

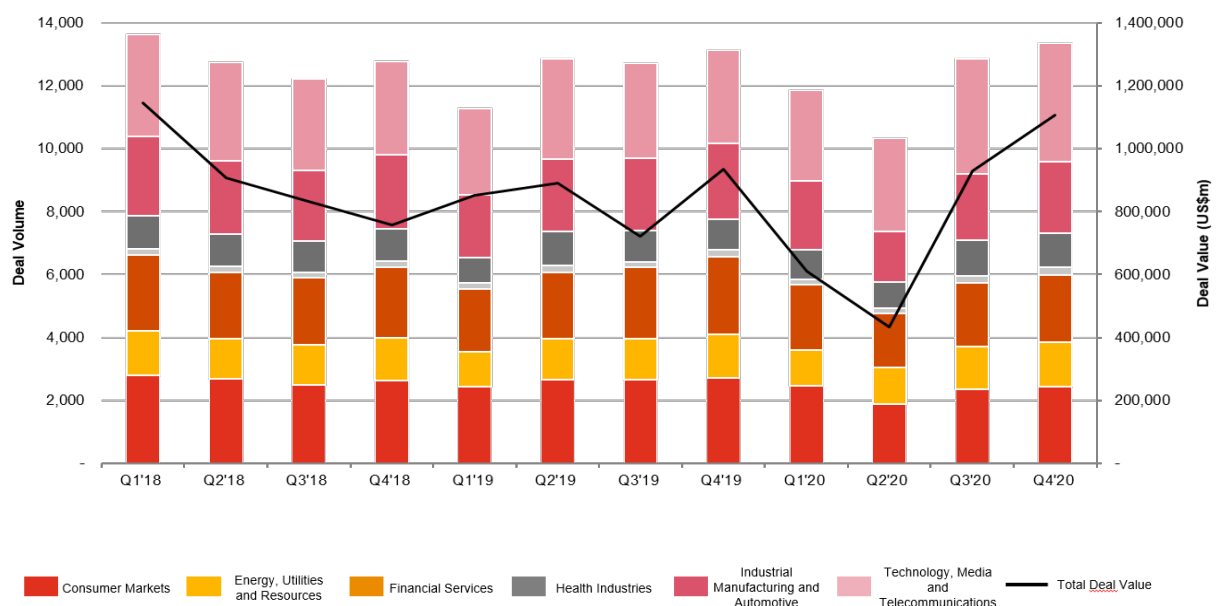
PwC: ripresa record di operazioni M&A nel secondo semestre 2020, concentrate su TMT e Financial Services. Attesa crescita anche nel 2021, ancora su fintech e digital, seguiti da healthcare.

- Deal in forte ripresa nel 2° semestre 2020, dopo il calo di marzo/giugno, limitano la riduzione dei volumi (-3%) e dei valori (-9%) rispetto al 2019
- In Italia calano i volumi (-22%) ma cresce il valore (oltre \$70bn) delle operazioni grazie all'aumento di "mega deal" nell'ultimo trimestre dell'anno
- In testa il settore TMT, unico a crescere sia in volumi che a valore in Italia (\$25bn di deal value nel 2020, +317%), seguito dai Consumer Markets (\$8.5bn, +181% a valore) e dai Financial Services (\$28bn, +75% a valore)
- Nel 2021 la Digital Transformation e l'attenzione agli aspetti ESG, trasversalmente applicati ad una molteplicità di settori, saranno fattori chiave per le operazioni M&A a livello globale

Nel secondo semestre 2020 la ripresa delle operazioni M&A limita la contrazione a livello mondiale al -9% a volumi e -3% a valore sul 2019. In Italia, a fronte del calo dei volumi (-22%), si registra una crescita di valore (oltre \$70bn) grazie ai "mega deal" Nexi/Nets (\$7.4bn), Nexi/SIA (\$5.3bn), CVC/Advent/FSI - Serie A (\$2.0bn), Moncler/Stone Island (\$1.5bn), il cui completamento è atteso entro la prima metà del 2021. La crescita a valore in Italia vede in testa il settore TMT -Telecommunications, Media, and Technology- unico a crescere anche in volumi, seguito dai Consumer Markets (+181%) e dai Financial Services (+75%).

Questi i dati inclusi nell'ultima edizione dello studio di PwC Global and Italian M&A trends 2020.

L'andamento del mercato globale delle operazioni di M&A



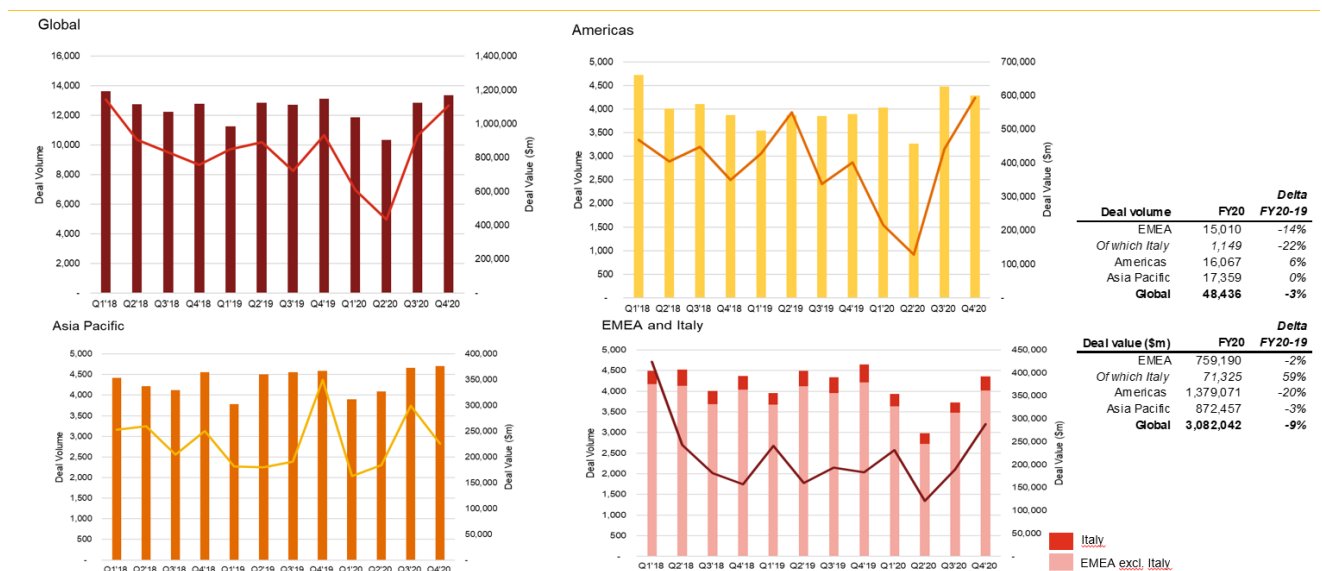
Dopo aver toccato un punto di minimo nel secondo trimestre 2020 le operazioni di M&A annunciate a livello mondiale hanno registrato una significativa accelerazione nel secondo semestre dell'anno, sia in termini di numero operazioni che di deal value, che ha permesso di contenere la contrazione totale rispetto al 2019 a -3% in volumi e -9% a valore.

Chi ha beneficiato della situazione sono stati in particolare i comparti dei Financial Services (fintech) e Telecom, Media e Technology (digital e infrastructure), dove oltre all'aumento delle transazioni a volume e valore, si registra anche un aumento dei multipli impliciti. Più volatile a valore, seppure in crescita come volumi, il settore Healthcare, che nel 2019 era stato impattato da significativi “mega-deals” (con valore superiore a \$5bn).

Dalle analisi PwC emerge che anche i prossimi 6/12 mesi saranno caratterizzati da una attività di M&A molto intensa: le aziende che sono riuscite a cavalcare la crisi e i fondi di investimento hanno accumulato una potenza di fuoco di oltre \$7.600 miliardi di liquidità, i tassi di interesse sono rimasti ai minimi e la domanda repressa dei consumatori stimolerà la ripartenza.

Rimangono comunque le incertezze collegate alle varie ondate e varianti di COVID-19 e ai conseguenti lockdown, all'aumento della disoccupazione, soprattutto femminile, che agirà da freno alla ripartenza dei consumi, e alle tensioni nei rapporti internazionali (dazi, Brexit, transizione alla presidenza in US).

L'evoluzione per area geografica



L'accelerazione delle attività di M&A registrata a partire dal terzo trimestre 2020 ha riguardato tutte le aree geografiche con punti di massimo toccati nell'ultimo trimestre nell'area Asia-Pacific e, in ambito europeo, in Italia.

L'aumento del deal value, con un picco nel quarto trimestre 2020, è collegato ad un incremento del numero dei “mega-deal” (ossia di quelli con controvalore superiore a \$5bn) per un totale di 57 a livello mondiale nel secondo semestre 2020 (\$688bn) rispetto a 27 nel primo semestre (\$266bn).

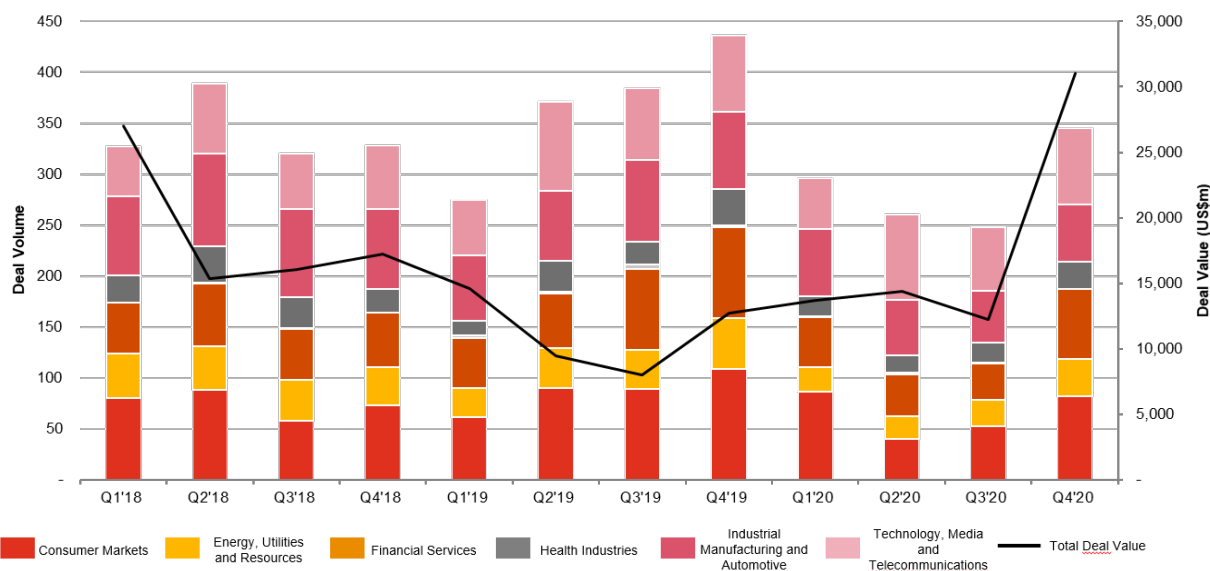
L'evoluzione per tipo investitore

	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	FY18	FY19	FY20	Delta FY20-19
Total Deal Volume	327	389	320	328	275	370	384	436	296	260	248	345	1,364	1,465	1,149	-21.6%
Corporate	73%	68%	67%	70%	71%	64%	66%	67%	73%	63%	63%	63%	70%	67%	66%	(228)
PE	27%	32%	33%	30%	29%	36%	34%	33%	27%	37%	37%	37%	30%	33%	34%	(88)
Total Deal Value (\$m)	27,046	15,345	16,096	17,240	14,589	9,464	8,050	12,750	15,094	14,405	12,218	31,003	75,727	44,852	71,325	59.0%
Corporate	95%	36%	43%	45%	91%	64%	59%	75%	52%	39%	32%	39%	60%	75%	41%	(4,174)
PE	5%	64%	57%	55%	9%	36%	41%	25%	48%	61%	68%	61%	40%	25%	59%	32,042

	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	FY18	FY19	FY20	Delta FY20-19
Total Deal Volume	327	389	320	328	275	370	384	436	296	260	248	345	1,364	1,465	1,149	-21.6%
Corporate	73%	68%	67%	70%	71%	64%	66%	67%	73%	63%	63%	63%	70%	67%	66%	(228)
PE	27%	32%	33%	30%	29%	36%	34%	33%	27%	37%	37%	37%	30%	33%	34%	(88)
Total Deal Value (\$m)	27,046	15,345	16,096	17,240	14,589	9,464	8,050	12,750	15,094	14,405	12,218	31,003	75,727	44,852	71,325	59.0%
Corporate	95%	36%	43%	45%	91%	64%	59%	75%	52%	39%	32%	39%	60%	75%	41%	(4,174)
PE	5%	64%	57%	55%	9%	36%	41%	25%	48%	61%	68%	61%	40%	25%	59%	32,042

Sia a livello globale che italiano, le operazioni del 2020 hanno visto una maggiore prudenza da parte degli investitori strategici (-7% e -34% rispettivamente a valore), compensata da un'accelerazione da parte degli investitori finanziari, che in Italia rappresentano il 37% del numero di operazioni e il 59% del valore, con una marcata accelerazione dal secondo trimestre.

Il mercato italiano



A livello italiano, date le dimensioni più ridotte del mercato, la presenza di mega-deal guida importanti fluttuazioni nel deal value e quindi una maggiore volatilità a livello trimestrale.

Nel 2020 si registra un significativo calo a volumi (-22%), ma un incremento del valore (oltre \$70bn) guidato da una marcata accelerazione dell'ultimo trimestre con le operazioni Nexi/Nets (\$7.4bn), Nexi/SIA (\$5.3bn), CVC/Advent/FSI - Serie A (\$2.0bn), Moncler/Stone Island (\$1.5bn), il cui completamento è atteso nella prima metà del 2021.

A livello di settore, l'unico con un incremento di attività M&A sia a volumi che a valore è risultato il TMT (\$25bn di deal value nel 2020, +317%, operazioni KKR/Telecom, Macquarie/Open Fiber, Bain / Engineering), seguito solo a valore dal Consumer (\$8.5bn, +181% spinto dalle operazioni Permira / Golden Goose e Moncler / Stone Island) e dai Financial Services (\$28bn, +75%, Nexi/Nets, Nexi/SIA, CDP Euronext/Borsa Italiana).

I trend di settore e tipologia operazione

La pandemia ha permesso alle aziende e ai loro manager di guardare al futuro, rendendo impellente l'esigenza di spingere sui programmi di digitalizzazione e trasformazione dei loro business che i processi di M&A consentono di accelerare: per le aziende in tensione finanziaria e operativa, ci saranno inevitabilmente esigenze di aggregazione, per tutte le altre, le operazioni di M&A possono

rappresentare il modo più rapido per colmare le carenze di competenze, prodotto, risorse e tecnologie necessarie per aggredire il mercato.

Emanuela Pettenò, Partner PwC Italia e Markets Deals Leader commenta: *“Complessivamente vediamo un incremento nell’attività di **M&A** nel 2021, caratterizzato sia da operazioni opportunistiche che trasformazionali, polarizzazione sui settori “vincenti” (fintech, digital, healthcare) e sugli asset migliori, su cui ci sarà un incremento di competizione e aumento delle valutazioni, bilanciato da una riduzione di volumi e multipli sui settori più negativamente impattati dal COVID-19 o con modelli di business che non hanno saputo rispondere ai cambiamenti strutturali richiesti dal cosiddetto “new normal” (fashion, food service). Su questi ultimi, prevediamo un incremento di operazioni di **ristrutturazione**, soprattutto nei settori che non hanno beneficiato di sussidi e in generale al termine delle misure straordinarie”.*

Le operazioni di **IPO**, anche tramite **SPAC**, possono costituire un’alternativa interessante di exit per i fondi o di finanziamento per le aziende, soprattutto nei mercati e settori dove la ripresa sarà più veloce. Nel secondo semestre 2020, circa 1000 IPO a livello globale hanno catalizzato oltre \$250bn di liquidità, con un aumento nell’utilizzo delle SPAC sul mercato americano (circa il 50% delle IPO realizzate su questo mercato nel 2020 per un controvalore di \$70bn sono avvenute tramite SPAC). Secondo l’analisi di PwC si prevede quindi un crescente utilizzo di questo strumento anche nel 2021, in particolare sui settori di investimento più innovativi (veicoli elettrici, tecnologia, healthcare). Gli investitori istituzionali, i fondi di private equity, i board delle aziende daranno inoltre una crescente importanza, in ambito M&A, agli aspetti collegati ad ambiente, rispetto sociale, governance, con conseguenti riflessi nell’allocazione generale degli investimenti. Questo implica considerazioni su fonti di energia utilizzate, sostenibilità della filiera, diversity, sicurezza, privacy. Gli aspetti **ESG** sono diventati una chiara determinante delle decisioni di investimento in tutti i settori e per tutte le tipologie di investitori ed una opportunità di creazione di valore, accanto a quelle più tradizionali di efficienza produttiva, commerciale e finanziaria.

Gli impatti del COVID-19 sui processi di M&A e sulle valutazioni.

Rispetto agli impatti del Covid-19, Emanuela Pettenò di PwC Italia spiega: *“Prezzi e multipli elevati non sono necessariamente esagerati, se mitigati da una attenta due diligence e se l’investitore ha una precisa strategia di creazione di valore, che riesce a mettere a terra in tempi rapidi”.*

In questo scenario di mercato, esprimere valutazioni di M&A è ancora più complesso che in passato: nelle precedenti situazioni di crisi globale, abbiamo registrato una riduzione delle valutazioni e dei multipli. Al contrario, la ripresa dei corsi azionari, l’abbondanza di liquidità, i bassi tassi di interesse e le aspettative di ripresa hanno portato ad una crescita della competizione con un’impennata nelle valutazioni di cui hanno beneficiato le aziende di maggiori dimensioni, che, grazie alla solidità finanziaria e competenze manageriali sono riuscite ad adattare il proprio modello di business e ad incrementare la loro quota di mercato, a discapito dei concorrenti.

La **Digital Transformation** resta prioritaria nell’agenda dei CEO della maggior parte delle aziende: investire nella tecnologia a support di smart / remote working, istruzione, e-commerce ed entertainment è diventato essenziale, e la velocità richiesta per questo tipo di cambiamenti spinge all’utilizzo di operazioni di M&A come acceleratore. Secondo una recente ricerca condotta da PwC il **76%** dei CEO ha affermato di voler allocare nel 2021 un budget maggiore rispetto al 2020 su questo comparto, con specifico riferimento a data analytics, automazione, cloud, customer experience, e il **53%** di voler utilizzare la leva dell’M&A come strumento per realizzarli. Questo porterà verosimilmente ad un incremento di attività M&A sia nel settore digitale che nelle infrastrutture di supporto, spingendo a valutazioni più aggressive in questo ambito.

La corsa agli investimenti nel digitale si era verificata anche a fine anni '90 e aveva condotto ad investimenti in start-up senza un comprovato business model, dando origine alla bolla tecnologica scoppiata nel 2000. La visione di PwC Italia del mercato odierno è però diversa: le aziende del comparto ICT sono più solide, hanno una base clienti più ampia, generano ricavi e spesso profitti, e inoltre gli investitori sono più attenti e smalziti. La vera sfida è capire se le aziende in questione dispongono di un reale vantaggio competitivo (persone e tecnologia), per quanto possono mantenerlo e “scalarlo” in ambiti di applicazione sempre più ampi.

L'aumento dei multipli e della velocità di execution richiesta nelle transazioni va mitigata con una selezione attenta delle opportunità e questo porta ad una competizione ancora più crescente per i “premium assets”, sia nei comparti innovativi (digital / fintech / technology), che in quelli più tradizionali della manifattura, del packaging, del food con specifici vantaggi competitivi. La competizione, combinata all'esigenza di investire l'abbondante liquidità disponibile porta al tentativo, in particolare degli investitori finanziari, di tagliare i tempi tradizionali richiesti dai processi di asta, con *pre-emptive offers* molto aggressive per ritagliarsi una finestra minima di esclusiva necessaria per confermare la valutazione. Questo necessariamente comporta una riduzione dei tempi e delle attività di due diligence durante la fase di “deal execution”, con conseguente esigenza di anticipare l'analisi del mercato, del vantaggio competitivo, delle proiezioni di crescita e creazione di valore nella fase “pre-deal”. Nella fase successiva di “execution” diventa quindi fondamentale capire gli impatti del COVID-19 sia sulla performance delle aziende di breve, che sui loro business model nel medio lungo, al fine di capire come “normalizzare” gli impatti distorsivi sull'EBITDA dell'ultimo anno disponibile per la valutazione, con competenze combinate di due diligence finanziaria, strategica ed operativa da mettere a terra in un ambito temporale ristretto e in modo sinergico.

La **struttura finanziaria e fiscale** dell'operazione possono inoltre aiutare a minimizzare l'esposizione a certe tipologie di rischi e colmare le differenze di valutazione tra acquirente e venditore: prezzi differiti (*earn-out*), investimenti di minoranza (con opzione di salire in maggioranza a determinate condizioni), operazioni in parte carta-su-carta possono contribuire ad allineare gli interessi delle due parti e permettere al venditore, non soddisfatto di una valutazione basata su risultati 2020, di ristorarsi con le attese di crescita riflesse nel piano industriale.

Emanuela Pettenò, Partner PwC Italia e Markets Deals Leader, conclude: *“I fondamentali per realizzare un'operazione di M&A di successo non sono tuttavia cambiati: sviluppare una strategia chiara e precisa, identificare i target che corrispondono a questa e instaurare relazioni con le persone che li gestiscono sono gli elementi chiave per accelerare la fase di “execution”, battere la concorrenza sul tempo e creare valore nel medio termine, mitigando i rischi insiti nella maggiore velocità richiesta da questo tipo di processi”*.

Nota metodologica: l'analisi PwC si basa su dati Refinitiv, che includono sia deal chiusi che operazioni annunciate, allocati al trimestre di riferimento sulla base della data dell'annuncio. I dati di deal value sono espressi in milioni di dollari e sono disponibili per il 30% delle operazioni a livello globale (25% a livello italiano), che tuttavia da ns. stime rappresenta c. l'80% del mercato M&A italiano.

PwC

Obiettivo di PwC è quello di costruire la fiducia nella società e risolvere questioni rilevanti. È un network presente in 155 Paesi con oltre 284.000 professionisti, impegnati a garantire qualità nei servizi di revisione, di advisory e di consulenza fiscale alle imprese. PwC fa riferimento al network PwC e/o uno o più membri della società, ognuno dei quali rappresenta un'entità legale separata.

© 2021 PwC. Tutti i diritti riservati



Barabino&Partners per PwC

Tel. 02/72.02.35.35

Alice Brambilla

a.brambilla@barabino.it

Cell. 328/26.68.196

Letizia Giulia Castiello

l.castiello@barabino.it

Cell. 348/62.37.666

PwC Italia

Tel. 02/667341

Luigi Barbetta

Media Relations Manager

luigi.barbetta@pwc.com

Milano, 26 gennaio 2021