

Deloitte.
Private

Wealth
Advisory
Update

Ottobre 2021



**MAKING AN
IMPACT THAT
MATTERS**
Since 1845

Indice

Performance [Pag. 3](#)

Investitori e Private Equity: ruolo chiave per la crescita del Paese e il rilancio delle PMI [Pag. 4](#)

Scenario e Strategia
a cura di Credit Suisse AM [Pag. 5](#)

Il mercato M&A: i trend in Italia nel 2021 e post-Covid-19 [Pag. 6](#)

La circolazione delle aziende
Asset Deal vs Share Deal [Pag. 8](#)

Impatti del Covid-19 nella negoziazione delle operazioni di M&A [Pag. 10](#)

Contatti [Pag. 11](#)



Performance

30/09/2021

Performance Mercati Azionari

Indice	Ultimo valore	Performance	
		MTD	YTD
MONDO			
MSCI WORLD	3.006,60	↓ -4,29%	↑ 11,77%
AMERICA			
S&P 500	4.307,54	↓ -4,76%	↑ 14,68%
NASDAQ	14.448,58	↓ -5,31%	↑ 12,11%
DOW JONES	33.843,92	↓ -4,29%	↑ 10,58%
EUROPA			
EUROSTOXX 50	4.048,08	↓ -3,53%	↑ 13,95%
STOXX600	454,81	↓ -3,41%	↑ 13,98%
FTSE 100	7.086,42	↔ -0,47%	↑ 9,69%
DAX	15.260,69	↓ -3,63%	↑ 11,24%
FTSE MIB	25.683,81	↓ -1,25%	↑ 15,52%
ASIA			
TOPIX	2.030,16	↑ 3,54%	↑ 12,49%
HANG SENG	24.575,64	↓ -5,04%	↓ -9,75%
SENSEX	59.126,36	↑ 2,73%	↑ 23,82%
CSI 300	4.866,38	↑ 1,26%	↓ -6,62%
AMERICA LATINA			
BRASILE	110.979,10	↓ -6,57%	↓ -6,75%
ARGENTINA	77.363,63	↑ 1,19%	↑ 51,02%

Performance Titoli Governativi

Scadenze	Ultimo Valore	Variazione Assoluta	
		MTD	YTD
US Treasury			
3 Mesi	0,038	↔ -0,01%	↓ -0,04%
1 Anno	0,079	↔ 0,01%	↓ -0,03%
5 Anni	0,971	↑ 0,20%	↑ 0,61%
10 Anni	1,493	↑ 0,19%	↑ 0,58%
30 Anni	2,050	↑ 0,12%	↑ 0,40%
DE Bund			
3 Mesi	-0,667	↔ 0,00%	↑ 0,06%
1 Anno	-0,674	↔ 0,00%	↑ 0,05%
5 Anni	-0,553	↑ 0,12%	↑ 0,19%
10 Anni	-0,191	↑ 0,19%	↑ 0,38%
30 Anni	0,314	↑ 0,22%	↑ 0,48%
IT BTP			
3 Mesi	-0,556	↔ -0,01%	↑ 0,06%
1 Anno	-0,496	↔ 0,00%	↓ -0,51%
5 Anni	0,082	↑ 0,08%	↑ 0,19%
10 Anni	0,863	↑ 0,15%	↑ 0,34%
30 Anni	1,828	↑ 0,10%	↑ 0,40%

Performance Titoli Corporate

Indici Corporate	Ultimo Valore	Variazione Total Return (Percentuale)	
		MTD	YTD
US Investment Grade	3515,50	↑ 1,08%	↑ 1,28%
Euro Investment Grade	265,38	↓ -0,60%	↓ -0,31%
US High Yield	2444,06	↓ -0,07%	↑ 4,53%
Euro High Yield	437,88	↓ -0,12%	↑ 4,21%

Performance Investimenti ESG

Investimenti ESG	Performance	
	MTD	YTD
Azionario		
Azionario Europa	↓ -2,75%	↑ 15,18%
Azionario US	↓ -2,49%	↑ 27,72%
Azionario Globale	↓ -3,68%	↑ 17,12%
Obbligazionario		
Euro Corporate	↔ -0,57%	↔ -0,58%
Corporate Globale	↓ -1,24%	↓ -2,97%

Performance Commodities

Commodities	Ultimo Valore	Performance	
		MTD	YTD
WTI	75,12	↑ 9,65%	↑ 55,14%
BRENT	78,56	↑ 7,59%	↑ 51,40%
Gold	1.760,95	↓ -2,51%	↓ -7,21%
CRB	243,32	↑ 4,93%	↑ 36,47%

Performance Tassi di Cambio

Tasso di Cambio	Ultimo Valore	Performance	
		MTD	YTD
Paesi Sviluppati			
EUR/USD	1,16	↓ -1,82%	↓ -5,28%
EUR/GBP	0,86	↔ 0,21%	↓ -3,97%
EUR/CHF	1,08	↓ -0,02%	↔ -0,04%
EUR/JPY	129,31	↔ -0,29%	↑ 2,36%
Paesi Emergenti			
USD/CNY	7,49	↓ -1,84%	↓ -6,40%
USD/BRL	6,32	↑ 4,49%	↔ -0,63%

Investitori e Private Equity: ruolo chiave per la crescita del Paese e il rilancio delle PMI

L'impatto della pandemia da Covid-19 ha impresso un'**accelerazione sulle priorità delle imprese italiane** e delle loro proprietà, che si trovano in un percorso di trasformazione non solo sul fronte della digitalizzazione (53%), ma anche per quanto riguarda valori e la mission aziendale (57%) e sostenibilità e impatto ambientale (56%).

È questa una delle principali evidenze che emerge dall'**indagine compiuta da Deloitte Private** a giugno 2021 su 2.750 leader di aziende di medie dimensioni nel mondo, tra cui 150 in Italia. In particolare, la maggior parte delle aziende Private italiane intervistate si sta adeguando al **nuovo contesto disegnato dalla pandemia** aumentando gli sforzi per trasformare e far evolvere la propria azienda ed essere più competitiva nel nuovo contesto economico; un segnale molto positivo per tutta la nostra economia, perché significa che, nonostante l'incertezza del momento, **le aspettative dei leader italiani intervistati sono positive per il futuro a breve termine**. Infatti, guardando ai prossimi 12 mesi, i leader aziendali italiani, in linea con il trend globale, prevedono un incremento della produttività (58%) e dei profitti (47%).

In tale contesto, in linea con il trend della ricerca Global, le aziende italiane preferiscono adottare strategie di crescita di tipo organico rispetto ad attività di M&A (ritenute prioritarie nel breve termine dal 25% degli intervistati e nel lungo termine dal 29%).

Tuttavia, nonostante le **attività di M&A** non siano una priorità strategica a cui affidarsi, molte imprese italiane si considerano, nei prossimi dodici mesi, potenziali buyer (37%) o potenziali aziende target (33%).

Ecco quindi che **il ruolo del Private Equity**, ovvero degli investitori, siano essi singoli o organizzati in Club Deal, è **centrale per soddisfare le aspettative imprenditoriali** di rafforzamento patrimoniale e finanziario determinato dalla entrata di nuovi soci che possano anche contribuire alla contaminazione di conoscenze con management adeguato, possibili cooperazioni con operatori del loro portafoglio che si integrino orizzontalmente o verticalmente con la società acquisita, favorendo scambi di know-how, ripartizione di costi di ricerca e sviluppo, azioni congiunte sul mercato.

Investitori e Private Equity hanno in questo momento storico la possibilità di contribuire alla crescita del Paese ed al rilancio delle PMI pur massimizzando il loro interesse di ampliamento del portafoglio di investimento.

In questo numero della rivista Wealth Advisory Update analizzeremo le propensioni di investimento e le variabili che maggiormente interessano agli investitori nella selezione del proprio target di attenzione, con una riconferma che, anche da parte loro, esiste la percezione del contesto favorevole all'investimento nonché la consapevolezza di poter giocare un ruolo prioritario per la crescita nel Paese.

Ernesto Lanzillo

Deloitte Private Leader per l'area
Central Mediterranean (Italia, Grecia e Malta)



Scenario e Strategia

Credit Suisse AM

L'economia mondiale, dopo aver sperimentato un forte rimbalzo, **sembra entrata in una fase di rallentamento fisiologico** che riporterà i tassi di crescita a livelli più sostenibili nel corso dei prossimi mesi. Questo cambio di regime (da accelerazione a rallentamento) coincide con la scadenza di importanti stimoli e sussidi introdotti nell'emergenza della pandemia che non risultano più necessari. Inoltre l'impulso positivo da "riapertura" dell'economia, con la fine dei *lockdowns*, ha perso vigore con l'arrivo della nuova variante Delta che ha motivato la reintroduzione di alcune misure di distanziamento sociale (in Cina in particolare). **L'inflazione per contro rimarrà relativamente elevata, ma in graduale discesa.** Si prevede che alcuni colli di bottiglia nella catena produttiva verranno meno nei prossimi mesi. Le aspettative d'inflazione a medio termine restano peraltro ben ancorate.

La crescita economica però non risulta omogenea. Si notano infatti importanti divergenze tra le diverse aree geografiche e tra settori dell'economia. L'Eurozona in questo contesto appare favorita da una politica fiscale e monetaria che si dovrebbe mantenere più favorevole rispetto al altre economie e da un tasso di vaccinazione, tra i più alti al mondo, che dovrebbe limitare il rischio pandemico. La Cina invece mostra segnali di forte rallentamento economico che sono frutto di politiche fiscali e monetarie restrittive introdotte ad inizio anno.

Il settore dei servizi appare ancora ciclicamente interessante e dovrebbe prendere il testimone nel guidare la crescita globale nei prossimi trimestri.

I tassi d'interesse, saliranno solo marginalmente nei prossimi mesi con i dati di occupazione che ci aspettiamo rimangano forti e con una graduale uscita delle banche centrali dai programmi di acquisto di titoli. Le Banche Centrali dei paesi sviluppati infatti cominceranno a togliere stimoli partendo dai programmi di acquisti di titoli (la FED inizierà questo processo a dicembre), ma continueranno a rimanere molto accomodanti sul fronte tassi. La Cina invece potrebbe muoversi in controtendenza con una politica monetaria che potrebbe diventare più accomodante per arginare la crisi di alcuni importanti settori dell'economia come quello delle costruzioni.

In tale scenario **strategicamente preferiamo l'azionario all'obbligazionario**, che dovrebbe garantire rendimenti più interessanti in un contesto di graduale rialzo dei tassi. Guardiamo con favore all'area euro ed ai settori ciclici legati ai servizi, mentre sembra opportuno smorzare le scommesse di portafoglio sullo stile, con il «growth» che continuerà a essere ben posizionato per intercettare le dinamiche di crescita descritte.



Il presente documento è stato realizzato da Credit Suisse con la maggiore cura possibile e al meglio delle proprie conoscenze. Credit Suisse non fornisce comunque alcuna garanzia relativamente al suo contenuto e alla sua completezza e, dove legalmente consentito, declina qualsiasi responsabilità per le perdite che dovessero derivare dall'utilizzo delle informazioni in esso riportate. Nel documento vengono espresse le opinioni di Credit Suisse all'atto della redazione, che sono soggette a modifica in qualsiasi momento senza preavviso. Salvo indicazioni contrarie, tutti i dati non sono certificati. Il documento viene fornito a solo scopo informativo ad uso esclusivo del destinatario. Esso non costituisce un'offerta né una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari o servizi bancari e non esonera il ricevente dal fare le proprie valutazioni. Gli strumenti finanziari menzionati nel documento potrebbero essere prodotti di investimento complessi e pertanto non adatti alla clientela al dettaglio. Al destinatario si raccomanda in particolare di controllare che tutte le informazioni fornite siano in linea con le proprie circostanze per quanto riguarda le conseguenze legali, regolamentari, fiscali o di altro tipo, ricorrendo se necessario all'ausilio di consulenti professionali. Il presente documento non può essere riprodotto neppure parzialmente senza l'autorizzazione scritta di Credit Suisse. Esso è espressamente non indirizzato alle persone che, in ragione della loro nazionalità o luogo di residenza, non sono autorizzate ad accedere a tali informazioni in base alle leggi locali. Tutti gli investimenti comportano rischi, in particolare per quanto riguarda le fluttuazioni del valore e del rendimento. Gli investimenti in valuta estera comportano il rischio aggiuntivo che tale moneta possa perdere valore rispetto alla moneta di riferimento dell'investitore. I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono un indicatore affidabile per i redditi attuali o futuri. I dati relativi alla performance non tengono conto delle commissioni e dei costi applicati al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Inoltre, non può essere garantito che l'andamento dell'indice di riferimento («benchmark») sarà raggiunto od oltrepassato. I RENDIMENTI OTTENUTI IN PASSATO NON COSTITUISCONO ALCUNA GARANZIA PER I RENDIMENTI FUTURI. PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO INFORMATIVO. Né il presente documento né alcuna copia di esso possono essere inviati, portati o distribuiti negli Stati Uniti o a persone US (ai sensi della Regulation S - US Securities Act del 1933 e successivi emendamenti). Copyright © 2021 del CREDIT SUISSE GROUP AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati

Marco Mossetti

Senior Portfolio Manager

Il mercato M&A: i trend in Italia nel 2021 e post-Covid-19

L'impatto della pandemia Covid-19 ha accelerato l'attività di M&A nella prima metà del 2021 a livello globale. La combinazione di **prospettive macroeconomiche costruttive**, la continuazione della **digital disruption** e l'**ingente presenza di liquidità** nei portafogli degli operatori di **Private Equity** sono i fattori critici che hanno contribuito a creare un contesto estremamente favorevole per il mercato M&A.

Sono questi gli aspetti principali che emergono dal nostro osservatorio continuativo che cattura, attraverso la **Deloitte Private Equity Survey**, le tendenze e le aspettative in essere nel mercato dell'M&A e del Private Equity. La survey semestrale di **Deloitte Private** è diventata nel corso degli anni il riferimento su cui vengono basate le scelte di investimento dei nostri clienti e degli investitori finanziari.

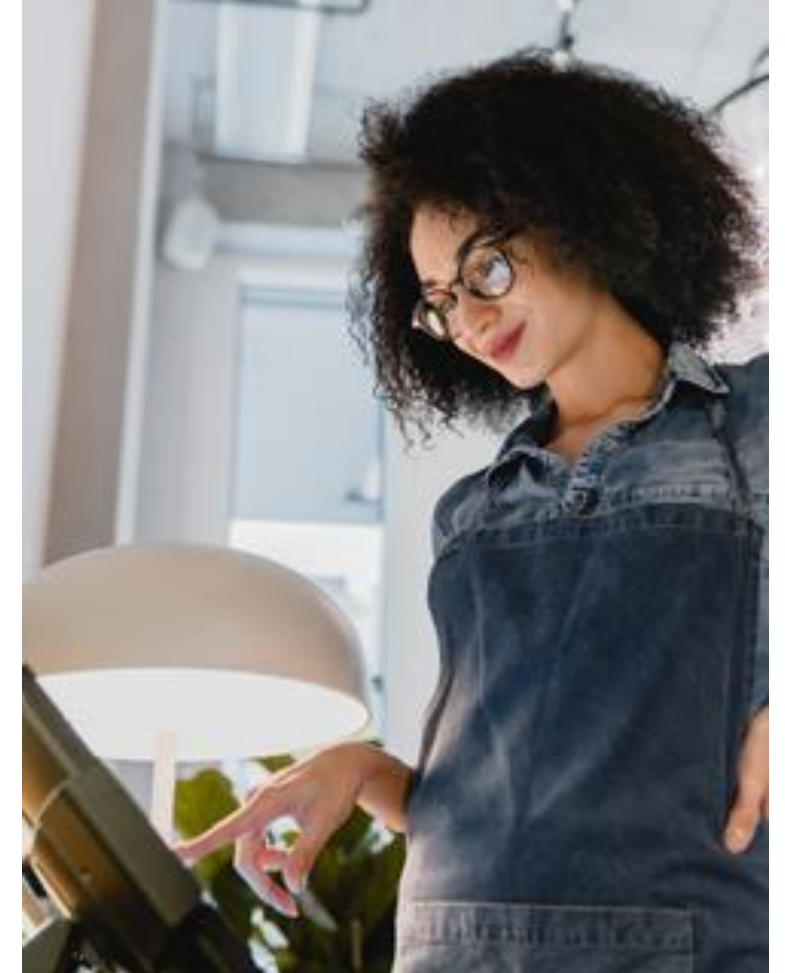
Anche in Italia la ripresa delle attività di M&A è stata significativa. Nel primo semestre 2021 sul territorio nazionale sono state formalmente chiuse oltre **500 operazioni** (+25% rispetto alla prima metà 2020) per un controvalore di oltre **€42 miliardi** (+88% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso) con dossier aperti per altri €50 miliardi.

Operatori di Private Equity e Venture Capital si sono confermati un **propulsore fondamentale** per la ripresa, permettendo a molte aziende italiane di reperire i capitali e l'*expertise* necessari per affrontare il periodo di crisi e, in molti casi, **cogliere importanti occasioni di sviluppo ed espansione** anche in ambito internazionale.

Nel mercato italiano tre settori risultano come i più attrattivi della prima parte dell'anno: **Consumer**, **Industrial & Chemicals** (I&C) e **Technology, media and telecoms** (TMT).

Nel settore consumer l'Italia gioca un ruolo fondamentale. Nei primi sei mesi del 2021, infatti **l'Italia è il terzo paese europeo con più deals effettuati**. Il ritorno dello shopping fisico, l'incremento della fiducia tra i consumatori e nuovi canali di distribuzione direct-to-consumer sono tra i maggiori driver del settore. Di particolare interesse è il comparto *Food and Wine* che, con le sue eccellenze italiane, attrae sia buyer domestici che internazionali.

Anche il settore I&C è in forte sviluppo, con Italia e penisola Iberica che hanno ospitato nella prima metà del 2021 **oltre un quarto delle transazioni perfezionate a livello EMEA**.



Il mercato M&A: i trend in Italia nel 2021 e post-Covid-19

Infine il settore TMT continua ad attrarre un significativo interesse per gli investitori. L'impatto della pandemia da Covid-19 ha imposto come imperativo per le aziende italiane la necessità di intraprendere **percorsi di digitalizzazione**, con gli attori del settore TMT spesso tenuti a fornire supporto per abilitare questa trasformazione in ambito digitale.

In Italia l'estero ha mostrato un forte interesse con il **74%** degli investimenti effettuato da operatori internazionali nei primi sei mesi 2021. *Buyer* provenienti da Stati Uniti e Cina sono stati e saranno più attivi delle loro controparti europee.

Valutazioni più appetibili e la voglia di **portare i brand occidentali nelle economie emergenti** spingono acquirenti esteri ad interessarsi sempre di più al territorio EMEA.

Negli ultimi anni l'Italia ha effettuato acquisizioni principalmente in tre paesi (Francia, USA e Spagna), **la sfida oggi è rappresentata dall'aprire nuovi fronti in Asia** dove le economie si sono riprese più rapidamente dagli effetti della pandemia.

Immaginando gli scenari futuri in un'ottica di lungo periodo, l'attività M&A è prevista in forte ascesa. Per effetto di politiche monetarie espansive e fiscali come il Next Generation EU e il PNRR unitamente ai progressi compiuti nella lotta alla pandemia ci si attende che già per la fine dell'anno il mercato M&A italiano superi i livelli pre-crisi.

L'M&A rappresenta un'opzione strategica di altissimo rilievo per le società interessate ad intraprendere percorsi di crescita funzionali all'ingresso in nuovi mercati o all'acquisizione di asset complementari rispetto al loro core business in grado di offrire opportunità di lungo periodo.



[Clicca qui](#) per maggiori informazioni sul report Deloitte

Elio Milantoni

Partner | Head of Corporate Finance Advisory
Deloitte Financial Advisory

La circolazione delle aziende

Asset Deal vs Share Deal

La circolazione delle aziende può avvenire ricorrendo alternativamente alla cessione diretta di un'azienda o ramo di essa, con il conseguente trasferimento da un soggetto giuridico ad un altro di una sommatoria di componenti dell'attivo e del passivo patrimoniale costituenti un'azienda (**asset deal**), ovvero mediante trasferimento delle partecipazioni (**share deal**). In questo caso si parla di circolazione, per così dire, "indiretta" del patrimonio aziendale, in quanto ad essere trasferite sono le partecipazioni nella società che contiene il compendio patrimoniale oggetto di trasferimento.

Asset Deal

La cessione d'azienda è un evento realizzativo in occasione del quale *concorrono alla formazione del reddito anche le plusvalenze delle aziende, compreso il valore di avviamento, realizzate unitariamente mediante cessione a titolo oneroso*. Assumendo che il soggetto cedente sia un soggetto IRES, lo stesso è tassato ai soli fini di detta imposta (24%) sulla plusvalenza pari alla differenza tra il prezzo di cessione e il costo fiscale riconosciuto dell'azienda trasferita.

La tassazione della plusvalenza può essere rateizzata il 5 esercizi se si tratta di azienda posseduta da almeno 3 anni.

Ai fini IRAP la plusvalenza realizzata in sede di cessione non rileva.

Nell'*asset deal* le perdite del cedente non si trasferiscono al cessionario, tuttavia il prezzo pagato viene attribuito agli *assets* dell'azienda oggetto di acquisizione, generando, in capo all'acquirente, la possibilità di deduzione immediata delle maggiori quote di ammortamento e di riduzione delle plusvalenze emergenti da eventuali ulteriori cessioni.

Imposte indirette

La cessione di ramo di azienda è soggetta all'imposta di registro del 3% sul valore dell'azienda ceduta (oltre imposte ipotecarie e catastali nel caso di presenza di immobili sui quali si applica l'imposta di registro al 9%).

Responsabilità dell'acquirente per le passività fiscali

L'acquirente è responsabile in solido con il venditore (ma col beneficio della preventiva escussione nei limiti del valore dell'azienda) *(i)* per le violazioni di norme fiscali del venditore commesse nell'anno in cui è avvenuta la cessione e nei due precedenti o *(ii)* per quelle commesse precedentemente se già irrogate e contestate nel medesimo periodo triennale.

Un certificato riportante tali passività può essere richiesto all'ufficio. La responsabilità è limitata alle passività risultanti, alla data del trasferimento, dagli atti degli uffici dell'amministrazione finanziaria.

Share Deal

La cessione di partecipazioni è un atto realizzativo che importa, nel caso di cedente persona fisica non esercente attività di impresa, l'applicazione della ritenuta in misura pari al 26%, sia nel caso di partecipazioni qualificate che non qualificate.

Il prezzo pagato viene attribuito alla partecipazione acquisita. Non si ha quindi un riconoscimento di eventuali plusvalori attribuibili agli assets cui la partecipazione si riferisce.

Imposte indirette

La cessione di partecipazioni non implica l'applicazione dell'imposta di registro in misura proporzionale, diversamente da quanto avviene per i trasferimenti di azienda. Il tributo è infatti dovuto in misura fissa pari a 200 euro.

La L. 228/2012 ha introdotto la cd *financial tobin tax* la quale è dovuta in caso di transazioni finanziarie aventi ad oggetto azioni o strumenti finanziari partecipativi (nonché derivati su questi), nella misura dello 0,2% del valore della transazione, in caso di trasferimenti OTC, e dello 0,1%, in caso di strumenti negoziati nei mercati regolamentati o negli MTF.

La circolazione delle aziende

Asset Deal vs Share Deal

L'imposta è dovuta dal soggetto a favore del quale avviene il trasferimento, mentre quella sui derivati è dovuta da ciascuna delle controparti delle operazioni. La *Financial tobin Tax* non è dovuta nel caso di trasferimenti di quote di Srl.

Responsabilità dell'acquirente per le passività fiscali

A differenza di quanto avviene con la cessione d'azienda, per effetto del trasferimento dei «beni di secondo livello», il soggetto acquirente assume indirettamente quale socio, tutte le passività fiscali inerenti al business della Target (proporzionalmente alla partecipazione acquisita).

Alternative

Ai sensi dell'art 176 c. 2-*bis* TUIR nel caso di conferimento dell'unica azienda (operazione fiscalmente neutra) da parte dell'imprenditore individuale, la successiva cessione delle partecipazioni ottenute in cambio del conferimento sconta la ritenuta nella misura del 26%.

Rivalutazione delle partecipazioni

La Legge di Bilancio 2021 (L. n. 178/2020) ha riaperto i termini per rideterminare i valori di acquisto delle partecipazioni non negoziate nei mercati regolamentati detenute alla data del 1° gennaio 2021, assumendo la corrispondente frazione di patrimonio netto della società partecipata.

Tale valore deve risultare da una perizia giurata di stima appositamente redatta da un soggetto abilitato. È richiesto il pagamento di un'imposta sostitutiva pari all'11% del valore periziato, che può essere versata in tre rate annuali scadenti rispettivamente il 15 novembre 2021, il 30 giugno 2022 e il 30 giugno 2023. Il contribuente può rideterminare i valori anche nell'ipotesi in cui abbia già in precedenza usufruito di analoghe agevolazioni e, nel caso in cui alla data dell'1 gennaio 2021 sia stata effettuata una nuova perizia, è possibile scomputare dall'imposta sostitutiva dovuta quella eventualmente già versata in occasione di precedenti procedure di rideterminazione riferite ai medesimi beni.

In alternativa allo scomputo dell'imposta versata, può essere presentata istanza di rimborso. Tale facoltà, consente, in via teorica, di azzerare la plusvalenza emergente in sede di successiva cessione della partecipazione il cui valore è stato rideterminato.

Giorgio Orlandini

M&A Tax Partner

Deloitte Studio Tributario e Societario

	Share Deal (1)		Asset Deal (2) (3)
	SENZA RIVALUTAZIONE	CON RIVALUTAZIONE	
Valore fiscale (A)	100	100	100
Valore rivalutato (B)	N/A	1000	N/A
Corrispettivo (C)	1000	1000	1000
Plusvalenza (D) = [(C) – (A)]	900	N/A	900
WHT [26% *(D)]	234	N/A	N/A
Imposta sostitutiva [11%* (B)]	N/A	110	N/A
IRES [24%* (D)]	N/A	N/A	216
TAX CASH OUT (E)	234	110	216
Successiva distribuzione di dividendi (F)= [(D – E)]	N/A	N/A	684
WHT [26% *(F)]	N/A	N/A	178
TOTAL TAX CASH OUT	234	110	394

(1) Imposta di registro prevista in misura fissa 200€

(2) Imposta di registro prevista in misura proporzionale al 3% (9% sugli immobili)

(3) Si assume per semplicità che, ad esito dell'asset deal, l'unico componente positivo di reddito registrato nell'anno della società cedente sia la plusvalenza (900) e che l'unico componente negativo sia costituito dall'imposta dovuta (216). Si è assunta una distribuzione integrale del netto fra detti componenti (684), al quale applicare la ritenuta al 26%.

Impatti del Covid-19 nella negoziazione delle operazioni di M&A

Il contesto di emergenza dovuto al COVID-19 ha impattato sulle operazioni di M&A sostanzialmente in due modi. Da un lato, per le aziende più gravemente colpite dalle conseguenze economiche della pandemia nonché per quelle dotate di una ridotta capacità finanziaria, l'M&A diventa lo strumento per implementare operazioni di ristrutturazione, di consolidamento, di rafforzamento patrimoniale e finanziario e di alleanza (**M&A difensivo**); dall'altro lato, per le aziende meno impattate dalla pandemia, le operazioni di M&A costituiscono un'occasione di sviluppo e trasformazione del business o per catturare quote di mercato domestico o internazionale (**M&A offensivo**).

Nel contesto dell'emergenza epidemiologica da Covid-19, alle mutate ragioni che spingono le aziende a porre in essere operazioni straordinarie, si accompagnano adattamenti alle metodologie di costruzione ed esecuzione delle operazioni di M&A, che riguardano essenzialmente i criteri di determinazione del prezzo e dei pagamenti, le modalità di svolgimento della *due diligence* e i meccanismi di allocazione o mitigazione dei rischi legati alla pandemia.

Criteri di determinazione del prezzo e pagamenti. Si assiste ad un crescente impiego di meccanismi di aggiustamento prezzo, di *Earn Out*, di *Holdback* e di *Escrow*. In alcuni casi il momento della valutazione o verifica dell'*Enterprise Value* viene differito dagli acquirenti ad un momento successivo alla *due diligence*, e quindi tra il Signing e il Closing dell'operazione, o addirittura successivo al Closing (tipicamente dopo l'approvazione del bilancio). Viene posta, inoltre, maggiore attenzione nei criteri di determinazione o aggiustamento di singole poste, quale il magazzino. I venditori invece tendono a chiedere una caparra a conferma dell'intenzione di addivenire al Closing.

Modalità di svolgimento della Due diligence. Le attività di due diligence finanziaria sono condotte prestando maggiore attenzione agli effetti del Covid-19 sui Financial KPIs e sui dati finanziari della società, focalizzando l'attenzione sul confronto tra i dati storici e i risultati del periodo impattato dalla pandemia, nonché sulle novità introdotte dalle normative emergenziali. Le attività di due diligence legale, invece, si svolgono tenendo conto sia delle numerose modifiche procedurali introdotte dal legislatore per supportare le imprese maggiormente colpite dalla pandemia, sia degli effetti della pandemia sui contratti con clienti e fornitori, sia, infine, sui nuovi obblighi delle aziende in materia di salute, sicurezza e protezione dei dati personali.

Meccanismi di allocazione e mitigazione dei rischi legati alla pandemia. Nelle negoziazioni si pone il problema di contemperare gli interessi del compratore e del venditore rispetto l'allocazione del rischio di impatto della pandemia sulla performance aziendale. Oltre ai citati meccanismi di determinazione differita o di variabilizzazione del prezzo, tornano in campo le clausole di MAC (*Material Adverse Change*) che tutelano gli acquirenti (o i venditori, laddove il prezzo abbia componenti variabili importanti) nelle ipotesi in cui si verificano eventi, al livello della stessa azienda target o a livello di mercato, che causino un impatto negativo rilevante sulla salute o le prestazioni della target, aprendo una via di fuga dall'operazione.

Si ringraziano per i contributi: Giorgio Mariani, Laura Tredwell, Guido Manzella, Claudia Musumeci, G. Francesco Mirarchi.

Contatti



Ernesto Lanzillo

Senior Partner
Private Leader

Deloitte Central Mediterranean
elanzillo@deloitte.it



Andrea de Nardis

Director

Family Enterprise Services
Private Wealth & Family Offices
adenardis@deloitte.it



[Clicca qui](#) per maggiori informazioni sul documento Deloitte

Si ringraziano per i contributi di Scenario e Strategia:

Azimut, Crédit Agricole/Amundi, Deutsche Bank, Mediobanca, J.P. Morgan, Pictet, UBS, Vontobel, Credit Suisse AM

Deloitte.

Private

La presente pubblicazione contiene informazioni di carattere generale, Deloitte Touche Tohmatsu Limited, le sue member firm e le entità a esse correlate (il "Network Deloitte") non intendono fornire attraverso questa pubblicazione consulenza o servizi professionali. Prima di prendere decisioni o adottare iniziative che possano incidere sui risultati aziendali, si consiglia di rivolgersi a un consulente per un parere professionale qualificato. Nessuna delle entità del network Deloitte è da ritenersi responsabile per eventuali perdite subite da chiunque utilizzi o faccia affidamento su questa pubblicazione.

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.