

di Valter Conca*

Pur con alti e bassi nei due segmenti (corporate e private equity), il mercato italiano di mergers and acquisitions (m&a) è sempre oggetto di grande interesse, vuoi per il contributo vitale che assume nelle strategie di crescita delle imprese, vuoi per il numero degli operatori coinvolti e per i valori che gravitano attorno ai deal: dal 2021 in poi il mercato complessivo delle fusioni e acquisizioni muove infatti circa 90 miliardi di euro all'anno.

Secondo i dati monitorati dal PE Lab di SDA Bocconi, il 2024 si è chiuso con 1.452 operazioni (-10% rispetto ai 1.610 del 2023), con una diminuzione dei deal corporate (-21%) che si è contrapposta a una ripresa degli investimenti di private equity, cresciuti dell'8,3% passando da 518 a 561 deal nel 2024.

Sotto il profilo dell'offerta, considerando i soli operatori cosiddetti frequent buyer (operatori non occasionali), si annoverano 61 fondi italiani e 40 fondi stranieri. Nel 2024 il 30% dei deal è stato condotto da fondi esteri, tra i più intraprendenti gli operatori inglesi (Cvc, Apax, Peninsula), francesi (Ardian e Chequers), e americani (Hig, Bain, L. Catterton). Mentre tra gli italiani spiccano Investindustrial e Xenon con oltre 20 operazio-

M&A Nel 2024 fusioni e acquisizioni sono calate del 10% ma quelle fatte dai private equity sono aumentate dell'8%. In prima fila gli investimenti dalle stesse società acquisite. I primi dati del PE Lab della SDA Bocconi

Il boom degli add-on

FOTOGRAFIA DELLE ATTIVITÀ DI PRIVATE EQUITY IN ITALIA (2018-24)

Mercato Italiano	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Società acquisite	179	211	194	308	315	251	285
Add-on	71	78	139	230	280	267	276
Totale Operazioni	250	289	333	538	595	518	561
Partecipazioni in portafoglio	844	975	1.101	1.319	1.552	1.743	1.949
Disinvestimenti	118	92	76	106	101	82	97
Holding period medio	5,6	5,2	5,6	5,2	5,5	4,4	3,9

Fonte: Pe Lab, Sda Bocconi

Withub

ni. La dinamica degli investimenti segnala una ripresa delle società acquisite come primo investimento e un sempre corposo numero di add-on, acquisizioni realizzate successivamente dalle partecipate detenute nel portafoglio dei fondi che, come emerge dai dati del PE Lab, rappresentano ormai la metà degli investimenti effettuati (si veda tabella). Si osserva che le operazioni di add-on riguardano per lo più target italiane: delle 276 monitorate so-

lo il 9% sono state infatti rivolte all'estero.

Il mercato dei disinvestimenti, pur con una dimensione sempre modesta, ha mostrato rispetto al 2023 una decisa accelerazione, con 97 uscite complessive e una netta prevalenza (57%) di operazioni effettuate sul mercato secondario, mentre restano stabili (34%) le uscite di trade sale (vendita a compratori industriali/concorrenti) e marginali la cessione a soci e l'ipo in borsa. Quattro operazioni

sono state oggetto di write off (deal andati male). Interessante risulta la dinamica dell'holding period, il periodo di detenzione degli investimenti, che vede un significativo accorciamento da una media di cinque anni ai quattro del 2023 e 2024.

Il private equity in Italia si conferma come il mercato dei leveraged buyout (lbo) con una concentrazione del 56% nel mid market, di cui il 39% nel segmento inferiore da 25 a 100 milioni di en-

terprise value (ev, capitale più debiti netti) e il 17% nell'upper mid da 100 a 250 milioni di ev. Il PE Lab ha registrato 215 operazioni a leva, 47 di expansion (aumento di capitale di minoranza finalizzato alla crescita) e 13 di replacement (acquisto da parte del private equity di quote di un azionista che vuole uscire). Marginali come sempre gli investimenti dei fondi di turnaround.

Tra le operazioni rilevanti va segnalato che il fondo inglese Tdr Capital ha acquisito il 60% delle quote azionarie di Acqua&Sapone per un controvalore di 1,3 miliardi di euro. Sosteneo sgr ha acquisito il 49% delle quote di Enel Libra Flexsys per 1,1 miliardi di euro. Cvc ha acquisito il controllo della Piadineria da Permira per 653 milioni di euro. Tra gli add-on più interessanti si segnala il caso di Itelium, piattaforma di Stirling Capital Partners che nel 2024 ha proseguito la strategia di internazionalizzazione con add-on in Serbia, Croazia, Francia.

Una nota a parte merita il segmento dei club deal, mercato poco trasparente, che dopo la fiammata del 2023 (con 99 investimenti) ha registrato una brusca decelerazione: solo 56 deal nel 2024, di cui 34 primi investimenti e 22 add-on. Limitate ma significative per la destinazione sono le otto società cedute: cinque acquisite da fondi e tre da competitor industriali. Permane intensa la dinamica di nuovi promotori che si propongono su operazioni perlopiù di limitate dimensioni.

Sul fronte dei prezzi in entrata si nota una generale stabilità con picchi di multipli in nicchie specifiche nei beni di consumo e nell'Information and Communication Technology. A prescindere dai settori, si conferma un effetto-dimensione sui prezzi, ovvero una correlazione diretta tra prezzi e livello dell'ebitda.

Secondo Lorenzo Stanca, cofondatore di Mindful Capital Partners, «questi dati confermano il buon recupero dell'attività dei fondi di private equity in Italia, che stando ai primi segnali dovrebbe proseguire quest'anno. Resta centrale il ruolo del lower mid market, che rappresenta la spina dorsale del nostro mercato». (riproduzione riservata)

*senior professor
Sda Bocconi
e direttore Pe Lab
& Finanza per la Crescita

Santander corre in Italia con il corporate finance

di Lucio Sironi

Una squadra di specialisti della finanza quasi triplicata per dimensioni rispetto ai 35 dipendenti del 2016. Un volume di business tradizionale quadruplicato a cui si sono aggiunte nuove attività a maggior valore aggiunto, da corporate finance a markets. Un impegno finanziario a supporto delle imprese italiane più che raddoppiato. Questa la crescita del Santander Italia, braccio operativo sul fronte delle imprese del gruppo spagnolo, che nella Penisola conta anche su una controllata specializzata invece nel credito al consumo, Santander Consumer Bank, separata anche fisicamente dall'altra con la sua sede torinese. Santander Corporate & Investment Banking Italia invece ha gli uffici a Milano, zona Porta Nuova, in un palazzo occupato solo quattro anni fa ma che già rischia di essere troppo stretto rispetto alle prospettive di crescita che il gruppo iberico intravede per i prossimi anni.

La banca in Italia è guidata da Fabrizio Zenoni, 54 anni, monzese, uomo di finanza di ampia esperienza, con trascorsi in banche americane come Jp Morgan e Citi, e poi francesi come Paribas, Société Générale e Crédit Agricole. Poi, 15 anni fa, l'incontro con il Santander, un colosso in terra iberica, governato fin dalla fondazione dalla famiglia Botin (ora è il turno di Ana, presidente esecutivo dell'istituto), di cui guida le sorti ormai da 10 anni.

Farsi strada in Italia, diventare un punto di riferimento per il mondo delle

aziende, non è stato facile. L'impegno di Zenoni, oltre che nel mettere a punto l'identità della banca in un mercato dove il nome del Santander era poco conosciuto agli interlocutori del settore, è stato quello di creare la fitta rete di relazioni che oggi gli consente di trovare porte aperte quando si tratta di giocare un ruolo in un'operazione e potersi sedere ai tavoli che contano.

Partite importanti, da allora, il Santander in Italia ne ha giocate molte, in pochi anni riuscendo a essere vista come un attore globale nei mercati finanziari, soprattutto per Derivative Risk Solutions, per Treasury and Cash Management and Payments, per le sue attività di Structure Finance, Debt Capital Markets, Equity Capital Markets e Trade & Export Finance. In questi anni la filiale ha ampliato la gamma di servizi offerti alla clientela, con maggior valore aggiunto ma seguendo un modello di filiale leggera, che gli ha consentito di mantenere un cost/income ratio al di sotto della media del settore.

Oggi una delle strategie di crescita della divisione è il rafforzamento delle attività di Corporate Finance e di Markets. A livello globale sono stati fatti notevoli investimenti e molte assunzioni importanti per rafforzare i settori globali, i team di prodotto e i team di advisory.

Anche in Italia Zenoni ha riorganizzato il team grazie all'arrivo di Michele Pangrazzi da Credit Suisse e di William Grillo da Banca Intesa, che affiancano ora Alejandra Lopez nelle relazioni con le aziende, e Matteo Meynier, responsabile delle relazioni con i clienti Istituzionali. Il team di m&a invece è guidato da Roberto Segantin. Inoltre è stato creato un gruppo a supporto dell'attività di advisory sulla piattaforma di debito, dove Tullio Genero coordina le attività dei vari team, spaziando da rating e debt advisory alla finanza strutturata, alla sindacazione e al debt capital markets.

Invece il rafforzamento dell'attività di mercato passa attraverso il ricollocamento a Milano dei team di markets sales, sia a supporto della clientela corporate, sia dei financial sponsor e delle financial institutions, oltre che all'attività di trading dei titoli governativi, con l'insediamento di un team di trading e di strutturazione guidato da Paolo Buscaglia. L'obiettivo è dare un forte impulso all'attività di advisory e di markets, con una sempre maggiore specializzazione, per creare partnership di lungo periodo con le aziende, gli sponsor e le istituzioni finanziarie italiane e supportarle nel loro percorso di sviluppo. (riproduzione riservata)



Fabrizio Zenoni
Santander Italia