



**Inflazione, rialzo dei tassi, costo delle materie prime:  
il ruolo della Finanza per fronteggiare i rischi**

**Il ruolo dell'M&A per la crescita delle imprese**

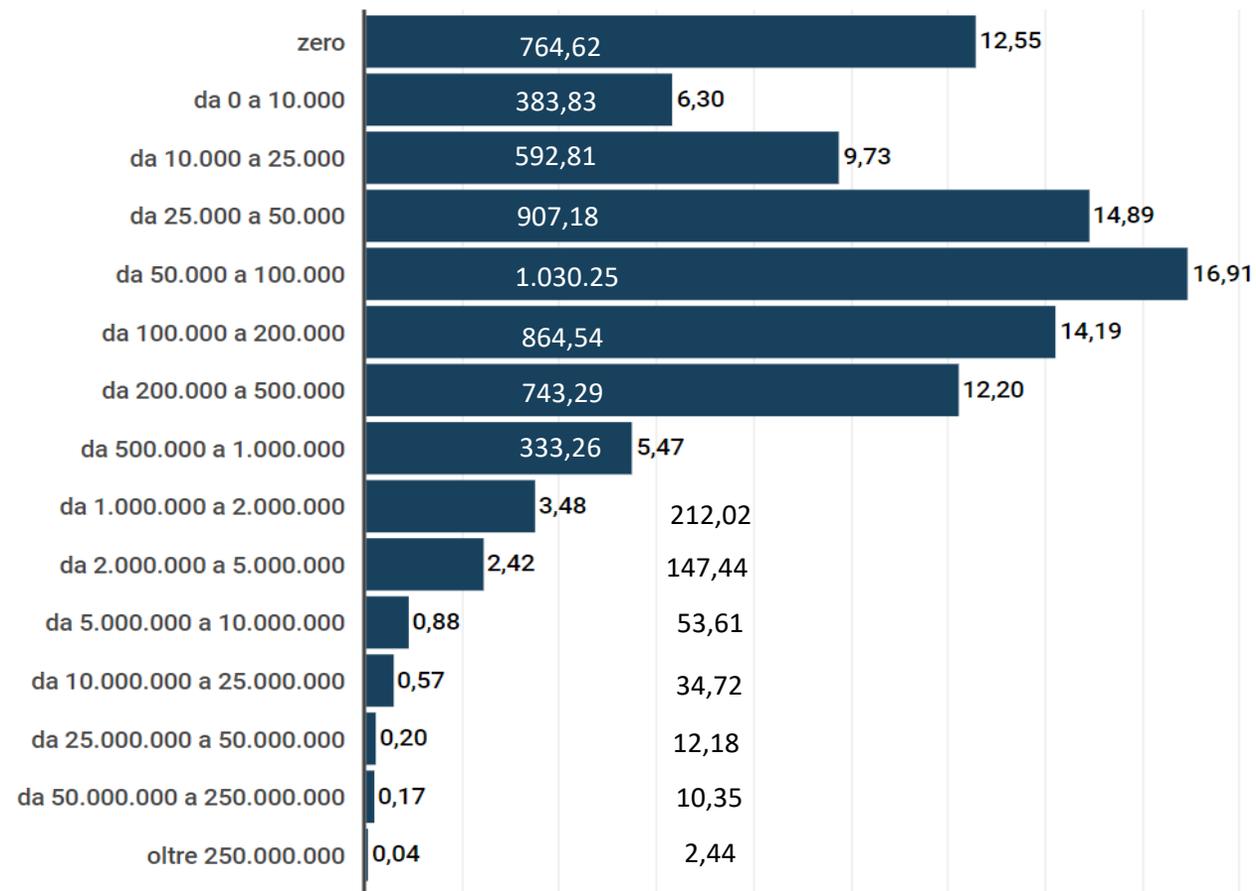
*Ivo Allegro*  
*Managing Partner di Iniziativa*

## Agenda

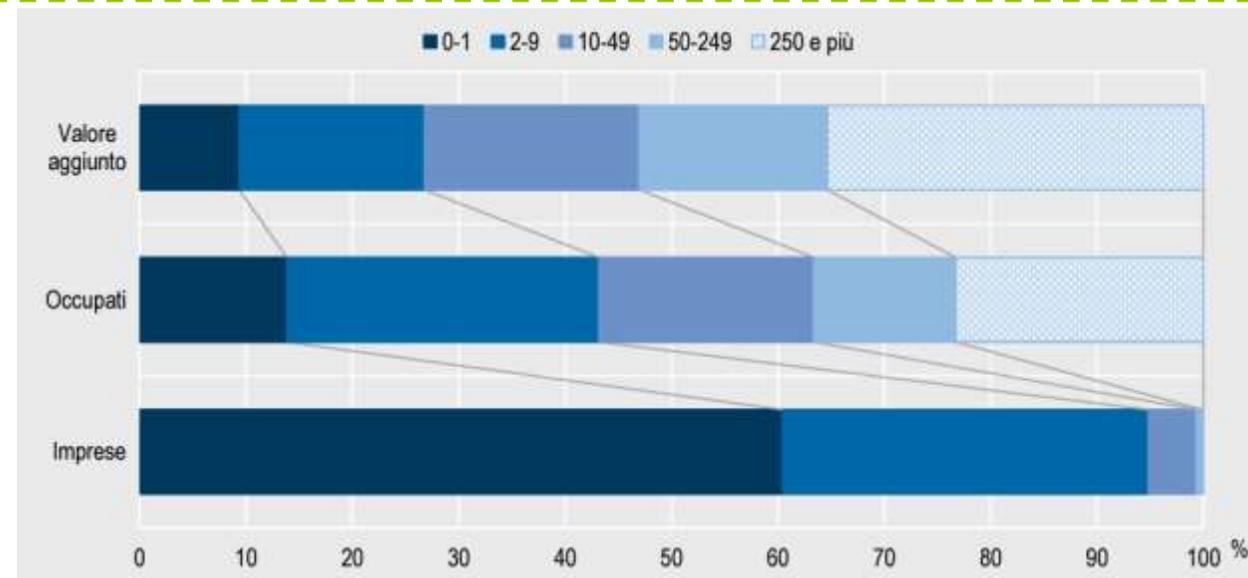
- ***Analisi del contesto economico in Italia***
  - *Breakdown delle aziende Italiane: un bicchiere mezzo pieno per l'M&A*
- ***Driver delle operazioni e prospettive del M&A***
- ***Business case***

In Italia al 2022 sono presenti **6.092.599** aziende, delle quali **1.118.945** sono società di capitali.

Le imprese italiane per fatturato

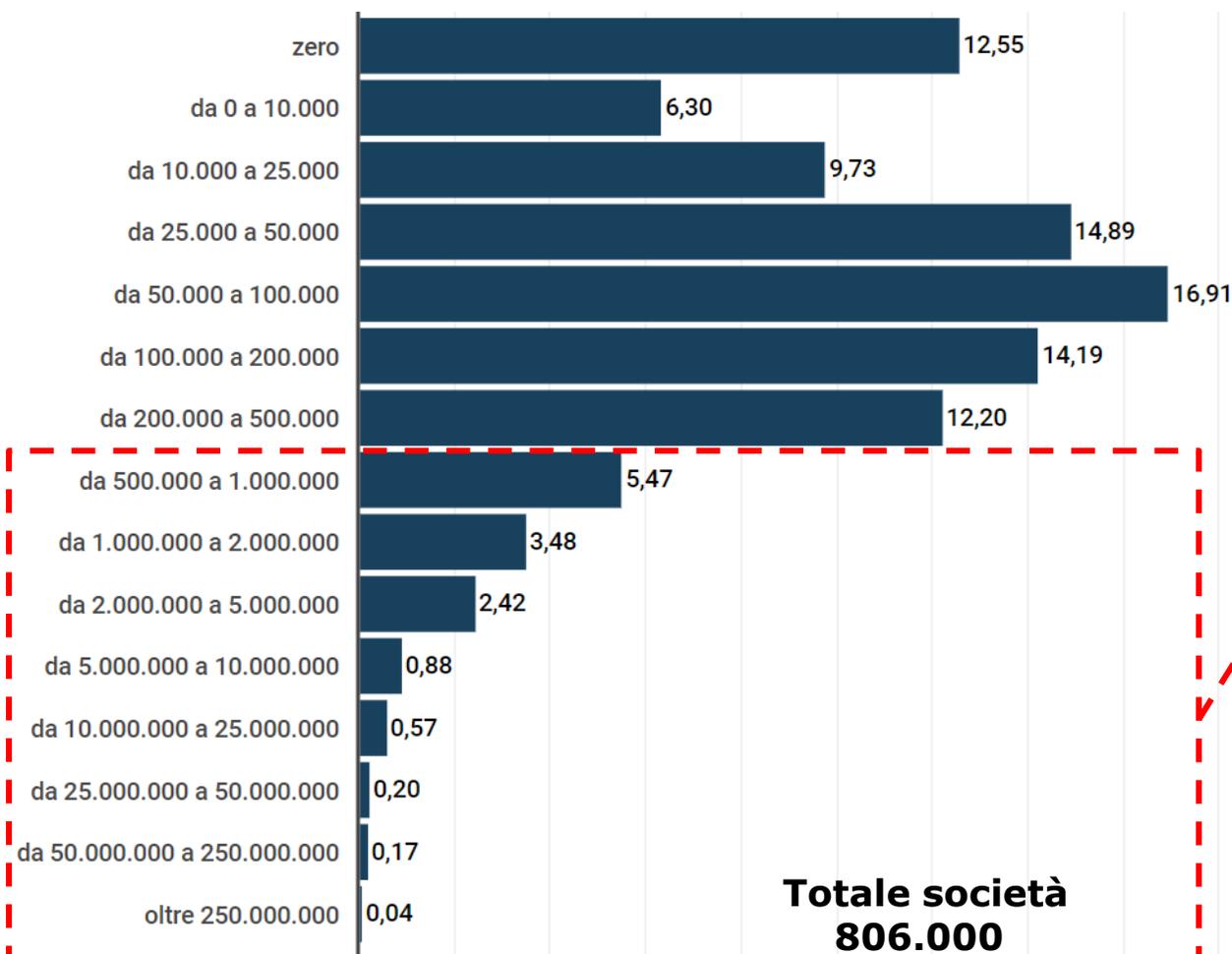


Percentuale di imprese in ogni classe di fatturato, Fonte: Mef, 2019



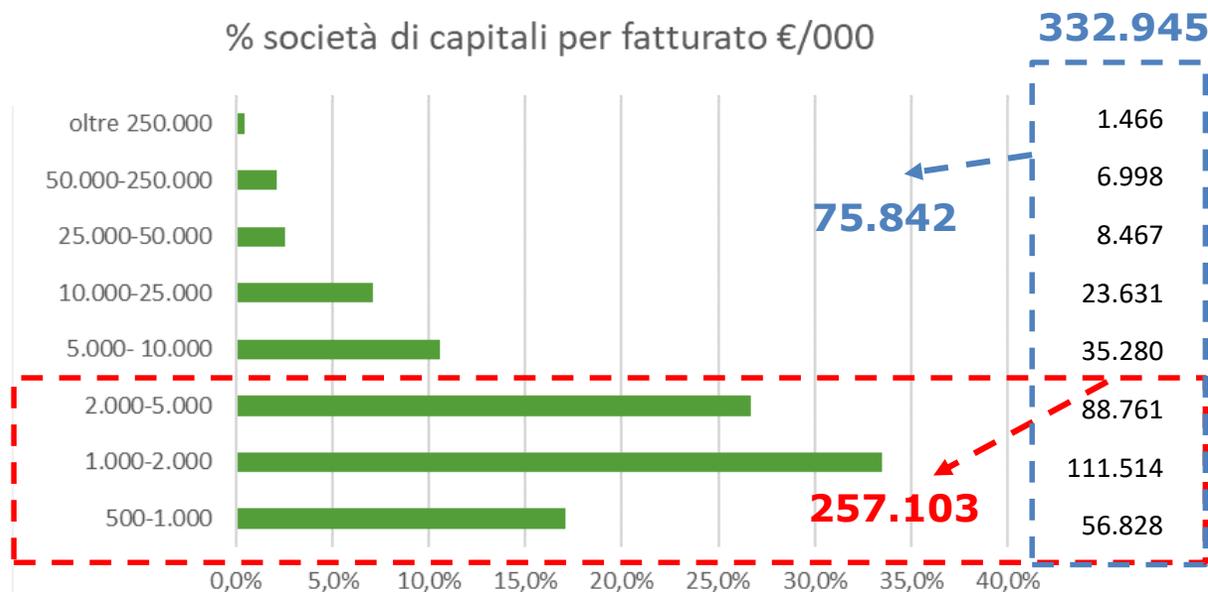
- L'Italia è il Paese delle **piccole imprese**.
- Le aziende italiane fatturano mediamente meno di quelle europee.
- Le aziende con più di 50 dipendenti sono circa il 5% ma hanno un valore aggiunto di circa il 55% e occupano mediamente il 40% dei lavoratori.
- Se consideriamo anche le aziende con più di 10 dipendenti si arriva al 40% delle aziende ma alla quasi totalità di dipendenti e valore aggiunto creato.

Le imprese italiane per fatturato



Percentuale di imprese in ogni classe di fatturato, Fonte: Mef, 2019

% società di capitali per fatturato €/000



Le società di capitali con più di **€/000 500,0** di fatturato sono 332.000 e costituiscono il fulcro del tessuto economico nazionale. In questa fascia che si effettuano le maggiori operazioni di M&A.

Dal grafico in verde è possibile osservare il nr di società di capitali estratto dal numero di società.

## Agenda

- *Analisi del contesto economico in Italia*
- **Driver delle operazioni e prospettive del M&A**
  - *I driver della crescita del mercato M&A*
  - *Trend M&A*
- *Business case*

1

### Passaggio generazionale

Un'azienda su tre arriva alla seconda generazione e solo il 15% arriva alla terza generazione.

L'assenza di passaggio generazionale adeguato è un driver che si va consolidando nel mercato italiano in cui le imprese hanno ancora una forte base familiare e spesso non sono managerializzate nei ruoli apicali.

2

### Esigenze di aggregazione

Sfruttamento di **sinergie operative** e finanziarie basate su **economie di scala e di scopo**.

Possibili **sinergie finanziarie** mediante le quali è possibile spesso ottimizzare il livello del capitale e generare valore per gli azionisti mediante l'ottimizzazione della leva finanziaria. Tale driver è spinto sia dalla crescente operatività del PE che dalla Borsa

3

### Risoluzione crisi d'impresa

Le operazioni di M&A sono spesso legate ad **esigenze di turnaround**. Il nuovo codice della crisi di impresa con un focus sull'early warning potrà spostare il focus sul **light turnaround**. L'M&A in queste situazioni può derivare anche dalla necessità di una riallocazione efficiente delle risorse in modo da creare nuovo valore anche mediante una combinazione di acquisizioni e cessioni.

4

### Crescita numero quotate

**La crescita dei "mercati alternativi"** (Euronext Growth Milano/Parigi) è un driver.

Al 31/12/2022 a Milano erano quotate 414 imprese di cui 334 small cap (mkt cap < 1 mld) e su EGM erano quotate 190 imprese.

L'M&A è una delle opzioni strategiche più usate per generare valore post quotazione

5

### Fondi di Private Equity

La crescita della liquidità ed i rendimenti contenuti degli anni passati hanno generato una crescita del Private Equity (PE) che oggi è un driver forte del mercato italiano dell'M&A.

Il PE, oggi prevalentemente di maggioranza, cavalca i driver endogeni e genera spesso operazioni a cascata.

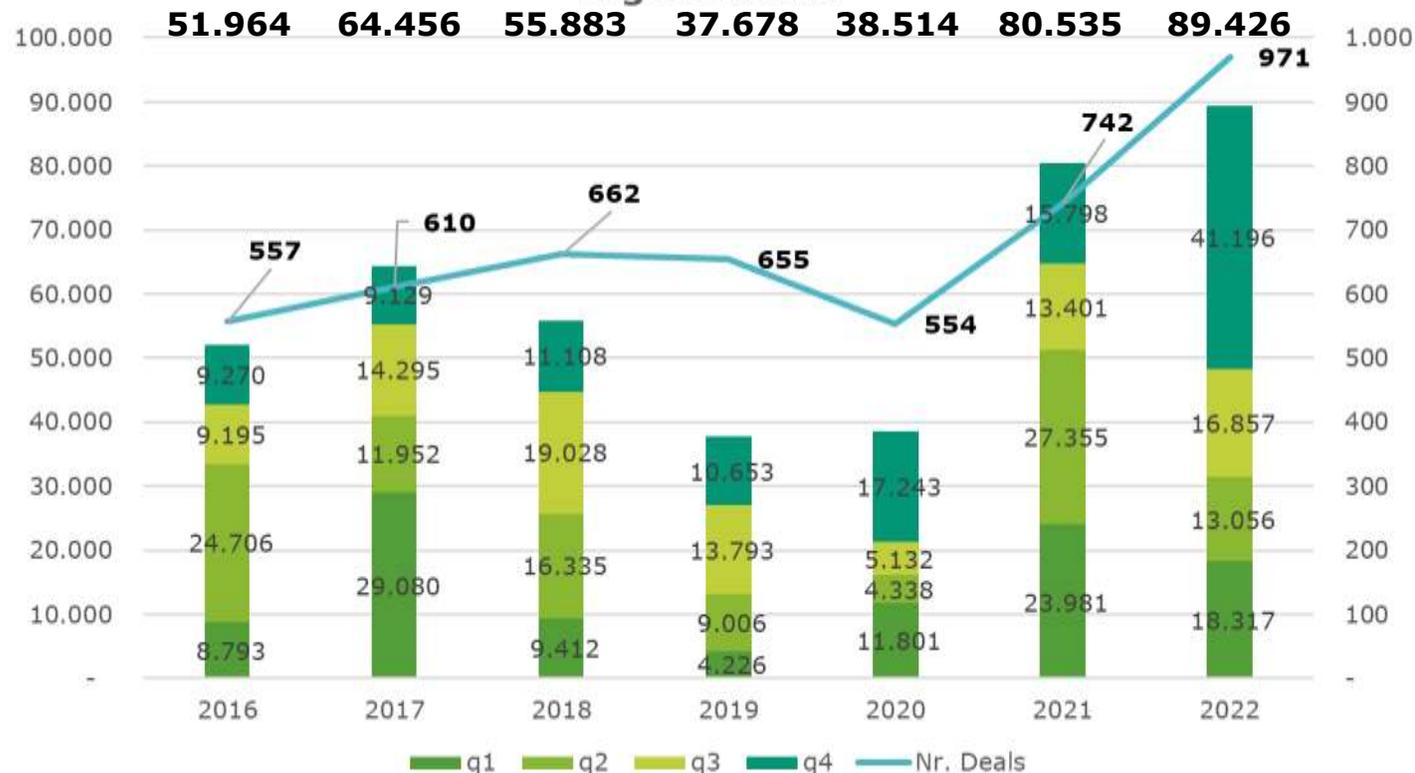
L'M&A, difatti, è una delle opzioni strategiche più usate per generare valore post closing.



**Strategia**

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.

**Trend M&A in Italia tratto da un campione significativo**



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, 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.

Il grafico sulla sinistra mostra, riferendosi ad un campione significativo (considera le transazioni rilevanti per il mercato), ma non rappresentativo, il valore delle transazioni di M&A in Italia suddivisi per trimestre.

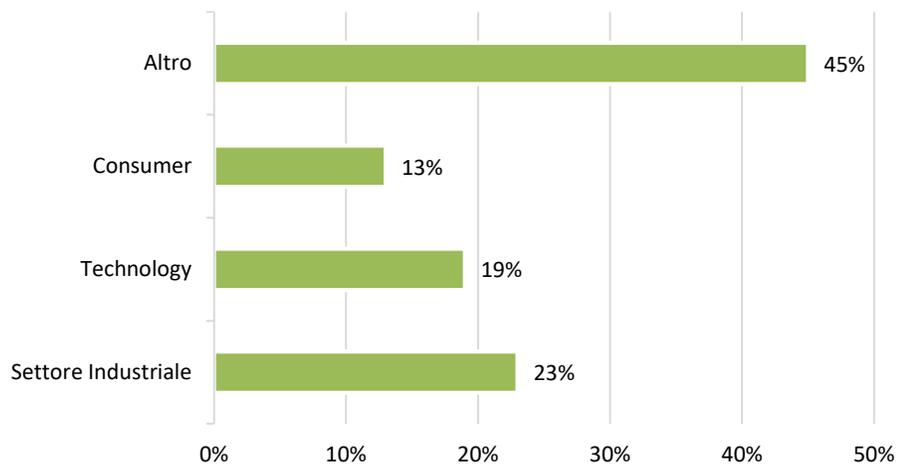
## Investimenti per settore Target in Italia 2021-2022

Per incidenza del numero di operazioni, i **comparti technology, business service e infrastrutture** evidenziano un trend positivo. Registrano un **lieve calo** 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 sottosectori. In rilevante crescita quello delle **energie alternative**, mentre in difficoltà quello più tradizionale **dell'Oil & Gas**, specie nei comparti retail.

Settore	2021				2022				
	Valore (€/mln)	Indicenza %	Nr. deal	Valore Medio Deal	Valore (€/mln)	Indicenza %	Nr. deal	Valore Medio Deal	Δ%
Infrastrutture e costruzioni	23.672	29,4%	37	640	36.713	41,1%	70	524	55%
Industrials & Chemicals	6.465	8,0%	198	33	12.814	14,3%	235	55	98%
Technology	8.108	10,1%	93	87	8.504	9,5%	157	54	5%
Consumer	7.852	9,8%	138	57	8.379	9,4%	154	54	7%
Life Sciences	2.281	2,8%	64	36	6.424	7,2%	69	93	182%
Energy & Utilities	10.754	13,4%	72	149	5.071	5,7%	76	67	-53%
Financial Services	8.894	11,0%	35	254	4.954	5,5%	56	88	-44%
Leisure	2.182	2,7%	16	136	2.522	2,8%	34	74	16%
Business Services	6.020	7,5%	57	106	2.481	2,8%	86	29	-59%
Media & Telecom	4.212	5,2%	29	145	1.451	1,6%	27	54	-66%
Agricoltura	95	0,1%	3	32	112	0,1%	7	16	18%
<b>Totale</b>	<b>80.535</b>	<b>100,0%</b>	<b>742</b>	<b>109</b>	<b>89.425</b>	<b>100%</b>	<b>971</b>	<b>92</b>	<b>11%</b>

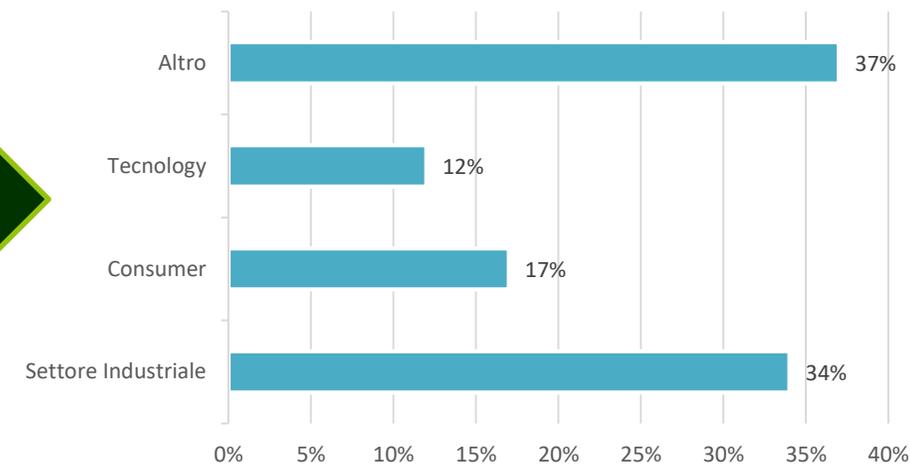
Elaborazione EY su dati Mergermarkets

**Deals Per Settore (Nord-Ovest)**



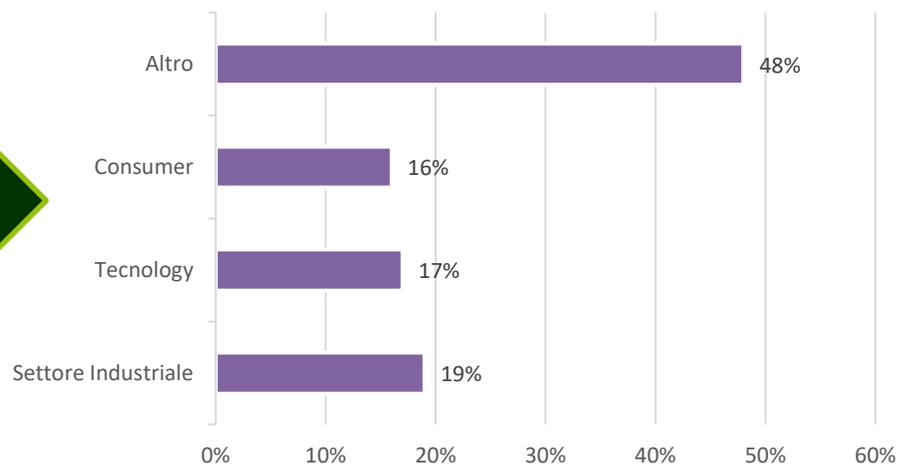
**448 deals**

**Deals per Settore (Nord-est)**



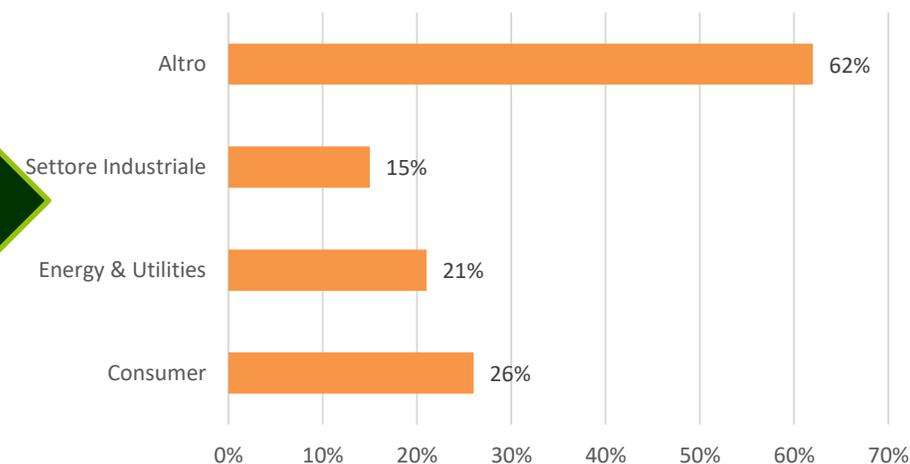
**258 deals**

**Deals per settore (Centro)**



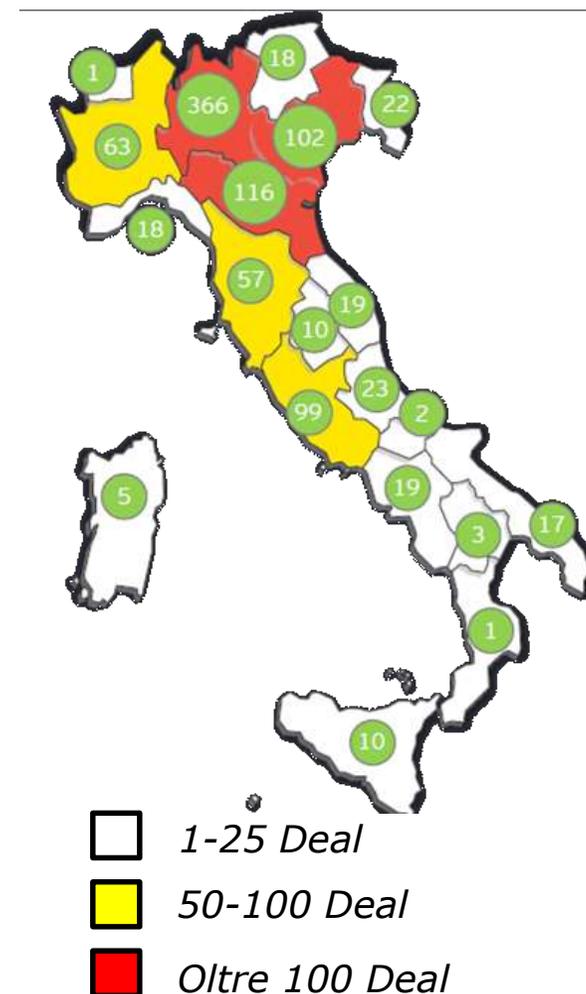
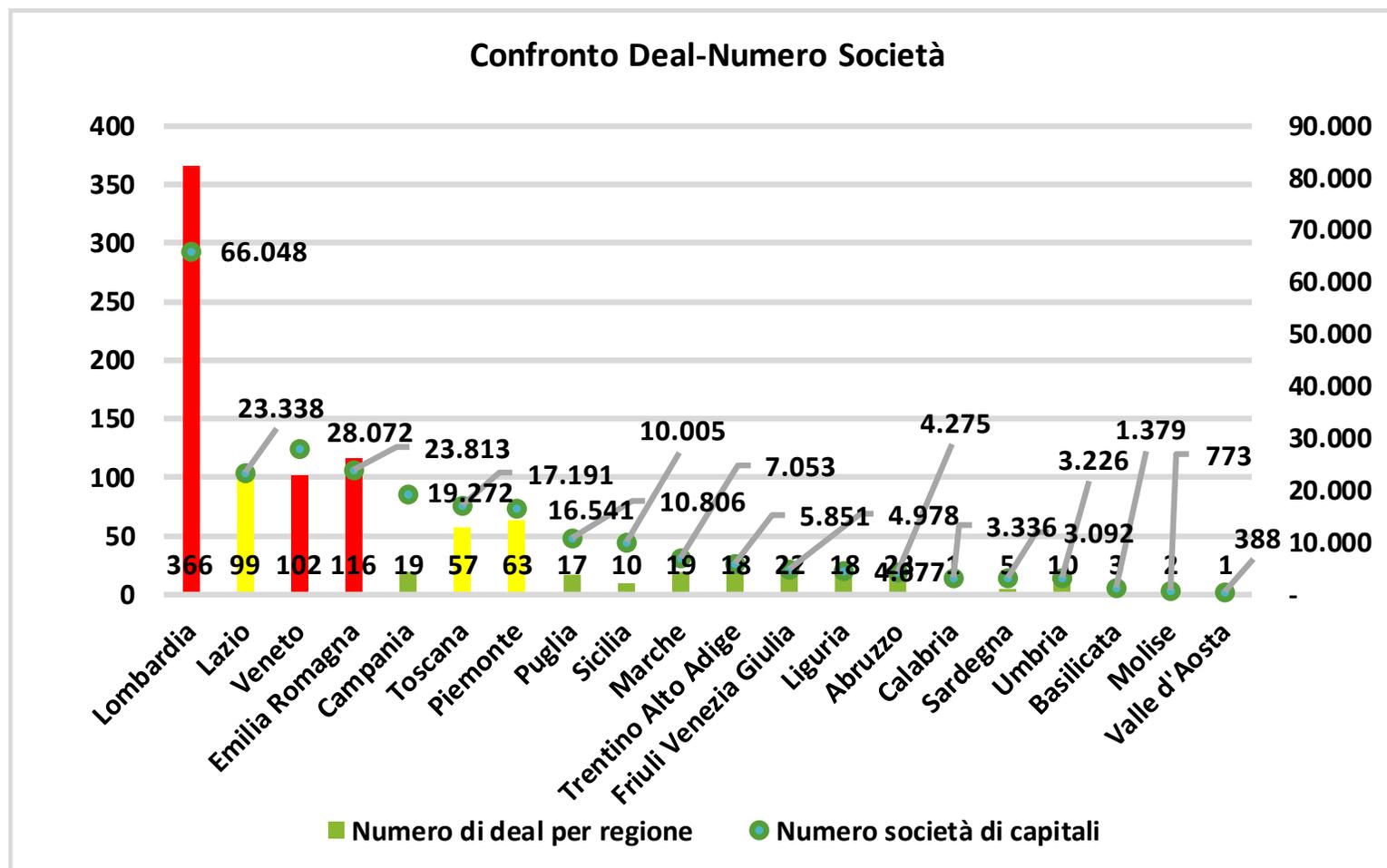
**185 deals**

**Deals per settore (Sud)**



**80 deals**

Distribuzione geografica delle operazioni di finanza straordinaria confrontate con il numero delle società di capitali per area geografica.



## Agenda

- *Analisi del contesto economico in Italia*
- *Driver delle operazioni e prospettive del M&A*
- **Business case**
  - *Generare valore tramite M&A nelle PMI: Il caso Tecno/AERE*

L'operazione tra TECNO e AERE è strutturata in base ai punti cardine definiti in fase di trattativa preliminare e poi cristallizzati nello SPA:

- Sulla base della PFN esistente al momento dell'acquisizione viene definito l'Equity Value alla data del closing sulla base del metodo di valutazione condiviso;
- Tecno acquisisce il 65% di AERE;
- Il contratto prevederà:
  - **Opzione CALL** a favore di Tecno e **Opzione PUT** a favore dei soci di ALPHA con struttura di multipli analoghi a quelli definiti per l'acquisizione con possibili aggiustamenti sulle performance post acquisizione:
    - Laddove i risultati conseguiti da ALPHA nel periodo non fossero allineati a quelli del piano con uno scostamento complessivo superiore al 5% Tecno sconterà il multiplo coerentemente allo totale scostamento medio
  - **Clausole specifiche** volte a consentire una gestione coordinata della società e a evitare comportamenti opportunistici dei soci;
  - Specifiche **regole di governance** anche per la tutela della minoranza



**Il gruppo napoletano Tecno entra in Aere e nel Polo italiano della sostenibilità: advisor dell'operazione la società Iniziativa**



**Principi chiave**

La valutazione di una azienda prescindendo da effetti contingenti di domanda e offerta, **esprime un valore dimostrabile** mediante l'applicazione di **schemi valutativi pressoché universalmente accettabili e dimostrabili**, e consente di individuare un valore stabile, in certa misura, nel tempo. Esistono diversi criteri valutativi riconosciuti dalla teoria e dalla prassi professionale, che possono condurre a diversi risultati. La scelta dei criteri da utilizzare è legata a diversi fattori quali l'obiettivo della valutazione, il settore di appartenenza, le specificità del bene oggetto di valutazione, la significatività delle informazioni disponibili. Inoltre, anche nell'ambito di un determinato criterio valutativo, si rende necessario il ricorso ad ipotesi ed informazioni la cui scelta presenta elementi di discrezionalità. La scelta operata dagli analisti di Iniziativa è quella che, secondo il giudizio professionale, meglio soddisfa l'obiettivo generale della valutazione in esame e meglio si addice alle peculiarità e dinamiche tipiche del business del gruppo.

**Metodologie applicate per la valutazione**

**MULTIPLI DI MERCATO**

Sul prezzo di attività comparabili (società quotate dello stesso settore) applicato a dati di bilancio quali fatturato, MOL, Ricavi, etc. dell'azienda da valutare

**Pro**

- Semplicità di utilizzo
- Rapidità

**Contro**

- Possibile soggettività
- Difficoltà a trovare aziende simili per confronto

**FLUSSI DI CASSA**

Su di una futura determinazione del valore attuale dei flussi di cassa attesi da una specifica attività

**Pro**

- Metodo razionale
- Valutazione esauriente

**Contro**

- Non applicabile ad aziende con difficoltà economiche
- Difficile quantificazione del grado di rischio per società non quotate

Su cosa si basa

## Benefici dell'integrazione industriale

### Analisi delle principali voci economiche

Key economics	2021	2022	Δ %	2023 BDG	Δ %	2024 BDG	Δ %
Ricavi dalle Vendite	642.513	1.142.793	78%	1.150.000	1%	1.350.000	17%
Ricavi dalle Vendite intragruppo	-	125.150	0%	350.000	180%	450.000	29%
Valore della produzione	642.513	1.267.943	97%	1.500.000	18%	1.800.000	20%
Costi della produzione	574.819	779.375	36%	1.000.000	28%	1.260.000	26%
<b>EBITDA</b>	<b>67.694</b>	<b>488.568</b>	<b>622%</b>	<b>500.000</b>	<b>2%</b>	<b>540.000</b>	<b>8%</b>

### Analisi trimestrale

Key economics	Q1 '22	Q1 '23	Δ %
Ricavi dalle Vendite	256.870	335.403	31%
Ricavi dalle Vendite intragruppo	28.000	38.140	36%
Valore della produzione	284.870	373.543	31%
Costi della produzione	142.438	218.468	53%
<b>EBITDA</b>	<b>142.432</b>	<b>155.075</b>	<b>9%</b>

*Dai dati riportati si evince come ALPHA abbia beneficiato di economie di scala, sinergie e efficientamenti. Infatti, i ricavi dal 2021 al 2022 sono aumentati del 78% a fronte di un incremento dei costi di produzione del 36%. Questo ha fatto impattare positivamente la redditività*

- **Ottimizzazione delle risorse e crescita della produttività**
  - Supporti digitali
  - Modelli organizzativi e di approccio
  - Procedure operative
- **Potenziamento capacità sales**
  - Formazione sales
  - Supporto area sales
- **Cross selling**
- **Ampliamento geografica base clienti**
  - Liguria
  - Veneto
  - Altre aree della Lombardia

## Macro numeri dell'operazione

### Closing

A fine 2021 Tecno perfeziona l'acquisto di ALPHA per una partecipazione di maggioranza del 65%, sulla base dei valori consuntivi registrati negli anni precedenti tramite il metodo dei multipli di borsa validato dal metodo del DCF

**Venditore**

All'exit i venditori potranno valorizzare la restante partecipazione del 35% con gli stessi multipli utilizzati in sede di closing. All'exit la valorizzazione, in base alle previsioni basate sul trend attuale, **sarà oltre 3 volte** in valore assoluto rispetto a quella realizzata per la vendita del 65%.

**Acquirente**

Ponendosi in logica finanziaria e nell'ipotesi di cessione dell'asset all'exit, l'acquirente realizzerebbe un IRR del 182% calcolato sulla base dei flussi di cassa in uscita per l'acquisto della partecipazione del 65% e il relativo valore prodotto dalla gestione operativa