

The background of the entire page is a photograph of the Aurora Borealis (Northern Lights) in shades of green and purple, dancing over a dark, rugged mountain range under a starry night sky.

EY-Parthenon Bulletin

Transactions | Strategy | Transformation
Numero 1 - Maggio 2025



The better the question. The better the answer.
The better the world works.



Indice

01	Scenario	1
02	Transaction	4
03	Retail and Consumer Products: sfide, opportunità e aspettative per una delle colonne del sistema produttivo italiano	8
04	Il Private Equity alla prova delle Exits	10
05	Difesa europea e industria italiana: una svolta strategica tra investimenti, autonomia e sicurezza condivisa	12

01

Scenario



Marco Daviddi

EY-Parthenon Managing Partner, Italy



L'elezione di Donald J. Trump come 47° Presidente degli Stati Uniti d'America ha introdotto un'ulteriore e significativa fonte di incertezza in un contesto globale che, negli ultimi cinque anni, a partire dalla pandemia di Covid-19, passando per la Guerra in Ucraina e la revisione delle politiche economiche in Cina, sta vivendo una fase di trasformazione senza precedenti nella storia recente.

La politica di Trump, focalizzata sul "*Make America Great Again*", è probabilmente il caso più eclatante, ma non il primo, né l'unico, dell'emergere di protezionismo e nazionalismo, segnando una distanza che appare ogni giorno più incolmabile con i modelli ai quali eravamo assuefatti: globalizzazione e libero mercato. Inoltre, protezionismo e nazionalismo Trumpiani determinano un rilevante impatto sulle principali sfide, opportunità e aree di crisi a livello globale, dalla risoluzione del conflitto in Ucraina, alla normalizzazione dei rapporti economici con la Cina, dalla stabilità del Medio Oriente, alle dinamiche del commercio mondiale. Tutto ciò, anche se ampiamente annunciato sin dalla campagna elettorale per l'elezione presidenziale negli Stati Uniti, sta trovando difficoltà di comprensione soprattutto tra le istituzioni europee.

Le reazioni all'elezione del Presidente Trump sono state molto articolate nei pochi mesi dalla sua elezione. Nelle prime settimane, mercati finanziari, imprese, organismi sovranazionali e istituti di ricerca hanno espresso posizioni molto diverse tra loro. Nei trenta giorni successivi alle elezioni, i mercati azionari hanno reagito in maniera asincrona nelle diverse aree del mondo: negli Stati Uniti, gli indici Dow Jones e Nasdaq hanno visto una crescita rispettivamente del **+6%** e del **+4,5%**, mentre in Europa gli indici DAX (Germania), CAC (Francia) e FTSE MIB (Italia) hanno inizialmente registrato una perdita, seguita da un sostanziale pieno recupero. In Giappone, l'indice Nikkei ha mostrato prima un deciso recupero, per poi tornare sulle posizioni di partenza.

Per quanto riguarda l'aspettativa delle aziende, l'usuale survey EY-Parthenon CEO Outlook, condotta tra novembre e dicembre 2024, intervistando oltre **1.200** CEO a livello mondiale, di cui oltre 50 in Italia, aveva rilevato una rilevante crescita del clima di fiducia, con quasi il 90% degli intervistati a livello Global che si è dichiarato ottimista sulle previsioni economiche (rispetto a un dato di circa il **70%** di Luglio - Agosto 2024). Un trend simile si è osservato in Italia, dove l'ottimismo ha riguardato circa l'80% degli intervistati, rispetto al circa 60% della rilevazione precedente, grazie all'aspettativa di politiche liberiste e azioni di sostegno all'economia. Solo le grandi istituzioni finanziarie, tra cui il Fondo Monetario Internazionale, hanno immediatamente messo in evidenza i timori sulla stabilità economica a livello globale, a causa delle misure protezionistiche e limitative del commercio annunciate dal Presidente Trump durante la sua campagna elettorale e nel suo discorso di insediamento.

A partire da febbraio 2025, le reazioni alle politiche commerciali del presidente Donald Trump sono diventate progressivamente più negative, principalmente a causa dei timori per nuovi dazi, estesi non solo ai Paesi del continente americano (Messico e Canada), ma anche in Europa.

Dopo il 2 aprile 2025, la situazione è oggettivamente degenerata, in quanto, anche se annunci successivi ne hanno ritardato l'applicazione, l'introduzione delle cosiddette "*reciprocal tariffs*" ha gettato mercati finanziari, operatori di mercato, aziende e istituzioni in uno stato di profonda preoccupazione.

Inoltre, il susseguirsi di proclami, retromarcie e accelerazioni sta determinando una fase di stallo inevitabile, forse più dannosa della stessa applicazione di politiche commerciali stringenti.

L'aggiornamento dell'EY-Parthenon CEO Outlook effettuato tra marzo e aprile 2025 ben evidenzia il sentiment dei manager alle prese con uno scenario globale molto difficile da interpretare.

Innanzitutto, è proprio l'incertezza sullo scenario geopolitico, macroeconomico e sul tema dei dazi a esser percepita da quasi metà degli intervistati in Italia (**40%** negli Stati Uniti, **46%** in Asia e **42%** in Europa) come il principale rischio per le performance aziendali. Questo, peraltro, sta determinando impatti sulle strategie aziendali, con circa il 58% degli intervistati in Italia (56% negli Stati Uniti, **54%** in Asia e **53%** in Europa) che ha posticipato investimenti pianificati.

Appare, ad ogni modo, interessante evidenziare che gli intervistati in Italia appaiono tra i più reattivi (**54%**) per quanto riguarda lo spostamento di risorse tra diversi mercati geografici, una percentuale decisamente più bassa in media in Europa (**39%**) o negli Stati Uniti (**43%**).

Inoltre, evidenziano che tra le contromisure considerate per mitigare il potenziale acuirsi di politiche restrittive della libera circolazione di merci e prodotti risultano prevalenti la revisione delle catene di fornitura, esplorando la possibilità di ricostruirle a livello locale, e l'accelerazione dei processi di innovazione nel design e progettazione dei prodotti, al fine di ridurre la dipendenza da fornitori localizzati in nazioni maggiormente impattate dalle nuove regole tariffarie in US.

Gli impatti inerenti alle politiche statunitensi sul commercio mondiale stanno però spingendo in secondo piano le altre rilevanti sfide che aziende e istituzioni devono affrontare. Se, da un lato, appare ragionevole concentrarsi sul breve periodo, specie per quanto riguarda la riorganizzazione dei mercati di riferimento, la struttura delle catene di fornitura e la relazione con i propri consumatori e utenti, permangono altre questioni strategiche rilevanti, che richiedono capacità di intervento e azioni decise.

Ci riferiamo, in particolare, al contenimento dei consumi energetici, allo sviluppo di politiche improntate alla sostenibilità ambientale e alle trasformazioni dei modelli operativi e di business indotte dall'impatto della Artificial Intelligence.

Su quest'ultimo aspetto, gli intervistati in Italia mostrano alcuni freni. Infatti, il **40%** degli intervistati in Italia (contro una percentuale del **25%** a livello Global) dichiara di essere in una fase di ripensamento dell'intensità degli investimenti in tecnologie AI, a causa di aspettative di ritorno non ancora soddisfacenti. Nel contempo, solo il **24%** degli intervistati in Italia, a fronte di un circa **40%** a livello Global, conferma di voler accelerare grazie ai positivi impatti degli investimenti già effettuati.

Il clima di preoccupazione che aleggia tra operatori di mercato, aziende e istituzioni sta determinando un rilevante freno all'attività di investimento in Italia nei primi quattro mesi del 2025.

Nei primi quattro mesi del 2025 in Italia, sono state annunciate 390 acquisizioni con un valore complessivo, dove disponibile, di **9,1** miliardi di euro. Questi dati evidenziano una diminuzione rispetto allo stesso periodo del 2024, con un calo di circa il **16%** nel numero di transazioni. Anche il volume totale è fortemente diminuito (di circa il **70%**), per effetto della dimensione media delle operazioni in Italia molto contenuta e della forte riduzione dei megadeal, ovvero operazioni con controvalore superiore a 1 miliardo di euro.

Inoltre, l'attività dei fondi di Private Equity, che negli ultimi anni hanno contribuito ad un robusto trend transazionale, ha subito una contrazione rilevante, riconducibile, da un lato, al clima di scarsa fiducia sul mercato e di indeterminazione dello scenario in atto sulle performance delle aziende target, dall'altro, alla attesa di una ulteriore riduzione dei tassi di interesse.

È però importante mettere in evidenza come la pipeline di potenziali M&A in Italia sia attualmente decisamente solida, specialmente, ma non solo, per le grandi operazioni di consolidamento nel settore bancario e assicurativo.

Nonostante, quindi, una prima parte del 2025 con il freno a mano molto tirato, ma nella quale si stanno gettando le basi per operazioni in grado di ridisegnare alcuni settori, come quello finanziario, del fashion & luxury e industriale, diversi fattori inducono a confermare per l'attività transazionale in Italia le aspettative moderatamente ottimiste per il 2025 maturate a fine 2024.

La liquidità nel sistema resta, infatti, elevata, si attende un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse e ci si aspetta un ruolo significativo da parte dei fondi di Private Equity, con i fondi di Special Situation che riprendono un ruolo rilevante.

Le aziende, infatti, dovranno affrontare molteplici sfide e questo rende necessario incrementare i volumi di investimento in ricerca e sviluppo, impianti, macchinari e formazione del personale per affrontare la trasformazione in atto. Per affrontare le nuove sfide e per catturare le conseguenti rilevanti opportunità, aprire il capitale a investitori finanziari o procedere attraverso processi di consolidamento, possono rappresentare opzioni fortemente efficaci, nonostante l'acuirsi, in taluni casi, del divario tra le aspettative dei venditori e degli acquirenti.

Il già citato EY-Parthenon CEO Outlook predisposto tra marzo e aprile 2025 ha peraltro evidenziato come il 46% degli intervistati in Italia esprima l'intenzione di procedere con operazioni M&A (**57%** a livello Global), esprimendo come principale ragione la necessità di incrementare la massa critica e perseguire sinergie ed efficienze. È una motivazione molto particolare ed interessante per le aziende italiane, che esprimono, in questo modo, un cambio di atteggiamento rivelante rispetto al passato, comprendendo come stia diventando irrinunciabile perseguire processi di concentrazione. Molta attenzione, inoltre, tra le aziende, con trend simili a livello Global e in Italia è posta sulla opportunità di perseguire JVs e alleanze strategiche, specie per poter condividere gli investimenti da sostenere per affrontare la rivoluzione tecnologica in corso.

In un contesto che vede l'attività M&A in Italia molto sotto pressione per le incertezze derivanti da uno scenario globale in continua evoluzione, appare però un ottimo segnale di vitalità da parte delle aziende italiane il rafforzamento dell'attività di investimento in target estere, con l'obiettivo di integrare supply chain e rafforzare il presidio sui mercati target.

Abbiamo infatti registrato nei primi 4 mesi del 2025 un numero di deal sostanzialmente stabile (poco meno di 100), ma con un volume di investimento che è raddoppiato a circa 10 miliardi di euro, grazie ad alcune operazioni di dimensione rilevante.

Rimane sullo sfondo uno scenario macroeconomico molto complesso, per istituzioni e aziende. La crescita globale, al **3,3%** nel 2024, secondo l'IMF è prevista rallentare al **2,8%** nel 2025, con una revisione al ribasso dello **0,5%** rispetto alle previsioni elaborate a gennaio. Le citate tensioni conseguenti l'introduzione dei "*dazi universali*" sulle importazioni in USA rappresentano uno shock negativo per la crescita economica, aggravato dall'incertezza sulle misure stesse e sulle possibili ritorsioni da parte dei partner commerciali degli USA.

Nelle economie avanzate la crescita è prevista all'1,4% nel 2025, con gli Stati Uniti che rallentano all'1,8% e l'Eurozona allo 0,8%. Tra gennaio e marzo la BCE ha abbassato il tasso di interesse di riferimento per un totale di 50 punti base, portandolo al 2,5%. I mercati si attendono ulteriori tagli dei tassi ufficiali tra 75 e 100 punti base nel corso del 2025, che dovrebbero bilanciare in parte l'impatto negativo dei dazi sulla crescita nell'Eurozona. Nei mercati emergenti, la crescita rallenterà dal 4,3% del 2024 al 3,7% nel 2025. L'inflazione globale dovrebbe diminuire, raggiungendo il 4,3% nel 2025.

Secondo le previsioni dell'ultimo EY Italian Macroeconomic Bulletin, l'economia italiana crescerà dello **0.4%** nel 2025. La crescita, seppur debole, sarà trainata da una ripresa dei consumi privati; un contributo negativo sarà dato dagli investimenti, che sono attesi contrarsi dello **0.4%**, e dalla domanda estera, che soffrirà l'indeterminatezza sul fronte dei dazi, anche se alcuni settori, come quello agroalimentare, nei primi mesi del 2025 hanno beneficiato di un incremento del magazzino da parte dei distributori americani. Nel 2026 si attende una crescita del PIL leggermente più marcata (**0,7%**), con dinamiche simili a quelle stimate per il 2025. L'impatto stimato da EY dell'imposizione dei dazi USA potrà variare tra lo 0.5% e l'1% del PIL italiano in 3 anni. Ma la situazione rimane fluida, tenendo conto che ci sono spiragli di possibili accordi commerciali tra USA e rispettivamente EU e Cina, dopo gli accordi che l'amministrazione Trump ha definito con la Gran Bretagna e sembrerebbe aver definito con l'India, seppure, alla data di redazione di questo testo, non ancora comunicati al mercato. Le borse mondiali credono alla possibilità di definizione di dazi sostenibili e hanno sostanzialmente recuperato le rilevanti perdite seguite agli annunci di Trump dello scorso 2 Aprile.

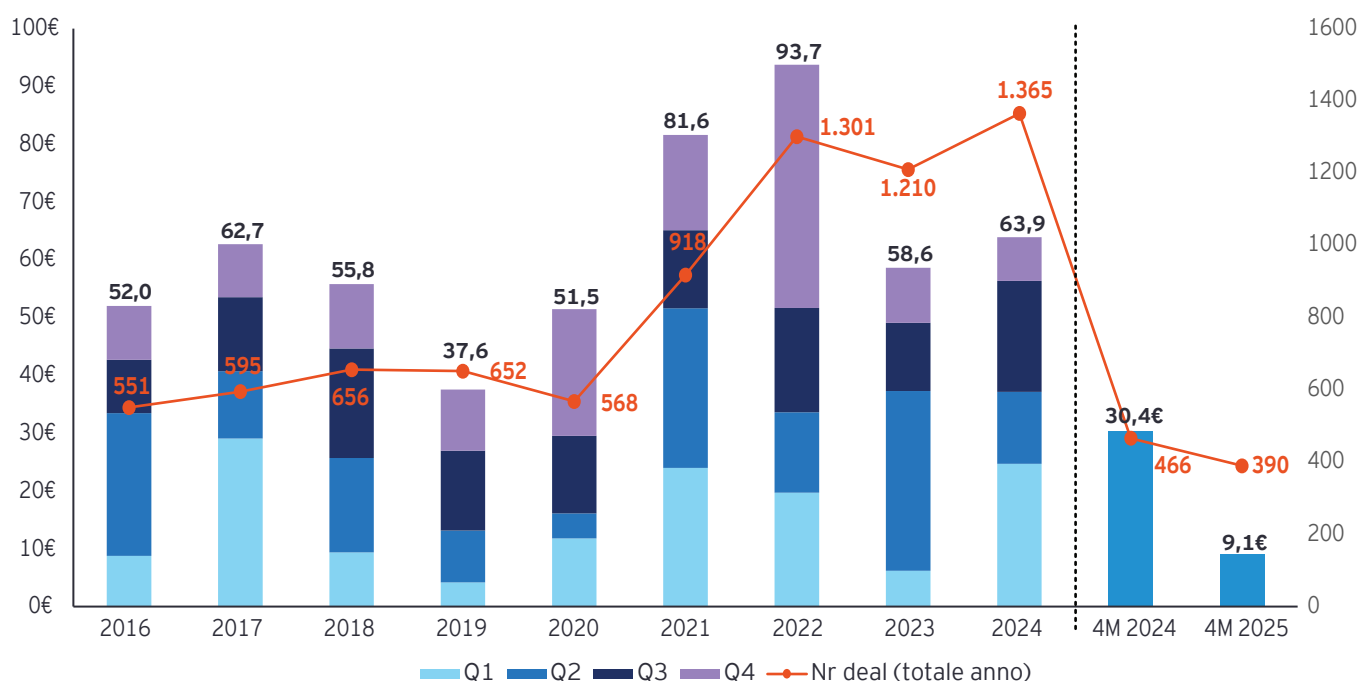
Seppure i modelli macroeconomici evidenzino come nel medio periodo (5-10 anni) l'impatto della introduzione dei dazi è destinato ad esaurirsi, certamente la pressione nel breve termine determina forti squilibri, che possono anche aprire a nuove opportunità, valorizzando le eccellenze italiane in mercati diversi e accelerando su tecnologie e innovazioni di prodotto.

02 Transaction

Nei primi quattro mesi del 2025, in Italia, l'attività M&A ha subito una profonda battuta d'arresto. Sono state infatti annunciate 390 operazioni (-16% rispetto allo stesso periodo del 2024), con un volume investito, quando noto il valore, di 9,1 miliardi di euro (-70%).

La fase di incertezza ha determinato, in particolare, una riduzione significativa dei cosiddetti megadeal (controvalore superiore a 1 miliardo di euro), mentre il cosiddetto mid market ha visto una riduzione, in termini di valore, meno rilevante.

Trend M&A in Italia (2016-2025)*



Fonte: analisi EY su dati Mergermarket (*) deal con valore eccedente \$ 5 milioni

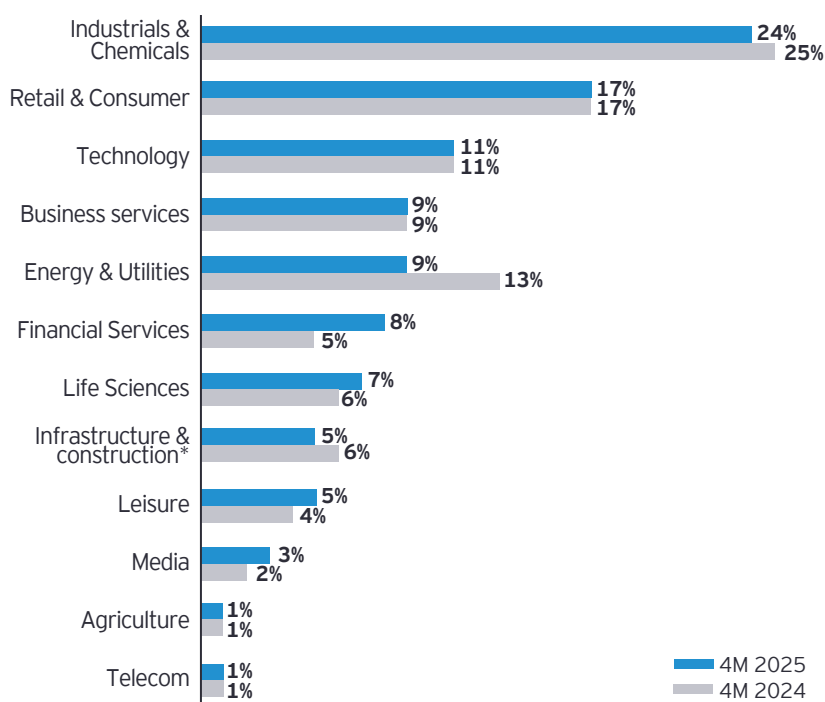
I settori che hanno guidato gli investimenti in termini di numero sono principalmente: il settore industriale con il 24% del numero di operazioni annunciate, seguito dai beni di consumo con il 17% e dal settore tecnologico con l'11%. La composizione non ha mostrato significativi cambiamenti rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, ad eccezione del settore energy & resources dove la riduzione è stata più significativa della media.

Riteniamo che questo sia in larga parte dovuto alle incertezze in materia di politiche di sostenibilità e transizione energetica e, inoltre, ad alcune incertezze sui profili tecnologici su cui indirizzare gli investimenti.

Tra i settori in cui si è registrata una crescita, c'è quello finanziario. Anche non considerando le rilevanti OPA o OPS che potrebbero ridisegnare il settore bancario e assicurativo in Italia, il settore ha visto effettivamente un certo fermento e diversi deal sono stati annunciati, specie nei settori dell'Asset Management.

Anche se il primo quadrimestre dell'anno è stato caratterizzato da una riduzione importante delle operazioni annunciate, la pipeline di operazioni rimane molto solida e si stanno gettando le basi per operazioni in grado di ridisegnare alcuni settori, come quello finanziario, del fashion & luxury e industriale. Diversi fattori, pertanto, inducono a confermare per l'attività transazionale in Italia le aspettative moderatamente ottimiste per il 2025 maturate a fine 2024.

Breakdown delle transazioni per settore della target (per numero di operazioni)



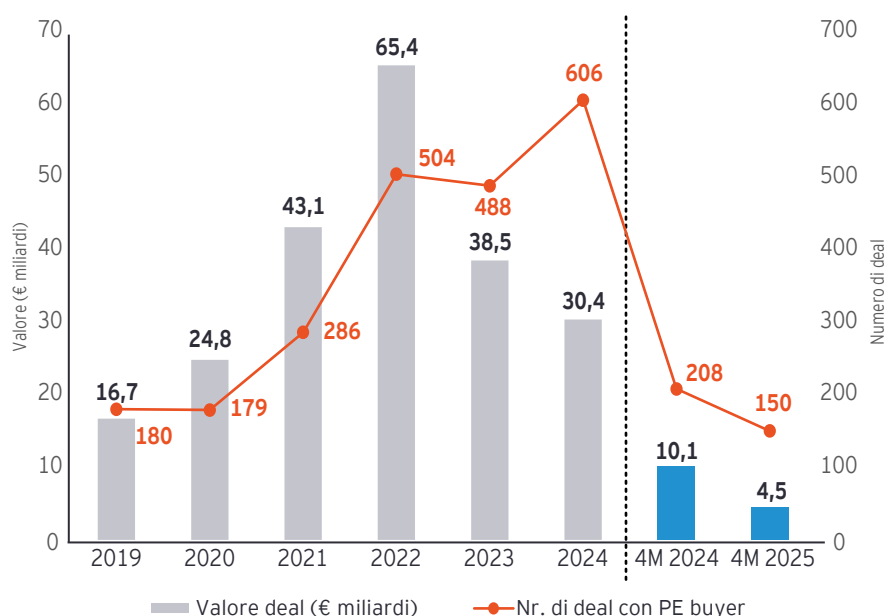
*Include Transportation and Real Estate
Fonte: Analisi EY su dati Mergermarket



Trend M&A del Private Equity in Italia

Nei primi quattro mesi del 2025, i fondi di Private Equity e i fondi infrastrutturali sono stati protagonisti di circa 150 operazioni di buy-out su target italiane, per un valore aggregato, ove disponibile di circa 4,5 miliardi di euro (rispetto a 208 operazioni per € 10,1 miliardi nello stesso periodo del 2024). I fondi continuano a costituire una significativa percentuale di acquirenti nelle operazioni annunciate, raggiungendo il 39%.

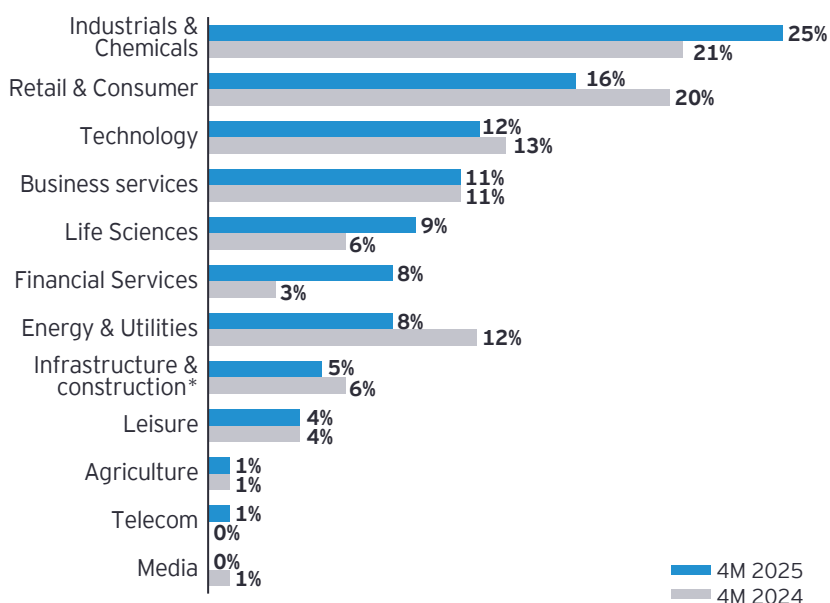
In aggiunta, continua a essere significativa la percentuale di investimenti realizzati tramite le portfolio companies, note anche come add-on, che sottolineano il loro ruolo fondamentale nel processo di trasformazione delle aziende.



Breakdown delle transazioni realizzate dal PE per settore della target (per numero di operazioni)

Il settore industriale continua a essere il più attraente per i fondi, grazie all'alta qualità delle aziende italiane.

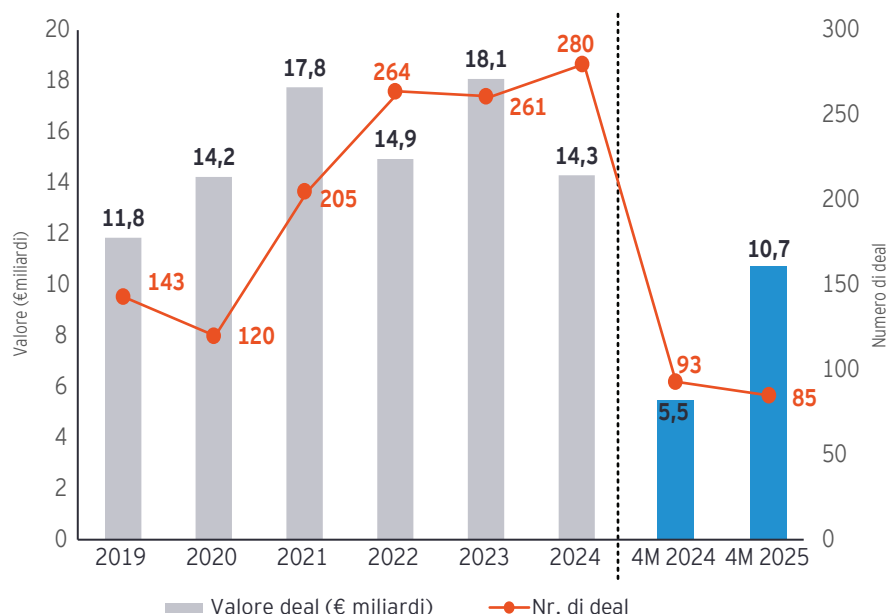
Segue il settore dei beni di consumo, che, nonostante una diminuzione nel numero di operazioni rispetto allo stesso periodo del 2024, mantiene comunque una posizione solida.



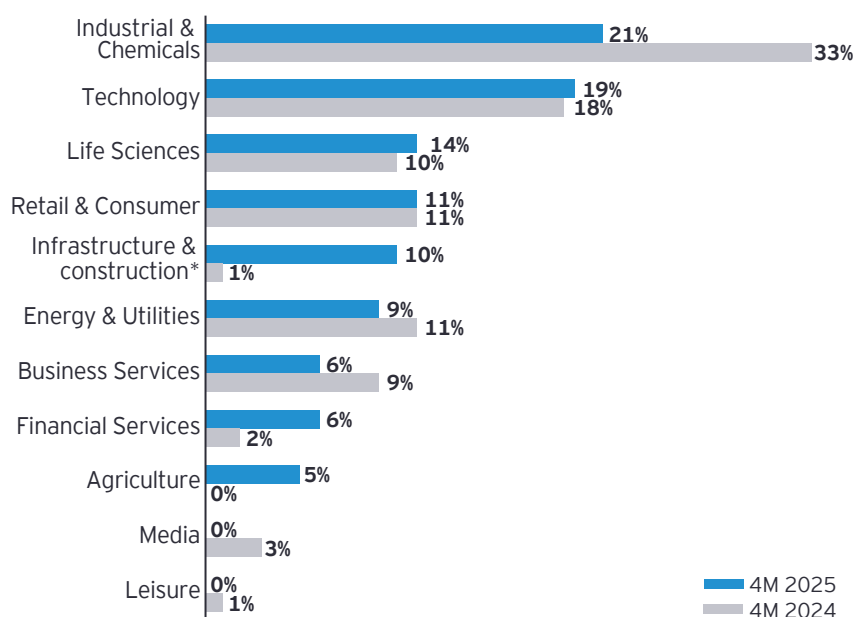


L'M&A delle aziende italiane all'estero

Per quanto riguarda gli investimenti che le aziende italiane hanno annunciato su target estere, i risultati mostrano un andamento positivo. Sono state annunciate 85 acquisizioni (in calo del 9% rispetto alle 93 nei primi quattro mesi del 2024). Al contrario, si è registrato un incremento di valore, dove disponibile il dato, che è aumentato da 5,5 miliardi di euro nei primi 4 mesi del 2024 a 10,7 miliardi di euro nello stesso periodo del 2025. Questo può essere attribuito a un incremento del numero e del valore dei megadeal annunciati in questo inizio dell'anno. Anche in questo caso, il settore di maggiore interesse è il settore industriale, con il 21% delle transazioni.



Breakdown delle transazioni per settore della target estera (per numero di operazioni, 4M 2024 e 4M 2025)



03 Strategy

Retail and Consumer Products: sfide, opportunità e aspettative per una delle colonne del sistema produttivo italiano



Alessio Agostinelli

EY-Parthenon CPR Sector co-leader



[Linkedin profile](#)

Il settore consumer, che include i beni di largo consumo, il retail e il fashion & luxury, rappresenta uno dei mercati più importanti del sistema economico italiano, con dinamiche specifiche per ogni comparto.

Negli ultimi anni, due fenomeni significativi hanno caratterizzato il settore. Da un lato, la pandemia Covid-19 ha causato grandi sofferenze in alcuni segmenti, come la ristorazione, e ha modificato i comportamenti dei consumatori, accelerando la crescita del comparto online specie per alcune categorie merceologiche, come l'elettronica e i beni per la casa. Dall'altro, l'elevata inflazione degli ultimi due anni ha creato incertezza nei consumi e acuito le tensioni tra i diversi attori della filiera, come il rapporto tra industria di marca e retail.

Il contesto futuro non sembra privo di turbolenze. Sebbene l'inflazione sembri tornata a valori pre-crisi, con una stima del 2% rispetto alla crescita a doppia cifra del 2023, il probabile aumento dei dazi all'export annunciato dall'amministrazione Trump preoccupa molte aziende del settore. Ci aspettiamo che il settore continui a porre molta attenzione ai prezzi al consumatore per non rischiare una contrazione della domanda, causata dall'incertezza internazionale. Inoltre, sarà necessario gestire la compressione della marginalità a causa dell'aumento dei costi. Le aziende, inoltre, in relazione ai loro mercati di vendita, dovranno analizzare con molta attenzione come gestire le loro strategie commerciali.

Per le aziende, infatti, esposte verso il mercato US, sarà importante comprendere qual è la elasticità al prezzo in relazione alla base clienti di riferimento ed, eventualmente, quanto dell'incremento dei prezzi per le nuove tariffe potrà essere scaricato sulla filiera produttiva, già però in molti casi sotto pressione e quanto potrà essere assorbito come riduzione di profittabilità. Inoltre, molte aziende sono alle prese con analisi strategiche circa la opportunità di trasferire o installare capacità produttiva negli Stati Uniti, anche se questo appare molto complesso.

Entrando nello specifico dei diversi settori, vediamo alcune dinamiche puntuali per i prossimi anni:

Retail

Nel breve termine, il comparto Grocery non dovrebbe soffrire particolarmente dei nuovi dazi. Tuttavia, ci sarà una forte attenzione ai prezzi al consumo per evitare un calo della domanda e un tentativo di fidelizzazione dei consumatori, sempre più propensi a fare acquisti in diverse insegne. Il formato Supermercato resterà il punto di riferimento, ma il Discount sarà sempre più presente anche in zone d'Italia meno penetrate. Si potranno osservare fenomeni di "pulizia" delle reti di punti vendita, con la continua apertura di nuovi negozi non sempre performanti. La Private Label continuerà a crescere, aumentando la tensione negoziale con l'industria di marca, che si focalizzerà sugli assortimenti di marche principali o prodotti innovativi, a discapito dei prodotti di fascia inferiore.

Nel Retail non-food, ci aspettiamo il consolidamento su pochi attori per ogni verticale (e.g. pet food, toys, libri, elettronica, ...) e un aumento delle transazioni online. Tutti i player dovranno prestare attenzione alla catena dei costi per gestire la contrazione della marginalità.

Le nuove tecnologie, come l'AI, potranno giocare un ruolo importante, anche se siamo ancora agli albori come industria.

Fast Moving Consumer Goods

I produttori, sia branded che Private Label, sono sotto pressione a causa dell'aspettativa dei dazi introdotti dal governo Trump. I grandi player con produzione in territorio americano possono trarre vantaggio da questa situazione, rafforzando i loro investimenti e dedicando la produzione al mercato americano. Le aziende che dipendono dall'export attraverso distributori e agenti si trovano, inevitabilmente, in una posizione più difficile. In questo contesto, i dazi potrebbero portare a una contrazione dei consumi negli Stati Uniti, in particolare per i prodotti di massa, dove è più complesso differenziare l'offerta in termini di qualità e autenticità italiana.

La delocalizzazione della produzione negli Stati Uniti appare improbabile nel breve termine. A meno di eccezioni legate a operazioni di fusione e acquisizione, lo sviluppo di nuovi stabilimenti richiede risorse e tempi che, in un contesto di incertezza, sono difficili da pianificare. Nei prossimi 18-24 mesi, le aziende dovranno concentrarsi su tre aree principali:

- Assicurare l'approvvigionamento delle materie prime: Identificare fornitori alternativi per garantire la continuità della produzione.
- Esplorare nuovi mercati: Investire in aree attualmente poco sfruttate per diversificare le opportunità di vendita.
- Ottimizzare la catena dei costi: Affrontare la pressione sui consumi e la contrazione dei margini attraverso una gestione più efficiente dei costi.

Fashion & Luxury

La sospensione temporanea dei dazi da parte di Trump offre un sollievo momentaneo al settore italiano del fashion & luxury. Sebbene i mercati reagiscano con ottimismo nel breve termine, le tensioni commerciali rimangono un tema di preoccupazione. Il sentiment dei consumatori, in particolare negli Stati Uniti - il principale mercato per il lusso e un'importante destinazione per l'export italiano - continua a deteriorarsi.

La possibile reintroduzione dei dazi fino al 30% potrebbe accentuare la polarizzazione tra i brand, portando il settore italiano a operare a due velocità nel 2025. Da un lato, i marchi di alta desiderabilità con un forte posizionamento potrebbero trasferire gli aumenti di prezzo sui consumatori, grazie al loro potere di determinazione dei prezzi, senza subire impatti significativi sui volumi di vendita.

Dall'altro lato, i brand posizionati nel segmento premium o entry-luxury, o quelli in fase di rilancio, rischiano di affrontare un calo della domanda già dal terzo trimestre del 2025, allontanando l'ipotesi di una ripresa del settore prevista per la fine del 2024.

Tra i consumatori americani del lusso, il divario si amplia. Gli HNWIs (High Net Worth Individuals) continueranno a preferire il luxury Made in Italy, mentre gli "aspirational" e la Gen Z, sempre più sensibili al prezzo, si orientano verso alternative più accessibili, come i dupes e il mercato del second-hand, in forte crescita negli Stati Uniti.

Per i brand italiani, il 2025 sarà un anno cruciale per accelerare la diversificazione geografica e ridurre la dipendenza dal mercato statunitense. A breve termine, si presentano opportunità in aree ad alta espansione come il Medio Oriente e il Sud-est asiatico, in particolare l'Indonesia, mentre nel medio termine l'India rappresenta un mercato promettente.

Le turbolenze causate dall'amministrazione Trump influenzano anche la domanda globale. I consumatori diventano più cauti e selettivi, acquistando meno ma con maggiore attenzione alla qualità, all'identità creativa e alla personalizzazione. Sta emergendo un nuovo concetto di lusso: più consapevole, selettivo e orientato verso nuovi mercati e priorità.

Incontra il nostro team CPR



Stefano Vittucci

EY CPR Leader, Italy

stefano.vittucci@parthenon.ey.com



[Linkedin profile](#)



Francesco Serricchio

EY-Parthenon CPR Sector co-leader

francesco.serricchio@parthenon.ey.com



[Linkedin profile](#)



Alessio Agostinelli

EY-Parthenon CPR Sector co-leader

alessio.agostinelli@parthenon.ey.com



[Linkedin profile](#)

04

Il Private Equity alla prova delle Exits



Marco Ginnasi

EY-Parthenon Private Equity Leader, Italy



[Linkedin profile](#)

Il settore del Private Equity in Italia ha chiuso il 2024 con oltre 606 operazioni, rappresentando circa il 44% del totale delle operazioni nel paese. Nei primi mesi del 2025, il Private Equity ha continuato a essere un elemento trainante del mercato M&A italiano, con il 39% delle operazioni annunciate nei primi quattro mesi, pari a 150 operazioni, guidato da fondi di Private Equity e dalle relative portfolio companies. A livello globale, il trend è simile, con investimenti in crescita del 37% e un incremento delle exit del 34% nel 2024.

Il mercato M&A nei primi mesi del 2025 è stato influenzato dall'incertezza geopolitica mondiale e dai dazi americani, che generano scenari macroeconomici difficilmente prevedibili. In questo contesto, l'industria del Private Equity, che ha chiuso il 2024 con un momentum positivo, mantiene un ruolo centrale nel mercato M&A. Con un patrimonio gestito (AuM) globale di oltre \$5.7 trillion, di cui \$1.6 trillion di dry powder, il Private Equity avrà un ruolo sempre più centrale nelle transazioni future.

Nonostante l'incertezza a breve termine, il consensus dei General Partners (GPs) prevede un incremento delle attività di exit e nuovi investimenti nel medio periodo. Analizzando i dati dei portafogli, emerge che, nonostante il trend positivo di exit e operazioni nel 2024, la durata media dei portafogli è di circa 5,7 anni, il 21% superiore a quella del 2020. Questo trend è influenzato da fattori esogeni come tassi di interesse, l'inflazione, la domanda e disruption delle supply chains, oltre alla crescente focalizzazione dei fondi di Private Equity sull'efficienza operativa, sulla crescita dei ricavi e sull'aggregazione delle eccellenze settoriali.

Dal punto di vista del fundraising, i drawdowns significativi per gli investimenti del 2021, l'aumento dei tassi di interesse e il rallentamento delle exit hanno determinato un calo delle distribuzioni ai Limited Partners (LPs) e un rallentamento dell'attività di fundraising. Nel 2024, il fundraising globale per questa asset class è calato di circa il 20%, con un periodo medio di raccolta di circa 20 mesi, rispetto ad una media di 12 mesi pre-Covid.



Nonostante il rallentamento temporaneo delle distribuzioni, i fondi di Private Equity continuano a garantire rendimenti interessanti per gli LPs, distinguendosi per l'approccio industriale, la velocità di innovazione e trasformazione delle portfolio companies. I fondi di Private Equity hanno dimostrato di poter essere abilitatori del cambiamento, ponendo presidi di governance nelle portfolio companies, attraendo talenti e focalizzando gli investimenti su aree strategiche.

In conclusione, nonostante l'incertezza attuale, il Private Equity è ben posizionato per cogliere le opportunità di investimento, valorizzare le portfolio companies e continuare a restituire rendimenti significativi agli LPs.

La sfida attuale rimane comunque quella di agevolare le exit dalle aziende in portafoglio con aging più maturo. Per questo è sempre più importante operare con logica industriale, creare valore nel medio termine, improntare programmi di efficienza e trasformazione.

Incontra il nostro team Private Equity



Umberto Nobile

EY Private Equity Leader, Italy
umberto.nobile@parthenon.ey.com

 [LinkedIn profile](#)



Marco Ginnasi

EY-Parthenon Private Equity Leader, Italy
marco.ginnasi@parthenon.ey.com

 [LinkedIn profile](#)



Nicola Cavallo

EY-Parthenon Strategy Private Equity Leader, Italy
nicola.cavallo@parthenon.ey.com

 [LinkedIn profile](#)



Michele D'Angelo

EY-Parthenon Private Equity Value Creation Leader, Italy
michele.paolo.dangelo@parthenon.ey.com

 [LinkedIn profile](#)

05

Transformation

Difesa europea e industria italiana: una svolta strategica tra investimenti, autonomia e sicurezza condivisa



Alessandro Frezza

EY-Parthenon Turnaround and Restructuring Leader,
Expert in the Defense Sector

 [Linkedin profile](#)

In un contesto globale sempre più instabile, l'industria della difesa europea si trova al centro di una trasformazione epocale che potrebbe coinvolgere tutti i paesi dell'Unione Europea, in particolare quelli con un'industria della difesa avanzata.

L'invasione russa dell'Ucraina, il riarmo accelerato delle grandi potenze e le incertezze legate al futuro del rapporto transatlantico stanno spingendo l'Europa verso un nuovo paradigma di difesa comune. In questo scenario, l'Italia, con una base industriale avanzata ma ancora sottodimensionata, ha l'opportunità di diventare uno dei principali attori di riferimento.

Il 2025 rappresenta un punto di svolta significativo.

Il Parlamento Europeo a marzo ha approvato una risoluzione con la quale ha richiesto l'emissione di un Libro Bianco della difesa, poi presentato con la denominazione "Defence Readiness 2030", lanciando un chiaro messaggio: è tempo che l'Unione diventi "un garante della sicurezza a pieno titolo". La risoluzione riconosce l'insufficienza dell'attuale architettura di sicurezza e sottolinea che l'Europa non può più permettersi di dipendere in modo esclusivo dagli Stati Uniti.

Le principali direttive del Defence Readiness 2030 sono:

- **Colmare le lacune nelle competenze**, concentrandosi sulle capacità critiche individuate dagli Stati membri.
- **Sostenere l'industria della difesa europea** mediante domanda aggregata e appalti collaborativi.
- **Assistere l'Ucraina** attraverso una maggiore assistenza militare e l'integrazione delle industrie della difesa europee e ucraine.
- **Rafforzare il mercato della difesa dell'UE** semplificando la normativa vigente.
- **Accelerare la trasformazione della difesa** tramite innovazioni, quali l'intelligenza artificiale e la tecnologia quantistica.
- **Migliorare la preparazione agli scenari peggiori**, incrementando la mobilità militare, costituendo scorte e rafforzando le frontiere esterne, in particolare con Russia e Bielorussia.
- **Potenziare i partenariati** con paesi che condividono i nostri principi.

Emergono quindi almeno due aspetti che potrebbero cambiare lo scenario del settore:

- **Nuovo approccio alla prontezza delle forze di difesa** e, di conseguenza, al dimensionamento degli investimenti. Il processo di approvvigionamento delle tecnologie militari dovrebbe evolversi da un modello basato sui flussi, in cui gli acquisti sono effettuati principalmente per il ripristino degli apparati e delle piattaforme in base al consumo corrente o previsto nel breve termine, a un modello che preveda anche l'acquisizione di scorte di sicurezza e riserve strategiche. Questo garantirà una disponibilità immediata di risorse in caso di emergenza e aumenterà i livelli di approvvigionamento necessari, soprattutto nella fase di prima costituzione delle scorte.
- **Volontà di aumentare il livello degli investimenti** dei paesi nel settore. Nel discorso di presentazione del Libro Bianco, la Presidente ha indicato che tramite l'innalzamento del livello di spesa militare sul PIL dei singoli paesi dell'Unione allo 1,5% in media nel corso di quattro anni, grazie a deroghe nel patto di stabilità, potrebbero essere identificate risorse per circa **650** miliardi di euro¹. Ulteriori **150** miliardi di euro potrebbero poi essere identificati tramite lo strumento chiamato SAFE (Security Action for Europe) nella forma di prestiti a lungo termine per finanziare investimenti congiunti in capacità critiche.

Seppure il dibattito politico sia stato molto vivace dopo la presentazione del Libro Bianco e ci siano ancora oggi posizioni diverse sulle modalità con le quali perseguire gli obiettivi di difesa comune europea, anche in termini di investimenti attivabili, è opportuno evidenziare che l'incremento delle spese per la difesa in Europa può rappresentare una rilevante opportunità per l'Italia. Tuttavia, a livello italiano permane un rilevante problema in termini di dimensione delle aziende del settore.

Questa filiera genera, infatti, un fatturato annuo stimato in oltre 20 miliardi di euro², impiegando circa 50.000 persone e coinvolgendo 4.000 aziende. Tuttavia, il 90% di queste sono micro (<10 dipendenti) o piccole imprese (<50 dipendenti).

Solo 227 aziende sono iscritte all'associazione di categoria AIAD, delle quali 148 hanno l'autorizzazione ad esportare. Inoltre, le aziende italiane con un fatturato superiore ai 200 milioni di euro sono solo 21.

Con una dimensione media delle aziende così ridotta, le esigenze di investimento del settore richiederebbero dimensioni ben più consistenti. Infatti, sebbene lungo la filiera ci siano molte imprese che possiedono competenze interessanti, la loro dimensione è spesso troppo ridotta per poter affrontare autonomamente piani di crescita come quelli auspicati dal progetto delineato nel Libro Bianco della Difesa.

Le aziende del settore della difesa dovrebbero quindi orientarsi verso un processo di aggregazione per poter essere all'altezza di supportare l'importante processo di investimento atteso. Il settore pubblico, come auspicato dalla risoluzione, dovrebbe facilitare tale processo di aggregazione tramite interventi agevolativi.

Il Libro Bianco, tra le principali iniziative proposte, introduce anche il tema della facilitazione dell'investimento privato nel settore. Tuttavia, sarà fondamentale comprendere come questi interventi saranno concretamente definiti e attivati dai paesi membri, poiché contribuiranno al successo del programma e alla crescita del settore industriale della difesa.

Considerando dunque l'impatto di un programma di investimento come quello proposto nel Libro Bianco sulle attività delle aziende della difesa, se dovesse concretamente portare all'investimento di 800 milioni di euro in nuove risorse nel settore nei prossimi quattro anni, l'Italia, essendo uno dei principali beneficiari e player europei con un fatturato attuale delle aziende della difesa di circa 20 miliardi di Euro, potrebbe vedere un significativo potenziale di crescita. Tuttavia, è cruciale comprendere anche la capacità del settore di fronteggiare una tale domanda, soprattutto con l'attuale tessuto industriale e in assenza di aggregazioni.

1. Si ricorda che già la relazione Draghi per il settore aveva stimato un fabbisogno di almeno Euro 500 miliardi da investire nel prossimo decennio per colmare i gap industriali e tecnologici.

2. Studio Mediobanca dicembre 2024 su dati di bilancio 2023, secondo il quale le prime 100 aziende del settore sviluppano un fatturato complessivo di circa Euro 40 Miliardi dei quali il 49% circa attribuibile al perimetro della difesa ed il resto ad attività civili.

EY | Building a better working world

EY continua a realizzare il suo purpose - building a better working world - creando nuovo valore per i clienti, le persone, la società e il pianeta, ed instaurando fiducia nei mercati finanziari.

Grazie all'uso di dati, intelligenza artificiale e tecnologie avanzate, i team di EY aiutano i clienti a plasmare il futuro con fiducia e a sviluppare risposte per le principali sfide di oggi e di domani.

Operando nei campi di revisione, consulenza, assistenza fiscale e legale, strategia e transaction e con il supporto di analisi di settore dettagliate, una rete globale connessa e multidisciplinare e un ecosistema di partner diversificati, i professionisti di EY sono in grado di fornire un'ampia gamma di servizi in più di 150 paesi e territori.

All in to shape the future with confidence.

“EY” indica l'organizzazione globale di cui fanno parte le Member Firm di Ernst & Young Global Limited, ciascuna delle quali è un'entità legale autonoma. Ernst & Young Global Limited, una “Private Company Limited by Guarantee” di diritto inglese, non presta servizi ai clienti. Maggiori informazioni su raccolta e utilizzo dei dati da parte di EY e sui diritti individuali che ricadono sotto la legislazione sulla protezione dei dati sono disponibili su ey.com/IT/privacy. Le Member Firm di EY non prestano servizi legali dove non è consentito dalle normative locali. Per maggiori informazioni sulla nostra organizzazione visita ey.com

© 2025 EY Advisory S.p.A.
All Rights Reserved.

ED None

Questa pubblicazione contiene informazioni di sintesi ed è pertanto esclusivamente intesa a scopo orientativo; non intende essere sostitutiva di un approfondimento dettagliato o di una valutazione professionale. EYGM Limited o le altre member firm dell'organizzazione globale EY non assumono alcuna responsabilità per le perdite causate a chiunque in conseguenza di azioni od omissioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente pubblicazione. Per qualsiasi questione di carattere specifico, è opportuno consultarsi con un professionista competente della materia.

ey.com

EY-Parthenon mette a disposizione delle trasformazioni strategiche di Aziende, Private Equity e istituzioni le competenze di 25.000 professionisti esperti in Strategy and Transactions.

Parte della più ampia strategia globale di EY, “All in”, il nuovo assetto di EY-Parthenon permetterà ai clienti di beneficiare della combinazione di competenze strategiche e M&A con l'incomparabile competenza multidisciplinare degli oltre 400.000 professionisti e specialisti di EY presenti in 150 Paesi nel mondo, integrando revisione contabile, consulenza tecnologica, risk management, assistenza fiscale e legale, fornendo in maniera unica sul mercato soluzioni innovative, multidisciplinari e cross-funzionali.

In un momento di incertezza geopolitica e di trasformazione accelerata dalla tecnologia, la domanda di consulenza sta evolvendo. EY risponde a queste nuove esigenze, fornendo consulenza strategica e M&A con un valore concreto e misurabile, con rilevante capacità di gestire le fasi esecutive e di implementazione, sviluppando soluzioni che funzionino nella pratica, non solo sulla carta. Grazie alle estese competenze settoriali, potenziate da rilevanti investimenti in tecnologia AI e al mindset da investitori, EY Parthenon è in grado di supportare CEO, Imprenditori, fondi di Private Equity e Istituzioni in ogni fase del loro percorso di trasformazione, aiutandoli a plasmare il futuro con fiducia.

Scopri i nostri report

- EY M&A Barometer
- EY Macro Economic Bulletin
- EY-Parthenon CEO Outlook
- EY-Parthenon Geostrategic group

