

# Convegno Cosmetica Italia

Il comparto cosmetico: strategie, trend e attori

## Strategie, M&A e opzioni di finanziamento

Novembre 2017

Roberto Bonacina

EY Partner Lead Advisory – Fashion & Luxury



# La cosmetica globale in sintesi

Il mercato globale della cosmetica premium nel 2016 (\*)

€49bn

+4% di crescita

+8,4%

il segmento del make-up è il più dinamico:



«selfie generation», forte impatto dei social media, più consumatori per più tempo



A livello globale, le decisioni del 51% dei consumatori nella selezione di prodotti cosmetici sono influenzate dall'immagine del brand in termini di impegno a livello ambientale e sociale

51%

delle decisioni

Il fatturato delle prime 3 società operanti nel settore della cosmetica rappresenta circa il 30% del mercato globale...

30%

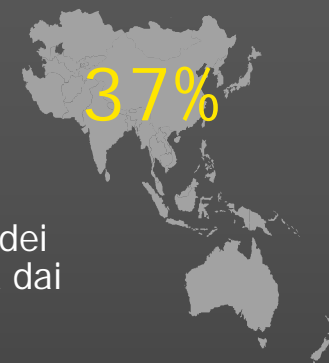
... tuttavia, i consumatori spingono le società innovative a guadagnare quote di mercato richiedendo prodotti specifici, naturali, innovativi, «custom»...

65-80%

di quota di mercato aggredibile

... creando opportunità di consolidamento in alcuni segmenti ad elevata crescita (skin care, fragranze, make up)

Il mercato Asia Pacific rappresenta il 37% del totale



Il 56% della crescita dei prossimi 5 anni verrà dai mercati emergenti



Le vendite online accelerano il trend di crescita anche nel 2016, pesando per l'11% dei consumi di selective cosmetics

+20,7%

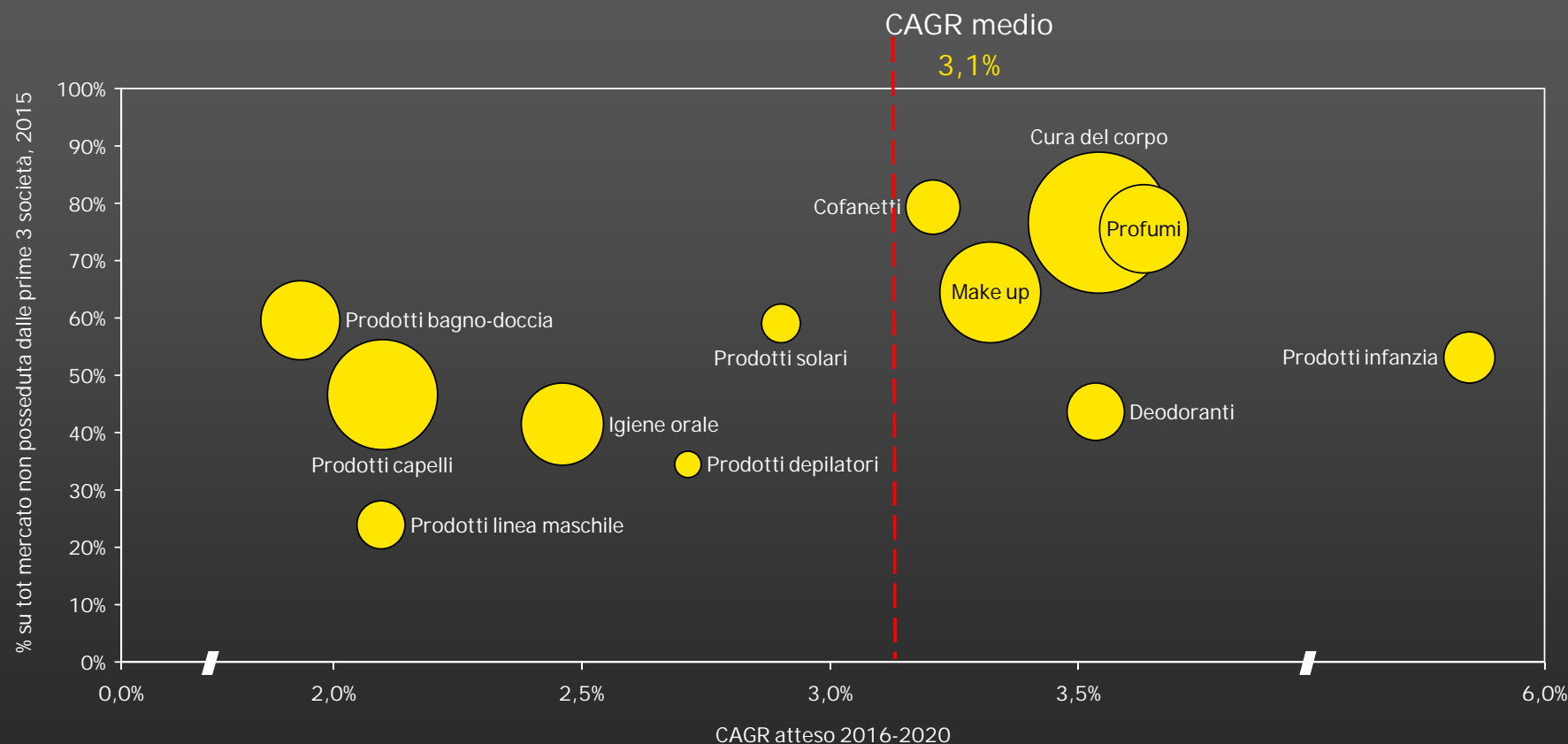
Nel 2017 Internet supererà la TV nelle spese pubblicitarie nel settore HPC \$191bn, ovvero il 36% del totale spese pubblicitarie

(\*) Valore del mercato della cosmetica premium, escluso il mass market [fonte dati Altagamma]

Fonti: 2016 Annual Report L'Oréal, Cosmetica Italia, Euromonitor, Altagamma, analisi EY

# Le principali opportunità sono offerte dalle categorie più frammentate e a maggiore crescita, come cura del corpo, fragranze, make-up

Trend di crescita globale dei prodotti cosmetici e di cura della persona (per valore al dettaglio), 2016

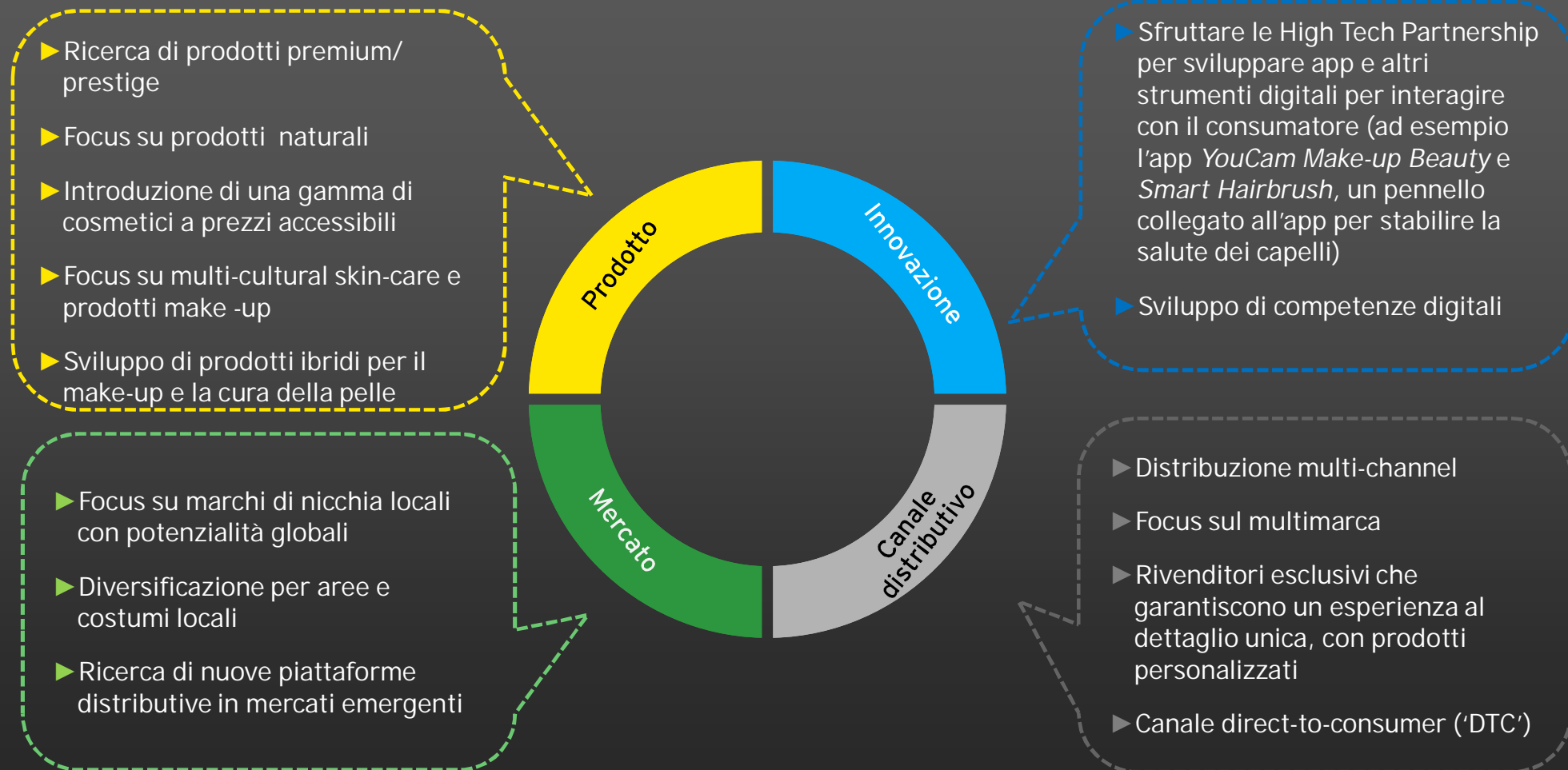


La dimensione delle bolle rappresenta la dimensione di mercato per prezzo di vendita al dettaglio, RSP (\$m), 2016

Nota: la crescita è basata sulla dimensione di mercato per RSP a tassi di cambio fissi e prezzi costanti (\$)

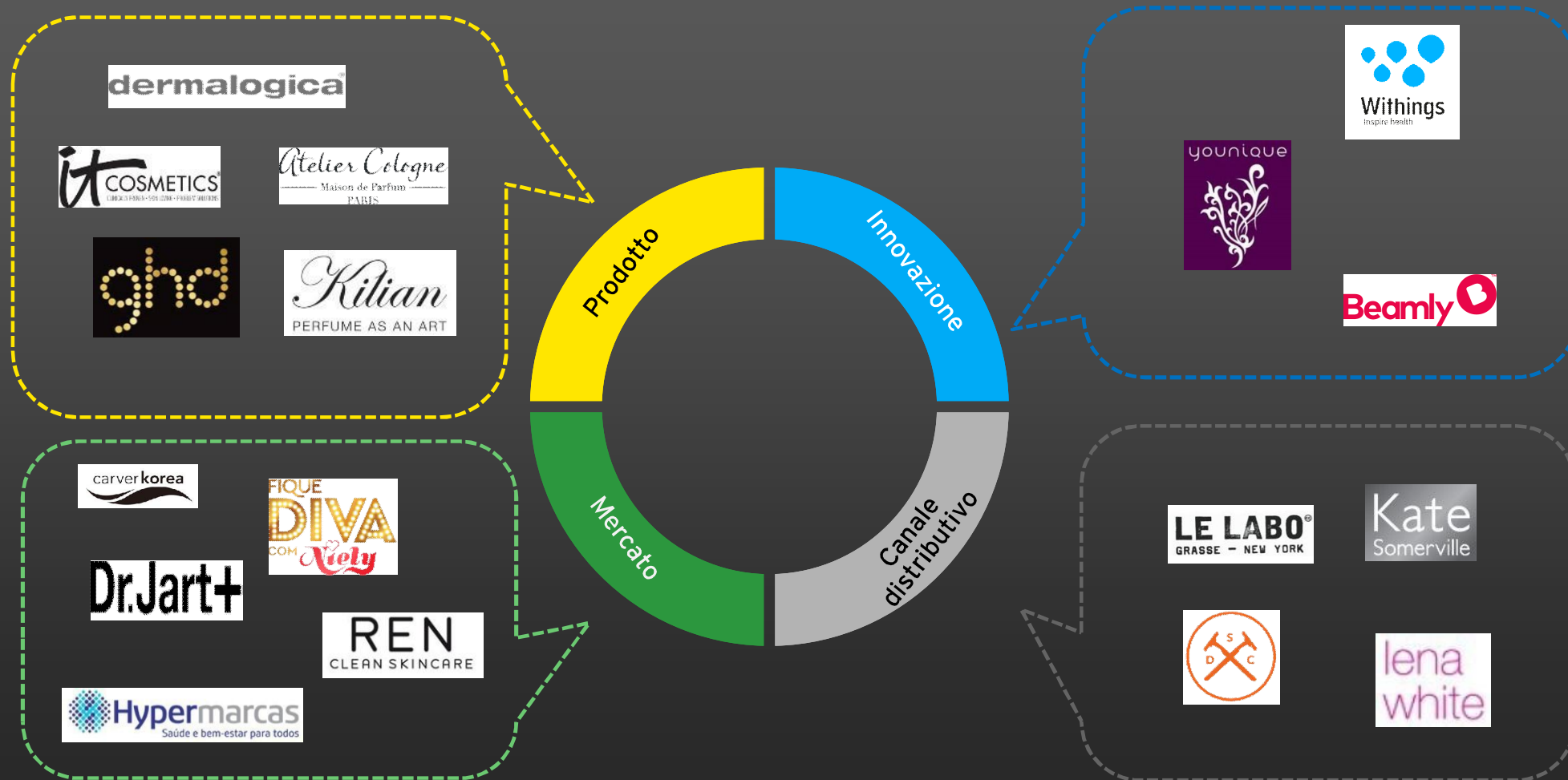
Fonti: Euromonitor, analisi EY

# Strategie e driver M&A dei player mondiali della cosmetica



Fonti: Dati aziendali, Wall Street research, S&P Capital IQ, Mergermarket, analisi EY

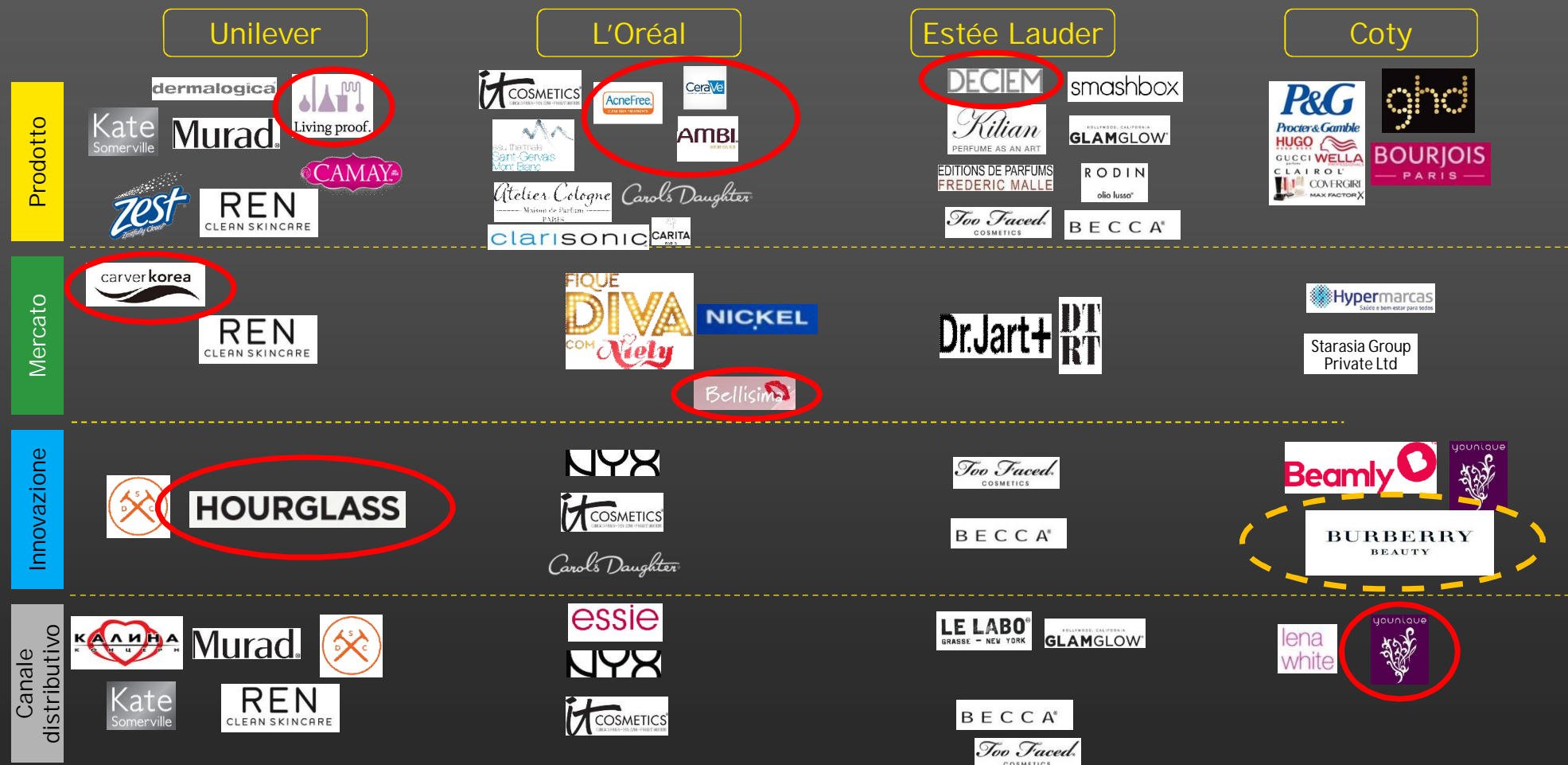
# Strategie e driver M&A dei player mondiali della cosmetica – Alcuni esempi



Fonti: Dati aziendali, Wall Street research, S&P Capital IQ, Mergermarket, analisi EY

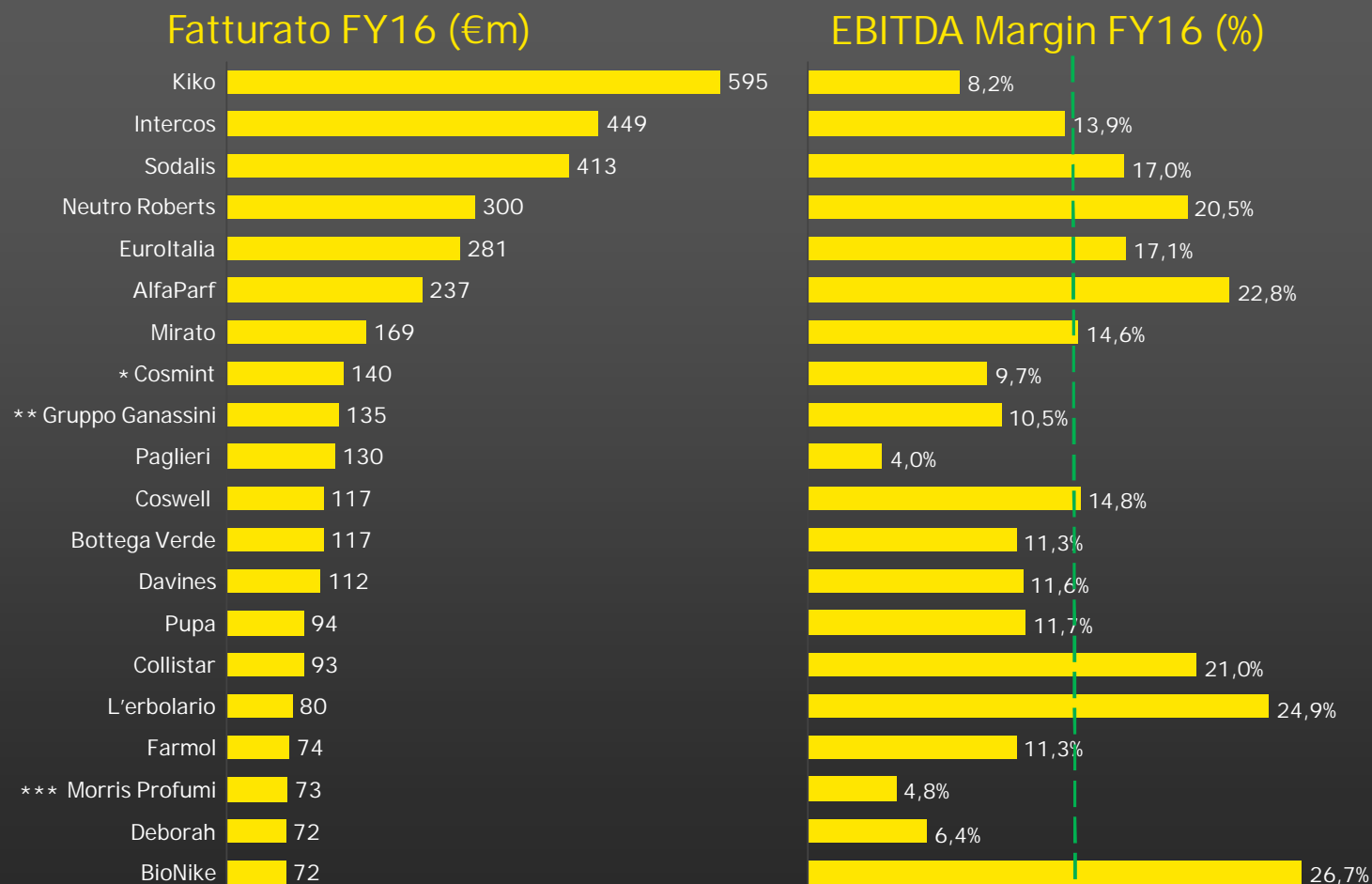


# Le recenti acquisizioni di alcuni "big player"



Fonti: Dati aziendali, Wall Street research, S&P Capital IQ, Mergermarket, analisi EY - Acquisizioni dal 2013

# Le società italiane, in un settore frammentato



Le prime 20 società italiane per fatturato rappresentano circa il 35% del mercato mostrando una marginalità superiore alla media del settore

Valore medio sul mercato italiano (FY15)

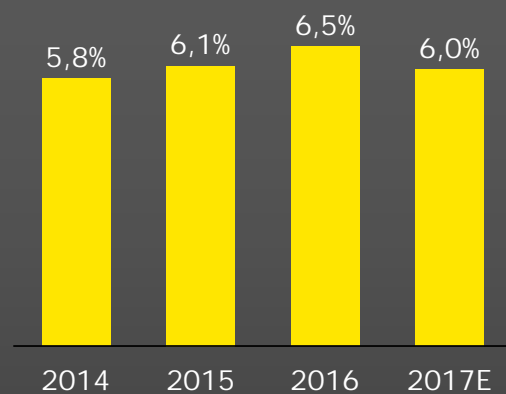
Fatturato €37,5m  
EBITDA €4,5m  
EBITDA % 11,9%  
Leverage 3,6x

Media: 14,1%

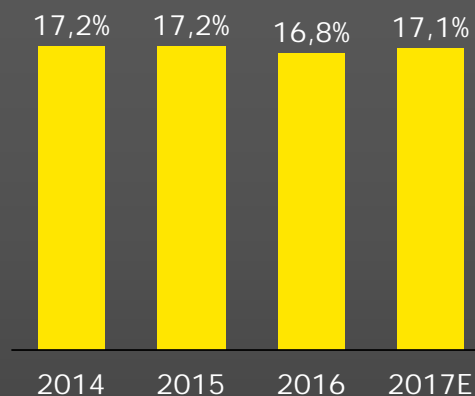
(\*) Cosmint è stata acquisita da Intercos nel 2017; (\*\*) Gruppo Ganassini comprende le collegate tra cui Compagnie de Provence e Dermofarm; (\*\*\*) I dati di Morris Profumi sono non consolidati, in quanto il consolidato non è disponibile.  
Pupa è il brand di Micy's Company. Bionike è il brand di ICIM International

Fonti: AIDA, Cosmetica Italia e analisi EY - L'incidenza delle prime 20 società si basa sulla stima del valore del mercato italiano di Cosmetica Italia per il 2016.  
Le statistiche sul valore medio del mercato italiano sono tratte dal centro studi Cosmetica Italia 2015

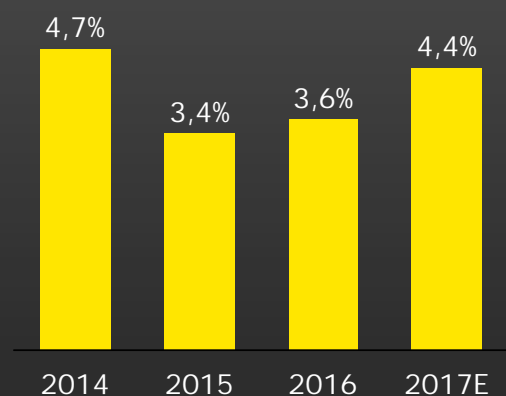
# Evoluzione dei principali indicatori di bilancio per gruppi quotati selezionati



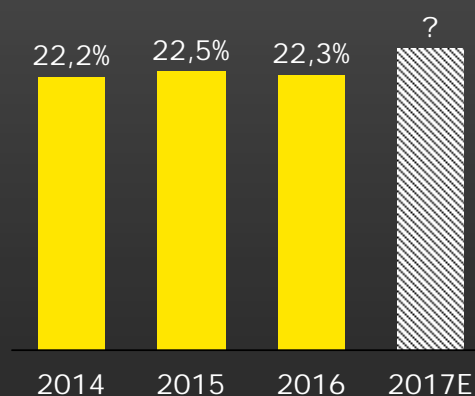
■ Crescita attesa di fatturato



■ EBITDA margin atteso



■ Capex ratio atteso



■ Spese per marketing % (actual)

Crescita costante

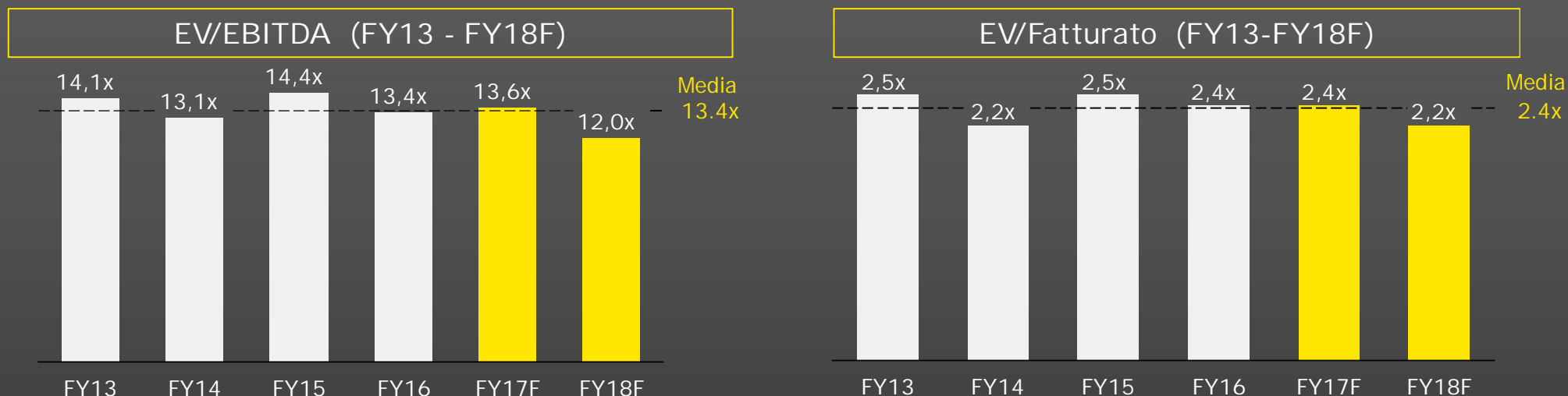
Marginalità stabile

Investimenti crescenti

Spese A&P elevate



## Multipli di mercato per gruppi quotati selezionati



La sostanziale stabilità dei multipli di mercato conferma la solidità del settore sia per marginalità sia per aspettative di crescita

L'OCCITANE  
EN PROVENCE



L'ORÉAL

ESTÉE LAUDER

COTY

AMOREPACIFIC



natura  
bem estar bem

SHISEIDO

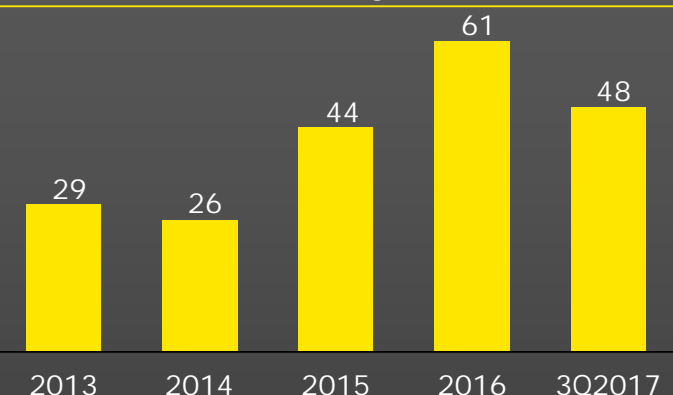
Beiersdorf



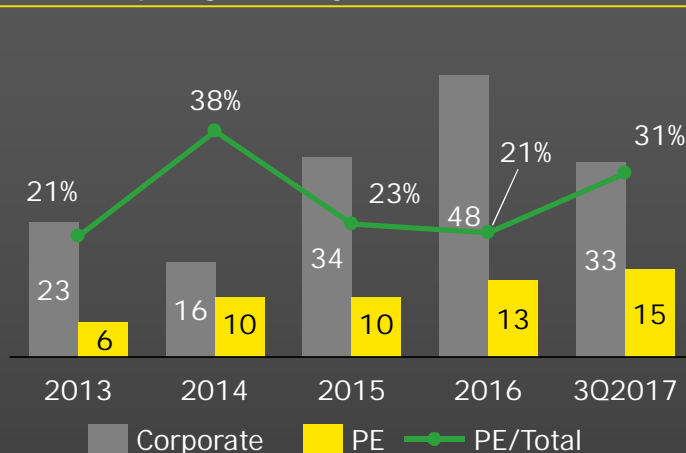
NU SKIN  
ENCOUNTER THE BEST YOU

# Attività M&A globale – Transazioni, investitori e multipli

Numero di transazioni globali (2013-3Q17)



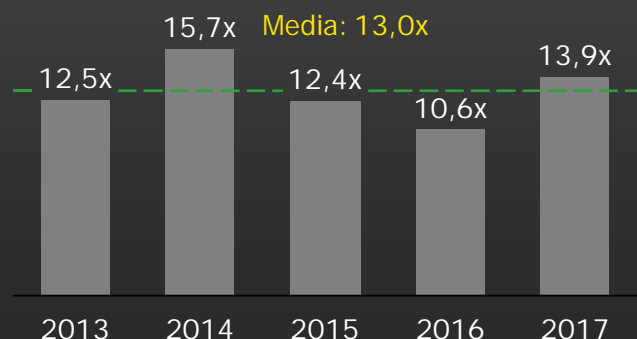
Tipologia di buyer (2013-3Q17)



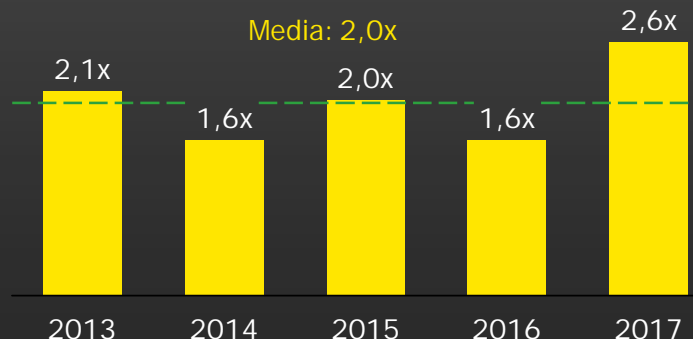
Trend di transazioni in costante e rapida crescita

Ruolo del PE ancora inespresso, ruolo chiave degli investitori strategici

Media EV/EBITDA (2013-2017)



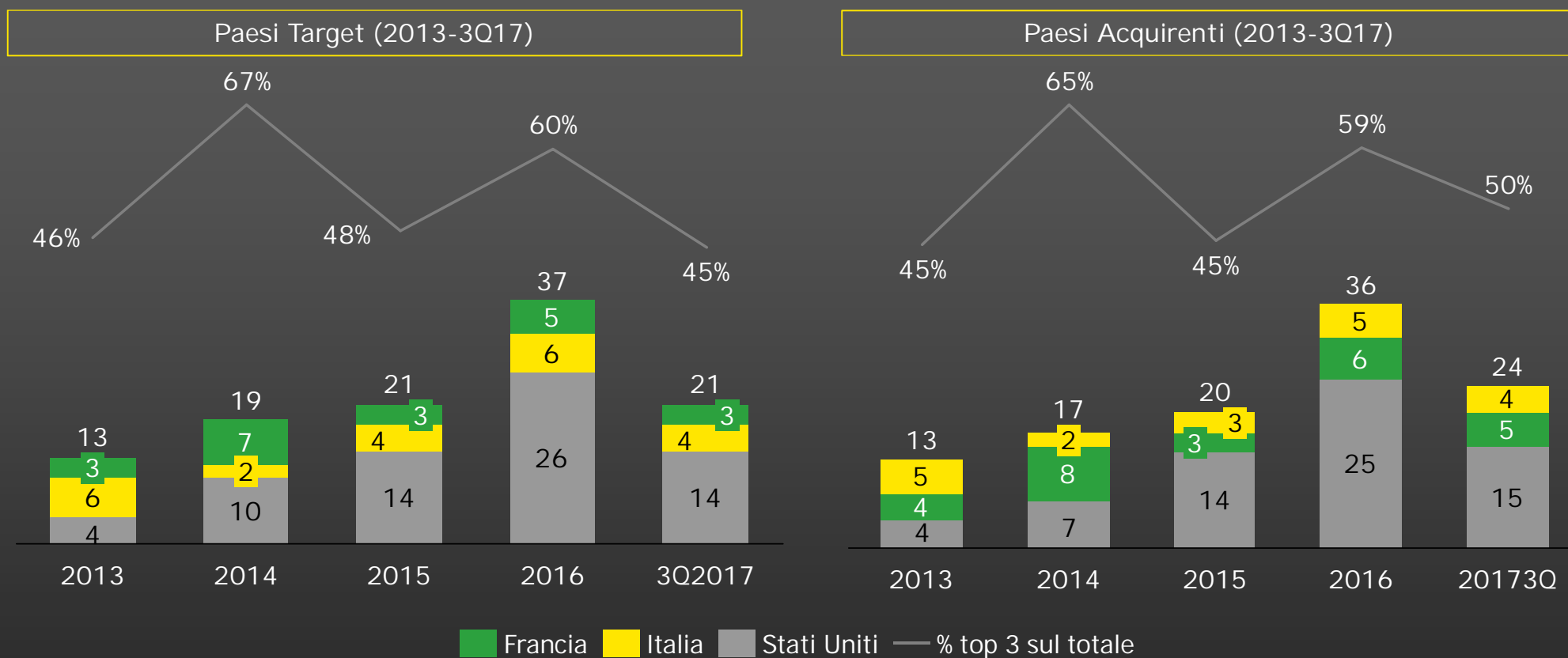
Media EV/Fatturato (2013-2017)



Multipli M&A mediamente inferiori a quotate con una varianza più elevata...

... in ogni caso “low double digit” su EBITDA

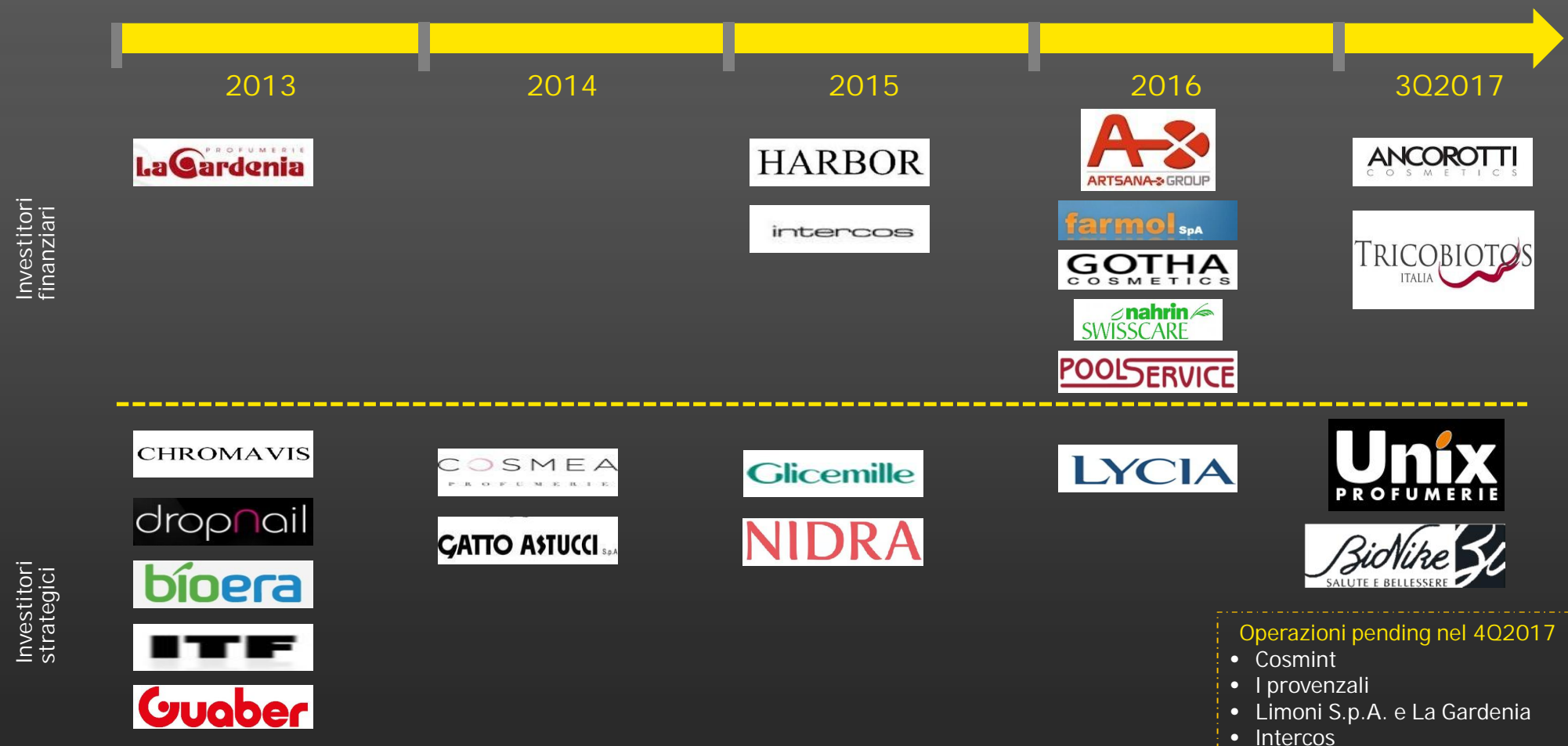
# Target e investitori nel settore cosmetico: il ruolo dell'Italia nell'M&A globale



Stati Uniti, Francia e Italia sono le geografie che guidano le attività M&A sia come società target sia come investitori nel settore

Fonti: Capital IQ, Bilanci società, Factbook EY anni precedenti, Mergermarket, analisi EY

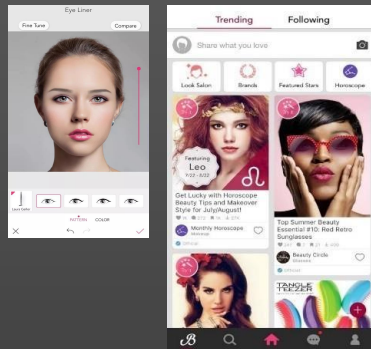
# Le operazioni recenti sul mercato italiano



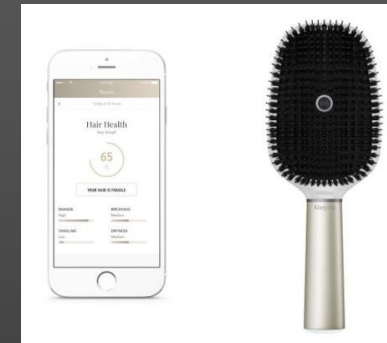
Fonti: Bilanci società, Factbook EY anni precedenti, S&P Capital IQ, Mergermarket

# What's now? The digital evolution...

## YouCam Make-up Beauty app



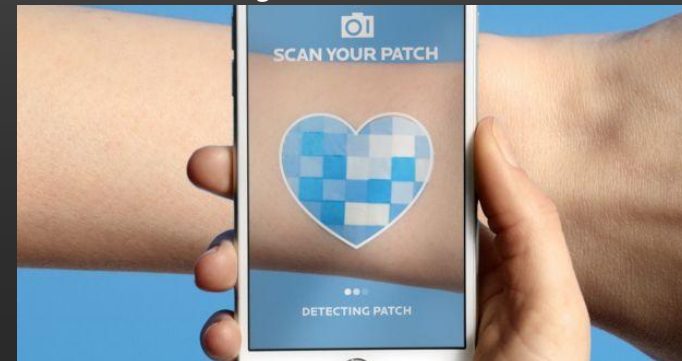
## Hair Coach



## Make-up Genius



## My UV Patch





A close-up, artistic photograph of various cosmetic products. In the foreground, several makeup brushes with dark bristles and silver-colored handles are clustered together in a clear glass container. Behind them, a dark-colored eyeshadow palette with multiple circular shades of brown, orange, and beige is visible. Other cosmetic items, including a compact powder and a tube of lipstick, are softly blurred in the background, creating a shallow depth of field. The overall lighting is warm and soft, highlighting the textures of the brushes and the colors of the makeup.

## Opzioni di fund raising per le aziende della cosmetica



# Tipologie di funding: Equity

Equity				Preferred equity
	PE majority	PE minority	Inv.Co./ Family Office	
PRO	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Valutazioni più alte</li> <li>▶ Accesso veloce / alta domanda di investimenti</li> <li>▶ Maggior potere finanziario per la crescita internazionale</li> <li>▶ Assicura una sostanziale monetizzazione del capitale della famiglia, conservando la crescita</li> <li>▶ Conserva un sostanziale controllo manageriale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Mantenimento del controllo</li> <li>▶ Maggior potere finanziario per la crescita internazionale</li> <li>▶ Strumento tipico come ponte per l'IPO</li> <li>▶ Garantisce un potenziale upside per l'imprenditore</li> <li>▶ Conserva in parte il controllo manageriale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Coerente con la visione di lungo termine dell'imprenditore</li> <li>▶ Mantenimento del controllo</li> <li>▶ Valutazioni più alte</li> <li>▶ Focus sulla strategia di lungo termine</li> <li>▶ Maggiore flessibilità sui meccanismi di uscita</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Strutture meno flessibili</li> <li>▶ Ridotta diluizione: partecipazione finale fondamentalmente determinata sulla base del valore di uscita previsto</li> <li>▶ Può assicurare un maggior potere finanziario per la crescita internazionale</li> <li>▶ Minimizza i problemi di governance</li> </ul>
CONTRO	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Perdita del controllo</li> <li>▶ Minore crescita</li> <li>▶ Alternative per l'uscita se l'IPO non è percorribile</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <i>Shareholders' agreement</i> e strategia di uscita definite in anticipo</li> <li>▶ Nessun premio di controllo riconosciuto</li> <li>▶ Limitata monetizzazione per gli azionisti attuali</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Nessun premio di controllo riconosciuto</li> <li>▶ Limitata monetizzazione per gli azionisti attuali</li> <li>▶ Meccanismi di uscita da concordare</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Ritorno privilegiato</li> <li>▶ Da senior a common equity</li> <li>▶ Costo maggiore rispetto al debito</li> <li>▶ Mancato allineamento con gli azionisti esistenti sul profilo di remunerazione del rischio</li> </ul>

## Quando il PE funziona...



Approccio verticale (focus settoriale forte e/o esistenza di altri investimenti precedenti)



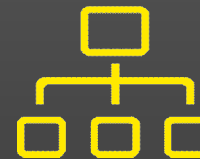
Creazione di un'adeguata squadra manageriale



Prevalente iniezione di risorse finanziarie



Chiara strategia di sviluppo del marchio



Chiarezza dei ruoli tra imprenditore, stilista, management, azionista (corporate governance)



Orizzonte di medio-lungo termine

e quando non...



Mancato allineamento degli interessi



Orizzonte gestionale di breve termine



Scelta del Management



Eccesso di leva finanziaria



Investimenti non mirati

# Come supportare la crescita: fonti di finanziamento

	Mezzanine / HoldCo level	Unitranche	Leveraged finance	Corporate loan
Uso dei proventi	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Releverage e acquisition financing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Refinancing e acquisition financing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Acquisition financing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Acquisition financing e capex financing</li> </ul>
Onerosità	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Elevata</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Elevata / Media</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Media</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Bassa</li> </ul>
Security package	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Junior (subordinazione contrattuale e/o strutturale)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Senior Unsecured o Secured</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Senior Secured</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Senior Unsecured</li> </ul>
Duration/ Profilo di rimborso	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Superiore a 5 anni</li> <li>▶ Bullet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Superiore a 5 anni</li> <li>▶ Bullet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Inferiore a 5 anni</li> <li>▶ Amortizing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Compresa fra 3 e 6 anni</li> <li>▶ Amortizing</li> </ul>
Leva post transaction	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Elevata</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Elevata/Media</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Media</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Bassa</li> </ul>

# Tipologia di funding: debt providers

Tipologia funding	Provider	Costo indicativo	Durata e rimborso	Collateral
Corporate lending < 2.75x	▶ Banche commerciali (Corporate loan)	▶ Range di costo: 150 - 250 bps spread (up-front fees < 1.5%)	▶ Durata: 3 - 6 anni (rimborso anticipato senza penalties) ▶ Rimborso: full amortizing, possibilità di 6/12 mesi di preammortamento	▶ Unsecured
Leveraged finance (2.75x - 3.5x)	▶ Investment banks (acquisition finance)	▶ Range di costo : 300 - 400 bps spread (+ up-front fees > 1.5%)	▶ Durata: 5 - 6 anni (rimborso anticipato senza penalties) ▶ Rimborso : solitamente amortizing (sculpted payment con cash sweep)	▶ Pegno su azioni della Società
Private placement / unitranche (3.0x - 4.0x)	▶ Credit fund (Private placement/Unitranche)	▶ Range di costo : 6.5% - 8.5% annuo (all-in) ▶ Possibilità di interessi PIK ed equity kicker (al fine di ridurre gli interessi cash)	▶ Durata: 5 - 7 anni (2/3 anni di non call period) ▶ Rimborso: amortizing con balloon or bullet (solitamente rifinanziato con debito bancario prima della scadenza)	▶ Pegno su azioni della Società o security alternative

# Private Equity vs Credit Funds

	Aumento di capitale	Bond issue
	Private Equity	Credit funds
FORMA TECNICA	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Aumento di capitale da parte di un PE, per un'interessenza nel soggetto post-acquisizione di c. il 40%</li> <li>▶ Accordi predefiniti per la way-out del fondo (ad es. riacquisto o cessione delle quote o cessione congiunta)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Mini-bond, quotato o non quotato, sottoscritto da un singolo investitore o da un numero limitato di investitori</li> </ul>
PRO	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Mantenimento del controllo societario e manageriale</li> <li>▶ L'investimento di un partner finanziario può essere anche in parte volto a finanziare la crescita:               <ul style="list-style-type: none"> <li>– Organica (ad es. ampliamento della rete commerciale o della capacità produttiva)</li> <li>– Esterna (ad es. acquisizione di nuovi impianti produttivi o di concorrenti)</li> </ul> </li> <li>▶ Affiancamento di un partner finanziario con competenze complementari</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Piena autonomia gestionale</li> <li>▶ «Invisibilità» in Centrale Rischi</li> <li>▶ Possibilità di coniugare l'operazione sul capitale con il finanziamento di investimenti finalizzati alla crescita (Growth Capital)</li> <li>▶ Lunghe scadenze / rimborso bullet</li> </ul>
CONTRO	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Nessun premio di controllo</li> <li>▶ Necessità di definire una Corporate Governance</li> <li>▶ Modalità di uscita del PE da condividere con gli altri soci</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Due diligence iniziale approfondita (à Piano Industriale)</li> <li>▶ Rimborso anticipato oneroso</li> <li>▶ Premio rispetto al costo del debito bancario</li> </ul>



# Finanza a supporto di investimenti e R&D

Banca Europea per gli Investimenti



InnovFin  
MidCap Growth Finance

Borrower	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Mid-cap con meno di 3.000 dipendenti caratterizzate per: <ul style="list-style-type: none"> <li>⊘ Elevata crescita dimensionale («fast-growing enterprise»): crescita media annuale almeno 10% del fatturato o 5% dei dipendenti</li> <li>⊘ spiccato potenziale innovativo («Research&amp;Innovation-driven»): almeno il 5% del fatturato annualmente speso in R&amp;D o un piano triennale di investimenti il cui 80% almeno è destinato a spese per R&amp;D</li> </ul> </li> </ul>
Uso dei proventi	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Finanziamento, fino al 50%, dei costi connessi a programmi di investimento, tipicamente triennali (l'orizzonte temporale può essere esteso a quattro/cinque anni in specifici casi), connessi alla ricerca ed all'innovazione</li> </ul>
Tipologia di funding e processo	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Finanziamento diretto erogato da BEI</li> <li>▶ Senior debt</li> </ul>
Size e pricing indicativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Size: da 7,5 €m a 25 €m (50% del valore dell'investimento)</li> <li>▶ Soft loan che riflette la natura istituzionale e le finalità della BEI, nonché il suo vantaggio di funding</li> </ul>
Maturity e profilo di rimborso	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Normalmente compresa tra 5 e 7 anni</li> <li>▶ Rimborso tipicamente amortizing con scadenza semestrale</li> </ul>
Indicative covenant	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Covenants finanziari tipici per operazioni di tale maturity unsecured: NFP/EBITDA consolidata (ca. max 3.5x), EBITDA/OF, PFN/PN</li> <li>▶ Negative pledge e Pari passu</li> <li>▶ Eventuale limite all'indebitamento delle subsidiaries e/o alla distribuzione dei dividendi</li> </ul>
Security package	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Tipicamente finanziamenti chirografari: EIB finanzia solitamente su base unsecured anche in presenza di finanziamenti garantiti</li> <li>▶ Definiti su base case-by-case nel corso dell'iter di strutturazione e negoziazione dell'operazione</li> </ul>

# Finanza a supporto dell'internazionalizzazione

## SACE - Fondo Sviluppo Export



L. 100/1990

Partecipazione al capitale di aziende extra-UE<sup>1<</sup>



### Finalità e uso dei proventi

- ▶ Finanziare eccellenze italiane di medie dimensioni con vocazione all'esportazione e all'internazionalizzazione
- ▶ Growth capital / investimenti finalizzati a sviluppo export
- ▶ Progetti di internazionalizzazione

- ▶ Finanziare progetti di internazionalizzazione di aziende italiane
- ▶ Acquisizioni e/o aumenti di capitale di società Extra-UE<sup>2</sup> da parte di aziende italiane

### Tipologia di funding / contributo

- ▶ Obbligazioni senior collocate privatamente ed assistite da garanzia Sace
- ▶ Possibilità di utilizzare funding della Banca Europea per gli Investimenti («BEI»)

- ▶ Equity nella partecipata estera, con rendimento cappato e floorato e senza diritti di governace
- ▶ Contributo in conto interesse a valere su finanziamento erogato da eligible banks

### Size

- ▶ Size indicativa: emissioni di 10-30 €m, sottoscritte sempre su base bilaterale, con possibilità di riaperture successive e contributo BEI (trasparente)

- ▶ Equity: 49% del capitale della società controllata Extra-UE
- ▶ Contributo in conto interesse: 90% della partecipazione della holding italiana nella controllata Extra-UE, fino ad un massimo del 51% del capitale

### Pricing / Beneficio del contributo

- ▶ Range indicativo di Pricing: 2,5% - 5% annual (all-in)

- ▶ Equity: il ritorno dell'investimento è negoziato anticipatamente dalle parti
- ▶ Contributo in conto interesse: il contributo in conto interesse è fisso per tutto il periodo del finanziamento (attualmente 1,14%)

### Maturity e profilo di rimborso

- ▶ Singola emissione: durata massima 7 anni, profilo di rimborso bullet o comunque caratterizzato da duration elevata

- ▶ Equity: fino a 8 anni (min. 4 anni)
- ▶ Contributo in conto interesse: fino a 8 anni (inclusi 3 anni di pre-ammortamento)

### Security package

- ▶ Tendenzialmente allineato a quello offerto ai provider di debito bancari

- ▶ Sull'equity ticket, Simest può richiedere fidejussione bancaria a garanzia del riacquisto della propria quota a scadenza

1. I benefici derivanti dall'operazione dipendono dal valore assoluto del finanziamento che, a sua volta, è proporzionale all'ammontare di Equity oggetto dell'acquisizione / aumento di capitale da parte della holding italiana

2. Investimenti in aziende UE (acquisizione e/o aumenti di capitale da parte di società italiane in aziende straniere, all'interno della UE) possono essere supportate da Simest attraverso la sola partecipazione nel capitale (senza contributo in conto interessi). Simest può anche intervenire direttamente nel capitale di società italiane per supportare progetti di crescita internazionale

Per richiedere copia elettronica del Factbook:  
[www.ey.com/it/ey-fashion-and-luxury](http://www.ey.com/it/ey-fashion-and-luxury)

# Grazie per l'attenzione

**Roberto Bonacina**

EY Partner Lead Advisory – Fashion & Luxury

Via Meravigli 12, Milano

Mobile: + 39 335 138 1950  
[roberto.bonacina@it.ey.com](mailto:roberto.bonacina@it.ey.com)

**Massimo Ferrini Bronzoni**

EY Director – Head of Capital & Debt Advisory Italy

Via Meravigli 12, Milano

Mobile: + 39 366 777 2551  
[massimo.ferrini-bronzoni@it.ey.com](mailto:massimo.ferrini-bronzoni@it.ey.com)

**EY**  
Building a better  
working world

**EY**