

## IL CONTINUO MUTAMENTO DEL MERCATO M&A



Xavier Ledru, Head of Corporate Finance

### EVOLUZIONE DEL PANORAMA ECONOMICO E TASSI D'INTERESSE PIÙ ELEVATI

Il mondo è cambiato drasticamente di recente, e non solo nel breve termine. Le banche centrali hanno alzato i tassi al ritmo più rapido dagli anni Novanta e, ad oggi, la maggior parte dei politici non si aspetta un ritorno dell'inflazione al 2% prima del 2025.

Secondo le ultime previsioni economiche globali di Fitch, la direzione dei tassi d'interesse nei mercati emergenti e in quelli sviluppati sta iniziando a divergere seriamente, con la maggior parte delle banche centrali dei mercati emergenti che hanno mantenuto invariati i tassi o stanno iniziando a tagliarli, mentre le banche centrali dei principali mercati sviluppati continuano ad aumentarli a fronte di un'inflazione core persistentemente elevata.

Nel panorama in continua evoluzione delle fusioni e acquisizioni (M&A), i fattori economici attuali influenzano significativamente le strategie degli operatori di mercato. L'aumento dei tassi d'interesse sta attualmente gettando un'ombra sul settore, portando gli intermediari del settore M&A a navigare in acque inesplorate. Ricalibrare le dinamiche finanziarie è più che mai diventato un imperativo per il successo.

### IMPLICAZIONI PER LE VALUTAZIONI, IL FINANZIAMENTO E LA NEGOZIAZIONE

Il ritorno di tassi d'interesse elevati introduce un nuovo livello di complessità per gli sponsor finanziari e le imprese.

Le dinamiche di valutazione, le sfide di finanziamento, i complessi negoziati e gli adeguamenti operativi sono tutti aspetti che richiedono maggiore attenzione. Gli operatori di mercato devono adattare le loro strategie, rimanere agili e affrontare efficacemente questi problemi. In termini di finanziamenti, gli alti tassi d'interesse hanno avuto effetti sull'intero ecosistema M&A, incidendo immediatamente sulle valutazioni e sui modelli di valutazione. Inoltre, gli elevati tassi d'interesse influiscono sui tassi di sconto utilizzati

nei modelli di valutazione e influenzano i flussi di cassa e il costo del capitale. Con l'aumento dei tassi d'interesse, il costo del capitale aumenta, incidendo sulle valutazioni dei flussi di cassa futuri e riducendo potenzialmente i rendimenti degli investimenti. In precedenza, i modelli di valutazione basati su tassi di interesse più bassi avrebbero potuto sopravvalutare il valore attuale degli utili futuri, introducendo un rischio di sopravvalutazione. Ora non è più così.

Gli elevati tassi d'interesse rappresentano inoltre una sfida per la negoziazione del finanziamento. Gli oneri finanziari aumentano, rendendo il finanziamento del debito più costoso per gli acquirenti. Il profilo finanziario dei leveraged buyout diminuisce man mano che i costi di servizio del debito aumentano. Questo cambio di paradigma costringe le aziende a rivalutare le proprie strutture di finanziamento, mentre gli istituti di credito le spingono a riorientarsi sempre più spesso verso modelli di finanziamento basati maggiormente su azioni.

I venditori si trovano a dover affrontare il problema di aver acquistato a valutazioni elevate in un momento in cui i tassi d'interesse erano eccezionalmente bassi, mentre gli acquirenti cercano condizioni più favorevoli per mitigare l'impatto dell'aumento delle spese legate agli interessi. Siamo nel punto cruciale di questo rompicapo strategico e questo è senza dubbio il motivo principale per cui c'è stato un recente rallentamento nel processo di negoziazione.

Le valutazioni più basse possono influenzare l'attività di acquisto, poiché gli attori con liquidità disponibile che cercano di utilizzare il capitale devono scendere a compromessi con le controparti per chiudere le transazioni, sia sui mercati del debito che su quello azionario. Anche le negoziazioni richiedono tempi di chiusura più lunghi. Secondo un recente rapporto di Ansarada, il primo trimestre del 2023 ha registrato la durata media delle negoziazioni di M&A più lunga dal COVID, con operazioni il cui completamento ha richiesto in media quasi dieci mesi. La durata media delle operazioni nel secondo trimestre del 2020 è stata pari a 10,9 mesi (333 giorni). Proprio perché il panorama attuale appare incerto e impegnativo, occorre prestare ulteriore attenzione alla valutazione finanziaria, alla flessibilità dei finanziamenti e a una rigorosa due diligence.

### TREND E STRATEGIE DI M&A

Secondo Refinitiv, il valore delle operazioni di M&A europee nella prima metà del 2023 è sceso di quasi il 30% rispetto al primo semestre 2022. Questa tendenza dovrebbe proseguire nella

seconda metà dell'anno. Su base annualizzata, il tasso di attività in questo primo semestre dell'anno implica che il valore delle operazioni dovrebbe concludere l'anno con un calo del 23% rispetto al 2022.

Alcuni temi saranno particolarmente influenti nella seconda metà dell'anno. Revisioni del portafoglio, build-up, operazioni da pubblico a privato, disinvestimento di attivi non-core e transazioni trasformative tratteranno il mercato in futuro. Anche il dinamismo di alcuni sottosectori, come la trasformazione digitale, le transazioni basate sull'intelligenza artificiale e le energie rinnovabili, stimolerà l'attività di negoziazione. Coloro che sono in grado di sfruttare in modo proattivo queste condizioni emergeranno più forti dei loro omologhi.

### FOCUS SULLE ENERGIE RINNOVABILI

Il settore delle energie rinnovabili sta attraendo sempre più l'attività di M&A. Stimolate dall'innovazione, dalle politiche favorevoli e dalla redditività economica, le società attive in questo settore sono obiettivi prioritari per alleanze e acquisizioni strategiche. Il calo dei costi, le iniziative di sostegno dei governi e l'urgenza della transizione energetica globale rendono il settore un punto di forza per gli investitori alla ricerca di un impatto sostenibile e di profitti.

I più affermati attori operanti nel settore dell'energia stanno cogliendo l'opportunità di diversificare i loro portafogli, mentre gli investitori finanziari stanno tenendo d'occhio gli asset sostenibili. Mentre lo slancio della rivoluzione verde aumenta, le operazioni di M&A nel settore delle energie rinnovabili stanno rimodellando il panorama.

Secondo McKinsey<sup>1</sup>, sono state annunciate dal 2018 almeno 175 acquisizioni globali di sviluppatori di energie rinnovabili (escluse le transazioni patrimoniali), accompagnate da un forte aumento del valore totale delle operazioni a fronte di un aumento del loro valore medio (da 150 milioni di dollari nel 2018 a 425 milioni di dollari nella prima metà del 2022). Nonostante l'incertezza del mercato, il livello dell'attività di negoziazione e i multipli restano elevati, il che riflette il forte appetito per le acquisizioni.

Il dinamismo del settore, destinato a crescere nel prossimo decennio, ispira innanzitutto ottimismo per il mondo, ma anche per l'attività globale di M&A.

<sup>1</sup> Ready, set, grow: Winning the M&A race for renewables developers, Mc Kinsey & Company, December 2022.



**REYL**  
**INTESA SANPAOLO**

**INFORMAZIONE IMPORTANTE** - Il presente contenuto, messo a disposizione da REYL & Cie Holding SA e/o dalle sue società affiliate (di seguito "REYL"), ha finalità esclusivamente informative, è destinato ad un uso strettamente interno e non intende costituire una sollecitazione o un'offerta, una raccomandazione o un consiglio di acquistare o vendere diritti in qualsivoglia strumento finanziario ivi menzionato, né di effettuare transazioni o diventare parte di una transazione di qualsiasi tipo, in particolare con destinatari che non siano investitori qualificati, autorizzati, idonei e/o istituzionali. Il contenuto è destinato ad essere utilizzato esclusivamente dal destinatario e non può essere comunicato, stampato, scaricato, utilizzato e riprodotto ad altri fini. Il contenuto non è destinato a essere distribuito/offerto a, o utilizzato da, persone fisiche o giuridiche di un Paese, o soggette a una giurisdizione, le cui leggi o normative vietano tale distribuzione/offerta od uso. Sebbene REYL si impegni ragionevolmente per ottenere le informazioni da fonti che ritiene affidabili, REYL, i suoi amministratori, rappresentanti, dipendenti o azionisti non assumono responsabilità in merito al presente contenuto e non garantiscono che i dati indicati siano corretti, completi o degni di fede. REYL non assume quindi alcuna responsabilità per le eventuali perdite derivanti dall'utilizzo del presente contenuto, il quale è destinato esclusivamente ai destinatari che comprendono i rischi inerenti e sono in grado di assumerli. Le informazioni, i pareri e le verifiche contenute nel presente documento sono pertinenti alla data di pubblicazione e potrebbero essere revocate o subire variazioni senza preavviso. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a soggetti in grado di comprendere e assumersi tutti i rischi del caso. Prima di eseguire qualsiasi transazione, i destinatari devono stabilire se lo strumento finanziario menzionato nel contenuto corrisponde alle sue caratteristiche particolari e devono accertarsi di determinare, in modo indipendente (con i loro consulenti professionali) i rischi specifici, le conseguenze legali, fiscali e contabili nonché le condizioni di idoneità dell'acquisto degli strumenti finanziari menzionati nel contenuto. REYL, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti, agenti e azionisti possono di volta in volta vantare interessi e/o avere impegni di sottoscrizione negli strumenti finanziari descritti nel presente documento. REYL non fornisce garanzie per quanto riguarda l'adeguatezza delle informazioni indicate, dei pareri o degli strumenti finanziari. I dati storici relativi al rendimento degli strumenti finanziari o delle attività sottostanti non costituiscono un'indicazione del loro rendimento futuro. Il presente contenuto è stato redatto da un dipartimento di REYL che non è un'unità organizzativa responsabile per la ricerca finanziaria. REYL è soggetta a diversi obblighi regolamentari e alcuni strumenti finanziari possono non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di destinatari. Il destinatario dovrà quindi conformarsi alle sue normative locali. Il presente non intende di offrire servizi e/o strumenti finanziari nei paesi o nelle giurisdizioni in cui tale offerta fosse illecita ai sensi delle leggi locali in vigore.



**SUCCESS. TOGETHER.**