difficile per tutti, pesa parecchio.

La legge europea che obbliga l'Italia a moltiplicare per nove

Tre-cinque anni per triplicare l'infrastruttura digitale europea. Per l'Italia il conto è ancora più severo: moltiplicare per tre per raggiungere il livello del Regno Unito, e poi ancora per tre come richiesto dalla norma, un fattore nove complessivo. È l'effetto dello **European Artificial Intelligence and Cloud Act**, la proposta di legge europea che Beltramino ha indicato come la vera svolta normativa del settore, più della normativa italiana: impone a tutti gli Stati membri di trattare i data center come infrastrutture strategiche per lo sviluppo economico e la digitalizzazione, in un contesto sempre più geopolitico - "vediamo sempre più importante che il dato resti in Italia, ma resti almeno in Europa". Il gap di partenza: l'Italia ha, in rapporto a Pil e popolazione, un terzo della capacità di data center di Germania, Francia e Regno Unito.

I capitali, assicura Beltramino, ci sono già: IDA stima tra i 20 e i 25 miliardi di euro di investimenti nei data center nei prossimi 3-5 anni,

[Clicca qui per vedere il video](#)



Da sin, **Claudio Vescovo** (EOS Investment Management), **Stefania Peveraro** (BeBeez) e **Luca Beltramino** (Italian Datacenter Association)

Caffè di BeBeez - Asset reali, rendimenti reali?

e gran parte di questa cifra non è solo annunciata ma già sottoscritta con contratti - perché i colossi del cloud (Microsoft, Amazon, Google, Oracle) raddoppiano la propria capacità ogni 3 anni in ogni singolo Paese in cui operano. E poi c'è l'intelligenza artificiale, che "confonde tutti i piani": "A Milano un paio di data center triplicheranno da soli il valore della capacità nazionale". Con un costo di poco superiore ai 10 milioni di euro a megawatt, i 20-25 miliardi corrispondono a circa 2,5 gigawatt, di cui almeno metà già sottoscritti e da costruire. L'obiettivo indicato da Beltramino: passare dagli attuali 400 MW a 1,2 GW entro il 2028, per arrivare a circa 2,5 GW intorno al 2032.

La corsa contro il tempo è reale. In Europa un data center si costruisce in 12-14 mesi, in Italia tra 24 e 30 - e chi è troppo lento rischia di perdere il treno a favore dell'Aragona, dove stanno costruendo diversi operatori cloud, o dei Paesi nordici, dove energia e raffreddamento costano meno. Sul fronte legislativo italiano, la legge dell'onorevole Giulia Pastorella - su cui IDA ha lavorato attivamente insieme a 4-5 parlamentari provenienti da aree politiche diverse - ha già recepito la direttiva UE, riconoscendo i data center come infrastrutture strategiche e puntando ad accorciare i tempi di realizzazione: "È stata una vittoria su tutti i fronti, nessuno è stato contrario".

C'è anche un effetto collaterale territoriale di cui Beltramino va fiero: i data center si costruiscono su aree brownfield, ex siti industriali abbandonati e spesso inquinati, che vanno bonificati prima di essere edificati - una "riconversione", termine che Beltramino dice di continuare a usare nonostante sia caduto in disuso. Il risultato è che i sindaci, anche quando non sanno bene cosa sia un data center, accolgono i progetti a braccia aperte: è il caso del Comune di Settimo Milanese, la cui allora sindaca (ed ora vice sindaca) è diventata "una delle nostre più grandi

tifose" dopo che 5-6 operatori hanno creato lì quella che Beltramino chiama una vera "data valley".

Da bandiera ambientale a scudo geopolitico

Un film di spionaggio. È la reazione che, fino a qualche anno fa, Vescovo otteneva quando parlava agli investitori di sicurezza energetica: "Adesso invece chiunque, anche a casa, mi chiede: ma come produciamo l'elettricità?". Il racconto sulle rinnovabili è cambiato pelle, spostandosi dal clima alla sicurezza nazionale.

Il punto di partenza è un dato scomodo: l'Italia importa due terzi dell'energia che consuma, con una fragilità sui volumi e sui prezzi che si è vista con mano negli ultimi anni - dai controlli settimanali sulla disponibilità di carburante per l'aviazione fino al tetto sui prezzi dell'elettricità imposto dal Regno Unito a famiglie e imprese. La risposta italiana è elettrificare il più possibile i tre ambiti di consumo energetico (elettricità, trasporti, riscaldamento). Su trasporti e riscaldamento l'Italia dipende quasi interamente dalle importazioni, non essendo produttrice di petrolio o gas se non in minima parte. Sull'elettricità, il Paese produce il 44% da gas, gas quasi interamente importato: "È come se importassimo indirettamente anche l'elettricità". La prova plastica: con lo shock della guerra in Iran, i prezzi forward dell'elettricità in Italia sono saliti del 30%.

La notizia positiva è che l'altro 50% circa dell'elettricità italiana arriva già da fonti rinnovabili, contro un passato in cui l'unica fonte era l'idroelettrico fino a 15 anni fa: la capacità è raddoppiata, e c'è ancora ampio margine di crescita. Più rinnovabili nel sistema significa un prezzo dell'elettricità più basso per tutti, perché il prezzo si forma sulla fonte più cara, il gas. Persino la BCE, il cui mestiere è stabilizzare i prezzi attraverso i tassi, ha scritto di recente che gli shock energetici rappresentano ormai un rischio di-

retto per l'inflazione, definendo la produttività energetica "un must" per l'Europa.

Margini al 60%, multipli a 22-24 volte: il business dei data center. Tre miliardi di euro entro il 2031 in Lombardia. È l'investimento che EdgeConneX, gruppo controllato da EQT, ha annunciato di recente (si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Beltramino ha chiuso l'incontro spiegando perché il business dei data center oggi "è molto fortunato". Il motivo: un parco clienti concentrato su 3-4 grandi operatori, che comprano gli spazi in anticipo, complice la scarsità di energia elettrica. Si costruisce "quasi a commissione", con caratteristiche tecniche dettate direttamente dal cliente - e con un ritorno sull'investimento molto alto già dal primo giorno.

Il moltiplicatore di valore non si ferma all'infrastruttura: gli operatori cloud o di intelligenza artificiale investono in server un multiplo di 3-4 volte il valore del data center stesso, che offre solo la collocation (spazio, corrente elettrica, a volte gli armadi). Sui numeri di redditività: l'ebitda diventa positivo intorno al terzo anno, con margini tra il 40 e il 60%; il cash flow positivo arriva altrettanto presto. **Sui multipli di uscita, Beltramino ha indicato un intervallo standard di 16-18 volte l'ebitda**, ma per pacchetti di infrastrutture vendute insieme, non un singolo asset ma un portafoglio integrato transazioni chiuse a 22-24 volte.

La barriera all'ingresso resta però quasi insormontabile, costruita su vent'anni di relazioni: si vendevano armadi da 10 kW nel 2010-2012, oggi tratta clienti che acquistano data center interi da 300 MW. "C'è un gap tecnologico, un gap di conoscenza del mercato, un gap di relazione con i clienti che è molto alto", ha concluso Beltramino. "È ovvio che c'è interesse a investire nel data center, ma devi avere tutto quanto il pacchetto".

Del bene (Avocom), il rischio non è dove sembra: come si struttura davvero un'infrastruttura finanziabile nei mercati emergenti

Nei mercati emergenti il rischio politico è il più facile da coprire. Il rischio valutario si gestisce. Il rischio regolatorio si contrattualizza. Il rischio che fa saltare i deal, quello che nessuna polizza copre, è la di-

stanza tra il ricavo scritto nel contratto e il ricavo effettivamente incassabile. È questa la tesi di Francesco Del Bene, managing partner dello studio legale Avocom, con oltre un decennio di transazioni internazionali complesse alle spalle, intervistato da BeBeez in occasione del Caffè di BeBeez Asset reali, rendimenti reali lo scorso 15 giugno. Una conversazione in cui l'avvocato smonta alcuni dei luoghi comuni più diffusi sulla finanza di progetto nei Paesi emergenti: dall'idea che il capitale manchi (non manca, è semplicemente diventato selettivo) alla convinzione che i mercati maturi siano più sicuri di quelli emergenti (dipende dalla struttura, non dalla geografia).

Domanda. Quando una banca finanzia un'infrastruttura in Africa o Medio Oriente, qual è il rischio che guarda davvero?

Risposta. La domanda contiene già una trappola: presuppone che la banca scelga un rischio da temere più degli



Francesco Del Bene
managing partner Avocom

altri. In realtà il finanziatore sofisticato ragiona su una sola cosa: la catena di trasmissione del flusso di cassa. Non "qual è il rischio peggiore?", ma "che cosa può interrompere, ridurre o rendere non incassabile il flusso che deve ripagare il debito?". Vista così, la gerarchia dei rischi cambia completamente. **Il rischio politico è oggi il più mitigabile:** esistono coperture MIGA, export credit agencies, trattati bilaterali, clausole di stabilizzazione, arbitrato internazionale. Il rischio valutario si gestisce con ricavi in valuta forte, conti escrow offshore, meccanismi di pass-through. **Il rischio regolatorio si affronta con contratti**

take-or-pay, PPA di lungo periodo, concessioni con meccanismi di riequilibrio.

Il rischio che la banca guarda davvero, quello che non si copre con una polizza, è la distanza tra il ricavo contrattuale e il ricavo incassabile. **È la qualità della controparte: un PPA ventennale vale quanto vale la solvibilità di chi lo ha firmato. È l'azionabilità delle garanzie:** una garanzia perfetta sulla carta ma non escutibile nella giurisdizione locale, per il credit committee non esiste. È la **tracciabilità dei flussi:** dove passano i soldi, chi li controlla, con quale waterfall. Un elemento spesso sottovalutato: **il rischio di esecuzione del rimedio.** Non basta avere il diritto; bisogna poterlo esercitare in tempi compatibili con la vita del finanziamento. Step-in rights che richiedono tre anni di contenzioso locale non sono step-in rights. Per questo nei mercati emergenti la struttura porta i punti di controllo fuori dalla giurisdizione del progetto: SPV in hub regolamentati, conti offshore, diritto inglese o arbitrato ICC, pegni su quote della holding piuttosto che solo sugli asset locali. In sintesi: le banche non finanziano Paesi, finanziano contratti. E un contratto ben costruito può essere più solido in un mercato emergente disciplinato che in un mercato maturo gestito con superficialità.



Caff  di BeBeez - Asset reali, rendimenti reali?

D. Qual   il deal che ti ha colpito di pi  perch  all'inizio sembrava troppo rischioso e invece si   rivelato un successo?

R. Cito l'esempio pi  recente, raccontato anche da BeBeez il 9 giugno: la piattaforma finanziaria da 450 milioni di dollari lanciata da **CITIC Holding IF Group** a supporto dei programmi **Saudi Vision 2030** nell'area di Khuzam e Tilal Khuzam, a nord di Riyadh, seguita dal nostro ufficio di Abu Dhabi per l'architettura legale e finanziaria internazionale (si veda [articolo di BeBeez](#)).

All'inizio il profilo di rischio sembrava elevato per tre ragioni: la percezione di distanza tra l'ambizione della visione e la concretezza dell'esecuzione; la complessit  della sovrapposizione con accordi industriali gi  esistenti, come il progetto **residenziale Tilal Khuzam** annunciato nel 2024 da Citic Construction con la **National Housing Company saudita** e **Rafal Real Estate** (circa 630.000 mq, circa 3.500 unit  abitative); e la dimensione cross-border e multi-ordinamento tra diritto saudita, finanza islamica e standard occidentali.

Il nodo   stato sciolto con la struttura, non con l'appetito per il rischio. Tre scelte decisive. Prima: lo SPV costituito all'interno dell'Abu Dhabi Global Market, che offre common law, regolatore riconosciuto e segregazione patrimoniale effettiva, con separazione netta tra rischio finanziario e rischio operativo: la piattaforma finanzia, non costruisce n  gestisce. Seconda: la coerenza tra strumento e asset, con una tranche da 300 milioni di **Sukuk Istisna'a**, strumento che per natura lega l'erogazione al progresso fisico dell'opera, e una facility mezzanina subordinata da 150 milioni. Terza: il rispetto del perimetro, senza sovrapporsi agli accordi industriali preesistenti, che sono diventati un fattore di solidit  anzich  di rischio.

Il punto   sempre lo stesso: il rischio percepito si trasforma in rischio finanziabile attraverso la struttura. Riyadh, citt  di otto milioni di abitanti che potrebbe superare i quindici milioni entro il 2030, ha un fabbisogno strutturale. Il rischio percepito era alto; il rischio strutturato   diventato finanziabile.

D. Che cosa rende oggi finanziabile un progetto infrastrutturale in un Paese emergente?

R. L'aumento dei tassi ha cambiato la matematica prima ancora della psicologia: un debt service coverage ratio confortevole cinque anni fa   oggi fragile, e le banche hanno reagito alzando la qualit  richiesta, non solo il prezzo. Il capitale c' , ma finanzia strutture, non business plan. Vedo tre condizioni necessarie e una abilitante. Prima: ricavi contrattualizzati e credibili, non proiezioni, contratti. Un PPA, una concessione, un take-or-pay con controparte valutabile, possibilmente investment grade o assistita da garanzia multilaterale, con meccanismi di stabilizzazione contro cambio e inflazione. Seconda: una **struttura giuridica che regga il cross-border, diritto riconoscibile, arbitrato neutro, garanzie effettivamente esecutibili, SPV in giurisdizioni regolamentate, step-in rights reali, tracciabilit  AML e KYC**.

Questi non sono costi burocratici: sono strumenti che riducono l'incertezza che la banca deve prezzare. Terza: allineamento di interessi — sponsor con equity vera a rischio, contractor EPC con responsabilit  serie su tempi e costi, operatori con incentivi legati ai risultati, governance trasparente. La condizione abilitante nei mercati emergenti   il de-risking istituzionale: la presenza di una copertura ECA, di una multilaterale nel capitale, di una DFI in prima perdita cambia la categoria del rischio. Non perch  elimini il rischio Paese, ma perch  segnala disciplina e crea un deterrente politico contro comportamenti opportunistici. Nel 2026 due elementi sono diventati discriminanti: **il tempo** (ogni mese di ritardo brucia rendimento, servono milestone verificabili ed erogazioni progressive) e **la sostenibilit  come requisito tecnico**, non dichiarazione, sempre pi  spesso porta d'accesso a capitale istituzionale. Il progetto che si presenta come piattaforma investibile (diritti chiari, contratti bancabili, governance, exit strategy) trova finanziamento anche in un Paese emergente. Il progetto che si presenta come visione in cerca di capitale non trova finanziamento nemmeno nei mercati maturi.

D. Un miliardo di euro, orizzonte dieci anni: data center, energia o infrastruttura tradizionale? E dove?

R. Rispondo in modo netto. La mia allocazione: sessanta per cento energia, trenta per cento data center europei, dieci per cento liquidit  tattica. Il baricentro sull'energia per una ragione strutturale:   l'asset a monte di tutti gli altri. I data center stessi sono prima di ogni altra cosa un problema energetico, disponibilit  di potenza, connessione, raffreddamento. Chi controlla la generazione controlla il collo di bottiglia dell'intera economia digitale. In un orizzonte decennale, preferisco possedere il vincolo piuttosto che ci  che dal vincolo dipende. La domanda di energia   la pi  anelastica di tutte: cresce con la popolazione, l'urbanizzazione, l'elettrificazione, l'intelligenza artificiale.

Una parte rilevante **nei mercati emergenti perch    li che il differenziale tra fabbisogno e offerta   massimo**: nei mercati maturi l'energia rinnovabile   ormai un'asta al ribasso, troppi capitali sugli stessi asset. Nei mercati emergenti il rendimento   pi  alto perch  richiede capacit  di strutturazione rigorosa ed   una barriera all'ingresso che protegge chi la possiede.

La quota in data center europei   l'ancora di prevedibilit  del portafoglio: domanda strutturale, clienti investment grade, contratti lunghi, mercati regolati, possibilit  di rifinanziamento efficiente. Il rendimento unitario   compresso, ma la qualit  del flusso   massima.

Non l'infrastruttura tradizionale come baricentro, non perch  siano cattivi asset, ma perch  maturi, con rendimenti compressi dalla concorrenza istituzionale e sensibili al ciclo del commercio globale.

Chiudo con la condizione che vale pi  dell'allocazione stessa: quel miliardo entra solo dove la complessit    gestibile e l'opacit    esclusa. Accetterei la complessit  operativa di un progetto energetico in un mercato emergente:   complessit  che si governa con contratti e garanzie. Non accetterei mai l'opacit , nemmeno in un mercato maturo: l'opacit  non   un rischio prezabile,   l'assenza delle condizioni per prezzare il rischio. La complessit  si struttura; l'opacit  si evita.



<https://privatedata.bebeez.it/database/>

BeBeez Private Data   un potente database che contiene informazioni sulle societ  italiane in portafoglio agli investitori di private equity, venture capital e private debt e informazioni sui profili e i contatti dei principali investitori di private capital italiani e del resto del mondo attivi in Italia.



L'unico database delle aziende italiane finanziate da investitori in capitale di rischio o di debito

per prenotare una demo clicca qui

Reati e reputazione, cosa non si vede nei bilanci di una target m&a

Nella terza puntata della rubrica di BeBeez Live realizzata con Corporate Risk Watch, Nicoletta Grilli e Marcella Binda spiegano come vengono ricostruiti i precedenti giudiziari di soci e manager, valutati i rischi reputazionali e attribuito un rating complessivo alla società target.

di Stefania Peveraro

Una frode fiscale archiviata anni dopo l'apertura dell'inchiesta. Un procedimento ambientale raccontato dai giornali, ma mai seguito fino alla sentenza finale. Un manager con legami familiari con una persona politicamente esposta. Oppure una società che opera in un settore particolarmente sensibile, come il trattamento dei rifiuti, in un territorio storicamente esposto alle infiltrazioni criminali. Sono tutti elementi che raramente emergono da una due diligence finanziaria tradizionale, ma che possono incidere in modo significativo sul valore di un investimento e sulla riuscita di un'operazione di m&a. È questo il tema della terza puntata di **Integrity Matters**, la rubrica tv di **BeBeez Live** realizzata in collaborazione con **Corporate Risk Watch (CRW)**, nella quale **Nicoletta Grilli**, fondatrice di CRW, e **Marcella Binda**, partner, spiegano come vengono

individuati i possibili coinvolgimenti in reati e, soprattutto, come si arriva a una valutazione complessiva del rischio reputazionale di una società target. Un'attività che non consiste semplicemente nel raccogliere informazioni, ma nel contestualizzarle, verificarle e trasformarle in uno strumento utile per prendere decisioni di investimento più consapevoli.

Domanda. Nelle precedenti puntate abbiamo parlato di ownership e governance. Oggi affrontiamo un'altra categoria di rischio: il coinvolgimento in reati. Di che cosa si tratta?

Risposta. Marcella Binda. Quando analizziamo soci e manager, uno degli aspetti che verifichiamo sempre riguarda l'eventuale coinvolgimento in attività penalmente rilevanti. Le verifiche possono riguardare reati societari e tributari, come frodi, bancarotte fraudolente o evasione fiscale, ma anche reati ambientali, violazioni dei diritti dei lavoratori



oppure possibili legami con esponenti della criminalità organizzata o con ambienti imprenditoriali particolarmente opachi. L'obiettivo è capire se esistano elementi che possano rappresentare un rischio reputazionale, operativo o addirittura legale per l'investitore.

D. Dove cercate queste informazioni?

Marcella Binda. Le ricerche vengono svolte attraverso una pluralità di fonti. Utilizziamo la stampa nazionale, ma anche quella locale, che spesso è particolarmente utile quando si tratta di imprenditori o manager la cui notorietà è limitata al territorio in cui operano. Analizziamo inoltre fonti online e gli archivi giudiziari consultabili pubblicamente. In Italia questi archivi sono relativamente pochi: le principali fonti sono la Corte di Cassazione e, in alcuni casi, i tribunali amministrativi, che possono fornire indicazioni rilevanti anche su vicende collegate a procedimenti penali.

D. Qual è la principale difficoltà nell'analisi di questo tipo di informazioni?

R. Marcella Binda. Bisogna prestare molta attenzione alla qualità e alla completezza delle informazioni disponibili. La stampa tende a raccontare con grande dovizia di particolari l'apertura di un'inchiesta o l'avvio di un procedimento, ma spesso segue molto meno le fasi successive. Può quindi accadere che si trovino numerosi articoli relativi alle accuse ini-



Da sin Marcella Binda, Stefania Peveraro e Nicoletti Grilli



ziali e pochissime informazioni sull'esito finale del procedimento. Per questo motivo è essenziale ricostruire l'intero iter processuale e verificare se una vicenda si sia conclusa con una condanna, un'archiviazione, un non luogo a procedere o un'assoluzione.

D. Come colmate le lacune informative che spesso caratterizzano il contesto italiano?

R. Marcella Binda. In Italia i dati giudiziari non sono generalmente pubblici e questo rende le verifiche più complesse rispetto ad altre giurisdizioni. Nei Paesi anglosassoni, per esempio, la disponibilità di informazioni giudiziarie accessibili pubblicamente è molto maggiore e consente spesso di ricostruire più facilmente le vicende processuali. Nel nostro Paese, invece, per completare il quadro informativo facciamo spesso ricorso alla human intelligence, cioè a interviste confidenziali con fonti qualificate. Queste interviste possono aiutarci a confermare o escludere determinate informazioni, a colmare eventuali gap informativi oppure a comprendere meglio il contesto in cui si è sviluppata

una determinata vicenda. Non è sempre possibile, ma quando lo è rappresenta un importante valore aggiunto per il cliente.

D. Una volta completate le verifiche, come viene costruita la valutazione finale del rischio?

R. Nicoletta Grilli. Il nostro approccio è basato sul rischio ed è coerente con il quadro normativo internazionale, in particolare con i principi utilizzati nell'ambito dell'anticiclaggio. Si tratta di un metodo che prevede l'identificazione, la classificazione e la valutazione dei fattori di rischio reputazionale in maniera dinamica e flessibile, tenendo conto sia delle caratteristiche della società sia del contesto in cui opera. Non esiste quindi una checklist uguale per tutti: ogni analisi viene calibrata sulla realtà specifica che stiamo esaminando.

D. Quali sono i principali fattori che vengono considerati?

R. Nicoletta Grilli. Partiamo da una distinzione fondamentale tra rischi esterni e rischi interni. I rischi esterni sono quelli legati al settore di attività o

all'area geografica in cui opera la società. Alcuni comparti, come il gaming o il trattamento dei rifiuti, sono naturalmente più esposti a determinati rischi. Lo stesso vale per le società che operano in paesi sottoposti a sanzioni internazionali, in giurisdizioni offshore o comunque caratterizzate da elevati livelli di opacità. I rischi interni, invece, riguardano il modo in cui la società è organizzata e gestita: ownership, governance, struttura organizzativa e modalità operative.

D. Può fare qualche esempio concreto? R. Nicoletta Grilli. Se una società opera nel settore dello smaltimento dei rifiuti in un territorio caratterizzato da un elevato rischio di infiltrazioni mafiose, è evidente che l'analisi si concentrerà in modo particolare sulla ricerca di eventuali legami con la criminalità organizzata. Oppure, se uno degli esponenti apicali della società ha un rapporto di stretta parentela con una persona politicamente esposta, l'attenzione sarà rivolta a verificare se esistano collegamenti impropri con la sfera politica o possibili situazioni di conflitto di interesse. L'obiettivo è focalizzarsi sui rischi realmente rilevanti per quella specifica realtà aziendale.

D. Che cosa riceve concretamente il cliente al termine dell'analisi?

R. Nicoletta Grilli. Una volta completata l'analisi delle diverse categorie di rischio, attribuiamo un rating a ciascuna di esse e successivamente elaboriamo una valutazione complessiva della società. Questo consente al cliente di individuare immediatamente le aree più critiche, dare priorità ai rischi effettivi e sviluppare eventuali strategie di mitigazione. Il

nostro compito non è decidere al posto dell'investitore, ma fornirgli un quadro obiettivo e strutturato che gli permetta di prendere decisioni più informate. In molti casi un'attività preventiva di questo tipo consente di evitare problemi futuri molto più onerosi da gestire rispetto al costo dell'analisi stessa.

PIPE, capitale paziente e il coraggio di stare fermi quando tutto scende: così si fa private equity in borsa senza fare delisting

Nella nuova puntata di Private Mindset — Il capitale paziente applicato alla Borsa, Simone Strocchi, ceo di Electa Ventures, e Claudio Berretti, dg di TIP, spiegano perché come si costruisce valore restando azionisti di minoranza e quali strumenti consentono di replicare la logica del private equity su società quotate. Con casi concreti: Interpump, OVS, Prysmian, Sesa, Alpitour, Next Geo Solution

di Stefania Peveraro

[Clicca qui per vedere il video](#)



Da sin in senso orario, Stefania Peveraro (BeBeez), Claudio Berretti (TIP) e Simone Strocchi (Electa Ventures)



Che cosa si fa, esattamente, quando si decide di investire in una società quotata con la testa di un private equity? Come si entra, con quali strumenti, con quali diritti e con quale coraggio? avvertono

Simone Strocchi, ceo e fondatore di Electa Ventures, e Claudio Berretti, direttore generale di Tamburi Investment Partners, raccontano casi reali e il filo che li unisce è sempre lo stesso: il valore non si trova nei numeri del trimestre, ma nella capacità di stare fermi quando tutto scende, di fare aumenti di capitale durante il Covid, di rinnovare flotte di aerei quando i cieli sono vuoti. Chi non ha l'orologio in mano può farlo. Chi ce l'ha, no. E' questo il messaggio forte della quarta puntata di **Private Mindset — Il capitale paziente applicato alla Borsa**, rubrica realizzata da BeBeez in collaborazione con Electa Ventures.

Come si fa private equity in borsa: tre livelli

1

Approccio passivo

Accessibile a tutti

- Analisi dei fondamentali, non della volatilità
- Orizzonte 3-5 anni
- Focus su generazione di cassa e qualità del management
- Incontro diretto con gli imprenditori
- È un assetto mentale, non un prodotto

2

Partecipazione + patto parasociale

Sul seggiolino del passeggero

- Partecipazione rilevante concordata con l'imprenditore
- Visione Industriale condivisa
- Applicazione equity method (pro-quota degli utili)
- Presenza nel CdA
- Possibili OPA parziali non ostili

3

PIPE strutturato con veicolo

La frontiera del private in borsa

- SPV: imprenditore conferisce azioni + investitore apporta cassa
- Liquidation preference sul capitale investito
- Ratchet per premiare la creazione di valore
- Termine 36-48 mesi, poi liquidazione in azioni quotate
- Evita l'ABB (accelerated book building) sul mercato

Domanda. Le pmi quotate italiane trattano a sconto significativo rispetto alle europee e alle americane. Come mai, secondo te?

Risposta. Berretti. Probabilmente non esiste un'unica risposta. Innanzitutto, una evidenza: **le pmi italiane quotate trattano a sconto rispetto alle europee tra il 15 e il 25% e rispetto ad equivalenti americane fino al 35-40%.** Dal punto di vista dell'azienda, c'è certamente un tema di dimensione rispetto agli altri paesi europei e ancor di più rispetto all'America, e la dimensione si porta dietro un problema di liquidità sul titolo che per alcuni investitori, non solo italiani, è rilevante. Ma la spiegazione sta anche lato mercato: siamo un paese dove strutturalmente il risparmio tende ad andare in altre direzioni. Una buona parte della ricchezza finanziaria dei risparmiatori italiani, 6,5 trilioni di euro secondo le ultime stime, non viene indirizzata sulle pmi e in generale sul mercato domestico. Il risparmio privato soffre di una non totale conoscenza delle dinamiche dei mercati finanziari, per

cui tende a essere non gestito oppure gestito tramite intermediari. Oltretutto, come ben noto, **il 65-70% del trading giornaliero sui mercati è figlio di algoritmi e fondi passivi**, e questo aggrava ulteriormente il problema della liquidità delle pmi italiane e non. Inoltre, **sono sempre meno i broker che investono sulla ricerca per questo segmento di mercato**, ovviamente perché poco redditizia, e questo riduce ulteriormente l'attenzione e l'interesse verso questo segmento. In più, purtroppo, sono **anni che sul primario non si vedono operazioni di una certa rilevanza**. Noi siamo da sempre grandi fan della quotazione, ne abbiamo promosse tante e anche negli ultimi due anni ci abbiamo provato, arrivando vicinissimi a una quotazione di recente, ma il mercato non c'era, quantomeno ai giusti livelli: l'investitore tendeva ad avere un approccio molto conservativo e l'imprenditore, che nel caso specifico non è spinto da necessità finanziarie, dice "chi me lo fa fare, tiriamo avanti e valuteremo tra qualche mese o anno". Il risultato

è un progressivo impoverimento del listino. Il presidente **Giovanni Tamburi** si è mosso in tutte le direzioni per stimolare istituzioni e regolatori, dialogando anche recentemente con Confindustria, per spiegare quanto sia importante riattivare un meccanismo virtuoso che incentivi le pmi a quotarsi e quelle già quotate a trovare soddisfazione. Aggiungerei anche una riflessione su una tendenza strutturale che ritengo giocherà a favore di una spinta e duratura ripresa delle quotazioni: **negli ultimi quindici anni il sistema bancario italiano ha più o meno dimezzato la propria esposizione verso le aziende italiane**. Quel gap è stato compensato in parte con un accesso più spinto alla bondistica, che però non è per tutti, specie per piccole società. A questo si aggiunga che il private credit rischia di essere in bolla (si veda anche [la lettera agli azionisti di Giovanni Tamburi](#), ndr), e ho l'impressione che sarà più difficile accedervi. Siccome le aziende italiane devono crescere, consolidarsi, diventare più grandi, **serve e servirà equity**. E il posto più semplice dove racco-

glierlo è la Borsa. Dobbiamo creare i presupposti e gli incentivi perché questo meccanismo torni a funzionare e diventi virtuoso. Aggiungo un ultimo aspetto: hai affermato che il private equity paga di più. Pagava di più. Oggi molte operazioni sono vestite da private equity ma in realtà sono strumenti preferred, dove l'aspetto valore è meno rilevante e c'è una garanzia di flussi sulla waterfall. Il mondo del private equity più tradizionale e per come lo abbiamo conosciuto negli ultimi 15 anni è in una situazione di discontinuità: fanno fatica a uscire dalle partecipate e di conseguenza diventa più complesso raccogliere nuovi fondi. Certamente è una industria molto più soggetta a selettività rispetto al passato, quando più o meno volava tutto. Ed anche per questo le ipo possono essere una risposta.

D. Simone, come si fa concretamente il private equity in borsa con il PIPE? Quali strumenti ci sono?

Risposta. Strocchi. Un approccio da private equity su una società quotata può assumere diverse forme. La meno sofisticata, accessibile a tutti e spesso sorprendentemente efficace, consiste nell'adottare un autentico "private mindset" pur restando investitori passivi: acquistare una partecipazione sulla base dei fondamentali dell'impresa, ragionare su un orizzonte di tre-cinque anni e concentrarsi sulla capacità di generare cassa, sulla qualità del management e sulle prospettive industriali, anziché sulla volatilità quotidiana del titolo. Questo approccio può anche evolvere in forme di attivismo non concertato, fino all'acquisizione di partecipazioni significative, che potrebbero essere realizzati anche con opa parziali. Vi sono poi operazioni condivise con gli imprenditori di riferimento. Una prima modalità consiste nell'acquisire una partecipazione rilevante, accompagnandola con accordi con l'imprenditore e una visione industriale condivisa. In questo caso

non si acquista semplicemente un titolo: si partecipa alla definizione di strategie propedeutiche costruzione del valore industriale e finanziario della società. Quando ne ricorrono i presupposti, l'investimento può inoltre beneficiare dell'applicazione dell'equity method, consentendo di riflettere pro quota i risultati della partecipata. Una seconda modalità consiste nell'affiancare l'imprenditore in una specifica fase di sviluppo, finanziando acquisizioni, investimenti straordinari o una più efficiente riorganizzazione della compagine sociale. In questi casi è possibile costruire veicoli condivisi investitore-imprenditore nei quali l'imprenditore conferisce azioni della società quotata e l'investitore apporta capitale. Il veicolo realizza l'investimento/sottoscrizione di azioni della società quotata e, al termine del periodo previsto (36-48 mesi), viene liquidato trasferendo azioni della società stessa quotata al valore che si risconterà sul mercato secondo meccanismi di waterfall che proteggono il capitale investito attraverso liquidation preference e premiano la creazione di valore mediante sistemi di ratchet. Naturalmente entrambe le soluzioni richiedono competenze industriali, finanziarie e di governance, oltre a una particolare attenzione alla disciplina delle opa e alle relative soglie normative. In molti casi è possibile ottenere risultati molto vicini a quelli del private equity semplicemente facendo ciò che gran parte degli investitori di mercato, fondi aperti ed ETF, fatica a fare: avere pazienza, disciplina, capacità di dialogo costruttivo con imprenditori e manager e una visione di lungo periodo.

D. Il private equity tradizionale controlla il board e spesso la maggioranza del capitale. In una società quotata questo normalmente non accade. Nella vostra esperienza si può davvero creare valore restando azionisti di minoranza oppure il controllo resta una condizione quasi indispensabile?

R. Berretti. La differenza sostanziale tra il nostro approccio e quello del private equity è che noi puntiamo a supportare ed influenzare, mentre il private equity tende a esercitare il controllo, a comandare. Noi da sempre, anche grazie alla nostra conformazione di holding industriale quotata, ci siamo posti l'obiettivo di affiancarci agli imprenditori, scegliendo consapevolmente di stare sul sedile del passeggero con qualcun altro che guida. Cerchiamo di dare contributi legati al nostro DNA, cioè m&a, governance, consigli sul management e relativi piani di incentivazione, ma la sostanza è sposare un progetto imprenditoriale e mettersi a fianco dell'imprenditore. Per noi l'approccio a una società privata o quotata è esattamente identico: quello che conta è l'azienda ma, soprattutto, le persone che la guidano. È l'aspetto su cui svolgiamo la due diligence più approfondita. Guardando allo stesso tema al contrario, se faccio un esame di coscienza su dove abbiamo sbagliato negli ultimi 20-25 anni, abbiamo sbagliato quando ci siamo fatti andare bene delle persone su cui magari avevamo sin da subito un filo di perplessità, ma siccome ci piaceva il settore abbiamo detto "facciamolo comunque". È un errore per chi fa il partner di mestiere e non guida: meglio avere una macchina decorosa con un pilota di cui ci si fida al cento per cento, che un'auto fantastica con un pilota di cui non mi fido. Che la società in cui investiamo sia quotata o non quotata cambia poco, anche perché spesso rimaniamo investiti nelle holding che stanno sopra la quotata. Quando siamo entrati nel gruppo Sesa, siamo entrati nella holding ITH. In Interpump oltre vent'anni fa avevamo fatto esattamente la stessa cosa e siamo ancora felicemente investiti in IPGH. Così come in altre realtà che abbiamo portato o che porteremo noi in quotazione. Questo dimostra che per noi il tema non è il livello di liquidità del nostro investimento, ma il sodalizio con l'imprenditore, che si sostanzia ovviamente nella presenza nel consi-



Quattro storie di valore creato senza controllare

INTERPUMP <i>Passaggio da BC Partners Idraulica & aerodinamica</i> 200 mln → 2 mld di ricavi in oltre 20 anni - Crescita organica + acquisizioni internazionali - Management forte, imprenditore con orizzonte lungo	OVS <i>Ingresso 2018 contro il sentiment Riposizionamento retail</i> - Mercato diceva: retail fisico è finito - Riposizionamento a department store (Piombo, Les Copains, Altavia) +650% in borsa Golden Point, Stefanel, apertura estero
PRYSMIAN <i>Dopo Goldman Sachs Acquisizioni strategiche USA</i> - Settore interessante ma poco presidiato dagli investitori - Push su acquisizioni Draka e General Cable USA - Chiusura stabilimenti nel breve → valore enorme nel lungo	SESA <i>Staffetta con Electa Semplificazione governance + M&A</i> 70 mln → 260 mln di ricavi dal 2019 - Crescita organica + acquisizioni IT distribution - Esempio virtuoso di passaggio di consegne tra investitori

glio ma anche in un confronto quasi quotidiano sulle tematiche più rilevanti. Questo è uno dei grandi vantaggi di non essere un fondo ma una holding con capitale paziente: possiamo ragionare su orizzonti molto lunghi e prendere decisioni che magari non portano valore nel trimestre o nel semestre ma che sono fondamentali per generarlo a tre o quattro anni. Chi ha l'orologio in mano non se lo può permettere: noi sì.

D. Provocazione a Strocchi: due società identiche, una quotata a 6 volte l'EBITDA e una privata a 10 volte. Quale compri?

R. Strocchi. Se fossero davvero identiche per qualità del management, prospettive di crescita e capacità di generare cassa, partirei oggi dalla quotata: a questi livelli di differenza di valutazione il mercato è sicuramente l'ambiente più interessante e sicuro dove sostenere l'investimento. La differenza è che il private equity assume il controllo dell'impresa e finanzia una componente di prezzo ricorrendo alla leva finanziaria; chi opera sul

mercato con un "private mindset" compra invece il tempo necessario affinché il valore emerga, partendo da uno sconto sul prezzo che accelera il ritorno sul capitale investito. Quando il mercato offre aziende a 6 volte l'ebitda che nel privato verrebbero acquistate a 10 volte, il tempo può diventare una forma di leva straordinariamente efficiente. Se entriamo nei tecnicismi, il confronto corretto va fatto tra rischi assunti e rendimenti ottenibili sul capitale proprio investito, tenendo conto della crescita dell'azienda, della generazione di cassa, del costo e del rimborso della leva finanziaria e del valore finale dell'investimento. Nel private equity una parte del valore deriva dalla subordinazione dei ritorni alla restituzione della leva finanziaria e dei relativi interessi, oltre che dai diritti di controllo. Nel mercato quotato è spesso possibile replicare gran parte della logica economica di un investimento di minoranza in full equity, senza assumere rischi di subordinazione, senza acquisire il controllo e acquistando a valutazioni significativamente inferiori. Questo consente di

orientarsi verso una platea molto più ampia di società, acquistando partecipazioni a prezzi che, rapportati agli utili e alla generazione di cassa prospettica, facilitano il raggiungimento dei rendimenti attesi.

L'esperienza dimostra che, all'interno di ipotesi ragionevoli di crescita e creazione di valore, gli extra-rendimenti del private equity tendono spesso a ridursi sensibilmente quando si confrontano con investimenti quotati effettuati a multipli di ingresso molto inferiori. Per questo, se le due società fossero davvero identiche, partirei dalla quotata, esponendomi tra l'altro a un rischio decisamente inferiore. E se riesco a sedermi davvero di fianco agli imprenditori, sarò sicuramente il loro primo interlocutore di fronte a qualsiasi operazione straordinaria.

D. Claudio, puoi raccontarci uno o più casi in cui avete visto una società quotata che il mercato considerava poco interessante e dove invece avete individuato un'opportunità di creazione di valore tipicamente da private equity? Quali

Private Mindset — Il capitale paziente applicato alla Borsa

erano gli elementi che il mercato non stava cogliendo? Come è andata poi?

R. Berretti. Gli esempi sono numerosi. **Interpump** è quello su cui siamo investiti da più tempo: fu un passaggio di consegne con il fondo **BC Partners**, forma tecnica che si è ripetuta più volte nella nostra storia, cioè arrivare dopo il private equity su una società quotata, a supporto di un management forte e di un imprenditore che aveva voglia di rimettersi in gioco su un orizzonte molto più lungo. A quel tempo l'azienda, dopo avere disinvestito da una divisione non core, aveva 200 milioni di fatturato. Oggi, a distanza di più di vent'anni, fattura più di 2 miliardi, con leadership in molti segmenti del water jetting e dell'oleodinamica e continua a crescere sia organicamente sia per acquisizioni. **OVS** è forse il caso più emblematico di quanto il coraggio e la determinazione possano pagare. Siamo entrati nel 2018, quando la stragrande maggioranza di consulenti o analisti sostenevano che il retail fisico sarebbe morto a favore dell'e-commerce. Dal nostro punto di vista c'era spazio per costruire in Italia una catena con un'esperienza d'acquisto più curata e meno orientata al discount. I primi due anni sono stati consapevolmente durissimi: essere quotati era per certi aspetti penalizzante perché siamo stati costretti a fare investimenti senza guardare al conto economico di breve per riposizionare totalmente OVS verso un concetto di department store. Poi è arrivato il **Covid**, con i negozi chiusi, e in quel momento serviva davvero sangue freddo. Abbiamo scelto di fare **un aumento di capitale per accelerare ancora di più**, nella consapevolezza che le persone avrebbero avuto voglia, post Covid, di uscire e di comprare. Così è stato. Il titolo ha fatto quasi il 650% da quando siamo entrati, siamo sui massimi, ma al di là del trend borsistico i fondamentali sono completamente diversi, sia in termini numerici sia qualitativi. Il peso e la crescita dei marchi **Piombo, Les Copains, Altavia, Utopia**

lo dimostrano. Oltretutto **OVS** è diventata un vero polo aggregatore in Italia, ha preso **Golden Point** (tra [il 2024](#) e [il 2025](#), ndr) e **Stefanel** e in più sta crescendo rapidamente anche all'estero. Questo percorso dimostra che anche un'azienda con una percezione di mercato, anche borsistica, fortemente negativa può invertire completamente la rotta. Una situazione analoga durante il Covid l'abbiamo vissuta con il leader italiano del settore travel (**Alpitour**, ndr): una macchina da oltre 2 miliardi di fatturato si è ritrovata a non avere nulla di legalmente vendibile da un giorno all'altro. La tensione era inevitabilmente altissima. Abbiamo però avuto il coraggio, insieme al top management, di tenere tutte le persone, di promuovere un **aumento di capitale, rinnovare la flotta e investire ancora di più sugli alberghi** nella consapevolezza (o direi speranza allora) che, una volta risolto il problema, il settore, e di conseguenza il leader, ne avrebbe beneficiato (si veda [qui il bilancio 2021 Alpitour](#), ndr). E infatti siamo usciti da quella fase di mercato molto più forti di prima, guadagnando in modo significativo quote di mercato e posizionamento. Chi ha un orizzonte di investimento breve semplicemente non se lo sarebbe potuto permettere: qualunque fondo avrebbe alzato le mani anche solo per l'impossibilità tecnica di mettere soldi per tirare la palla avanti di altri cinque, sei, sette anni. Noi sì. E questo ci permette di non spingere il management o l'imprenditore a tagliare curve ma anzi a cercare di dare priorità a quello che veramente serve per supportare risultati sostenibili nel tempo, generando un valore reale e industriale, non solo figlio della riduzione della leva. **Prysmian** è un altro caso: ci siamo alternati rispetto a **Goldman Sachs** in un settore interessante, ma non così presidiato dagli investitori. Il management di allora ancora ce lo riconosce: abbiamo spinto molto per fare acquisizioni e consolidamenti (**Draka** in Europa e **General Cable** negli Stati Uniti), operazioni che nel

breve sono risultate ovviamente dilutive per le attività di razionalizzazione industriale che si portavano dietro ma nel medio/lungo hanno contribuito a consolidare la leadership mondiale ed a generare tanto valore. Su **Sesa**, che cito anche perché è dove con Simone ci siamo incontrati, stiamo vivendo un bellissimo percorso: Simone ne aveva favorito una prima fase portandola in Borsa ma aveva compreso, unitamente al management e ai soci di controllo, che poteva servire un partner con caratteristiche diverse per accelerare una nuova fase di crescita unitamente ad una semplificazione della governance e spinta sul m&a. Ed effettivamente è stato un passaggio di consegne virtuoso: da quando siamo entrati nel 2019 siamo passati da una settantina di milioni di ebitda ad oltre 260 milioni, tra crescita organica e acquisizioni e riteniamo che il potenziale di crescita non sia ancora esaurito, anzi. Non esiste una ricetta unica: quello che conta è sposare il progetto e mettersi accanto all'imprenditore o comunque a chi guida per cercare di supportarlo nelle varie fasi della vita societaria.

D. Stessa domanda a Strocchi: i tuoi casi?

R. Strocchi. Noi non abbiamo un fondo evergreen né un permanent capital, quindi la contabilizzazione dei nostri successi è più simile a quella di un costruttore che gestisce lo sviluppo di ogni immobile con una struttura dedicata. Ho iniziato nel 2011 proprio con **Sesa**, poi **Italian Wine Brands**, **Pharmanutra**, **Digital Value**, **Magis**, e poi i **PIPE** e altri tipi di operazioni. Mi ritrovo a 58 anni a poter raccontare storie che oggettivamente sono di grandi successi. Il nostro track record più significativo è stato costruito storicamente nel mondo del pre-bookings e del pre-IPO. Con questo approccio abbiamo avuto la capacità di **sostenere storie con oltre 200 milioni di investimento complessivo e oggi il valore di quelle azioni supera il miliardo e 200 milioni di euro**.



In tutti questi casi abbiamo investito in imprese guidate da imprenditori e manager di qualità, con solide prospettive industriali e una forte capacità di generare valore, quando queste caratteristiche non erano ancora pienamente esplicitate e li abbiamo aiutati a crescere per acquisizioni e sostenendo le strategie di sviluppo. L'allineamento di interessi tra imprenditori e investitori lo abbiamo garantito con strutture e strumenti finanziari progettati per accompagnare la crescita e tutelare il capitale investito (azioni PAS o Price Adjustment Shares, warrant, azioni promotori). Il tempo ha poi confermato quella lettura attraverso percorsi di sviluppo che hanno generato rivalutazioni molto significative e ritorni a multipli rotondi sul capitale investito. Complessivamente con **Azimut**, dopo il successo del primo fondo **IPO Club**, abbiamo inoltre raccolto **altri 700 milioni di euro** (300 milioni binding e 400 milioni discrezionali, tra **IPO Club2**, **YOHX1**, **YOHX2** e un altro club deal) da orientare verso una nuova selezione di imprese per supportarne crescita.

Se avessimo gestito questi investimenti attraverso un più tradizionale veicolo di permanent capital anziché attraverso il nostro ecosistema articolato in strumenti e piattaforme finanziarie, **saremmo oggi un player con un NAV di oltre 1,9 miliardi di euro**. Questo dato non serve a misurare noi, ma la consistenza del valore creato dalle imprese che abbiamo accompagnato e di ciò che possiamo ancora sviluppare. Per quanto riguarda operazioni più vicine al concetto di **PIPE strutturato**, un caso particolarmente interessante è quello di **Next Geo Solution**, società napoletana che lavora in tutto il mondo e fa rilevazioni sottomarine, vendendo a Prysmian e a tutti quelli che devono fare infrastrutture critiche. L'operazione nasceva dall'esigenza di consentire ad alcuni soci una limitata monetizzazione della propria partecipazione, mantenendo la continuità del lock-up, evitando pressione sul mercato e creando al contempo le premesse per sostenere l'espansione del progetto industriale e la prospettiva di traslisting su mercato principale.

Abbiamo quindi costruito insieme ai manager-imprenditori una **struttura capace di conciliare esigenze di liquidità e creazione di valore nel medio periodo**.

Oggi siamo molto soddisfatti del risultato. L'investimento ha già superato il doppio del capitale investito e gli imprenditori che hanno partecipato al veicolo mediante il conferimento di una parte delle proprie azioni beneficeranno di meccanismi di ratchet che consentiranno loro di partecipare in misura crescente al valore creato con piena nostra soddisfazione da investitori. C'è poi un aspetto che tengo a sottolineare, e che non è mecenatismo: questo modo di operare consente di condividere la crescita delle imprese italiane senza che debbano necessariamente essere cedute a consolidatori esteri attraverso il drag e tag. Se continuiamo a essere un paese in cui la via d'uscita è sempre la vendita all'estero, andiamo verso un impoverimento del tessuto industriale. Ma, come dimostrano i ritorni che abbiamo raccontato, non è filantropia: c'è da guadagnare, e guadagnare bene.

BeBeez carve-outs focus

Banca Ifis, controllata al 50,5% dalla **famiglia Fürstenberg Fas-sio** e quotata a Piazza Affari, ha annunciato l'avvio di un processo competitivo per **cedere l'intero business NPL**, con l'obiettivo del deconsolidamento, attualmente sviluppato dalle società controllate **Ifis NPL Servicing** e **Ifis NPL Investing**. A oggi, Banca Ifis amministra circa **1,5 miliardi di NBV di crediti deteriorati**, prevalentemente concentrati nel segmento cosiddetto **small tickets unsecured**, ovvero crediti di piccolo taglio e senza garanzia (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Quanto alla struttura dell'operazione, al momento non è stata ancora definita: "Potrebbe essere una cessione totale, potrebbe essere una cessione parziale con deconsolidamento", ha spiegato l'ad **Frederik Geertman** in conference call, precisando: "La quota che venderemo non è ancora stata decisa. Ci sono potenziali acquirenti sofisticati e il processo è significativamente interessante". La tempistica indicata è: signing entro fine 2026, closing inizio 2027.



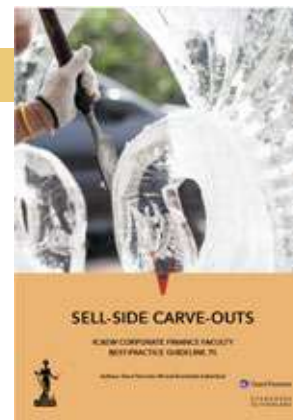
Marsiglia, Nizza, Lione e nel sud della Francia, la nuova banca punterà a creare partnership con consulenti finanziari indipendenti per offrire ai clienti prodotti di nicchia come mutui, prestiti Lombard, altri crediti garantiti da attività e prodotti di deposito. Allo stesso tempo, la banca intende sfruttare la propria base clienti esistente, in particolare tra i proprietari immobiliari e gli imprenditori, e ampliare la propria offerta di prodotti personalizzati, fornendo soluzioni specializzate per il capitale circolante nel mercato francese. A guidare la nuova organizzazione sarà l'amministratore delegato **Michele Antognoli**, che unisce una lunga carriera nel settore bancario retail a un solido background imprenditoriale, avendo di recente ricoperto la carica di **ceo di BFF Spain**.

Sandvik, gruppo svedese quotato a Stoccolma, fornitore di tecnologie industriali per i settori manifatturiero, minerario e delle infrastrutture, con 42 mila dipendenti e un fatturato di circa 121 miliardi di corone svedesi in oltre 150 paesi, ha annunciato l'acquisizione dell'italiana **Diemme Filtration**, fornitore leader di soluzioni di filtrazione per l'industria mineraria, sinora parte di **Aqseptence Group**, società tedesca controllata dai fondi gestiti dalla strategia **Power Opportunities** di **Oaktree Capital Management** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Il closing dell'operazione di **carve-out** è atteso nel terzo trimestre dell'anno. Sul fronte advisory, Aqseptence e Oaktree sono state assistite da **Rothschild & Co** come consulente finanziario e da **DLA Piper** come consulente legale. Aqseptence Group, con sede ad Aarbergen, vicino a Francoforte sul Meno, era passata sotto il controllo di Oaktree nel 2023.



nell'automazione per l'era dell'IA, controllata da **KKR** (si veda [qui il comunicato stampa](#)). I fondi gestiti da KKR manterranno la proprietà di BMC, che conserverà anche una quota di minoranza in BMC Helix. La storia di buyout di BMC ha avuto inizio nel settembre 2013, quando un consorzio guidato da **Bain Capital**, insieme a **Golden Gate Capital**, **GIC Special Investments** e **Insight Venture Partners**, aveva delistato BMC con un'operazione da **6,9 miliardi di dollari** a 46,25 dollari per azione. Il consorzio di Bain ha poi ceduto il gruppo nell'ottobre 2018 per **8,5 miliardi di dollari** all'Americas Private Equity Fund XII di KKR. Quest'ultimo nell'ottobre 2024 ha poi annunciato l'intenzione di dividere BMC in due società indipendenti: appunto BMC Software, focalizzata su cloud, mainframe e automazione ibrida, e BMC Helix, focalizzata su servizi e operazioni nell'era dell'intelligenza artificiale (si veda [qui il comunicato stampa di allora](#)). L'operazione con Montagu rappresenta l'attuazione di questa strategia.

Montagu ha annunciato l'acquisizione di una quota di maggioranza di **BMC Helix**, nuova società nata dal carve-out da **BMC Software**, azienda leader



che i venditori devono considerare quando intraprendono un'operazione di scorporo, suggerendo le migliori prassi per affrontare gli aspetti più complessi e delicati. Un esempio per tutti è il focus sulle funzioni operative: per loro natura, le imprese scorporate spesso non includono tutte le principali funzioni operative di un'impresa indipendente e di conseguenza un solido piano per la transizione dei servizi, o Accordo di Servizio Transitorio (TSA), è necessario per garantire il successo dello scorporo.

La **Ruling Commission belga** ha formalizzato il 13 maggio 2026 ([newsflash n. 2026/04](#)) il cosiddetto **reinvestment commitment**, ovvero l'**obbligo di reinvestire i proventi della cessione in attività qualificanti come condizione per ottenere un ruling fiscale positivo su un carve-out pre-vendita**. In sostanza, chi in Belgio vuole cedere una divisione aziendale ricorrendo alla struttura più efficiente dal punto di vista fiscale (cioè trasferire prima la divisione in una newco con operazione neutrale, poi venderne le quote all'acquirente) deve impegnarsi a **reimpegnare i proventi in asset produttivi o nel rimborso di debiti bancari**, se vuole avere certezza preventiva dall'Erario che l'operazione non sarà contestata come abuso di diritto. La regola non è nuova nella pratica, ma finora non era mai stata pubblicata formalmente: per gli azionisti persone fisiche, l'obbligo copre l'intero prezzo di vendita, da apportare entro tre mesi a una società tramite aumento di capitale; per quelli societari, l'obbligo è limitato alla quota proporzionale della plusvalenza latente che sarebbe stata tassata in un asset deal. La formalizzazione aumenta la trasparenza ma irrigidisce anche il framework, imponendo ai dealmaker che strutturano operazioni con target belgi di valutare fin dall'inizio se i vincoli di reinvestimento siano compatibili con la logica dell'operazione o se sia preferibile rinunciare al ruling e gestire il rischio fiscale residuo con una tax risk insurance (si veda [qui la client note di Becker McKenzie](#)).



The Magnum Ice Cream Company (TMICC) ha stretto partnership a lungo termine con un gruppo di sei fornitori di tecnologia per costruire e supportare il suo futuro modello operativo nell'ambito del processo di separazione da **Unilever**, completato lo scorso dicembre 2025 (si veda [qui il comunicato stampa](#)). Ricordiamo che TMICC è stata costituita nei Paesi Bassi e le sue azioni sono ora quotate ad Amsterdam, Londra e New York, con Unilever che ha mantenuto una partecipazione di minoranza (inferiore al 20%) in TMICC, che verrà gradualmente ceduta per sostenere i costi di separazione e garantire flessibilità di capitale. Lo stack tecnologico di TMICC si basa su quattro tecnologie SaaS principali: **Kinaxis**, **Microsoft**, **SAP** e **Salesforce**, implementate da due partner, **Accenture** e **HCLTech**, selezionati in base alla portata globale, alle capacità e alla compatibilità a lungo termine. Queste piattaforme saranno introdotte gradualmente in tutta l'azienda nei prossimi 18 mesi, con particolare attenzione al supporto del cambiamento, alla continuità operativa e a un'implementazione rigorosa, mentre TMICC lavora per raggiungere la scadenza prevista per la fine del 2027 del TSA (Technical Stack Agreement). Il progetto rappresenta un'importante separazione tecnologica, in quanto l'azienda svilupperà internamente i propri sistemi per le funzioni di supply chain, vendite, finanza, approvvigionamento e collaborazione, al fine di operare in modo indipendente.

I carve-out in Cina e nel Sud-Est asiatico sono diventati centrali nell'agenda m&a dei grandi gruppi multinazionali, spinti in Cina dall'evoluzione del quadro regolamentare, dalle norme su dati e tecnologia e dall'intensificarsi della concorrenza locale, e nel resto dell'area dalla necessità di riallocare capitale verso tecnologia e transizione energetica. Ma queste operazioni presentano **complessità esecutive che non hanno equivalenti nelle operazioni occidentali**. In un [report pubblicato nei giorni scorsi](#), lo studio legale **Skadden** avverte che le restrizioni alla proprietà straniera, le regole sulla localizzazione dei dati, i regimi fiscali sulle cessioni indirette di partecipazioni offshore, i controlli valutari e l'assenza di meccanismi di trasferimento automatico dei dipendenti tendono a emergere molto prima del previsto nel processo di deal, spesso già in fase di strutturazione del perimetro. La raccomandazione è di trattare mappatura dei dati, strategia regolatoria e pianificazione della separazione post-closing come priorità fin dall'inizio, non come attività da affrontare a chiusura imminente.

[Rileggi qui tutte le puntate precedenti di BeBeez Carve-Outs Focus](#)



Definizione del piano industriale di un carve-out: il Business Plan come strumento operativo

Nel ciclo di vita di un corporate carve-out, superato il closing e assicurata la continuità operativa al Day 1, il management della nuova entità si trova davanti a un compito raramente affrontato prima: dotare l'azienda di un piano industriale proprio. È qui che l'asset scorporato definisce la propria identità e le iniziative per raggiungere i nuovi obiettivi. Per anni quella divisione ha pianificato dentro un perimetro deciso altrove: budget a tre o cinque anni costruiti su linee guida top-down, obiettivi di fatturato e marginalità calati dalla capogruppo, scelte di capitale e struttura finanziaria appartenenti a un altro livello dell'organizzazione. Diventare stand-alone significa, prima di tutto, riappropriarsi della capacità di pianificare.

Dal budget di divisione al piano industriale. La differenza non è di durata, ma di natura. Il budget è un'allocatione di risorse ancorata al reporting verso la casa madre. Il piano industriale è un atto di proprietà: definisce dove l'azienda vuole essere tra cinque anni, quali mercati presidiare, quali investimenti sostenere, quali fonti finanziarie attivare. Costruirlo impone domande che al management di divisione non venivano poste: qual è la struttura di capitale sostenibile? Quanta cassa genera realmente il business? Quali progetti meritano risorse, senza il sostegno finanziario della capogruppo? È il salto più impegnativo, perché richiede di passare da una cultura

orientata all'ottimizzazione del conto economico a una orientata alla massimizzazione della cassa.

Il nuovo set informativo. Il management di divisione è tipicamente preparato sul conto economico (fatturato, margini, ebitda) perché era su quelle metriche che veniva valutato. La gestione di tesoreria, funding e capitale circolante era centralizzata e invisibile. Nel passaggio a società autonoma il baricentro si sposta: accanto al reporting economico mensile si affianca il controllo settimanale del cash flow, che diventa lo strumento operativo quotidiano.

L'esperienza di **Itasprings srl (ex Prodotti Baumann)**, oggi in portafoglio a **Newport & Co spa Società Benefit**, è istruttiva. Il piano industriale a cinque anni l'ha scritto il management dell'azienda, non calato dall'alto ma affinato, mentre il set di reporting, articolato su cash flow settimanale e reporting economico-patrimoniale mensile, è stato messo a disposizione dall'azionista. Il tratto più impegnativo non è stato tecnico ma culturale: un management storicamente orientato al conto economico ha dovuto imparare a ragionare per cassa. È una difficoltà fisiologica che va accompagnata con metodo.

Il doppio orizzonte: rigore di breve, visione di lungo. Un piano a cinque anni regge solo se è ancorato a una disciplina di esecuzione di brevissimo periodo. La visione pluriennale dà la direzione; il controllo set-

timanale della cassa, la gestione del circolante, la priorità sugli incassi e la selezione rigorosa degli investimenti ne garantiscono la fattibilità mese dopo mese. Il piano non è un documento da archiviare dopo l'approvazione: è lo strumento con cui il management traduce ogni settimana i risultati economici in liquidità effettiva.

Perché questo conta in un carve-out. Per advisor m&a, banche d'affari e ceo cedenti, il modo in cui un acquirente affronta la pianificazione stand-alone è un segnale prezioso. Chi compra per rivendere nel breve ha poco interesse a costruire un piano industriale proprietario. **Chi opera con capitale permanente, da perpetual compounder, ha bisogno che ogni azienda generi cassa** in modo sostenibile per decenni e per questo investe perché sia il management a scrivere il proprio piano, fornendo obiettivi, metodologie, strumenti e disciplina finanziaria. Il piano industriale stand-alone non è un adempimento formale: è la prova più concreta della qualità di un acquirente e della volontà di costruire un'impresa che valga ben oltre l'orizzonte della transazione.

Matteo Bordato
Chief Financial Officer, **Newport & Co spa Società Benefit**



Be Beez

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



<https://bebeez.it/abbonati/>

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**, che, oltre al flusso di articoli di base, permette di leggere gli articoli di **BeBeez Magazine** e altri articoli di approfondimento e interviste (**Insight Views**) e soprattutto i nostri **Report** di mercato, con le tabelle di riassunto delle operazioni.

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**.

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

Inoltre, per pacchetti di abbonamenti per più utenti, sono previsti sconti. Su questo tema potete contattarci, inviando una mail a info@edibeez.it, precisando il tipo di abbonamento e il numero di utenze richieste. Vi aspettiamo e grazie di leggerci!

Stefania Peveraro
direttore di **BeBeez**

Flos B&B Italia Group (Investindustrial-Carlyle) cede Louis Poulsen alla società di investimento danese Chr. Augustinus Fabrikke

12.06. Si dice che la società sia passata di mano per 470 mln euro [Leggi tutto](#)



Il big dei compro oro Gens Aurea (DVC Partners) prepara l'ipo su Euronext Milan

23.06. La società proprietaria, tra gli altri, del brand Orocash ha chiuso il 2025 con 836,3 mln euro e un ebitda rettificato di 105,2 mln [Leggi tutto](#)



Engineering (Bain Capital-Renaissance Partners-Aurora Growth) vende Alfahealth e Industries eXcellence Group. Per 900 mln euro

18.01. Le attività cedute rappresentano il 18% dei ricavi consolidati 2025 e il 25% dell'ebitda. Il gruppo leader nella trasformazione digitale rifocalizza il business [Leggi tutto](#)



Da sin, Giovanni Dal Lago, Andrea Bonomi e Alessandro Franzoni

Investindustrial porta in Borsa il suo polo aerospazio e difesa: completata la fusione tra Officina Stellare e GATG, nasce un gruppo da oltre 75 mln di ricavi

15.06. Gli ex soci di Global Aerospace Technologies Group salgono al 59,4% della società quotata. Nella nuova piattaforma confluiscono Officina Stellare, Logic, Blu Electronic, Gelco e le attività di Sitep. Bonomi: "La Borsa non è un punto d'arrivo ma uno strumento per accelerare la crescita" [Leggi tutto](#)



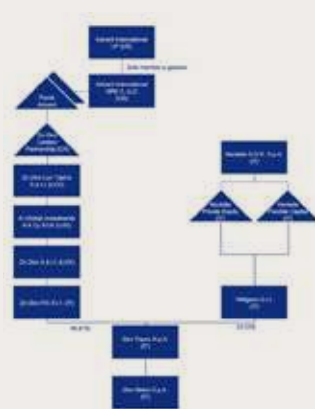
Iacopo De Francisco

Banca CF+ sale all'85,7% di Banca Sistema dopo l'opas obbligatoria. Pronto l'aumento di capitale da 82,8 milioni finanziato da Elliott

15.06. Si è chiusa con adesioni pari al 4,922% del capitale sociale di Banca Sistema l'offerta pubblica di acquisto e scambio obbligatoria totalitaria promossa da Banca CF+, la banca controllata dai fondi di Elliott Investment Management. [Leggi tutto](#)

Advent e Nextalia rilanciano su Tinexta. Dopo l'opa obbligatoria partirà un'opa volontaria sul residuo 10,01% per arrivare al delisting

15.06. Advent International e Nextalia, in tandem con il socio industriale Tecno Holding, tentano il delisting di Tinexta, il gruppo quotato sull'Euronext STAR Milan di Borsa Italiana e tra gli operatori leader in Italia nei servizi di sicurezza digitale (Digital trust), di informazione e gestione del credito (Credit Information & Management) e servizi per il marketing internazionale (Sales & Marketing Solutions). [Leggi tutto](#)



Powy (Swiss Life AM) compra RAW Charging Network Italy e aggiunge 138 punti di ricarica negli outlet McArthurGlen e Promos.

12.06. La piattaforma torinese inaugura la crescita per linee esterne rilevando le infrastrutture presenti in cinque dei principali outlet italiani. Nel mirino nuove acquisizioni selettive per accelerare lo sviluppo della rete [Leggi tutto](#)



La cleantech svizzera GR3N si assicura round da 15,5 mln euro, guidato da 360 Capital

04.06. La nuova raccolta, a cui ha partecipato anche VP Textile, servirà ad accelerare la costruzione di Modus: il primo impianto industriale al mondo basato sulla depolimerizzazione assistita da microonde [Leggi tutto](#)

In rampa di lancio l'IPO di Bending Spoons. Depositata ieri la richiesta alla SEC per la quotazione al Nasdaq. Deal da oltre 4 mld di dollari

09.06. L'operazione riconoscerebbe alla scaleup italiana un equity value intorno a i 20 mld \$. Ancora da definire tempi, numero di azioni in offerta (171 mln quelle relative all'aumento di capitale) e fascia di prezzo. Saranno collocate anche azioni in possesso degli attuali azionisti [Leggi tutto](#)



TrueLayer, fintech londinese dal cuore italiano, compra l'olandese in3. Secondo add-on dell'anno dopo la svedese Zimpler

03.06. La scaleup fondata da Francesco Simoneschi e Luca Martinetti e specializzata nel servizio Pay-by-Bank, entra nel settore BNPL [Leggi tutto](#)



Alberto Dalmasso

Satispay, imminente il nuovo round da 120 mln euro che la trasformerà in una piattaforma finanziaria a tutto campo

12.06. Le nuove risorse sosterranno il varo dei servizi di previdenza complementare e di investimento diretto in azioni ed ETF. Intanto i ricavi ricorrenti annuali sono saliti a 116 mln di euro, grazie ai fondi di investimenti e al BNPL [Leggi tutto](#)

Metriks AI entra in EdiBeez, l'editore di BeBeez. E BeBeez Private Data diventa AI-native

01.06. La data company quotata investirà 150 mila euro in EdiBeez e svilupperà una nuova generazione di strumenti basati su AI agentica per l'analisi dei private markets. Metriks AI entrerà quindi nel capitale di EdiBeez, affiancando i soci fondatori e gli investitori che nel tempo hanno creduto in questo progetto, molti dei quali sono lettori di BeBeez prima ancora che soci. Il tutto sulla base di una valutazione pre-money di EdiBeez di circa 2,08 milioni di euro, pari alla valutazione post-money del precedente round del 2024 [Leggi tutto](#)

JC Fowers comprerà la divisione francese di Monte dei Paschi di Siena
03.06. Il private equity americano acquisisce la controllata francese di MPS, che sarà ribattezzata e focalizzata su mutui, prestiti Lombard e finanziamenti garantiti. Alla guida Michele Antognoli, presidente Howard Davies [Leggi tutto](#)



Anthropic raccoglie altri 65 mld \$ in un round di Serie H che porta il colosso dell'AI a 965 mld \$ di valore post-money

01.06. La nuova raccolta, Altimeter Capital, Dragoneer, Greenoaks e Sequoia Capital, segue quella da 30 mld dello scorso febbraio e include 15 mld \$ di investimenti precedentemente promessi da hyperscaler [Leggi tutto](#)

Anthropic raises \$65B in Series H funding at \$965B post-money valuation



SpaceX debutta al Nasdaq con la più grande ipo della storia. Raccolti 85,7 miliardi di dollari, Musk resta al comando con oltre il 75% dei diritti di voto



16.06. Il fondatore Elon Musk mantiene il 54% del capitale e i 75% dei diritti di voto. Anche gli investitori storici restano ampiamente esposti al titolo. Fondi come Founders Fund, Sequoia Capital, Valor Equity Partners, DFJ Growth, Fidelity e Baillie Gifford mantengono complessivamente una quota stimata tra il 35% e il 40% [Leggi tutto](#)



Adam Selipsky

KKR lancia Helix Digital Infrastructure, piattaforma da oltre 10 mld \$ per costruire i data center e le infrastrutture energetiche dell'AI

12.06. Al fianco del fondo americano entrano Kuwait Investment Authority, Nvidia e Vistra. Alla guida della nuova società l'ex ceo di AWS Adam Selipsky [Leggi tutto](#)

Cerba HealthCare (EQT e PSP Investments) tratta la ristrutturazione del debito con i bondholder



08.06. Cerba HealthCare, ha ottenuto dai propri obbligazionisti il via libera per proseguire le trattative sulla ristrutturazione del debito e rinviare fino al prossimo 27 agosto il periodo di grazia relativo al pagamento della cedola in scadenza lo scorso maggio sui propri bond high yield. [Leggi tutto](#)

La fintech spagnola Factorial incassa round equity da 150 mln euro. Lo guida General Catalyst. Partecipano Atomico e Four Rivers

04.06. Contestualmente il Customer Value Fund, sempre di General Catalyst, incrementa il suo impegno di altri 540 mln a supporto di attività commerciali e di marketing [Leggi tutto](#)



I founders di Factorial

Il rilancio di Terme Sciacca verso l'affidamento a Terme di Saturnia. Progetto da 90 mln euro

08.06. La Regione Siciliana ha individuato in RTI Terme Saturnia l'operatore economico più adatto ai cui affidare il progetto. Ora si passa alla valutazione della proposta di partenariato pubblico-privato. Il governo contribuirà con 50 mln a valere sui fondi FSC [Leggi tutto](#)



Invel Real Estate Investe 18 mln euro con Stonehill per sviluppare due progetti di student housing a Milano e Padova

16.06. Invel Real Estate, primario operatore di private equity immobiliare britannico, annunciato un primo investimento di 18 milioni di euro in due progetti di sviluppo di residenze per studenti (Purpose-Built Student Accommodation o PBSA) a Milano e Padova nell'ambito di una nuova partnership con Stonehill International Group per investire in questo tipo di asset in Italia [Leggi tutto](#)

Generali Real Estate finalizza l'acquisizione del Novotel Tower Bridge London. Deal da 155 mln sterline

16.06. A vendere l'asset sono stati Ares Real Estate ed EQ Group, che lo avevano acquisito nel 2024 da Land Securities come parte di un portafoglio di 21 hotel per un totale di 400 mln sterline [Leggi tutto](#)



Fondi immobiliari italiani, patrimonio verso 152,5 mld euro nel 2026. Il NAV atteso a 132 mld. Il report di Scenari Immobiliari

10.06. I fondi operativi salgono a 700, gli investimenti superano le dismissioni e aumenta il peso di residenziale, hotel e logistica [Leggi tutto](#)

First Atlantic e Signal acquisiscono dalla famiglia Nischler l'hotel Lindenhof, vicino a Merano. Nel 2027 ingresso di un operatore internazionale nella gestione

01.06. Il Fondo Euregio+Turismo parteciperà direttamente all'azionariato come partner di preferred equity e mezzanine lender, al fianco degli investitori sottoscrittori di junior equity, mentre il finanziamento bancario vedrà coinvolte diverse banche del Trentino-Alto Adige con capofila Cassa Centrale Banca [Leggi tutto](#)



LeadCrest e HModa siglano accordo di sale & lease back fino a 100 mln euro

19.06. LeadCrest Capital Partners, fondo europeo specializzato esclusivamente nel finanziamento immobiliare strutturato, e HModa, il polo manifatturiero del Made in Italy controllato da Holding Industriale (Hind) di Claudio Rovere, hanno siglato un accordo strategico di lungo termine per la valorizzazione del patrimonio immobiliare del gruppo attraverso una serie di operazioni di sale & lease back per un valore complessivo fino a circa 100 milioni di euro [Leggi tutto](#)



Oneltalia Alliance(JC Flowers) emette un bond da circa 60 mln euro per sostenere le future acquisizioni

05.06. Oneltalia Alliance spa, ha annunciato ieri l'emissione, tramite la controllata Oneltalia Broking spa, di un prestito obbligazionario a cinque anni e a tasso variabile indicizzato all'Euribor a 6 mesi il cui ammontare, secondo quanto risulta a BeBeez, è di circa 60 milioni di euro [Leggi tutto](#)

Teamsystem (H&F, Silver Lake, ADIA e CapitalG) lancia nuovo bond da 700 mln euro. Rifinanzia quello da 300 mln a scadenza 2028

23.06. Contestualmente finanziatori della linea di credito revolving hanno concordato un aumento degli impegni totali previsti da 350 a 409,5 mln [Leggi tutto](#)



Capital structure overview					
€m	Leverage as per rating	FF 2025	FF 2026	FF 2027	FF 2028
Current financial indebtedness	(22.4)	(13.3)	(11.0)	(10.0)	(9.0)
Non-current financial indebtedness	(730.0)	(632.2)	(552.1)	(480.0)	(410.0)
Total Gross Financial Indebtedness	(752.4)	(645.5)	(563.1)	(490.0)	(419.0)
Adjusted Cash and cash equivalents	26.3	47.8	55.0	60.0	65.0
Total Net Financial Indebtedness	(726.1)	(597.7)	(508.1)	(430.0)	(354.0)
Net leverage	6.1%	5.0%	4.0%	3.5%	3.0%
Pro Forma Adjusted EBITDA	134.4	153.7	164.3	170.0	175.0

Neopharmed Gentili rifinanzia il bond da 400 mln euro in scadenza 2030 con una nuova emissione secured da 425 mln

16.06. I proventi serviranno anche rimborsare una parte del bond senior secured PIK a scadenza nel 2031 emesso a livello della holding nel settembre 2025. Intanto il gruppo raggiunge i 154,3 mln euro di ebitda pro-forma a fine marzo [Leggi tutto](#)

Lutech (Apax Partners) amplia di 35 mln euro il bond da 400 mln collocato a maggio

08.06. I proventi della nuova emissione serviranno a finanziare la distribuzione di un dividendo straordinario agli azionisti. Intanto il gruppo ha chiuso i 12 mesi al 30 marzo con 909,9 mln euro di ricavi e 143,6 mln di ebitda rettificato [Leggi tutto](#)



Movex (Armira) delibera emissione di bond sino a 90 mln euro. Li sottoscriverà Partners Group

05.06. Movex spa, leader europeo nella produzione di catene ed elementi modulari per la movimentazione su nastro con sede a Castelli Calepio (Bergamo) e controllata dal 2021 da Armira, holding di investimento tedesca di mid-market con sede a Monaco, ha deliberato l'emissione di bond senior secured per un massimo di 90 milioni di euro. L'operazione è strutturata in più tranche, tutte a tasso variabile, pari al tasso euribor 6 mesi (floor zero) più 5,25%, con opzione PIK e con scadenza 7 anni, e vede come sottoscrittori iniziali uno o più veicoli gestiti da Partners Group (UK) Limited o assistiti dalla stessa società svizzera di private markets. [Leggi tutto](#)

Movex

Opa su Culti Milano, Berger International (Argos Fund) raggiunge il 98,28% del capitale
03.06. L'offerta sulla nota società specializzata nella produzione e distribuzione di fragranze, è stata finanziata da Berger anche con un bond da 15 mln euro, sottoscritto da Indigo Capital [Leggi tutto](#)

Il gruppo Aeffe chiede al Tribunale di Bologna l'ok a 20 mln di prestiti bullet garantiti da pegno sui marchi Alberta Ferretti e Moschino. Bagolin nuovo DG

01.06. Nel frattempo si lavora per ottenere il consenso delle banche alla ristrutturazione del debito funzionale alla cessione del gruppo al consorzio guidato da Oxy Capital, prevista per fine 2026 [Leggi tutto](#)



Salta il tappo della crisi di Terre d'Oltrepò. Ceduta la Cantina La Versa all'italo-tedesca Mack & Schuhle Italia

22.06. Si tratta del ramo d'azienda dei celebri spumanti Pinot Nero, tra cui l'etichetta Testarossa, del più grande produttore dell'area. Produrrà solo Metodo Classico [Leggi tutto](#)



Fedele Angelillo

La fintech Cashme lancia fondo da 30 mln di euro dedicato alle imprese distressed e punta a 450 mln di intermedio nel 2026

10.06. Il veicolo, una SPV ex legge 130/99, investendo su base rotativa ha una potenza di fuoco di 120 mln di euro annui. Sale a 1,4 mld di euro dalla nascita il volume di crediti commerciali intermediati [Leggi tutto](#)



Hines subentra ufficialmente a Lamaro e sblocca gli ex Mercati Generali di Roma, dopo l'omologa dei concordati del gruppo Toti

09.06. Dopo oltre vent'anni di rinvii, stop amministrativi, contenziosi e difficoltà finanziarie, il progetto di riqualificazione dell'area degli ex Mercati Generali di Roma è pronto a ripartire [Leggi tutto](#)



Mango scommette sul rilancio di Coin con 22 nuovi store. Intanto i soci preparano un aumento da 30 mln euro

04.06. La partnership con il gruppo spagnolo rafforza il piano industriale della catena di department store. La ricapitalizzazione sarà riservata agli attuali azionisti, protagonisti del salvataggio del 2025. [Leggi tutto](#)

Comuni e riscossione, il nodo da 33,7 mld euro che ha portato alla riforma AMCO

04.06. La co-general manager, Katia Mariotti, spiega che la società controllata dal MEF agirà attraverso patrimoni destinati e operatori selezionati tramite gara. Apertura anche agli intermediari ex art. 106 dotati di competenze e infrastrutture adeguate [Leggi tutto](#)



Pharma Green Holding (Alma Farmacie) si assicura finanziamento da 10 mln euro da Banco BPM

05.06. La catena di farmacie i cui soci principali sono Unipol Assicurazioni e il fondo Eurizon Ecra Infrastrutture Eltif, raggiunge i 75 punti vendita di proprietà. Il gruppo aveva emesso un bond da 30 mln nel 2025, sottoscritto da Eurazeo [Leggi tutto](#)



Enex Technologies (CCC Holdings), rifinanzia il debito con una linea da 35,5 milioni di euro

23.06. L'accordo è stato sottoscritto da Banco Bpm, Cdp, Deutsche Bank e Banca Sella. I proventi serviranno soprattutto a finanziare la transizione verso i refrigeranti naturali e all'espansione della capacità per far fronte alla domanda legata ai data center [Leggi tutto](#)



La Borsa crea valore, nonostante i delisting. I risultati della ricerca Intermonte-Politecnico

18.06. Aziende che presentano date caratteristiche di strategia (crescita esterna) e governance creano le premesse per un forte apprezzamento delle azioni. Un insegnamento anche per il private capital? [Leggi tutto](#)



Andrea Alfieri

Solution Lease raggiunge in due anni di attività i 110 mln euro di erogato spalmati su 400 contratti

17.06. Intanto il gruppo Solution Bank, controllato da SC Lowy, chiude il primo trimestre 2026 con circa 795 mln di impieghi con focus soprattutto sulle attività nel corporate lending e nel financing specializzato [Leggi tutto](#)



Si avvia ai titoli di coda la vicenda di Alfagomma. Alla danese Danfoss le trattative in esclusiva. Deal da oltre 1 mld

15.06. Con un fatturato di 9,4 mld di euro e un ebitda di 1,2 mld, il gruppo scandinavo a controllo familiare non solo è molto solido ma per molti versi è complementare al gruppo italiano in liquidazione volontaria [Leggi tutto](#)

Feltrinelli entra con il 30% nel capitale della casa editrice Il Saggiatore, fondata da Alberto Mondadori. Luca Formenton resta ceo con il 70%

01.06. Continuano le grandi manovre nell'editoria libraria italiana. Feltrinelli entra nel capitale de Il Saggiatore, la casa editrice fondata da Alberto Mondadori, con una quota del 30% ceduta da Luca Formenton che resta al timone. Il prezzo non è stato reso noto. Formenton deteneva fino alla firma il 100% del capitale nominale del gruppo Il Saggiatore, fissato a 105mila [Leggi tutto](#)



Le greche Piraeus Bank e Metlen (energia e metallurgia) sottoscrivono maxi finanziamento da 370 milioni per impianti fotovoltaici

01.06. Piraeus Bank e Metlen, (Metlen Energy & Metals) due importanti società greche operanti nei settori dell'energia e della metallurgia, hanno sottoscritto un contratto di finanziamento di circa 370 milioni di euro. I proventi saranno destinati alla realizzazione e connessione alla rete di diversi impianti fotovoltaici in tutta Italia da parte di Metlen [Leggi tutto](#)



Altea Green Power compra in Puglia un progetto ibrido fotovoltaico + BESS da 20 MW totali per 13 mln di euro

01.06. La pipeline di progetti in Italia nella generazione e nello storage ha raggiunto i 5,7 GW totali [Leggi tutto](#)

IVPC ed Eurus chiudono un finanziamento da oltre 187 mln euro da UniCredit e Crédit Agricole Italia per il repowering del parco eolico Fortore

09.06. L'operazione finanzia il completo repowering del parco eolico Fortore, uno dei più storici impianti italiani. IVPC è il gruppo fondato da Oreste Vigorito, presidente onorario di ANEV, l'Associazione Nazionale Energia del Vento, oltre che presidente di Confindustria Benevento e del Benevento Calcio [Leggi tutto](#)



Il fondo Sky di Octopus finanzia il progetto BESS di ZE Energy a Sessa Aurunca

18.06. La spv di progetto Solar Challenge 4 si è aggiudicata l'asta Macse per l'installazione di un impianto da 100 MW che sarà completato nel 2028 [Leggi tutto](#)



Esapro (Algebris Green Transition) compra il 70% della milanese Ren Electron e supera i 100 mln di fatturato

12.06. Nel frattempo la società acquirente ha aumentato la portata delle linee di credito con Intesa Sanpaolo e Banco BPM [Leggi tutto](#)

La spagnola Naturmet (Fiee sgr) ottiene un prestito da 60 mln di euro da tre banche spagnole per lo sviluppo di tre impianti a biogas

11.06. Il Fondo Italiano per l'Efficienza Energetica (FIEE) accelera sul biometano, però in Spagna. La sgr fondata dall'ex ad di Enel, Fulvio Conti; da Maurizio Cereda, già vicedirettore generale e consigliere di Mediobanca; da Raffaele Mellone, ex managing director di Merrill Lynch e dall'ad dell'sgr Andrea Marano, già dirigente di Enel Green Power, nonché partecipata da Lamse, holding che fa capo ad Andrea Agnelli; tramite la controllata iberica Naturmet ha infatti incassato un prestito da 60 milioni di euro da Bbva, Santander e Abanca per finanziare tre impianti di biogas, la cui costruzione inizierà quest'anno per entrare in funzione nel 2027. [Leggi tutto](#)



Il Mimit dedica un francobollo alla storica azienda farmaceutica Giuliani, nata a Milano nel 1889 con l'Amaro Medicinale

01.06. Il Ministero delle Imprese e del Made in Italy (Mimit) ha dedicato all'industria farmaceutica Giuliani un francobollo della serie "Le Eccellenze del sistema produttivo e del Made in Italy", in una cerimonia che ha visto la presenza di Adolfo Urso, ministro delle Imprese e del Made in Italy, Giammaria Giuliani, azionista di riferimento del Gruppo, e Fausta Bergamotto, sottosegretario di Stato alle Imprese e al Made in Italy [Leggi tutto](#)



La cerimonia al Mimit: da sinistra, Fausta Bergamotto, il ministro Adolfo Urso e Giammaria Giuliani

Jan Fabre, "A Spiritual Space (Altar)", 2022, corallo rosso profondo, pigmenti e polimeri, 76,5x40,5x13 cm



Jan Fabre, "Mia Donna in Oro Rosso (An Homage to Joanna and Django)", 2022, corallo rosso profondo, pigmenti e polimeri, 41,5x23x16,5 cm



Dopo quella di Jesolo, 21Art ha inaugurato la nuova sede di Montecarlo con "Allegory of Caritas (An Act of Love)" dell'artista belga Jan Fabre

13.06. La mostra, aperta al pubblico fino all'11 settembre, presenta circa 50 opere, tra cui sculture in corallo rosso del Mediterraneo e una serie di disegni realizzati con il sangue dell'autore stesso [Leggi tutto](#)



Jan Fabre, "Django in a Napoli Bed", 2022, sangue dell'artista, acquerello, matita HP e matita colorata su carta, 46,5x45,5 cm

Matis apre i co-investimenti in club deal alle opere di arte moderna e impressionista

21.06. Matis, prima società in Europa autorizzata a proporre co-investimenti in arte blue chip tramite club deal, sotto forma di obbligazioni convertibili, la cui attività è vigilata dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF, l'equivalente francese della Consob), ha ampliato il proprio universo di investimento includendo anche opere di arte moderna e impressionista, che si affiancano a quelle su artisti blue chip contemporanei sui quali si è concentrata fin dalla sua nascita nel 2023 [Leggi tutto](#)



Alberto Bassi, head of Italy of Matis

Un consorzio di imprenditori e mecenati guidato da Fondazione Equita dona all'Accademia di Brera un raro album con 380 disegni di Giuseppe Bossi e Andrea Appiani

06.06. L'operazione punta a restituire alla collettività un'opera di straordinario valore storico, riportandola all'interno di una delle più importanti istituzioni culturali italiane [Leggi tutto](#)



Immagini del volume donato all'Accademia di Brera



Carla Cerati, "Suonatore di banjo", Milano, 1963, Letizia Battaglia, "Donna che fuma", Catania, 1984



"Visioni necessarie. Fotografe italiane nelle collezioni di Fondazione Ago": oltre 60 opere di 32 autrici in mostra a Modena fino al 23 agosto



Paola Di Bello, "Rear Window, New York, casa Lorenzo", 2012

28.06. Le immagini in esposizione alla Palazzina dei Giardini ducali spaziano da Letizia Battaglia a Lisetta Carmi, da Gea Casolaro a Carla Cerati, fino a Daniela Comani, Paola Di Bello, Luisa Lambri e Ottonella Mocellin. E sono in dialogo con quelle di 24 artiste nate prima del 1970. [Leggi tutto](#)

Millefiori ha portato a Brera lo street artist londinese Endless

07.06. Lo scorso 28 maggio il nuovissimo flagship store milanese di Millefiori a due passi da Piazza del Carmine nel cuore di Brera è stato teatro della esibizione di alcune opere site specific dello street artist londinese Endless, nome d'arte di uno degli artisti emergenti più interessanti della scena internazionale, il cui vero nome è un segreto gelosamente custodito, anche per tutelare la sua libertà di espressione. [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