



Fine del modello seriale dei fondi italiani

Le riflessioni di FSI sull'evoluzione del proprio modello non sono certo un episodio isolato. "Il private equity italiano si è sempre basato su un modello seriale, che vede esordire i gestori, spesso fuoriusciti da grandi investitori globali, nel lanciare un primo piccolo fondo, per poi passare a un secondo più grande, un terzo di scala maggiore e così via. Questo modello però ha cominciato a evidenziare i propri limiti: non è scalabile, consente incrementi dimensionali limitati, non essendo facile passare a un altro ordine di grandezza, e richiede tempi molto lunghi per arrivare alla soglia del miliardo gestito" spiega [Luca Cuomo](#), partner e Head of Corporate, M&A and Private Equity presso lo studio internazionale DWF, che in Italia ha seguito una lunga serie di add-on. Aggiunge Cuomo: "Per ovviare ai limiti strutturali di questo modello, la soluzione è creare sgr in grado di **gestire simultaneamente più fondi**, così da aumentare



Luca Cuomo
Partner presso DWF

la raccolta dotandosi di più strumenti, per esempio fondi di secondario, di private credit o anche di continuazione, che possano essere più attrattivi rispetto al tradizionale veicolo che investe in pmi".

Mid market nella morsa: raccolta ed exit sotto pressione

Quindi, i gestori italiani hanno deciso di dire basta a questo nanismo, dando il via a un processo di aggregazione che potrebbe portare ad altri importanti sviluppi. Ma cosa li

ha spinti? Per gli investitori italiani in private equity, soprattutto quelli della categoria detta mid-market, cioè con asset in gestione compresi tra 300 milioni e un miliardo, negli ultimi anni si è prodotta una situazione via via più complessa, determinata da molteplici fattori, che vede varie sgr o Sicav estere, quasi sempre lussemburghesi, come pressate su due fronti.

Da una parte, c'è la difficoltà di raccogliere masse di capitali in grado di renderle libere di muoversi su mercati diversi dalle piccole e medie imprese. E dall'altra, c'è una crescente difficoltà a cedere le partecipate in portafoglio che molto spesso, a seguito di processi di buy and build, sono divenute aziende piuttosto grandi, con fatturati dell'ordine dei 500 milioni di euro ed ebitda nell'ordine dei 100 milioni, e proprio per questo sono difficilmente rivendibili a player connazionali.

Sul primo versante, quello della raccolta "il mercato è ormai dominato da grandi piattaforme globali, come **Blackstone**, **Apollo** e **KKR**,

Sistema 21 Invest - Tages, con 21 Next tre verticali e già quattro piedi oltreconfine

"Un anno e mezzo fa, quindi nell'autunno del 2024, noi di Tages eravamo giunti alla conclusione che avevamo raggiunto una dimensione ottimale per il mercato italiano ma non sufficiente per espanderci a livello internazionale. Oggi i grandi investitori globali non avviano nemmeno una due diligence se chi propone i propri prodotti non ha già alcuni miliardi di euro in gestione", racconta [Daniele Spada](#), direttore generale di **Tages Capital sgr**, società di investimenti fondata nel 2011 da [Panfilo Tarantelli](#) assieme a [Sergio Ascolani](#) (entrambi ex di **Schroders**) e [Salvatore Cordaro](#) (che alle spalle vanta una lunga militanza in **Credit Suisse**) e specializzata nelle **energie rinnovabili**, ma che nel 2023 ha ampliato la sua sfera di interessi al private debt con il fondo **Tages Credit Fund** che ha chiuso la raccolta qualche settimana fa a **145 milioni di euro**.

Con il recente closing di Tages Helios Net Zero a 554 milioni di euro, la SGR ha raddoppiato le masse gestite in tre anni arrivando a 1,4 miliardi. Continua Spada: "Abbiamo avviato contatti con diversi player, anche internazionali, ma il progetto che ci ha convinto maggiormente è stato quello di Edizione, guidata da [Alessandro Benetton](#), pioniere del private equity in Italia e fondatore di **21 Invest**, realtà già conosciuta dai soci di Tages". Tra l'altro 21 Invest è una società d'investimento europea attiva in Italia, Francia, Spagna e Benelux, quindi ha già avviato un percorso di internazionalizzazione. In Italia, il team è guidato dal Managing Partner [Andrea Mazzucato](#).

I colloqui con Edizione, iniziati un anno fa, sono approdati a fine novembre scorso all'accordo preliminare (si veda [qui articolo di BeBeez](#)) che una volta conclusi tutti gli adempimenti di legge, verosimilmente la prossima estate, darà vita a **21 Next**, holding che controllerà il 100% sia di Tages che di 21 Invest. Tutti i partner fondatori, Benetton di 21 Invest, Tarantelli e Umberto Quadrino di Tages, insieme al management, reinvestiranno acquisendo una **quota complessiva del 45%**

"Partiremo con una base iniziale di asset in gestione di



Daniele Spada,
direttore generale
di Tages Capital sgr



Andrea Mazzucato,
Managing Partner
presso 21 Invest

circa 3 miliardi di euro tra noi e 21 Invest, ma l'obiettivo è quello di arrivare ai 10 miliardi nei prossimi anni," aggiunge Spada.

Certo 7 miliardi di incremento sono una bella cifra, ma la nuova realtà, oltre al rafforzamento della presenza internazionale, ha almeno tre direttrici su cui indirizzare la crescita: private equity, infrastrutture e private debt.

"Lato Tages intendiamo accrescere molto la raccolta in quest'ultima asset class, dopo il successo del primo fondo. In secondo luogo, puntiamo sulle **infrastrutture**, non solo le rinnovabili ma anche quelle legate alla transizione digitale, come i **data center**, e i servizi alle infrastrutture nei settori trasporti e logistica, economia circolare, transizione demografica, sociale e healthcare. 21 Next beneficerà di una dotazione iniziale di 500 milioni da parte di Edizione SpA".

Saranno questi i target del nuovo fondo **Infra Plus**, che partirà la prossima estate (si veda [qui articolo di BeBeez](#)) con il proposito di raccogliere 500 milioni di euro (di cui 85 già forniti da Edizione) e che sarà affidato alle cure di [Carlo Michelini](#), specialista di settore con oltre 17 anni di esperienza in **F2i**. Quanto alla raccolta "la nuova piattaforma 21 Next e la sua presenza internazionale certamente ci agevolerà molto nel reperimento delle risorse" conclude Spada.

che non hanno alcuna difficoltà a raccogliere nuovi fondi, da diversi miliardi di dollari, presso i grandi investitori istituzionali

globali, i quali a loro volta preferiscono puntare, anche per motivi gestionali, su pochi player di provata capacità e

in grado di raggiungere livelli estremi di diversificazione dei portafogli", spiega [Francesco Giordano](#), partner e private