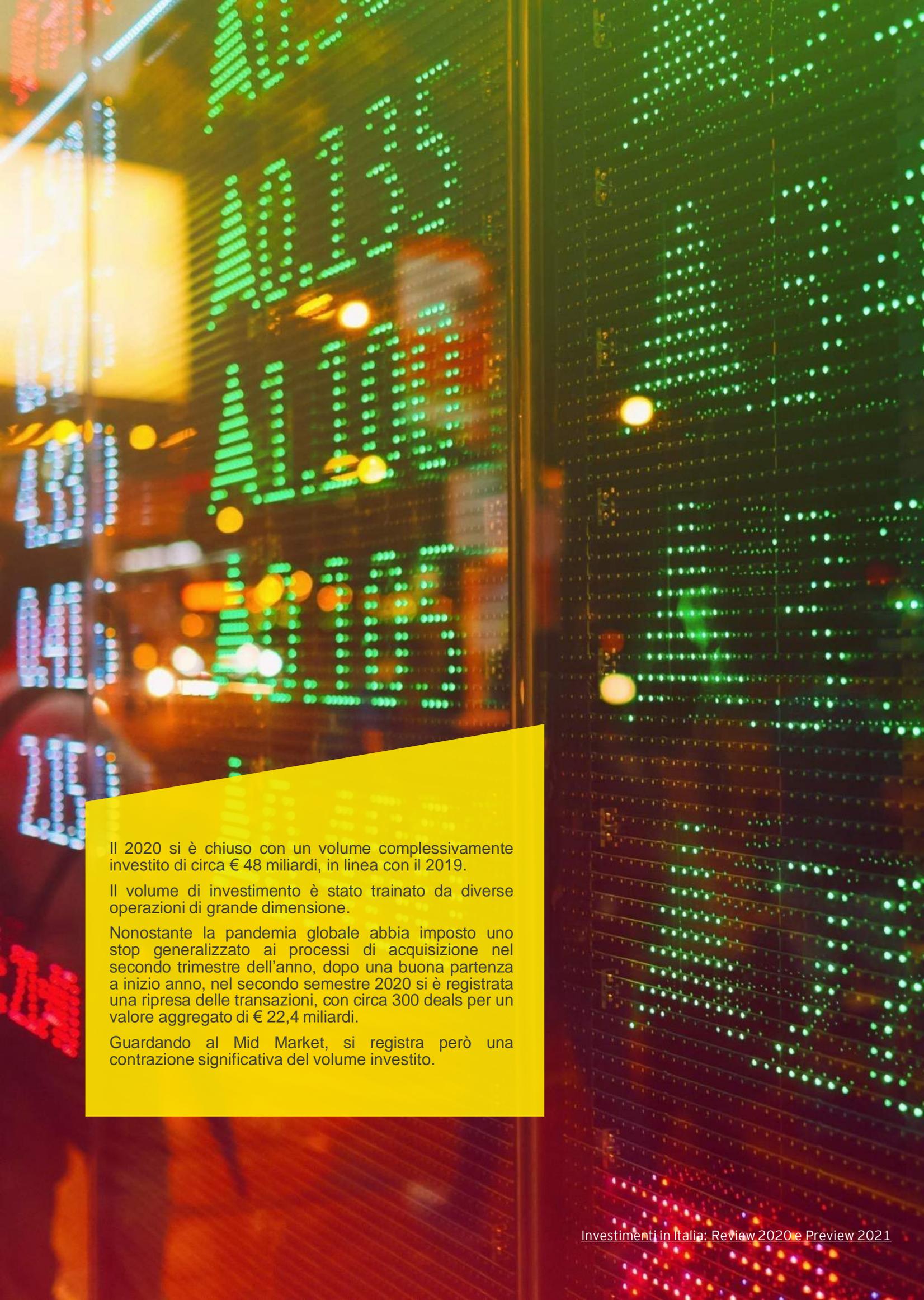




M&A in Italia
Review 2020 e
Preview 2021

Considerazioni sui trend di
investimento in Italia, tra
limiti strutturali e opportunità

Febbraio 2021



Il 2020 si è chiuso con un volume complessivamente investito di circa € 48 miliardi, in linea con il 2019.

Il volume di investimento è stato trainato da diverse operazioni di grande dimensione.

Nonostante la pandemia globale abbia imposto uno stop generalizzato ai processi di acquisizione nel secondo trimestre dell'anno, dopo una buona partenza a inizio anno, nel secondo semestre 2020 si è registrata una ripresa delle transazioni, con circa 300 deals per un valore aggregato di € 22,4 miliardi.

Guardando al Mid Market, si registra però una contrazione significativa del volume investito.



Volume di investimento totale

€ miliardi	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Corporate investments (1)	65	50	61	56	37	39
di cui realizzati da Private Equity	7	8	10	17	8	10
Commercial Real Estate Investments (2)	7	9	11	10	12	9
Totale	72	59	73	65	47	48
% Commercial Real Estate su totale	10%	15%	15%	15%	26%	19%

(1): investimenti in aziende italiane (M&A transactions)

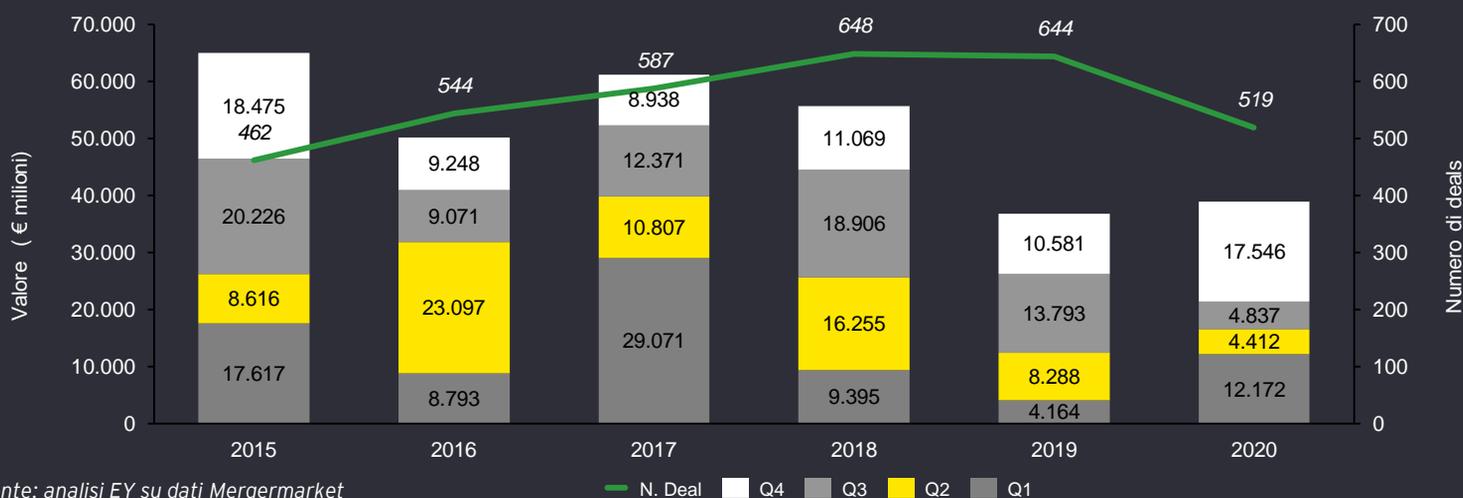
(2): investimenti nel settore immobiliare realizzati da operatori professionali nei settori uffici, commerciale, logistico-industriale, alberghiero e strumentale da investimento

Il totale investito nel nostro paese nel corso del 2020, considerando sia investimenti in aziende (M&A) sia investimenti di operatori istituzionali nel settore immobiliare (commercial real estate) ammonta a circa € 48 miliardi, sostanzialmente in linea con il dato 2019, che aveva registrato una consistente riduzione dell'attività M&A. Il dato del 2020 evidenzia una riduzione di circa il 28% rispetto alla media degli investimenti totali registrati tra il 2015 e il 2018.

Dal punto di vista M&A, il volume investito in Italia è stimabile in € 39 miliardi (ove disponibile il valore di acquisizione). Si tratta di un dato in crescita rispetto ai € 36,8 miliardi registrati nel 2019 (+6%). Il dato è stato trainato da alcune rilevanti operazioni, di controvalore superiore a € 1 miliardo, in particolare nel settore finanziario. Epurando il dato totale da tali operazioni, e quindi concentrando l'attenzione sui deals nel cosiddetto Mid Market, particolarmente importante nel nostro paese, il dato è certamente meno positivo. Questo non sorprende, dati gli effetti economici della crisi generata dall'emergenza sanitaria dovuta al Sar-Cov 2. Si registra quindi, escludendo i megadeal, una riduzione marcata dell'ammontare transato nel 2020 da € 23,3 miliardi dell'anno passato a € 17,6 miliardi (-24,8% a/a).

Nel Commercial Real Estate, la riduzione di investimento è stata di circa il 25%, rispetto ad un anno, il 2019, che aveva toccato cifre record nel nostro paese. Il dato degli investimenti nel 2020 si allinea alla media storica registrata tra il 2015 e il 2018.

Trend M&A in Italia (2015- 2020)



Fonte: analisi EY su dati Mergermarket



Transazioni M&A

Nel corso dell'anno 2020 si sono registrati circa 519 deal con target in Italia, rispetto ai 644 deal nel 2019 (-19,4% a/a in termini di numero di operazioni). Per effetto dei mesi di lockdown imposto in Italia da marzo a maggio 2020 a seguito del propagarsi del Coronavirus, il primo semestre dell'anno si era concluso con il valore aggregato più basso registrato dal 2009 (€ 16,6 miliardi, 219 deal).

Una ripresa significativa è stata registrata nel secondo semestre, con circa 300 operazioni, per un valore complessivo di € 22,4 miliardi

Particolarmente significativa l'incidenza di megadeal, ossia operazioni con valore di acquisizione superiore a € 1 miliardo. Tra questi si i menzionano:

- ▶ Nel settore delle telecomunicazioni, l'acquisizione delle torri telecom di CK Hutchison da parte dell'operatore spagnolo Cellnex Telecom per € 3,3 miliardi;
- ▶ Nel settore dei servizi finanziari, la fusione di UBI Banca in Intesa SanPaolo per c. € 5,5 miliardi;
- ▶ Nel settore Retail, la cessione del 30% di Esselunga da parte dei figli del fondatore, Giuseppe e Violetta Caprotti, alle azioniste di maggioranza Marina Caprotti e la madre Giuliana Albera (valore di € 1,83 miliardi)

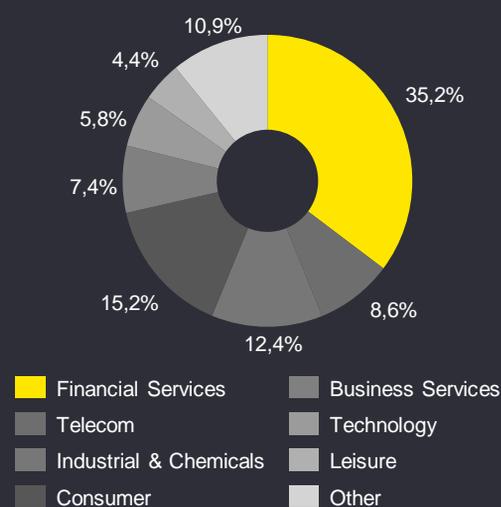
Omettendo dal valore aggregato le operazioni con deal value oltre € 1 miliardo, si ottiene, come attendibile, una riduzione marcata dell'ammontare transato nel 2020 (-24,8% a/a), da € 23,3 miliardi dell'anno passato a € 17,6 miliardi.

La riduzione del valore degli investimenti M&A è piuttosto generalizzata in tutti i settori, ad eccezione dei pochi che meglio hanno reagito alla crisi economica del 2020, come il comparto Telecom e Financial Services.

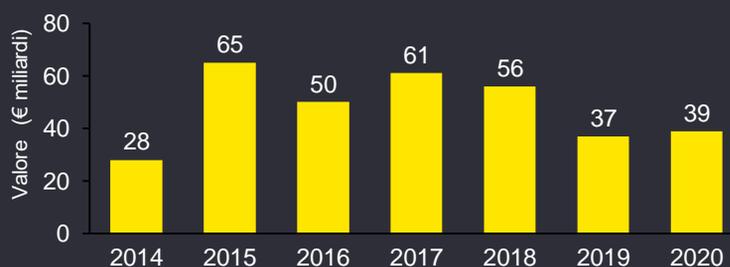
Il settore finanziario risulta il più attivo per valore di operazioni (€ 13,7 miliardi), trainato dalla fusione Intesa Sanpaolo-UBI Banca, seguito dal settore Consumer. Insieme, questi rappresentano più del 50% del valore di operazioni M&A nel 2020 in Italia.

Il numero delle transazioni è in calo in vari settori, *in primis* in quei settori tipici del Made in Italy che più sono stati penalizzati dall'effetto delle restrizioni anti-Covid e dal clima di sfiducia, quali Retail, beni di consumo non alimentari, prodotti e macchinari industriali. Altrettanto impattati i comparti trasporti, Leisure e costruzioni, per cui le imprese sono risultate meno appetibili per investitori strategici e finanziari.

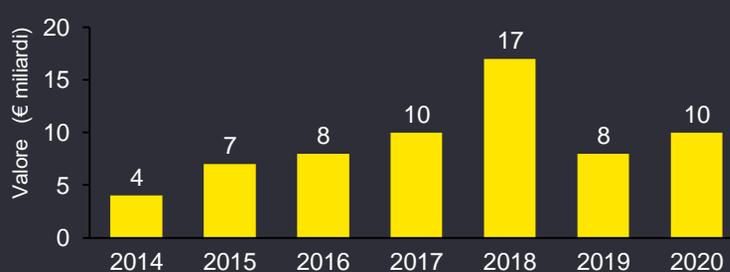
Breakdown delle transazioni per settore della target (a valore)



Investimenti M&A in Italia (€ miliardi)



Investimenti del Private Equity in Italia (€ miliardi)





Investimenti per settore target in Italia

Settore	2019			2020		
	Valore (€ milioni)	Quota % a valore	Numero di operazioni	Valore (€ milioni)	Quota % a valore	Numero di operazioni
Financial Services	4.478	12,2%	28	13.703	35,2%	33
Consumer	4.609	12,5%	140	5.904	15,2%	100
Industrial & Chemical	5.567	15,1%	175	4.848	12,4%	137
Telecom	0	0,0%	1	3.365	8,6%	4
Business Services	496	1,3%	64	2.898	7,4%	48
Technology	8.619	23,4%	46	2.278	5,8%	60
Leisure	1.273	3,5%	19	1.709	4,4%	14
Energy, Mining & Utilities	4.380	11,9%	60	965	2,5%	38
Construction	3.019	8,2%	20	938	2,4%	19
Pharma, Medical & Biotech	1.900	5,2%	53	879	2,3%	31
Transport	1.354	3,7%	16	763	2,0%	25
Real Estate	200	0,5%	6	548	1,4%	3
Other	931	2,5%	16	169	0,7%	7
Total	36.826	100,0%	644	38.968	100,0%	519

Fonte: analisi EY su dati Mergermarket



Private Equity in Italia

Il Private Equity ha mostrato resilienza nel corso del 2020, dopo un rallentamento agli inizi della pandemia. Durante l'anno i fondi di Private Equity e infrastrutturali hanno concluso circa 117 operazioni di buy-out su target italiane per un valore aggregato, ove noto, di € 10 miliardi (rispetto a 122 operazioni nel 2019 per € 8,4 miliardi). Il valore si conferma in linea con la media del periodo 2015-2019, di elevata attività dei fondi di Private Equity in Italia.

In termini di numero di operazioni, il Private Equity si conferma un attore fondamentale per il mercato italiano del M&A, avendo realizzato circa il 35% delle transazioni avvenute nell'anno.

Occorre comunque osservare che, in un clima di recessione economica a livello internazionale, i fondi hanno preferito nel 1H 2020 concentrare gli sforzi nel mettere in sicurezza le società in portafoglio e garantire iniezione di liquidità per renderle più solide e superare il periodo di difficoltà.

In termini di settori di acquisizione, i fondi si sono concentrati, da un lato, sugli investimenti nei settori più difensivi e resilienti, quali tecnologia, energia, farmaceutico, healthcare, agroalimentare. Dall'altro sulla gestione delle aziende in portafoglio, anche attraverso l'avvio di alcuni processi di consolidamento, attraverso add on sulle partecipate. Da un punto di vista valutativo, si è osservata una tendenziale stabilità dei multipli, sebbene si siano allungati i tempi di chiusura dei deal, siano stati introdotti più sofisticati processi di due diligence, con focus in molti casi sulle operations e siano state introdotte strutture di investimento più complesse.

Il mercato si trova ad affrontare il 2021 con un'ampia capacità di investimento, sia da parte dei fondi italiani sia di quelli internazionali, che guardano con interesse al nostro paese, apprezzandone il know-how tecnologico e le eccellenze dei distretti industriali. Gli operatori tuttavia si trovano nel 2021 ad affrontare un mercato che presenta una relativa scarsità di asset in vendita e una difficoltà crescente nelle valutazioni delle aziende, che presenteranno per il 2020 risultati fortemente impattati dagli effetti della pandemia. Questo potrebbe determinare un rallentamento nel numero di operazioni nel corso della prima parte del 2021.

In molti casi e in molti settori, l'effetto dell'emergenza sanitaria sulle aziende ha determinato una contrazione di marginalità

(in termini di EBITDA) e un incremento del debito, con rilevanti impatti sulla solidità patrimoniale. I fondi di PE stanno guardando con interesse alla possibilità di cogliere opportunità da questa situazione, anche con strutture di investimento più complesse rispetto al passato, che possano prevedere minoranze e interventi con strumenti di debito e semi-equity.

Trend analoghi si registrano in Europa, dove, a causa dell'effetto del primo lockdown, il numero di acquisizioni da parte dei fondi nella prima metà dell'anno si è assestato a 597 per un valore aggregato di € 80,1 miliardi. Le attività di buy-out e di exit dei fondi di Private Equity hanno ripreso a pieno regime da luglio in poi. Si sono registrate, infatti, 838 acquisizioni per un valore aggregato di € 92,8 miliardi e 455 exit per € 124,9 miliardi nel 2H 2020. Il 2020 si è quindi concluso con un incremento a valore del 10% e una modesta flessione del 7,6% a volume a/a, con 1.435 deal complessivi. Il valore aggregato dei buy-out, € 172,8 miliardi, rappresenta il valore più alto dalla crisi del 2008.

Per quanto riguarda le attività di exit, nonostante una forte ripresa nell'ultimo trimestre, il volume complessivo è in calo del 18,3% rispetto al dato 2019, in quanto i fondi hanno nella maggior parte dei casi posticipato il processo di disinvestimento, in attesa di performance in ripresa attese nel 2021.

Il settore tecnologia è, come atteso, quello di maggiore interesse per i fondi a livello europeo, con 344 deal per un valore aggregato di € 27,3 miliardi, ossia il 24% del totale dei settori a valore.

Anche dal punto di vista delle nuove risorse, i fondi italiani hanno performato bene, raccogliendo un commitment superiore ai € 2,2 miliardi e altrettanti capitali sono attualmente in fase di raccolta. Guardando allo scenario internazionale, la raccolta dei Private Equity in Europa nel 2020 è stata pari a circa \$ 166,2 miliardi (rispetto a € 97,3 miliardi nel 2019) e a livello globale pari a \$ 612,3 miliardi nel 2020 (rispetto a \$ 595 miliardi nel 2019). Si evidenzia infine come il cosiddetto dry powder, ovvero l'ammontare raccolto e non ancora investito da parte dei fondi, ammonta a circa \$ 1.913,7 miliardi a livello globale, oltre il doppio del dato registrato a fine 2015.



L'emergenza economica conseguente al propagarsi del Coronavirus è purtroppo destinata a lasciare un segno. La profonda evoluzione degli stili di vita e lavoro imposta dalle misure di confinamento ha avuto un effetto destinato a persistere anche dopo il superamento della fase più acuta della pandemia, cambiando in molti casi e probabilmente per sempre, approccio a consumi, propensione al risparmio e investimenti.

Nonostante nel secondo semestre 2020 si sia registrato un aumento dei volumi M&A in Italia, le prospettive di crescita del 2021 appaiono moderate. Si impone pertanto per gli operatori economici di svariati settori una rimodulazione della capacità produttiva e delle modalità di erogazione dei servizi, con soluzioni specifiche e accelerando la trasformazione digitale.



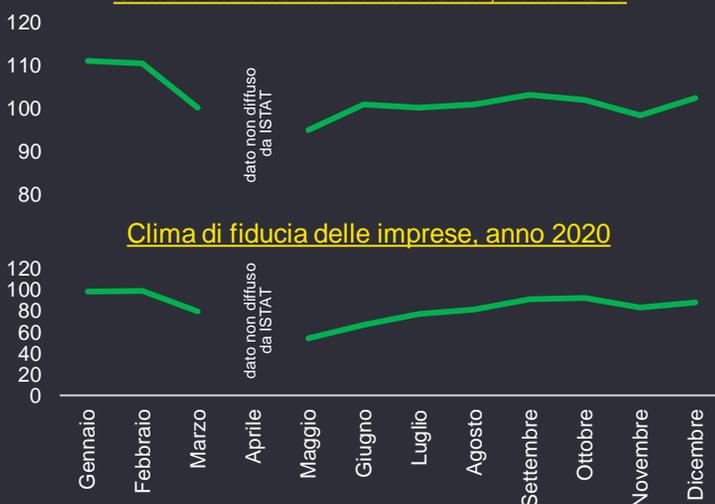
Scenario tendenziale: cosa aspettarci nel 2021?

La crisi economica causata a livello globale dal propagarsi della pandemia del Coronavirus ha determinato un crollo dei consumi e, conseguentemente, degli investimenti stimato come il più severo rispetto agli effetti della crisi finanziaria globale del 2008-2009. Tramite l'impiego di modelli di previsione macroeconomica, EY nel maggio 2020 ha stimato per l'Italia, penalizzata dalla dipendenza dai flussi di commercio internazionale e dall'ammontare elevato di debito pubblico, una decrescita pari al 8,8% del PIL nel 2020 (dato poi confermato da ISTAT a fine gennaio 2021), con una riduzione media annuale dei consumi stimata del 11% e una riduzione degli investimenti fissi lordi di circa il 10%.

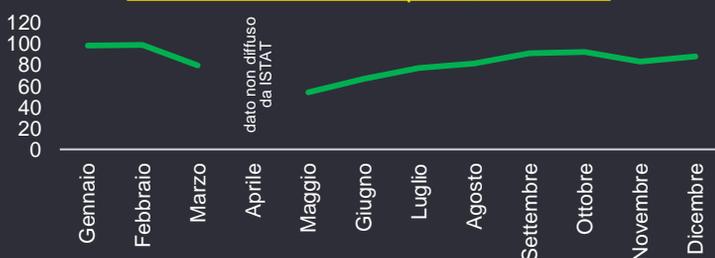
Per il 2021, il nostro modello previsionale stima un rimbalzo del PIL con una crescita annua attesa 5,0 e il 5,5%, trainata da una ripresa dei consumi domestici. È comunque da evidenziare che le stime sono caratterizzate da un'elevata aleatorietà, in quanto le misure di contenimento della propagazione del virus hanno un impatto rilevante sia sui consumi sia sul clima di fiducia di consumatori e imprese.

Al riguardo, le ultime stime ISTAT evidenziano un clima economico in lieve ripresa, che appare comunque molto fragile e fortemente impattato, anche nei mesi scorsi, dall'andamento dei contagi. Il volume di investimento attivato in Italia nel corso del 2020 può definirsi superiore alle aspettative, tenendo conto del rilevante freno all'attività

Clima di fiducia dei consumatori, anno 2020



Clima di fiducia delle imprese, anno 2020



Fonte: ISTAT

transazionale avvenuto nella prima parte dell'anno. Occorre però evidenziare le criticità legate al cosiddetto Mid Market, peraltro particolarmente importante nel nostro tessuto produttivo, che ha visto ridursi sensibilmente il volume investito rispetto allo scorso anno. Nel delineare linee tendenziali per l'anno 2021, riteniamo utile soffermarci su alcune considerazioni:

- L'ampia liquidità disponibile nel sistema; continua ad essere positiva l'attività di raccolta dei fondi e il relativo dry powder da investire. A questo si aggiunge la crescente liquidità accantonata in Italia dalle famiglie e dalle imprese, per effetto del clima d'incertezza, della scarsa fiducia nelle prospettive di ripresa e delle misure di confinamento. Creare le condizioni per rimettere in circolo tale liquidità è essenziale per la ripresa di consumi e investimenti;
- L'impatto severo sulle performance 2020 delle aziende in molti settori particolarmente impattati dalla crisi sanitaria. L'effetto combinato di riduzione di ricavi e di crescente indebitamento acuisce il tema della solidità patrimoniale delle imprese, già caratterizzate, storicamente nel nostro paese, da dimensione contenuta e limitata disponibilità di capitale. Tutto questo in un contesto che rende ancora più urgenti interventi di riorganizzazione e ristrutturazione aziendale, in particolare per quanto riguarda canali di vendita, supply chains e processi di re-skilling del personale;
- L'azione del Governo, diretta e indiretta, volta a rafforzare tramite strumenti finanziari la liquidità delle aziende. Patrimonio Rilancio gestito da CDP, Fondo Nuove Competenze, interventi promossi e gestiti da Invitalia per aziende in crisi, oltre agli strumenti di liquidità di emergenza promossi e gestiti da SACE e MCC, possono rappresentare una rilevante opportunità per favorire i processi di trasformazione dei modelli di business, a discapito di un potenziale freno all'attività M&A.
- La difficoltà ad affrontare i temi valutativi in un contesto di mercato molto volubile, facendo esplodere in molti casi il cosiddetto bid/ask gap, frenando l'attività transazionale.

Questi elementi suggeriscono che il mercato nel 2021 sarà caratterizzato da spinte contrapposte, tra acquirenti e venditori, con molti punti interrogativi sulla solidità della pipeline di nuove operazioni sul mercato. Ci aspettiamo l'avvio di processi di consolidamento, con un ruolo attivo dei fondi che, però, dovranno essere in grado di strutturare operazioni più complesse rispetto al passato. Certamente con trend diversi nei vari settori, come di seguito delineato.



Anche il mondo NPL contribuirà ad alimentare l'offerta nel corso del 2021, ma realisticamente la maggior parte delle posizioni deteriorate messe sul mercato saranno riferite ad asset in mercati secondari con limitato appeal verso investitori alberghieri professionali.

Infrastructure

Potenziale M&A ● ● ●

Fondi internazionali specializzati, attratti dalla possibilità di garantire agli investitori ritorni stabili nel tempo in un settore fortemente regolamentato, hanno da tempo iniziato a operare nel nostro paese. Recenti tragici eventi hanno evidenziato rischi ma anche nuove opportunità, e aperto la strada a investimenti in nicchie di mercato non convenzionali. Reti di distribuzione, servizi di logistica integrata e trasporti mostrano un elevato potenziale, anche se la pervasiva presenza della Pubblica Amministrazione pone limiti operativi a un'attività di investimento che potrebbe essere molto più estesa, offrendo anche occasioni di modernizzazione del nostro paese.

Seppur con una maggiore resilienza in confronto ad altri settori, alcuni segmenti del comparto infrastrutture sono stati e continuano ad essere fortemente colpiti dalla situazione sanitaria attuale. Questo è il caso delle infrastrutture di trasporto e altre infrastrutture esposte a rischio volume, sia di natura commerciale sia leisure. Si è assistito infatti a varie richieste di supporto e ristori al Governo da parte delle varie associazioni. Ad esempio, la richiesta pervenuta da Assoaeroporti di un fondo pari a € 1 miliardo per consentire agli operatori aeroportuali di recuperare le perdite subite nel 2020. L'attenzione del Governo è attualmente focalizzata sul piano di investimenti nell'ambito del progetto Next Generation EU (€ 209 miliardi per l'Italia), di cui una componente molto rilevante destinata a infrastrutture, transizione energetica e digitalizzazione.

Il focus rimane sui grandi progetti di infrastrutture di trasporto, soprattutto in termini di logistica integrata terra-mare, come investimento di rilancio della crescita economica nazionale. L'Allegato Infrastrutture al DEF 2020 non soltanto fa riferimento ad Opere Strategiche Prioritarie quali l'Autostrada del Mediterraneo, il discusso Traforo del Brennero, la Linea Torino-Lione o le Pedemontane Veneta e Lombarda ma anche a interventi in corso e programmati per la realizzazione delle ciclovie nazionali e programmi di interventi prioritari per le città metropolitane.

Una delle priorità, frutto delle conseguenze della diffusione del Covid-19, è costituita dal sistema delle infrastrutture digitali, che punterebbe non solo ad una maggiore efficienza operativa

e a un positivo impatto ambientale, ma porterebbe ad aumentare la sicurezza sul lavoro, mediante strumenti e big data, capaci di monitorare l'eventuale nascita di focolai di trasmissione e il diffondersi di malattie.

Sul fronte delle operazioni straordinarie, l'attenzione in Italia è attualmente focalizzata sui grandi dossier. Meritano menzione la creazione della rete unica tramite la fusione tra gli asset di Telecom Italia e OpenFiber, con l'ingresso di investitori istituzionali nel progetto (quali KKR e Macquarie), l'investimento di Invitalia in Ilva e il potenziale scorporo del business dei data center da parte di Telecom Italia. Rimane sempre aperto il dossier Autostrade per l'Italia, dove sono ancora in corso le negoziazioni tra Atlantia e la cordata formata da Cdp, Macquarie e Blackstone. A valle di questo, probabilmente, si assisterà anche a un riassetto del settore aeroportuale.

In partenza anche il progetto del patrimonio destinato di Cdp, che prevede la destinazione di risorse al sostegno e al rilancio del sistema produttivo italiano per le imprese che fatturano più di € 50 milioni. Anche in questo caso ci si attende che una rilevante componente del fondo sia destinato al comparto infrastrutture.

Energy

Potenziale M&A ● ● ●

Il settore dell'energia vede un graduale rientro dei principali indicatori delle commodity, con i prezzi del petrolio e dell'energia elettrica che stanno gradualmente tornando ai valori pre-Covid. Lo stesso si può dire per i consumi che, in modo più rapido hanno riassorbito il forte calo dovuto alla fase di lockdown nella prima metà dell'anno.

L'impatto sui conti economici delle società del mondo dell'energia è molto differenziato, con un limitato impatto per il settore del Power & Utilities (e in particolare per i settori regolati o semi-regolati) e un effetto più dannoso per il settore Oil & Gas, che ha visto un drastico calo di consumi e valore della commodity sottostante. Questa ha in molti casi comportato effetti sulla produzione e sugli investimenti, con un naturale impatto sull'indotto.

Nonostante questo forte impatto sui fondamentali del settore, continua la rilevante rivoluzione portata dall'energy transition.

Continua a crescere l'interesse:

- per nuovi vettori energetici (quali il CNG, LNG e l'idrogeno);
- per nuove tecnologie (come la produzione di biometano o gli elettrolizzatori);



- per le opportunità derivanti dall'elettrificazione dei consumi (come le pompe di calore e la mobilità elettrica);
- per nuove linee di business (soprattutto quelle soggette ad importanti sistemi incentivanti e di supporto, come l'efficienza energetica, l'eco-bonus e il capacity market);
- per nuovi modelli di business (come la produzione di energia rinnovabile legata a contratti tra privati, i PPA).

Queste dinamiche concomitanti hanno portato un forte impatto sull'agenda e sulle priorità delle utility, delle società del settore e dei fondi di investimento.

Necessario diventa quindi l'avvio di acquisizioni, iniezioni di capitale e partnership. Si conferma la costante attività delle utility, che cercano di ampliare la propria copertura sull'ampio numero di opportunità di business, con particolare attenzione su rinnovabili e efficienza energetica. Riparte anche l'interesse sulla generazione elettrica, settore che esce da un profondo periodo di sofferenza, ma che vede un crescente numero di opportunità. Lo stesso si può dire sul settore del downstream oil, che rivede un certo fermento. Il settore ambientale e dei rifiuti prosegue nel suo percorso di industrializzazione e consolidamento, così come continuano le transazioni di asset brownfield delle rinnovabili. Su questo fronte, si osservano anche in Italia i primi movimenti del mercato di nuovi impianti soggetti a contratti di PPA, dinamica già partita e matura in altri paesi d'Europa.

Telecom, Media & Technology

Potenziale M&A ● ● ● ● ●

I settori Telecom, Media e Technology mostrano dinamiche diverse, avendo subito impatti differenti durante la pandemia.

Per quanto concerne il settore Telecom, la grande richiesta di banda e il boom di traffico sulle reti durante il lockdown, principalmente per lo smart working e la didattica a distanza, non è stata completamente monetizzata a causa dei contratti 'bundle' (o 'all inclusive') che ormai dominano il mercato. Anche in conseguenza di ciò, la valorizzazione delle infrastrutture rimane un tema di grande attualità, con l'argomento dei data center che si andrà ad aggiungere nei prossimi mesi a quello delle torri e delle reti a banda ultralarga.

Il settore Technology si è dimostrato abbastanza resiliente, principalmente grazie ai segmenti dei servizi ICT e di software, con un ruolo di crescente importanza da parte dei Digital Enablers (Cloud, CyberSecurity, Internet of Things, Artificial Intelligence).

Il settore rimane molto frammentato in Italia, con una crescente attenzione da parte di investitori istituzionali e finanziari e di player strategici in ottica di aggregazione e consolidamento.

Complessivamente l'ultima previsione di performance del settore digital-ICT per il 2020 risulta di poco inferiore al 2019 (decrescita stimata del -3.1%), ma con una previsione di ritorno alla crescita già nel 2021.

Per quanto riguarda il settore Media & Entertainment, le previsioni del 2021 confermano i trend osservati nel 2020, con le maggiori difficoltà per i business molto legati ai canali fisici e agli investimenti pubblicitari, quali cinema e spettacoli dal vivo, pubblicità esterna (Out-of-Home), editoria, canali radio e TV tradizionali, ma anche Pay TV e pubblicità online. D'altro canto continua l'ottima performance dei servizi Over-The-Top (e relative produzioni di contenuti), videogames, e-sport e realtà virtuale.

Life Sciences

Potenziale M&A ● ● ● ● ●

Nel suo complesso, l'anno 2020 ha riscontrato in Italia un calo marcato di operazioni M&A nel settore Life Sciences, ritornato ai livelli del 2016 in termini di volumi. Il calo registratosi sull'intero anno è principalmente legato al blocco dell'attività transazionale del primo semestre, nell'anno che è stato segnato, oltre che dai lockdown forzati, anche da grande incertezza tra gli investitori. Durante il primo semestre molti processi di vendita in corso o in fase di lancio hanno subito rallentamenti e differimenti, ma nel secondo semestre si è assistito a una decisa ripresa dell'attività transazionale, in linea con i volumi del robusto triennio 2017-2019, trainato dall'attrattività di consolidamento di piccoli operatori.

A guidare la ripartenza nel secondo semestre ci sono stati i fondi di Private Equity, che hanno concluso uno dei più frizzanti anni per numero di operazioni dell'ultimo decennio, per operazioni di LBO (da segnalare Genetic e Medipass tra le più importanti), ma soprattutto di add-on sulle loro partecipate. Sebbene storicamente i fondi abbiano giocato un ruolo meno rilevante rispetto agli acquirenti industriali a causa delle caratteristiche strutturali del settore, l'ottimo risultato di quest'anno è guidato da un lato dalla raccolta a livelli record e dall'altro dalla necessità di bilanciare i portafogli con partecipazioni più difensive e che hanno fondamentali visibili e di lungo periodo.

Tuttavia, all'interno del settore, l'impatto del Covid-19 non è stato omogeneo. Alcuni segmenti, tra cui dispositivi medici, farmaceutico, diagnostica in vitro e home care, hanno registrato numeri record.



Al contrario, altri segmenti (nutraceutico, OTC e diagnostica per immagini), hanno registrato tassi di crescita negativi a causa delle difficoltà di prescrizione o delle minori visite dei pazienti in clinica e in farmacia, legate alle restrizioni da lockdown. Tale decrescita è stata mitigata dalla crescente attenzione alla prevenzione. Altri segmenti, quali farmaci oncologici e destinati a patologie croniche, hanno osservato un andamento sostanzialmente stabile.

Nell'attuale scenario, per il 2021 si attende una ripresa dell'attività M&A sulla scia dell'ottimo 2H 2020, con i Private Equity sempre protagonisti. Le aziende che hanno beneficiato della pandemia, soprattutto se di dimensione inferiore, potrebbero contemplare una cessione per beneficiare del favorevole momento di consolidamento; le società più grandi, d'altro canto, hanno a disposizione cospicue risorse finanziarie per crescita esterna, come testimoniato da alcune grandi operazioni, anche internazionali, condotte recentemente da grandi aziende farmaceutiche italiane. Oltre a questi, ci si aspetta che farmacie, cliniche veterinarie, laboratori e distribuzione farmaceutica continueranno il processo di consolidamento già iniziato negli anni scorsi.

Sport professionisti e Calcio Potenziale M&A ● ● ● ● ●

Nel corso del 2020 una nuova asset class di investimento, nel radar dei fondi di PE, si è rivelata per il suo potenziale ed è rappresentata dalle squadre professionistiche di calcio.

Anche questo settore è stato fortemente impattato dalle misure di lockdown, con lo stop al campionato e la chiusura al pubblico degli stadi, determinando una consistente riduzione di ricavi da ticket e mettendo anche in discussione gli accordi in essere sui diritti televisivi.

La proposta del fondo americano CVC di creare una partnership con Lega Serie A per la costituzione di una cosiddetta 'MediaCo' finalizzata a una più efficace valorizzazione degli asset delle squadre, *in primis* i diritti televisivi, ha fatto emergere come, anche nel nostro paese, questo settore possa mutare radicalmente il proprio modello di business, attirando nuovi capitali, soprattutto internazionali. A titolo esemplificativo, i casi della AS Roma e del Parma Calcio.

Considerando alcune tensioni finanziarie nel sistema, dovute al raffreddamento del trading players e alla riduzione degli incassi da tickets, si attende in futuro una crescita dell'attività M&A da parte dei fondi di PE in un settore che può determinare importanti ritorni di investimento.

Macchinari e prodotti industriali Potenziale M&A ● ● ● ● ●

Dopo un'importante battuta d'arresto nei mesi di lockdown, il settore B2B dei produttori di macchinari industriali ha visto alcuni segnali di ripresa nel Q3 del 2020. A mitigare il dato di fine anno, è la performance positiva di alcuni importanti end-market, quali il mercato farmaceutico, agroalimentare e packaging (in particolare quello al servizio di GDO, farmacie, ospedali ed e-commerce).

D'altro canto, l'industria maggiormente colpita risulta essere quella metalmeccanica, in particolar modo le aziende costruttrici di autoveicoli e rimorchi, segnate da un calo della domanda interna di beni di investimento in macchine e attrezzature e della flessione della domanda mondiale.

Il settore chimico si è mostrato resiliente rispetto all'industria in generale, seppure abbia registrato un calo della produzione dovuto all'incertezza economica. Il clima di incertezza ha reso gli acquisti dei clienti sempre più frammentari e discontinui, imponendo la necessità di rimodulare la capacità produttiva. Il settore non ha mai interrotto l'attività di produzione in quanto fornitore essenziale lungo le catene del valore, soprattutto di prodotti di estrema necessità (quali gas medicinali, come l'ossigeno, disinfettanti, a tutte le materie prime per realizzare maschere, guanti, camici e visiere).

Dato il perdurare di lockdown parziali, le prospettive per il 2021 sono estremamente incerte. Si attende una ripresa sostenibile nel momento in cui le imprese riusciranno a ridimensionarsi per soddisfare i livelli realistici della domanda futura.

L'industria 4.0 presenterà le maggiori opportunità di M&A nel settore. Gli effetti della pandemia hanno infatti portato a una revisione dei modelli di business e favorito una più rapida transizione verso il digitale, con i produttori sempre più interessati a soluzioni tecnologiche e servizi che migliorino la gestione operativa.

Le supply chain stanno vivendo una grande trasformazione sotto l'impulso della pandemia. Da un lato, la necessità di semplificare la catena di fornitura e la mancanza di sufficienti risorse finanziarie, dall'altro, l'ingresso dirompente del digitale spinge verso piattaforme condivise per rendere più veloci ed efficienti le diverse fasi della produzione e della supply chain.

Automotive Potenziale M&A ● ● ● ● ●

Il 2020 sarà ricordato come un anno sofferto per l'industria italiana e, soprattutto, per il comparto automotive.



Gli effetti della pandemia hanno fatto registrare un crollo delle immatricolazioni auto del 27,9% rispetto al 2019.

Le stime per l'anno 2021 scontano l'incertezza del perdurare dello stato di emergenza, con il pericolo di ulteriori lockdown come risposta all'emergenza epidemiologica.

Tuttavia, gli operatori del settore prevedono una graduale inversione del trend negativo e una ripresa delle vendite. Con specifico riferimento all'Italia, si prevede un aumento delle vendite del 21% nel 2021 vs 2020. I fattori trainanti della ripresa sono principalmente riconducibili a: (i) una costante crescita del mercato delle auto elettrificate (ibride, ibride plug-in ed elettriche, oggi con una quota di mercato di circa il 10% in Italia, attesa al 20% a fine 2021), tenuto conto sia dei significativi investimenti programmati dalle case automobilistiche per finalità legate al rispetto dei vincoli sulle emissioni sempre più stringenti, sia degli incentivi all'acquisto stanziati dal Governo italiano (manovra di complessivi € 420 milioni); (ii) nel breve periodo, a un aumento della domanda di veicoli per il trasporto privato, in quanto garante di maggiore sicurezza nel contesto attuale.

Il 2020 ha registrato un mercato delle transazioni M&A nella filiera automotive tendenzialmente in linea con l'esercizio precedente.

Tra gli OEMs, si annovera la costituzione di Stellantis, il gruppo automobilistico derivante dalla fusione di FCA e PSA, che diventerà il terzo costruttore automobilistico mondiale in termini di fatturato e il quarto in termini di volumi prodotti.

In ambito Mobility, gli investimenti orientati verso il concetto di 'mobilità intelligente' (autonomous driving, sharing mobility, connected car e green mobility) sono stati, a livello globale, nell'intorno di 110 transazioni registrate a ottobre 2020 rispetto alla media 2017-2019 di circa 140 operazioni, con un controvalore complessivo di \$ 31,7 miliardi.

Con crescente frequenza, la modalità di investimento tramite partnership si sta affermando quale strumento per integrare competenze complementari e risk sharing per lo sviluppo di progetti specifici ad alto contenuto innovativo (e correlativamente ad alto rischio).

Inoltre, con specifico riferimento al contesto italiano, i potenziali fattori che potrebbero avere un impatto sul mercato sono prevalentemente relativi all'aggregazione e ricollocazione degli stabilimenti produttivi, legati alle scelte strategiche degli OEMs, nonché gli investimenti legati alle opportunità di reshoring, principalmente collegati al riposizionamento della supply chain e all'attività di logistica.

Sul fronte delle operazioni straordinarie, l'attenzione in Italia è attualmente focalizzata sui grandi dossier. Meritano menzione la creazione della rete unica tramite la fusione tra gli assets di Telecom Italia e OpenFiber, con l'ingresso di investitori istituzionali nel progetto (quali KKR e Macquarie), l'investimento di Invitalia in Ilva, e il potenziale scorporo del business dei data centres da parte di Telecom Italia. Rimane sempre aperto il dossier Autostrade per l'Italia, dove le negoziazioni sono ancora in corso tra Atlantia e la cordata formata da Cdp, Macquarie e Blackstone. A valle di questo, probabilmente, si assisterà anche a un riassetto del settore aeroportuale.

In partenza anche il progetto del patrimonio destinato di Cdp, che prevede la destinazione di risorse al sostegno e al rilancio del sistema produttivo italiano per le imprese che fatturano più di € 50 milioni. Anche in questo caso ci si attende che una rilevante componente del fondo sia destinato al comparto infrastrutture.

Fashion & Luxury

Potenziale M&A ●●●●●

Nel 2021 si attende un trend di ripresa dell'M&A nel settore del fashion & luxury, guidato da tre principali driver.

La crisi finanziaria congiunta alla necessità di innovazione sta portando molte aziende, soprattutto di media dimensione (tra € 50 milioni e € 1 miliardo di fatturato) a considerare la possibilità di aprire il proprio capitale a soci finanziari o industriali per supportare il cambiamento del modello di business e la creazione di vantaggi competitivi sostenibili nel tempo.

Molti imprenditori valutano l'apertura del capitale anche in ottica di riduzione del rischio di esposizione a un unico asset, l'azienda, e in modalità molto confidenziali, inoltre, alcuni imprenditori con capacità finanziaria potrebbero provare a realizzare delle piattaforme di aggregazione di marchi attorno a una piattaforma operativa e commerciale

All'interno delle filiere sia tessili sia della pelle e della scarpa si osserva un'accelerazione del trend di consolidamento, supportato anche dalla spinta dei brand cliente verso l'adozione dei modelli di commercializzato assistito che contribuiranno a concentrare i volumi nelle mani di un numero più ristretto di realtà capaci di servire;

All'interno dell'ecosistema del digitale è in corso un fenomeno di consolidamento che porterà all'aggregazione di diversi player nella gestione delle vendite B2B (modello TP) e B2C (modello e-commerce integrator). Anche le grandi piattaforme e marketplace si riveleranno acquisitive.



Consumer & Retail

Potenziale M&A ●●●

Il retail non alimentare ha subito un calo del 38,9% nel 2020 a seguito delle restrizioni sulle aperture dei negozi e della minore propensione all'acquisto, con performance ancora peggiori per i comparti ristorazione e abbigliamento. Come noto, il trend di crescita del canale di acquisto online rispetto al negozio fisico, già in atto negli anni precedenti, è stato rafforzato dalle restrizioni imposte dal lockdown.

Nell'industria del commercio al dettaglio e dei generi di consumo, dopo una prima metà del 2021 in cui ci si attende una moderata attività M&A, a causa del clima di perdurante incertezza economica, la seconda metà dell'anno potrebbe portare a un leggero aumento delle operazioni di combinazione aziendale, anche a scopi opportunistici date le minori valutazioni attese. Nell'attuale clima economico, l'industria dei beni di consumo essenziali si trova in una posizione più forte rispetto a quella dei beni voluttuari, pertanto le aziende con bassi livelli di indebitamento e abbondante liquidità possono aspirare a interessanti opportunità di integrazione. Al fine di mitigare i rischi, le operazioni si orienteranno verso aziende target di piccole-medie dimensioni, in quanto queste offrono spesso possibilità di diversificare l'esposizione di mercato in diverse aree geografiche, a multipli di acquisizione relativamente inferiori.

In presenza di un contesto di mercato incerto, maggiore ruolo stanno assumendo le combinazioni aziendali più flessibili, non solo quindi sotto forma di acquisizioni ma anche di partnership, partecipazioni di minoranza (soprattutto per aziende che cercano finanziamenti aggiuntivi per superare la crisi), joint venture e veicoli di indebitamento. Queste soluzioni consentono anche di minimizzare il rischio per le parti coinvolte.

Food & Beverage

Potenziale M&A ●●●

Il settore food & beverage tricolore si conferma anche per il 2020 come uno dei comparti più attrattivi per gli investimenti nazionali e internazionali, nonostante il periodo di lockdown. Grazie ad una crescita dei consumi, sia a volume sia a valore, degli alimentari e dei servizi di food delivery (talvolta a doppia cifra), le transazioni non si sono fermate. I player più attivi sono rimasti proprio gli investitori nazionali. Il mondo Ho.Re.Ca. è l'unico segmento negativamente impattato dal lockdown e dallo sviluppo di nuovi modelli comportamentali da parte dei consumatori, destinati a persistere anche nel medio termine.

Le aziende che sapranno adattarsi velocemente a questi nuovi trend saranno le più attrattive per gli investitori. Ciononostante, anche in questo comparto si assisterà nel breve termine a una serie di acquisizioni opportunistiche, poiché piccole e medie imprese stanno ancora riscontrando difficoltà nell'operare in autonomia, senza il sostegno di un gruppo industriale o l'affiancamento di un investitore finanziario.



Marco Daviddi
Mediterranean Leader
Strategy and Transactions

Marco.Daviddi@it.ey.com

EY | Building a better working world

EY esiste per costruire un mondo del lavoro migliore, aiutare a creare valore nel lungo termine per i clienti, le persone e la società, e costruire fiducia nei mercati finanziari.

Supportati dall'uso di dati e tecnologia, i team di EY in oltre 150 Paesi creano fiducia attraverso servizi di revisione e aiutano i clienti a crescere, trasformarsi e portare avanti il business.

Operando nel campo della revisione, consulenza, assistenza fiscale e legale, strategia e transaction i professionisti di EY si pongono le migliori domande per trovare risposte innovative alle complesse sfide che il mondo si trova oggi ad affrontare.

"EY" indica l'organizzazione globale di cui fanno parte le Member Firm di Ernst & Young Global Limited, ciascuna delle quali è un'entità legale autonoma. Ernst & Young Global Limited, una "Private Company Limited by Guarantee" di diritto inglese, non presta servizi ai clienti. Maggiori informazioni su raccolta e utilizzo dei dati da parte di EY e sui diritti individuali che ricadono sotto la legislazione sulla protezione dei dati sono disponibili su [ey.com/IT/privacy](https://www.ey.com/IT/privacy). Le Member Firm di EY non prestano servizi legali dove non è consentito dalle normative locali. Per maggiori informazioni sulla nostra organizzazione visita [ey.com](https://www.ey.com).

© 2021 EY Advisory S.p.A.

Diritti riservati

Questo materiale è stato preparato solo a scopo informativo generale e non è da considerare come consulenza contabile e fiscale professionale. Né EY Advisory S.p.A. né alcuna altra Member Firm dell'organizzazione EY globale si assume alcuna responsabilità per la perdita cagionata da qualsiasi persona che agisca o si astenga da azioni a seguito di qualsiasi materiale in questa pubblicazione. Si prega di fare riferimento ai consulenti per ogni eventuale approfondimento.

I dati riportati nel documento sono generalmente di fonte EY. I dati relativi al trend di investimento M&A sono di fonte Mergermarket. I dati relativi alla raccolta di capitali da parte dei fondi di Private Equity sono di fonte AIFI e Preqin, I dati relativi all'indice di fiducia sono di fonte ISTAT.