

Primo Piano

L'APPUNTAMENTO

Oggi

Il convegno Aifi sul sito del Sole

• A partire dalle 10.30, presso la sede del Sole 24 Ore a Milano e in streaming su ilssole24ore.com, si tiene il convegno annuale Aifi, dal titolo «Private Capital - Human Capital». Chiude i lavori Gian Paolo Manzella, sottosegretario di Stato allo Sviluppo Economico.

In Italia hanno tenuto soprattutto le operazioni di add on portate avanti da partecipate da private equity

Fusioni e acquisizioni dopo il lockdown

Per Kpmg nel secondo trimestre -17% le operazioni nel mondo e -24% quelle in Italia ma senza il crollo del 2008. Resiste il private equity, che ora cerca nuovi investimenti

L'M&A riparte verso le aggregazioni

Pagina a cura di Marta Casadei

Un calo inevitabile. Ma anche un livello di resilienza sopra le attese. Soprattutto guardando al mercato italiano e alle operazioni che coinvolgono i fondi di private equity. Sono queste le conclusioni della ricerca Kpmg «Private Capital, human capital: trend globali» che verrà presentata oggi al convegno annuale Aifi, in streaming sul sito del Sole 24 Ore. La ricerca evidenzia come il primo semestre sia stato un momento - inevitabilmente - critico per il mercato M&A che ha chiuso il 2019 con quasi 37mila operazioni a livello mondiale, per un valore complessivo di 3.112 miliardi di dollari: il secondo trimestre 2020, e quindi quello che ha coinciso con il lockdown in Europa e in alcuni Stati americani, ha registrato un calo del 17% delle operazioni (15.700 circa contro oltre 19mila) rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

In Italia non è andata diversamente: se dal 2009 al 2019 il numero dei deal è cresciuto anno dopo anno senza mai fermarsi, fino a toccare quota 1.085, nel secondo trimestre 2020 ne sono state concluse solo 381, -24% sullo stesso periodo dell'anno

PAROLA CHIAVE

operazioni add on

Aggregazioni

Le operazioni add on sono le acquisizioni condotte da aziende già in portafoglio a investitori di private equity. L'obiettivo è la creazione di poli di imprese.

precedente. «Non c'è stato un calo verticale come quello del 2008 - spiega Paolo Mascaretti, partner Kpmg - e, quindi, non mi aspetto un blocco. Ma, considerando che molte delle operazioni concluse nel primo semestre erano state avviate nel 2019, penso che la flessione del numero di deal continuerà anche nella seconda parte dell'anno».

Stringendo il focus sui primi sei mesi dell'anno, emerge che, dopo il picco negativo raggiunto ad aprile, a maggio e giugno il numero delle operazioni è tornato a crescere. Sia a livello mondiale sia italiano. Le opportunità all'orizzonte, ad ogni modo, ci sono: «Ci saranno opportunità di aggregazione, magari da parte di aziende già partecipate da fondi che coglieranno l'occasione di rilevare concorrenti in difficoltà. Oppure imprese che avrebbero fatto ricorso alla Borsa per un'iniezione di capitali freschi e invece, vista l'incertezza del mercato, opteranno per capitali privati, oggi disponibili in varie forme: dai private equity ai family office, fino ai fondi di debito, solo per citarne alcuni. Del resto, rispetto al 2008, l'offerta è molto più varia e sofisticata», chiosa Mascaretti.

Il private equity già nel primo semestre 2020 si è dimostrato più resiliente rispetto al mercato M&A di cui, a livello mondiale, assorbe il 30% circa: nel secondo trimestre il calo dei deal si è fermato a un -

11%. «I risultati sono stati meno negativi del previsto - conferma Innocenzo Cipolletta, presidente dell'associazione italiana di Private equity, venture capital e Private debt (Aifi) - e penso che il private capital abbia un ruolo positivo da giocare in questa situazione, potendo offrire alle aziende un sostegno in termini di liquidità».

In Italia, a tenere, sono state proprio le operazioni add on: 95 contro le 98 dell'anno precedente. Che i fondi si siano interessati a nuovi investimenti e a operazioni aggregative emerge anche dall'indagine «Gli impatti del Covid-19 sul mercato del Private Capital», realizzata da Aifi: il 76% menziona la ricerca di nuovi investimenti tra le attività sui cui concentrarsi nella seconda metà dell'anno, mentre il 65% inserisce le strategie add tra i focus dei prossimi mesi relativamente alle aziende già in portafoglio.

Tra gli effetti della pandemia sul settore ci sarà anche quello di un prolungamento degli investimenti: «Le exit saranno ritardate - chiosa Cipolletta - e il private equity assumerà un ruolo più industriale e meno finanziario, aumentando l'interesse nei confronti dell'organizzazione manageriale e della gestione delle persone in azienda».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'impatto del Covid-19 sul mercato M&A

MERCATO GLOBALE

Numero operazioni da Gennaio a Giugno 2020



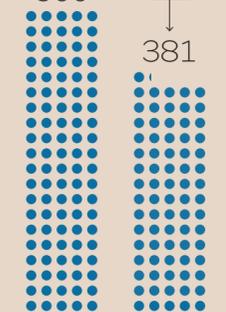
2020 VS 2019

Numero transazioni in Italia

II TRIMESTRE 2019 vs II TRIMESTRE 2020

● = 5 DEAL

500 vs 381 (-24%)



MERCATO ITALIA

Numero operazioni da Gennaio a Giugno 2020



VALORE OPERAZIONI IN MLD €

23 vs 20



Fonte: KPMG Corporate Finance

PER GLI STUDI LEGALI C'È «EFFERESCENZA»

Voglia di deal, ma il Covid-19 cambia i criteri di valutazione

«A febbraio e all'inizio di marzo abbiamo pensato che il mercato sarebbe crollato. Eppure non è stato così: anche in pieno lockdown gli operatori, gli advisor e i consulenti legali sono stati in grado sia di concludere operazioni già in stato avanzato di negoziazione sia di portare a termine nuovi deal. Oggi c'è voglia di tornare a operare, soprattutto da parte dei private equity, che hanno raccolto grande liquidità, e ci sarà tanto lavoro sulle partecipate con operazioni di add-on che perseguono una logica di concentrazione industriale». A parlare è Alessandro Marena, equity partner di Pedersoli Studio Legale, dei dipartimenti di Fusioni e Acquisizioni e Private equity. Un mercato, quello dell'M&A, che potrebbe trovare nuovo slancio nel secondo semestre 2020 e nei primi sei mesi 2021.

Nodo prezzi e gestione snella

Non senza difficoltà. Valutazioni e prezzi, per esempio, sono stati condizionati in modo importante dal Covid-19: «L'imprenditore valuta l'azienda in un modo, facendo riferimento ai dati pre pandemia, ma l'acquirente si trova con Ebitda di fine 2020 ridotti rispetto alle previsioni - continua Marena -. Noi stiamo cercando di proporre strutture di prezzo diverse, costruite sulle previsioni

dei prossimi anni (earn-out) oppure meccanismi di correzione delle valutazioni iniziali basati sull'effettivo ritorno sull'investimento in uscita (ratchet)». Il Covid-19 ha trasformato in modo permanente anche il mondo dell'M&A: «Ha cambiato la gestione del processo, snellendolo. Abbiamo visto maggiore efficienza rispetto al passato».

Parametri da ridefinire

Anche l'avvocato Vittorio Turinetti di Priero, partner di LCA Studio Legale, parla di una «ripresa che c'è già stata» e potrebbe accentuarsi nei prossimi mesi: «La situazione micro e macro economica - dice - offre opportunità importanti a quei player che avendo "le spalle grosse" possono consolidare le proprie posizioni o aumentare la competitività. In generale, noto un'effervescenza nel settore: dopo mesi con il freno a mano tirato c'è voglia di nuove operazioni». C'è anche bisogno di gestire nuove variabili e far fronte ad alcuni cambiamenti scaturiti proprio dal Covid-19: «C'è un problema non solo di valutazione in termini economici, ma di parametri: si possono trovare difficoltà nell'applicazione di quelli classici, mentre ne stanno emergendo di nuovi, come quello della sostenibilità», dice l'avvocato Turinetti. Che, pur riconoscendo come la pandemia abbia accelerato alcune dinami-

che - come la digitalizzazione - che hanno aumentato l'efficienza, auspica «il ritorno all'incontro fisico, che è un aspetto chiave della negoziazione. Gli accordi si fanno più attorno a un tavolo che a uno schermo».

Riorganizzazione forzata

Dove si concentreranno i deal d'autunno (e primavera 2021)? «Ci sono settori che sono appetibili proprio perché cresciuti molto grazie alla pandemia - spiega Leah Dunlop, responsabile di Corporate & Finance di Hogan Lovells in Italia - come il farmaceutico e, in generale, il settore della tecnologia». Secondo Dunlop, non sono solo i settori "forti" ad essere potenzialmente coinvolti nelle operazioni M&A: «La crisi ha colpito molto duramente alcuni settori - come automotive, manifatturiero, trasporti - e ha portato le aziende a una riorganizzazione forzata delle strategie aziendali: alcuni operatori hanno cominciato a pensare al carve out delle attività non core per limitare le perdite oppure per focalizzare gli investimenti sulle attività più profittevoli. Questa è una grande opportunità per i fondi di private equity, per esempio: chi ha liquidità a disposizione investirà», chiosa Dunlop.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Mastri Vernacoli di Cavit è la linea che racchiude una gamma di vini tutti da scoprire, come il famoso Müller Thurgau, dal colore paglierino con riflessi verdolini e dal profumo delicato e floreale con inconfondibili note di salvia e sambuco.

Mastri Vernacoli di Cavit. Maestri della tradizione trentina.

CAVIT
CANTINA VITICOLTORI DEL TRENTO