


EY M&A Barometer
Review 2022 e
Preview 2023

Considerazioni sui trend di
investimento in Italia

Gennaio 2023



Nel corso dell'anno 2022 sono stati registrati circa 971 deals con target in Italia, rispetto ai 742 deals nel 2021 (+31% a/a in termini di numero di operazioni).

Il volume complessivamente investito in Italia è risultato pari a circa € 89,4 miliardi (quando è stato reso noto il valore delle operazioni), un dato che risulta in crescita del 11% rispetto a quanto investito nel 2021.

In termini di numero di operazioni, il 2022 ha visto un andamento di crescita costante nel corso dell'anno rispetto all'anno precedente, mentre per quanto riguarda i volumi investiti per i primi tre trimestri l'ammontare medio era rimasto contenuto, per poi recuperare nell'ultima parte dell'anno, con un effetto trainante della buona performance macroeconomica registrata in Italia, nonostante le incertezze geopolitiche e il costo del denaro in crescita.



M&A in Italia nel 2022

Il 2022 si chiude esprimendo una buona crescita dell'attività di investimento nel nostro Paese: le transazioni hanno raggiunto un volume stimabile, ove disponibile il dato, di poco meno di €90 miliardi, con una variazione percentuale rispetto all'anno precedente del 11%.

Si tratta di un dato per certi versi inaspettato. Dopo una buona partenza nei primi mesi dell'anno, sulla scia di un solido 2021 che aveva già segnato vari record, l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha determinato un rallentamento dell'attività transazionale anche in Italia, dovuto allo shock e alla necessità di definire gli impatti economici conseguenti al ritorno ad un clima di conflitto in Europa. Seppure abbia avuto un rallentamento nel terzo trimestre, il mercato transazionale ha ripreso vigore, dapprima esprimendo dinamismo in termini di numero di operazioni, con volumi ancora sotto le aspettative, per poi recuperare pienamente nell'ultimo trimestre grazie all'apporto del deal più grande dell'anno.

Scenario geopolitico, inflazione, costi energetici, tensioni nelle catene di fornitura e incremento del costo del denaro sono certamente da indicare come i principali fattori che hanno inciso sul mercato; ma se, inizialmente, si è ritenuto che questi potessero determinare un freno in un contesto di incertezza, nella realtà, anche per effetto di una crescita del PIL tra le più solide in Europa, il mercato ha mostrato grande lucidità ed efficacia.

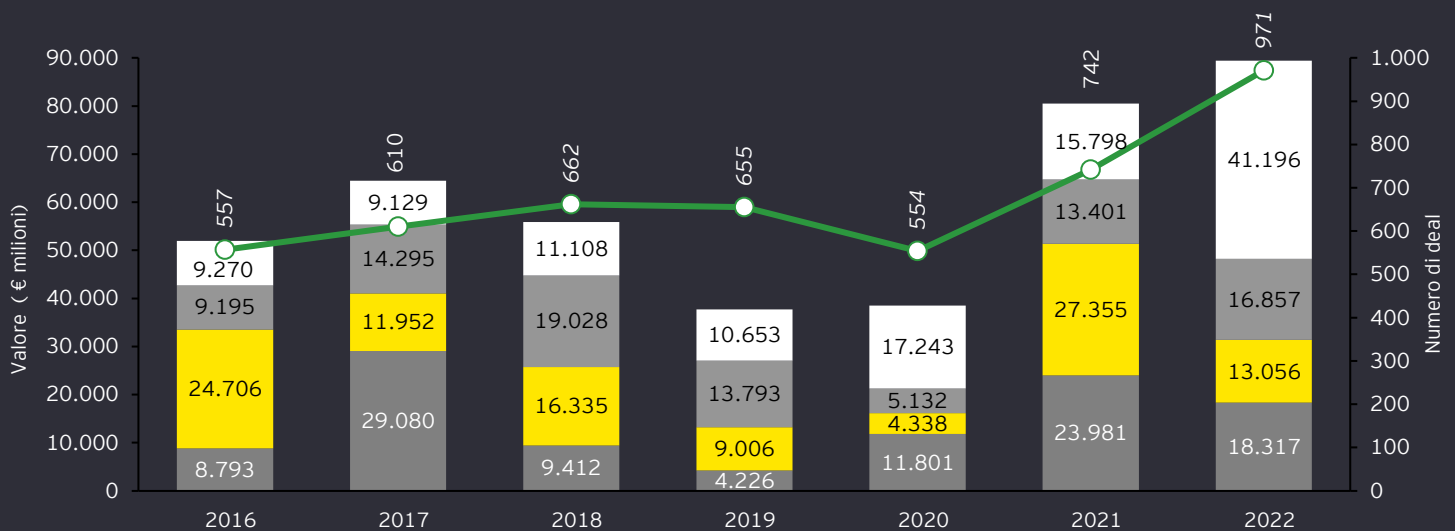
Molte aziende e imprenditori hanno, infatti, preferito cedere i propri asset in favore di gruppi più grandi e strutturati, favorendo un ulteriore step di consolidamento, oppure aprire il proprio capitale ai fondi di Private Equity, vero motore di questa fase di mercato o, più in generale, procedere con alleanze e joint venture per affrontare le nuove sfide e opportunità.

Il sistema Italia, dopo la crisi legata alla pandemia, sembra aver effettivamente compreso come la leva M&A possa essere un efficace strumento per accelerare i processi di trasformazione aziendale e per acquisire competitività.

Da segnalare, al riguardo, una elevata incidenza dei cosiddetti 'megadeals', ovvero operazioni con controvalore superiore a € 1 miliardo, in settori strategici come quelli delle concessioni, life sciences, technology ed energia. Tali operazioni hanno totalizzato un volume di investimento superiore a € 56,6 miliardi.

Ma anche nel cosiddetto 'Mid Market', particolarmente importante nel nostro Paese, tenendo conto delle caratteristiche del tessuto produttivo esistente, il dato inerente gli investimenti è stato positivo, con un totale registrato pari a circa € 32,8 miliardi, +24% rispetto ai livelli del 2021.

Trend M&A in Italia (2016- 2022) *



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

● N. Deal ■ Q1 ■ Q2 ■ Q3 ■ Q4



M&A in Italia nel 2022

Nel corso dell'anno 2022 sono stati registrati circa 971 deal con target in Italia, rispetto ai 742 deals nel 2021 (+31% a/a). In termini di numero di operazioni, l'anno ha mantenuto un buon andamento, con tutti i trimestri caratterizzati da una elevata attività, segnale di elevato dinamismo da parte di aziende, fondi e investitori.

Sempre analizzando il numero di operazioni registrate nel nostro Paese, si conferma il peso sempre più rilevante dei fondi di Private Equity (circa il 36% delle operazioni di investimento li ha visti coinvolti, in crescita rispetto alla percentuale del 30% registrata nel 2021).

L'attività, inoltre, è stata guidata da operatori domestici che hanno realizzato il 61% delle acquisizioni.

Resta significativa l'incidenza di megadeal, ossia operazioni con valore di acquisizione superiore a € 1 miliardo, con 15 operazioni nel 2022, rispetto alle 18 del 2021, operazioni che sono state generalmente appannaggio di investitori internazionali. Tra questi si menzionano:

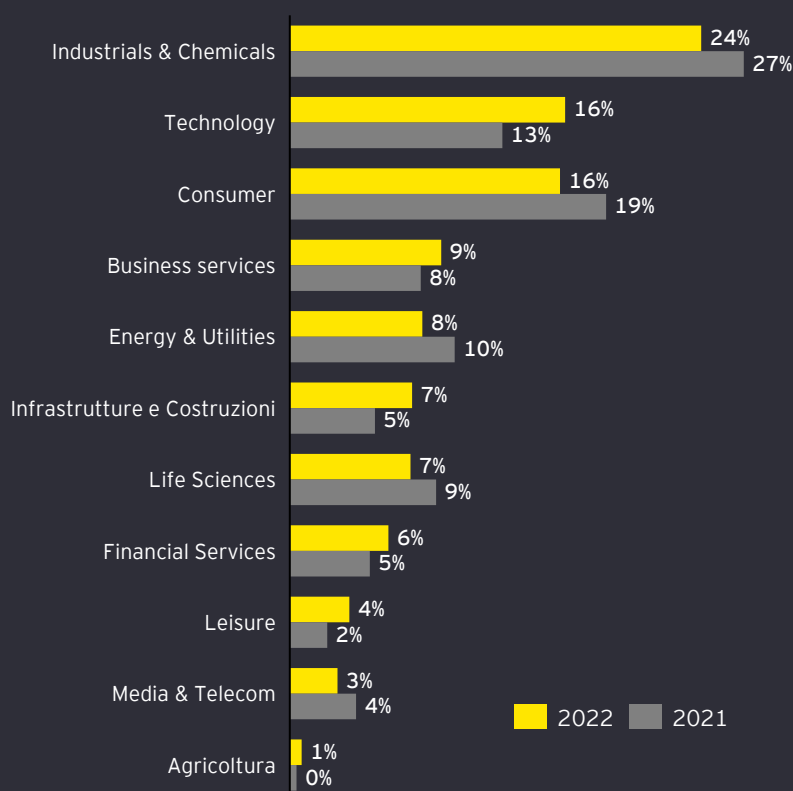
- ▶ Nel settore delle infrastrutture, l'acquisizione di Atlantia da parte di Blackstone e famiglia Benetton per un valore di c. € 33 miliardi e l'investimento in Inwit effettuato dal consorzio guidato dal fondo Ardian;
- ▶ Nel settore farmaceutico e biomedicale, Kedrion acquisita dal fondo Permira, l'investimento in Doc Generici da parte del fondo TPG e l'investimento in Neopharmed Gentil da parte di NB Renaissance e Ardian;
- ▶ Nel settore retail, il gruppo svizzero Dufry ha investito in Autogrill, per un valore di c. € 3,7 miliardi;
- ▶ Nel settore industriale, l'operazione che ha coinvolto BC Partners e Bain Capital in Fedrigoni.

Per incidenza del numero di operazioni, i comparti technology, business service e infrastrutture evidenziano un trend positivo. Registrano un lieve calo, sempre in termini di incidenza sul totale complessivo, seppure in crescita in termini assoluti, i settori più tradizionali del made in Italy, ossia beni di consumo e prodotti industriali, maggiormente penalizzati dalla spinta inflattiva che ha eroso margini e profittabilità.

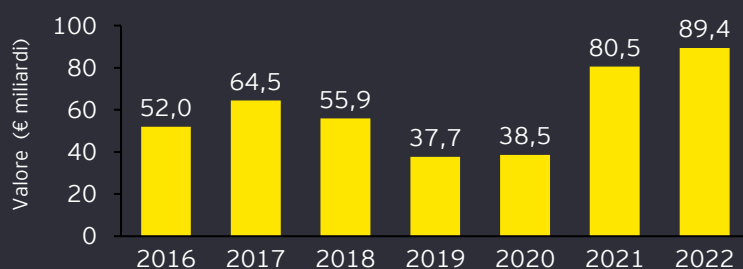
Anche il settore energy ha visto complessivamente una leggera contrazione rispetto allo scorso anno, con dinamiche contrapposte tra sottosettori. In rilevante crescita quello delle energie alternative, mentre in difficoltà quello più tradizionale dell'Oil & Gas, specie nei comparti retail.

Breakdown delle transazioni per settore della target

(per numero di operazioni)



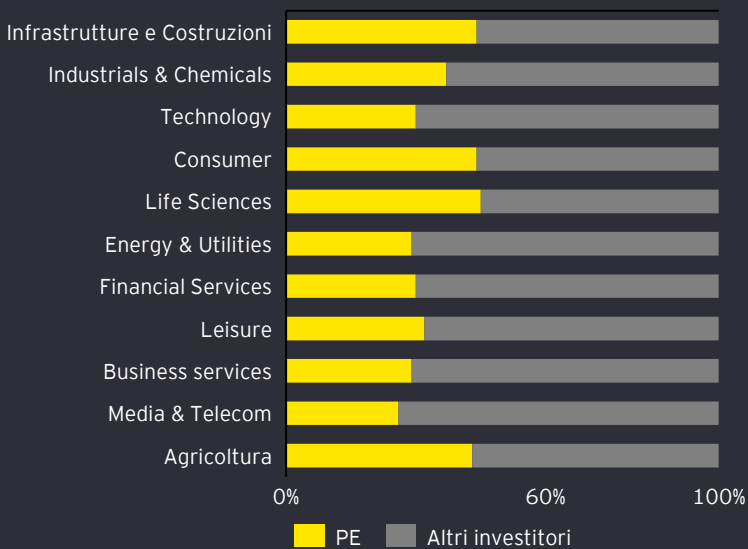
Investimenti M&A in Italia (€ miliardi)



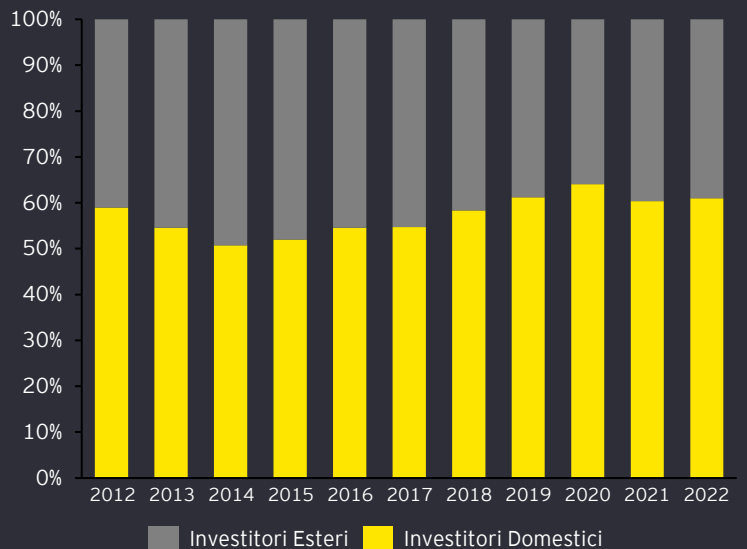
Fonte: analisi EY su dati Mergermarket



**Incidenza degli investimenti PE nei principali settori
(per numero di operazioni)**




**Incidenza degli investimenti realizzati da operatori domestici
(per numero di operazioni)**



Investimenti per settore target in Italia

Settore	2021			2022		
	Valore (€ milioni)	Quota % a valore	Numero di operazioni	Valore (€ milioni)	Quota % a valore	Numero di operazioni
Infrastrutture e costruzioni	23.672	29,4%	37	36.713	41,1%	70
Industrials & Chemicals	6.465	8,0%	198	12.814	14,3%	235
Technology	8.108	10,1%	93	8.504	9,5%	157
Consumer	7.852	9,8%	138	8.379	9,4%	154
Life Sciences	2.281	2,8%	64	6.424	7,2%	69
Energy & Utilities	10.754	13,4%	72	5.071	5,7%	76
Financial Services	8.894	11,0%	35	4.954	5,5%	56
Leisure	2.182	2,7%	16	2.522	2,8%	34
Business services	6.020	7,5%	57	2.481	2,8%	86
Media & Telecom	4.212	5,2%	29	1.451	1,6%	27
Agricoltura	95	0,1%	3	112	0,1%	7
Totale	80.535	100,0%	742	89.425	100,0%	971

Fonte: analisi EY su dati Mergermarket

The background features a complex financial data visualization with multiple overlapping line graphs in various colors (blue, green, pink, white) and a bar chart at the bottom. The graphs show fluctuating trends over time, with some lines showing sharp peaks and troughs. A prominent yellow rectangular box is positioned in the upper right quadrant, containing text. The overall aesthetic is high-tech and data-driven, with a grid-like pattern and various numerical values scattered throughout the scene.

Fondi di Private Equity e fondi infrastrutturali, soprattutto internazionali, hanno accresciuto la loro rilevanza nel mercato italiano nel corso del 2022, tanto che oltre un'acquisizione su tre in Italia è stata realizzata da questi operatori. Il valore complessivo di acquisizione del PE ha raggiunto, ove diffuso l'ammontare, la cifra di € 62,4 miliardi, ben superiore rispetto al 2021 e al valore registrato nel periodo pre-pandemia.

I Fondi sono percepiti oramai anche da aziende e imprenditori italiani come volano di crescita, specie verso mercati internazionali, strumento per rafforzare la capacità di investimento e gestire passaggi generazionali.

Nel corso del 2022 molte exit di fondi da investimenti effettuati nel quinquennio precedente hanno contribuito all'attività transazionale, con cessioni in favore di altri PE e operatori corporate.



Private Equity in Italia

Il Private Equity ha visto incrementare significativamente il proprio ruolo nel contesto italiano nel corso della seconda metà del 2021 e del 2022, dopo che già nel 2020 aveva tenuto, con un livello di attività in linea rispetto al 2019, nonostante il rallentamento agli inizi della pandemia.

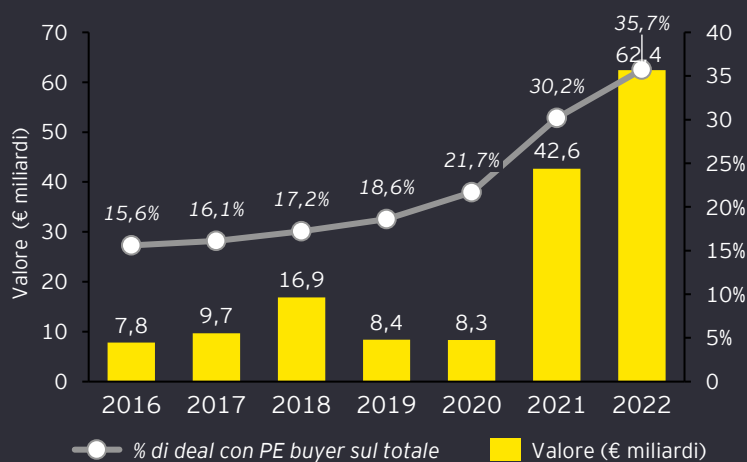
Durante l'anno i fondi di Private Equity e infrastrutturali hanno concluso circa 347 operazioni di buy-out su target italiane per un valore aggregato, ove noto, di circa € 62,4 miliardi (rispetto a 224 operazioni nel 2021 per € 42,6 miliardi). Il valore rappresenta un outlier, risultando il dato relativo all'attività dei fondi in Italia maggiore di sempre, sia a valore sia a volume.

In termini di numero di operazioni, gli sponsor finanziari si sono confermati come attori di primo piano sul mercato italiano del M&A nel 2022, avendo realizzato circa il 36% delle transazioni avvenute nell'anno, rispetto al 30% dello scorso anno. Queste includono anche 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, che sono stati complessivamente circa il 22% del totale delle operazioni effettuate.

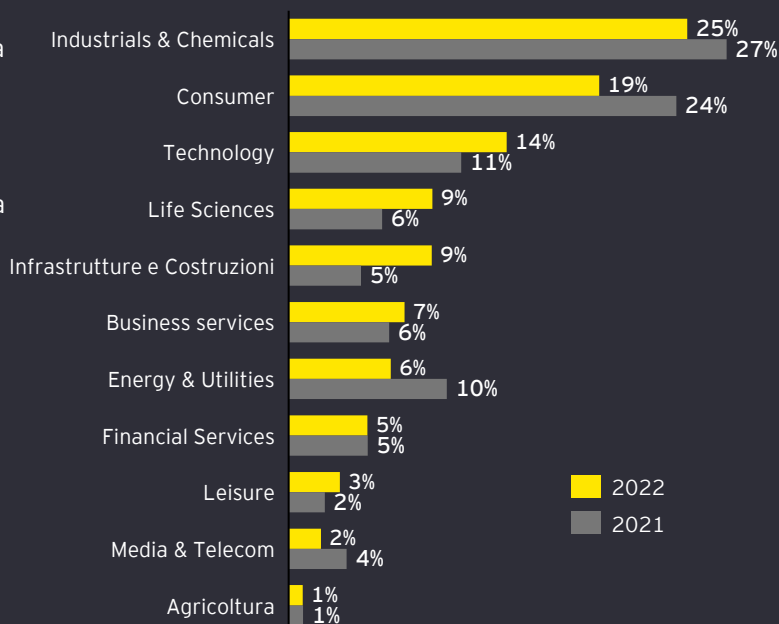
Il mutato scenario macroeconomico ha determinato cambiamenti nei settori di acquisizione. Seppure quello industriale risulti essere di gran lunga quello di maggior preferenza dei fondi, anche per effetto di una elevata qualità delle aziende italiane in tali comparti e dell'accresciuta capacità di export di queste, l'incidenza percentuale è scesa da circa il 27% a circa il 25%. Tale settore, infatti, ha visto buone performance in termini di top line, ma margini in compressione, con maggiori difficoltà a comporre la dinamica negoziale sul prezzo. Anche il settore Consumer ha visto scendere l'incidenza di operazioni da oltre il 24% del 2021 a circa il 19% quest'anno, per le incertezze sulla domanda e per le difficili previsioni nel breve e medio termine. Sale in maniera significativa l'operatività sia nel settore Life Sciences, che nel Tech e nell'Infrastrutture e costruzioni, mentre si riduce nel settore Energy.

Tra le 15 acquisizioni di maggiore entità avvenute nel 2022, 10 hanno visto il coinvolgimento di fondi di Private Equity. Tra questi si ricordano l'acquisizione di Atlantia da parte di Blackstone, l'operazione su Fedrigoni che ha coinvolto BC Partners e Bain, l'acquisizione di Kedrion da parte dei fondi Permira e Abu Dhabi Investment Authority ed infine, l'acquisizione di DOC Generici da parte di TPG.

Investimenti del Private Equity in Italia
(€ miliardi)



Breakdown delle transazioni realizzate dal PE
per settore della target (per numero di operazioni),
2022 vs 2021



Fonte: analisi EY su dati Mergermarket



Lo scenario per il 2023 appare articolato, con elementi contrastanti tra ottimismo e realismo.

I trend a livello internazionale suggeriscono un atteggiamento molto prudente per le stime circa l'attività M&A in Italia nel 2023.

Ma il sistema Italia ha sinora dimostrato una buona capacità di reazione e risposta.



M&A globale - situazione attuale e prospettive

Nel 2021 l'attività M&A a livello globale aveva raggiunto livelli mai riscontrati in precedenza, spinta dalla abbondante liquidità presente nei mercati e dalla necessità di aziende e investitori di riposizionare le proprie attività dopo lo shock dovuto alla pandemia. Nel corso del 2022 questo trend è stato bruscamente interrotto, per effetto della elevata volatilità dei mercati finanziari, delle politiche monetarie più restrittive e della crescente incertezza economica legata agli scenari di crisi in diverse aree del globo. I dati del 2022 indicano quindi un ritorno a una situazione in linea, seppure leggermente inferiore, rispetto alla media degli anni pre Covid.

L'attività M&A globale nel 2022 ha subito quindi un netto rallentamento rispetto al 2021, registrando 4.153 operazioni, con una riduzione del 28% rispetto alle quasi 5.800 operazioni del 2021 (con riferimento alle sole operazioni di valore unitario superiore a \$5m). Le transazioni nel 2022 hanno raggiunto un valore stimabile di circa \$ 3.457 miliardi (ove disponibile il valore di acquisizione), con un decremento rispetto ai \$ 5.462 miliardi del 2021 (-36%).

L'area europea, ad ogni modo, si è dimostrata più resiliente, ottenendo risultati relativamente migliori rispetto ad altre aree, con una riduzione del 15% del numero di deal rispetto ad America e Asia, che hanno visto un calo rispettivamente del 35% e 28%.

Il contesto di incertezza economica ha impattato anche sui multipli medi delle transazioni che sono diminuiti significativamente nel 2022, arrivando a 9,7x verso la fine dell'anno, rispetto ai 11,4x visti nel 2021.

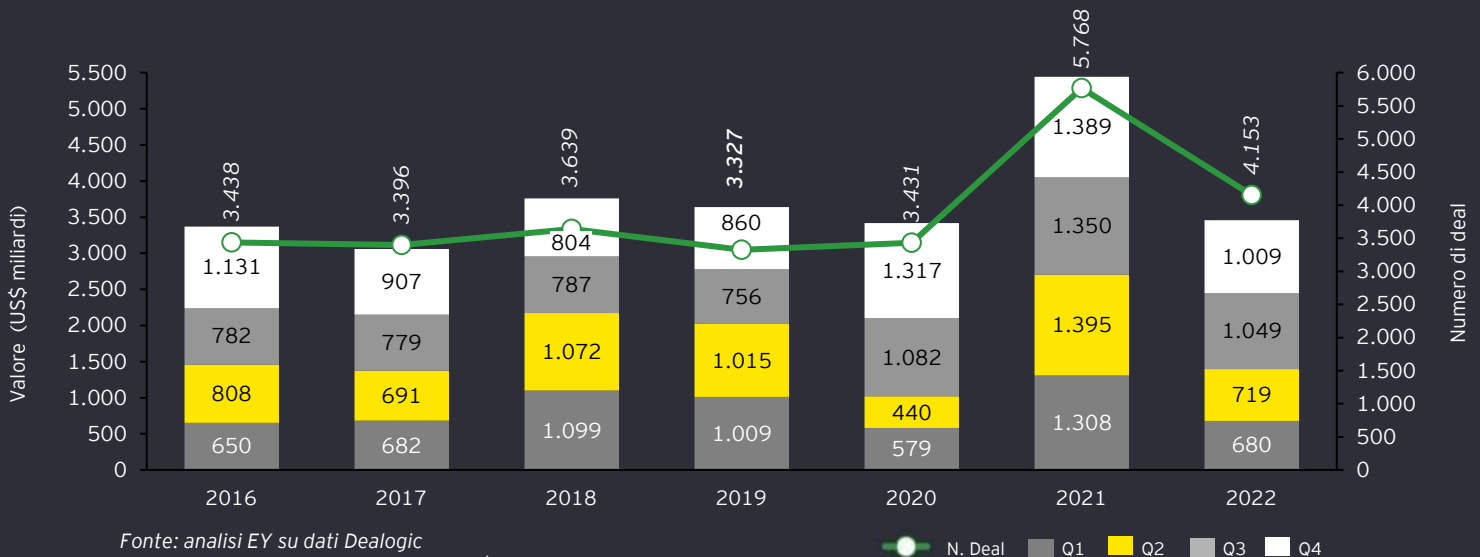
L'attuale crisi energetica e il continuo impegno per la transizione energetica hanno sostenuto il mercato dell'M&A nel settore Energy, che di fatto è stato il più attivo nel corso del 2022 a livello globale, incrementando in particolare gli investimenti nell'ambito delle energie rinnovabili.

Si segnala, inoltre, il persistere del trend di consolidamento già in atto nel settore dei consumi e la crescita di interesse verso il settore delle infrastrutture.

Le prospettive M&A a livello globale appaiono complesse nel breve termine. L'economia globale continua ad affrontare una moltitudine di sfide, seppure con caratteristiche non omogenee nelle varie aree del mondo: inflazione elevata e persistente, timori di recessione, difficoltà di approvvigionamento, tensioni geopolitiche e crisi energetica. Inoltre, la riduzione dei margini nei settori manifatturieri e il repricing in atto spinto sia dall'incremento del costo del debito sia dalla debole fiducia dei consumatori, fanno presupporre che nel 2023, almeno per i primi mesi, ci sarà un contesto di incertezza sulla capacità di trovare condizioni adeguate tra venditori e acquirenti, tali da rendere possibile la chiusura di molti deal.

Rimangono comunque intatti molti elementi fondamentali per le opportunità di M&A, in particolare per quanto attiene la capacità d'investimento dei fondi di Private Equity e una rinnovata operatività delle corporate, in cerca di nuove opportunità di crescita, anche attraverso una intensa attività di revisione del proprio perimetro di operatività. Le joint venture e le alleanze continuano ad acquisire maggiore rilevanza, incoraggiate dall'esperienza fatta durante la pandemia e dall'elevata incertezza economica e geopolitica. Sempre più aziende ritengono che far parte di un ecosistema e collaborare con altre aziende, anche adiacenti al proprio settore, sia un fattore chiave di successo.

Trend M&A globale (2016- 2022) *





Scenario tendenziale: cosa aspettarci nel 2023?

Contesto internazionale

L'economia globale sta affrontando nuove sfide. In un mondo in cui la crisi economica legata alla pandemia di COVID-19 lascia ancora le sue tracce, le conseguenze della guerra tra Russia e Ucraina e la relativa incertezza impattano ulteriormente l'attività economica e i flussi finanziari. Questo contribuirà ad un rallentamento della crescita del Prodotto Interno Lordo reale mondiale nel 2023, che si stima possa attestarsi intorno al 1,3%, a fronte di una crescita media del 2,7% negli ultimi 10 anni e del 3,1% nel 2022.

La sfida principale per l'economia europea e globale negli ultimi mesi è rappresentata dalle tensioni sul mercato energetico. Si è assistito a un consistente incremento dei prezzi dell'energia a partire dalla seconda metà del 2020, per effetto di una dinamica di consumi in forte crescita post pandemia, incremento che si è ulteriormente rafforzato per le tensioni politiche ed economiche innescate dal conflitto Russia Ucraina.

L'aumento dei prezzi dell'energia è, tuttavia, solo una delle cause degli alti livelli di inflazione, alla quale si aggiungono alcuni cambiamenti strutturali dell'economia globale, come il proseguire della transizione energetica e la riorganizzazione delle supply chain, con, da un lato, una tendenza al reshoring delle attività produttive e, dall'altra, difficoltà sul fronte della logistica.

La media dell'inflazione nei paesi OCSE attesa per il 2022 è del 9,4%, quasi sei volte la media dell'1,6% del periodo 2013-2019. L'inflazione pesa sulle prospettive economiche in quanto corrisponde a costi di produzione più elevati per le imprese, non sempre scaricabili come incremento prezzi sui clienti e consumatori finali e ad una riduzione del reddito reale per le famiglie. Inoltre, la risposta delle banche centrali, votate al mantenimento della stabilità dei prezzi attraverso politiche monetarie restrittive, sta seriamente rischiando di rallentare ulteriormente l'attività economica.

Lo scenario di elevata inflazione si sovrappone anche ad un cambiamento della domanda mondiale di beni e servizi. Nazioni come la Cina, che storicamente hanno alimentato diversi settori economici, si trovano ad affrontare una trasformazione complessa, non avendo ancora superato la pandemia, determinando un rallentamento generalizzato in tutto il sud est asiatico. D'altro canto, continenti come l'Africa esprimono nuova domanda e potenziale di crescita, minato in questo momento proprio dalla dinamica inflattiva e dalle difficoltà sul fronte della logistica. I prossimi mesi saranno cruciali per trovare nuovi equilibri.

Analisi congiunturale in Italia

L'economia italiana ha mostrato una forte dinamicità nei primi tre trimestri del 2022, trainata soprattutto dalla domanda interna dei consumi delle famiglie, dagli investimenti e dall'export, proseguendo lungo il sentiero della ripresa dalla crisi pandemica già iniziato nel 2021. Gli indicatori delineano però una prospettiva incerta nel breve e medio termine, come conseguenza dell'elevata inflazione e del suo effetto sul reddito reale disponibile delle famiglie e sui costi delle imprese. In questo contesto, le previsioni di EY indicano per l'Italia una crescita del PIL reale del 3,8% nel 2022 e inferiore all'1% nel 2023.

Il modello econometrico di EY, inoltre, stima che i consumi si contraggano nel primo trimestre del 2023, per la riduzione del reddito disponibile, per poi rimanere stabili nel corso del 2023. Queste dinamiche si riflettono nell'andamento della domanda di beni esteri (importazioni), attesa in rallentamento. La crescita delle esportazioni sarà attutita a causa del rallentamento dell'economia globale, ma continuerà ad apportare un contributo netto positivo alla crescita. In riferimento all'indice dei prezzi al consumo, un alleggerimento delle pressioni lungo le catene di fornitura e la riduzione delle pressioni sui prezzi dell'energia porteranno ad una più contenuta dell'inflazione, che si assesterà intorno al 7,1%, anche se ben superiore rispetto all'obiettivo di stabilità dei prezzi (2%).

La crescita prevista in Italia sarà accompagnata da un mercato del lavoro in leggera espansione, con una riduzione del tasso di disoccupazione sotto la soglia dell'8% nel 2023. Si prevede che il debito pubblico prosegua la sua discesa dai picchi della crisi pandemica, scendendo a c. 145% del PIL, un valore comunque ancora elevato.

Le previsioni rimangono soggette a uno scenario di forte incertezza e presentano quindi rischi, principalmente legati al contesto globale di riferimento. Elevati margini di errore, ad esempio, sono attesi per quanto riguarda la stima degli investimenti, che sono stati la componente del PIL più dinamica dall'inizio della ripresa, portandosi ad un livello del 20% superiore rispetto al terzo trimestre del 2019; tuttavia si stima un rallentamento a causa di un quadro economico più debole e incerto e a tassi d'interesse più elevati, sebbene il PNRR possa giocare un ruolo fondamentale perché il PIL si mantenga su un sentiero di crescita. La crisi demografica in atto, inoltre, rischia di minare nel profondo il potenziale di crescita del Paese, anche se, finalmente, questo tema è entrato concretamente nel dibattito pubblico, con numerose proposte volte a normalizzare lo scenario atteso.



Andamento M&A, scenario atteso

Nel complesso contesto che famiglie e imprese stanno affrontando, appare difficile effettuare delle previsioni. Il numero di fattori da considerare è, infatti, molto esteso e ad oggi pesano alcune incognite, tra tutte il perdurare della crisi militare in Est Europa, la pandemia da Covid-19 che non demorde in Cina, minando la ripresa economica in un'area del globo cruciale per le supply chain globali e la forte spinta inflattiva.

La liquidità presente nel sistema continua, comunque, ad essere elevata, ma le politiche economiche restrittive da parte delle banche centrali, finalizzate a contrastare la crescita dei prezzi, rischiano di porre dei freni al collocamento di tale liquidità in progetti di investimento. L'incremento del costo del denaro, generalizzato nelle varie aree del globo, unitamente ad un più complesso accesso al debito, sta determinando degli impatti sulle attese di ritorno degli investimenti e sui multipli transazionali, peraltro in un contesto nel quale, in particolare, in settori trainanti quali il manifatturiero e dei beni di consumo, gli EBITDA delle aziende sono sotto pressione, per effetto dell'incremento dei costi di produzione e distribuzione. Nei primi mesi del 2023 è da attendersi una più complessa composizione negoziale tra la aspettative dei venditori e disponibilità degli acquirenti, con un inevitabile freno al completamento dei deal.

Se completare operazioni di M&A potrà senz'altro essere più complesso, la crisi innescata dalla pandemia di Covid e il successivo ulteriore peggioramento dello scenario geopolitico dovuto all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia hanno 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, dunque, di continuare a operare una veloce trasformazione dei modelli operativi e di business, all'insegna della revisione delle catene di fornitura, dei mercati target, 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, in particolare, nelle PMI, continuerà a favorire una dinamica M&A solida. Tra i principali drivers che potranno alimentare l'attività M&A in Italia nel prossimo anno riteniamo opportuno menzionare, i seguenti:

- ▶ la spinta in atto in termini di internazionalizzazione del tessuto produttivo italiano, sia in termini di mercati target, sia in termini di riorganizzazione delle catene di fornitura. In un contesto globale più frammentato e con crescenti

contrapposizioni, l'internazionalizzazione oggi viene intesa in termini di nearshoring e friendshoring, ovvero di concentrazione su mercati di prossimità, geografica e culturale. Anche i flussi di capitali seguono logiche simili.

- ▶ Il percorso di transizione energetica, determinata dalla maggiore consapevolezza sulle tematiche di sostenibilità e dalla spinta a ridurre i costi energetici continuerà a favorire l'attività di investimento in molti settori, di cui quelli maggiormente impattati continueranno ad essere Retail & Consumer, Oil & Gas, Advanced Manufacturing & Mobility.
- ▶ La trasformazione digitale e la necessità di rilevanti interventi in ambito infrastrutturale richiedono investimenti per raggiungere gli obiettivi prefissati e le nuove richieste di consumatori e imprese.

La pipeline di operazioni sul mercato o in procinto di essere collocate sul mercato è solida e articolata, generalmente in tutti i settori. Si conferma una certa polarizzazione dell'interesse dei fondi, attesi per il 2023 a confermare il loro ruolo di guida sul mercato, soprattutto nei settori Tech, Healthcare, Pharma, Consumer (ma a condizione di avere brand riconoscibili e ad alto potenziale) e infrastrutture (con asset in grado di garantire cash flow stabili). Cresce, inoltre, l'interesse verso settori di nicchia legati allo sviluppo professionale (education, formazione selezione di personale, Talent Management).

Si ravvisa, inoltre, un continuo interesse anche di buyer industriali domestici e internazionali, soprattutto nei settori tradizionali del Made in Italy. Sulla scia di quanto sta avvenendo a livello internazionale, Joint venture, alleanze e fusioni continueranno ad acquisire maggiore rilevanza, anche sulla spinta dell'incertezza economica e geopolitica. Sempre più aziende ritengono che far parte di un ecosistema e collaborare con altre aziende, anche adiacenti al proprio settore, sia un fattore chiave di successo.

Lo scenario pertanto appare articolato, con elementi contrastanti tra ottimismo e realismo. I trend a livello internazionale suggeriscono un atteggiamento molto prudente per le stime circa l'attività M&A in Italia nel 2023, ma il sistema Italia ha sinora dimostrato una buona capacità di reazione e risposta.

In tale contesto appaiono rilevanti le scelte di finanza pubblica, la capacità di sostenere l'occupazione e il mantenimento di costi competitivi. E non possiamo non citare il PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) che dovrà entrare nel vivo con gli effetti delle riforme strutturali in via di finalizzazione e dell'avvio degli investimenti annunciati.



Principali trend per i settori strategici:

- ▶ Infrastrutture e costruzioni
- ▶ Energy
- ▶ Telecom, Media & Technology
- ▶ Life Sciences
- ▶ Macchinari industriali
- ▶ Automotive
- ▶ Consumer



Infrastrutture e costruzioni

Potenziale M&A ● ● ●

Sin dall'inizio della pandemia legata al Covid-19, questo settore ha visto massima attenzione da parte del Governo con interventi volti a sostenere crescita e occupazione.

I risultati di queste iniziative hanno avuto rilevanti impatti anche sull'attività transazionale che nel 2022 ha espresso una consistente crescita, con quasi un raddoppio del numero di operazioni (da circa 37 a circa 70) e con un volume di investimento che ha raggiunto circa €36,7 miliardi).

Il settore dei trasporti, nella sua accezione più ampia, è stato certamente trainante, con una buona attività di investimento anche nei settori della logistica e della movimentazione di merci, soprattutto in ambito portuale.

Le prospettive per il settore sono positive, ma con diversi punti di attenzione.

Il PNRR prevede rilevanti investimenti a supporto del miglioramento della capacità infrastrutturale del Paese (cruciale sarà la fase di implementazione) e la ripresa post Covid ha determinato rilevanti incrementi di flussi di beni e persone, con positivi impatti sui bilanci delle aziende. Anche se gli elevati costi energetici e l'incremento dei costi delle materie prime stanno deteriorando i margini, in settori già caratterizzati da indici di redditività contenuti, la pipeline di operazioni programmate per il 2023 è rilevante nei vari sottosettori, a partire da quello del trasporto passeggeri (che ha sofferto in maniera rilevante la fase di lockdown e le restrizioni di movimento per il Covid ma ha visto recuperare in maniera piena nel corso degli ultimi 12 mesi), senza escludere la logistica. In quest'ultimo caso, la necessità di adeguare i modelli operativi e di utilizzo della forza lavoro, con potenziali impatti in termini di incremento del costo del personale impiegato, potranno determinare spinte di consolidamento, in un mercato peraltro estremamente frammentato.

Il 2022 ha confermato 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. Ci aspettiamo analogo trend per il 2023 e gli anni a seguire.

Al di là del citato investimento che ha riguardato Atlantia, sono da ricordare l'investimento da parte del Fondo Patrizia in Selettra SpA (attiva nel settore della illuminazione stradale intelligente) e quello di Sun Capital Partners in Tenax (settore industriale chimico, di abrasivi e utensili per il trattamento

della pietra naturale, pietra artificiale e lastre di ceramica di grandi dimensioni).

Ma rilevante è stato anche il ruolo delle corporate, impegnate in deal di grandi dimensioni, come quello completato da MSC in Rimorchiatori Mediterranei SpA.

Le prospettive di crescita per il settore delle costruzioni nei prossimi anni non sono però particolarmente positive. Dopo il boom del 2021 e soprattutto del 2022, con l'effetto trainante della riqualificazione abitativa legata agli eco Incentivi, nel 2023 si attende una sostanziale stabilità, con un effetto trainante degli interventi in opere pubbliche legate all'attuazione del PNRR e un forte calo dell'attività legata ai processi di ristrutturazione edilizia.

Il settore, ancora fortemente appesantito da elevato debito e marginalità contenute, richiede una forte innovazione di processo e anche ulteriori dinamiche di consolidamento, per essere in grado di cogliere le opportunità sul mercato domestico ed espandere di più la propria operatività all'estero. Inoltre, la pipeline di investimenti nella manutenzione del patrimonio infrastrutturale italiano richiede lo sviluppo di nuove modalità di intervento e l'integrazione con tecnologie digitali per sistemi di smart monitoring, elementi che comportano una rilevante innovazione in un settore ancora scarsamente digitalizzato.

Energy

Potenziale M&A ● ● ●

L'attività transazionale nel settore nel corso del 2022 è stata costante rispetto all'anno precedente in termini di numero di operazioni (circa 76), ma con volumi in contrazione. Sono mancati infatti i mega deal, mentre l'attività si è concentrata in operazioni mediamente di più piccole dimensioni, in particolare nell'ambito delle energie rinnovabili.

L'attività ha prevalentemente riguardato tre macro casistiche:

1. Investimenti da parte di fondi, soprattutto internazionali, su portafogli di impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili.
2. Investimenti da parte delle multiutilities finalizzati alla diversificazione del proprio portafoglio.
3. Cessioni da parte dei grandi operatori del settore (in primis ENI e Enel), per effetto della revisione del proprio perimetro di operatività.



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 e 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 a 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 Power Purchasing Agreement).

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 una rilevante polarizzazione degli investimenti in sottosectori specifici. Parallelamente, i comparti più tradizionali, in particolare il downstream, hanno subito rilevanti impatti dall'incremento dei prezzi di energia e petrolio, determinando anche un forte freno all'attività di investimento.

Trend analoghi sono attesi per il 2023. Si conferma, infatti, la ricerca da parte delle utility di ampliare il proprio business su rinnovabili ed efficienza energetica; questo viene spesso accompagnato da vendita di minoranza di entità legali e asset con flussi stabili o regolati, molto appetibili per i 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 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 e Technology sta registrando una rilevante attività di investimento. I principali driver sottostanti tale attività attengono al consolidamento dei sottosectori, ampliamento dell'offerta prodotto e potenziamento delle funzioni R&D.

In Italia nel corso del 2022 l'attività di investimento è stata in crescita in termini di numero di operazioni (circa 184 deals nel 2022 contro circa 122 deals nel 2021), con volumi complessivi sostanzialmente stabili.

I sottosectori, ad ogni modo, mostrano dinamiche diverse dal punto di vista transazionale.

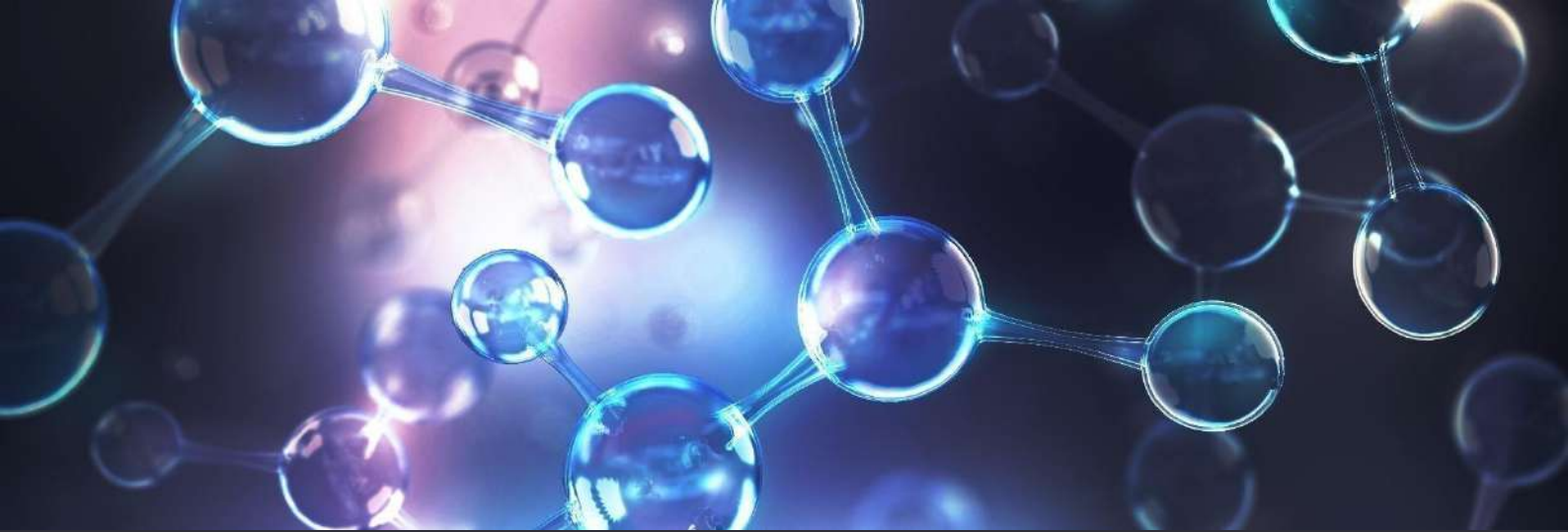
Per quanto concerne il settore Telecom, nonostante i flussi e volumi in crescita, le attività caratteristiche continuano a soffrire di marginalità sotto pressione, per la forte concorrenza tra gli operatori. Questo, a livello internazionale, sta spingendo verso il consolidamento e questo trend, a cascata, potrebbe riguardare anche il nostro Paese. Nel frattempo la cessione di pacchetti di minoranza di asset infrastrutturali si è confermato come key trend per il 2022 e stimiamo che simile scenario permanga per il 2023, con il comparto dei data center che si andrà ad aggiungere a quelli delle torri e delle reti a banda ultra larga. 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.

Il settore Technology si è dimostrato effervescente e in grado di cogliere le nuove opportunità in maniera dinamica, 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 (in particolare retail, manifatturiero, mobilità e trasporti). L'elevata frammentazione del settore nel nostro Paese, comunque in grado di esprimere diverse eccellenze, ha determinato una rilevante attività di investimento nel corso del 2022, con circa 157 operazioni e un volume investito superiore a €8,5 miliardi, di cui circa il 56% in capo a fondi di Private Equity. Tra questi i più attivi sono stati CVC, Bain Capital e Silver Lake, coinvolti nelle operazioni che hanno riguardato Maticmind, RGI, Deltatre e Facile.it.

Il settore rimane comunque molto frammentato in Italia ed è lecito attendersi il permanere di forte attenzione da parte di investitori istituzionali e finanziari e di player strategici in ottica di aggregazione e consolidamento.

Per quanto riguarda il settore Media, continuano a perdurare le difficoltà di mercato 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), videogame, e-sport e realtà virtuale.

Questi trend hanno innescato a livello globale rilevanti operazioni di consolidamento, in particolare 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.



Life Sciences

Potenziale M&A ● ● ●

Il settore nel corso del 2022 ha performato, dal punto di vista M&A, secondo le attese, con un'intensa attività transazionale che ha riguardato circa 69 operazioni per un ammontare investito superiore a €6,4 miliardi, in forte crescita rispetto all'anno precedente.

La spinta per questa forte crescita di investimenti è arrivata dal Private Equity, che è coinvolto su circa la metà delle operazioni registrate, in particolare nel settore farmaceutico. Tra le principali operazioni vanno ricordate l'acquisizione di Kedrion da parte del fondo Permira, l'investimento in Neopharmed Gentili da parte del fondo Ardian e quello in Doc Generici da parte del fondo TPG.

Inoltre, molto intensa l'attività di investimento, sempre promossa dai fondi di PE, attraverso add on su aziende già in portafoglio, con una chiara predilezione verso i sottosettori dei centri diagnostici e di ricerca, della medicina di prossimità, delle residenze sanitarie e dei laboratori di analisi.

Quanto avvenuto in Italia negli ultimi 12 mesi è in controtendenza rispetto allo scenario globale, dove l'attività di investimento ha subito un freno, in termini di numero di operazioni e di volumi investiti. A livello mondiale gli investimenti relativi all'acquisizione di nuovi prodotti attraverso l'integrazione con piattaforme di R&D e all'allargamento del portafoglio di servizi tengono il passo, ma lo scenario macroeconomico ha pesato sulla spinta di investimento.

Nel 2023 il settore rimane un target dei fondi di investimento. La pipeline rimane ancorata ad alcuni trend già in corso che riguardano i settori della diagnostica, tecnologia biomedica, home care 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 2022 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.

La buona performance è trainata principalmente dall'export, che è risultato in forte crescita verso i paesi UE e verso gli Stati Uniti, confermando la tendenza in atto in termini di nearshoring e friendshoring.

Il settore rimane tra i più attivi in Italia in termini di numero di operazioni (circa il 24% del totale), in crescita di circa il 19% rispetto al 2021. In termini di valore aggregato di acquisizione il settore registra un valore di circa € 12 miliardi, in sostanziale crescita rispetto all'anno precedente.

Diverse le operazioni di rilevanti dimensioni come, ad esempio, il deal che ha interessato Fedrigoni (carta e materiali adesivi) ad opera di Bain Capital e BC Partners, l'acquisizione di Fiocchi Munizioni da parte di un operatore industriale internazionale e la cessione di Cogne Acciai Speciali ad un operatore industriale taiwanese.

Il Private Equity si conferma particolarmente attratto dall'eccellenza produttiva del nostro settore industriale, con circa 86 operazioni nel settore nel corso dell'ultimo anno.

Tra i driver di investimento principali vanno annoverate la revisione delle supply chain e la ridefinizione della presenza internazionale delle aziende, anche in termini di mercati target. 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.

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.

Automotive

Potenziale M&A ● ● ●

Nel periodo Gennaio - Novembre 2022 le immatricolazioni d'auto hanno segnato una riduzione dell'11% (dati ANFIA), rispetto all'anno precedente, seppure a partire da agosto i dati hanno espresso dei segnali di ripresa.

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 ha 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, legate 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 nel corso del 2022 vanno menzionati l'investimento di minoranza del Public Investment Fund saudita nella Horacio Pagani e l'acquisizione di Arrow (sistemi di scarico, omologati e racing per moto, scooter e off-road).

Consumer

Potenziale M&A ●●●●●

A livello globale il settore esprime segnali di 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.

Da evidenziare, inoltre, una nuova tendenza relativa agli investimenti finalizzati a garantire autonomia energetica, come, ad esempio, gli investimenti promossi dal gruppo IKEA nel settore delle energie alternative.

In Italia abbiamo assistito a trend simili, con investimenti che hanno riguardato:

- ▶ Ampliamento della gamma prodotti, come ad esempio l'investimento effettuato dal gruppo Florence nel cappellificio Facopel;
- ▶ Le piattaforme tecnologiche di commercio digitale; significativi gli investimenti in Yoox Net a Porter da parte di Farfetch e in Luisa Via Roma;
- ▶ Consolidamento in alcune filiere, in particolare nel settore agroalimentare (acquisizione di Paluani da parte di Sperlari);
- ▶ Retail in senso stretto del termine, come gli investimenti in Autogrill da parte del gruppo Dufry e in Eataly da parte del fondo Investindustrial.

L'ammontare complessivamente investito è di circa € 8,3 miliardi, sostanzialmente in linea con il dato dello scorso anno.

I Fondi di Private Equity continuano ad avere un ruolo importante in questo settore, essendo stati coinvolti in circa il 44% delle operazioni di investimento, anche se le operazioni più rilevanti sono state finalizzate da investitori strategici e industriali. Tra le operazioni principali va ricordata l'acquisizione di IRCA SpA da parte del fondo Advent.

Il settore appare appetibile per fondi e investitori strategici, ma solo nel caso di brand ad alta riconoscibilità.

Permangono incertezze legate alla dinamica inflattiva in corso, che può compromettere la capacità di spesa dei consumatori finali e la tenuta dei margini delle imprese, in particolare nel settore retail.

Nel settore consumer, la capacità di export sta invece fornendo una valida spinta alla crescita.



Marco DAVIDDI
Strategy and Transactions Leader

Marco.Daviddi@it.ey.com



Ileana ROMEO
Strategy and Transactions Business
Development Leader

ileana.Romeo@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.

© 2023 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**