Building a better working world

H1 2020 review and H2 2020 preview

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

Luglio 2020

Il primo semestre 2020 si è chiuso con un volume di investimenti complessivi effettuati nel nostro paese pari a poco meno di € 9,3 miliardi. È il dato più basso registrato a partire dal 2009.

La pandemia del Covid-19, diffusasi in Europa da fine febbraio 2020, e le conseguenti misure di lockdown per arginare il contagio hanno imposto uno stop ai processi di acquisizione, con divergenze tra settori

Volumi di investimento totali

Il primo semestre 2020 si è chiuso con un volume di investimenti complessivi effettuati nel nostro paese pari a poco meno di € 9,3 miliardi (ove il valore è disponibile). È il dato più basso registrato a partire dal 2009, e risente del calo delle transazioni soprattutto nei mesi di lockdown di aprile e maggio 2020, dopo un primo trimestre 2020 partito in crescita rispetto allo stesso periodo del 2019 .

€ miliardi	2015	2016	2017	2018	2019	1H19	1H20
Investimenti M&A in Italia	64,9	50,2	61,1	55,6	36,7	12,5	9,3
di cui realizzati da Private Equity	*7,1*	*8,1*	*9,6*	*16,7*	*8,4*	*4,3*	*3,8*
di cui target Start-up	*0,1*	*0,2*	*0,3*	*0,6*	*0,7*	*0,4*	*0,3*
% Start Up sul totale	*0,2%*	*0,4%*	*0,5%*	*1,1%*	*1,9%*	*3,2%*	*3,2%*

Transazioni M&A

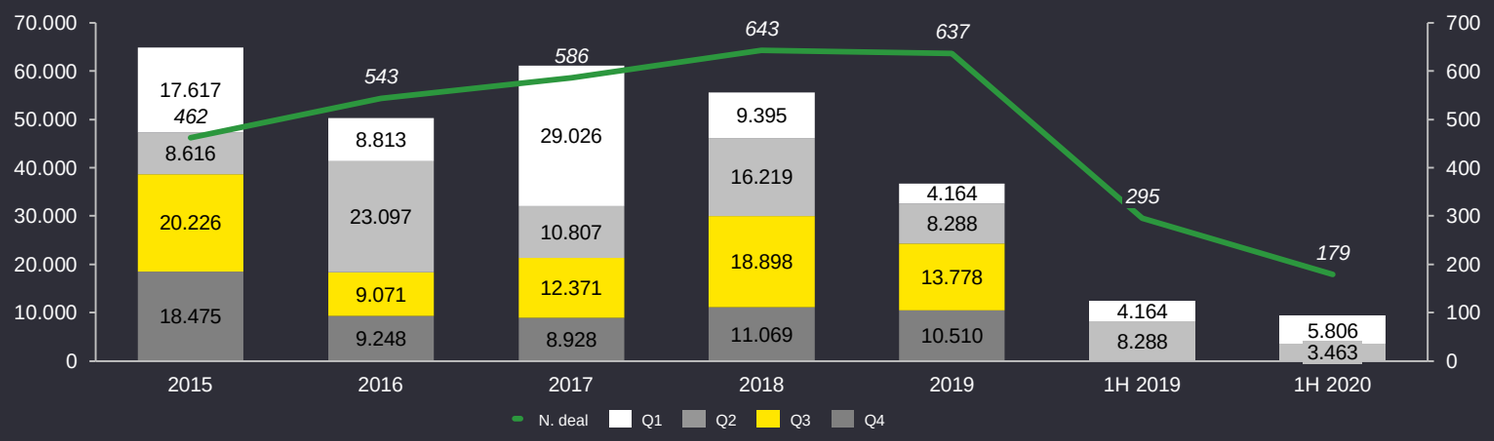
Nel primo semestre 2020 si sono registrati 179 deal con target in Italia per valore aggregato, ove disponibile, di circa € 9,3 miliardi (rispetto a 295 deal per valore aggregato di circa € 12,5 miliardi nella prima metà del 2019), sulla base dei dati Mergermarket.

Il dato aggregato a valore risulta il minore non solo rispetto al periodo di elevata attività M&A 2015-2018, ma sin dalla crisi finanziaria del 2009, per effetto dei mesi di lockdown imposto in Italia da marzo a maggio 2020 a seguito del propagarsi del Coronavirus. Significativa anche la minima incidenza di megadeal, ossia operazioni con valore di acquisizione superiore a € 1 miliardo, in numero di 3 nel semestre.

Tra le acquisizioni di aziende di maggior valore nel semestre si menzionano:

- 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);
- Acquisizione del software developer e IT service provider Engineering Ingegneria Informatica da parte del Private Equity americano Bain, rilevato dai fondi Apax e NB Renaissance (valore di € 1,6 miliardi);
- Acquisizione della minoranza (14,8%) del gruppo quotato Inwit, operatore di torri telecom, da parte del fondo francese Ardian, ceduto da Telecom Italia (valore di circa € 1,3 miliardi)

Trend M&A in Italia (2015- 1H 2020)



Fonte: analisi EY su dati Mergermarket

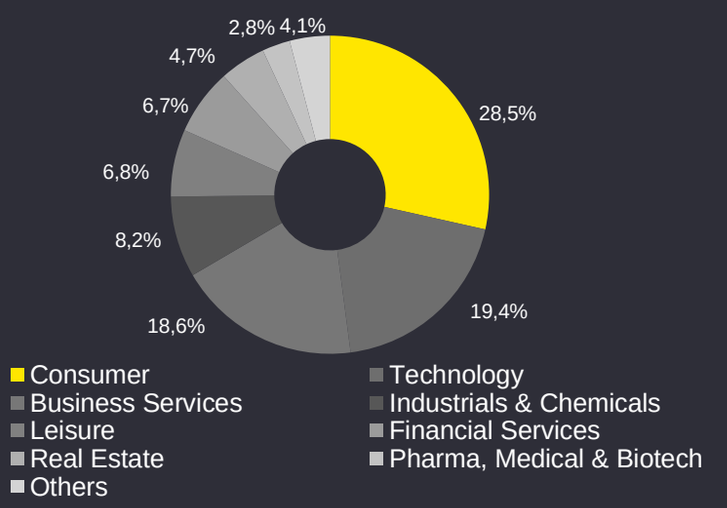
Investimenti per settore target in Italia

Settore	1H 2020		
	Valore (€ milioni)	Quota % a valore	Numero di operazioni
Consumer	2.642	28,5%	30
Technology	1.801	19,4%	21
Business services	1.727	18,6%	17
Industrials and chemicals	765	8,2%	57
Leisure	634	6,8%	12
Financial services	624	6,7%	6
Real estate	435	4,7%	1
Pharma, medical and biotech	264	2,8%	8
Others	378	4,1%	27
Totale	**9.268**	**100%**	**179**

La riduzione dell'entità degli investimenti M&A è piuttosto generalizzata in tutti i settori, ad eccezione del settore business services, trainato dall'acquisizione di Engineering da parte di Bain. Il numero delle transazioni è in calo in tutti i settori, complici i mesi di confinamento che hanno interrotto i processi di cessione in corso. In alcuni casi il dato appare più marcato, in particolare:

- Industrials & Chemicals: l'interruzione delle commesse legate al periodo della pandemia e l'interruzione delle supply chain globali nel primo periodo di lockdown in Cina hanno inflitto un duro stop alle attività, rendendo le piccole-medie imprese italiane del settore, trainate dall'export, meno appetibili per investitori strategici e finanziari;
- Consumer: il calo generalizzato dei consumi, in Italia e nei principali paesi occidentali e in via di sviluppo, a causa del periodo di confinamento e della riduzione di reddito disponibile conseguente agli effetti economici della pandemia, è stato solo parzialmente compensato dal canale e-commerce e ha colpito il settore dei beni di consumo, ad eccezione di food e del canale GDO

Breakdown transazioni per settore target (a valore)



Fonte: analisi EY su dati Mergermarket

L'attività dei fondi di Private Equity

Private Equity in Italia

Nel primo semestre 2020 gli investitori in Private Equity hanno registrato in Italia 32 deal per un valore aggregato, ove noto, di € 3,8 miliardi (rispetto a 56 operazioni nella prima metà del 2019 per un valore aggregato di € 4,3 miliardi). Il valore è il minore registrato dal 1H 2015, influenzato anche dalla relativa bassa influenza di deal di grandi dimensioni. Il "ticket" medio investito è risultato di circa € 120 milioni, ma se si escludono i primi due deal per valore (Engineering Ingegneria Informatica acquisita da Bain e la minoranza in Inwit acquisito da un consorzio guidato da Ardian) il valore medio di acquisizione scende a circa € 30 milioni.

Se il ridotto numero di transazioni di dimensione superiore a € 1 miliardo è anche legato alle caratteristiche del tessuto imprenditoriale nazionale, occorre comunque osservare che, in un clima di recessione economica a livello internazionale, i fondi preferiscono in primis 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 un ciclo economico sfavorevole si preferisce inoltre diversificare il rischio di investimento in più operazioni, anche a fronte di maggiore complessità operativa e gestionale.

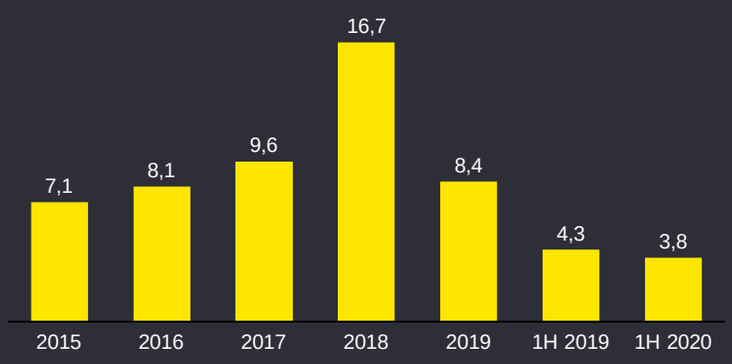
Private Equity in Europa

In Europa, a causa dell'effetto del lockdown da marzo 2020, il numero di acquisizioni da parte dei fondi si è attestato a 526, per un valore aggregato di € 76,8 miliardi (erano 727 operazioni per € 87,5 miliardi nella prima metà del 2019). La riduzione nel numero di deal e in particolare di exit comporterà un allungamento dell'holding period medio degli investimenti.

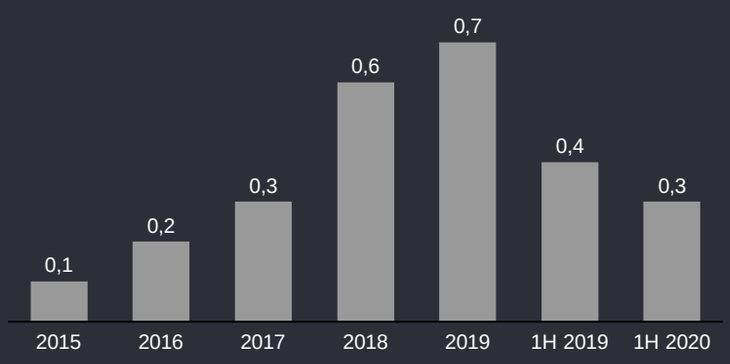
Innovazione e start-up

Iniziano ad essere materiali gli investimenti in innovazione nel nostro paese. Gli investimenti in start-up in Italia nel primo semestre hanno superato € 260 milioni, inclusi € 38 milioni da crowdfunding. Il valore è leggermente inferiore rispetto agli € 397 milioni investiti nel primo semestre 2019, ma supera quello del 1H 2018.
La prima fonte di capitale di rischio nell'ecosistema italiano è rappresentata dai cosiddetti attori informali (Venture Incubator, Family Office, Club Deal, Angel Network, Independent Business Angel, piattaforme di Equity Crowdfunding e aziende non dotate di fondo strutturato di Corporate Venture Capital), con un totale investito di circa € 250 milioni nel 2019, in crescita del 32% rispetto al 2018. Non sono mancate operazioni di Corporate Venture Capital, come l'acquisizione parziale di Tannico, rivenditore online di vini e liquori, da parte di Campari, e l'acquisizione di una minoranza di Tate, ech attiva nel mercato dell'energia, da parte di Eni.

Investimenti dei fondi di Private Equity (€ mld)



Investimenti in start-up (€ mld)



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 termine del lockdown del maggio 2020.
Si impone per gli operatori economici una rimodulazione della capacità produttiva e delle modalità di erogazione dei servizi, con soluzioni specifiche nei vari settori

Scenario tendenziale: cosa aspettarci?

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 più severo rispetto agli effetti della crisi finanziaria globale del 2008-2009. Tramite l'impiego di modelli di previsione macroeconomica, EY ha stimato per l'Italia, penalizzata dalla dipendenza dai flussi di commercio internazionale e dall'ammontare del debito pubblico, una decrescita nel 2020 pari all'11,7% del PIL, in parziale recupero nel 2021.

Il Governo italiano ha reagito al propagarsi della crisi con un pacchetto di misure fiscali a sostegno delle famiglie e delle imprese. Queste includono dilazioni per il pagamento di imposte, mutui per l'acquisto prima casa e bollette; ricorso alla cassa integrazione anche in deroga, sospensione delle procedure di licenziamento, fondo di garanzia per i finanziamenti alle PMI, indennità mensili per i lavoratori autonomi. Inoltre, un Patrimonio Destinato di Rilancio di massimo € 44 miliardi per il 2020 è stato stanziato presso la Cassa Depositi e Prestiti, per l'investimento del MEF in equity di grandi aziende nazionali (fatturato oltre € 50 milioni).

Il periodo di confinamento, unito alla perdita di reddito disponibile per larghe fasce della popolazione, ha accelerato alcuni trend già in atto, quali l'accelerazione dei canali di consumo e-commerce e dei servizi di fast delivery, rispetto allo shopping nei punti vendita fisici, la digitalizzazione del lavoro, dell'istruzione e della Pubblica Amministrazione, la diffusione dei pagamenti digitali e, a livello macroeconomico, il re-shoring e il rallentamento della globalizzazione. In un contesto di normalità, questi cambiamenti in atto avrebbero richiesto tempi ben più lunghi.

L'EY Capital Confidence Barometer (EY CCB), survey semestrale rivolta ai manager di aziende internazionali e locali, può fornirci utili spunti di riflessione. Per la totalità delle aziende italiane intervistate, gli impatti negativi della pandemia saranno persistenti sino a tutto il 2021, delineando un modello di ripresa cosiddetto 'U shaped', con un periodo di rallentamento economico prolungato. Le aziende hanno identificato quattro dimensioni strategiche su cui intervenire, funzionali a incrementare efficienza, produttività, resilienza: la revisione della Supply Chain, l'introduzione dei processi di automazione, la già citata digital transformation e la gestione e re-skilling della forza lavoro.

Per quanto concerne l'effetto dell'attuale contesto socio-economico sui trend di combinazioni aziendali, fusioni e acquisizioni, ci si attende che nella seconda metà del 2020 si incrementi moderatamente il numero di operazioni straordinarie, trainato anche da una riduzione delle valutazioni in termini di multipli che potrebbe presentare vantaggiose opportunità di consolidamento. Ciononostante, è ragionevole attendersi per l'anno in corso un valore e volume di transazioni inferiori a quanto osservato nel 2019.

La crisi, che provoca un impatto senza precedenti sulla top line e sui margini (EBITDA) comporterà un addizionale ricorso all'indebitamento da parte delle imprese di molti settori, che vedranno ridursi il patrimonio netto. La conseguente esigenza di ricapitalizzazione potrà favorire dei trend di ulteriore integrazione e consolidamento, in particolare in settori caratterizzati da filiere molto strutturate, quali automotive, manifatturiero e fashion.

Private Equity

Rimane estremamente ampia la disponibilità di capitali per investimento. La raccolta in Italia nel 2018 sul mercato del Private Equity e Venture Capital è stata pari a € 3,4 miliardi, in calo rispetto a € 6,2 miliardi del 2017, anno che era stato influenzato da alcune operazioni di raccolta di particolare rilevanza concluse da soggetti istituzionali. Se si prende in considerazione solo la raccolta indipendente di soggetti privati, l'ammontare è in crescita a € 2,74 miliardi, quasi tre volte il dato del 2017 (€ 920 milioni). È però da evidenziare che il 2019 non è stato altrettanto positivo e sulla base di nostre stime preliminari, la raccolta complessiva indipendente di soggetti privati si è chiusa nell'intorno di € 1 miliardo.

Guardando allo scenario internazionale, la raccolta dei Private Equity in Europa nel 2019 è stata pari a circa € 97,3 miliardi (rispetto a € 96.6 miliardi nel 2018) e a livello globale pari a circa $ 595 miliardi nel 2019, in calo rispetto a $ 628 miliardi del 2018). Si evidenzia come il cosiddetto dry powder, ovvero l'ammontare raccolto e non ancora investito da parte dei fondi, ammonta a fine giugno 2020 a circa $ 1.500 miliardi a livello globale, oltre il doppio del dato registrato a fine 2015.

Quindi, dal punto di vista prettamente finanziario, equity e debito continuano ad essere disponibili, tanto che si osserva una elevata competizione tra gli operatori, data la relativa scarsità di target appetibili sul mercato. Nonostante gli alti volumi transati negli ultimi 36 mesi abbiano spinto le valorizzazioni aziendali ai massimi a fine 2019, l'improvvisa

recessione che ha colpito tutte le principali economie da marzo 2020 ha posticipato i processi di cessione, inclusi quelli di exit da parte dei fondi di Private Equity, in attesa dei risultati del 2020 attesi in forte calo in molti settori, e ha ridotto i valori di acquisizione (multipli), sulla base del calo di fatturato e margini. È quindi presumibile che il gap tra i valori bid e ask vada ad aumentare, dilazionando i tempi delle negoziazioni.

A partire da marzo 2020, i fondi si sono concentrati da una parte sugli investimenti nei settori più difensivi e resilienti (tecnologia, energia, farmaceutico, healthcare, agroalimentare) e meno impattati dalla crisi dei consumi, dall'altra sulla gestione dei flussi di cassa e sulla ricapitalizzazione delle società di portafoglio, per renderle più solide e superare il periodo di difficoltà. I settori più penalizzati dal confinamento e dal conseguente mutamento dei consumi risultano quelli dell'hotellerie e leisure, ristorazione, moda e automotive, peraltro colpiti anche dalla riduzione del travel retail da parte di turisti stranieri in Italia. La relativa scarsità di asset in vendita nei settori considerati più attrattivi potrebbe incrementare la competizione per accaparrarsi gli asset sul mercato.

Tassi di interesse persistentemente bassi e scarsa inflazione comportano la necessità, in particolare per le PE houses, di ponderare gli investimenti con particolare attenzione per identificare la potenzialità di creare effettivo valore nelle aziende investite, oltre la dinamica prettamente finanziaria. I nuovi investimenti sono pertanto perseguiti in maniera molto opportunistica, con una maggiore incidenza di add-on per consolidare le aziende in portafoglio, ampliare la gamma di offerta e il posizionamento nei mercati esteri e prepararsi alle exit, momentaneamente congelate.

Nonostante l'Italia sia stato di gran lunga il primo paese europeo ad essere colpito dalla pandemia, dalla fine di febbraio 2020, non si è assistito a un cambiamento di approccio dei fondi internazionali verso il nostro paese, che rimane attrattivo, data la competitività e il know-how tecnologico dei distretti manifatturieri.

Il perdurare dell'emergenza sanitaria per un periodo più esteso e una possibile recrudescenza del contagio a partire dall'autunno 2020, non improbabile in Europa occidentale, potrebbe determinare ulteriori nuovi stimoli monetari e fiscali per supportare la domanda e i consumi, con l'effetto di ampliare la liquidità sui mercati e compensare almeno in parte la diminuzione dei prezzi azionari.

Trend dei principali settori

Automotive

Potenziale M&A

In Italia il settore genera direttamente un fatturato di circa € 52 miliardi, di € 106 miliardi se si considerano anche le attività indirette. La filiera nazionale si posiziona nei segmenti a più elevato valore aggiunto, grazie non solo alle eccellenze nella produzione di autoveicoli di alta gamma e di autoveicoli commerciali, ma anche in virtù delle specializzazioni produttive che caratterizzano in particolare i distretti della componentistica.

Il lockdown completo a partire dall'11 marzo scorso ha determinato un crollo nelle vendite su base mensile superiore all'85%, che ha raggiunto quasi il 98% in aprile. Nel primo semestre 2020 il calo di autovetture vendute in Italia ha raggiunto -46% a/a. Si stima che per il 2020 la crisi determinerà una riduzione del fatturato del settore tra il 25% e il 45%, lungo tutta la filiera, complice non solo il confinamento post Covid ma anche l'aumento della disoccupazione e l'incertezza a livello di prospettive economiche. Il Governo ha implementato un piano di incentivi per veicoli aziendali e privati, con l'opportunità di dilazionare i pagamenti per far ripartire la filiera. Il piano di stimolo di breve termine dei consumi dovrà essere coerente con un piano di rinnovo del parco circolante, che in Italia è tra i più vecchi d'Europa. Per questo, si ritiene necessario incentivare la rottamazione di auto usate, spingendo sul mercato nuovi modelli in linea con standard tecnologici ed ambientali all'avanguardia come i modelli ibridi, elettrici o plug-in. Le auto ad alimentazione alternativa in Italia hanno conquistato il 24,6% del mercato nel mese di giugno e il 22% nel primo semestre 2020. Anche per il comparto della componentistica si attende un calo di fatturato nel 2020, di circa il 15%, e di prevede che il giro d'affari rimarrà del 4-8% inferiore rispetto ai livelli del 2019 nei prossimi anni. I proprietari di auto guideranno meno nel 2020, con meno incidenti e assistenza richiesta, riducendo appunto la domanda di ricambi.

Quanto più urgente in un settore che sta soffrendo maggiormente il calo di fatturato legato al Covid-19, le strategie di combinazione aziendale per creare player di grandi dimensioni, più competitivi su scala globale, saranno auspicabili. In primis, la fusione dei colossi Fiat Chrysler Automobiles e Groupe PSA annunciata in luglio, che porterà alla creazione del quarto produttore su scala mondiale, con 8,7 milioni di veicoli venduti (dopo Gm, Volkswagen e l'alleanza Renault-Nissan-Mitsubishi) e quasi € 200 miliardi di fatturato. Ciononostante, il trend poco incoraggiante del settore nel 2020 ritarderà molti processi di M&A lungo la filiera automotive.

Infrastrutture e costruzioni

Potenziale M&A

L'impatto dell'epidemia sull'economia italiana è stato significativo e continuerà ad influenzare l'economia nel breve e medio termine. Ciononostante, nel mondo post Covid-19, il settore delle infrastrutture è destinato a crescere e potenzialmente a diventare motore di crescita per il paese.

L'attenzione al settore sosterrà il PIL per recuperare senza intoppi e più rapidamente rispetto ad altre nazioni europee. Costruire una solida infrastruttura doterà il paese di immobilizzazioni a lungo termine, aumenterà la produttività e renderà più appetibili gli investimenti in Italia.

Gli investimenti infrastrutturali continueranno ad essere uno strumento straordinario per la stabilizzazione macroeconomica. Il "moltiplicatore", misura dell'effetto sul PIL degli investimenti pubblici in infrastrutture, è significativamente superiore a quello di altri interventi fiscali. Ogni 100 miliardi di euro di spesa per infrastrutture stimolerebbe la crescita dell'occupazione di circa 1 milione di FTE (equivalente di un impiegato a tempo pieno) e gli studi EY dimostrano che ogni euro speso nel settore infrastrutture si trasforma potenzialmente in € 2,5 di PIL.

Il Governo sta considerando i grandi progetti di infrastrutture di trasporto, soprattutto in termini di logistica integrata via terra e via mare, come un investimento promettente per stimolare la crescita economica nazionale. Gli asset infrastrutturali beneficiano di elevati margini in termini di EBITDA e una forte generazione di flussi di cassa. Uno dei driver di profittabilità è stato il cambiamento nella composizione dei beni infrastrutturali, con il mercato nell'ultimo decennio che si è spostato da investimenti regolamentati a un modello con rischio di mercato e basati sulla domanda.

Sul fronte delle transazioni M&A, il settore in Italia sta assistendo a un crescente interessamento da parte di soggetti internazionali, stimolato da una nutrita pipeline di opportunità sul mercato. Atlantia, la holding della famiglia Benetton, ha accettato di cedere il controllo di Autostrade per l'Italia (ASPI) a Cassa Depositi e Prestiti (CDP) dopo due anni di dibattito con il Governo. Atlantia ha riavviato il processo di vendita a fondi infrastrutturali internazionali di una quota di minoranza qualificata nella società di gestione del pagamento automatico del pedaggio autostradale, Telepass, per un enterprise value di € 2 miliardi.

Anche il settore costruzioni è in fase di consolidamento, con il gruppo Webuild (già Salini Impregilo) e CDP che hanno lanciato "Progetto Italia" con l'obiettivo di supportare la ripresa del comparto e la competitività delle imprese italiane sui mercati internazionali. Sul fronte delle Smart Cities, si prevede il lancio di diversi progetti nei prossimi due anni, come si attende movimento anche nel settore del ciclo idrico integrato, che necessita di massici investimenti.

Life Sciences & Healthcare

Potenziale M&A

Nel primo semestre del 2020 si è riscontrato un calo marcato delle transazioni M&A nel settore Life Sciences, come in altri settori, anche per effetto del calo di operazioni di più considerevole dimensione, come l'acquisizione del produttore di nutraceutici Esi da parte di Sodalis (€ 200 milioni di valore), che avevano impattato sul controvalore complessivo nel primo semestre 2019. Alcune operazioni in corso o in fase di lancio a fine febbraio hanno rallentato o sono state differite, ma da giugno 2020 si sta assistendo ad una decisa ripresa dell'attività transazionale, trainata dall'attrattività di consolidamento di piccoli operatori, che ha visto alcuni grandi player effettuare operazioni cross-border anche durante il periodo di lockdown.

L'interesse dei fondi di Private Equity per il settore è sempre più vivo, guidato da un lato dalla necessità di bilanciare i portafogli con partecipazioni più difensive, dall'altro dall'accentuato interesse per un settore con fondamentali di lungo periodo, resi ancora più solidi dall'accresciuta attenzione alla salute. Un altro trend emergente è il sempre maggior interesse di società di grandi dimensioni al consolidamento nazionale e internazionale e alla diversificazione del business in aree adiacenti e a maggiore crescita.

All'interno del settore l'impatto del Covid-19 non è stato omogeneo: mentre alcuni segmenti (fra cui ad esempio i macchinari medicali, il biotech e più in generale la ricerca, alcune aree terapeutiche nel farmaceutico e i segmenti innovativi della sanità quali telemedicina e homecare) hanno registrato in alcuni casi una crescita importante, altri (in particolare le attività ambulatoriali, diagnostiche e di laboratorio; i trattamenti sanitari elettivi; i farmaci soggetti a prescrizione non destinati a malattie croniche; molti farmaci OTC; i nutraceutici) hanno subìto nel primo semestre un calo marcato per via della forzata inattività e del forte calo nelle prescrizioni. Altri segmenti ancora (come i farmaci oncologici o destinati a patologie croniche) hanno osservato un andamento sostanzialmente stabile.

In prospettiva ci si aspetta che i segmenti che sono stati più resilienti nel primo semestre continueranno ad esserlo, e a crescere in alcuni casi molto velocemente, anche nei semestri successivi. I segmenti che invece hanno sofferto difficilmente vedranno compensato nel secondo semestre il calo del primo, sebbene le aspettative di lungo periodo non siano sostanzialmente variate se non per alcuni sotto-segmenti principalmente legati a spesa discrezionale (e quindi impattati negativamente dalla presumibile riduzione nel reddito disponibile dei cittadini).

Da un punto di vista valutativo, il settore Life Sciences & Healthcare è stato, insieme a quello tecnologico, quello con le performance di Borsa più robuste nel corso del primo semestre, con alcuni segmenti che hanno subìto una riduzione modesta rispetto al periodo pre-Covid e alcuni titoli che sono addirittura cresciuti di valore. Come nel private equity, anche nel public equity ci si aspetta un forte supporto degli investitori nel medio periodo, che, una volta che si sarà ridotta l'attuale volatilità, potrebbe creare le condizioni per operazioni di quotazione. A differenza di altri settori, invece, sembra meno probabile un approccio opportunistico di public-to-private, proprio in virtù di valutazioni meno depresse.

Fashion & Luxury

Potenziale M&A

È naturale immaginare un rallentamento delle operazioni di M&A nel settore lusso nel 2020, essendo uno dei settori più colpiti dagli effetti del lockdown. Si stanno tuttavia creando nuove opportunità sul mercato a causa del bisogno di liquidità delle aziende. Ci si aspetta una moderata ripartenza delle acquisizioni e fusioni nella seconda parte dell'anno, con un ruolo dei fondi di Private Equity, che potranno aiutare a rispondere meglio alla crisi e a garantire la continuità del business e la longevità dei marchi stessi.

In aggiunta, il lusso rimane un settore ricco di liquidità con elevati redditività e margini, che ha dimostrato di essere resiliente alla crisi, in particolare nella fascia più alta. I gruppi più capitalizzati continueranno dunque la propria traiettoria di crescita inorganica tramite l'acquisizione di piccoli player.

Accanto alle operazioni più tradizionali, ovvero integrazioni finalizzate alla creazione di gruppi multimarca, potrebbero presentarsi anche integrazioni verticali con aziende che cercheranno di estrarre più marginalità dalla catena del valore.

Consumer & Retail

Potenziale M&A

Nell'industria del commercio al dettaglio e dei prodotti di consumo, dopo una prima metà del 2020 dove la forte incertezza economica ha rallentato le operazioni di M&A, nella seconda metà dell'anno ci si aspetta un leggero aumento delle attività e si prevedono operazioni di combinazione aziendale anche a scopi opportunistici, date le minori valutazioni attese. L'industria dei beni di consumo essenziali si trova in una posizione più forte rispetto a quella dei beni non essenziali nell'attuale clima economico, pertanto le aziende con bassi livelli di debito e alti livelli di liquidità possono aspirare ad interessanti opportunità di M&A. Al fine di mitigare i rischi, le operazioni si orienteranno verso le aziende di piccole e medie dimensioni (prediligendo la possibilità di diversificare in più aree geografiche), offrendo queste ultime un maggiore potenziale di crescita a multipli inferiori.

Tuttavia, ci si aspetta che non tutte le combinazioni si svilupperanno sotto forma di acquisizioni. Si studieranno anche forme alternative di partnership, partecipazioni di minoranza (soprattutto per le aziende che cercano finanziamenti aggiuntivi per superare la crisi), le joint venture e i veicoli di indebitamento per minimizzare il rischio per tutte le parti coinvolte.

Food & Beverage

Potenziale M&A

Il settore food & beverage tricolore si conferma anche per il 2020 uno dei comparti più attrattivi per gli investimenti nazionali e internazionali, nonostante l'epidemia che ha caratterizzato i primi mesi dell'anno. Grazie ad una crescita dei consumi, sia a volume sia a valore, degli alimentari e del food delivery (talvolta a doppia cifra), le transazioni non si sono fermate, nonostante anche in questo settore si sia osservato un rallentamento nella prima parte dell'anno. 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 attività di M&A opportunistiche, poiché piccole e medie imprese riscontreranno problemi nell'operare in completa autonomia senza il sostegno di un gruppo industriale o l'affiancamento di un investitore finanziario. E' attesa dagli ultimi mesi del 2020 la ripresa dei processi di M&A interrotti nella prima metà dell'anno.

Telecom, Media & Technology

Potenziale M&A

I settori Telecom, Media e Technology mostrano dei segnali interessanti. In particolare, per il comparto Telecom rimane alta l'attenzione dei grandi fondi internazionali sulle infrastrutture, con particolare riferimento ai temi di reti a banda larga, torri e data center. Per quanto concerne la parte Media & Entertainment, sicuramente la più colpita dagli effetti del lockdown (per interruzione degli eventi sportivi, spettacoli, sale gioco ecc.), su diverse filiere si prevede l'avvio di un percorso di consolidamento. La fruizione di contenuti online on demand appare tra i settori più promettenti nei prossimi anni. Il business Technology continua a mostrare segni di vivacità e si attende risultati 2020 in linea con quelli dello scorso anno. L'attenzione da parte dei fondi di Private Equity rimane elevata sul consolidamento di piattaforme tecnologiche con i Digital Enabler (Artificial Intelligence, Augmented/Mixed Reality, Cyber Security, Clous services, IoT, ecc.) come add-on.

Ulteriori aspetti interessanti riguardano la convergenza fra le filiere dei tre sottosettori e l'incrocio tra il settore Technology con altri settori. La contaminazione settoriale riguarda soprattutto i comparti maggiormente interessati all'innovazione e all'utilizzo del digitale per la trasformazione e l'introduzione di nuovi modelli di business/operativi (come Healthcare, Retail & Consumer, ecc.), anche con riferimento ai pagamenti digitali.

Macchinari e prodotti industriali

Potenziale M&A

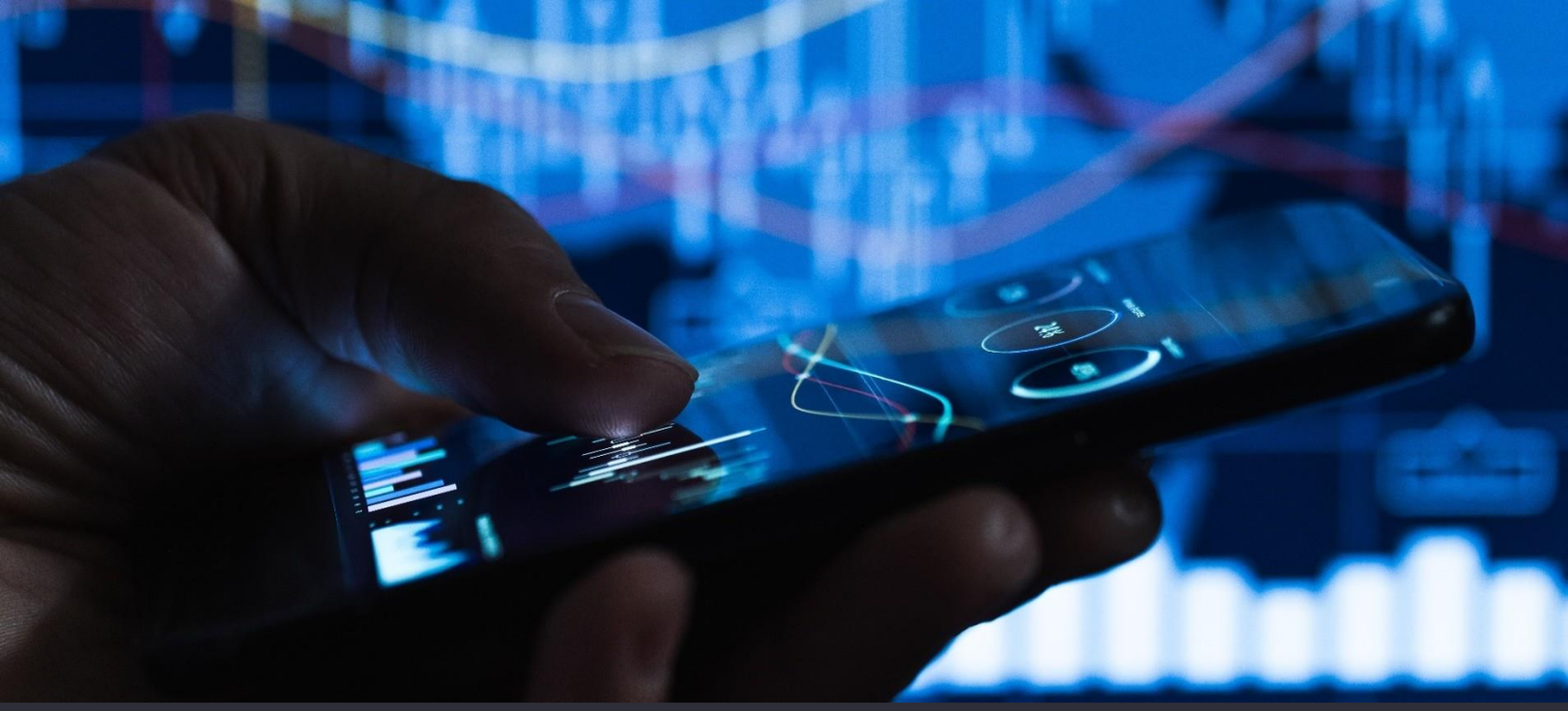
Il settore B2B dei produttori di macchinari industriali ha subìto un'importante battuta d'arresto nei mesi di lockdown e non sperimenterà una ripresa sostenibile finché i clienti industriali non vedranno ristabilizzarsi il fatturato nei rispettivi mercati di sbocco. Il clima d'incertezza economica attuale ha spinto gran parte di clienti a posticipare l'acquisto di nuovi macchinari o cancellare gli ordini esistenti. Le stime per l'anno 2020 sono disomogenee in termini di end market: il settore automotive è quello maggiormente colpito, mentre i mercati farmaceutico, agroalimentare e packaging (in particolare quello al servizio di GDO, farmacie, ospedali e e-commerce) sono i meno impattati e resteranno pertanto attrattivi per gli investitori strategici e finanziari. Il packaging peraltro ha beneficiato delle misure di lockdown e della maggiore attenzione dei consumatori per l'igiene, la sicurezza, la scadenza dei prodotti esposti nei supermercati.

L'industria 4.0 presenterà maggiori opportunità di M&A nel settore, dato che la disruption dei modelli di business e la transizione al digitale sono state accelerate dagli effetti della pandemia e i produttori ricercano sistemi con elevato grado di automazione, che consentono collaudo e diagnosi dei problemi a distanza, meno dipendenti dal fattore umano e a più elevata produttività.

Il settore chimico è stato colpito, come molti altri comparti del manifatturiero, da un calo della domanda che impone la necessità di rimodulare la capacità produttiva. Nel marzo 2020 il prezzo del greggio ha rilevato il maggior crollo osservato dai tempi della guerra del Golfo nel 1991. Il taglio dei costi da parte delle big dell'Oil & Gas si ripercuoterà sui fornitori del settore, che saranno più incentivati ad evolvere il business model diversificando in altri segmenti. Il settore peraltro è tra i più interessati al tema del riciclo dei polimeri e del diffondersi di stili di vita più attenti alle tematiche ambientali (a titolo di esempio, idrogeno come fonte di energia, fonti di energia biologiche ecc.)

Potenziale M&A per settore

Settore	Attività M&A attesa
Automotive	🔴 🟡 🟢
Infrastrutture e costruzioni	🔴 🟡 🟢
Life Sciences & Healthcare	🔴 🟡 🟢
Fashion & Luxury	🔴 🟡 🟢
Consumer & Retail	🔴 🟡 🟢
Food & Beverage	🔴 🟡 🟢
Telecom, Media & Technology	🔴 🟡 🟢
Macchinari e prodotti industriali	🔴 🟡 🟢



Marco Daviddi
Mediterranean Leader
Strategy and Transactions

Marco.Daviddi@it.ey.com

EY

Assurance | Tax | Strategy & Transactions | Consulting

EY è leader mondiale nei servizi professionali di revisione e organizzazione contabile, assistenza fiscale e legale, assistenza per le operazioni straordinarie e consulenza. La nostra esperienza e la qualità dei nostri servizi contribuiscono a costruire fiducia nei mercati finanziari e nelle economie a livello globale. I nostri professionisti si distinguono per la loro capacità di lavorare insieme per assistere i nostri stakeholder nel raggiungimento dei loro obiettivi. Così facendo, svolgiamo un ruolo fondamentale nel costruire un mondo del lavoro migliore per le nostre persone, i nostri clienti e la comunità in cui operiamo.

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 non presta servizi ai clienti.

Per maggiori informazioni sulla nostra organizzazione visita

www.ey.com

© 2020 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, Preqin, Invest Europe.