

EY-Parthenon Bulletin
Strategy | Transactions | Transformation

Investire in Italia. Ma come? Previsioni sul 2026

Dicembre 2025



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

Indice

01 Scenario	3
<hr/>	
02 Transactions	10
<hr/>	
03 Quadro Italiano	20
<hr/>	
04 Panorama internazionale	26
<hr/>	
05 La prospettiva delle aziende	30
<hr/>	



01

Scenario



Marco Daviddi
Managing Partner EY-Parthenon Italia

Ricorderemo il 2025 come l'anno nel quale l'ordine mondiale cui siamo stati legati dalla caduta del Muro di Berlino è stato definitivamente accantonato. L'andamento economico per l'anno che si sta chiudendo è proseguito per una sorta di inerzia, ma iniziando a mostrare rilevanti fragilità che richiedono, specie in Europa, consapevolezza, unità di intenti e azione coordinata.

Anche se un nuovo ordine non si è ancora consolidato, alcuni grandi trend si stanno rafforzando, mentre altri sembrano profilarsi e assumere concreta rilevanza:

- spinte protezionistiche, nazionalismo e rilevanti tensioni di natura commerciale che introducono una logica transazionale in politica estera, ma che sfociano anche in conflitti propriamente detti;
- peso crescente di economie del Sud Globale nei flussi commerciali e produttivi, con una contestuale volontà di non riconoscersi nei blocchi di potere economico-sociali pre-costituiti;
- attesa di automazione avanzata, aumento della produttività in servizi e manifattura, ma trasformazioni del lavoro e delle competenze;
- transizione energetica e sostenibilità dei modelli di business, non come presa di posizione ideologica, ma per fronteggiare i costi connessi con i cambiamenti climatici e le tensioni verso una migliore qualità della vita.

Questi trend sono destinati a ridefinire, in un orizzonte di breve - medio periodo:

- dove si produce (regionalizzazione del commercio);
- come si produce (Intelligenza Artificiale agentica);
- con cosa si produce (energia pulita);
- con quali regole (nuova governance globale).

~1.350

numero stimato
di operazioni
M&A annunciate

~70€mld

volume stimato
delle operazioni
M&A

+22€mld

volumi investimenti
stimati aziende
italiane sui mercati
esteri vs. 2024

In EY abbiamo elaborato un framework di riferimento denominato NAVI (Non-linear, Accelerated, Volatile, Interconnected) come nuovo paradigma interpretativo del contesto globale contemporaneo. Il "NAVI world" è un ambiente economico e geopolitico caratterizzato da non-linearietà dei fenomeni, rapida accelerazione dei cambiamenti, elevata volatilità e profonda interconnessione tra i sistemi.

Non linearità dei fenomeni: i cambiamenti non avvengono più a ritmo costante, ma in modo improvviso e imprevedibile. La non linearità dei fenomeni non si applica esclusivamente alle tecnologie, ma anche ai fenomeni sociali, geopolitici, ambientali o demografici.

L'imposizione dei cosiddetti dazi reciproci da parte degli Stati Uniti d'America ha rappresentato un cambiamento brusco nelle regole del gioco del commercio globale. Non una progressione graduale di dazi, ma un cambiamento sistematico forte. Questo è tipico di una struttura non-lineare, dove un solo shock può alterare profondamente equilibri economici, supply-chain e modelli di business.

Ne consegue che i modelli di pianificazione e strategia basati su progressioni lineari sono oramai inadeguati; occorre capacità di sviluppare scenari anticipatori, stress-test, flessibilità.

Rapida accelerazione dei cambiamenti: la velocità del cambiamento nel mondo contemporaneo è aumentata, non solo per la tecnologia, ma anche per la combinazione di fattori globali: innovazione, geopolitica, transizione energetica, crisi ambientali, cambiamenti demografici. Le imprese devono bilanciare due esigenze: da un lato, prevedere cosiddette "*no-regret moves*" (investimenti o decisioni valide in molti scenari futuri), dall'altro essere agili per rispondere rapidamente a shock imprevisti.

4

La frequenza e la gravità degli shock crescono, comprimendo i tempi per reagire e adattarsi. Emerge un contesto nel quale occorre saper operare con tempi decisionali compressi, dove acquista maggiore importanza l'agilità organizzativa. Il tradizionale "piano a 3 o 5 anni" può non essere più sufficiente. L'accelerazione di per sé non è uniforme, non è garantita e può generare costi economici e sociali, ad esempio in termini di disuguaglianze,

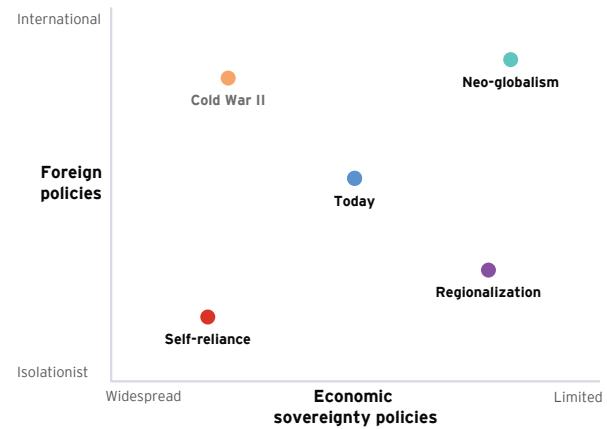
disoccupazione tecnologica, pressione su risorse e infrastrutture.

Elevata volatilità: il contesto politico, regolatorio, macroeconomico e di mercato è diventato molto più imprevedibile: guerre, shock energetici, oscillazioni normative, instabilità macro, mutamenti rapidi nei costi e disponibilità delle risorse. Le tradizionali policy di gestione del rischio (episodiche, retrospettive, per business unit o funzione aziendale) oggi non sembrano essere più sufficienti. Occorre gestione del rischio integrata, continua, "*embedded*" nella strategia.

Interconnessione tra i sistemi: non è un'aggiunta casuale al modello NAVI: è probabilmente il nodo centrale che lega insieme le altre dimensioni. Senza interconnessione, la non-linearietà perderebbe scala, la volatilità sarebbe locale e l'accelerazione creerebbe isolate innovazioni. Per questo, chi non considera l'interconnessione nell'analisi strategica è destinato a sottostimare i rischi o a perdere opportunità.

Il paradigma NAVI coglie il cambiamento strutturale del contesto economico e geopolitico globale contemporaneo. La maggiore o minore apertura al commercio internazionale e il livello di nazionalismo economico dei singoli Stati rappresentano le due variabili decisive in grado di dare forma all'evoluzione della globalizzazione.

Four plausible scenarios for the world in five years



Fonte: The CEO Imperative series _How to optimize your global strategy amid asymmetric globalization_ Nov 2025

Neoglobalismo	Seconda Guerra Fredda	Regionalizzazione	Autarchia
<ul style="list-style-type: none"> ■ Parziale ritorno alla globalizzazione degli anni '90, con basse tensioni geopolitiche e un ambiente globale più stabile e prevedibile. ■ Le partnership commerciali e la cooperazione internazionale tornano centrali, anche se con nuovi protagonisti sulla scena internazionale. ■ I mercati emergenti acquisiscono maggiore voce nelle decisioni globali. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Si formano due grandi blocchi economici e politici, guidati da USA e Cina, con Paesi non allineati sotto pressione per scegliere una parte. ■ Le istituzioni multilaterali perdono importanza, mentre si rafforzano le alleanze e le politiche di blocco. ■ La sicurezza nazionale prevale sulle logiche economiche: restrizioni su investimenti, export e supply chain. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Il mondo si organizza in blocchi regionali, ciascuno con proprie economie e istituzioni. ■ Gli Stati Uniti e la Cina raggiungono un accordo per gestire la competizione strategica, mentre l'Europa cerca maggiore autonomia. ■ Le supply chain e la produzione si orientano su base regionale, con nuove infrastrutture e reti digitali che collegano i Paesi all'interno di ciascuna regione. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Prevalgono nazionalismo e protezionismo, con economie frammentate e focalizzate sull'autosufficienza. ■ Le istituzioni multilaterali vengono abbandonate, aumentano i conflitti e le tensioni tra potenze. ■ I governi puntano su produzione interna, stock strategici e sovranità digitale.
Implicazioni operative:	Implicazioni operative:	Implicazioni operative:	Implicazioni operative:
<ul style="list-style-type: none"> ■ L'accesso ai mercati e la crescita economica guidano le politiche, favorendo l'espansione degli scambi commerciali. ■ Le politiche industriali diventano meno rilevanti, tranne che per alcuni settori strategici. ■ Le aziende possono beneficiare di mercati aperti, standard globali più uniformi e costi di conformità ridotti. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Le aziende vedono ridursi le opportunità di crescita e innovazione, limitate ai mercati allineati con il proprio governo. ■ Alcuni settori beneficiano di investimenti pubblici, altri affrontano forti restrizioni e difficoltà operative. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Le aziende devono adattare i modelli operativi per servire specifiche regioni. ■ Le relazioni diplomatiche tra regioni diventano più limitate e transazionali. ■ Le pressioni economiche e di sicurezza possono essere esercitate dai poteri regionali sui Paesi più piccoli. 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Le aziende devono affrontare costi più alti, mercati più piccoli e maggiore difficoltà nell'innovazione. ■ Le supply chain diventano locali, con pressioni su prezzi e forniture. ■ La frammentazione digitale riduce l'interoperabilità e aumenta le barriere.
Settori favoriti:	Settori colpiti:	Settori favoriti:	Settori colpiti:
<ul style="list-style-type: none"> ■ Banche e mercati dei capitali (flussi di capitale transfrontalieri semplificati). ■ Private equity (opportunità di investimento su scala globale). ■ Manifatturiero Industriale e Consumer (supply chain globali e investimenti in tecnologia). 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Salute e scienze della vita (innovazione rallentata, accesso limitato a fornitori e lavoratori stranieri). ■ Retail (vantaggi per operatori domestici, ma supply chain più costose e rischio di mercati informali). ■ Infrastrutture (accesso limitato a tecnologie e fornitori specializzati). 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Prodotti di consumo (supply chain regionalizzate, adattamento a domanda e regolamentazioni locali). ■ Utilities (già abituati a regimi e reti regionali). ■ Media e intrattenimento (modelli "glocal" e contenuti localizzati). 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Tecnologia e telecomunicazioni (mercati più piccoli, costi più alti, minore innovazione). ■ Prodotti industriali (pressioni su prezzi e forniture, opportunità limitate). ■ Assicurazioni (rischio meno diversificato, accesso limitato a capitali).



“La maggiore o minore apertura al commercio internazionale e il livello di nazionalismo economico dei singoli Stati rappresentano le due variabili decisive in grado di dare forma all’evoluzione della globalizzazione.

Il futuro della globalizzazione sarà complesso e incerto, probabilmente caratterizzato dalla coesistenza di diversi scenari, con differenze per Paese, settore e anche funzione aziendale.

Le aziende devono quindi prepararsi a fronteggiare realtà inaspettate, rafforzando agilità e robustezza in tutte le funzioni. Per farlo occorre, non solo, visione strategica ma anche, se non soprattutto, capacità di investimento e disponibilità di adeguate risorse finanziarie specialmente oggi.

6

Il tema degli investimenti rimane dunque centrale. Nel 2025 abbiamo avuto segnali della capacità delle aziende italiane di rispondere al mutato contesto, ma anche alcuni elementi di attenzione.

L’attività M&A in Italia è rimasta su volumi rilevanti, senza particolari variazioni rispetto all’anno precedente. Il numero di operazioni è stimato a fine anno pari a circa 1.350, in lieve riduzione rispetto allo scorso anno, mentre il volume transato è stimato vicino ad Euro 70 miliardi, con una crescita di circa il 9,5% rispetto all’anno precedente, per effetto di operazioni di rilevante dimensione, specie in ambito bancario.

Il Private Equity continua ad avere un ruolo di primo piano, con circa il 45% di operazioni che hanno visto protagonista questo tipo di operatori, sebbene con un atteggiamento ancora più prudente rispetto allo scorso anno, che si è tramutato in una riduzione della dimensione media dei deal intorno al 14%.

Da segnalare che **il trend di consolidamento dei settori e delle filiere in Italia prosegue con un ritmo sostenuto**, visto che oltre il 75% dei deals registrati in Italia è guidato da questa necessità strategica.

Molto positivo e in crescita l’andamento dell’attività di investimento delle aziende italiane sui mercati esteri. Il numero di operazioni è cresciuto di circa l’11%, con nostra stima a fine anno solare di circa 310 unità, ma il dato più rilevante è il sensibile incremento dei volumi investiti, stimati superiori a Euro 22 miliardi, superiore al 50%, in aumento rispetto allo scorso anno, dimostrando, in maniera forte, la capacità di reazione delle aziende italiane al mutato scenario internazionale.

Anche gli investimenti fissi lordi sono risultati, secondo il modello econometrico di EY, in crescita complessivamente di circa il 3,2%, con un buon risultato anche dal punto di vista di ricerca e sviluppo (intangibles) in



crescita di circa il 4%, contribuendo, con la crescita dei consumi privati, alla complessiva crescita del PIL in Italia stimata da EY a circa lo 0,5%, leggermente inferiore rispetto alle previsioni di inizio anno.

Il contesto geopolitico complesso e la sostanziale debolezza in Europa sta incidendo, però, negativamente sull'attrazione di investimenti diretti esteri, con un trend comune, ad ogni modo, a tutte le principali economie della zona Euro.

Nel delineare le previsioni per il 2026 occorre considerare alcuni fattori chiave, pur riconoscendo la ancora più elevata incertezza che caratterizza la fase del ciclo socio-economico e politico che stiamo vivendo.

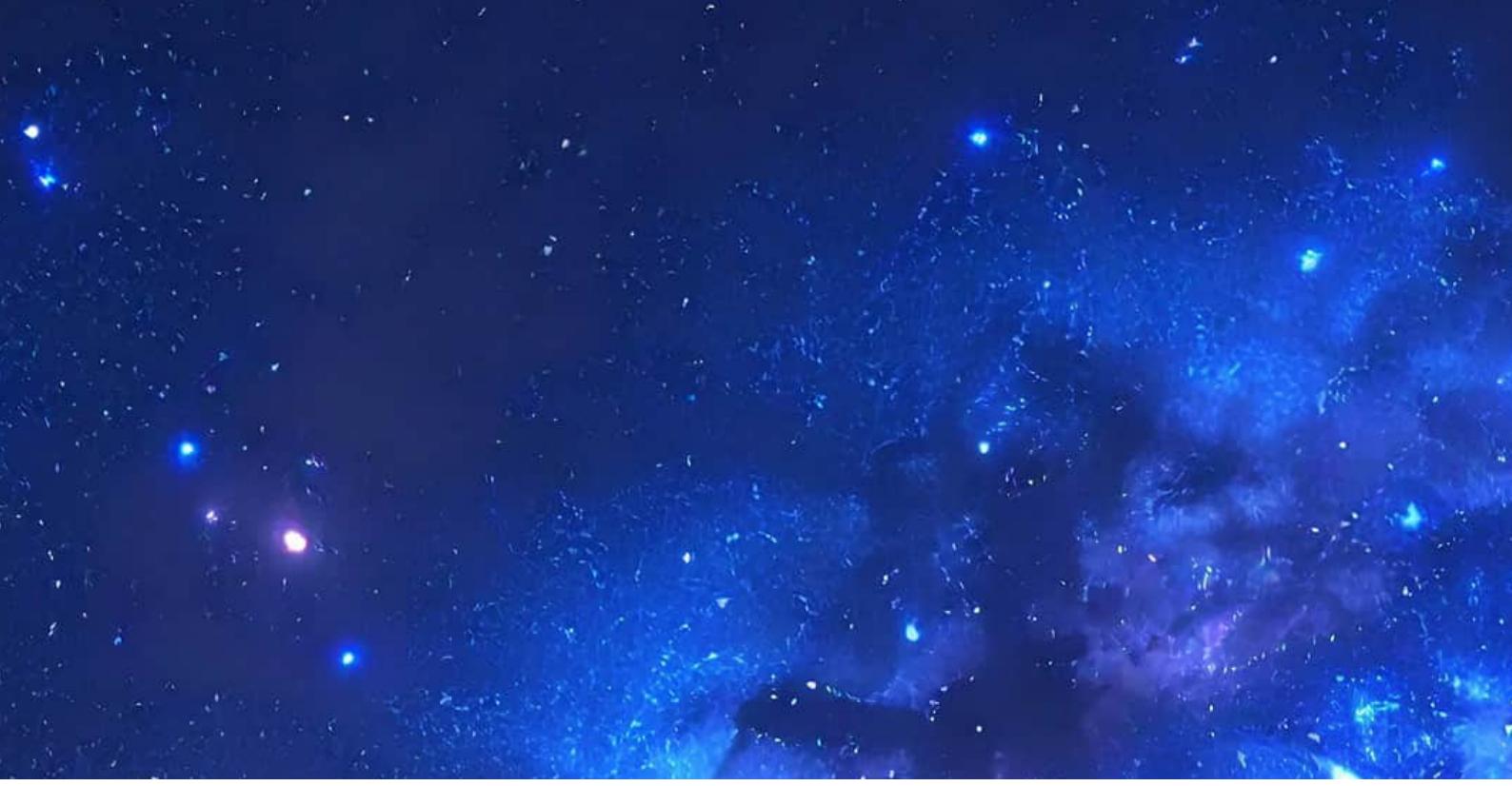
Il 2026 si profila come l'anno in cui l'Intelligenza Artificiale sarà chiamata a superare la fase delle promesse per affermarsi come leva concreta di trasformazione dei modelli di business e delle performance aziendali. Dopo il picco di entusiasmo registrato tra il 2023 e il 2024, trainato in larga parte dall'AI generativa, il mercato - analisti e investitori in primis - attende una svolta fatta di risultati misurabili: incremento della produttività, attivazione di nuovi canali di ricavo e miglioramenti tangibili in termini di efficienza operativa. Parallelamente, questa accelerazione sull'AI sta alimentando nuove dinamiche nei mercati finanziari e crescono interrogativi sulla tenuta dell'attuale "hype". Il percepito degli investitori sarà determinante, con potenziale volatilità che, in generale, può impattare le decisioni di investimento.

Dopo pochi mesi dalla loro introduzione, i dati sul commercio internazionale e sulle esportazioni delle aziende italiane evidenziano che le politiche protezionistiche dell'amministrazione Trump stanno determinando effetti, seppure in misura diversa rispetto alle previsioni iniziali.

Le esportazioni italiane verso gli Stati Uniti hanno subito nel 2025 un'inversione di tendenza. Dopo una prima parte dell'anno caratterizzata da crescita, determinata anche da pratiche di stoccaggio da parte degli importatori, a partire dall'estate abbiamo iniziato a osservare delle contrazioni, anche se in misura meno rilevante rispetto alle attese.

Secondo le stime più recenti, l'impatto dei dazi statunitensi sul PIL italiano è stato quantificato in circa -0,1% per il 2025, mentre per il 2026 alcuni stimano che la crescita potrebbe essere penalizzata fino a -0,5%, ma riteniamo che un eventuale impatto possa essere decisamente più modesto. Le esportazioni totali italiane sono comunque previste complessivamente in crescita nel 2025, anche per effetto della capacità delle aziende italiane di riposizionarsi nei mercati internazionali.

L'effetto, però, più dirompente è rappresentato da una rilevante contrazione dell'attività di investimento outbound da parte delle aziende statunitensi. Già nei primi mesi del 2025 l'EY Attractiveness Survey Europe aveva evidenziato che il 37% degli investitori internazionali (in larga parte americani) aveva dichiarato di aver



posticipato, cancellato o ridimensionato i piani di investimento in Europa a causa delle nuove politiche protezionistiche del governo USA. I dati sugli investimenti esteri in Italia nei primi 6 mesi del 2025 evidenziano la riduzione del flusso di operazioni da parte degli investitori e operatori statunitensi, seppure in misura ridotta rispetto a quanto osservato in altri mercati europei.

Un eventuale ulteriore disimpegno da parte delle aziende US in Europa ed in Italia può determinare un rilevante freno, specie dal punto di vista di evoluzione tecnologica e crescita.

Il 2026 è un anno critico per il futuro dell'Europa. Pesano i problemi interni, come la necessità di fronteggiare derive nazionalistiche e populiste in molti Paesi e le difficoltà di convergere su politiche industriali e sul supporto agli investimenti. Ma pesano, in maniera ancora più rilevante, fattori esterni. Un'ipotesi di "cattivo" cessate il fuoco imposto a Kiev è indicata dagli analisti come uno dei maggiori rischi per gli interessi UE, perché lascerebbe la Russia in posizione di rilanciare l'aggressione e minerebbe la credibilità europea, anche se potrebbe riaprire canali commerciali chiusi da oramai tre anni e dare il via ad una nuova stagione di investimenti per la ricostruzione in Ucraina. D'altro canto, cresce l'incertezza sul rapporto transatlantico e sull'impegno USA nella difesa europea attraverso la NATO, con la necessità

di reindirizzare investimenti sul settore della difesa, senza, per ora, un accordo forte che possa consentire di adottare misure straordinarie di supporto finanziario agli Stati membri.

L'inflazione appare stabilizzata e misure espansive da parte delle banche centrali, con la riduzione del costo del denaro, potrebbero innescare l'attivazione di rilevanti capitali di investimento, per ora fermi in attesa del momento migliore per rientrare sul mercato.

Inoltre, il contenimento del debito pubblico italiano, specie in termini di rapporto deficit/PIL con la conclusione del processo di infrazione alle regole comunitarie, potrebbe determinare la possibilità di un **più consistente uso della leva del bilancio pubblico**, con più rilevanti supporti all'attuazione di investimenti trasformativi e di sviluppo.

La crescita e l'attivismo di economie emergenti (Sud America, Medio Oriente, Sud-Est Asiatico) permettono di individuare nuovi mercati di sbocco per merci e servizi, consentendo di trovare nuovi equilibri a livello internazionale per le aziende italiane, chiamate sempre di più a supportare l'azione del Governo, molto impegnato sul rafforzamento delle relazioni diplomatiche e commerciali con nuovi protagonisti della scena internazionale.



Le linee tendenziali delineate sono attese mostrare effetti concreti sugli indicatori macro-economici nel medio periodo. Per il 2026 in Italia stimiamo un andamento sostanzialmente in linea con il 2025, con un percorso di crescita moderata, non particolarmente influenzato dall'andamento delle dinamiche esterne.

Per il 2026 il modello previsionale EY stima una crescita leggermente più dinamica del 2025 (+0,7%), dovuta principalmente all'andamento positivo dei consumi privati (crescita dello 0,6% a cui corrisponde un contributo alla crescita pari a 0,4 punti percentuali) e a un ruolo ancora positivo ma meno dinamico degli investimenti (crescita dell'1,2% a cui fa riferimento un contributo positivo alla crescita pari a 0,3 punti percentuali). La crescita più contenuta degli investimenti è riconducibile a un'ulteriore contrazione degli investimenti in abitazioni che segue il completamento del ciclo di investimenti attraverso l'Ecobonus (-2,7%) e soprattutto a una crescita più moderata degli investimenti non residenziali, che passano da una crescita attesa del 12,6% nel 2025 a una crescita del 3,8%.

Si prevede una moderata crescita dell'attività transazionale nel 2026, soprattutto per numero di operazioni, grazie alla liquidità elevata e a una possibile riduzione dei costi finanziari. I fondi di Private Equity e Special Situation dovrebbero incrementare

investimenti e disinvestimenti. Le aziende affronteranno sfide come evoluzione tecnologica, transizione energetica, nuovi assetti di mercato e carenza di forza lavoro, che richiedono maggiori investimenti in ricerca, sviluppo, impianti e formazione. Aprire il capitale a investitori finanziari o optare per consolidamenti può essere efficace, considerando anche la crescente selettività degli istituti di credito e il limitato dinamismo del mercato dei capitali.

02

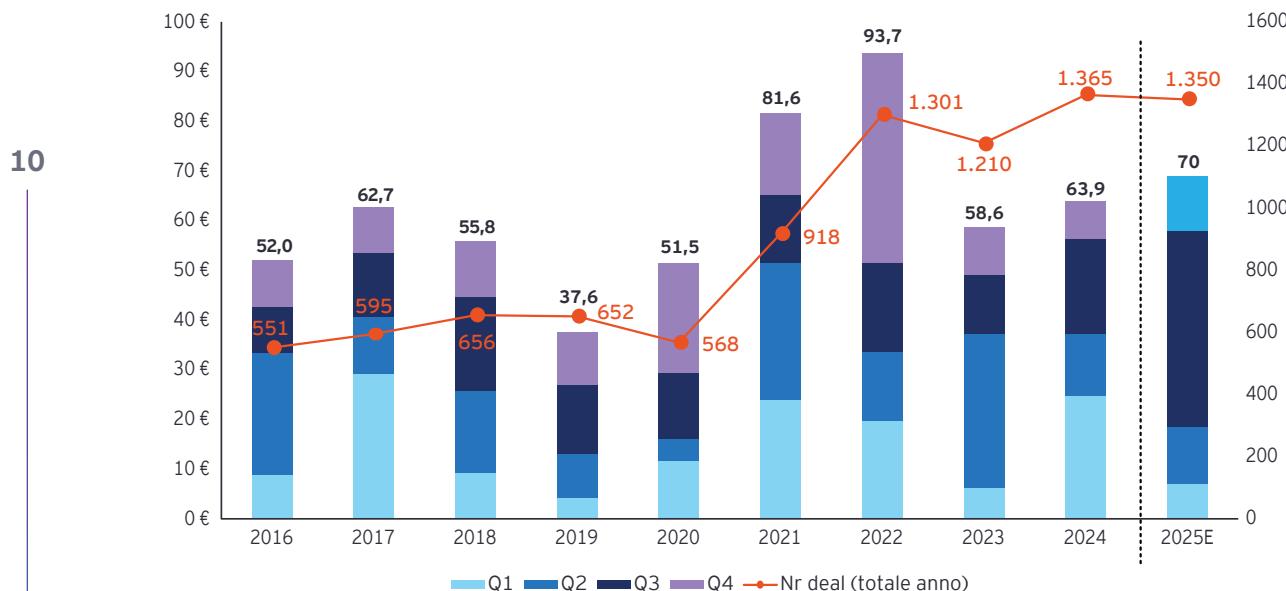
Transactions

In una fase globale di rallentamento, anche dal punto di vista transazionale, in Italia abbiamo osservato un primo trimestre molto intenso, seguito da una fase di incertezza. Dopo l'estate, il trend ha ritrovato vigore, con performance superiori allo scorso anno, in particolare nei mesi di ottobre e novembre. Alla fine del mese di novembre, in Italia erano state annunciate oltre 1.200 operazioni di investimento M&A, portando il totale da inizio anno a una lieve diminuzione del 5% rispetto alle circa 1.300 annunciate nello stesso periodo di riferimento del 2024. Il volume totale degli investimenti, quando il valore è noto, ammontava a 66 miliardi di euro, in aumento rispetto a quello registrato

nello stesso periodo del 2024, soprattutto per effetto dei megadeal del settore finanziario diventati rilevanti nel corso del terzo trimestre.

Considerando i trend in corso, stimiamo che il numero di operazioni M&A con target in Italia per il 2025 si attesterà intorno a 1.350 deal, sostanzialmente in linea con il 2024 (-1%). Per quanto riguarda i volumi, invece, stimiamo che l'anno si chiuderà con un totale investito di circa 70 miliardi di euro, dato che esprime una crescita di circa il 9,5% rispetto all'anno precedente, sebbene il dato sul valore delle operazioni non sempre possa essere inserito nelle statistiche per ragioni di confidenzialità.

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



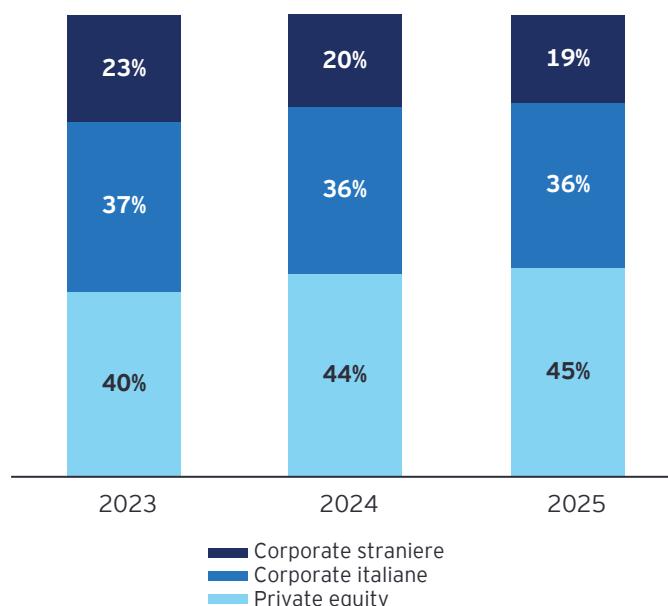
Fonte: analisi EY su dati Mergermarket
(*) deal con valore eccedente \$5 milioni



Il valore complessivo atteso per il 2025 è fortemente impattato dai cosiddetti megadeal, ovvero operazioni di valore superiore a 1 miliardo di euro, il cui completamento, in alcuni casi, è soggetto all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni regolamentari. Il numero di tali operazioni è lievemente cresciuto (16 nel 2025 contro le 15 del 2024), ma con valori medi decisamente in rialzo. Il mid market, però, ha visto una riduzione in termini di volume di investimento, a segnalare, comunque, un mercato complesso, con rilevante incertezza e tempi medi di completamento delle operazioni in crescita. La dimensione media delle operazioni di mid market è infatti passata da oltre 100 milioni di euro nel 2024 a circa 90 milioni nel 2025.

Analizzando la tipologia di aziende e investitori che hanno ceduto i propri asset, dove l'informazione era disponibile, si osserva che, in linea con il 2024, nel 74% dei casi la cessione è stata effettuata da aziende corporate, mentre nel 26% si è trattato di exit da parte di fondi di private equity. Si nota, invece, un trend in crescita rispetto al 2024 per quanto riguarda le aziende italiane che hanno venduto asset (70% nel 2025 vs 68% nel 2024). Analizzando i primi cinque paesi di origine delle parti venditrici, oltre all'Italia, troviamo il Regno Unito, gli Stati Uniti, la Germania e la Francia.

**Tipologia di investitori
(per numero di operazioni)**

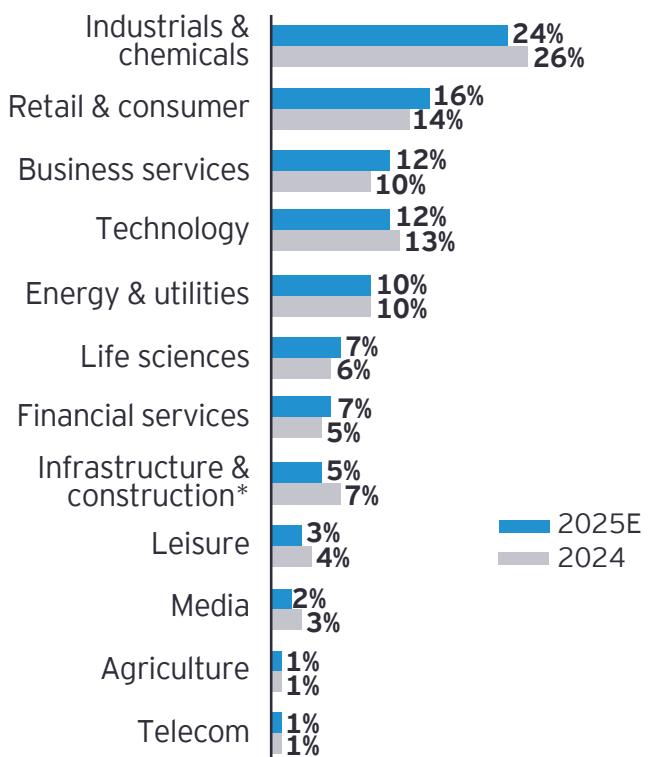


Per quanto concerne le parti acquirenti, il 63% delle operazioni è realizzato da aziende italiane, corporate e PE-backed. I primi tre paesi acquirenti, dopo l'Italia, sono gli Stati Uniti, la Francia e il Regno Unito. Si conferma, pertanto, una polarizzazione dell'attività in Italia da parte di operatori che operano in quella che potremmo definire una logica di nearshoring e friendshoring.

Il settore che continua a guidare gli investimenti in termini di numero di operazioni è principalmente quello industriale, che rappresenta il 24% delle operazioni annunciate, sebbene questo dato sia in contrazione rispetto allo stesso periodo del 2024. Seguono, in termini di rilevanza, il settore dei beni di consumo con il 16% (in crescita rispetto al 2024), il settore dei servizi e quello tecnologico, entrambi con il 12%. I settori dei beni di consumo e dei servizi hanno registrato un incremento nel numero di operazioni, così come anche i settori finanziario e life sciences. Al contrario, come già rilevato nei trimestri precedenti, il settore dell'energia e delle risorse, insieme a quello tecnologico, ha subito una contrazione.

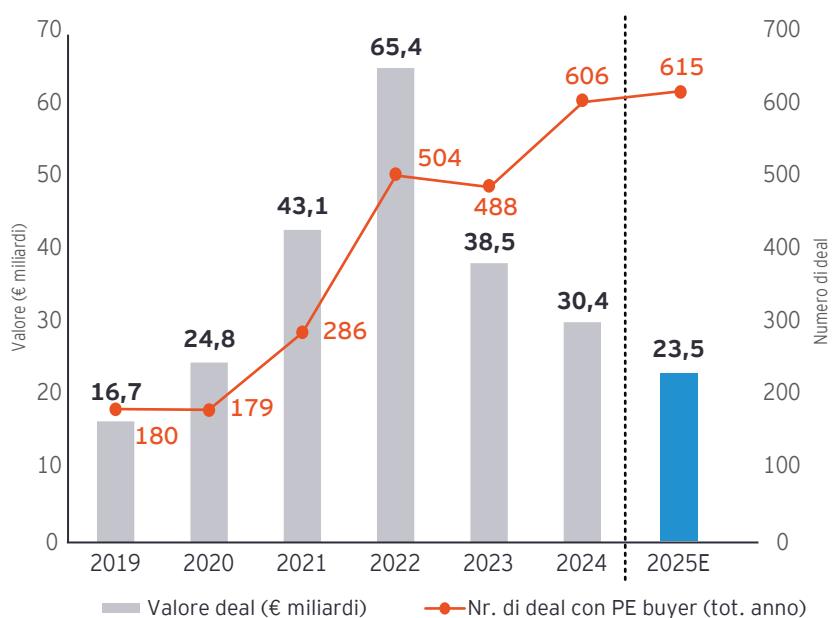
12

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





Trend M&A del Private Equity in Italia (2019 - 2025E)*



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

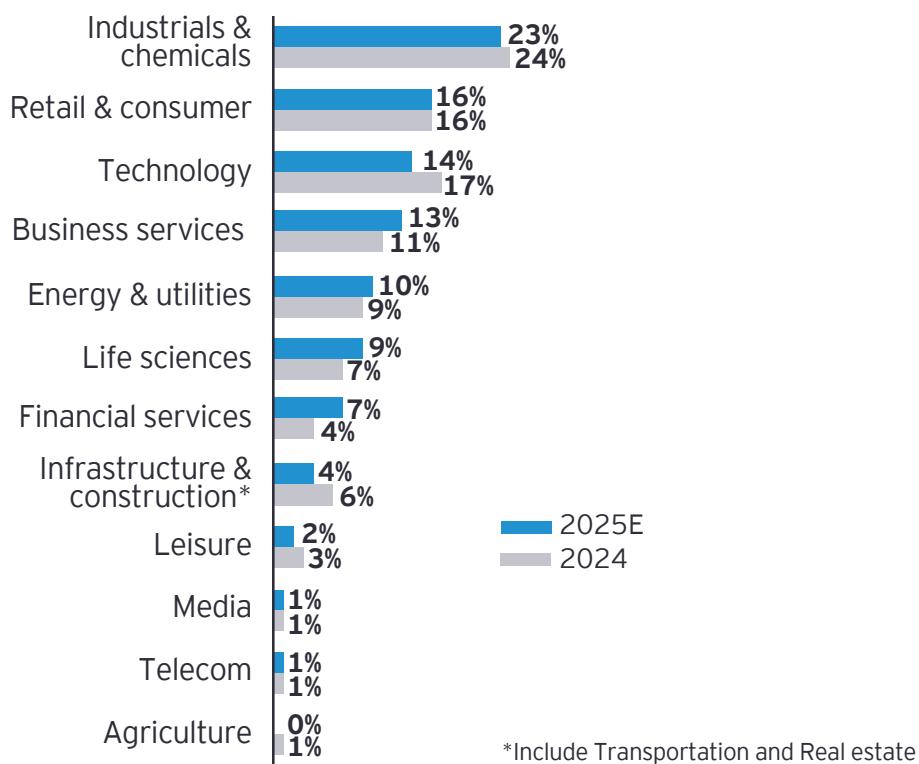
13

Trend M&A del Private Equity in Italia

Negli undici mesi del 2025, i fondi di Private Equity e i fondi infrastrutturali hanno avuto un ruolo chiave in 558 operazioni annunciate su target italiane, con un valore complessivo, quando disponibile, di circa 22,6 miliardi di euro (rispetto a 578 operazioni per 28,4 miliardi di euro nello stesso periodo

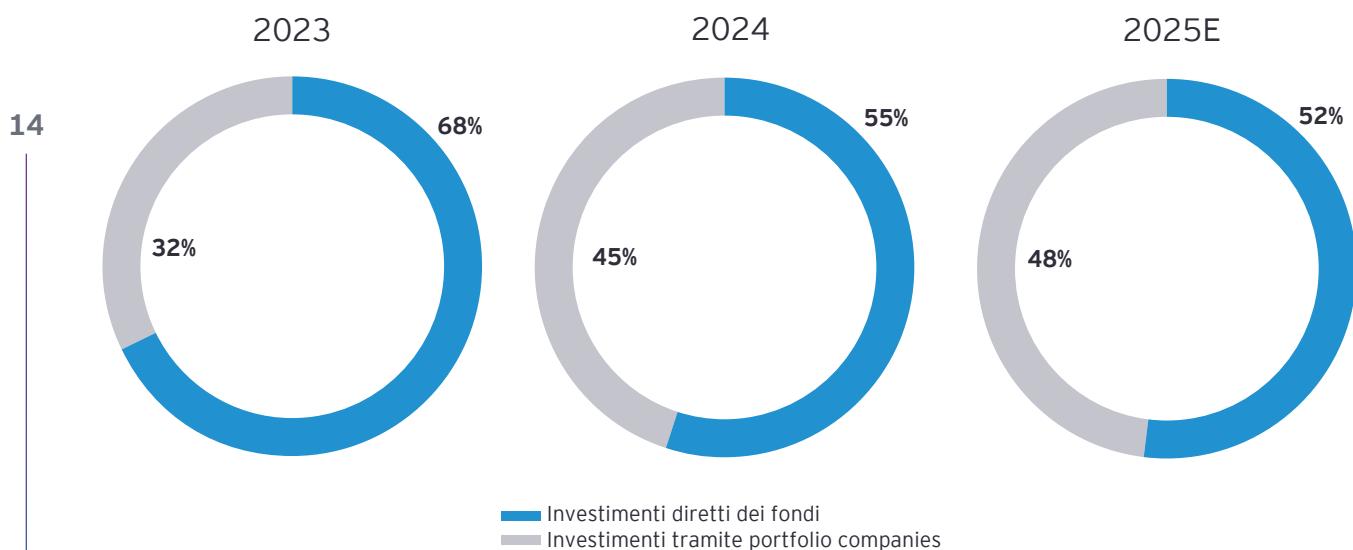
del 2024). Questi fondi continuano a rappresentare una percentuale significativa di acquirenti nelle operazioni annunciate, raggiungendo il 45%. Inoltre, il numero di investimenti effettuati attraverso le portfolio companies, note anche come add-on, si conferma rilevante, pari al 48% del totale delle operazioni che hanno avuto una Private Equity Firm come sponsor finanziario.

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



Per quanto riguarda le stime di chiusura, **si prevede che il Private Equity continuerà a svolgere un ruolo significativo. Il numero totale di operazioni dovrebbe registrare un lieve incremento del 2% rispetto alla chiusura del 2024. Tuttavia, per quanto concerne i volumi, si prevede una diminuzione complessiva rispetto al 2024, a causa della contrazione della dimensione media delle operazioni**, frutto di maggiore prudenza da parte degli operatori e della riduzione media dei deal.

Investimenti diretti dei fondi e investimenti tramite portfolio companies (per numero di operazioni)



Nel corso del 2025, l'andamento del mercato M&A in Italia evidenzia un crescente trend di consolidamento all'interno di settori e filiere produttive, che si conferma come uno dei principali driver di mercato. Infatti, la percentuale di operazioni motivate da questa necessità strategica è salita dal 75% nel 2024 al 76% nel 2025, con un ruolo guida, in questo frangente, proprio da parte dei fondi di Private Equity attraverso gli investimenti effettuati dalle loro cosiddette portfolio companies.

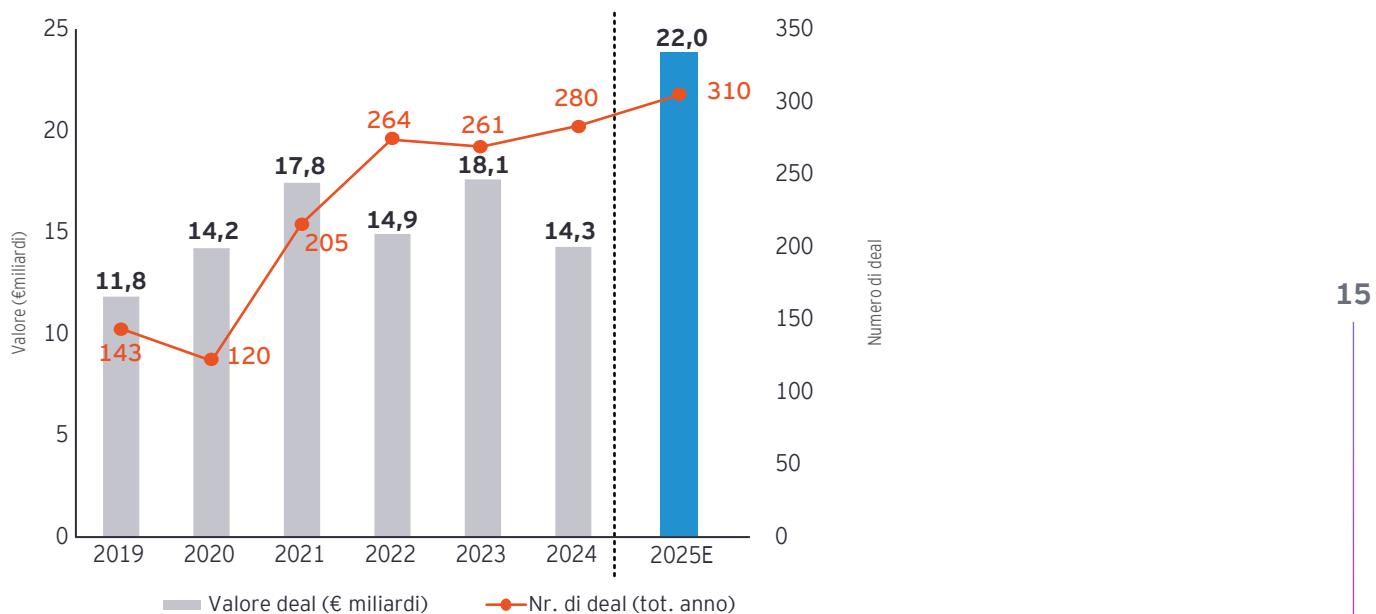
Continua a essere il settore industriale il più interessante per i fondi, grazie alla sua solida base manifatturiera, alla presenza di numerose PMI con elevato potenziale di crescita e all'eccellenza del 'Made in Italy', riconosciuta a livello globale. A seguire, si trova il settore dei beni di consumo.

L'M&A delle aziende italiane all'estero

Per quanto riguarda gli investimenti annunciati delle aziende italiane su target

estere, il trend continua a essere positivo e in crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Negli undici mesi del 2025 sono state annunciate 291 acquisizioni, con un incremento del 9% rispetto alle 267 annunciate nello stesso periodo del 2024. Si è registrato anche un aumento del valore, dove disponibile, che è passato da 14 miliardi di euro nei primi undici mesi del 2024 a 21,3 miliardi di euro nello stesso periodo del 2025. **Oltre la metà delle operazioni (57%) fatte dalle aziende italiane si concentra in questi cinque paesi: Stati Uniti, Spagna, Germania, Regno Unito e Francia, anche se si segnala una crescita degli investimenti in alcuni mercati target, come il Sud America e il Medio Oriente.** Anche in questo caso, il settore di maggiore interesse risulta essere quello industriale, che rappresenta il 26% delle transazioni, ma cresce in maniera significativa l'attività di investimento nel settore tecnologico, che passa da un'incidenza del 16% nel 2024 a oltre il 22% nel 2025.

Trend M&A delle aziende italiane su target estere (2019 - 2025E)*

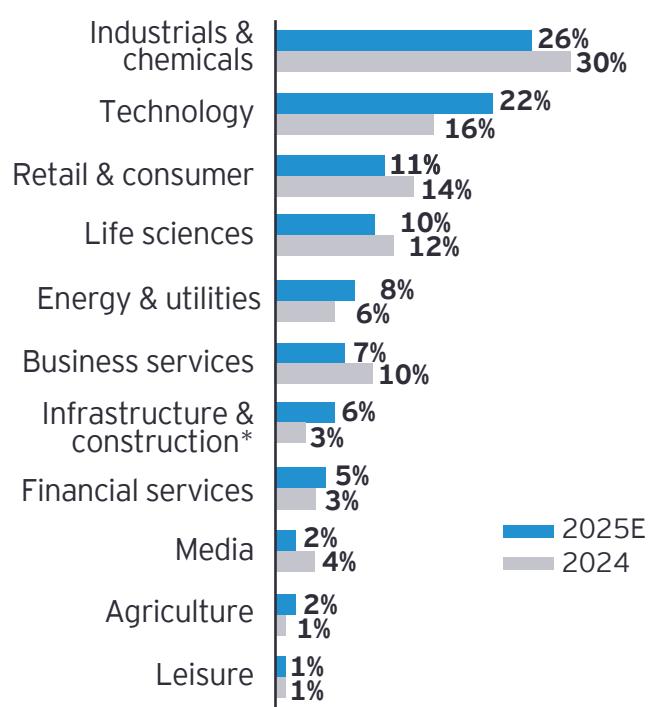


Fonte: analisi EY su dati Mergermarket
(*) deal con valore eccedente \$5 milioni

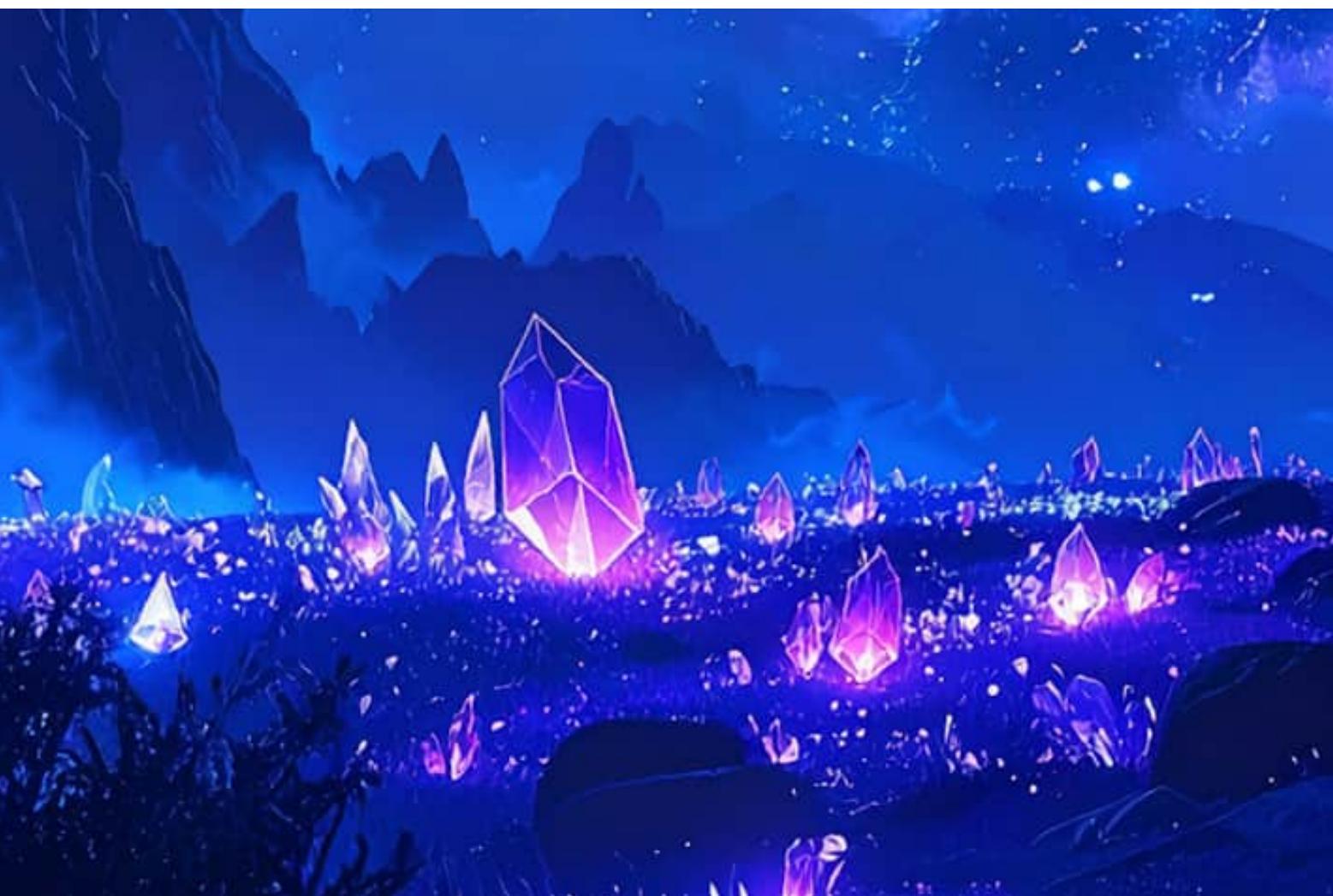
Gli investimenti sono stati realizzati nel 75% dei casi da aziende corporate, mentre il 25% proviene da società sostenute da private equity. Di questi investimenti, il 4% è stato effettuato da grandi aziende con un fatturato superiore ai 10 miliardi, il 36% da aziende con fatturato compreso tra 500 milioni e 10 miliardi, il 43% da aziende con un fatturato tra 50 e 500 milioni e un significativo 17% proviene da microimprese con fatturato inferiore ai 50 milioni.

Il trend positivo evidenzia la capacità delle aziende italiane di agire in maniera proattiva alle esigenze e ai cambiamenti richiesti dal contesto geopolitico attuale. Pertanto, prevediamo che quest'anno si concluderà con circa 310 deal per un valore superiore a 22 miliardi di euro.

Breakdown delle transazioni per settore della target estera



*Include Transportation and Real Estate



Previsioni per il 2026

Gli elementi di scenario analizzati e l'andamento economico complessivo permettono di mantenere un **moderato ottimismo per l'attività transazionale nel corso del prossimo anno, seppur condizionata dall'evoluzione del contesto macroeconomico.**

La pipeline di operazioni, infatti, appare nutrita, specie nei settori finanziario, energia, lusso e farmaceutico, dove è attesa una fase di exit da parte dei fondi. Inoltre, la ripresa in termini di operazioni che abbiamo osservato a partire dall'autunno è attesa proseguire anche nei prossimi mesi, grazie a una politica monetaria meno restrittiva e al bisogno strategico di molte imprese di trasformarsi tramite acquisizioni.

Occorre aggiungere che la liquidità disponibile resta ampia (sia nei fondi di Private Equity sia nelle aziende con bilanci

solidi), i multipli valutativi appaiono più appetibili dopo le recenti correzioni e molte imprese hanno l'esigenza di crescere in nuove competenze (digitalizzazione, intelligenza artificiale) o di consolidare settori frammentati.

Inoltre, stiamo osservando un clima normativo e politico più accomodante. Alcuni ostacoli regolamentari che hanno frenato il mercato negli anni scorsi stanno attenuandosi.

Le autorità europee mostrano maggiore apertura verso consolidamenti paneuropei in settori strategici, riconoscendo la necessità di campioni nazionali in grado di offrire maggiore capacità operativa, di investimento e competitività. In Italia, il Governo, pur esercitando il golden power in ambiti strategici, sta sostenendo progetti di integrazione industriale quando funzionali alla competitività del Paese o alla risoluzione di crisi.





Dal punto di vista settoriale, ci attendiamo un andamento con caratteristiche simili a quanto osservato nel 2025, con alcuni settori maggiormente rilevanti.

Stimiamo che il settore industriale possa continuare ad assorbire una quota rilevante della market share M&A in Italia, spinto da aggregazioni sia orizzontali (tra concorrenti per aumentare scala ed efficienza) sia verticali (integrazioni lungo la filiera per assicurarsi forniture e sbocchi di mercato). La necessità di investire in tecnologie 4.0, intelligenza artificiale e sostenibilità sta portando molte PMI industriali a valutare l'apertura del capitale o la fusione con partner complementari.

18

Nonostante il rallentamento della domanda nell'UE, le imprese italiane hanno compensato diversificando l'export e ora cercano sinergie per condividere costi e competenze. Ci si attendono operazioni nel settore machinery, nella meccanica di precisione, nell'automotive (componentistica EV) e nei materiali, spesso supportate da incentivi pubblici e dall'interesse di gruppi

esteri ad integrare nei propri processi.

Nel settore Consumer, compreso il lusso, gli indicatori suggeriscono un ulteriore rafforzamento dei trend transazionali registrati nel 2025, con una spinta verso consolidamenti e integrazioni per la necessità di rafforzamento patrimoniale, necessario per continuare gli investimenti funzionali alla riorganizzazione delle reti di vendita, alla ridefinizione dei mercati target e alle innovazioni di prodotto. Inoltre, i grandi gruppi rimangono molto concentrati nella gestione attiva del proprio portafoglio di attività e marchi, innescando ulteriori operazioni e il ritorno di interesse da parte dei fondi.

Il settore Life Science & Healthcare, dopo il boom durante il periodo della pandemia, ha trovato una sua stabilità nel triennio 2023-2025. I nostri dati suggeriscono una ripresa significativa, trainata dalle exit degli investitori finanziari.

Diversi fondi di private equity stanno pianificando l'exit dalle aziende healthcare in portafoglio, preparando il terreno per



vendite a gruppi strategici o ad altri fondi nel 2026. Ciò include cliniche private, laboratori diagnostici e società di biomedicale che hanno raggiunto maturità: ci si aspetta un aumento delle acquisizioni da parte di grandi operatori sanitari o assicurativi in cerca di espansione.

Anche le big pharma e le medtech potrebbero tornare attive su target italiani innovativi (biotecnologie, dispositivi medici) per rafforzare la pipeline e la presenza geografica.

Dopo il completamento di una prima wave di consolidamento bancario, i margini d'interesse in normalizzazione e le pressioni competitive spingono le banche medio-piccole a cercare fusioni per aumentare scala ed efficienza.

Il settore mostra un eccesso di capitale e remunerazioni elevate, che potrebbero spingere verso ulteriori integrazioni.

Nonostante le prospettive moderatamente ottimistiche delineate per il 2026, l'attività

M&A in Italia potrebbe incontrare diversi ostacoli. I fattori di rischio più rilevanti includono: fragilità macroeconomiche (rallentamenti della crescita), tensioni geopolitiche e protezionismo (ulteriore escalation di conflitti e riduzione dell'attività outbound da parte delle aziende statunitensi) e condizioni finanziarie sfavorevoli (volatilità dei mercati, specie nel comparto Tech, che potrebbe generare effetti a catena).

A questi si aggiungono rischi più intangibili ma decisivi, legati al sentimento degli investitori, alla struttura frammentata del tessuto imprenditoriale italiano e alle difficoltà di esecuzione di operazioni complesse.



03

Quadro italiano

a cura di EY-Parthenon



Mario Rocco

*Valuation, Modelling and Economics Leader
EY-Parthenon Italia*

Il quadro macroeconomico italiano: i dati del 2025 e le previsioni per il 2026

Dopo la contrazione congiunturale dello 0,1% nel secondo trimestre, nel terzo trimestre il PIL segna una **crescita debole pari allo 0,1%** rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, principalmente trainata dall'**andamento positivo dei consumi privati e degli investimenti** (rispettivamente +0,1% e +0,6%) e soprattutto dal contributo positivo della domanda estera netta (0,5 punti percentuali) dovuta a una crescita dinamica delle esportazioni (+2,6%) e da una crescita più debole delle importazioni (+1,2%). In questo contesto, ci attendiamo una chiusura dell'anno allo **0,5%** e una crescita dello **0,7% nel 2026**.

I fattori di crescita del 2025 e le prospettive per il 2026

La **crescita allo 0,5% nel 2025** è principalmente riconducibile a un andamento positivo delle componenti di domanda interna ossia **consumi e investimenti**. Nello specifico, i primi sono attesi crescere dello 0,8% nel 2025, per un contributo alla crescita complessiva del PIL di 0,4 punti percentuali; gli **investimenti sono attesi invece crescere, nel 2025, del 3,2%**, per un contributo positivo alla crescita del PIL pari a 0,7 punti percentuali. Ci si attende invece un contributo negativo alla crescita derivante dalla domanda estera (-0,5 punti percentuali) dovuti a una crescita delle esportazioni pari all'1,2% contro una crescita delle importazioni pari al 3,2%, dato rappresentativo delle **turbolenze registrate sul fronte del commercio estero**.

In riferimento alle componenti di domanda interna, è importante sottolineare come il loro contributo alla crescita complessiva del Paese non sia sempre immediatamente prevedibile, soprattutto in un **periodo caratterizzato dall'incertezza come quello che stiamo vivendo** in quest'anno. Si pensi che le ultime pubblicazioni

0,5%

crescita
PIL italiano
2025

1,7%

tasso
inflazione
2025

0,7%

crescita
PIL italiano
2026

dei dati dell'ISTAT hanno incorporato delle revisioni significative delle prime *release* dei dati degli ultimi anni su consumi e investimenti.

Nel complesso l'andamento dei consumi privati continua a beneficiare di un **andamento positivo del monte salari reali (crescita del +2,2% nel terzo trimestre rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)**, di un **tasso di inflazione più contenuto** (intorno all'**1,2% a novembre 2025**, in calo negli ultimi mesi dell'anno, atteso all'1,7% per il 2025) e di una politica monetaria normalizzata rispetto all'anno scorso. Rimane in ogni caso da sottolineare come i salari reali per ora lavorata siano ancora sotto il livello del 2021 a causa dell'aumento dei prezzi registrato tra il 2022 e il 2023, andamento che potrebbe in parte migliorare se si considera che la tensione contrattuale (ovvero la percentuale di lavoratori dipendenti in attesa di un rinnovo contrattuale) rimane ancora alta.

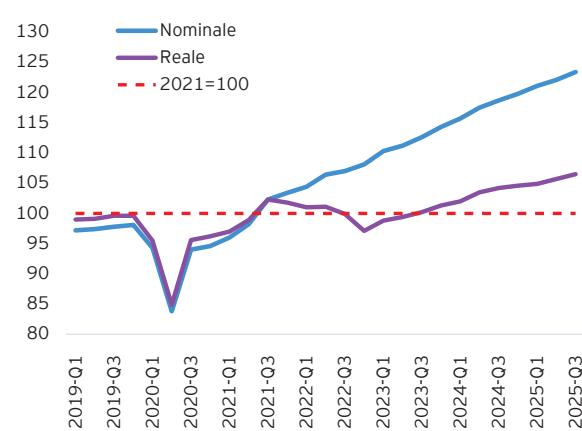
Altro tema da segnalare in connessione a consumi e salari è quello del **fiscal drag**: in un sistema fiscale progressivo, l'aumento nominale del salario totale genera fenomeni di progressività dell'imposta e la perdita di alcuni benefici fiscali, legati a soglie di reddito, che erodono il potenziale maggiore potere d'acquisto. Inoltre, è importante menzionare anche la **dinamica della propensione al risparmio**, tornato oramai ai livelli pre-COVID dopo il forte aumento registrato durante il periodo pandemico e riduzione successiva fino a fine 2022. Tutte

queste dinamiche, unite all'aumento del divario sociale e della concentrazione della ricchezza - il 10% più ricco possiede circa il 55% della ricchezza - con una quota di popolazione a rischio povertà che si aggira intorno al 20% e si concentra soprattutto in alcune regioni del Meridione, ci fa capire quanto siano importanti temi legati alla fiscalità ed al welfare come strumenti di redistribuzione, all'**istruzione come ascensore sociale** e al sostegno delle fasce più deboli della popolazione al fine di sostenere la **crescita e lo sviluppo del Paese**.

Da un punto di vista strutturale, il tema della **produttività del lavoro** (valore aggiunto per ora lavorata) rimane centrale nella crescita dei salari reali; da un punto di vista più congiunturale, l'andamento sottotono dei salari orari reali segnala come l'aumento dell'occupazione non riesca a dare una spinta significativa ai consumi anche per questo motivo. Seppure con andamento eterogeneo tra i diversi settori, la produttività nel nostro Paese è cresciuta pochissimo negli ultimi 30 anni rispetto agli altri grandi Paesi europei. La produttività in Italia negli ultimi venti anni è "cresciuta" di un modesto 2,5% contro il circa 10% della Francia, il 16% della Germania ed il 18% della Spagna.

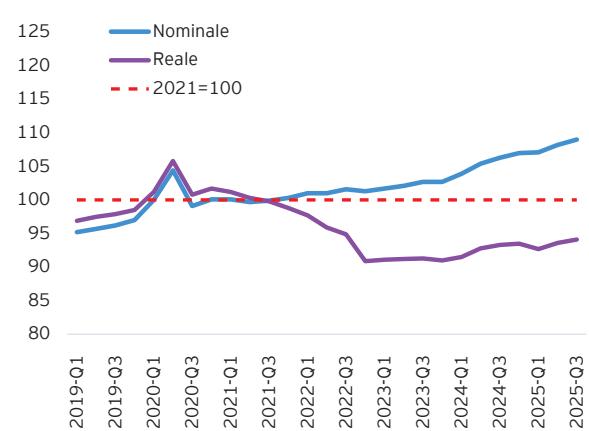
Gli investimenti in nuove **tecniche e sviluppo delle competenze** sono uno dei pochi strumenti utili. Settori come l'ICT e l'agricoltura sono la dimostrazione pratica che **ricerca applicata e innovazione tecnologica sono la strada giusta da seguire**.

Retribuzioni interne lorde - totale, indice 2021=100

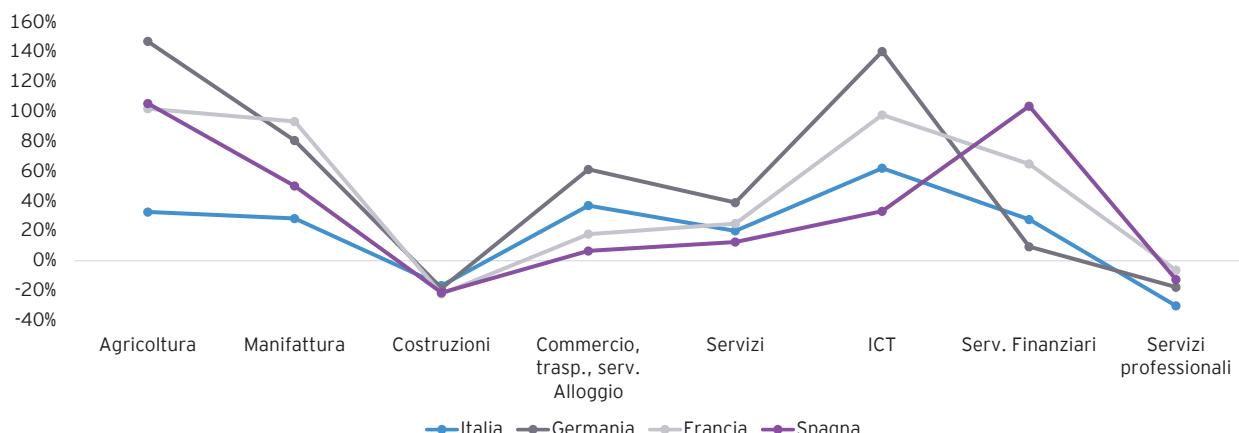


Fonte: Elaborazioni EY-Parthenon su dati ISTAT.

Retribuzioni interne lorde per ora lavorata - totale, indice 2021=100



Retribuzioni interne lorde per ora lavorata - totale, indice 2021=100



Per il **2026** ci si attende una crescita moderatamente più dinamica del **2025 (+0,7%)**, dovuta principalmente all'andamento positivo dei consumi privati

(crescita dello 0,6% a cui corrisponde un contributo alla crescita pari a 0,4 punti percentuali) e a un ruolo ancora positivo ma meno dinamico degli **investimenti (crescita dell'1,2%)** a cui fa riferimento un contributo positivo alla crescita pari a 0,3 punti percentuali). La crescita più contenuta degli investimenti è riconducibile a una contrazione degli investimenti in abitazioni (-2,7%) e soprattutto a una crescita più moderata degli investimenti non residenziali, che passano da una crescita attesa del 12,6% nel 2025 a una crescita del 3,8%.

Consumi e investimenti quali motori di crescita del Paese sono ovviamente connessi alla numerosità di **consumatori e lavoratori** che ne determinano le dinamiche, ed è per questo che divengono centrali e urgenti i **temi legati alla natalità**. Tra il 2008 e il 2024 le nascite in Italia sono diminuite del 36%, e il fenomeno è costantemente in accelerazione. Nei primi 8 mesi del 2025 sono diminuite del 5,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In pratica solo nel 2024 abbiamo perso un totale di cittadini pari ad una città come Catania. Un **cambiamento demografico** che ci impone un **nuovo paradigma economico** in relazione a welfare, infrastrutture, sanità e politiche sull'immigrazione.

Il **contributo della domanda estera è atteso ancora negativo per il 2026**, con un rallentamento della crescita delle

importazioni e delle esportazioni che porteranno a un contributo delle esportazioni nette alla crescita pari a -0,4 punti percentuali.

In relazione al tema dei **dazi** imposti dall'amministrazione americana dobbiamo sottolineare che la stima dell'impatto risulta molto complessa, anche per la partecipazione sempre più significativa del nostro Paese alle catene del valore globali. Tuttavia, possiamo preliminarmente quantificare in **-0,1% l'impatto sul PIL del 2025 mentre per il 2026 potrebbe penalizzare la crescita fino al -0,5% secondo le nostre stime più sfavorevoli.**

Le **dinamiche macroeconomiche e geopolitiche esterne** continuano quindi a **esercitare un effetto negativo sull'economia italiana**, nonostante nel complesso non si registrino degli effetti profondamente negativi visibili nel breve periodo (le stime attuali sono in linea con le stime dell'EY Italian Macroeconomic Bulletin del primo trimestre del 2025, in cui la crescita era attesa allo 0,4% e 0,7% nei due anni di analisi).

L'andamento dei settori dell'economia italiana

In riferimento ai due principali settori dell'economia italiana, ovvero l'industria e i servizi, il quadro appare eterogeneo.

In riferimento all'industria, l'indice di produzione industriale rimane ben al di sotto dei livelli registrati nel 2019 e nel 2021, sintomo di una **crisi industriale ancora in**

atto in tutta Europa; allo stesso tempo però si nota come la **discesa dell'indice di produzione industriale si sia in qualche modo arrestata**, apparentemente, attestandosi a livelli inferiori del 7% circa rispetto ai valori registrati nel 2021.

L'indice di produzione industriale nasconde però delle forti eterogeneità tra i diversi comparti. Nello specifico, la **produzione di prodotti farmaceutici, di computer ed elettronica e le industrie alimentari** mostrano dei valori dell'indice, a ottobre 2025, **maggiori rispetto al dato medio del 2019** rispettivamente del 15%, 12% e 7%; all'opposto, comparti quali l'estrazione di petrolio e gas, le industrie tessili, e il legno e la carta, mostrano dei valori significativamente inferiori rispetto a quanto registrato nel 2019 (rispettivamente per il 36%, 34% e 17%).

Interessante osservare la spiccata **correlazione fra l'andamento decrescente della produzione industriale in Italia e quella tedesca**, prova del legame, spesso di sub-fornitura, tra la produzione del nostro Paese e quella della Germania, in modo particolare per i settori della **componentistica** e dell'**industria metalmeccanica**. Legame che ha consentito nei decenni di espansione lo sviluppo delle industrie, in particolare quelle del

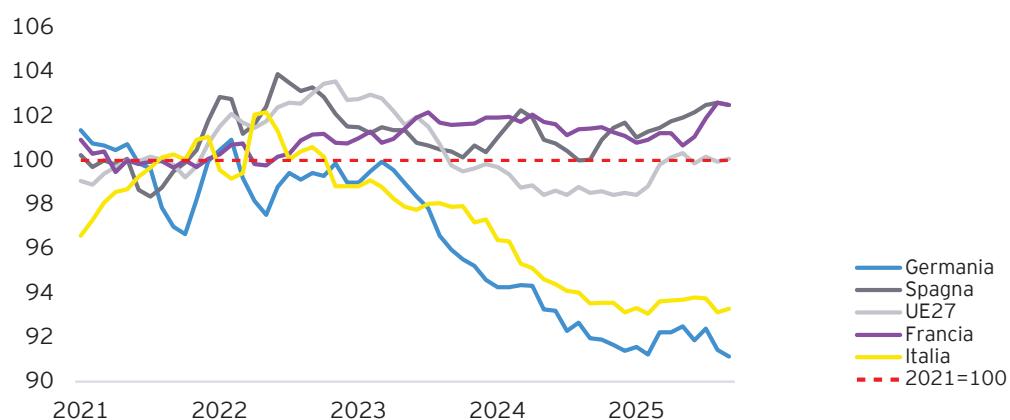
Nord Italia, ma che rischia ora di essere una minaccia per il futuro. In un contesto che vede la **Cina oramai come la grande fabbrica del mondo** - nei primi 11 mesi del 2025 il **surplus commerciale ha raggiunto 1 trilione di dollari** - affrancarsi da questa dipendenza appare necessario e i settori ad alta specializzazione e ad alto contenuto di tecnologia - come la **cantieristica navale, la difesa e l'aerospaziale** - rappresentano un'ottima occasione per farlo.

Cambiando prospettiva e focalizzandosi sull'andamento del **settore dei servizi**, che pesano sul totale del valore aggiunto italiano per **più del 70%**, si nota come l'andamento non sia particolarmente positivo, nonostante mostri nel complesso delle **dinamiche migliori rispetto a quelle dell'industria**. Analizzando l'andamento del fatturato del settore si può notare come, in termini nominali, la **crescita sia stata significativa** (incremento di circa il 30% dal 2021); questa crescita è però per lo più attribuibile in buona parte all'aumento del livello dei prezzi sperimentato dal 2022: in termini reali, infatti, la **crescita complessiva** è stata più contenuta (**intorno al 15%**).

Scomponendo il dato per i principali servizi, è inoltre possibile ottenere ulteriori informazioni di dettaglio. Gli ultimi dati relativi ai servizi di **alloggio e ristorazione**

Produzione industriale nei principali paesi, Eurozona - indice, 2021=100, medie mobili a 3 mesi

24



“ Nel complesso l'Italia sembra continuare a marciare lungo un percorso di crescita moderata, al momento non particolarmente influenzato dall'andamento delle dinamiche esterne.

mostrano un settore in crescita, con una variazione a settembre 2025 rispetto al valore medio del 2021 di circa il 48%. Sempre in **crescita** ma a un ritmo diverso sono le attività degli **studi di architettura e d'ingegneria**, collaudi e analisi tecniche che hanno registrato, nello stesso periodo, una crescita di circa il **28%**. All'opposto, i servizi di commercio all'ingrosso e al dettaglio e le attività immobiliari registrano un volume del fatturato ancora inferiore rispetto ai dati medi del 2021.

Gli effetti delle politiche distorsive del commercio

Nel contesto delle politiche distorsive del commercio implementate dagli inizi del 2025, i dati mensili sulle importazioni statunitensi di beni mostrano come, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, gli ultimi mesi siano stati caratterizzati da una **forte decelerazione delle importazioni** dopo i valori registrati nei primi mesi dell'anno, dinamica potenzialmente riconducibile all'**anticipazione dell'acquisto di alcuni beni** in previsione dell'implementazione delle **politiche commerciali aggressive** della nuova amministrazione statunitense.

La decelerazione sperimentata è frutto principalmente di una **riduzione delle importazioni dall'Europa** e, allo stesso tempo, di una riduzione delle importazioni dalla Cina e dal Canada. Permane invece il ruolo positivo, nella **crescita delle importazioni, dei Paesi dell'Asia**.

Focalizzando l'attenzione sull'Italia, a livello trimestrale **non si denotano impatti significativi legati alle scelte di politica commerciale statunitense**: le esportazioni continuano a seguire la traiettoria desumibile dall'andamento storico, al netto di movimenti di breve termine legati all'incertezza (ad esempio, anticipazioni delle importazioni). Anche in questo caso si notano delle differenziazioni tra tipologie di beni: per esempio, le **esportazioni dei primi nove mesi dell'anno sono infatti state**

trainate prevalentemente dall'industria farmaceutica e da navi e imbarcazioni.

All'opposto, le esportazioni di beni del comparto automotive e i macchinari hanno subito una contrazione più o meno significativa (rispettivamente -1,9% e -0,8%).

L'incertezza relativa al commercio estero rimane in generale molto elevata, ma in **riduzione negli ultimi mesi** rispetto a quanto registrato nei primi mesi dell'anno.

Prospettive economiche, un cauto ottimismo

Nel complesso **l'Italia** sembra quindi continuare a **marciare lungo un percorso di crescita moderata**, al momento non particolarmente influenzato dall'andamento delle dinamiche esterne. I rischi a ribasso di breve periodo però permangono: da un lato **l'incertezza complessiva dovuta ai diversi conflitti ancora in atto a livello mondiale** permane, conflitti che possono riaccendere possibili pressioni sui prezzi, specialmente quelli relativi ai beni energetici, con conseguenze negative per l'inflazione; dall'altro **la concorrenza estera e i prezzi delle commodity** in riduzione ma ancora elevati in alcuni casi rappresentano un freno all'attività industriale dell'Eurozona e dell'Italia. Sul fronte interno, **la crescita dei salari reali continua, ma i salari orari reali sono ancora inferiori rispetto a quelli del 2021**. Inoltre, la fine degli incentivi fiscali e l'incognita PNRR possono giocare un ruolo ambiguo nell'andamento degli investimenti per i prossimi anni. Permangono infine delle **sfide di carattere più strutturale**, quali **l'aumento dell'età media della popolazione italiana, la bassa produttività e l'evasione fiscale**.

04

Panorama internazionale

a cura di *Oxford Economics*



Emilio Rossi
Senior Economic Advisor
Oxford Economics

Le sfide che attendono le economie globali, tra crescita e digitalizzazione

26

L'economia globale si trova nella fase finale della difficile transizione successiva alle politiche monetarie e fiscali espansive adottate per affrontare gli effetti economici della pandemia. Lo scenario economico attuale è caratterizzato dalla **discesa dell'inflazione**, dal progressivo **rientro dei tassi d'interesse**, dalla necessità di **ridurre significativi squilibri di finanza pubblica** e dal ritorno alla crescita anemica del ventennio pre-Covid. Semplificando una realtà complessa, si può oramai dare per acquisito il ritorno al periodo economico che prima del Covid era stato sintetizzato nella formula della "**stagnazione secolare**", aggravata dal venir meno del motore del commercio mondiale. In altre parole, nel prossimo decennio (e anche oltre se non verranno

adottate policy e comportamenti appropriati) i paesi avanzati dovranno affrontare gli stessi nodi strutturali che li affliggevano dall'inizio degli anni duemila.

Allo stato attuale dei trend demografici e ipotizzando una relativa stabilità sociale e delle relazioni internazionali, ci si può attendere che, in presenza di "normali" tassi di innovazione, la **crescita globale rallenterà dal 2,8% del 2026-27 al di sotto del 2% l'anno entro il prossimo decennio, con crescita intorno all'1% per l'Unione Europea e pressoché piatta per l'Italia**. Il fattore demografico rappresenta l'elemento di contenimento della crescita più rilevante tra quelli prevedibili con il contributo della forza lavoro al sistema economico destinato a fermarsi intorno agli anni 2030, riducendo



la crescita mondiale di circa 0,5 punti percentuali all'anno.

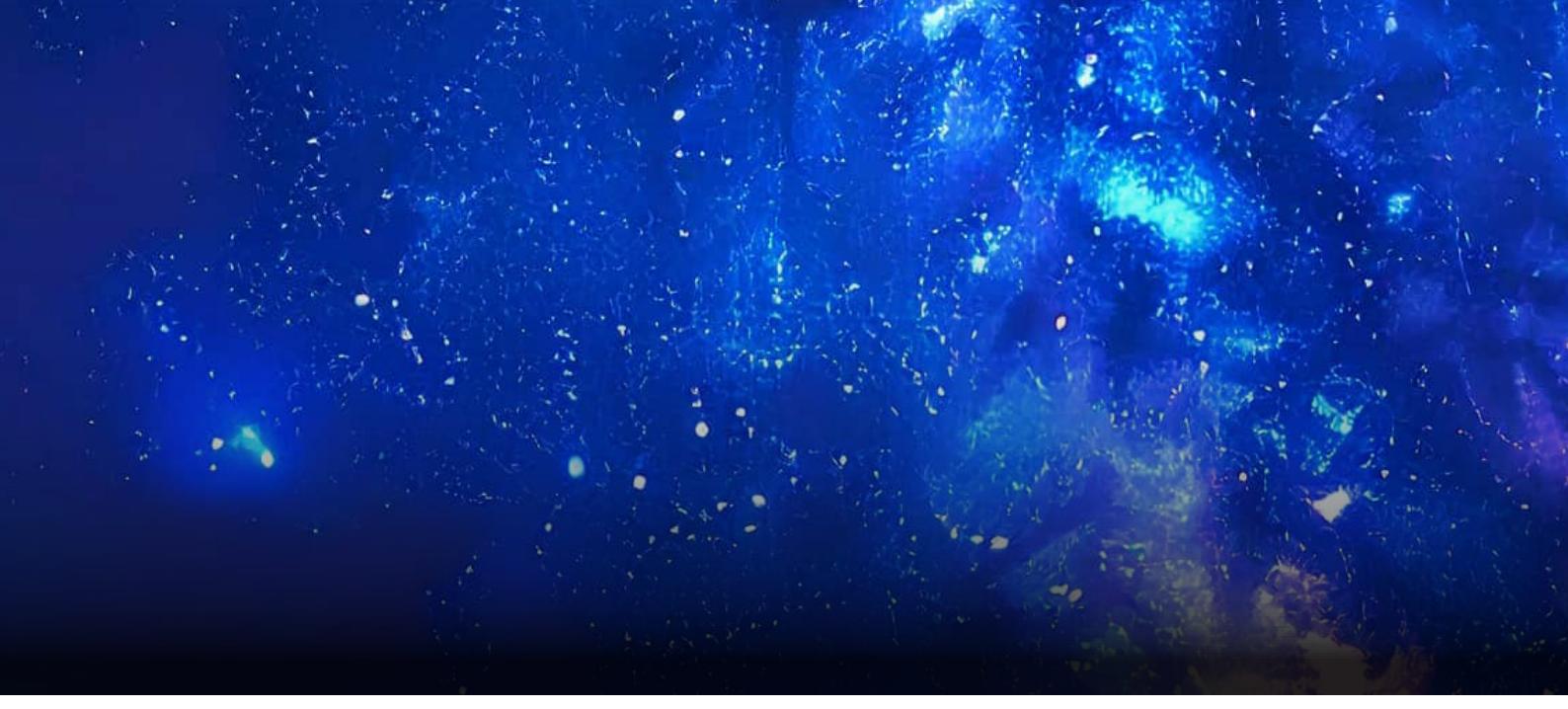
È facile desumere che in un mondo a bassa crescita, aumenterà il **rischio di politiche espansionistiche e protezionistiche**, i cui segnali sono già evidenti negli USA. La politica protezionistica di Trump è un ulteriore fattore a detimento del commercio internazionale che aveva già mostrato segni di stanchezza dopo la grande crisi finanziaria del 2008-09 e che oggi cessa di essere motore della crescita economica globale. Inoltre, la distorsione dei prezzi relativi porta a una revisione delle catene di offerta globali, con danno per la qualità e i prezzi dei prodotti.

Il paese la cui crescita economica viene maggiormente colpita negativamente è proprio gli USA, nonostante i dazi siano intesi per la difesa dell'occupazione nel settore manifatturiero statunitense (che comunque pesa solo il 10% del Pil). La crescita del **Pil USA nei prossimi due anni è attesa intorno al 2,3% annuo per poi scivolare progressivamente al di sotto del 2% annuo**, non solo a causa dei dazi ma anche di un complesso di **politiche economiche non favorevoli alla crescita** (restrizione dei flussi

migratori, programma di finanza pubblica non attento alla sostenibilità finanziaria, riduzione del supporto a R&D, pressioni sulla Fed che ne minano l'indipendenza e la credibilità, creando le basi per un irrigidimento della curva dei rendimenti e per maggiori difficoltà di finanziamento degli investimenti).

Il **debito globale si mantiene su un livello elevato** (sopra il 235% del Pil globale nel 2024, secondo le recenti stime del FMI), a causa di un maggiore indebitamento da parte dei governi che più che compensa la riduzione del debito nel settore privato. Al di là dei limitati rischi di default a cascata, è lecito ritenere che per molti Paesi e settori il livello di debito e la conseguente necessità di "deleveraging" rappresentino oggi un importante freno alla crescita.

Il **rallentamento della crescita cinese** è un altro fattore che contribuisce alla minor crescita globale attesa. **La Cina ha contribuito a circa 1 punto percentuale della crescita globale** dal 2000 al 2020, ma le analisi di Oxford Economics indicano che **entro il prossimo decennio questo contributo finirà con il dimezzarsi progressivamente**. La ripresa economica delle economie emergenti, in particolare del



Sud-Est Asiatico ma anche dell'Africa, potrà compensare solo parzialmente la discendente crescita cinese, date le loro dimensioni ancora relativamente ridotte.

In un contesto caratterizzato da questi venti contrari alla crescita, un'adozione pervasiva della **digitalizzazione**, della **connettività** e dell'**IA** avrebbe il potenziale di fornire impulso alla crescita a lungo termine, principalmente tramite i necessari investimenti e **aumentando la produttività del sistema economico**.

La stima di Oxford Economics relativa alla sola **IA** è che essa potrebbe aggiungere fino a circa **0,3 punti percentuali alla crescita annuale della TFP** negli Stati Uniti nei primi anni 2030, con benefici simili ma più lenti a manifestarsi per altre economie. Altre stime per gli USA sono anche più ottimistiche.

Secondo Oxford Economics gli impatti per altri paesi saranno minori, pari a **0,15-0,2% all'anno per economie come l'Eurozona, il Regno Unito, la Corea del Sud e la Cina**.

Si tratterebbe comunque di cifre significative, considerando che la crescita della **TFP** nell'ultimo ventennio ha oscillato nel suo complesso tra lo 0,5% e l'1,5%, a seconda dei paesi.

Gli investimenti in **data center** sono l'inevitabile corollario dello sviluppo della digitalizzazione (cybersecurity, Cloud, Big Data, IoT, ecc.), dell'IA e del (futuro) **quantum computing**. Questi impulsi positivi collaterali potrebbero rivelarsi molto significativi, soprattutto in Europa e in Italia, data la

necessità di forti investimenti nel settore energetico per far fronte all'enorme consumo di energia che essi richiedono insieme a un forte rinnovamento e potenziamento delle indispensabili **infrastrutture energetiche**.

La lotta al cambiamento climatico si presenta nella duplice veste di elemento di riduzione e di opportunità della crescita economica. Le FER continuano in molti aspetti del loro utilizzo a essere più dispendiose di quelle fossili se si valuta l'intero ciclo di vita ma il trend di riduzione dei costi delle FER è stato spettacolare negli ultimi anni e si prevede che continuerà. Dal lato dell'offerta, miglioramenti significativi sono fattibili nell'accumulo dell'elettricità, nella CCS (Carbon Capture and Storage), nella produzione di idrogeno "verde" su larga scala e per gli SMR, una tecnologia con installazione relativamente rapida di un nucleare più sicuro. Inoltre, le infrastrutture energetiche in vari dei maggiori paesi richiedono giganteschi investimenti, soprattutto per quel che riguarda la distribuzione locale dell'energia elettrica.

Le spese per la **difesa** costituiscono un ulteriore elemento che potrebbe dare un - seppur modesto - impulso alla crescita. L'impulso alla crescita del Pil proveniente da un incremento di queste spese non sarà decisivo, anche perché richiederà in pressoché ogni paese delle manovre correttive per mantenere in equilibrio conti pubblici già in difficoltà per gli effetti delle crisi degli ultimi anni.

“ L'economia globale si trova nella fase finale della difficile transizione successiva alle politiche monetarie e fiscali espansive adottate per affrontare gli effetti economici della pandemia.

Non va però sottovalutato l'**impulso alla diffusione di nuove tecnologie e delle relative competenze**. Le tecnologie digitali, di IA e satellitari hanno trasformato le strategie e le armi di difesa in strumenti sempre più complessi.

In sintesi, **gli investimenti richiesti in tempi relativamente brevi per cogliere le opportunità derivanti dalle tecnologie digitali sono colossali** e richiedono uno sforzo sia degli investimenti privati che di quelli pubblici. Il punto critico da risolvere è la capacità del sistema finanziario di orientare verso investimenti produttivi la altrettanto colossale liquidità/risparmio presente nel sistema economico europeo e globale. Da qui deriva la necessità di muoversi rapidamente verso **l'Unione Europea dei Capitali**. In questo contesto, appare un elemento frenante la mancata firma del MES da parte dell'Italia.

I fattori positivi sopra elencati poggiano su un cruciale minimo comun denominatore: una **diffusione elevata delle competenze**, in particolare in quelle relative alla digitalizzazione - per raggiungere la quale occorre un significativo **investimento in Ricerca ed Innovazione**. Questo tema è comune a pressoché tutti i paesi europei ma appare particolarmente rilevante per l'Italia. Il nostro paese necessita di investimenti in Ricerca e Innovazione decisamente superiori a quelli della media europea. L'apertura di nuovi istituti di ricerca in aree specifiche (ad esempio, sul modello dell'IIT) consentirebbe, a costi contenuti, di limitare la fuga di cervelli che ci caratterizza da alcuni anni e di **attrarre competenze elevate dall'estero**.

2,8%
crescita
globale
2026-27

~2,3%
crescita USA
2026-2027

~1%
crescita UE



05

La prospettiva delle aziende



**Guarda le videointerviste
ai rappresentanti del
mondo delle imprese**





Andrea Illy
Presidente illycaffè e
Co-Chair Regenerative Society Foundation

Illy, la rotta verso un futuro rigenerativo

32

Il 2026 si annuncia come l'anno in cui la **sostenibilità** smetterà di essere un mero obiettivo e diventerà il **cuore pulsante della competitività**. Qualità e sostenibilità si dovranno fondere in un binomio inscindibile, guidando le imprese verso **modelli circolari e rigenerativi**. Nel mondo del caffè, questo approccio significa coltivare eccellenza: rigenerare la terra, preservare l'acqua e custodire la biodiversità.

L'**agricoltura rigenerativa**, abbracciata da Illy, è dunque una leva strategica per il futuro. Un futuro che, tuttavia, non deve fare i conti solo con gli aspetti ambientali ma anche quelli **sociali**. La prosperità dei produttori, del resto, sarà sempre più decisiva per la **resilienza delle filiere globali**, come emerso

nella COP30 che ha acceso i riflettori su una crisi che coinvolge ecosistemi vitali, spingendo le imprese a investire in **Clean Tech** e modelli di business capaci di **attivare benessere e rigenerazione**.

Nonostante un quadro geopolitico complesso, la transizione green sta accelerando grazie alla **competitività delle rinnovabili e all'effetto rebound** che trasforma il negazionismo climatico in un catalizzatore di cambiamento. Come emerge nel mio libro "La società rigenerativa" il futuro non si limita a una semplice transizione, ma richiede di **cambiare radicalmente il paradigma di sviluppo**.

Oggi consumiamo più del doppio di quanto la Terra riesca a rigenerare in un anno, mentre



il PIL è destinato a raddoppiare entro il 2050: numeri che impongono una svolta.

In questo quadro, è fondamentale orientarsi verso un'**economia rigenerativa e circolare** capace di far crescere il capitale finanziario **restituendo valore al capitale naturale**.

Ogni impresa dovrà diventare custode di ecosistemi vitali e **ogni investimento un seme di prosperità condivisa**. Chi saprà anticipare questa rotta sarà competitivo e protagonista di un futuro che **non consuma il pianeta, lo rigenera**.

33

“ Ogni impresa dovrà diventare custode di ecosistemi vitali e ogni investimento un seme di prosperità condivisa. Chi saprà anticipare questa rotta sarà competitivo e protagonista di un futuro che non consuma il pianeta, lo rigenera.

AI e robotica: la nuova frontiera per le PMI italiane

Il 2026 si profila come un anno di svolta per il tessuto imprenditoriale italiano, dominato da piccole e medie imprese manifatturiere.

La sfida principale si giocherà sulla capacità di trasformare l'intelligenza artificiale in una leva strategica, integrandola nella robotica.

La convergenza tra AI e robotica risponde concretamente alle difficoltà di molte aziende nel reperimento di forza lavoro, situazione aggravata dal declino demografico.

L'AI applicata alla robotica non è solo tecnologia, ma un ponte verso un ecosistema più competitivo e capace di

creare valore - un ecosistema che richiede però **investimenti in nuove competenze e cultura dell'innovazione**.

Nei prossimi mesi, l'adozione di soluzioni integrate sarà decisiva per competere in mercati globali dove **capitalizzazione e qualità** diventano asset essenziali per attrarre investimenti.

L'Italia ha già compiuto progressi importanti grazie alla crescita delle **startup** e alla disponibilità di **venture capital**, trasformandosi da mercato marginale a



Massimiliano Magrini
Founder & Managing Partner
United Ventures

player rilevante in ambito europeo. Il nostro lavoro è contribuire a tracciare questa traiettoria: il futuro sarà delle imprese capaci di trasformare la tecnologia in **vantaggio competitivo**, costruendo un sistema più resiliente, integrato e aperto ai capitali internazionali.

“ L'AI applicata alla robotica non è solo tecnologia, ma un ponte verso un ecosistema più competitivo e capace di creare valore; un ecosistema che richiede investimenti in nuove competenze e cultura dell'innovazione.





Renato Mazzoncini
Amministratore Delegato e Direttore Generale
A2A

L'energia del futuro, investimenti, competitività e transizione ecologica

Il 2026 rappresenta un punto di svolta decisivo per il sistema energetico italiano. In uno scenario globale in cui Stati Uniti e Cina dettano il ritmo, l'Europa e l'Italia, in particolare, sono chiamate ad affrontare una sfida cruciale: garantire un **prezzo dell'energia sempre più competitivo**, così da **favorire anche il sistema industriale**, in un contesto di risorse limitate e costi ancora superiori alla media internazionale.

Data la necessità di accelerare su fonti rinnovabili e tecnologie efficienti, il **Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima (PNIEC)** ha alzato l'asticella, puntando al **63% di rinnovabili entro il 2030**, aprendo così la strada a un nuovo paradigma basato su **vento, acqua e biomasse in grado di rafforzare l'autonomia energetica del nostro Paese**.

In questo orizzonte, gli investimenti costituiscono importanti leve di competitività, sia per ridurre i prezzi dell'energia sia per **accelerare i processi di decarbonizzazione**.

A2A prevede infatti investimenti pari a **5 miliardi per reti elettriche, 3,7 miliardi per solare ed eolico** oltre a **1 miliardo sull'idroelettrico e 1,6 miliardi per i data center**. La transizione, del resto, non è solo ecologica, ma anche industriale in quanto la mobilità elettrica, le infrastrutture legate all'AI e i sistemi di efficientamento energetico contribuiscono in maniera determinante a **ridisegnare il tessuto produttivo**.

Decarbonizzazione e autonomia energetica non sono solo quindi obiettivi fondamentali per la transizione energetica, ma due asset per **aumentare l'attrattività e la competitività dell'Italia**.

“ In uno scenario globale in cui Stati Uniti e Cina dettano il ritmo, l'Europa e l'Italia sono chiamate ad affrontare una sfida cruciale: garantire che il prezzo dell'energia diventi sempre più sostenibile, così da garantire competitività al sistema industriale.







Farmaceutica italiana, resilienza e slancio internazionale

Il 2026 si preannuncia come un anno di consolidamento e **accelerazione per il settore farmaceutico**. Le lezioni apprese durante la pandemia hanno trasformato ed efficientato la **gestione delle catene di fornitura**. Oggi Fidia Farmaceutici è in grado di garantire fino a sei mesi di prodotto pronto per essere messo sul mercato e un anno di scorte lungo la filiera, riducendo il rischio di interruzioni e **rafforzando la continuità operativa**. Questo sia per i principi attivi, sia per il prodotto finito.

A questa solidità, si affianca un'evoluzione normativa che ha reso i processi autorizzativi più rapidi ed efficienti, grazie all'impegno dell'**Agenzia Italiana del Farmaco** (AIFA) nel ridurre i tempi e favorire la **competitività del sistema**.

È un cambiamento che, unito alla capacità di innovare e alla capacità di trasformazione tipica del tessuto industriale italiano, ha consolidato il ruolo del Paese **tra i principali esportatori mondiali di farmaci**. Nel 2026, la priorità sarà far evolvere questa resilienza in vantaggio competitivo, investendo in **modelli operativi agili e strategie di lungo periodo** per incentivare la leadership italiana sui mercati globali.

“ Il 2026 si preannuncia come un anno di consolidamento e accelerazione per il settore farmaceutico. Le lezioni apprese durante la pandemia hanno trasformato ed efficientato la gestione delle catene di fornitura.

39



Carlo Pizzocaro
Presidente & CEO
Fidia Farmaceutici



Stefania Pezzetti
CEO
BRT SpA

La logistica che anticipa il futuro

Nel 2025 la logistica non è più solo un ingranaggio delle supply chain globali, ma il barometro che misura la **resilienza del business**. In un contesto segnato da instabilità geopolitica, tensioni sociali e volatilità dei costi energetici, BRT ha scelto la via della **trasformazione strutturale**. Non misure occasionali, ma un programma strutturato, denominato "**Galileo**", che **ridisegna processi e modelli operativi** per affrontare una domanda sempre più personalizzata e margini in contrazione.

L'innovazione, in questa prospettiva, diventa l'**alleata strategica**: algoritmi di AI che ottimizzano le tratte, riducendo chilometri e consumi, flotte elettriche e sistemi di ricarica alimentati da pannelli solari spingono verso l'autoconsumo, una rete capillare di oltre 11 mila punti di ritiro ridisegna l'ultimo miglio, rendendo il servizio più vicino e sostenibile. Questa trasformazione va **oltre la tecnologia**, fondandosi su compliance e **responsabilità d'impresa**.

Sullo sfondo, il nostro Paese mantiene la propria resilienza e attrattività: secondo l'OCSE, nel terzo trimestre 2025 l'Italia ha conquistato il **quarto posto mondiale per export**, superando il Giappone. Un segnale che premia **innovazione, flessibilità e vitalità produttiva**. Come BRT, siamo convinti che chi, nel 2026, saprà investire in sostenibilità, digitalizzazione e governance sarà protagonista di una **logistica più verde, agile e competitiva**, capace di trasformare le sfide in opportunità e di tracciare la rotta verso il futuro.

“ Nel 2026 chi saprà investire in sostenibilità, digitalizzazione e governance sarà protagonista di una logistica più verde, agile e competitiva, capace di trasformare le sfide in opportunità e di tracciare la rotta verso il futuro.







Sara Roversi
Founder
Future Food Institute

Radici e innovazione responsabile: il vero vantaggio competitivo dell'Italia

L'Italia dispone di **un patrimonio culturale e produttivo irripetibile**, che può diventare una leva strategica per il Paese. La proclamazione della Cucina Italiana come patrimonio UNESCO e l'istituzione della Giornata Internazionale della Dieta Mediterranea alle Nazioni Unite non sono semplici riconoscimenti simbolici: sono **atti di diplomazia culturale**, che sanciscono il valore di un modello capace di tenere insieme salute, sostenibilità, cultura e innovazione. La Dieta Mediterranea, autentico algoritmo della longevità, connette benessere umano e tutela del pianeta e offre all'Italia **un paradigma sistematico che non chiede di essere imitato**, ma riconosciuto come espressione di una civiltà del limite, della cura e della qualità, da cui molti possono trarre orientamento, costruendo risposte proprie, radicate nei loro contesti.

Guardando al 2026, è necessario dirlo con chiarezza: **non potremo competere con i grandi colossi globali sul piano della scala o dell'omologazione industriale**. E credo sarebbe una follia strategica anche solo provarci. La nostra forza storica è un'altra: la capacità di affinare il pensiero, studiare, progettare, dare forma alla complessità. È qui che si gioca la vera sfida competitiva del sistema Italia.

42

In un mondo dominato dalla standardizzazione, la differenza nascerà dall'integrazione tra **tecnologia, dati e intelligenza artificiale** con cultura, creatività e visione strategica. L'innovazione non è solo digitale: è culturale e umanistica. Ed è in questo spazio che ogni impresa italiana può tornare a essere **un capolavoro**, un'opera unica, non replicabile.

L'Italia ha oggi l'opportunità di **non rincorrere modelli altrui**, ma di interrogarsi su quale sviluppo desidera davvero abitare. Auspico un approccio culturale e umanistico capace di dimostrare, con i fatti, che la competitività nasce dall'equilibrio tra **tradizione autentica e innovazione**, tra pensiero lungo e azione concreta, tra responsabilità pubblica e coraggio imprenditoriale. È da qui - se sapremo ascoltare prima di agire - che può germogliare un nuovo Rinascimento produttivo, capace di generare valore economico, sociale e umano.

“ In un mondo dominato dalla standardizzazione, la differenza nascerà dall'integrazione tra tecnologia, dati e intelligenza artificiale con cultura, creatività e visione strategica.





Fabrizio Testa
Amministratore Delegato
Borsa Italiana

Mercati più forti, imprese più competitive: il ruolo di Borsa Italiana nella crescita delle PMI

L'ingresso di **Borsa Italiana** all'interno del gruppo **Euronext** ha dato un'ulteriore spinta e una **visibilità internazionale** al listino italiano, oltre che a obbligazioni, certificati ed ETF. In questo contesto, Borsa Italiana si impegna ogni giorno per facilitare il dialogo e l'incontro tra **emittenti e investitori per favorire la crescita**. Dal 2021, a seguito del report Ocse, sono stati effettuati importanti interventi - volti ad armonizzare le regole italiane con quelle europee - per efficientare i mercati dei capitali italiani, e sono stati attivati nuovi strumenti per **avvicinare maggiormente le imprese al mondo regolamentato e quotato**.

Anche nel 2026, Borsa italiana lavorerà per far sì che sempre più **investitori nazionali e internazionali** guardino al mercato italiano per rafforzare la **competitività del nostro Paese**. Il nostro obiettivo è infatti quello di supportare le imprese che hanno bisogno di capitali per finanziare crescita, **espansione internazionale** e processi di **digitalizzazione** attraverso diversi programmi. Se le aziende sono già pronte per una quotazione, vengono attivati programmi come **IPO ready**, che aiutano a individuare il percorso ideale per quotarsi; oppure, per le imprese che si trovano in una fase precedente, - **scale-up** - è previsto **il programma Elite**: un **ecosistema formativo** a supporto di

imprenditori e manager per meglio valutare l'utilizzo di finanziamenti alternativi al credito bancario. Il nostro ruolo, in definitiva, è quello di continuare a fornire un **contributo alla crescita delle Pmi** tramite quotazione o attraverso le diverse leve che offre il mercato.

44

“ Borsa italiana lavorerà per far sì che sempre più investitori nazionali e internazionali guardino al mercato italiano per rafforzare la competitività del nostro Paese.





Contatti

Marco Daviddi

Managing Partner EY-Parthenon Italia

marco.daviddi@parthenon.ey.com

Mario Rocco

Valuation, Modelling and Economics Leader EY-Parthenon Italia

mario.rocco@parthenon.ey.com

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

Nota: I dati M&A degli anni precedenti sono stati estratti al termine di ciascun anno di riferimento, in un periodo simile a quello utilizzato per questa pubblicazione, al fine di garantire la comparabilità con i dati attuali. I risultati potrebbero differire se l'estrazione fosse effettuata oggi, a causa di eventuali variazioni nei dati disponibili

EY-Parthenon

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 Macro Economic Bulletin](#)
- [EY-Parthenon CEO Outlook](#)
- [EY-Parthenon Geostrategic group](#)
- [EY-Parthenon Bulletin](#)

The background of the entire image is a dark blue night sky filled with numerous stars. In the upper right quadrant, a large silhouette of a telescope on a tripod is positioned, pointing towards the horizon. The horizon line shows a curved Earth with visible city lights and clouds. A bright, glowing white star or celestial body is visible near the horizon.

EY Parthenon
Shape the future with confidence