

M&A in Italia

Review 2021 e Preview 2022

Considerazioni sui trend di
investimento in Italia.

Gennaio 2022

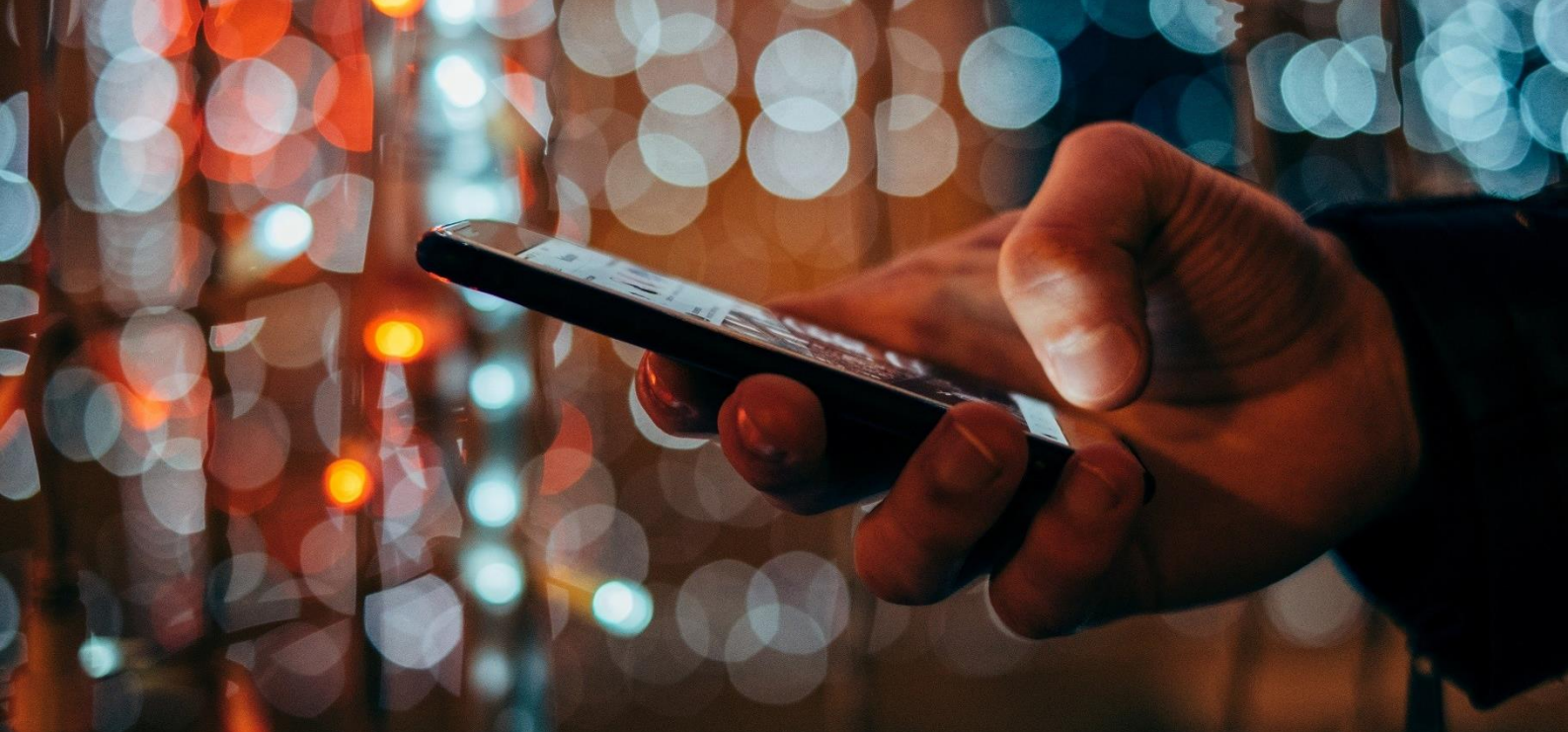


Nel corso dell'anno 2021 si sono registrati circa 705 deals con target in Italia, rispetto ai 554 deals nel 2020 (+27,3% a/a in termini di numero di operazioni).

Il volume complessivamente investito in Italia è risultato pari a circa € 85,5 miliardi (quando è stato reso noto il valore delle operazioni), un dato che risulta oltre il doppio di quanto investito nel 2020, anno che ha scontato la grande incertezza e interruzione di operatività dovuta ai mesi di lockdown. Il volume di investimento è stato trainato da diverse operazioni di grande dimensione, che hanno totalizzato un valore aggregato eccedente i € 60 miliardi.

Vari fattori positivi hanno contribuito a tale risultato, ma tra tutti la elevata fiducia sui mercati.

E' però da evidenziare che gli ultimi mesi del 2021 hanno visto un rallentamento, almeno in termini di numero di deal, con il dato tra i più bassi degli ultimi 5 anni, che pone alcune domande sulla capacità del sistema di mantenere simili livelli di investimento.



M&A in Italia nel 2021

Nel corso del 2021 in Italia abbiamo assistito ad una rilevante crescita dell'attività di investimento; le transazioni hanno infatti raggiunto un volume stimabile in circa € 85,5 miliardi (ove disponibile il valore di acquisizione). Si tratta di un dato in significativa crescita rispetto ai €39 miliardi registrati nel 2020 (+122,1%), raggiungendo un valore mai registrato prima nel nostro Paese. Diverse le cause che hanno determinato una simile performance:

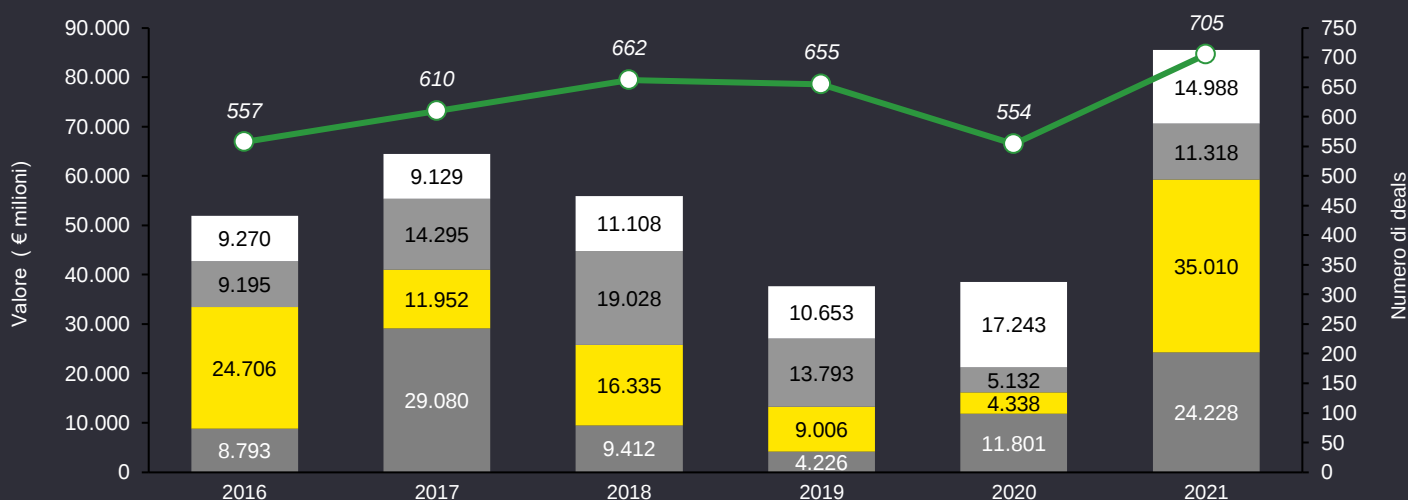
- La trasformazione dei modelli di business e delle operations delle aziende, accelerata dalla pandemia legata al Covid-19, ha innescato processi di riorganizzazione supportati, da un lato dalla revisione critica degli asset in portafoglio, dall'altro, da acquisizioni per dotarsi di competenze, tecnologie, catene di produzione e mercati di sbocco non già disponibili internamente. Il volume di transazioni, in forte crescita nel nostro Paese, ha visto forte attività da parte dei buyers industriali, sia domestici sia internazionali. Una rinnovata attenzione ai temi della sostenibilità, nel senso ampio del termine, ha contribuito a spingere ulteriormente la dinamica transazionale;
- Seppure l'elevata disponibilità di capitale di rischio fosse un fenomeno già registrato da alcuni anni a questa parte, come effetto, peraltro, di politiche monetarie espansive, nel corso

del 2021 tale capitale ha (finalmente) trovato sbocchi significativi nel supportare il riposizionamento strategico e operativo delle aziende innescato dall'emergenza sanitaria in atto. Il Private Equity ha fornito, quindi, una spinta importante, registrando un volume complessivo investito nelle aziende del nostro Paese pari a oltre € 21 miliardi, oltre il doppio registrato nel corso del 2020;

- Elevata incidenza dei cosiddetti 'megadeals', ovvero operazioni con controvalore superiore a € 1 miliardo, in settori strategici come quello delle concessioni, finanziario, technology ed energia. Tali operazioni hanno totalizzato un volume di investimento superiore a € 60 miliardi;
- Operazioni di investimento di matrice pubblica, che hanno visto coinvolto direttamente il Ministero dell'Economia e delle Finanze, direttamente o per il tramite di Cassa Depositi e Prestiti. Tra queste vanno ricordate il passaggio di SACE sotto il diretto controllo del MEF e l'acquisizione nell'orbita di CDP di Autostrade per l'Italia.

Ad ogni modo, anche nel cosiddetto 'Mid Market', particolarmente importante nel nostro Paese, tenendo conto delle caratteristiche del tessuto produttivo esistente, il dato è stato positivo, con un totale investito pari a circa € 24,6 miliardi (+55,4%), ritornando ai livelli pre-crisi del 2019.

Trend M&A in Italia (2016- 2021) *



Fonte: analisi EY su dati Mergermarket
(*) deal con valore eccedente \$ 5 milioni

● N. Deal ■ Q1 ■ Q2 ■ Q3 ■ Q4



M&A in Italia nel 2021

Nel corso dell'anno 2021 si sono registrati circa 705 deals con target in Italia, rispetto ai 554 deals nel 2020 (+27,3% a/a in termini di numero di operazioni). La risposta positiva dell'Italia alla campagna vaccinale e un contesto favorevole agli investimenti a livello europeo hanno consentito un'importante ripresa rispetto al 2020, con una concentrazione delle operazioni di maggior entità nel primo semestre (359 deals per € 59,2 miliardi, quando comunicato il controvalore del deal).

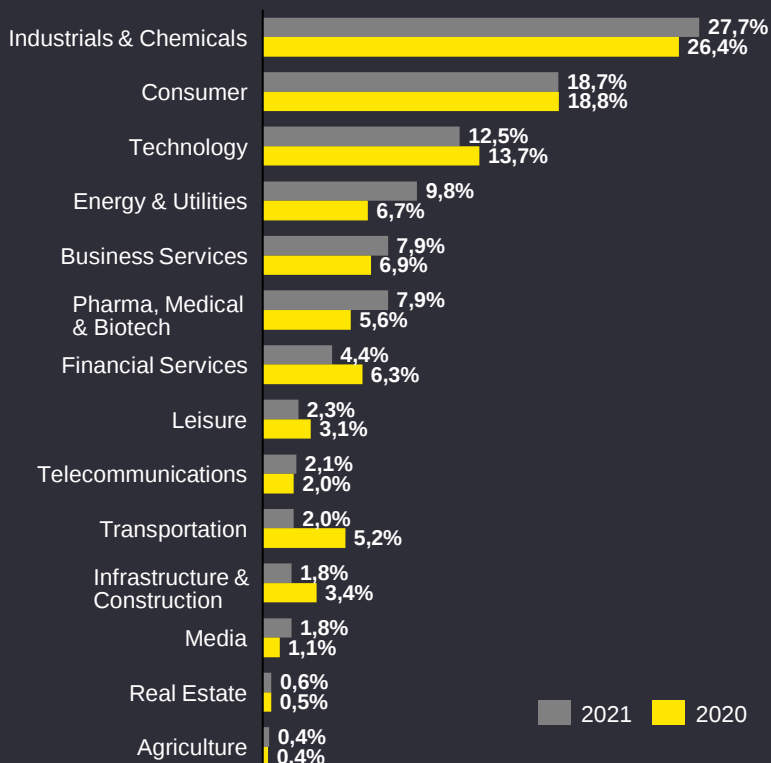
Dopo un ultimo trimestre del 2020 molto solido dal punto di vista del numero di operazioni (circa 210), i primi tre trimestri del 2021 hanno registrato un elevato numero di operazioni, mediamente pari a 180 per trimestre, con punte oltre a 200 nel secondo e terzo. L'ultimo quarter del 2021 ha registrato 144 operazioni, dato molto al di sotto del numero di operazioni registrato nell'ultimo trimestre degli anni precedenti.

Particolarmente significativa l'incidenza di megadeal, ossia operazioni con valore di acquisizione superiore a € 1 miliardo, con ben 18 operazioni rispetto alle 10 del 2020. Tra questi si menzionano:

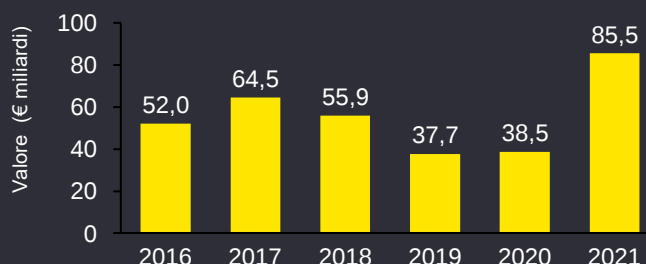
- Nel settore delle infrastrutture, l'acquisizione di Autostrade per l'Italia da parte di Cassa Depositi e Prestiti per un valore di c. € 18 miliardi; l'OPA della famiglia Gavio e del fondo Ardian su ASTM, operante nel settore delle concessioni autostradali;
- Nel settore delle telecomunicazioni, Fibercop, il carve-out di TIM relativo alla rete secondaria, di cui parte delle quote sono state cedute rispettivamente a KKR (37,5%) e Fastweb (4,5%), per un valore aggregato di € 7,7 miliardi;
- Nel settore Internet & E-commerce, la fusione del Gruppo Sia in Nexi, per un valore di c. € 4,9 miliardi;
- Nel settore energia, l'acquisizione da parte di Infrastructure Investments Fund, gestito da JP Morgan, di Falck Renewables per un valore di c. € 3,4 miliardi.

Omettendo dal valore aggregato le operazioni con valore eccedente € 1 miliardo, si ottiene in ogni caso un consistente incremento dell'ammontare transato nel 2021 (+55,4% a/a), da € 15,9 miliardi dell'anno passato a € 24,6 miliardi, a conferma della vivacità dell'M&A relativo alle PMI. L'aumento dell'attività di investimento è piuttosto generalizzato in tutti i settori. Per numero di operazioni, i settori trainanti sono i tradizionali del made in Italy.

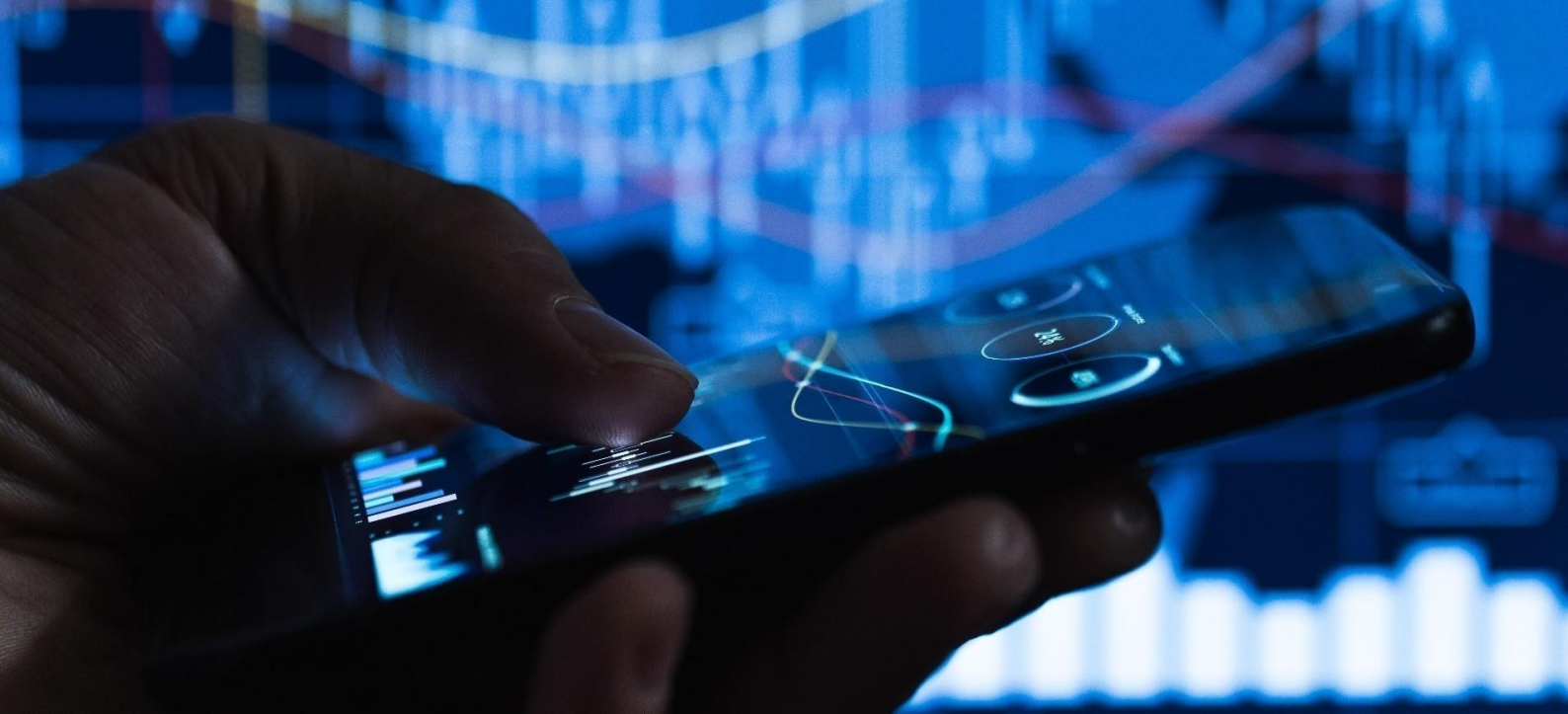
Breakdown delle transazioni per settore della target (per numero di operazioni)



Investimenti M&A in Italia (€ miliardi)



Fonte: analisi EY su dati Mergermarket



Investimenti per settore target in Italia

Settore	2020			2021		
	Valore (€ milioni)	Quota % a valore	Numero di operazioni	Valore (€ milioni)	Quota % a valore	Numero di operazioni
Agriculture	187	0,5%	2	95	0,1%	3
Business Services	1.259	3,3%	38	5.998	7,0%	56
Infrastructure & Construction	938	2,4%	19	22.312	26,1%	13
Consumer	4.695	12,2%	104	7.916	9,3%	132
Energy & Utilities	965	2,5%	37	10.583	12,4%	69
Financial Services	13.591	35,3%	35	8.845	10,3%	31
Industrials & Chemicals	4.936	12,8%	146	3.806	4,4%	195
Leisure	1.709	4,4%	17	2.182	2,6%	16
Pharma, Medical & Biotech	891	2,3%	31	2.196	2,6%	56
Real Estate	548	1,4%	3	1.174	1,4%	4
Technology	2.284	5,9%	76	8.376	9,8%	88
Media	0	0,0%	6	15	0,0%	13
Telecommunications	5.470	14,2%	11	11.897	13,9%	15
Transportation	1.042	2,7%	29	150	0,2%	14
Totale	38.514	100,0%	554	85.544	100,0%	705

Fonte: analisi EY su dati Mergermarket



Investimenti per area geografica

L'attività di M&A si è concentrata sul territorio della penisola in maniera disomogenea, come disomogenea è la distribuzione del tessuto imprenditoriale nelle varie aree del Paese.

Dei circa 705 deals registrati nel 2021, la distribuzione geografica delle società target, mostra una prevalenza in alcune regioni, portando alla seguente concentrazione per area:

- ▶ Nord-Ovest: con 331 operazioni nel 2021, con il notevole effetto trainante della Regione Lombardia. I settori che sono stati più attrattivi all'interno di quest'area sono sostanzialmente quelli che caratterizzano il tessuto imprenditoriale del territorio. In particolare i primi 3 settori sono (i) il manifatturiero e industriale per il 25%, (ii) il settore Consumer per il 18% e (iii) il settore Technology per il 14%; a seguire ci sono poi il Business Services (11%), Energy (9%) e Pharma, Medical & Biotech (6%).
- ▶ Nord-Est: 197 deals, di cui il 37% delle target operanti nel settore industriale e il 26% nel Consumer. Seguono poi i settori Technology (9%), Pharma, Medical & Biotech (8%) e Energy & Utilities (7%).
- ▶ Centro: 139 deals. Anche nell'area del Centro Italia i primi 3 settori delle target oggetto di acquisizione sono il settore industriale (21%), Technology (14%) e Consumer (13%).
- ▶ Sud: 38 deals. In quest'area, il settore prevalente in cui si sono registrate acquisizioni è quello dell'Energy & Utilities, che fa leva sulle caratteristiche favorevoli del territorio in particolare per quanto attiene le rinnovabili (30%); seguono il settore manifatturiero (29%) e Technology (18%).

Tra i distretti industriali che sono stati particolare target di acquisizione nel corso dell'anno, si possono menzionare la conciatura della pelle in Veneto con l'acquisizione di Conceria Pasubio da parte del fondo francese PAI Partners; il distretto della meccatronica in Emilia (il produttore di riduttori Tramec, Energica Motor Company e Metatron); la confezione di abbigliamento e pelletteria dell'area toscana (tra cui Antica Valserchio, Manifatture Cesari, Filati Biagioli Modesto).

La distribuzione geografica degli investimenti è anche trainata dalle attitudini di investimento dei fondi che, anche nel corso del 2021, hanno concentrato la loro operatività per le aziende del Nord Italia, che, in termini di numero di operazioni, hanno rappresentato circa il 75% del totale.



Fonte: analisi EY su dati Mergermarket



Il ruolo dei fondi di Private Equity e dei fondi infrastrutturali, soprattutto esteri, si è ulteriormente rafforzato nel corso del 2021, tanto che poco meno di una acquisizione su 4 in Italia è stata realizzata da questi operatori. Il valore complessivo di acquisizione ha raggiunto € 21 miliardi, oltre di doppio rispetto al 2020 e anche al valore registrato nel periodo pre-pandemia del 2019.

L'attività di exit delle società in portafoglio è tra i fattori di maggior traino dell'attività M&A per il nuovo anno. Attraverso una strategica di crescita per acquisizioni, spesso realizzate in più paesi europei, i fondi d'investimento sono stati in grado di replicare i modelli di business in altre aree geografiche e di ampliare l'offerta di prodotti e servizi delle società dei distretti industriali italiani (dall'agroalimentare ai componenti industriali, dalle концерie al mobile e alle società di software), garantendone la crescita anche in un periodo di incertezza.



Private Equity in Italia

Il Private Equity ha visto incrementare significativamente il proprio ruolo nel contesto italiano nel corso del 2021, dopo che già nel 2020 aveva tenuto, con un livello di attività in linea rispetto al 2019, nonostante il rallentamento agli inizi della pandemia.

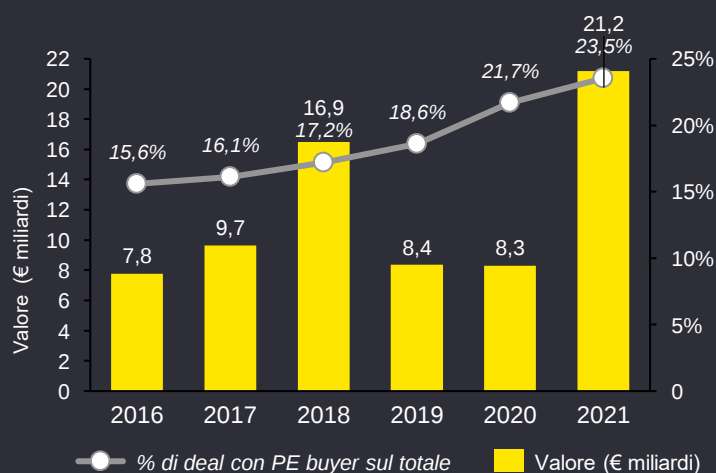
Durante l'anno i fondi di Private Equity e infrastrutturali hanno concluso circa 166 operazioni di buy-out su target italiane per un valore aggregato, ove noto, di circa € 21 miliardi (rispetto a 120 operazioni nel 2020 per € 8,3 miliardi). Il valore rappresenta un outlier, risultando il dato relativo all'attività dei fondi in Italia maggiore di sempre, sia a valor sia a volume (anche superiore a € 16,9 miliardi registrati nel 2018).

In termini di numero di operazioni, gli sponsor finanziari si sono confermati come attori di primo piano sul mercato italiano del M&A nel 2021, avendo realizzato circa il 23,5% delle transazioni avvenute nell'anno, rispetto al 22% dello scorso anno. Oltre metà delle operazioni di buy-out hanno riguardato i cosiddetti add-on, acquisizioni realizzate da società già in portafoglio al fine di sfruttare sinergie e di complementare il posizionamento su altri mercati geografici (in particolare all'estero in paesi limitrofi come Francia, Germania, Svizzera), e l'offerta di prodotti e servizi.

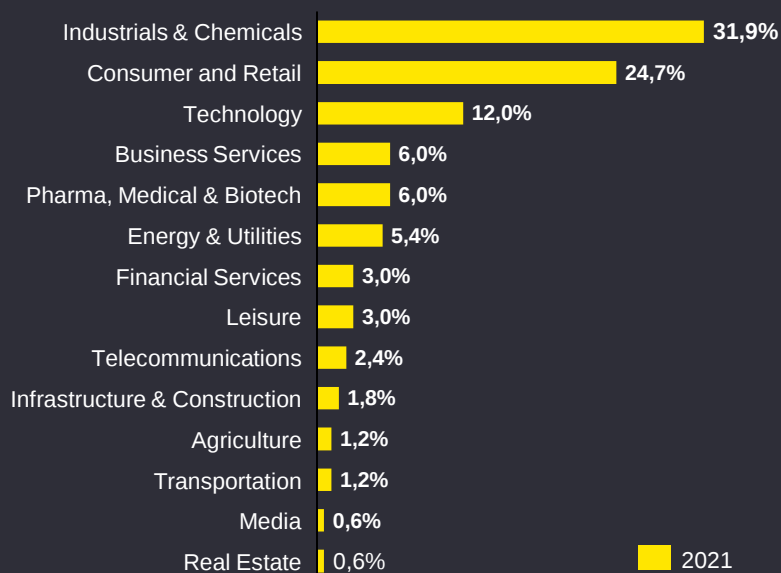
In termini di settori di acquisizione, quelli di maggiore interesse per il PE sono risultati prodotti industriali (32% dei deal), beni di consumo (25%) e technology (12%). I fondi si sono concentrati da un lato sugli investimenti nei comparti più difensivi e resilienti, quali tecnologia, energia, farmaceutico ed healthcare, agroalimentare; dall'altro anche sui comparti che più hanno sofferto il periodo di lockdown, ossia i beni di consumo non alimentari, ma a condizione di poter controllare brand con elevato potenziale. La polarizzazione dell'interesse dei Fondi verso settori specifici, unitamente ad una politica monetaria favorevole e alla ripresa economica, consentita dalla campagna vaccinale e dal termine del lockdown, ha determinato una sostanziale tenuta dei multipli. Il multiplo EV / EBITDA si è attestato su una media di intorno al 10x nel 2021, con una usuale variabilità tra i vari settori.

Tra le acquisizioni di maggiore entità, si ricordano l'acquisizione di Falck Renewables da parte del fondo IIF di JP Morgan, l'investimento di Macquarie nel 40% della rete di Open Fiber, la quotazione della maison Zegna al NYSE tramite combinazione con la SPAC Investindustrial Acquisition Corp, l'acquisizione della catena di laboratori diagnostici Lifebrain da parte della francese Cerba Healthcare, in portafoglio al fondo EQT.

Investimenti del Private Equity in Italia
(€ miliardi)



Breakdown delle transazioni realizzate dal PE
per settore della target (per numero di operazioni)



Fonte: analisi EY su dati Mergermarket



Private Equity in Italia

La distribuzione geografica delle transazioni realizzate dai fondi d'investimento riflette la situazione dell'intero ambito M&A, in maniera non uniforme e concentrando presentandosi si nelle aree in cui il tessuto imprenditoriale è più capillare.

Il nord-ovest del Paese ha ospitato oltre la metà delle operazioni di buy-out (89 deal nel 2021, di cui 75 solo in Lombardia), seguito dal nord-est (41 deal, di cui 24 in Veneto e 11 in Emilia Romagna) e dal centro Italia (32 deal di cui 17 nel Lazio). Il sud mantiene un ruolo marginale con solo 4 deal.

Il mercato si trova ad affrontare il 2022 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.

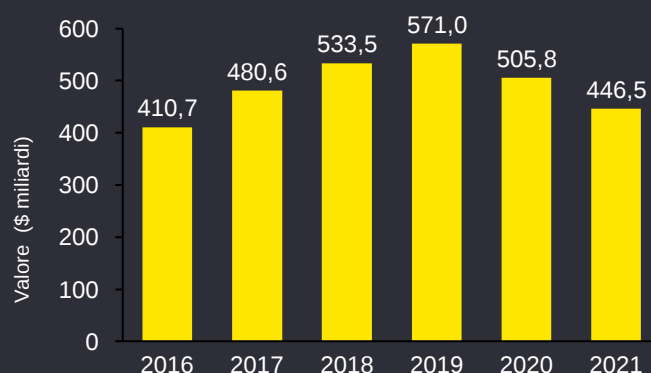
La pipeline di nuove opportunità di investimento per i primi mesi del nuovo anno è nutrita, trainata anche dai numerosi processi di exit delle società in portafoglio dei fondi, il cui holding period si è spesso ridotto rispetto ai tradizionali 3-5 anni.

Trend analoghi di crescita dell'attività dei fondi si registrano in Europa, dove anche grazie al rinnovamento dei modelli di business incentivato dal piano Next Generation EU, si sono registrate nel corso dell'anno circa 2.404 acquisizioni per un valore aggregato di € 384,9 miliardi. Il 2021 si è quindi concluso con un notevole incremento, del 120% a valore e del 54% per numero di operazioni. Il valore aggregato dei buy-out, rappresenta il valore più alto dalla crisi del 2008.

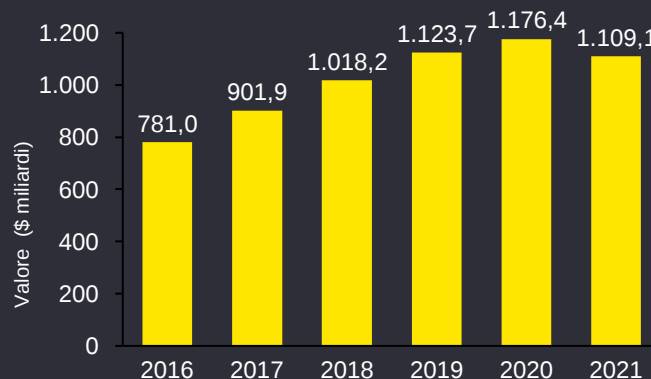
Guardando allo scenario internazionale, la raccolta dei Private Equity si è mantenuta a livelli elevati, seppure in diminuzione rispetto all'anno precedente. In Europa nel 2021 è stata pari a c. € 87,8 miliardi (rispetto a € 102,5 miliardi nel 2020) e a livello globale pari a \$ 446,5 miliardi nel 2021 (rispetto a \$ 505,8 miliardi nel 2020). Si evidenzia infine come il cosiddetto dry powder, ovvero l'ammontare raccolto e non ancora investito da parte dei fondi, ammonta a circa \$ 1.109 miliardi a livello globale, in lieve riduzione rispetto al dato del 2020, per effetto della notevole attività di deployment di capitale avvenuta negli ultimi 12 mesi.

Anche in Italia i fondi hanno performato in maniera positiva sul fronte della nuova raccolta. I fondi domestici hanno infatti ottenuto un commitment superiore ai € 2,8 miliardi e ci risulta che rilevanti attività di fund raising siano in questo momento in avanzata fase.

Raccolta realizzata dal Private Equity a livello globale (\$ miliardi)



Dry powder del Private Equity a livello globale (\$ miliardi)



Fonte: elaborazione EY su dati Pitchbook



Diversi elementi suggeriscono che il mercato M&A nel corso del 2022 possa esprimere andamenti positivi, in linea con quanto registrato nel corso del 2021.

Sussistono, ad ogni modo, degli elementi di incertezza che possono minare le positive premesse descritte, legati da un lato all'andamento della pandemia e al rischio di nuovi lockdown, dall'altro all'andamento inflattivo che può minare la ripresa dei consumi in atto.



Scenario tendenziale: cosa aspettarci nel 2022?

Analisi congiunturale

Dati sul terzo trimestre: il PIL ha segnato un +2,6% trimestrale, sorpendendo gli analisti e i mercati al rialzo e portando la crescita acquisita per il 2021 a +6,2% a/a. La scomposizione del PIL indica un incremento del 2,2% dei consumi e dell'1,6% degli investimenti fissi lordi. Le importazioni e le esportazioni sono cresciute, rispettivamente, del 2,1% e del 3,4%, comportando una spinta al PIL anche dal lato della domanda estera.

Le altre indicazioni congiunturali che arrivano dalle indagini ad alta frequenza (sentiment, ordini, survey PMI), confermano l'andamento positivo dell'economia nel quarto trimestre, anche se in rallentamento rispetto al terzo. Considerato lo scenario sopra descritto e la nostra stima per il quarto trimestre, la previsione del modello econometrico EY sulla crescita del PIL per il 2021 è rivista al rialzo intorno al +6,4%. In linea con l'aggiornamento precedente, si conferma che la crescita è trainata soprattutto da una dinamica robusta della domanda interna: i consumi sono previsti crescere intorno al 5% rispetto al 2020 e gli investimenti di circa il 16%.

La ripresa dei consumi è confermata anche dagli ultimi dati sulle vendite al dettaglio: a ottobre continua la serie di dati positivi (+0,1%), anche se in rallentamento rispetto al mese precedente. Rispetto a ottobre 2020, l'ISTAT comunica che il valore delle vendite al dettaglio cresce per la grande distribuzione (+2,7%), mentre si registra un calo per l'e-commerce (-3,7%).

A ottobre la produzione industriale ha segnato un calo dello 0,6% rispetto a settembre, comprovando un inizio di rallentamento dell'attività economica. Tuttavia, nella media del trimestre agosto-ottobre il livello della produzione cresce dello 0,6% rispetto al trimestre precedente. Indagini rapide su novembre segnano una nuova accelerazione.

Per quanto riguarda la crescita nel 2022, continuiamo a segnalare una forte incertezza dovuta principalmente al buon funzionamento delle catene globali di fornitura, al surriscaldamento dei prezzi a livello globale e agli sviluppi della pandemia. La pressione inflazionistica è riconducibile principalmente all'eccesso di domanda globale rispetto alla capacità di offerta, cui corrisponde un aumento dei costi delle materie prime e dell'energia, senza contare gli effetti delle politiche fiscali e monetarie espansive nei maggiori paesi avanzati. Al momento per la crescita del PIL italiano nel 2022 il modello econometrico EY individua una forchetta tra il +3,5% e il +5%.

Contesto internazionale

Il Fondo Monetario Internazionale ha confermato le previsioni di crescita globale: +6% per il 2021 e +4,9% per il 2022. Numeri simili anche dalle previsioni della Commissione Europea.

Il commercio globale e gli indicatori congiunturali continuano a segnalare un'economia in ripresa, seppur con eterogeneità: si avvertono in questi mesi dei rallentamenti dell'economia USA, mentre nell'area Euro anche il terzo trimestre ha fornito segnali di solidità.

La BCE inizia a reagire all'andamento dei prezzi, anche se la situazione preoccupa meno rispetto a quella negli Stati Uniti. Il fenomeno inflazionistico è robusto e ha dei driver globali che non vanno ignorati, su tutti l'aumento dei prezzi dell'energia. Questi ultimi stanno pesando molto più sull'inflazione in Europa che negli USA. La BCE ha annunciato che inizierà un graduale rientro dallo stimolo straordinario legato alla pandemia, con il programma di emergenza PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) che finirà a marzo 2022. Il rientro sarà bilanciato dall'aumento degli acquisti di asset parte del piano "APP", anche per evitare ripercussioni sul prezzo degli asset. La sfida straordinaria è quella di controllare l'aumento dei prezzi, che ha cause del tutto peculiari, senza un rialzo brusco dei tassi. Questo potrebbe costituire un freno alla crescita economica dopo il rimbalzo del 2021 e potrebbe anche determinare delle tensioni per la sostenibilità del debito pubblico dei paesi più esposti dopo la crisi pandemica. Su questo fronte, si ripropone un contrasto, sebbene più tenue, tra paesi dell'area Euro a basso e alto debito pubblico. È da segnalare che lo spread in Italia appare in rialzo, attestandosi a fine 2021 superiore a quota 130, dopo che nel terzo trimestre si era mantenuto di poco superiore a quota 100.

Un ulteriore limite all'efficacia della politica monetaria è la natura dell'inflazione attuale, che ha cause non solo dal lato della domanda (in forte rimbalzo) ma anche dal lato dell'offerta (strozzature delle catene di fornitura). La BCE, ad ogni modo, stima che le azioni di politica monetaria previste e la "normalizzazione" di alcune anomalie nel contesto globale, porteranno a un rallentamento dell'aumento dei prezzi nel corso del 2022 (inflazione stimata al +3,2%), per tornare sotto l'obiettivo nel 2023 (+1,8%).

Anche la Federal Reserve negli USA sta dimostrando di considerare l'eccesso di inflazione rispetto al target un fenomeno temporaneo (circa un anno). I mercati sembrano avere fiducia in tale rappresentazione del fenomeno: le attese sono di un'inflazione alta nella prima parte del 2022, in rientro verso i livelli obiettivo nel 2023.



Andamento M&A, scenario atteso

Nel delineare linee tendenziali per l'anno 2022, riteniamo utile soffermarci su alcune considerazioni:

- Continua ad essere presente elevata liquidità nel sistema. La raccolta dei fondi e il relativo dry powder da investire si conferma su livelli molto alti, seppure in lieve riduzione per effetto anche del massiccio deployment di capitale nel corso del 2021. Si mantiene su livelli alti la liquidità accantonata in Italia dalle famiglie e dalle imprese, per effetto del clima d'incertezza e delle misure di stimolo economico. Seppure l'elevata disponibilità di capitale di rischio fosse un fenomeno già registrato da alcuni anni a questa parte, anche come effetto di politiche monetarie espansive, la crisi innescata dalla pandemia Covid-19 ha accelerato una serie di trasformazioni che hanno messo aziende e imprenditori di fronte all'opportunità e necessità di aprire il capitale delle aziende alla partecipazione di soggetti in grado di portare risorse fresche e know how. Questo fenomeno è destinato a perdurare in vari settori. La necessità di operare una veloce trasformazione dei modelli operativi e di business, all'insegna della revisione delle catene di fornitura, dell'efficienza operativa e della definizione di nuove modalità di interazione con la clientela, in un contesto quale quello italiano, di limitata disponibilità di capitale specie nelle PMI, continuerà a favorire una dinamica M&A solida.
- La pipeline di operazioni sul mercato o in procinto di essere collocate sul mercato è solida e articolata, generalmente in tutti i settori. Si ravvisa una certa polarizzazione dell'interesse dei fondi soprattutto nei settori Tech, Healthcare, Pharma, Consumer (ma a condizione di avere brand riconoscibili ed ad alto potenziale) e Infrastructure (con asset in grado di garantire cash flow stabili). Questo potrà determinare, realisticamente, una forte polarizzazione anche dal punto di vista dei multipli attesi, con un trend simile a quello registrato nel corso del 2021. Si ravvisa, inoltre, un continuo interesse anche di buyer industriali domestici e internazionali, specie nei settori tradizionali del Made in Italy, compreso il manufacturing, e nel settore dei servizi finanziari, di cui si attende ulteriore consolidamento.
- Anche la trasformazione digitale e la necessità di ripensare il sistema infrastrutturale, dinamiche accelerate dall'emergenza sanitaria legata al Covid-19, richiedono investimenti per raggiungere gli obiettivi prefissati e le nuove richieste dei consumatori.

- Lo sviluppo di una forte consapevolezza sulle tematiche di sostenibilità, non solo ambientale, ma nell'accezione più ampia di ESG (Environmental, Social & Governance), sta innescando dinamiche transazionali al fine di consentire alle aziende di accelerare il raggiungimento dei target prefissati. Questo fenomeno appare determinante in settori quali Retail & Consumer, Oil & Gas, Advanced Manufacturing & Mobility.
- Generale clima di fiducia nei mercati, anche per effetto dell'apprezzamento nei confronti dell'azione dell'Esecutivo. Seppure ci sia una certa apprensione, da un lato per gli sviluppi della pandemia, dall'altro per la tenuta della coalizione di Governo a seguito dell'elezione del Presidente della Repubblica, l'aspettativa è di almeno altri due anni di sostenuta crescita economica e dei consumi, anche per effetto degli interventi legati al PNRR. Sarà dirimente saper dimostrare, come Paese, pragmatismo e capacità di cogliere le opportunità di modernizzazione e sviluppo.
- Il PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) entrerà nel vivo con gli effetti delle riforme strutturali annunciate e in parte già deliberate (fisco, mercato del lavoro, semplificazione amministrativa) e, soprattutto, con gli investimenti previsti. Anche questa dinamica favorirà trend già in atto di alleanze, integrazioni, partnership e JV per cogliere al meglio le opportunità che ne scaturiranno, dal settore infrastrutturale a quello Tech, dagli ambiti di ricerca e sviluppo alla riorganizzazione delle supply chain.

Tutti questi elementi suggeriscono che il mercato M&A nel corso del 2022 possa esprimere andamenti positivi. Sussistono tuttavia, degli elementi di incertezza che possono minare le positive premesse descritte, tra cui:

- andamento della pandemia e impatto sul clima di fiducia e sulla propensione al consumo;
- andamento inflattivo che può minare la ripresa dei consumi in atto, con difficoltà nelle forniture, nel rispettare le tempistiche di consegna e con impatti sui margini;
- tenuta del debito e spread, che potrebbero subire gli effetti di ulteriori shock pandemici o di instabilità nel Governo.

Settori quali Retail & Consumer, Manufacturing & Mobility, particolarmente importanti in Italia, appaiono tra i più esposti ai rischi sopra citati.

Da ultimo va ricordato che nell'ultima legge di bilancio non sono stati rinnovati gli incentivi fiscali per la rivalutazione delle partecipazioni non quotate, rendendo di fatto più costose le exit per gli imprenditori.

The background is a composite image of a modern office at night. Two large, black, dome-shaped pendant lights hang from the ceiling, casting a warm, yellow glow. In the background, a city skyline is visible through a window. Overlaid on the image are various financial data elements: a large grid of numbers and percentages in green and red, a candlestick chart with green and red bars, a line graph with a green trend line, and a bar chart with blue bars. A person's arm in a dark suit is visible on the right side, resting on a red leather chair. A yellow rectangular box is positioned in the lower-left quadrant, containing text and a list of strategic sectors.

Principali trend per settori strategici:

- Infrastrutture e Costruzioni
- Energy
- Telecom, Media & Technology
- Life Sciences
- Macchinari industriali
- Automotive
- Retail & Consumer



Infrastrutture e Costruzioni

Potenziale M&A ● ● ●

Il settore delle infrastrutture e delle costruzioni è tra quelli su cui, dall'inizio della pandemia legata al Covid-19, il Governo italiano ha puntato per sostenere la ripartenza.

Diverse iniziative sono state infatti lanciate, tra cui il cosiddetto EcoBonus 110, che sta determinando un notevole e positivo impatto sulle aziende del settore costruzioni (specie nel cosiddetto Mid Market) e il piano di infrastrutture prioritario nell'ambito del PNRR.

Le prospettive di crescita per il settore delle costruzioni nei prossimi anni sono positive. I tassi di crescita annui per il prossimo triennio sono stimati a circa il 7% a livello globale a circa il 4% a livello italiano. Si tratta di una rilevante opportunità per le imprese italiane che, negli ultimi anni, hanno sofferto di crisi di liquidità ed eccessivo indebitamento. Proseguono alcune iniziative di consolidamento, promosse da Cassa Depositi e Prestiti e si rilevano interessanti operazioni di investimento, che mirano a cogliere le opportunità legate alla nuova focalizzazione sugli investimenti in infrastrutture. Tra queste sicuramente rilevante l'operazione promossa da Gruppo Gavio e Ardian su ASTM. Su dimensioni molto più ridotte, ma altrettanto identificativa di un trend in atto, l'operazione promossa da Fin.Mar. Holding sul gruppo Todini Costruzioni Generali.

Nell'ambito delle concessioni autostradali, non si può non ricordare l'investimento da parte di CDP, con il supporto di, Blackstone, KKR, Macquarie and F2i, per l'acquisto dal gruppo Edizione della famiglia Benetton di Autostrade per l'Italia. Tale operazione è destinata a sviluppare ulteriore pipeline per le imprese del mondo delle costruzioni, in particolare per quanto attiene la necessità di intervenire in maniera strutturata sulla manutenzione del patrimonio infrastrutturale italiano. In tale ambito, lo sviluppo di nuove modalità di intervento e l'integrazione con tecnologie digitali per sistemi di smart monitoring, richiedono alle imprese del settore rilevanti investimenti tecnologici.

Si conferma come i fondi infrastrutturali, attratti dalla possibilità di garantire agli investitori ritorni stabili nel tempo in ambiti fortemente regolamentati, abbiano consolidato la loro presenza nel nostro Paese.

Oltre ai tradizionali settori delle concessioni autostradali e ferroviarie, le reti di distribuzione, i servizi di logistica integrata e i 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.

Il 2022 si avvia con una solida pipeline di potenziali operazioni di investimento, nel settore dei trasporti, sia aeroportuali che terrestri. Inoltre, solida anche la pipeline di potenziali operazioni nel settore della logistica.

Il settore delle costruzioni in senso stretto vedrà proseguire trend di riorganizzazione e consolidamento.

Energy

Potenziale M&A ● ● ●

Il volume investito in Italia nei settori Energy & Utilities ha superato quota € 10 miliardi nel corso del 2021, con una crescita estremamente rilevante rispetto agli anni precedenti e con una quota di investimento in capo a fondi di PE che è stata pari a oltre un quarto del totale.

Questo risultato è effetto di diverse dinamiche che hanno impattato lo scenario transazionale.

Se da un lato i consumi in Italia nel corso del 2021 sono rientrati su livelli pre-Covid, dall'altro il prezzo delle forniture energetiche è esploso, a causa dell'incremento del costo delle materie prime (in particolar modo il gas), trainato dalla crescente domanda a livello mondiale e all'incremento dei costi dei carbon credit, necessari a compensare l'extra emission delle aziende produttrici.

Altro fattore che sta determinando una forte trasformazione del settore è la crescente attenzione sui temi di sostenibilità, che spinge, ad esempio, operatori del settore Oil & Gas a diversificare il proprio modello di business: gli asset oil & gas in portafoglio vengono messi in vendita e si punta sempre più sulle energie rinnovabili. Inoltre, operatori più prettamente finanziari sempre più di frequente colgono opportunità nel settore dell'energia, investendo per esempio in operatori di efficienza energetica.

Continua, dunque, la rilevante rivoluzione portata dall'energy transition e continua a crescere l'interesse per:

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



- le opportunità derivanti dall'estensione degli utilizzi possibili dell'energia elettrica, come le pompe di calore e la mobilità elettrica;
- 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);
- 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, con risultati rilevanti nei volumi investiti nel corso del 2021. Tra le operazioni più significative va ricordata l'acquisizione del controllo di Falck Renewables da parte di IIF Infrastructure Investments Fund e l'annunciata partnership tra il fondo Ardian e A2A.

Molte altre transazioni di grande dimensione sono attese nel 2022: si conferma, infatti, la ricerca da parte delle utility di ampliare il proprio business su rinnovabili e efficienza energetica; questo viene spesso accompagnato da vendita di minoranza di entità legali e asset con flussi stabili o regolati, molto appetibili per fondi infrastrutturali. Ci si aspetta inoltre la ripresa di interesse sulla generazione elettrica, settore che usciva da un profondo periodo di sofferenza, ma ancora con buone opportunità da sviluppare. Il settore ambientale e dei rifiuti infine prosegue nel suo percorso di industrializzazione e consolidamento osservato negli ultimi anni, così come continuano le transazioni di asset brownfield delle rinnovabili.

Telecom, Media & Technology Potenziale M&A ● ● ●

A livello internazionale, il settore Telecom, Media, Entertainment e Technology sta registrando una rilevante attività di investimento. I principali driver sottostanti tale attività attengono al consolidamento dei sottosettori, ampliamento dell'offerta prodotta e potenziamento delle funzioni R&D.

In Italia nel corso del 2021 l'attività di investimento ha raggiunto circa € 20 miliardi, in rilevante crescita rispetto ai circa € 8 miliardi del 2020. Il PE ha dato un contributo determinante a questo risultato: circa il 53% del volume investito ha visto fondi come protagonisti. Queste statistiche non comprendono il potenziale deal promosso da KKR su TIM in quanto ancora allo studio.

I sottosettori, seppure tutti caratterizzati da un outlook positivo

per quanto riguarda l'attività transazionale 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, rimasti su volumi elevati anche dopo il lockdown, non sono stati completamente monetizzati a causa dei contratti 'bundle' (o 'all inclusive') che dominano il mercato, con impatti sulla marginalità del settore. Gli operatori telco sono quindi alla ricerca di opportunità di valorizzare il proprio portafoglio clienti e i dati sottostanti, tramite servizi integrati tra cui partnership con content provider. La valorizzazione delle infrastrutture rimane, quindi, un tema di enorme attualità, con il comparto dei data center che si andrà ad aggiungere nei prossimi mesi a quelli delle torri e delle reti a banda ultralarga. L'innovazione sulle infrastrutture potrà beneficiare anche delle progettualità e dei fondi disponibili nell'ambito del PNRR, per il quale si stima un impatto al 2026 di circa € 50 miliardi. Tali elementi sono ad esempio alla base dell'interesse del fondo KKR per Telecom Italia. Riteniamo che tale operazione, particolarmente rilevante non solo in relazione al mercato domestico, potrebbe innescare una dinamica di consolidamento a livello internazionale.

Il settore Technology si è dimostrato molto resiliente e in grado di cogliere le nuove opportunità in maniera agile, principalmente grazie ai segmenti dei servizi ICT e software, con un ruolo di crescente importanza da parte dei Digital Enablers (Cloud, CyberSecurity, Internet of Things, Artificial Intelligence). Inoltre, l'esigenza di integrare meglio tecnologia e digitale nei processi operativi e aziendali sta determinando spinte di investimento in questo ambito anche da parte di aziende attive in altri settori (retail, manifatturiero, mobilità e trasporti). 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.

Per quanto riguarda il settore Media & Entertainment, le previsioni del 2021 confermano i trend osservati nel 2020, con maggiori difficoltà per i business più 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. Questi trend hanno innescato a livello globale, rilevanti operazioni di consolidamento, specie nei comparti dello streaming e del gaming online, al fine di allargare piattaforme di prodotto, incrementare il portafoglio clienti e ottimizzare gli investimenti. Anche in questi casi, con un forte interesse da parte dei fondi di PE.



La pipeline di operazioni per il 2022 appare solida, seppur resa complessa dalla dimensione contenuta dei potenziali target e dalla necessità di rilevanti trasformazioni dei modelli di business, al fine di estrarre effettivamente valore dalle dinamiche di mercato in atto.

Life Sciences

Potenziale M&A ● ● ● ●

A livello internazionale, il settore sta registrando una rilevante attività di investimento, specialmente nel comparto farmaceutico. I principali driver dell'M&A attengono all'acquisizione di nuovi prodotti attraverso l'integrazione con piattaforme di R&D e all'allargamento del portafoglio di servizi. Inoltre, molte operazioni sono state osservate nell'ambito della diagnostica e del medical testing, come risposta alle necessità delle aziende di rafforzare la propria capacità di assolvere alle richieste, in forte evoluzione, del settore medico-ospedaliero, specie per quanto riguarda la personalizzazione dei percorsi terapeutici.

In Italia, nel suo complesso l'anno 2021 ha riscontrato investimenti per oltre € 2 miliardi, più del doppio rispetto al dato registrato nel corso del 2020, anno nel quale, comunque, avevamo assistito ad un calo marcato di numero di operazioni M&A, ritornate ai livelli del 2016. La spinta per questa forte crescita di investimenti è arrivata dal Private Equity, anche se principalmente attraverso operazioni di add on promosse da aziende già in portafoglio, con una chiara predilezione verso i sottosettori dei centri diagnostici e di ricerca, della medicina di prossimità e dei laboratori di analisi, con alcune delle principali operazioni rappresentate dalla acquisizione del Gruppo LifeBrain da parte del gruppo francese Cerba e di Bialisi da parte del fondo Charme.

Altre operazioni interessanti, avvenute nel corso del 2021, riguardano il takeover su Cassiopea SpA, specializzata nei trattamenti dermatologici e sull'azienda di dispositivi medici DeltaMed.

Il settore rimane un target dei fondi di investimento. La pipeline per il 2022 rimane ancorata ad alcuni trend già in corso che riguardano i settori della diagnostica, tecnologia biomedica, homecare e beauty. Oltre a questi, ci si aspetta che farmacie, cliniche veterinarie, laboratori e distribuzione farmaceutica continueranno il processo di consolidamento già iniziato negli anni scorsi.

Macchinari e prodotti industriali

Potenziale M&A ● ● ● ●

Nel corso del 2021 il settore ha visto una buona ripresa, sia in termini di fatturato sia di ordinativi. La pressione sul costo delle materie prime ha però impattato negativamente sui margini, tenendo conto del fatto che erano in consegna ordinativi che raramente hanno consentito di applicare meccanismi di price adjustment.

Il settore rimane tra i più attivi in Italia in termini di numero di operazioni (circa il 28% del totale), in crescita di circa il 34% rispetto al 2020. In termini di valore aggregato di acquisizione però il settore registra circa € 3,8 miliardi, per effetto della dimensione media contenuta delle aziende target.

Il Private Equity si conferma particolarmente attratto dall'eccellenza produttiva del nostro settore industriale, con 53 operazioni nel 2021.

L'industria 4.0 ha presentato e 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 che spinge verso piattaforme condivise per rendere più veloci ed efficienti le diverse fasi della produzione e della supply chain.

Tra le operazioni principali da segnalare nel 2021 rientrano l'acquisizione da parte di un fondo di PE di Reno De Medici SpA (leader nella produzione di cartoncino riciclato), l'acquisizione, da parte di un altro fondo di PE della Conceria Pasubio, l'investimento di un operatore industriale internazionale in Savio Macchine Tessili SpA e l'investimento in IMA da parte di BC Partners.

Automotive

Potenziale M&A ● ● ● ●

A novembre le immatricolazioni auto segnano, su base annua, una crescita di circa l'8% (dati ANFIA), seppure nei mesi di ottobre e novembre le performance siano state molto negative per effetto di un confronto penalizzante rispetto all'anno precedente, che aveva visto immatricolazioni



in crescita dopo i mesi di lockdown e per effetto delle difficoltà di approvvigionamento di prodotto, specie nel segmento premium, per i rallentamenti nella fase di produzione dovuti alla mancanza di microchip e materiali a tecnologia avanzata.

Le prospettive per il settore sono molto articolate e in grado di impattare in profondità le dinamiche transazionali.

Innanzitutto, l'evoluzione tecnologica e il passaggio sempre più veloce dalle motorizzazioni endotermiche a quelle elettriche. Questo comporta rilevanti impatti sulle filiere della componentistica, molto presenti in Italia, dove le aziende devono affrontare una complessa fase di riposizionamento di prodotto.

Il tema della sostenibilità ambientale rappresenta un ulteriore elemento, connesso con il passaggio verso le motorizzazioni elettriche, ma che non si esaurisce con questo. È sempre più diffusa, anche presso la clientela, una sensibilità sui materiali utilizzati, ad esempio l'impiego dei pellami per gli interni delle autovetture è in evoluzione, con impatto sulle relative filiere produttive.

Da aggiungere la trasformazione tecnologica, il potenziale connesso ai sistemi a guida autonoma e i possibili cambiamenti nei modelli di consumo.

Tenendo conto di questi aspetti, descritti in maniera non certamente esaustiva, il settore richiede rilevanti investimenti in innovazione, sviluppo e capex per la trasformazione delle linee di produzione, che determinano processi di M&A e consolidamento. Tuttavia, l'incertezza legata alle trasformazioni e ai trend in atto hanno determinato molti rallentamenti e ripensamenti in questo percorso.

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 parimenti 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 e alle opportunità di reshoring, principalmente collegati al riposizionamento della supply chain e all'attività di logistica.

Tra le principali operazioni da registrare nel corso del 2021 va registrato l'investimento di minoranza del Public Investment Fund saudita nella Horacio Pagani, l'acquisizione di Arrow (sistemi di scarico, omologati e racing per moto, scooter e off-road)

effettuata da un club deal promosso da Azimut, la partecipazione di Landi Renzo in Metatron (attivo nella produzione di regolatori di pressione e centraline controllo motore per combustibili alternativi).

Retail & Consumer

Potenziale M&A



A livello globale il settore è ancora sotto pressione per quanto attiene la dinamica degli investimenti. I principali trend sono rappresentati da:

- Uso della leva M&A per avere rapido e diretto accesso a soluzioni D2C (Direct to Consumer), tenendo conto che è essenziale per le aziende poter offrire ai consumatori soluzioni ed esperienze di acquisto fortemente integrate e multi-channel;
- Integrazione nel proprio portafoglio di brand e prodotti posizionati sui temi della sostenibilità e del benessere e in grado di attirare la domanda in ripresa;
- Espansione geografica e accesso a nuovi mercati;
- Consolidamento delle filiere produttive.

In Italia abbiamo assistito a trend simili, specialmente nel settore moda e lusso. All'interno delle filiere sia tessili sia della pelletteria e calzaturiero si osserva un'accelerazione del trend di consolidamento, con alcuni brand protagonisti. E' ad esempio il caso di Ermenegildo Zegna, oggetto di una importante operazione di quotazione sul NYSE con il supporto della SPAC di Investindustrial, che si è mossa con forza sulla sua catena di fornitura.

L'ammontare complessivamente investito è di circa € 7,9 miliardi, in crescita di circa € 3,2 miliardi rispetto al 2020. Il numero di operazioni è risultato in crescita di circa il 27%.

In volume, il PE ha dato una spinta importante, pari a circa il 31% del totale, attraverso 41 operazioni, numero in crescita del 24% rispetto all'anno precedente.

Tra le operazioni principali ricordiamo l'acquisizione di Etro da parte del fondo L Catterton.

Nel settore del Food & Beverage, l'investimento di Coca Cola in Caffè Vergnano, con il quale il gigante US prosegue la sua politica di diversificazione.

Il settore appare appetibile per fondi e investitori strategici, ma solo nel caso di brand ad alta riconoscibilità; permangono incertezze legate allo sviluppo pandemico.



Marco Daviddi
Strategy and Transactions Leader

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. 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.

© 2022 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 Pitchbook, I dati relativi all'indice di fiducia sono di fonte ISTAT.



**Building a better
working world**



**The better the question. The better the answer.
The better the world works.**