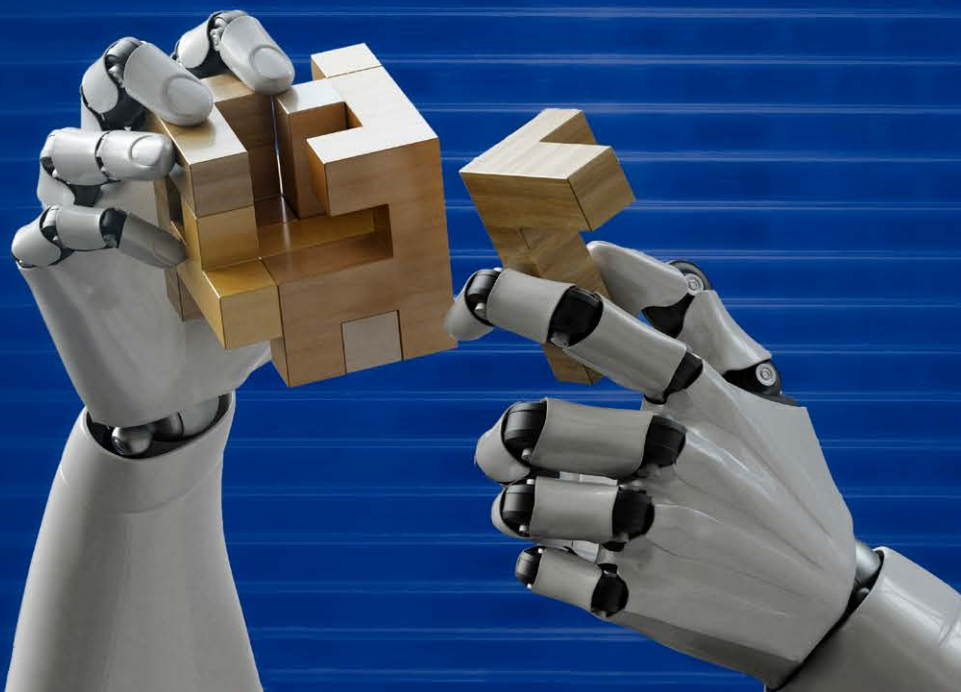
Rapporto Mergers & Acquisitions

Consolidamento settoriale e fusioni alimentano volumi record

Anno 2017



Advisory
CORPORATE FINANCE

kpmg.com/it

KPMG è un *network* globale di società di servizi professionali, attivo nella revisione e organizzazione contabile, nella consulenza manageriale e nei servizi fiscali e legali. KPMG opera in 154 paesi del mondo con oltre 197 mila persone.
L'obiettivo di KPMG è quello di trasformare la conoscenza in valore per i clienti, per la propria comunità e per i mercati finanziari. Le società aderenti a KPMG forniscono alle aziende clienti una vasta gamma di servizi multidisciplinari, secondo standard d'eccellenza omogenei.
Il *network* internazionale di KPMG Corporate Finance, da anni tra i *leader* dell'M&A Advisory, comprende più di 2.500 professionisti in 84 Paesi. In Italia può contare su un team di 90 consulenti suddivisi tra gli uffici di Milano, Roma e Bologna.
I professionisti di KPMG Corporate Finance hanno sviluppato significative esperienze di assistenza e consulenza ai clienti nella ricerca, studio, valutazione, strutturazione, sviluppo, realizzazione e finalizzazione di strategie di acquisizione, disinvestimento, fusione, privatizzazione, *joint venture* e di finanza strutturata in genere, con un supporto integrato in ogni fase della transazione.

KPMG is a global network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG operates in 154 countries and have 197,000 people working in member firms around the world.
KPMG's primary aim is to turn knowledge into value for its clients, its communities and international financial markets. KPMG member firms provide their clients with a wide range of multi-disciplinary services, in accordance with high quality and consistent standard.
The KPMG Corporate Finance network includes more than 2,500 professionals in 84 countries, including Italy, with a team of 90 consultants and offices in Milan, Rome and Bologna.
The professionals of the Corporate Finance Network have gained considerable experience in assisting and advising client in the research, study, design, valuation, development, realisation and finalisation of acquisition, sale, merger, privatisation and *joint venture* strategies and in structured finance operations in general, with qualified assistance in every stage of the transaction.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Rapporto Mergers & Acquisitions 2017

Executive Summary 04

Mercato M&A a livello globale 06

L'attività globale M&A: le aree geografiche 14
Outlook 2018 29

Mercato M&A in Italia 33

Le prime dieci operazioni dell'anno 36
Il ruolo dei Private Equity 37
Statistiche di Borsa 39
Analisi per settore 43
Analisi per paese 54
Analisi per valore 63
Outlook 2018 71

Le prime dieci operazioni del 2017 74

Appendice statistica 89

English Version 92

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Finalità del Rapporto e informazioni utilizzate

Il Rapporto Mergers & Acquisitions analizza le operazioni di fusione ed acquisizione che hanno coinvolto aziende italiane nel corso del 2017 e per le quali sono disponibili informazioni pubbliche.

La finalità dello studio è l'esame delle tendenze evolutive del mercato nazionale ed internazionale delle fusioni ed acquisizioni e della ridefinizione dello scenario competitivo dei principali settori industriali e finanziari.

L'obiettivo del presente studio non è pertanto lo sviluppo di analisi di settore approfondite, bensì un esame trasversale dei percorsi evolutivi dell'industria italiana osservandone i processi di consolidamento, di internazionalizzazione e di competizione nel contesto globale.

Le operazioni sono classificate in funzione del settore di attività della società acquisita e della società acquirente, della nazionalità (determinata in base al gruppo di controllo della stessa) e della Regione delle aziende coinvolte, della tipologia delle transazioni e del loro controvalore, e non comprendono transazioni che hanno interessato esclusivamente entità estere.

Le statistiche a livello globale del mercato M&A sono state realizzate utilizzando la base dati di Thomson Reuters.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Executive Summary

In un anno caratterizzato dal ritorno dei grandi *merger*, il **mercato globale M&A** ha ulteriormente consolidato le sue posizioni, raggiungendo il **nuovo record storico** di oltre **37.000 operazioni** completate. I controvalori, invece, in lieve rallentamento, si fermano poco sotto la soglia di 3.000 miliardi di dollari.

L'elevata disponibilità di risorse finanziarie, i processi aggregativi tra *leader* di mercato, il consolidamento che, causa un'innovazione tecnologica sempre più dirompente, ha coinvolto settori sempre più numerosi, hanno contribuito a vivacizzare il mercato mondiale delle fusioni e delle acquisizioni nel 2017.
Sulle *performance* in valore ha invece negativamente influito l'annullamento di diverse transazioni miliardarie per volontà delle parti o a causa di pronunciamenti sfavorevoli delle Autorità regolamentari.

A livello globale, la concorrenza tra grandi e piccole imprese che operano nei settori tradizionali, spesso alle prese con i nuovi *competitor* dell'*high-tech*, sta portando ad un'erosione dei margini reddituali, imponendo aggregazioni in grado di migliorare la redditività grazie alle economie di scala. Questa tendenza, favorita dalle elevate quotazioni dei mercati azionari, che permettono scambi carta contro carta, e dai bassi tassi di interesse per finanziare le acquisizioni utilizzando la leva del debito, sembra stia caratterizzando l'attività M&A anche nel 2018. Si tratta di un fenomeno che, in Europa come negli Stati Uniti, sta spingendo verso processi di aggregazione tra campioni nazionali: protagoniste sono aziende alla ricerca di opportunità di crescita e di sinergie per diventare più competitive in un contesto sempre più globale, e che, attraverso la crescita per linee esterne, ambiscono a dar vita a gruppi in grado di contrastare il dominio delle grandi *corporation* americane.

Il rapido mutamento del contesto competitivo mal si concilia, però, con la lentezza dei procedimenti autorizzativi da parte degli organi regolamentari e dei garanti della concorrenza di tutto il mondo. Un aspetto ben testimoniato, anche di recente, da operazioni quali Bayer-Monsanto o Luxottica-Essilor, che hanno atteso il parere delle diverse *Authority* coinvolte per oltre un anno. L'allungamento dei tempi autorizzativi finisce, talvolta, anche per favorire condizionamenti da parte delle amministrazioni centrali dei paesi coinvolti dalle operazioni di M&A, come è emerso in particolare sui mercati europeo e statunitense, nei quali il ruolo attivo di alcuni Governi ha influenzato la nascita di nuovi *leader* mondiali.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

La Francia, ad esempio, che con la Presidenza Macron ha accentuato la tutela degli interessi nazionali, ha favorito lo scorso settembre la creazione del polo franco-tedesco Siemens-Alstom nel comparto ferroviario, e ha condizionato i termini dell'aggregazione Fincantieri-STX France nella nautica.
Per non dimenticare la politica '*America First*' varata dall'Amministrazione Trump e gli interventi e le normative anti-scalata nei settori strategici (in Europa ancora in via di definizione) rivolti soprattutto alle imprese cinesi.

Tutti elementi destinati a condizionare le operazioni M&A anche nel 2018.

In linea con l'andamento dell'attività a livello globale, anche per il **mercato italiano delle fusioni ed acquisizioni** il 2017 è stato un anno di consolidamento e di grandi conferme: i volumi hanno **eguagliato il massimo storico di circa 820 transazioni completate** realizzato l'anno precedente, mentre i controvalori si sono fermati poco sotto i 47 miliardi di euro, anche per effetto del prolungamento dei tempi di finalizzazione di alcuni *deal* miliardari annunciati nel corso dell'anno.

La **vivacità del mercato M&A italiano** testimonia il coinvolgimento del nostro Paese nei processi di globalizzazione in atto in numerosi comparti, che inducono un numero sempre maggiore di piccole e medie imprese ad adottare strategie di internazionalizzazione, in questo favorite anche dalla possibilità di reperire facilmente i fondi necessari a finanziare acquisizioni anche all'estero.

Il *cross border* si conferma parte integrante dell'attività M&A e nel 2017 ha contribuito a generare il 70% dei controvalori complessivi. Acquisitori seriali italiani che vantano un significativo *track record* di operazioni M&A ed aziende che hanno adottato solo in anni più recenti strategie di crescita esterna hanno movimentato non soltanto il mercato domestico, ma anche quello transfrontaliero, alla ricerca soprattutto di nuovi sbocchi di mercato.
Il forte *appeal* esercitato dagli *asset* italiani nei confronti di operatori industriali e di fondi di *Private Equity* stranieri trova invece conferma nel positivo andamento dell'attività *cross border-IN*, influenzato dal miglioramento degli indicatori macroeconomici e dalla riduzione della percezione del rischio Paese, oltre che dalle eccellenze delle nostre imprese in numerosi comparti della nostra economia.

Il 2017 ha segnato il definitivo riavvicinamento delle imprese ai mercati di capitali, aggiungendo i titoli di 32 società ai diversi segmenti di Borsa Italiana, ed in particolare al comparto AIM Italia – MAC, specificamente dedicato alle PMI più dinamiche e competitive.

I risultati sin qui registrati e, soprattutto, il significativo elenco di operazioni annunciate e delle quali si attende il *closing* nella seconda metà del 2018 inducono ragionevolmente a ritenere che il mercato M&A italiano possa arrivare chiudere l'anno realizzando il miglior risultato del dopo crisi.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Mercato M&A a livello globale

Nuovo record storico di volumi nell'anno caratterizzato da un ritorno dei grandi *merger* (ben sette fusioni incluse nella *Top Twenty* mondiale). Il mancato *closing* di diverse operazioni miliardarie pesa sulle *performance* del mercato in termini di controvalore.

I fattori di incertezza che hanno caratterizzato il contesto geopolitico, in particolare le attese per il primo anno di Presidenza Trump negli Stati Uniti, l'avvio del processo di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea e, nella prima parte dell'anno, l'esito del voto francese, hanno solo in parte influenzato l'attività M&A a livello globale. Il 2017 si è infatti concluso con **un altro record storico nel numero di operazioni completate** (**37.437 *deal***, in crescita del 7% rispetto all'anno precedente), mentre i **controvalori**, in lieve rallentamento (-9%), **hanno sfiorato la soglia di USD3.000 miliardi** (*M&A completed, target*).

La liquidità ancora abbondante nelle casse di società e fondi, la possibilità di finanziarsi a tassi contenuti, la prosecuzione dei processi di consolidamento in diversi settori (sanità e *pharma* in primis, ma anche chimica ed energia) e le aggregazioni 'difensive' realizzate in risposta dell'ingresso di nuovi *player*, spinti da un'innovazione tecnologica che sta sempre più ridisegnando i confini e i *business model* di numerose *industry*, hanno contribuito ad alimentare le fusioni e le acquisizioni nel corso del 2017.

37.000 transazioni
nuovo massimo storico

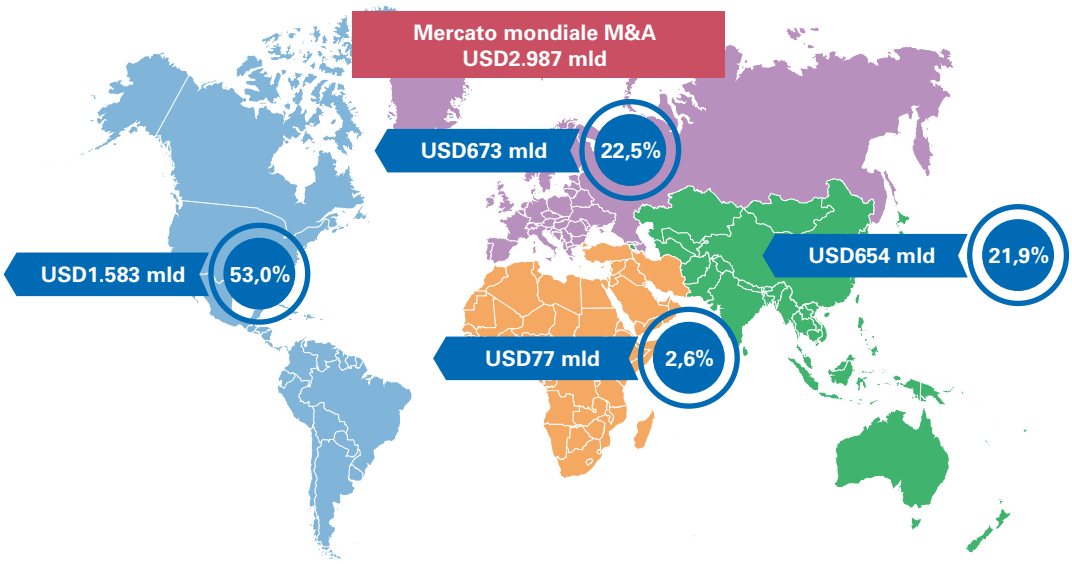
Le aggregazioni tra i grandi operatori di settore sono ritornate in auge, assumendo sempre più spesso la connotazione di '*merger of equal*', aumentando la complessità della fase di *execution* e dilatando i tempi necessari alla finalizzazione delle transazioni.

La cancellazione di diverse operazioni miliardarie per il mancato accordo tra le parti o a causa di pronunciamenti sfavorevoli da parte delle Autorità regolamentari e della concorrenza hanno invece impedito al mercato di eguagliare, se non superare, i valori raggiunti l'anno precedente.
Limitandosi a conteggiare solo i ***mega deal*** più significativi in termini di controvalore **falliti per volontà delle parti**, sono sfumate aggregazioni per oltre USD310 miliardi:

- la statunitense The Kraft Heinz Co ha ritirato l'offerta da oltre USD148,7 miliardi avanzata ad Unilever Plc per rilevarne l'intero capitale; il Gruppo anglo-olandese ha infatti respinto la proposta, dichiarando esplicitamente di non essere disposta a concedere spazio per ulteriori discussioni

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Figura 1 – Mercato mondiale M&A 2017:
controvalore per area geografica del target e incidenza % sul mercato complessivo



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

- sono invece naufragate le trattative in corso tra SoftSpring, controllata della conglomerata SoftBank Group Corp, e Deutsche Telekom per una possibile fusione, valutata intorno a USD85,0 miliardi, tra le rispettive controllate Sprint e T-Mobile. E' la seconda volta che i due operatori tentano di unire i loro *business* nel *mobile*: nel 2014, i timori di un blocco da parte della *Federal Communications Commission* li aveva fatti desistere dal realizzare un'analoga fusione
- è stata giudicata insufficiente, e pertanto respinta, l'offerta da USD29,4 miliardi avanzata da Emerson Electric Co per rilevare Rockwell Automation Inc, *leader* mondiale nella fornitura di soluzioni per l'automazione e per il controllo
- una sorte analoga ha subito il tentativo dell'americana Mondelēz International Inc di acquisire per USD23,0 miliardi la connazionale Hershey Co. Il *deal* è fallito in seguito al rifiuto dell'offerta da parte del *trust* familiare che controlla l'8,5% del capitale e circa l'80% dei diritti di voto dello storico produttore di cioccolato e dolciumi
- anche PPG Industries Inc, giunta al terzo rilancio in pochi mesi nel tentativo di rilevare la rivale Akzo Nobel NV, ha ritirato l'offerta da USD26,6 miliardi. A mandare in fumo l'operazione è stata la dirigenza del Gruppo olandese, che ha annunciato di preferire altre strade al *merger*, come l'eventuale *spin-off* della divisione prodotti chimici, allo scopo di consentirne una miglior valorizzazione.

Sono invece cadute sotto **la 'scure' delle *Autorithy*** e dei controlli più stringenti da parte delle amministrazioni europee e statunitensi sugli investimenti esteri attuati, in particolare, da soggetti asiatici, specie cinesi, operazioni per oltre USD250 miliardi, limitando il conteggio alle più rilevanti (**si rimanda al Box di approfondimento a pag. 11**).

Il mancato *closing* di queste operazioni miliardarie ha ridotto il contributo in valore dei ***mega deal*** al 23% del mercato mondiale complessivo, dal 30% del 2016: le **28 operazioni superiori a USD10 miliardi** completate nell'anno (dieci in meno rispetto all'anno precedente) hanno infatti generato **USD674 miliardi** (-31%).
Le operazioni di altre fasce dimensionali non hanno invece registrato variazioni significative: i *deal* con **controvalore compreso tra USD1 miliardo e USD10 miliardi** si sono attestati a USD1.300 miliardi, il 44% dell'attività M&A complessiva (-1%), mentre le transazioni di importo **inferiore a USD1 miliardo** hanno generato USD1.013 miliardi (+3%). Si riduce ulteriormente il **controvalore medio**, sceso a USD80 milioni, contro USD93 milioni dell'anno precedente e USD101 milioni del 2015.

Europa e Asia Pacifico contribuiscono entrambe a circa il 22% del mercato globale in valore

Con la sola eccezione dell'**Africa e Medio Oriente**, la cui attività M&A è cresciuta sia in termini assoluti (USD77 miliardi, nuovo record storico, +69% rispetto all'anno precedente) che relativi (dall'1% a poco meno del 3% del mercato mondiale complessivo), la contrazione nei controvalori ha interessato tutte le aree geografiche. Le **Americhe** si sono mantenute sostanzialmente stabili con USD1.583 miliardi (-5% rispetto al dato 2016), confermandosi la prima area di contribuzione con il 53% del mercato mondiale complessivo, mentre l'**Europa**, con USD673 miliardi (-13%), e l'**Asia Pacifico** (USD654 miliardi, -16%) si sono entrambe attestate su una quota pari a circa il 22% dei controvalori globali. In termini di volumi, invece, il Vecchio Continente mantiene una quota relativa pari al 30% delle operazioni completate sul mercato mondiale, alle spalle delle Americhe (38%), mentre l'Asia Pacifico si attesta al 26%.

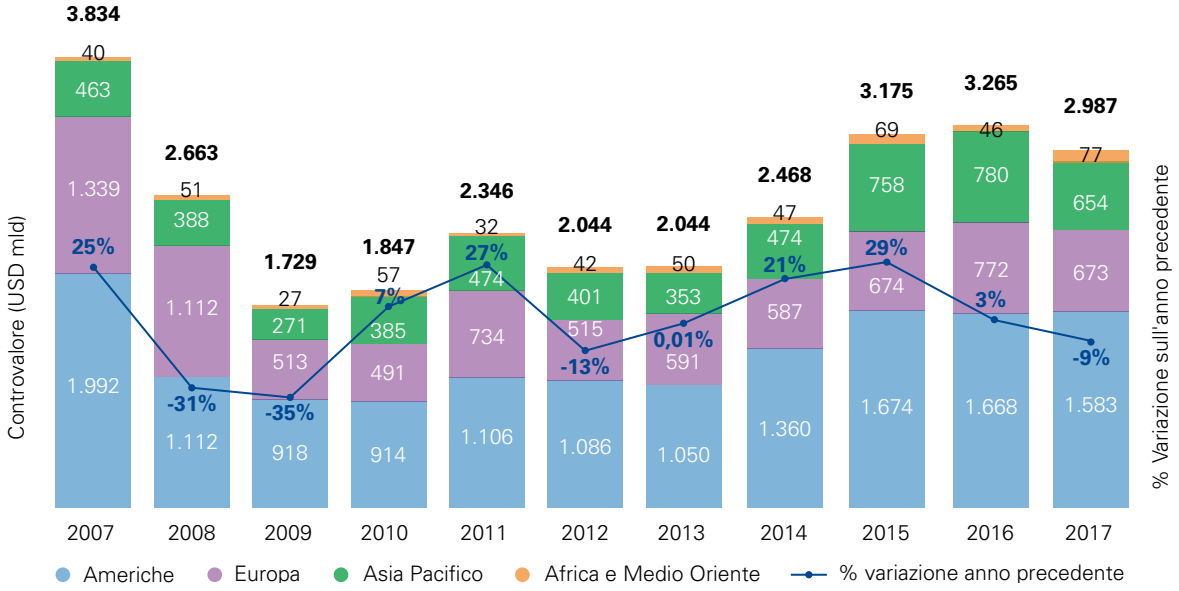
© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Tabella 1 – Le prime venti operazioni completate nel 2017

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
El du Pont de Nemours & Co	USA	The Dow Chemical Co	USA	100,0%	62,1	31/08/17
Reynolds American Inc	USA	British American Tobacco PLC	UK	57,8%	49,1	25/07/17
Syngenta AG	Svizzera	CNAC Saturn (NL) BV (China National Chemical Corp)	Paesi Bassi/ Cina	94,7%	41,8	07/06/17
Baker Hughes Inc	USA	GE Oil & Gas (General Electric Co)	UK/ USA	100,0%	32,4	03/07/17
Actelion Pharmaceuticals Ltd	Svizzera	Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson)	Svizzera/ USA	100,0%	29,5	16/06/17
Spectra Energy Corp	USA	Enbridge Inc	Canada	100,0%	28,3	27/02/17
Level 3 Communications Inc	USA	CenturyLink Inc	USA	100,0%	25,1	01/11/17
St Jude Medical Inc	USA	Abbott Laboratories	USA	100,0%	24,7	04/01/17
CR Bard Inc	USA	Becton Dickinson & Co	USA	100,0%	23,6	29/12/17
Energy Transfer Partners LP	USA	Sunoco Logistics Partners LP	USA	100,0%	21,3	28/04/17
Valepar SA	Brasile	Vale SA	Brasile	100,0%	21,0	14/08/17
Mead Johnson Nutrition Co	USA	Reckitt Benckiser Group PLC	UK	100,0%	16,7	15/06/17
Mobileye NV	Israele	Cyclops Holdings Inc (Intel Corp)	USA	100,0%	15,4	01/09/17
First Gulf Bank Pjsc	Emirati Arabi Uniti	National Bank of Abu Dhabi PJSC	Emirati Arabi Uniti	100,0%	14,8	30/03/17
Linear Technology Corp	USA	Analog Devices Inc	USA	100,0%	14,4	10/03/17
Logicor Europe Ltd	UK	China Investment Corp	Cina	100,0%	13,7	08/12/17
Whole Foods Market Inc	USA	Amazon.com Inc	USA	100,0%	13,6	28/08/17
FCCL *Partnership*	Canada	Cenovus Energy Inc	Canada	50,0%	13,2	17/05/17
Essar Oil Ltd	India	Petrol Complex Pte Ltd (Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO), Kesani Enterprises Co Ltd	Singapore/ Russia, Cipro	98,3%	12,9	22/06/17
Sanofi SA *(Animal Health Business)*	Francia	Boehringer Ingelheim GmbH *(Consumer Healthcare Business)*	Germania	100,0%	12,6	01/01/17

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

Grafico 1 – Mercato mondiale M&A 2007-2017: controvalore operazioni completate per area geografica del target



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

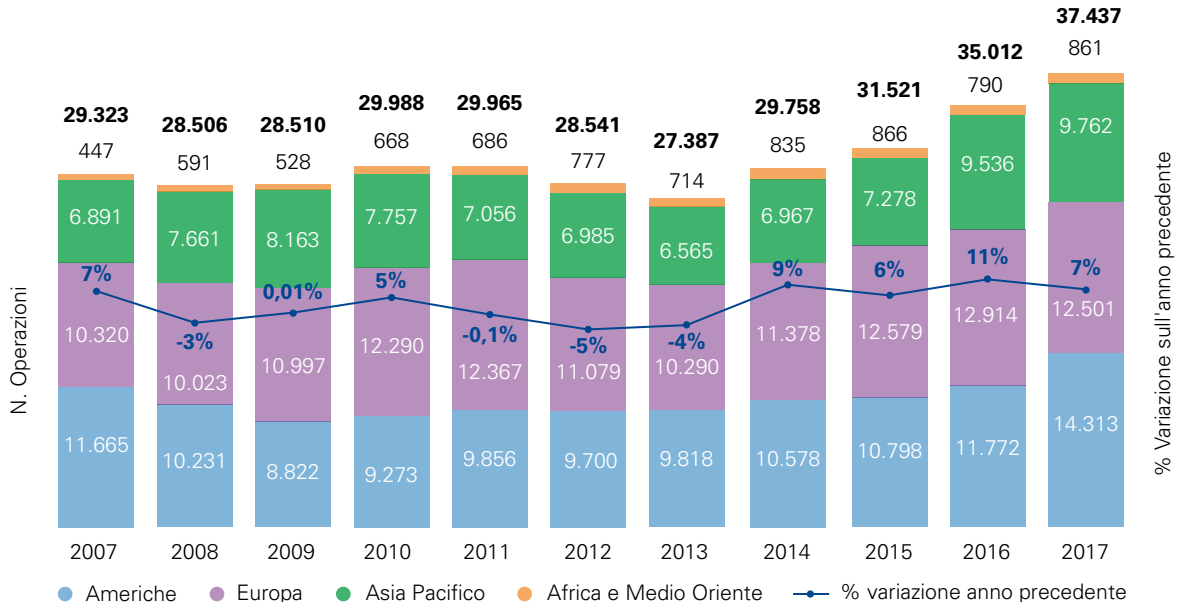
© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Il ridimensionamento dei controvalori complessivi riflette la flessione sia delle transazioni domestiche (-5%), sia dell'**attività *cross border***, ridottasi del 12% rispetto al 2016 e il cui contributo relativo al mercato M&A mondiale è sceso al 47%, contro il 49% dell'anno precedente ed il 43% del 2015 (M&A *completed, target or acquiror*).
Con l'unica eccezione dell'Asia Pacifico, la cui attività transfrontaliera ha generato controvalori record per USD343 miliardi (+4%, un dato comunque influenzato dalla flessione del 33% del Giappone), tutte le altre aree geografiche sono state interessate da una riduzione più o meno significativa delle transazioni *cross border-IN e OUT*.
Nonostante una riduzione in termini di controvalore del 23% rispetto all'anno precedente, con USD656 miliardi ed oltre 6.300 operazioni completate (+2%) l'Europa mantiene il primato quale area con la più significativa incidenza del *cross border*, sia in rapporto all'attività M&A generata dalla regione (oltre il 71% del mercato complessivo europeo), sia rispetto all'intero mercato mondiale (18%). Osservando l'andamento dei singoli paesi, è possibile notare che mentre in Francia (+5%), Spagna (+10%) e Germania (risalita a USD90 miliardi, da USD44 miliardi registrati nel 2016) l'attività transfrontaliera ha parzialmente recuperato le perdite di valore subite nel 2016, il *cross border* britannico è invece sceso a USD228 miliardi, dopo aver sfiorato USD400 miliardi l'anno precedente. Anche in Africa e Medio Oriente le operazioni *cross border* hanno subito un ridimensionamento (-36%), fermandosi a USD63 miliardi, pari al 71% dell'attività M&A complessiva dell'area, dal 93% del 2016. Negli Stati Uniti, grazie a controvalori pari a USD542 miliardi, una cifra assai vicina al record storico di circa USD570 miliardi raggiunto nel 2016, le operazioni transfrontaliere hanno mantenuto il proprio contributo al 35% del mercato M&A complessivo.

- Osservando il contributo apportato all'attività M&A mondiale dai settori di appartenenza delle aziende target, emerge che: il Consumer Markets mantiene saldamente il primato per contribuzione relativa sia in termini di controvalore che di volumi, grazie a USD840 miliardi (-3%) realizzati a fronte di 12.370 *deal* completati (+8%, nuovo record dal 1999)
- guadagna una posizione l'Energy & Utilities, grazie a valori in crescita (USD505 miliardi, +7%), nonostante si confermi l'ultimo settore in termini di volumi con 2.351 transazioni (+4%)
- risale di una posizione e conquista l'ultimo gradino del podio l'Industrial Markets, con valori pari a USD479 miliardi (+9%) e il nuovo massimo storico di 7.070 operazioni completate (+8%, stabile in terza posizione)
- il comparto Telecommunications Media & Technology scivola invece dal secondo al quarto posto con USD465 miliardi (-39%) e 8.014 *deal* finalizzati (+8%)
- si confermano, rispettivamente, al penultimo e all'ultimo posto della classifica il Support Services & Infrastructure, con USD404 miliardi (+2,8%) e un nuovo record di volumi (3.943 operazioni), e i Financial Services (USD294 miliardi, -13%; 3.689 transazioni, -2%).

La disponibilità di capitali e le condizioni favorevoli nel credito hanno ulteriormente spinto l'attività M&A generata da **Investitori finanziari e *Private Equity***, che ha raggiunto nel 2017 il nuovo storico traguardo di 9.810 operazioni completate (+13%), generando controvalori per USD857 miliardi (-10%), pari al 29% del mercato globale complessivo. Gli investitori americani, ed in particolare statunitensi, si sono nuovamente confermati i principali promotori di operazioni M&A, concludendo fusioni e acquisizioni per complessivi

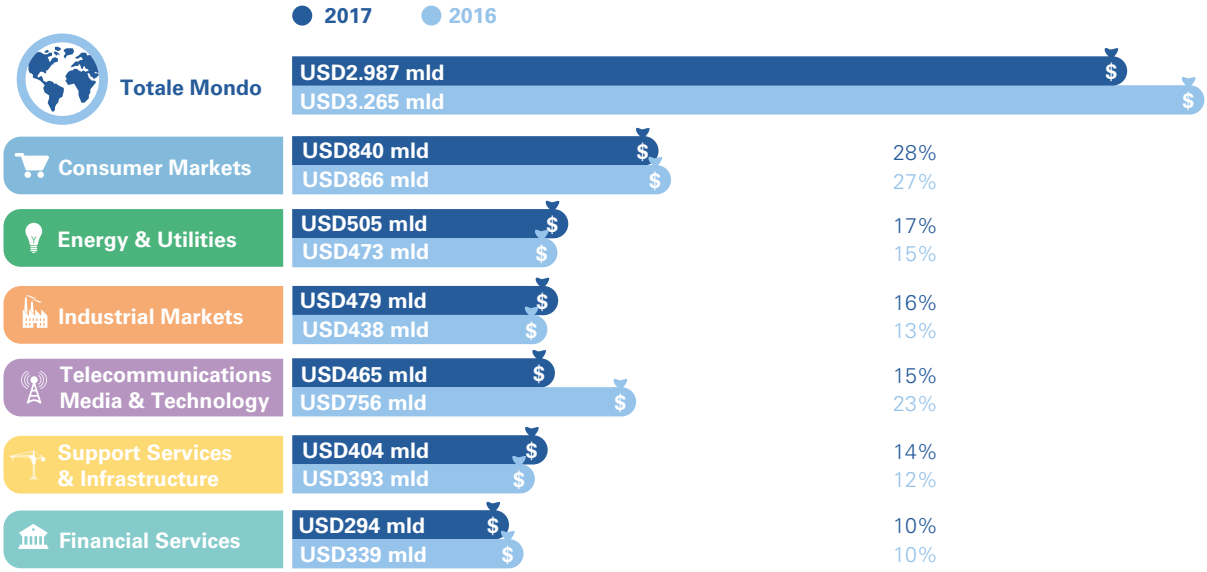
Grafico 2 – Mercato mondiale M&A 2007-2017: numero operazioni completate per area geografica del target



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 3 – Mercato mondiale M&A 2016-2017 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % sul controvalore complessivo



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

USD549 miliardi (-16%), pari al 64% dei controvalori generati a livello globale. Africa e Medio Oriente (+175%) ed Europa (+28%) hanno registrato incrementi in valore nell'attività M&A di Investitori finanziari e *Private Equity*, a fronte della sostanziale stabilità nell'Asia Pacifico (-2%), con l'eccezione del Giappone (+65%). In termini di volumi, invece, tutte le aree geografiche sono in crescita e raggiungono livelli record.

Diverse transazioni rilevanti hanno coinvolto investitori finanziari e fondi di *Private Equity* nel corso del 2017:

- la catena di caffetterie Panera Bread Co è stata rilevata per USD7,2 miliardi da un gruppo di investitori costituito da JAB BV (veicolo controllato da **JAB Holding Co Sàrl**) e dalla banca d'affari BDT Capital Partners LLC (controllata dal finanziere Byron Trott). L'azienda statunitense quotata al Nasdaq è una delle maggiori storie di successo tra le catene di caffetterie statunitensi: con circa 2.000 punti vendita e un'offerta che spazia dai panini ai piatti veloci, è concorrente di Sturbacks, che, non a caso, aveva avanzato un'offerta per acquisirla. Grazie a questa operazione, JAB Holding ha rafforzato ulteriormente il proprio posizionamento nel comparto della ristorazione, in particolare nell'emergente segmento delle colazioni, decisa a diventare in poco tempo un colosso dell'alimentare, fungendo da motore di aggregazione.
  Negli ultimi anni l'*investment company* lussemburghese è cresciuta significativamente nel segmento caffè, a partire dalla creazione nel 2015 della *joint venture* europea Jacobs Douwe Egberts, che le ha consentito di unire le proprie attività nel comparto a quelle di Mondelēz International Inc. Nel 2016 Jab Holding ha portato a termine un'Offerta Pubblica di Acquisto da USD13,9 miliardi sull'intero capitale di Keurig Green Mountain Inc e ha rilevato anche la catena USA specializzata in *doughnut* Krispy Kreme per USD1,4 miliardi.

I volumi di attività M&A di Investitori finanziari e *Private Equity* raggiungono un nuovo record storico

Jab Holding fa capo alla Famiglia tedesca Reinmann, detiene saldamente il capitale del colosso della cosmesi americano Coty Inc (che nel 2016 ha rilevato per USD14,9 miliardi la divisione '*beauty*' di Procter & Gamble Co) e ha partecipazioni diversificate anche nel settore dei beni di largo consumo (in particolare, una storica quota in Reckitt Benckiser Plc).
Nel corso del 2017, il Gruppo lussemburghese si è progressivamente disimpegnato dal comparto lusso: in luglio ha infatti ceduto a Michael Kors Holings Ltd la quota di maggioranza, pari al 67,7% del capitale, di Jimmy Choo Plc, tra i più famosi *brand* di calzature di lusso al mondo, incassando USD1,2 miliardi. Stessa sorte è toccata anche a Belstaff, iconico *brand* britannico della pelletteria, rilevato a fine novembre da INEOS Group AG, azienda privata che opera nel settore chimico ed è controllata dal miliardario Jim Ratcliffe (valore non dichiarato). Risale invece al febbraio 2018 l'annuncio della cessione da parte di JAB Holding a favore di Shandong Ruyi Investment Holding della quota di controllo del capitale di Bally International AG, aziende svizzera di calzature e accessori di lusso

- particolarmente attivo **Blackstone Group LP**, che ha rilevato, attraverso un'operazione di *leveraged buyout* da USD4,8 miliardi, i *business* delle risorse umane e della gestione delle prestazioni sociali poste in vendita dal *broker* assicurativo Aon Plc.
  Il fondo statunitense ha anche completato la fusione tra

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

la controllata Invitation Homes Inc e Starwood Waypoint Homes, realizzata tramite uno scambio azionario da USD4,6 miliardi, che ha dato vita ad un colosso americano delle case in affitto, con ben 82.000 abitazioni sparse in 17 aree metropolitane, del quale Invitation Homes deterrà il 59% del capitale.
Ha inoltre partecipato, in cordata con CVC Capital Partners Ltd, all'acquisizione da USD3,7 miliardi dell'intero capitale del gestore di pagamenti digitali Paysafe Group Plc (per ulteriori dettagli, si rimanda al **Box di approfondimento a pag.65**).
Sul fronte delle dismissioni, Blackstone ha ceduto al fondo sovrano China Investment Corp l'intero capitale di Logicor Europe Ltd, la divisione *real estate* che aveva creato nel 2012 per gestire gli *asset* nella logistica (controvalore USD13,7 miliardi). Ha inoltre ridotto la propria partecipazione in Hilton Worldwide Holdings Inc, cedendo il 25% del capitale ad una controllata della conglomerata cinese HNA Group Co Ltd per USD6,5 miliardi

- altrettanto rilevanti i *deal* messi a segno da **KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP.** Attraverso la controllata nipponica CK Holdings Co Ltd, ha acquisito Calsonic Kansei Corp per complessivi USD4,4 miliardi, rilevando la partecipazione del 41% detenuta da Nissan Motor Co Ltd e le restanti azioni in circolazione attraverso un'Offerta Pubblica. L'ingresso di KKR consentirà alla società di componentistica auto giapponese, attualmente fornitrice di Nissan, Renault (azionista di Nissan) e Isuzo Motors, di espandere il proprio raggio d'azione al di fuori dei confini domestici.
  Ammonta invece a USD4,3 miliardi l'investimento pariteticamente realizzato da KKR e Caisse de Depot e Placement du Quebec per rilevare l'intero capitale del Gruppo assicurativo statunitense USI Insurance Services LLC, posto in vendita dal *Private Equity* canadese Onex Corp.
  KKR ha inoltre completato la cessione, per USD5,5 miliardi in contanti, della controllata statunitense Capsugel Inc. A rilevare l'azienda specializzata nella fabbricazione di capsule per medicamenti è il Gruppo chimico elvetico Lonza Group AG, che grazie a questa acquisizione potrà consolidare la propria presenza in ambito *healthcare*.

Authority e protezionismo: nuove incognite per lo '*shopping*' delle aziende all'estero

Gli interventi delle autorità regolamentari ed Antitrust dei vari paesi volte a bloccare o scoraggiare acquisizioni e aggregazioni proposte da operatori di ogni parte del globo, le restrizioni introdotte da diversi Governi centrali sui *takeover* da parte di operatori stranieri (in particolare asiatici) ed il riaffermarsi di spinte protezionistiche, sono fattori destinati ad avere impatti sempre più rilevanti sull'attività M&A *cross border-OUT*.

La difesa da parte dei Governi nazionali di *asset* ritenuti strategici ha acquisito negli ultimi anni una rilevanza sempre maggiore ed anche nel 2017 e nei primi mesi dell'anno in corso sono stati numerosi gli interventi delle *Autorithy* che hanno portato alla cancellazione di operazioni rilevanti e di grande valenza strategica in precedenza annunciate. Decisioni dietro alle quali sembrano spesso e*mergere* interventi dei Governi effettuati utilizzando strumenti tipicamente Antitrust, allo scopo di mettere sotto osservazione operazioni che non hanno necessariamente un impatto concorrenziale rilevante, e che in molti casi colpiscono aziende asiatiche:

- nel comparto dei semiconduttori, è tramontata l'ipotesi del passaggio di proprietà della statunitense Qualcomm Inc alla rivale Broadcom Ltd che era stata annunciata nel novembre 2017. Il Gruppo di Singapore, tra i primi venti produttori mondiali di semiconduttori e uno dei più grossi produttori al mondo di *processor*i per *smartphone*, lo scorso marzo si è infatti visto bloccare il *deal* (valutato USD142,4 miliardi in base all'offerta più volte rivista) da un decreto firmato dal Presidente Donald Trump, motivato da preoccupazioni legate alla sicurezza nazionale
- un'analoga motivazione è stata addotta dal CFIUS *Committee on Foreign Investment in the United States* agli inizi di gennaio 2018 per respingere l'acquisizione da USD1,2 miliardi di MoneyGram International Inc da parte del colosso asiatico Ant Financial Services Group
- in febbraio, la SEC *Securities and Exchange Commission* ha invece sbarrato la strada all'acquisizione cinese del Chicago Stock Exchange. Annunciata nel febbraio del 2016, l'operazione, che avrebbe determinato il passaggio del piccolo listino statunitense (valutazione stimata in USD25

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

milioni) alla holding Chongqing Casin Enterprise Group, era stata inizialmente autorizzata dalla SEC e dal CFIUS sotto l'amministrazione di Barack Obama, per poi essere definitivamente respinta dopo l'insediamento di Donald Trump

- il Dipartimento di Giustizia statunitense ha bloccato lo scorso novembre la fusione da USD85,4 miliardi tra AT&T Inc e Time Warner Inc per le ripercussioni sulla concorrenza e sui prezzi che la nascita del nuovo colosso della telecomunicazione e dei *media* avrebbe determinato. Contro questa decisione, AT&T ha presentato un ricorso, il cui esito non è affatto scontato
- in Europa, l'eccessiva influenza sui *media* e la messa a rischio della pluralità dei mezzi di informazione sono invece le motivazioni alla base del rigetto da parte delle Autorità britanniche delle comunicazioni e della concorrenza dell'acquisizione di Sky Plc da parte della statunitense 21st Century Fox Inc, un accordo da USD14,6 miliardi che le parti avevano sottoscritto nel dicembre 2016
- nei Financial Services, è invece tramontata l'ipotesi di una fusione tra Deutsche Böerse AG e *London Stock Exchange* Group Plc (valore stimato di USD13,0 miliardi) a causa del pronunciamento contrario da parte della Commissione Europea.

Il ritorno o il rafforzamento di politiche nazionali, ben testimoniate dall' *'America First'* di Trump e dal 'patriottismo economico' alla francese o alla tedesca, stanno influenzando le politiche dei Governi centrali in materia di apertura delle frontiere agli investitori esteri.

In **Francia** si va delineando la nuova strategia annunciata dal Presidente Macron all'indomani del suo insediamento all'Eliseo, volta in generale a porre un freno ai crescenti investimenti provenienti da paesi non europei, e più in particolare a contrastare il nuovo espansionismo economico cinese. Nelle intenzioni del Governo francese ci sarebbe il rafforzamento del decreto Montebourg, in vigore dal 2014, che già prevede specifiche autorizzazioni per le acquisizioni (o anche il superamento di una quota del 33,3% del capitale) nei settori sicurezza, difesa, gioco d'azzardo, energia, acqua, trasporti, telecomunicazioni e sanità. La lista dei settori considerati strategici dovrebbe essere estesa per ricomprendere anche l'intelligenza artificiale e i *database* di dati personali.
Non dimentichiamo che la Francia si è storicamente mossa a difesa dei propri campioni nazionali (recentemente con il caso STX-Fincantieri) e che, oltre alla normativa *ad hoc*, l'Eliseo, nei decenni, si è dimostrato molto 'creativo' nel configurare progetti interni di fusione e acquisizione per contrastare e scoraggiare tentativi di incursioni dall'estero.

Nel luglio 2017, la **Germania** ha inasprito la normativa che regola le acquisizioni da parte di società extra-UE. Prima della modifica, la legge prevedeva la possibilità di bloccare acquisti superiori al 25% del capitale di un'azienda tedesca da parte operatori di paesi non appartenenti all'Unione Europea nel caso in cui la transazione avesse messo a rischio l'ordine pubblico o la sicurezza del Paese. I settori strategici erano limitati all'industria della difesa, alle società che si occupano di sicurezza informatica e dell'elaborazioni di documenti classificati. La nuova direttiva allarga il campo d'azione e monitoraggio dei ministeri anche alle società che forniscono *software* per il controllo delle centrali, delle reti idriche ed energetiche, di trasporto, dei sistemi elettronici di pagamento e delle strutture sanitarie.

Molti altri paesi europei, tra cui l'**Italia**, invece, sono stati molto più disponibili agli investimenti stranieri in generale ed extra UE in particolare, ma la globalizzazione e la campagna di acquisizioni lanciata dai fondi sovrani arabi e dai colossi industriali russi e asiatici creano un crescente disagio anche in quelle nazioni nelle quali si avverte maggiormente il bisogno di attrarre investimenti e capitali dall'estero. Nel nostro Paese, la normativa vigente (legge n.56/2012) tutela le imprese operanti in settori considerati strategici (difesa, trasporti, telecomunicazioni, fonti di energia, e altri pubblici servizi) indipendentemente da una partecipazione azionaria dello Stato, riconoscendo al Governo strumenti che consentono, in caso di rischio concreto, di intervenire nell'attività ordinaria della società e ammettono l'esercizio di un veto preventivo sulle acquisizioni solo in via eccezionale e al ricorrere di condizioni particolarmente gravi (il cosiddetto '*golden power*'). Il decreto legge fiscale collegato alla Legge di Bilancio 2018 ha esteso anche ai settori ad alta intensità tecnologica l'esercizio dei poteri speciali del Governo in merito alla *governance* di società strategiche.

L'**Unione Europea** segue un approccio di mercato e ha il potere di bloccare le intese che creino un'eccessiva concentrazione di attività. Le pressioni da parte degli Stati membri per innalzare i paletti in ottica maggiormente protezionistica potrebbero però

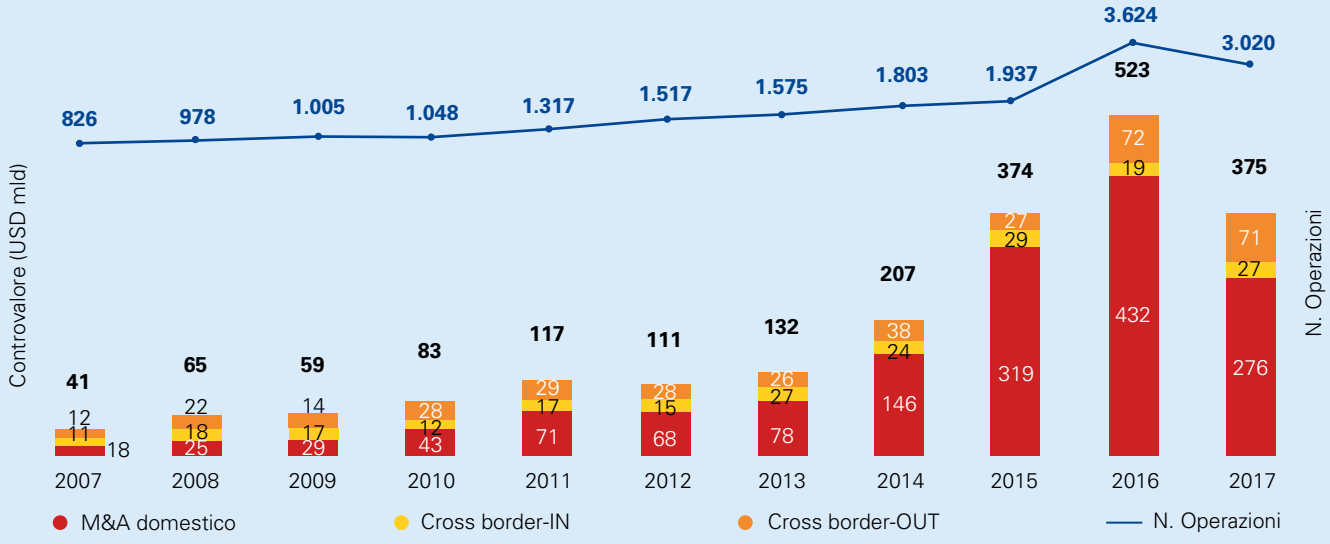
© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

modificare in futuro questa posizione.
Nel mese di agosto Germania, Francia e Italia hanno inviato alla Commissione Europea un documento condiviso che contiene un progetto di rafforzamento dei poteri di interdizione nei confronti di investimenti condotti da imprese di paesi terzi che operano secondo regole non di mercato o che non rispettano parità di trattamento e pongono barriere ad acquisizioni operate da aziende europee.
Nonostante non si faccia nessuna menzione diretta alla Cina, sono soprattutto gli investimenti sussidiati da Pechino e rivolti ad aziende ad alto contenuto tecnologico ad aver impensierito negli ultimi anni i principali paesi membri dell'UE.

Sull'altro versante dell'oceano la situazione non è molto diversa. Gli **Stati Uniti**, nel *Foreign Investment and National Security Act*, prevedono la possibilità di bloccare investimenti esteri, mentre in **Canada** un'analoga legge è stata fondamentale, lo scorso ottobre, per consentire al Gruppo franco-tedesco Airbus SE di acquisire da Bombardier Inc la quota di maggioranza di CSeries Aircraft Ltd, una *joint venture* che controlla le attività degli aerei a medio raggio del programma serie C, che era oggetto dell'interesse di alcuni investitori cinesi.

La **Cina** è del resto ormai da tempo nel mirino anche dell'amministrazione statunitense che, soprattutto negli ultimi periodi, ha intensificato le iniziative per bloccare l'acquisizione di aziende o gli investimenti in territorio USA. Ad influenzare l'andamento del mercato M&A cinese e, più in generale, gli Investimenti Diretti Esteri (IDE) sono anche diversi provvedimenti adottati dall'amministrazione centrale del Paese asiatico. Per più di un decennio, la Cina ha sperimentato una crescita esponenziale dei propri investimenti all'estero, sempre più rivolti verso economie di mercato avanzate (Stati Uniti ed Europa in primis) e verso una molteplicità di settori (dall'energia all'*automotive*, dalla finanza all'*entertainment*, all'immobiliare). Si tratta di investimenti realizzati da una pluralità di soggetti, nella maggior parte dei casi da imprese non statali, che ricomprendono società ad azionariato diffuso quotate in Borsa, imprese private, *start-up* e persino piccole e medie imprese a conduzione familiare.
Alla base del flusso crescente di investimenti esteri vi sono motivazioni diverse: dalla ricerca di *asset* strategici per contribuire alla realizzazione di grandi progetti avviati dal Governo in settori di interesse, alla difficoltà di crescere nel mercato interno per effetto della congestione di alcuni comparti; dalla ricerca di quote di mercato al desiderio di posizionarsi vicino a centri di innovazione e di poter integrare più facilmente le catene del valore a monte. La crescita degli investimenti e delle acquisizioni all'estero è stata favorita dall'elevato surplus di liquidità di cui le aziende cinesi dispongono e dall'enorme capacità di spesa favorita dal sistema bancario, nonché dallo spostamento di capitali verso l'estero in ottica di diversificazione alimentata da previsioni meno ottimistiche sull'economia. Si tratta di fattori che hanno contribuito a mettere sotto pressione il sistema finanziario del Paese: negli ultimi due anni, infatti, accanto alla diminuzione delle riserve valutarie nazionali (si stima pari a USD400 miliardi nel biennio 2016-2017), le sofferenze bancarie cinesi sono aumentate del 61%, arrivando a superare USD230 miliardi.
Allo scopo di ridurre l'eccessivo indebitamento del sistema finanziario della seconda economia mondiale, il Governo cinese ha progressivamente innalzato i controlli sul deflusso dei capitali, prendendo di mira sia i trasferimenti di capitali da parte di imprese cinesi intenzionate ad investire all'estero, sia le imprese straniere presenti nel Paese, obbligate a finanziarsi emettendo obbligazioni nei mercati in cui operano. Nel novembre 2016, la *State Administration of Foreign Exchanges* (SAFE) ha adottato diverse regole interne che hanno ridotto da USD50 milioni a USD5 milioni il limite massimo per il rimpatrio dei profitti realizzati in Cina da imprese a partecipazione straniera.
Una successiva dichiarazione congiunta della Commissione di Stato per lo Sviluppo e la Riforma, del Ministero del Commercio, della Banca Centrale e della SAFE (6 dicembre 2016) ha inoltre ridefinito le condizioni a cui le imprese cinesi possono beneficiare di sostegno finanziario interno ed esportare capitali per realizzare i propri investimenti all'estero. Il documento ha

Il mercato M&A cinese 2007-2017: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

individuato in particolare le tipologie di trasferimento di capitali per le quali non verranno concessi autorizzazioni e sostegno: si tratta di investimenti non direttamente connessi al *core business* dell'impresa cinese che intende realizzarli, o effettuati da società in accomandita semplice, o acquisizioni di aziende il cui valore degli *asset* superi quello dell'impresa cinese investitrice, o di investimenti di durata limitata.

Nell'agosto 2017, il Governo di Pechino ha varato nuove regole per gli investimenti *overseas*, allo scopo di frenare in modo più incisivo quello *shopping* 'irrazionale' condotto da diverse aziende cinesi e più volte oggetto di richiami. La nuova normativa vieta totalmente gli investimenti di aziende cinesi all'estero in tecnologie militari, nel gioco d'azzardo, nell'industria del sesso e, più in generale, quelli contrari alla sicurezza nazionale. Sono invece sottoposti a rigide limitazioni gli investimenti *overseas* nell'immobiliare, negli hotel, nell'industria dell'intrattenimento, nello sport e quelli legati a tecnologie obsolete o contrari alle normative ambientali. Settori ai quali, lo scorso febbraio, sono stati aggiunti anche i *media*, la produzione di armi e lo sviluppo di risorse idriche.
Sono, al contrario, incoraggiate le attività di investimento oltre confine che seguono il nuovo piano di espansione quinquennale '*One Belt One Road*' lanciato dal Governo. Un piano in sedici punti ribattezzato 'La Nuova Via della Seta', fortemente voluto dal Presidente Xi Jinping e sottoscritto da una trentina di capi di stato e di governo, che si prevede coinvolgerà 65 paesi in Asia, Europa, Africa e Sud America e genererà investimenti per almeno USD50 miliardi nei settori ritenuti strategici: le infrastrutture, l'*hi-tech*, l'energia e le materie prime, l'agricoltura e l'industria.
Alla luce delle nuove disposizioni, la *China Banking Regulatory Commission* ha richiesto alle principali banche cinesi di rendere nota la loro esposizione debitoria per le acquisizioni all'estero svolte dai grandi gruppi nazionali loro clienti. Sono finite sotto esame (e spesso sanzionate), tra le altre, le operazioni estere condotte da Ambang Insurance Group, dalla conglomerata HNA Group, dal fondo d'investimento Fonsun International, da Dalian Wanda, colosso del *real estate* e dell'*entertainment*, proprietario delle principali catene di cinema statunitensi ed europee, oltre che dei diritti della Lega Calcio.

Un effetto immediato di questi provvedimenti è stato il calo del 29% degli investimenti diretti effettuali dalle aziende cinesi al di fuori dei confini nazionali, scesi nel 2017 a USD120 miliardi. La componente M&A degli IDE, e più in particolare le acquisizioni cinesi all'estero, ha subito lo scorso anno una contrazione in volumi del 15% (316 operazioni completate rispetto al massimo storico di 373 *deal* raggiunto nel 2016), nonostante controvalori rimasti sostanzialmente immutati. In aumento, al contrario, le operazioni *cross border-IN* (+11% in volumi, +20% in valore).

L'attività globale M&A: le aree geografiche

Europa

Dopo quattro anni di *performance* positive, la crescita dell'attività M&A in Europa ha subito una battuta di arresto. Il Vecchio Continente, scalzato dalle Americhe, perde il primato di principale attore del mercato mondiale delle fusioni e acquisizioni in termini di volumi (il 33% delle operazioni completate a livello globale, contro il 37% dell'anno precedente), a fronte di una contribuzione relativa in valore rimasta sostanzialmente stabile rispetto al 2016 (il 23% circa, contro il 21% del 2015).

In linea con l'andamento osservato a livello mondiale, il mercato M&A europeo ha chiuso il 2017 con una flessione sia del controvalore, attestatosi a USD673 miliardi (-13% rispetto al dato dell'anno precedente), che dei volumi, scesi 12.501 operazioni completate (-3%) (*M&A completed, target*).

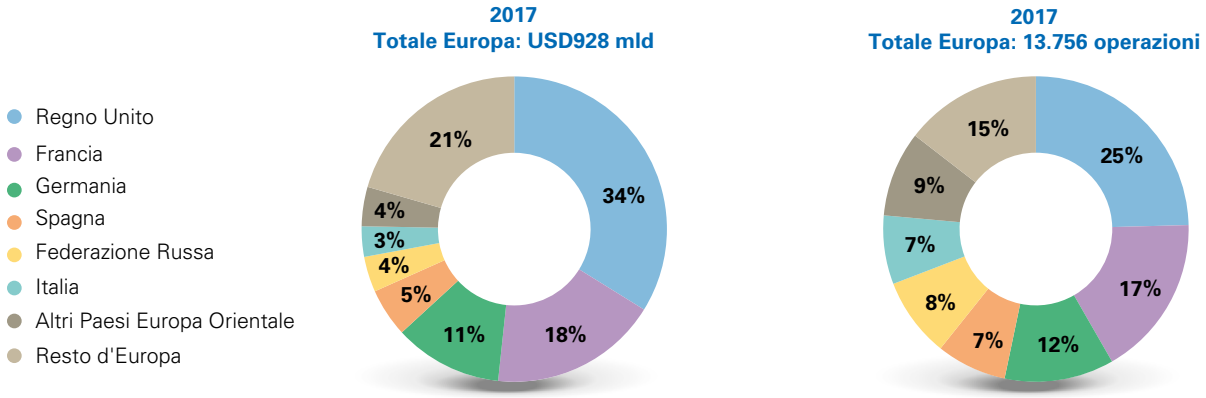
Controvalori e volumi in flessione per il mercato M&A europeo

La contrazione dell'attività risulta altrettanto evidente se si considera il **mercato M&A europeo nella sua interezza**, in modo da ricomprendere sia gli investimenti esteri su imprese europee che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende del Vecchio Continente (M&A *completed, target or acquiror*): oltre al lieve calo delle operazioni (**13.756 *deal* completati**, contro i 14.007 del 2016), i controvalori, pari a **USD928 miliardi**, si sono ridotti di poco più del 10%.

Il risultato è interamente ascrivibile al rallentamento dell'attività M&A realizzata dai paesi dell'Europa Occidentale, il cui valore è sceso a USD867 miliardi (-14% rispetto al 2016), a fronte della crescita dell'80% osservata nell'Europa Orientale (USD74 miliardi).
Un'analisi più approfondita dei dati rivela in realtà come la rinnovata fiducia dovuta alla ripresa economica e la relativa stabilità politica ritrovata all'indomani degli esiti elettorali

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 4 – Mercato europeo M&A 2017 per paese:
peso % del controvalore e del numero operazioni completate da e verso società dei paesi indicati



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

di Francia, Germania e Paesi Bassi abbiano contribuito alla spinta del mercato delle fusioni ed acquisizioni nell'Eurozona. Germania (USD107 miliardi, +78% rispetto all'anno precedente), Francia (USD166 miliardi, +20%) e Spagna (USD48 miliardi, +19%) hanno infatti mostrato un rafforzamento dell'attività M&A. Sull'altro versante della Manica, invece, dopo aver archiviato un 2016 in crescita (+87%), il mercato M&A UK ha fatto registrare, post *Brexit*, una riduzione del 31%, attestandosi a USD314 miliardi (si rimanda al **Box di approfondimento a pag.20**).

Dall'analisi delle caratteristiche dimensionali dell'attività M&A realizzata nel corso del 2017 risulta evidente come l'andamento dei controvalori sia strettamente correlato al ridimensionamento dei ***mega deal***: le 12 transazioni con controvalore superiore a USD10 miliardi (erano 15 l'anno precedente) hanno infatti generato **USD273 miliardi** (-41%), riducendo il loro contributo relativo al mercato complessivo al 30%, dal 44% del 2016.Il risultato è direttamente correlato all'assenza di quei '*big ticket*' che avevano caratterizzato il mercato europeo l'anno precedente (ad esempio, l'integrazione da USD101,1 miliardi tra la belga Anheuser-Busch Inbev NV e l'anglo-sudafricana SABMiller Plc e l'aggregazione da USD69,4 miliardi tra Royal Dutch Shell Plc e BG Group Plc). Il valore cumulato delle prime tre operazioni del 2017 si è infatti attestato a USD153 miliardi, contro USD202 miliardi dell'anno precedente, mentre il controvalore medio delle transazioni europee è sceso da USD75 milioni a USD67 milioni.

In contrazione anche il valore dell'**M&A *cross border***, attestatosi a USD656 miliardi (-23% rispetto all'anno precedente), realizzati a fronte di 6.345 operazioni (+2%). Mentre l'attività transfrontaliera di Francia (+5%), Spagna (+10%) e Germania (risalita a USD90 miliardi, contro USD44 miliardi registrati nel 2016) ha parzialmente recuperato le perdite di valore registrate nel 2016, il *cross border* britannico, che l'anno precedente aveva sfiorato USD400 miliardi, è diminuito del 43%.

Analizzando le operazioni M&A concluse in Europa rispetto all'**attività svolta dalle società acquisite**, analogamente a quanto osservato in anni recenti, emerge che il contributo relativo dei diversi settori rispetto ai volumi complessivamente realizzati è rimasto pressochè invariato rispetto al 2016. In termini di controvalore, invece, si sono registrati sostanziali cambiamenti rispetto all'anno precedente.

Il **Consumer Markets** si è riconfermato il primo settore di interesse per il mercato M&A europeo e con USD328 miliardi (-6%) e 4.761 operazioni completate (un dato non lontano dallo storico traguardo di 4.830 *deal* raggiunto nel 2016) ha contribuito al 35% dell'attività complessiva, sia in termini di valori che di volumi.
Il comparto vanta ben undici operazioni presenti nella *Top Twenty* europea, sei delle quali con valore superiore a USD10 miliardi.
A dominare il mercato M&A europeo nel 2017, seconda operazione a livello mondiale, è il *mega deal* da USD49,1 miliardi che ha condotto alla nascita del più grande *player* globale quotato nel mercato del tabacco. **BAT British American Tobacco Plc** ha assunto il pieno controllo di Reynolds American Inc, di cui dal 2004 già deteneva il 42,2% del capitale, in seguito all'Offerta Pubblica lanciata sul restante 57,8% per USD29,44 in contanti e 0,526 azioni BAT per ciascuna azione ordinaria del Gruppo statunitense. Reduce dell'acquisizione da USD25,1 miliardi della rivale Lorillard Inc, completata nel 2015, grazie al controllo dei marchi Camel, Pall Mall, Newport e Kent, Reynolds American è il secondo *player* oltre oceano, alle spalle di Philip Morris International. Quello statunitense è, dopo la Cina, il secondo mercato più redditizio al mondo e rappresenta circa il 45% del mercato mondiale delle sigarette elettroniche e il 25% di quello delle sigarette tradizionali. Il colosso britannico, che vanta in portafoglio marchi quali Lucky Strike, Dunhill, Kent, Rothmans ed è titolare dell'italiana MS, è così divenuto *leader* del tabacco negli Stati Uniti, un mercato dal quale era uscito nel 2004 in seguito alla fusione della controllata Brown & Williamson con R.J. Reynolds, che aveva dato origine proprio a Reynolds American. BAT diventa inoltre il primo *player* mondiale per fatturato e utili e il terzo per numero di sigarette vendute, dietro al colosso pubblico cinese China National Tobacco Corporation e a Philip Morris International.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Nell'**alimentare**, il colosso dei beni di largo consumo britannico **Reckitt Benckiser Group Plc** (proprietario di marchi quali Enfamil, Nutramigen, Nurofen, Gaviscon, Vanish, Veet, Durex e il cui azionista di riferimento è l'*investment company* lussemburghese JAB Holding Co Sàrl) ha rilevato l'intero capitale di Mead Johnson Nutrition Co, azienda dell'Illinois specializzata in prodotti per bambini. Nel comparto del latte per l'infanzia, il *player* statunitense compete con Nestlé e Danone ed è seconda solo a Nestlé in Asia. L'operazione, valutata USD16,7 miliardi, ha rafforzato la posizione del Gruppo britannico nei paesi emergenti ed in particolare in Cina, il secondo maggior mercato.
Nel corso del 2017, Reckitt Benckiser ha inoltre completato un importante processo di riposizionamento strategico che l'ha condotta a disinvestire il proprio *business* dell'alimentazione tradizionale. Nel mese di luglio ha infatti ceduto per USD4,2 miliardi la propria divisione *food*, i cui marchi sono raggruppati sotto la controllata americana The French's Food Co LLC. L'acquirente è l'americana McCormick & Co Inc, nota in Italia per aver acquisito alcuni anni fa le attività nelle spezie a marchio Drogheria & Alimentari, che ha così arricchito il proprio portafoglio prodotti, costituito da salse, spezie, condimenti e insaporitori vari, con alcuni degli storici marchi *leader* nelle salse, conquistando una posizione di primo piano nella senape (è la numero uno negli Stati Uniti) e nel *ketckup* a marchio French's, nonché nelle salse per accompagnare la carne a marchi Cattlemen's e Frank's RedHot.
Un altro *big player* europeo, **Danone SA**, *leader* nel lattiero-caseario, ha completato nell'aprile 2017 l'acquisizione di The WhiteWave Food Co, azienda statunitense specializzata in prodotti lattieri biologici e di origine vegetale, con marchi quali Silk, So Delicious, Alpro e Vega. Il *deal,* valutato USD10,4 miliardi e finanziato interamente a debito, è stato approvato dalla Commissione Europea subordinatamente alla cessione da parte del Gruppo francese delle attività del latte per l'infanzia in Belgio, e ha condotto al *delisting* delle azioni The WhiteWave Food dal NYSE.

Nel quadro dell'accordo raggiunto con il Dipartimento di Giustizia statunitense quale condizione per la chiusura della transazione, Danone ha inoltre proceduto alla cessione di Stonyfield Farm Inc per un controvalore di USD0,9 miliardi. A rilevare il terzo produttore USA di latte e yogurt biologici e *leader* negli alimenti bio è **Lactalis SA**.
Nel comparto bevande, la giapponese **Asahi Group Holdings Ltd** ha rilevato per USD7,8 miliardi una serie di *asset* ubicati in Europa centro-orientale posti in vendita da Anheuser-Busch Inbev NV quale condizione per il completamento dell'acquisizione di SABMiller Plc finalizzata nel 2016 (Plzensky Prazdroj As, SABMiller Europe AG, Pivovary Topvar as, SABMiller Poland BV, Ursus Breweries SA, SABMiller Brands Europe, oltre a SABMiller Brands Korea Yuhan Hoesa e Dreher Sorgyarak Zrt).

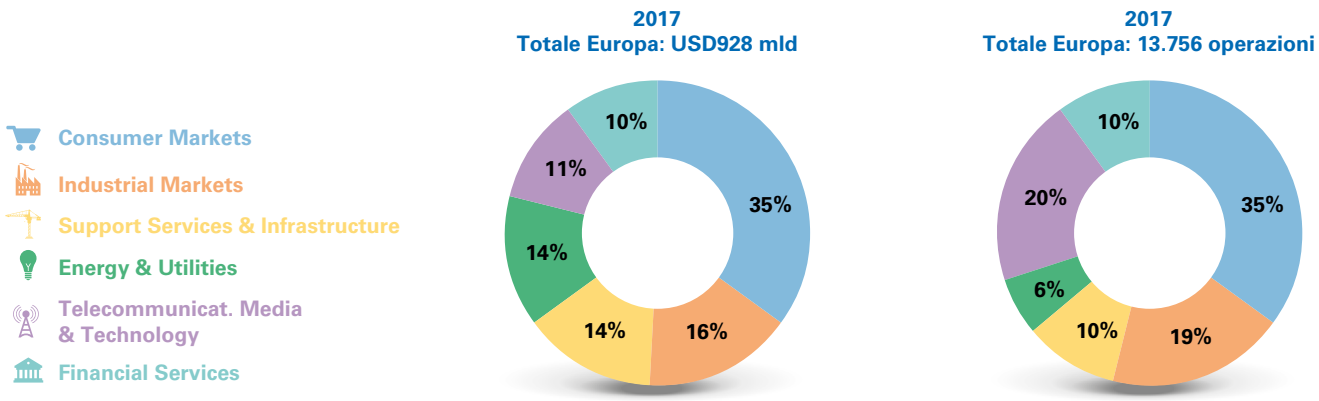
Nel ***pharma & healthcare***, il Gruppo statunitense **Johnson & Johnson**, attivo nella farmaceutica, nelle apparecchiature mediche e nei prodotti per la cura della persona, attraverso la controllata svizzera Janssen Holding GmbH, ha portato a termine l'acquisizione di Actelion Pharmaceuticals Ltd, azienda quotata alla Borsa di Zurigo e specializzata in farmaci contro le malattie rare e l'ipertensione arteriosa. Il *deal* è stato realizzato mediante un'Offerta Pubblica d'Acquisto condotta da Janssen sul capitale dell'operatore svizzero al prezzo di USD280 in contanti per ciascuna azione (controvalore complessivo pari a USD29,5 miliardi). Contestualmente all'operazione, Actelion ha proceduto a scorporare le proprie attività di ricerca e sviluppo a favore della neo-costituita Idorsia Ltd, della quale Johnson & Johnson ha ottenuto il controllo del 9,9% del capitale, oltre ai diritti per un'ulteriore quota del 22,1% sotto forma di prestito convertibile.
Risale invece al primo gennaio 2017 il perfezionamento di uno scambio incrociato di *asset* valutato USD12,6 miliardi: come contropartita del proprio *business Consumer Healthcare*, la tedesca **Boehringer Ingelheim GmbH** ha acquisito Merial, il *business Animal Health* del Gruppo francese Sanofi SA, divenendo il secondo maggiore *player* mondiale del comparto.
La statunitense **Thermo Fisher Scientific Inc**, attraverso la sua controllata lussemburghese, ha completato l'offerta di acquisto di Patheon NV per un valore complessivo di USD7,1 miliardi. L'operazione ha condotto al *delisting* dal Nasdaq del *provider* olandese di servizi in *outsourcing* per lo sviluppo e la realizzazione di prodotti farmaceutici (CDMO *Contract Development and Manufacturing Organization*).
Fresenius SE & Co KGaA, Gruppo tedesco dell'*healthcare* specializzato nei servizi per la dialisi, ha invece rilevato IDC Salud SL, primo operatore ospedaliero privato in Spagna e il quarto nell'Unione Europea. Quirónsalud, marchio con cui la società è nota nel Paese iberico, dove possiede 43 cliniche e 39 centri ambulatoriali, è stato ceduto per USD6,4 miliardi in contanti da CVC Capital Partners, dal fondatore e *Chief Executive* Victor Madera e da altri manager. Il *deal*, realizzato da HELIOS Kliniken GmbH, la divisione di Freseniuis che si occupa della gestione di ospedali, rappresenta la maggior acquisizione mai effettuata dal Gruppo tedesco.

Nel ***fashion & luxury***, la **Famiglia Arnault** ha realizzato un ri*asset*to societario complessivamente valutato USD17,4 miliardi, finalizzato alla semplificazione della struttura del Gruppo. Attraverso la controllata Semyrhamis SA, Groupe Arnault SE ha lanciato un'Offerta Pubblica di Acquisto per aumentare dal 74,4% al 94,7% la quota di proprietà in Christian Dior SE. Per ciascuna azione Christian Dior, Semyrhamis ha offerto USD187 (€172) in contanti, oltre a 0,566 azioni Hermès International SCA, per un valore complessivo di USD10,3 miliardi. Contestualmente, LVMH Möet Hennessy Louis Vuitton SA (partecipata al 56,8% da Christian Dior SE) ha acquisito l'intero controllo di Christian Dior Couture SA, ceduta da Christian Dior SE per USD7,1 miliardi (€6,5 miliardi) in contanti. La successiva fusione di Christian Dior Couture ha consentito a LVMH di valorizzare ulteriormente la *maison* Dior, di cui già deteneva la divisione profumi.

Guadagna terreno l'**Industrial Markets**, che, dalla quinta posizione occupata nel 2016, ha conquistato il secondo gradino del podio grazie a controvalori per USD150 miliardi (+18%), realizzati

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 5 – Mercato europeo M&A 2017 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

a fronte di volumi in linea con l'anno precedente e pari a 2.652 operazioni completate.
L'operazione più rilevante ha riguardato il **comparto agrochimico**: è stato completato il passaggio di **Syngenta AG** a **China National Chemical Corp**. Risale agli inizi del 2016 l'annuncio da parte del colosso statale cinese di voler acquisire Syngenta tramite un'Offerta Pubblica di Acquisto amichevole promossa dalla controllata olandese CNAC Saturn (NL) BV con l'intento dichiarato di rilevarne almeno il 65% dei titoli quotati alla Borsa di Zurigo ad un prezzo di USD465 dollari per azione, oltre ad un dividendo di CHF11 in contanti (CHF5 dei quali per dividendo straordinario). La scadenza del periodo di esecuzione dell'OPA, lanciata l'8 marzo 2016 ed inizialmente prevista per il 23 maggio 2016, è stata prolungata ben sette volte a causa dei ritardi nell'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle Autorità regolamentari dei diversi paesi coinvolti. Il 10 maggio 2017 ChemChina ha annunciato il pieno successo dell'offerta, conclusasi con l'adesione di azioni pari al 94,7% del capitale di Syngenta e l'esborso di complessivi USD41,8 miliardi. La richiesta di *delisting* presentata al termine dello *squeeze-out* sulle azioni ancora in circolazione (completato lo scorso gennaio con un esborso di USD2,2 miliardi) ha determinato il ritiro dei titoli del Gruppo svizzero dal SIX Swiss Exchange di Zurigo e dal NYSE. In ottemperanza alle condizioni imposte dalla Commissione Europea, lo scorso marzo è stato annunciato il *closing* della cessione del portafoglio di prodotti pesticidi di Syngenta AG e di Adama Agricultural Solutions Ltd a Nufarm Ltd per circa USD0,5 miliardi.
L'aggregazione di ChemChina e Syngenta si inserisce in un quadro di consolidamento spinto del comparto agrochimico e ha dato vita ad un colosso *leader* nel campo degli insetticidi (a pari merito con Bayer-Monsanto) e secondo produttore mondiale di pesticidi, con il 25% di quota di mercato.
È atteso nel corso del 2018 anche il completamento dell'aggregazione da USD56,0 miliardi tra la tedesca Bayer AG e la statunitense Monsanto Co, annunciata nel 2016, che determinerà la nascita di un colosso mondiale nei comparti degli erbicidi e dei pesticidi. L'operazione ha infatti incassato il via libera sia da parte dell'Antitrust dell'Unione Europea (rilasciato lo scorso marzo a condizione che il Gruppo tedesco ceda attività per oltre USD6,0 miliardi), sia da parte del Dipartimento di Giustizia statunitense, arrivato ad inizi aprile 2018 e subordinato alla cessione di ulteriori *asset*.

General Electric Co ha ceduto ulteriori attività *non core* nel Vecchio Continente, incassando USD3,4 miliardi dalla vendita di GE Water & Process Technologies Inc al Gruppo francese Suez SA e a Caisse de Depot e Palcement du Quebec.
Tra le altre transazioni che hanno interessato il comparto industriale, particolarmente significativa è l'acquisizione da parte di **PSA Peugeot SA** delle attività **automotive** europee di General Motors Co, rappresentate dalla casa tedesca Adam Opel AG e da General Motors UK Limited (che opera con il marchio Vauxhall Motors), che ha consentito al Gruppo francese di diventare il secondo operatore europeo, alle spalle del Gruppo Volkswagen, e il numero nove del mercato mondiale. Il valore dei *business* rilevati, pari a USD1,2 miliardi (€1,0 miliardi), è stato regolato in contanti e in *equity warrant* convertibili in circa 39 milioni di azioni ordinarie PSA. Contestualmente, Banque PSA Finance e BNP Paribas Personal Finance hanno congiuntamente rilevato le attività di GM Financial Group, comprendenti i marchi Opel Bank, Opel Financial Services e Vauhall Finance.

Anche il comparto **Support Services & Infrastructures** ha registrato un incremento dell'attività M&A, risalendo dal sesto al terzo posto grazie a USD131 miliardi (+33%) di controvalore, nonostante volumi pressoché invariati rispetto all'anno precedente (1.412 *deal* completati).
Accanto alla già citata cessione da parte del fondo di *Private Equity* Blackstone Group LP di Logicor Europe Ltd a China Investment Corporation per USD13,7 miliardi, spicca l'acquisizione di C2 Aviation Capital LLC, *provider* statunitense di velivoli commerciali a noleggio facente parte di CIT Group Inc, rilevato dall'irlandese **Park Aerospace Holdings Ltd** per USD10,4 miliardi. L'acquirente è una controllata di Avolon Holdings Ltd (uno dei principali operatori di servizi di *leasing*

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

nel settore aereo, con sede in Irlanda ed uffici in USA, Dubai, Singapore, Hong Kong e Shanghai), il cui capitale era stato ceduto nel 2016 dai fondi CVC Capital Partners Ltd, Cinven Ltd e Oak Hill Capital Partners LP alla cinese Bohai Financial Investment Holding Co Ltd, a sua volta facente parte della conglomerata HNA Group Co Ltd. La transazione, che ha consentito ad Avolon di raddoppiare il proprio parco velivoli, ha dato vita alla terza piattaforma mondiale di flotte aeree in *leasing*, un operatore in grado di soddisfare la crescente domanda cinese di servizi aerei sia commerciali che per diporto.

Perde una posizione l'**Energy & Utilities**, quarto comparto in Europa per contribuzione in valore: le 853 operazioni completate nel 2017 (-4% rispetto al dato dell'anno precedente) hanno complessivamente generato USD126 miliardi (-12%). Accanto alla fusione da USD32,4 miliardi tra le attività petrolifere e del gas naturale della statunitense **General Electric Co**, opportunamente scorporate in una controllata britannica, e quelle della rivale Baker Hughes Inc, nei primi giorni del 2017 è stata completata la privatizzazione di Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO (Rosneft Oil Co), controllata della compagnia statale **Rosneftgaz AO**, della quale il Governo russo ha ceduto il 19,5% del capitale a QHG Shares Pte Ltd, una nuova compagnia di Singapore costituita dall'anglo-svizzera Glencore Plc e da QIA Qatar Investment Authority. La transazione, valutata USD10,8 miliardi, è stata finanziata in parte per cassa ed in parte attraverso un prestito concesso da primari istituti di credito, Intesa Sanpaolo in primis. Nell'accordo rientra anche l'impegno da parte del colosso delle materie prime Glencore di rilevare da Rosneft, nei cinque anni successivi al *closing*, circa 220.000 barili di petrolio al giorno destinati ad alimentare l'attività di *trading*. In seguito alla cessione, il Governo di Mosca ha ridotto la propria partecipazione in Rosneft al 51%, mentre la britannica BP Plc ha mantenuto la quota del 19,8%.
Il Gruppo petrolifero russo Rosneft si è inoltre reso protagonista, insieme al colosso globale indonesiano del *trading* Trafigura Group Pte Ltd e al fondo moscovita United Capital Partners Advisory OOO, dell'acquisizione del 98,26% del capitale di Essar Oil Ltd, la controllata dal Gruppo indiano Essar Global Ltd proprietaria del principale *network* di raffinerie e di distribuzione *retail* in India. In dettaglio, Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO ha rilevato, attraverso la controllata di Singapore Petrol Complex Pte Ltd, il 49,13% di Essar Oil, mentre Kesani Enterprises Co Ltd (veicolo cipriota congiuntamente partecipato dal fondo russo e da Trafigura) ha acquisito il restante 49,13%. La transazione, classificata come asiatica, ha un valore combinato di USD12,9 miliardi e rappresenta il più significativo investimento estero mai realizzato in India. L'accordo include anche il passaggio di proprietà della gigantesca raffineria di Valdinar, situata nello Stato occidentale indiano del Gujarat, in grado di trattare 400.000 barili di greggio al giorno, oltre ad un porto, un impianto per la generazione di energia e 3.500 stazioni di rifornimento di benzina. L'operazione garantisce al consorzio capitanato dal colosso russo dell'energia un caposaldo strategico in Asia e consente l'ingresso in mercati finora non serviti. Rosneft, che in anni recenti ha avviato investimenti nel settore *downstream* in Cina e in Indonesia, al momento non ancora operativi, entra così nel settore della raffinazione nel promettente mercato dell'Asia Pacifico, caratterizzato da un elevato potenziale di sviluppo e da un ritmo di crescita assai sostenuto, garantendosi al contempo uno stabile mercato di sbocco per il suo petrolio.
Lo scorso settembre, la **cordata Glencore – QIA** ha annunciato la sottoscrizione di un accordo con CEFC China Energy Co Ltd (controllata di Shanghai Energy Fund Investment Co Ltd, un conglomerato privato cinese in rapida ascesa nel comparto *oil & gas*) avente per oggetto la cessione del 14,16% di Rosneft per USD9,3 miliardi. L'operazione avvierà una *partnership* energetica tra la Russia, uno dei primi produttori mondiali di petrolio, e la Cina, il secondo consumatore globale, e garantirà a CEFC l'accesso ai giacimenti di Rosneft e ai progetti della compagnia nella Siberia orientale. A transazione conclusa, le partecipazioni di Glencore e QIA nel colosso russo ammonteranno rispettivamente allo 0,5% e al 4,7% del capitale.
Resta escluso dall'accordo il contratto quinquennale per la commercializzazione del greggio prodotto da Rosneft spuntato da Glencore all'atto dell'acquisizione della partecipazione. Il colosso anglo-svizzero ha così rafforzato la sua posizione nel *trading* petrolifero arrivando movimentare tra greggio e prodotti raffinati 6 milioni di barili al giorno, posizionandosi alle spalle di Vitol, che ne movimenta 7 milioni.

Si riduce dal 18% all'11% la contribuzione in valore del comparto **Telecommunications Media & Technology** al mercato M&A europeo complessivo: i 2.783 *deal* completati (volumi analoghi a quelli realizzati nel 2016), hanno infatti generato USD100 miliardi (-48%), rendendo il settore il quinto *contributor* in Europa (era secondo l'anno precedente). Tra le operazioni finalizzate nel settore, oltre all'incorporazione della divisione *software* di Hewlett Packard Enterprise Co da parte della britannica Micro Focus International Plc (USD8,4 miliardi), segnaliamo in particolare l'ulteriore passo avanti di **Vivendi SA** verso la costruzione di una *media company* europea basata su contenuti, pubblicità e distribuzione. Nel corso del 2017, il colosso francese (controllato da Vincent Bolloré con una partecipazione del 26%) ha conseguito il controllo di Havas SA, sesta *advertising company* a livello mondiale, rilevandone inizialmente il 59,2% del capitale posto in vendita da Bolloré SA (proprietaria di una quota del 60%) e da altre finanziarie per complessivi USD2,5 milioni. In un momento successivo, Vivendi ha lanciato un'Offerta Pubblica d'Acquisto, non finalizzata al *delisting* dalla Borse di Parigi e complessivamente valutata USD1,5 miliardi, sulle azioni residue, riuscendo ad innalzare la propria quota dell'agenzia pubblicitaria e di comunicazione a poco meno del 95%.

Dopo i progressi registrati nel 2016, l'attività M&A che ha interessato il mondo **Financial Services** perde nuovamente terreno, facendo nuovamente retrocedere il comparto dal quarto al sesto posto con controvalori in diminuzione del 31% e pari a USD93 miliardi, realizzati a fronte di 1.295 operazioni completate (-13%).

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Nel **comparto del risparmio gestito**, la fusione realizzata mediante uno scambio azionario tra le britanniche Aberdeen *Asset Management* Plc e **Standard Life Plc** ha dato vita al maggior Gruppo di *asset management* del Regno Unito e fra i più grandi al mondo. Standard Life ha offerto 0,757 nuove azioni ordinarie per ciascun titolo di Aberdeen *Asset* in circolazione (controvalore complessivo di USD4,6 miliardi), arrivando a detenere il 66,7% del capitale del nuovo *fund manager*, Standard Aberdeen, con sede ad Edimburgo e GBP660 miliardi (oltre USD900 miliardi) di masse gestite. Si tratta del *deal* più rilevante in termini di controvalore di una serie di transazioni che hanno coinvolto il mondo del risparmio gestito europeo e mondiale nel corso del 2017:

- risale a maggio il *closing* della fusione tra pari tra la statunitense Janus Capital Group Inc e la britannica Henderson Group Plc, realizzata mediante uno scambio azionario valutato USD3,8 miliardi, che ha condotto alla nascita di Janus Henderson Global Investors Plc (controllata da Henderson e Janus rispettivamente con il 57% ed il 43% del capitale). Il nuovo *leader* globale nella gestione degli investimenti è dotato di un patrimonio di circa USD330 miliardi
- in luglio, la francese Amundi SA (Gruppo Crédit Agricole) ha completato l'acquisizione dell'intero capitale di Pioneer Global *Asset* Management SpA, ceduta da UniCredit SpA per USD3,8 miliardi (€3,5 miliardi)
- in novembre, infine, la cordata costituita dal *Private Equity* statunitense Hellman & Friedman LLC SA e dal fondo sovrano di Singapore GIC Pte Ltd ha assunto il controllo dell'intero capitale della piattaforma distributiva di prodotti di *asset management* Allfunds Bank SA, rilevando, per complessivi USD1,9 miliardi (€1,8 miliardi), le quote detenute da Intesa Sanpaolo SpA (50%), da Banco Santander SA (25%) e da Warburg Pincus e General Atlantic (detentori congiuntamente del restante 25%).

Tabella 2 – Le prime venti operazioni europee completate nel 2017

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Reynolds American Inc	USA	British American Tobacco PLC	UK	57,8%	49,1	25/07/17
Syngenta AG	Svizzera	CNAC Saturn (NL) BV (China National Chemical Corp)	Paesi Bassi/ Cina	94,7%	41,8	07/06/17
Baker Hughes Inc	USA	GE Oil & Gas (General Electric Co)	UK/ USA	100,0%	32,4	03/07/17
Actelion Pharmaceuticals Ltd	Svizzera	Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson)	Svizzera/ USA	100,0%	29,5	16/06/17
Mead Johnson Nutrition Co	USA	Reckitt Benckiser Group PLC	UK	100,0%	16,7	15/06/17
Logicor Europe Ltd	UK	China Investment Corp	Cina	100,0%	13,7	08/12/17
Sanofi SA (*Animal Health Business*)	Francia	Boehringer Ingelheim GmbH (*Consumer Healthcare Business*)	Germania	100,0%	12,6	01/01/17
Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO	Russia	QHG Shares Pte Ltd (Glencore PLC, Qatar Investment Authority)	Singapore/ UK, Qatar	19,5%	10,8	03/01/17
C2 Aviation Capital LLC (CIT Group Inc)	USA	Park Aerospace Holdings Ltd (Bohai Financial Investment Holding Co Ltd)	Irlanda/ Cina	100,0%	10,4	04/04/17
The WhiteWave Foods Co	USA	Danone SA	Francia	100,0%	10,4	12/04/17
Christian Dior SE	Francia	Semyrhamis SA (Groupe Arnault SE)	Francia	20,2%	10,3	04/07/17
Hewlett Packard Enterprise Co (*Software Business Segment*)	USA	Micro Focus International PLC	UK	100,0%	8,4	01/09/17
Plzensky Prazdroj As	Rep.Ceca	Asahi Group Holdings Ltd	Giappone	100,0%	7,8	31/03/17
Siemens Wind Holdco SL	Spagna	Gamesa Corporacion Tecnologica SA	Spagna	100,0%	7,7	03/04/17
Bank Otkritie Financial Corp PJSC	Russia	Central Bank of Russian Federation	Russia	100,0%	7,7	11/12/17
Panera Bread Co	USA	Investor Group	Lussemburgo	100,0%	7,2	18/07/17
Christian Dior Couture SA	Francia	LVMH Möet Hennessy Louis Vuitton SA	Francia	100,0%	7,1	03/07/17
Patheon NV	Paesi Bassi	Thermo Fisher (CN) Luxembourg SARL (Thermo Fisher Scientific Inc)	Lussemburgo/ USA	99,1%	7,1	13/09/17
Technip SA	Francia	FMC Technologies Inc	USA	100,0%	6,8	16/01/17
IDC Salud SL	Spagna	HELIOS Kliniken GmbH (Fresenius SE & Co KGaA)	Germania	100,0%	6,4	31/01/17

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

La *Brexit* e il mercato britannico delle fusioni e acquisizioni

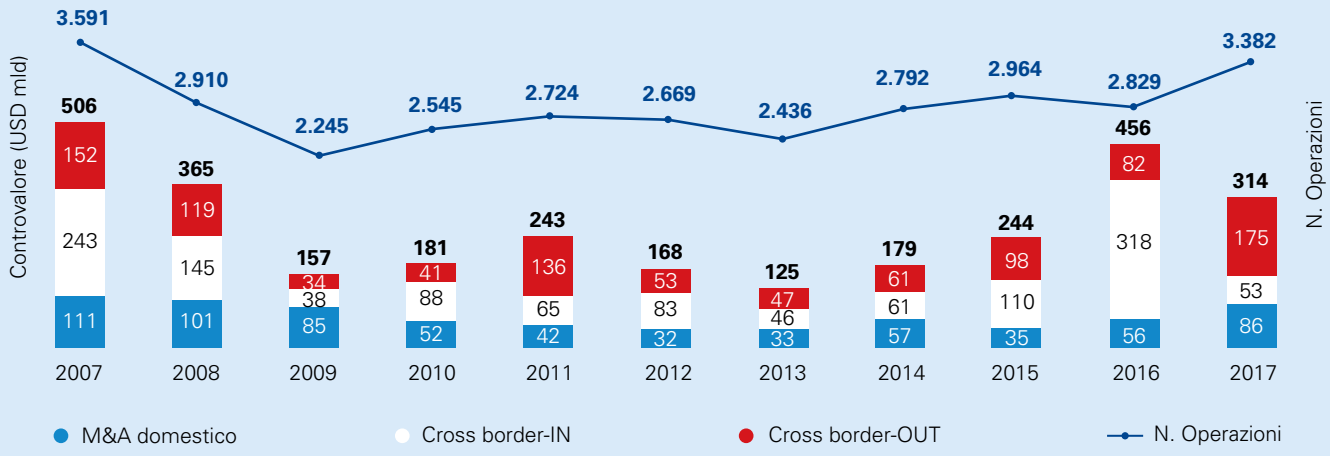
A poco meno di un anno dall'esito elettorale, la *Brexit* non sembra aver determinato impatti particolarmente negativi sull'attività M&A in Gran Bretagna, nonostante il significativo calo nei controvalori registrato nel 2017.

Risale al 29 marzo 2017 l'avvio ufficiale del processo che condurrà all'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea. Si tratta del giorno in cui il Governo britannico ha ufficializzato la sua intenzione non far più parte della UE, sulla base del procedimento previsto dall'articolo 50 del Trattato di Lisbona, che regola le modalità di uscita e che stabilisce che il paese che abbandona l'Unione e le Autorità dell'Unione stessa abbiano due anni per negoziare i termini della separazione. All'inizio del mese successivo, il Parlamento Europeo ha approvato la risoluzione che fissa le 'linee guida' del negoziato per la *Brexit*. Tre le questioni prioritarie: le garanzie per i cittadini, il problema delle frontiere (quelle con l'Irlanda del Nord, ma anche a Gibilterra e a Cipro, dove il Regno Unito ha due basi militari con sovranità territoriale) ed il regolamento dei conti miliardari che Londra ha in sospeso col bilancio UE. Le 'linee guida' indicano, inoltre, l'indivisibilità delle quattro libertà fondamentali (ovvero l'impossibilità per la Gran Bretagna di mantenere la libera circolazione di capitali, beni e servizi rifiutando quella dei lavoratori) e la sequenza con cui saranno affrontati i temi sul tavolo delle trattative. Il 19 marzo 2018, Unione Europea e Gran Bretagna hanno annunciato di avere raggiunto un accordo di massima sul 'periodo di transizione' che entrerà in vigore al termine del negoziato sulla *Brexit*, fissato entro il 29 marzo 2019, e che allunga sino ad almeno la fine del 2020 il tempo per discutere dei futuri rapporti economici e commerciali fra Londra e l'Europa. Londra e Bruxelles prevedono di raggiungere un accordo entro ottobre di quest'anno, che dovrà poi essere ratificato da tutti i Parlamenti nazionali in tempo per la data formale del 29 marzo 2019.

Nel frattempo, il '*Brexodus*' (neologismo che indica il trasferimento di persone e attività dalla Gran Bretagna verso l'Eurozona), è cominciato e sono numerosi gli istituti di credito, le assicurazioni e le società finanziarie che hanno annunciato lo spostamento delle rispettive sedi legali: da Goldman Sachs a Citigroup, da Morgan Stanley a Nomura, passando per Deutsche Bank, Citibank, JP Morgan, AIG, solo per citarne alcuni. A questi si sono aggiunti anche alcune agenzie europee con sede a Londra (quella per i medicinali, EMA, e l'Autorità Bancaria), oltre a colossi industriali, quali Unilever.

Ma quali effetti sta producendo la *Brexit* sull'attività M&A che coinvolge il Regno Unito?
Dopo i positivi risultati rilevati nel 2016, conclusosi con

Il mercato M&A britannico 2007-2017: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

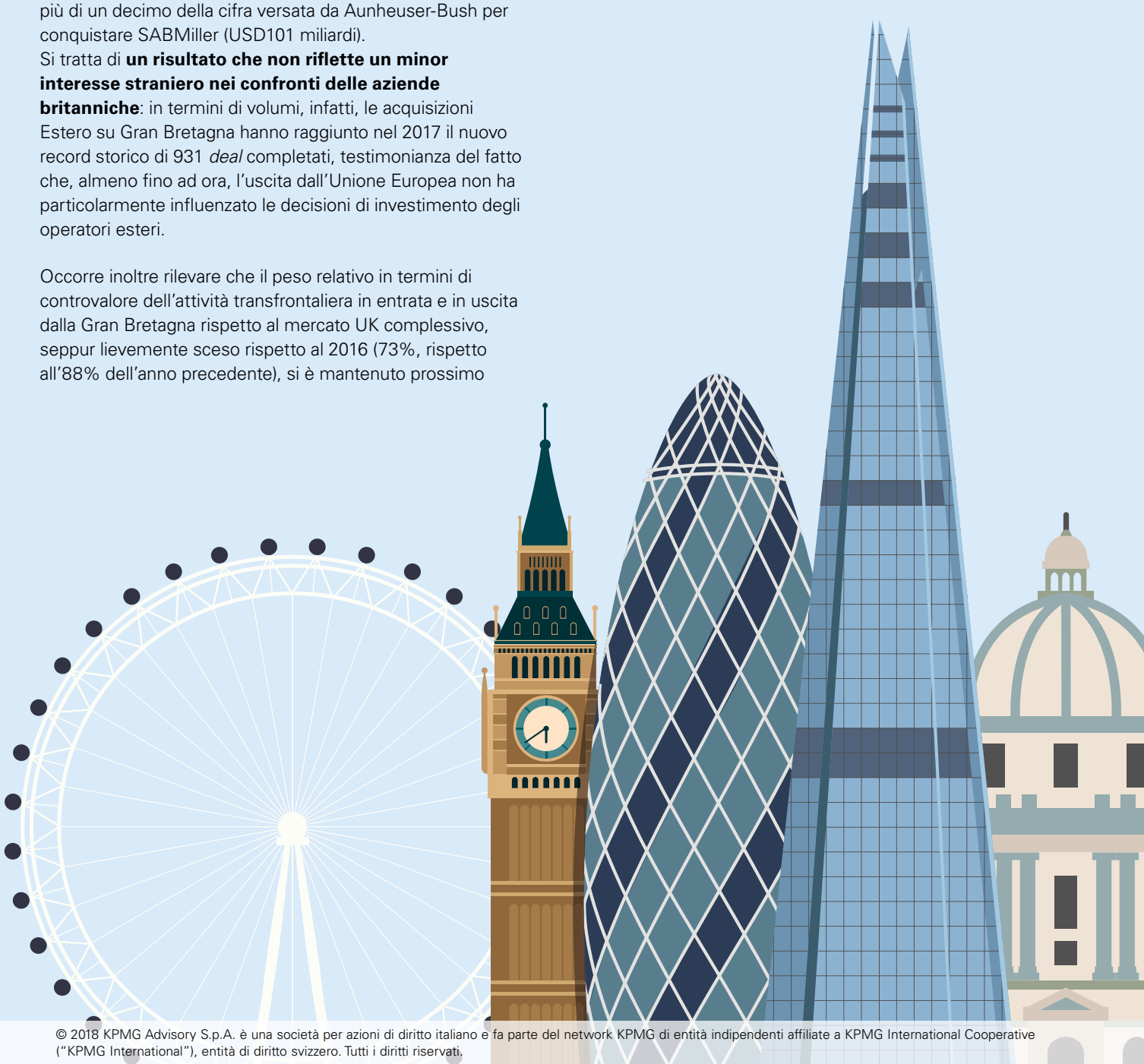
© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

controvalori in aumento dell'87%, nel corso del 2017 il mercato M&A UK si è attestato a USD314 miliardi (-31%) realizzati a fronte di 3.382 operazioni completate (+ 20%). Un risultato strettamente legato al venir meno di significativi *big deal cross border-IN* (SABMiller - Anheuser-Busch Inbev, BG Group – Royal Dutch Shell e ARM Holding – SoftBank Group, per un totale cumulato di USD202 miliardi) che avevano caratterizzato l'anno precedente ed al netto dei quali il 2017 presenterebbe una crescita in valore del 24% sul 2016.

La **contrazione del mercato in termini di valore** è, in effetti, **totalmente ascrivibile al ridimensionamento degli investimenti esteri nel Regno Unito**, attestatisi a USD53 miliardi (erano USD318 miliardi nel 2016) e la cui incidenza sull'attività M&A complessiva è conseguentemente crollata dal 70% al 17%. Del resto, il primo *deal cross border-IN* dell'anno è l'acquisizione di Logicor Europe Ltd da parte del fondo sovrano cinese China Investment Corp per USD13,7 miliardi, valore pari a poco più di un decimo della cifra versata da Aunheuser-Bush per conquistare SABMiller (USD101 miliardi).
Si tratta di **un risultato che non riflette un minor interesse straniero nei confronti delle aziende britanniche**: in termini di volumi, infatti, le acquisizioni Estero su Gran Bretagna hanno raggiunto nel 2017 il nuovo record storico di 931 *deal* completati, testimonianza del fatto che, almeno fino ad ora, l'uscita dall'Unione Europea non ha particolarmente influenzato le decisioni di investimento degli operatori esteri.

Occorre inoltre rilevare che il peso relativo in termini di controvalore dell'attività transfrontaliera in entrata e in uscita dalla Gran Bretagna rispetto al mercato UK complessivo, seppur lievemente sceso rispetto al 2016 (73%, rispetto all'88% dell'anno precedente), si è mantenuto prossimo alla media del 70% osservata tra 1999 e il 2016, mentre in termini di volumi l'incidenza si è attestata intorno al 52%, contro una media del 47% registrata nello stesso periodo. La componente *cross border-OUT*, in particolare, ha registrato una cresciuta sia in volumi (831 operazioni, +16%) sia in valori, più che raddoppiati rispetto al 2016 e pari a €175 miliardi, sintomo della rilevanza attribuita dalle aziende britanniche a percorsi strategici volti all'internazionalizzazione dei propri *business*.

Sebbene per il momento non si siano osservati effetti particolari sulle operazioni di fusione e acquisizione realizzate sul mercato UK, la strada che condurrà alla *Brexit* è ancora lunga e piena di incognite ed è destinata a ridisegnare i rapporti politici, commerciali e industriali di tutti gli Stati coinvolti, determinando inevitabilmente cambiamenti nelle decisioni di investimento degli operatori stranieri e britannici la cui portata è oggi difficile stimare.



© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Americhe

Nel 2017 le Americhe registrano il nuovo massimo storico di transazioni completate e mantengono un ruolo di primo piano nel mercato M&A globale, al quale contribuiscono generando il 53% del controvalore ed il 38% dei volumi complessivi.

Nonostante un ulteriore lieve calo nei controvalori, attestatisi a USD1.583 miliardi (-5% rispetto all'anno precedente), l'attività M&A nelle Americhe raggiunge nel 2017 il nuovo storico traguardo di 14.313 operazioni completate (+22%), superando il precedente record di circa 12.000 transazioni registrato nel 2000 (*M&A completed, target*).

Un analogo andamento (seppur in assenza di nuovi massimi storici) si osserva considerando il **mercato M&A americano nella sua interezza**, in modo da includere sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese americane che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende d'oltreoceano: le **15.818 transazioni completate** (+19%) hanno complessivamente generato **controvalori per USD1.741 miliardi**, un dato sostanzialmente in linea con quello osservato l'anno precedente (M&A *completed, target or acquiror*).

La lieve contrazione dei controvalori (-2%) ha interessato sia le **operazioni *cross border***, passate da USD642 miliardi a USD626 miliardi, sia l'attività domestica (USD1.114 miliardi), il cui contributo relativo al controvalore complessivamente generato nell'area si conferma al 64%.

L'attività M&A che ha interessato l'**America Latina** registra qualche progresso, raggiungendo USD81 miliardi (+11%), realizzati a fronte di 949 operazioni (+4%); avanza, in particolare, il mercato brasiliano, i cui controvalori, più che raddoppiati rispetto al 2016, hanno raggiunto USD64 miliardi.

Gli Stati Uniti registrano il nuovo massimo storico di 13.000 operazioni completate

Gli **Stati Uniti** si confermano i protagonisti assoluti dell'area, con oltre il 90% dell'attività M&A generata nelle Americhe in valore, e a livello mondiale si mantengono saldamente al primo posto dei singoli paesi *contributor* con il 52% dei controvalori e il 35% dei volumi complessivamente realizzati. Nonostante un nuovo lieve calo dei valori, pari a **USD1.560 miliardi** (-5% rispetto al dato 2016 e -8% sul 2015), il mercato statunitense ha realizzato il **nuovo record in volumi**, sfiorando lo storico traguardo di **13.000 transazioni completate** (+16% rispetto all'anno precedente).

Nuovo record storico di volumi per il mercato M&A americano

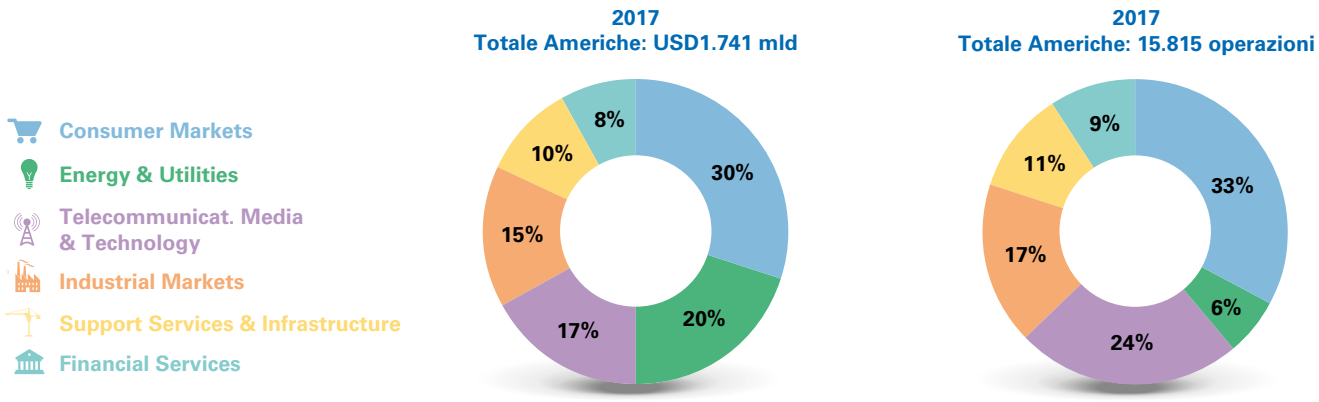
Gli USA confermano ancora una volta la caratteristica prevalentemente domestica del mercato delle fusioni e acquisizioni, che raggiungono il nuovo record di oltre 9.600 transazioni completate (+17%). L'attività M&A *cross border*, invece, si attesta a USD542 miliardi (cifra non lontana dal massimo storico di USD567 miliardi registrato nel 2016), realizzati a fronte di volumi in aumento pari a 3.334 operazioni (+14%), e mantiene stabile il proprio contributo al mercato statunitense complessivo (35%).
Gli Stati Uniti si riconfermano inoltre i principali promotori di ***mega deal***, essendo stati coinvolti in 15 delle 28 transazioni con un controvalore superiore a USD10 miliardi realizzate a livello globale.

Con riferimento all'**attività svolta dalle società oggetto di acquisizione**, dopo la contrazione registrata nel 2016, il **Consumer Markets** riguadagna la prima posizione, contribuendo al 30% dell'intero mercato M&A americano grazie a USD525 miliardi (+7% rispetto all'anno precedente) e 5.249 operazioni completate (+22%, nuovo record storico in volumi).
Nel 2017 l'**Europa ha messo a segno diverse acquisizioni miliardarie nei confronti di aziende statunitensi** operanti nel settore dei beni di consumo: il colosso britannico del tabacco BAT British American Tobacco Plc ha rilevato per USD49,1 miliardi il 57,8% del capitale non ancora in suo possesso di Reynolds American Inc, dando vita al più grande operatore mondiale del settore; il produttore di alimenti per bambini Mead Johnson Nutrition Co è stato acquisito da Reckitt Benckiser Group Plc, *big player* britannico nei beni di largo consumo, per USD16,7 miliardi; ammonta invece a USD10,4 miliardi la cifra versata dalla francese Danone SA per conquistare il produttore di alimenti lattieri di origine vegetale The WhiteWave Food Co. Si rimanda al paragrafo 'Europa' per maggiori dettagli in merito a queste transazioni.

Anche nel 2017 il ***pharma & healthcare*** è stato interessato da una nuova ondata di maxi-acquisizioni, che hanno coinvolto in particolare il comparto '***medical device***'. I primi giorni dell'anno hanno visto la nascita di un *leader* mondiale nel campo dei dispositivi medici per le terapie cardiovascolari e la neuromodulazione: la statunitense **Abbott Laboratories Inc** ha infatti rilevato l'intero capitale di St. Jude Medical Inc, offrendo USD46,75 in contanti e 0,87 azioni di Abbott per ogni azione della connazionale quotata al NYSE (controvalore complessivo di USD24,7 miliardi). L'operazione ha consentito di combinare la forte presenza di St. Jude Medical nel campo della fibrillazione atriale e dell'insufficienza cardiaca con la *leadership* di Abbott Laboratories negli interventi coronarici e nelle insufficienze alla valvola mitralica. Il mese successivo, Abbott Laboratories ha concluso la cessione della controllata

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 6 – Mercato americano M&A 2017 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

Abbott Medical Optics Inc, produttore di attrezzature chirurgiche e prodotti ad uso oftalmico, a favore di Johnson & Johnson (USD4,3 miliardi). In ottobre, infine, Abbott Laboratories ha finalizzato il *takeover* di Alere Inc (USD5,1 miliardi), espandendo ulteriormente la propria presenza globale nel settore diagnostico e divenendo uno dei maggiori *provider* di '*point of care testing*' (POC, ossia test eseguiti vicino o al punto di cura del paziente, al di fuori del laboratorio clinico). Il *business* combinato delle due aziende fornirà un'ampia varietà di POC nel campo delle malattie infettive, test molecolari, cardiometabolici e test tossicologici.
A fine anno, **Becton Dickinson & Co**, *medical technology company* del New Jersey quotata al NYSE, ha acquisito la rivale e connazionale CR Bard Inc in un'operazione in contanti e azioni del valore di USD23,6 miliardi. L'azienda rilevata, attiva nei settori vascolare, urologico e oncologico, è stata poi delistata dalla Borsa di New York.
Ammonta invece a USD6,1 miliardi il ricavato della cessione da parte di Medtronic Plc delle divisioni *Patient Care, Deep Vein Thrombosis* e *Nutritional Insufficiency* a favore di **Cardinal Health Inc**, azienda che vanta nel proprio portafoglio dispositivi per la chiusura vascolare e soluzioni per la cura e il controllo delle ferite. Il disinvestimento è parte del piano volto a ripianare il debito sorto in seguito all'acquisizione di Covidien Plc, finalizzata nel 2015 da Medtronic per USD42,7 miliardi.
Sul fronte **farmaceutico**, oltre alla già citata acquisizione da USD29,5 miliardi della svizzera Actelion Pharmaceuticals Ltd da parte di **Johnson & Johnson** (*deal* realizzato tramite la controllata elvetica Janssen Holding GmbH e classificato come europeo), il Gruppo biofarmaceutico **Gilead Sciences Inc** si è assicurato il controllo dell'intero capitale di Kite Pharma Inc, concludendo con successo un'Offerta Pubblica di Acquisto da USD11,9 miliardi. L'acquisizione potrebbe essere motivata anche dalla necessità da parte del colosso californiano di espandere il proprio *business* oltre i farmaci contro l'epatite C, ai quali deve la crescita del proprio giro di affari, le cui vendite sono recentemente rallentate a causa della riduzione dei pazienti ammissibili alle terapie e dell'aumento della concorrenza. Kite Pharma, *leader* nel settore emergente della terapia cellulare, è depositaria di un nuovo trattamento per la cura del cancro che si avvale del sistema immunitario per eliminare in modo mirato le cellule tumorali, e per il quale attende il via libera per la messa in commercio da parte della *Food and Drug Administration*.

Nel ***retail***, il colosso dell'*e-commerce* **Amazon.com Inc** ha realizzato la maggior acquisizione della sua storia, rilevando per USD13,6 miliardi Whole Foods Market Inc, nota catena di supermercati di fascia alta di prodotti biologici. È l'ultimo capitolo dell'aggressiva e rivoluzionaria espansione nel *retail* (in questo caso in una grande rete di negozi tradizionali) del Gruppo guidato da Jeff Bezos, che si aggiudica così una fetta crescente del mercato dei prodotti alimentari (negli Stati Uniti vale circa USD700 miliardi l'anno) nel quale ha ancora una presenza molto limitata. Il *deal,* completato all'ottenimento del via libera da parte della *Federal Trade Commission* statunitense, segue di poche settimane l'annuncio di Amazon relativo al *closing* dell'acquisizione di Souq.com, la principale piattaforma di *e-commerce* del Medio Oriente, con sede a Dubai e una media dichiarata di oltre 40 milioni di visitatori al mese (USD0,6 miliardi). Gli utenti Amazon avranno inizialmente accesso all'intera gamma di prodotti pubblicizzati su Souq.com dal proprio profilo, in attesa della successiva integrazione tra i due portali.
Queste operazioni sono state realizzate a ridosso dell'accordo siglato da Google Inc e **Wal-Mart Stores Inc**, destinato a potenziare le vendite *online* del colosso americano del *retail* grazie alla possibilità di effettuare lo *shopping* vocale dei prodotti attraverso l'impiego delle tecnologie di Google Assistant, un assistente virtuale lanciato nel 2016. La storica catena statunitense sta cercando di inseguire Amazon nelle vendite *online* attraverso una serie di accordi ed operazioni M&A, seppure di taglio più contenuto: a poco meno di un anno dall'acquisizione di Jet.com (USD3,3 miliardi), Wal-Mart ha infatti rilevato i

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Tabella 3 – Le prime cinque operazioni americane completate nel 2017

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
El du Pont de Nemours & Co	USA	The Dow Chemical Co	USA	100,0%	62,1	31/08/17
Reynolds American Inc	USA	British American Tobacco PLC	UK	57,8%	49,1	25/07/17
Baker Hughes Inc	USA	GE Oil & Gas (General Electric Co)	UK/ USA	100,0%	32,4	03/07/17
Spectra Energy Corp	USA	Enbridge Inc	Canada	100,0%	28,3	27/02/17
Level 3 Communications Inc	USA	CenturyLink Inc	USA	100,0%	25,1	01/11/17

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

retailer online ShoeBuy.com (calzature, abbigliamento e accessori - USD70 milioni), Moosejaw (articoli per gli sport e le attività all'aperto - USD51 milioni), Modcloth.com (moda e accessori per donna), Hayneedle.com (arredamento – USD90 milioni), Parcel (*startup* della logistica destinata a realizzare il servizio di consegna in giornata inizialmente nel perimetro urbano di New York) e Bonobos Inc (piattaforma di moda per uomo – USD310 milioni).
Come dimostrano queste operazioni, è in atto una vera e propria rivoluzione nel settore della grande distribuzione, nel quale i mondi digitale e fisico si stanno sempre più avvicinando, coinvolgendo inevitabilmente nel loro percorso evolutivo anche il comparto della logistica. Un avvicinamento che pone al tempo stesso a confronto due diverse concezioni di vendita al cliente finale: da un lato, la tradizionale idea di Wal-Mart di garantire il prezzo migliore, che ora può avvantaggiarsi del canale digitale per alimentare la capacità di risparmio logistico; dall'altro, l'orientamento alla qualità del servizio, mantenendo il prezzo conveniente, che ha sempre caratterizzato Amazon. La prossima ondata evolutiva della tecnologia, quella che si basa su sensori, *big data*, intelligenza artificiale e, forse, anche droni, delinea un contesto nel quale Amazon potrebbe essere in grado di muoversi più agevolmente. L'azienda di Seattle, infatti, ha già cominciato a sperimentare diversi *format* di negozio, compreso 'Amazon Go', nel quale i clienti entrano, girano tra gli scaffali, prendono i prodotti ed escono senza passare dalla cassa perché non esiste: i loro movimenti sono registrati da apposite telecamere che traducono automaticamente i loro gesti fisici in ordini digitali e i pagamenti avvengono direttamente nel loro conto *online*.

Nel **mondo *entertainment***, infine, segnaliamo la cessione della Formula One a **Liberty Media Corp**, il gigante controllato dal magnate John Malone che vanta partecipazioni nei media, nelle comunicazioni e nell'intrattenimento. Il Gruppo statunitense ha inizialmente investito USD0,7 miliardi in contanti in cambio del 18,7% del capitale di Delta Topco Ltd, la società del Jersey cui fa capo l'iconica competizione automobilistica mondiale. In un momento successivo, Liberty Media ha acquisito il restante 81,3% dal consorzio di azionisti guidato da CVC Capital Partners Ltd per poco meno di USD5,0 miliardi (*Enterprise Value* di USD8,0 miliardi), a fronte di un pagamento in cassa (USD3,0 miliardi), obbligazioni emesse da Formula One convertibili in azioni Liberty Media Group (USD0,4 milioni) e azioni Liberty Media Group di nuova emissione (USD1,6 miliardi). Al termine dell'operazione Liberty Media Corp ha assunto la denominazione di Formula One Group.

Guadagna una posizione e sale sul secondo gradino del podio il comparto **Energy & Utilities**, che si attesta a USD345 miliardi (+29% rispetto al dato 2016) e 970 transazioni completate (+5%). Diversificazione, consolidamento e misure costanti di efficienza dei costi sono state negli ultimi anni i principali *drivers* che hanno guidato le politiche delle **compagnie petrolifere**, impegnate nel tentativo di riequilibrare i loro portafogli aziendali e riorganizzarsi per garantire una crescita sostenibile in un comparto duramente colpito dal crollo delle quotazioni del greggio e dal conseguente taglio degli investimenti in esplorazione e produzione. I principali *player* del settore stanno inoltre affrontando una grande trasformazione sul piano delle tecnologie ed in particolare nel mondo digitale, visto come un ambito di grande potenziale per operare con maggiore efficienza.
Nel corso del 2017, nel settore sono stati realizzati ulteriori interventi strutturali assai incisivi, che hanno condotto all'ottimizzazione degli *asset*, alla riorganizzazione della *supply chain* e alla realizzazione di aggregazioni strategiche. A dominare nel 2017 il mercato del petrolio e del gas è il *transformational deal* da USD32,4 miliardi (la quarta transazione mondiale per controvalore) che ha determinato la nascita di un colosso globale quotato; un *big player* con un fatturato aggregato di USD23,0 miliardi, circa 70.000 dipendenti, una presenza in 120 paesi ed un'offerta *fullstream* di prodotti, servizi e soluzioni digitali che spaziano dalla trivellazione alla raffinazione. In dettaglio, **General Electric Co** ha integrato le proprie attività petrolifere e del gas naturale (opportunamente scorporate nella controllata britannica GE Oil & Gas) con quelle dell'ex concorrente Baker Hughes Inc, offrendo in cambio circa USD25,0 miliardi in azioni, oltre al pagamento di un dividendo straordinario di USD17,5 per ciascuna azione Baker Hughes, per un totale di USD7,4 miliardi. 'Baker Hughes, a GE Company', la nuova azienda risultante dalla fusione, quotata al NYSE e con doppio quartier generale a Houston e a Londra, risulta essere

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

controllata per il 62,5% da GE e per il restante 37,5% da Baker Hughes. L'operazione ha consentito a General Electric di proseguire nel processo di razionalizzazione delle proprie attività. Per Baker Hughes, reduce da un tentativo di *merger* con la rivale Hulliburton naufragato per tematiche Antitrust, si tratta invece di rilanciare un *business* in contrazione a causa delle crisi del greggio e della flessione dei prezzi.
L'operatore canadese di oleodotti **Enbridge Inc** ha invece completato lo scambio azionario da USD28,3 miliardi con la statunitense Spectra Energy Corp. La fusione dell'azienda texana, che gestisce uno dei principali gasdotti che servono New York City, ha dato vita ad un colosso nordamericano delle infrastrutture energetiche (dallo stoccaggio alla distribuzione di petrolio e gas), consentendo a Enbridge di riorientarsi verso il gas naturale e di svincolarsi in parte dalla dipendenza dal petrolio.
Anche lo *stock swap reverse takeover* da USD21,3 miliardi che ha interessato le statunitensi **Energy Transfer Partners LP** e **Sunoco Logistics Partners LP** è sfociato in una fusione che ha portato alla nascita di un primario operatore del *midstream* petrolifero, proprietario di *asset* per il trasporto, il frazionamento e lo stoccaggio di idrocarburi. Per la realizzazione dell'operazione, Sunoco ha offerto 1,5 azioni ordinarie per ciascun titolo Energy Transfer in circolazione.
Nel comparto dei servizi petroliferi, la statunitense **FMC Technologies Inc** si è fusa con la francese Technip SA, dando vita a TechnipFmc Plc, un Gruppo da USD13,0 miliardi di capitalizzazione con sede a Londra, quotato al NYSE e alla Borsa di Parigi e presente in 45 paesi; un *leader* nel settore della trasformazione del petrolio e del gas, al secondo posto tra i giganti del settore, alle spalle di Schlumberger.
Technip e FMC avevano già creato nel 2015 la *joint venture* Forsys Subsea, specializzata nelle perforazioni sottomarine, beneficiando di forti sinergie che avevano condotto ad una riduzione fino al 30% del costo dei progetti offerti ai clienti. Con la fusione, le due società puntano a replicare questo successo: si prevedono infatti risparmi annuali di USD200 milioni entro il 2018, che raddoppieranno a USD400 milioni nel 2019; sinergie che andranno ad aggiungersi ai risparmi di costi gia' annunciati separatamente nei piani industriali dei due Gruppi. L'operazione, valutata complessivamente USD6,8 miliardi, è stata realizzata attraverso uno scambio azionario che ha visto assegnare agli azionisti Technip due azioni della *NewCo* per ciascun titolo posseduto, e agli azionisti francesi una azione TechnipFMC per ciascuna azione ordinaria.

Scivola dal primo al terzo posto nella classifica dei settori *contributor*i del mercato M&A americano il **Telecommunications Media & Technology**, i cui controvalori si sono attestati a USD296 miliardi (-40% rispetto ai risultati del 2016), pari al 17% dell'attività complessiva, realizzati a fronte di 3.705 transazioni completate (+18%, il 24% dei volumi totali).
In attesa del possibile completamento della maxi fusione da USD85,4 miliardi tra Time Warner Inc e AT&T Inc, la principale operazione che ha interessato il comparto TMT è l'acquisizione, e la successiva integrazione, di Level 3 Communications Inc da parte di **CenturyLink Inc**. Annunciato nell'ottobre 2016, il *deal* del valore di USD25,1 miliardi (USD34,0 miliardi considerando l'assunzione del debito) è stato completato a novembre 2017 una volta ottenute le debite autorizzazioni da parte delle Autorità competenti (le Commissioni sui Servizi Pubblici di oltre venti Stati americani, oltre al Dipartimento di Giustizia statunitense e alla *Federal Communications Commission*). L'acquirente ha versato per ciascuna azione Level 3 in circolazione USD26,5 in contanti, oltre a 1,429 azioni ordinarie CenturyLink, arrivando a detenere il 51% del capitale della *combined company*. L'integrazione con Level 3, *service provider* cui fa capo una delle principali dorsali di rete del mondo, ha consentito a CenturyLink di rafforzare la propria posizione come fornitore di servizi *Internet* a banda larga e nel settore delle reti a fibra ottica e di competere con giganti come AT&T e Verizon.
Nell'***Information Technology***, a quasi due anni dalla suddivisione delle proprie attività in due aziende distinte (HPE Hewlett Packard Enterprise Co per le soluzioni professionali e HP Inc per quelle destinate al pubblico *consumer*), **Hewlett Packard Enterprise Co** ha proseguito quella strategia di rifocalizzazione volta a connotarla come *player* con forti competenze in aree quali *networking* e *storage*, e in grado di competere con Amazon e Microsoft sui fronti *cloud* e *datacenter*. Risale ad aprile 2017 il *closing* dell'operazione di *spin-off & merger* da USD8,5 miliardi con la connazionale Computer Sciences Corp. L'operazione in contanti e azioni ha portato nelle casse di HPE USD1,5 miliardi, oltre a USD4,5 miliardi complessivi in azioni ordinarie di Computer Sciences, in cambio della cessione della propria divisione *Technology Services*. Al termine della transazione, gli azionisti di HPE e di Computer Sciences sono giunti a detenere, rispettivamente, il 50,1% e il 49,9% del capitale di DXC Technology, la *NewCo* risultante dalla fusione, in grado di realizzare un fatturato di USD26,0 miliardi e che vanta un parco clienti di 5.000 aziende presenti in 70 paesi.
In un'analoga transazione completata lo scorso settembre, il colosso statunitense ha invece ceduto la propria divisione *software non core* attraverso un *reverse takeover* che ha coinvolto Micro Focus International Plc. L'azienda britannica ha rilevato ed incorporato il *business software* contro il pagamento di USD2,5 miliardi in contanti e in proprie azioni ordinarie che hanno garantito ad HPE il controllo del 50,1% del capitale della nuova entità risultante dalla fusione. Le attività oggetto della transazione (*Application Delivery Management, Big Data, Enterprise Security, Information Management & Governance* e *IT Operations Management*), complessivamente valutate USD8,4 miliardi, hanno contribuito a rafforzare la posizione di Micro Focus nel *software* infrastrutturale.
Nel **comparto dei circuiti integrati, Analog Devices Inc** ha acquisito l'intero capitale della storica rivale Linear Technology Corp. L'operazione, valutata complessivamente USD14,4 miliardi e regolata in contanti (USD46,0 per azione) e azioni (0,23 azioni ordinarie Analog Devices per ciascuna azione Linear Technology), ha creato un colosso in settori quali convertitori dati, amplificatori, circuiti di interfaccia, dispositivi a radiofrequenza e microonde, con una quota

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

di mercato combinata pari al 9% dell'intero mondo degli integrati analogici. Un *player* destinato ad occupare il secondo posto nella classifica dei produttori di *chip* analogici, capeggiata da Texas Instruments con una *market share* del 18%. Con questa mossa il potenziale mercato per Analog Devices passerà da USD8 miliardi a USD14 miliardi di dollari, con prospettive decisamente interessanti in settori contraddistinti da alti tassi di crescita come l'*automotive*, l'industriale e le infrastrutture di comunicazione.
Nel **digitale**, **Verizon Communications Inc** ha completato, ad un anno dall'annuncio, l'acquisizione del *business* operativo di Yahoo! Inc, storico motore di ricerca da anni in crisi, per USD4,5 miliardi in contanti. Una cifra scontata di circa USD350 milioni rispetto al prezzo pattuito inizialmente in seguito alla scoperta, all'inizio del 2017, delle due colossali violazioni agli *account* degli utenti subite dall'azienda di Sunnyvale avvenute nel 2013-2014. Le attività rilevate, che includono, oltre ai contenuti *online*, anche le piattaforme tecnologiche per le inserzioni, confluiranno in una nuova entità denominata Oath, insieme quelle di AOL, acquisita da Verizon nel 2015 per USD4,4 miliardi. La parte di Yahoo! rimanente post-cessione e costituita principalmente dalla preziosa quota del 15,0% nel colosso del commercio elettronico cinese Alibaba, oltre che dalla partecipazione del 35,5% in Yahoo Japan, ha invece assunto la denominazione Altbaba Inc. Il *deal* riveste per Verizon una particolare valenza strategica: consente infatti al *leader* della telefonia mobile americana di rafforzare le attività digitali e dei contenuti e di sfidare i protagonisti della raccolta pubblicitaria *online e mobile*: Alphabet, proprietario del motore di ricerca Google, e il *social network* Facebook.

L'**Industrial Markets** si conferma al quarto posto per controvalori (USD257 miliardi, +16% rispetto al 2016) e al terzo per volumi, con 2.705 operazioni completate (+26%).
Risale al primo settembre 2017 l'annuncio del *closing* del '*merger of equals*' tra **The Dow Chemical Company** ed **El du Pont de Nemours & Co,** due nomi storici della chimica e dell'agricoltura americana e mondiale, un *deal* da USD62,1 miliardi che rappresenta la prima operazione dell'anno del mercato M&A globale.
In base ai termini dell'accordo di fusione, sottoscritto nel dicembre 2015, gli azionisti di Dow hanno ricevuto una azione DowDuPont per ciascuna azione Dow in loro possesso, mentre gli azionisti DuPont hanno scambiato ciascun titolo contro 1,282 azioni del nuovo Gruppo.
L'autorizzazione da parte della Commissione Europea al *merger* tra uguali è stata concessa dopo i contatti e le verifiche effettuate con le *Authority* di Stati Uniti, Sud Africa, Australia, Brasile e Cina, ed è stata subordinata alla vendita, da parte di DuPont, delle attività nel campo dei pesticidi e quelle associate di ricerca e sviluppo, nonché alla dismissione, da parte di Dow Chemical, di alcuni stabilimenti del comparto chimico. Condizioni giustificate dal fatto che il nuovo colosso da USD90,0 miliardi di fatturato è in grado di controllare il 19% del mercato mondiale dei pesticidi e diviene il terzo fornitore di sostanze chimiche al comparto agricolo; negli Stati Uniti controlla inoltre il 41% del mercato delle sementi per il mais e il 38% di quelle per la soia.
Il portafoglio prodotti della nuova entità, DowDuPont, divenuta operativa dal 31 agosto 2017, include inoltre popolari tecnologie di *packaging*, di rivestitura e di isolamento che trovano applicazione in numerosi comparti: dagli alimenti alla farmaceutica, dall'industria al mondo *automotive*. La fusione rappresenta il primo passo di un più ambizioso e complesso processo di riorganizzazione che dovrebbe condurre alla separazione delle attuali tre divisioni (*Agriculture, Materials Science* e *Specialty Products*) in altrettante nuove società quotate in borsa e *leader* dei rispettivi comparti.
In ottemperanza agli impegni presi in relazione all'autorizzazione normativa della fusione con Dow, agli inizi di novembre è stata completata la cessione a FMC Corporation di una porzione del *business Crop Protection* di DuPont e la contestuale acquisizione, da parte di quest'ultima, del ramo *Health & Nutrition* di FMC.

Restano invariate rispetto al 2016 le contribuzioni relative in valori e in volumi dei settori **Support Services & Infrastructures**, quinto con USD181 miliardi (+17%) e 1.720 *deal* realizzati (+32%), e **Financial Services**, nuovamente fanalino di coda con USD136 miliardi (-12%) e 1.466 transazioni (+5%).

Asia Pacifico

L'Asia Pacifico contribuisce ormai stabilmente all'attività M&A globale, generando il 22% dei valori ed il 26% delle transazioni complessivamente realizzate.

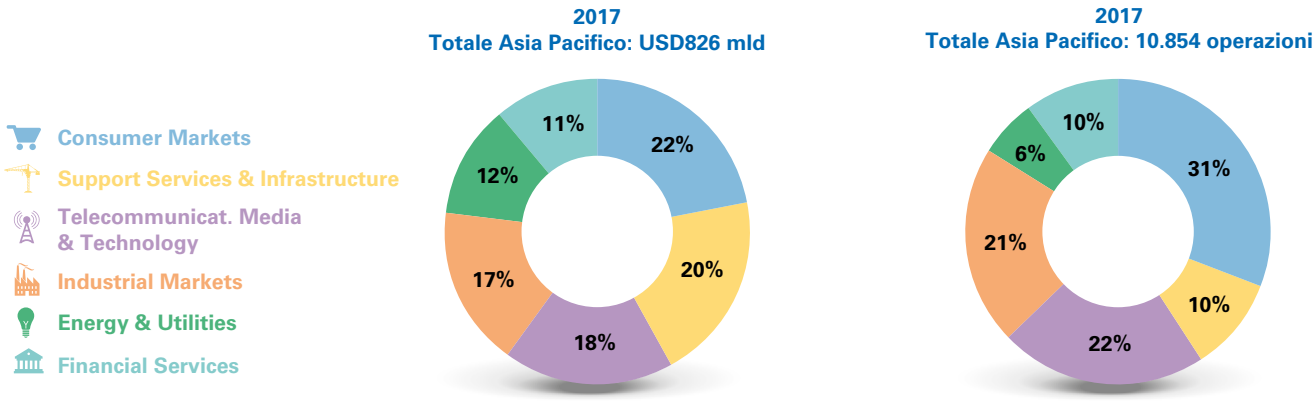
Il mercato M&A asiatico ha chiuso il 2017 con controvalori per USD654 miliardi (-16% rispetto all'anno precedente) e con un nuovo massimo storico nei volumi, pari a 9.762 operazioni completate (+2%) (*M&A completed, target*).

Un andamento analogo si osserva anche considerando il **mercato M&A dell'Asia Pacifico nella sua interezza**, in modo da includere sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese asiatiche che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende dell'area (*M&A completed, target or acquiror*): si registra infatti un nuovo record di **10.854 transazioni completate** (+3%), che hanno complessivamente generato **USD826 miliardi** (-15%).

La contrazione dei controvalori nell'Asia Pacifico rispecchia l'andamento osservato nei primi due paesi investitori dell'area. Dopo i numeri record raggiunti nel 2016, il mercato delle **fusioni ed acquisizioni cinesi** ha infatti subito una riduzione sia in valori, scesi a USD375 miliardi (-28%), sia in volumi, pari a 3.020 transazioni (-17%). Il dato riflette il calo subito sul fronte delle operazioni domestiche (-36% in

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 7 – Mercato asiatico M&A 2017 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

valori), mentre le acquisizioni cinesi all'estero sono rimaste sostanzialmente stabili in termini di controvalore (USD71 miliardi), nonostante una contrazione del 15% nei volumi. Anche in **Giappone** il mercato M&A ha perso terreno, fermandosi a USD110 miliardi (-32%) nonostante la crescita del 15% dei volumi (2.198 *deal*).
In controtendenza, il mercato M&A dell'**India** ha raggiunto le nuove cifre record di USD54 miliardi (il doppio dei valori registrati nel 2016) e di 1.097 operazioni (+34%), sulla spinta della crescita sia dell'attività domestica (+105% in valore), che di quella *cross border* (+86%), il cui contributo rispetto al mercato complessivo si è mantenuto oltre il 60%, nonostante un nuovo crollo delle acquisizioni indiane all'estero (da USD5,4 miliardi del 2016 a USD0,7 miliardi).

Il **Consumer Markets**, con USD186 miliardi (sostanzialmente in linea con il risultato del 2016, a fronte di un nuovo record storico in volumi, pari ad oltre 3.300 *deal*) ed il **Support Services & Infrastructures** (USD162 miliardi, -17%) sono i settori target nei quali ha maggiormente insistito l'attività M&A dell'Asia Pacifico. Perde una posizione e si ferma al terzo posto il comparto **Telecommunications Media & Technology**, a causa di controvalori in contrazione e pari a USD147 miliardi (-23%), nonostante il nuovo massimo storico di 2.405 transazioni completate.

Industrial Markets, Energy & Utilities e **Financial Services** si riconfermano, nell'ordine, agli ultimi tre posti per contribuzione relativa in termini di valore.

È targata ***real estate*** la prima operazione realizzata nel mercato asiatico nel 2017: Blackstone Group LP ha ceduto per USD13,7 miliardi al fondo sovrano cinese **China Investment Corp** l'intero capitale della britannica Logicor Europe Ltd. Creato nel 2012 dalla divisione *real estate* del *Private Equity* statunitense allo scopo di gestire gli *asset* nella logistica detenuti in Europa e cresciuto negli anni grazie ad una cinquantina di acquisizioni, Logicor è uno dei maggiori proprietari di centri distributivi e di logistica nel Vecchio Continente, con oltre 13,6 milioni di metri quadri di superficie; in Italia è il secondo investitore, con proprietà per un milione di metri quadrati. L'annuncio dell'accordo, il cui *closing* è avvenuto all'ottenimento dell'approvazione da parte dell'Antitrust europea, è giunto tre mesi dopo l'avvio delle procedure che avrebbero condotto al collocamento alla Borsa di Londra delle azioni di Logicor.

Tabella 4 - Le prime cinque operazioni asiatiche completate nel 2017

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Logicor Europe Ltd	UK	China Investment Corp	Cina	100,0%	13,7	08/12/17
Essar Oil Ltd	India	Petrol Complex Pte Ltd (Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO), Kesani Enterprises Co Ltd	Singapore/ Russia, Cipro	98,3%	12,9	22/06/17
China Unicom Hong Kong Ltd	Hong Kong	China Unicom (BVI) Ltd	Cina	21,7%	11,3	28/11/17
Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO	Russia	QHG Shares Pte Ltd (Glencore PLC, Qatar Investment Authority)	Singapore/ UK, Qatar	19,5%	10,8	03/01/17
Guangdong International Trust Investment Corp (*Assets*)	Cina	Guangzhou Wanxi Real Estate Co Ltd	Cina	100,0%	8,1	29/06/17

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

La conglomerata cinese **HNA Group Co Ltd** (che controlla hotel, linee aeree, aeroporti e che opera anche nel *real estate* e nei servizi finanziari) ha invece rilevato, tramite la controllata HNA Tourism Group Co Ltd, il 25% del capitale di Hilton Worldwide Holdings Inc posto in vendita da Blackstone, che ha così ridotto la sua quota di partecipazione al 21%. L'operazione da USD6,5 miliardi conferma l'interesse cinese per le proprietà di lusso negli Stati Uniti.

Nell'**energy**, ricordiamo le già citate acquisizioni di Essar Oil Ltd da parte di Petrol Complex Pte Ltd, controllata singaporiana del colosso russo Rosneft (USD12,9 miliardi), e di Rosneft Oil Co, rilevata da QHG Shares Pte Ltd per USD10,8 miliardi (si rimanda al paragrafo 'Europa' per maggiori dettagli).

Nel **mondo industriale**, i due giganti statali cinesi nel settore siderugico, **Baoshan Iron & Steel Co Ltd** e Wuhan Iron & Steel Co Ltd (nota anche come Wisco), hanno avviato un piano congiunto di ristrutturazione strategica, visto da molti osservatori come un passaggio preliminare verso una possibile futura fusione. In dettaglio, la controllata di Baosteel Group Corp ha rilevato l'intero capitale di Wisco per un controvalore complessivo di USD4,2 miliardi, corrisposto assegnando 0,56 nuove azioni ordinarie Baoshan per ciascun titolo di Wuhan Iron & Steel esistente. Se considerate congiuntamente, le due società raggiungono una capitalizzazione di USD16,3 miliardi e sono in grado di produrre complessivamente oltre 60 milioni di tonnellate di acciaio l'anno. In caso di un'eventuale fusione, i due operatori guadagnerebbero il primo posto tra i gruppi siderurgici cinesi, superando Hebei Iron & Steel, e il secondo posto a livello mondiale, alle spalle di ArcelorMittal, che produce annualmente ben 97 milioni di tonnellate. Secondo gli operatori, l'operazione consentirebbe la razionalizzazione e la chiusura di alcuni impianti e dovrebbe contribuire a quel progetto di riduzione della capacità produttiva annunciato dal Governo cinese nella seconda metà del 2016.

Reduce dall'acquisizione da USD31,9 miliardi che nel 2016 le ha consentito di assumere il controllo del progettatore di *microchip* britannico ARM Holdings Plc, la conglomerata **SoftBank Group Corp** ha proseguito la sua campagna acquisti, rilevando il 100% del capitale di Fortress Investment Group LLC per USD3,1 miliardi in contanti. Il colosso giapponese accelera dunque la sua trasformazione da azienda prevalentemente focalizzata su comunicazioni e *Internet* ad una delle principali società globali di investimenti. L'acquisto del Gruppo statunitense di ***alternative asset management*** (tra l'altro attivo sul fronte del debito e della gestione delle sofferenze bancarie in Italia), segue l'annuncio del lancio di un fondo specializzato in tecnologie (Softbank Vision Fund) da USD100 miliardi, in tandem con altri investitori, in particolare sauditi. Fortress ha un portafoglio di investimenti da USD70 miliardi e può offrire a Softbank le sue competenze per condurre con successo operazioni di investimento di *Private Equity* e di altro tipo.

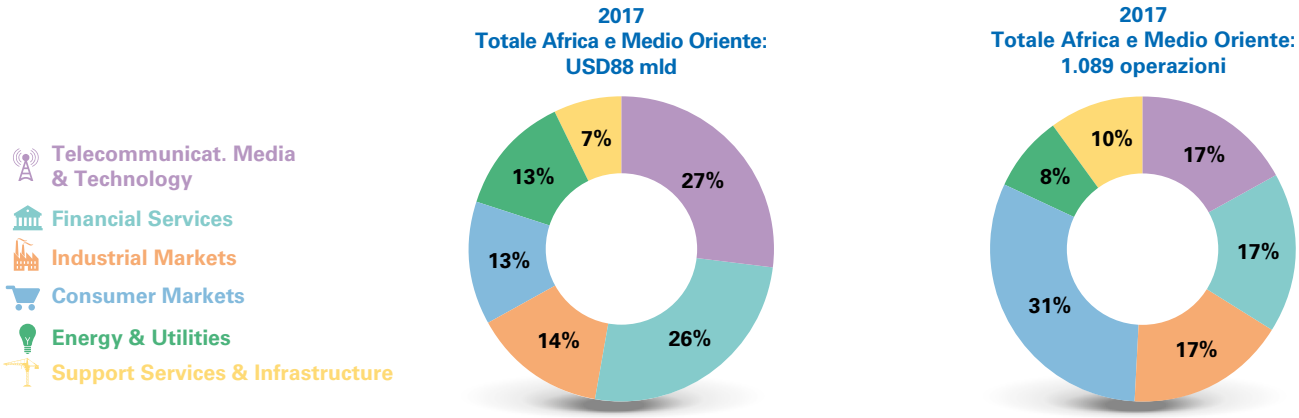
Africa e Medio Oriente

Nel 2017, l'attività M&A in Africa e Medio Oriente raggiunge in termini di controvalore un nuovo storico traguardo, innalzando la propria contribuzione al mercato mondiale a poco meno del 3%.

Il mercato M&A nell'area africana e mediorientale ha ripreso quota, dopo la battuta d'arresto sperimentata nel 2016, e registra il nuovo massimo storico con USD77 miliardi (+68%), realizzati a fronte di volumi (861 *deal*, +9%) che sfiorano il dato record raggiunto nel 2015 (*M&A completed, target*).

Il risultato cambia se consideriamo il mercato **M&A di Africa e Medio Oriente nella sua interezza**, in modo da includere sia le acquisizioni effettuate all'estero, sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese africane e mediorientali (*M&A completed, target or acquiror*): le **1.089 operazioni**

Grafico 8 – Mercati africano e mediorientale M&A 2017 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Tabella 5 – Le prime cinque operazioni africane e mediorientali completate nel 2017

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Mobileye NV	Israele	Cyclops Holdings Inc (Intel Corp)	USA	100,0%	15,4	01/09/17
First Gulf Bank Pjsc	Emirati Arabi Uniti	National Bank of Abu Dhabi PJSC	Emirati Arabi Uniti	100,0%	14,8	30/03/17
Coca-Cola Beverages Africa Pty Ltd	Sud Africa	Coca-Cola Co	USA	54,5%	3,2	04/10/17
Adama Agricultural Solutions Ltd	Israele	Hubei Sanonda Co Ltd	Cina	100,0%	2,9	04/07/17
ENI East Africa SpA	Mozambico	Exxon Mobil Corp	USA	35,7%	2,8	13/12/17

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

completate (+6%) rappresentano infatti il nuovo record dei volumi, ma i relativi controvalori si attestano a **USD88 miliardi**, in flessione del 17% rispetto all'anno precedente.

La prima operazione dell'anno ha interessato il settore **Telecommunications Media & Technology**, comparto che diventa primo *contributor* del mercato africano e mediorientale con USD24 miliardi di controvalore (+30% rispetto all'anno precedente).
Il colosso dei *processor*i **Intel Corp**, tramite la controllata Cyclops Holdings Inc, ha completato l'acquisizione da USD15,4 miliardi in contanti dell'intero capitale di Mobileye NV, *leader* nella progettazione di sensori e sistemi di sicurezza avanzati, in particolare sistemi per l'analisi di dati, la localizzazione, la mappazione e l'assistenza alla guida per vetture *driverless*. Il *deal,* che ha condotto al *delisting* dei titoli dell'azienda israeliana dal NYSE, rientra nella strategia di Intel di espandere la propria presenza nel mercato delle *self-driving car*. Grazie al contributo di Mobileye, il Gruppo statunitense potrà integrare i propri sistemi di calcolo all'interno dei sensori prodotti dall'azienda israeliana, e sviluppare soluzioni *car-to-cloud*. Intel si garantisce inoltre l'accesso alla fitta rete di relazioni intrecciate da Mobileye in qualità di fornitore di componenti per le case automobilistiche mondiali, il 70% delle quali sono servite dai sistemi anti-collisione e di assistenza alla guida sviluppati dal Gruppo di Gerusalemme. L'acquisizione, la più grande mai realizzata su un'azienda *hi-tech* israeliana, è anche il più rilevante *takeover* di una compagnia specializzata unicamente nel campo della guida autonoma.

I **Financial Services** salgono al secondo posto per contribuzione al mercato M&A dell'area, grazie a controvalori quadruplicati rispetto al 2016 e pari a USD23 miliardi. Nel comparto, **National Bank of Abu Dhabi Pjsc** (controllata da Abu Dhabi Investment Co) e la banca commerciale **First Gulf Bank Pjsc**, rispettivamente il secondo e il terzo istituto di credito degli Emirati Arabi Uniti, hanno dato vita, tramite un *reverse takeover* con scambio azionario, valutato USD14,8 miliardi, ad un nuovo colosso bancario da oltre USD181 miliardi di attività, la più grande banca del Medio Oriente e del Nord Africa. La nuova entità, First Abu Dhabi Bank, di cui gli azionisti di First Gulf Bank detengono il 52% del capitale, ha una capitalizzazione di mercato di oltre USD30 miliardi e vanta una presenza in 19 paesi, inclusi alcuni importanti centri finanziari come Singapore, Hong Kong, Ginevra e Londra.

Si conferma in terza posizione l'**Industrial Markets**, con USD12 miliardi (+36%), mentre il **Consumer Markets**, primo per contribuzione in volumi con 338 operazioni completate, scivola dal primo al quarto posto con poco meno di USD12 miliardi di controvalore (-82%). Chiudono la classifica, nell'ordine, l'**Energy & Utilities** (salito a USD11 miliardi, da USD2 miliardi del 2016) ed il **Support Services & Infrastructure** (+52%).

Outlook 2018

Nonostante le minacce di una possibile guerra commerciale abbiano messo in allarme gli investitori e depresso i corsi di Borsa, l'attività M&A nel 2018 ha avuto un avvio positivo e sembra destinata a realizzare *performance* particolarmente brillanti.

Sulla crescita dell'economia mondiale pesano alcune incognite legate, da un lato, ai rischi derivanti dalle possibili ritorsioni commerciali su scala globale che potrebbero innescarsi come conseguenza delle misure tariffarie protezionistiche introdotte dall'Amministrazione statunitense; dall'altro alla possibile replica di episodi di brusca correzione nei mercati finanziari legati a variazioni delle attese sulla crescita o sull'evoluzione delle politiche monetarie, come si è verificato lo scorso febbraio. Anche l'incertezza sull'evolvere dei negoziati per l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, seppur diminuita in seguito alle intese raggiunte su alcuni aspetti dell'accordo di recesso, resta un elemento di rischio.

Nonostante questi aspetti, anche nel 2018 le condizioni per lo svolgimento dell'attività M&A restano favorevoli: le dotazioni di cassa di aziende e *Private Equity* continuano ad essere rilevanti, i costi del *financing* rimangono al momento contenuti e tra gli operatori permane un diffuso clima di fiducia.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

La riforma fiscale varata lo scorso dicembre dall'amministrazione Trump dovrebbe contribuire ad alimentare il mercato M&A statunitense, visto che le principali beneficiarie dei previsti tagli fiscali sono proprio le imprese. Il dispositivo, per sommi capi, abbatte la *corporate tax* dal 35% al 21%, introduce criteri di deducibilità delle spese per investimenti e favorisce il rientro dei profitti che le grandi multinazionali hanno accumulato all'estero (si stimano circa USD3.000 miliardi) sui quali sarà applicata una tassazione *una tantum* del 15,5% (dell'8% in caso di *asset* illiquidi).

Sulla base delle operazioni sin qui realizzate e, soprattutto, di quelle annunciate, il 2018 sembra segnare il **ritorno dei *mega deal***, in particolare *cross border*, alimentati dai profondi processi di consolidamento in atto in diversi settori e dalla necessità da parte di diverse aziende di realizzare acquisizioni di tipo *transformative*, e favoriti anche dal ritorno di rilevanti transazioni *Private Equity backed*.
Come l'esperienza insegna (soprattutto in questi ultimi anni), occorre comunque tener presente che sul *closing* di diversi *deal* già annunciati o al vaglio degli operatori potrebbero pesare da un lato le resistenze degli azionisti delle società target, sempre più attenti all'aspetto valutativo dell'operazione, dall'altro i rischi legati a possibili pronunciamenti negativi da parte delle autorità regolamentari o Antitrust, il cui intervento, in ogni caso, è destinato ad allungare i tempi di *execution* delle transazioni.

Nel **primo trimestre del 2018** sono state **completate operazioni per €635 miliardi**, un risultato positivo nonostante la contrazione sia rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-10%), sia agli ultimi tre mesi del 2017 (-6%). Anche i volumi, pari a 8.691 transazioni, hanno perso l'11% rispetto ai primi tre mesi del 2017, mentre si mantengono in linea con il dato dell'ultimo trimestre dell'anno passato. A fine maggio sono stati superati USD1.000 miliardi, a fronte di oltre 13.300 operazioni completate.

Ha interessato il **comparto energetico** statunitense la prima operazione per controvalore realizzata nei primi mesi del 2018. Sempra Energy Inc ha rilevato per USD18,8 miliardi l'intero capitale di Energy Future Holdings Corp, holding di Dallas in procedura fallimentare ('*Chapter 11*') che controlla Oncor, una delle maggiori società di distribuzione di energia elettrica degli Stati Uniti. L'offerta di Sempra Energy ha prevalso, a sorpresa, sull'accordo che Energy Future Holdings aveva già sottoscritto in precedenza con la Berkshire Hathaway Inc di Warren Buffet e che prevedeva circa USD0,5 miliardi in contanti in meno e una minore assunzione di debiti.
Nello stesso settore, con un investimento di USD7,4 miliardi, il Gruppo francese Total SA ha rilevato l'intero capitale di Maersk Olie og Gas A/S, produttore danese di greggio e gas naturale, posto in vendita dalla controllante AP Moller-Maersk A/S nell'ambito di un progetto volto a dismettere tutti i propri *asset* nel settore energia per focalizzarsi sul comparto trasporti e logistica. Il *deal* ha consentito a Total di diventare il secondo operatore nel Mare del Nord con una forte produzione in Gran Bretagna, Norvegia e Danimarca, e di innalzare la propria produzione sopra la soglia di 3 milioni di barili al giorno.

Spostandosi all'**Industrial Markets**, prosegue anche nel 2018 il processo di consolidamento che negli ultimi anni sta interessando l'**agrochimica**. L'anno si è aperto con la finalizzazione dell'accordo, annunciato nel settembre 2016 e sottoscritto dalle canadesi Potash Corp of Saskatchewan Inc e Agrium Inc, finalizzato alla realizzazione di uno scambio azionario destinato a dar vita ad un primario operatore nel settore della produzione di sali di potassio, azoto e fosforo, i principali componenti dei fertilizzanti. L'operazione, il cui valore complessivo ammonta a USD13,1 miliardi, è stata completata una volta ottenuto il via libero definitivo dalle *Autorithy* competenti (il *Canadian Competition Bureau*, la *Federal Trade Commission* statunitense, il Ministero del Commercio cinese e la *Competition Commission of India*), subordinato alla cessione di due strutture di proprietà di Agrium in USA. Il *merger* ha portato alla nascita di nuovo

Tabella 6 – Le principali operazioni annunciate delle quali si attende il completamento

	Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Valore USD mld	Data
*	Time Warner Inc	USA	AT&T Inc	USA	85,4	22/10/16
	Express Scripts Holding Co	USA	Cigna Corp	USA	69,8	08/03/18
	21st Century Fox Inc	USA	Walt Disney Co	USA	68,4	14/12/17
	Aetna Inc	USA	CVS Health Corp	USA	67,8	03/12/17
	Shire PLC	Irlanda	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Giappone	60,1	28/03/18
	Monsanto Co	USA	Bayer AG	Germania	56,6	18/05/16
	NXP Semiconductors NV	USA	Qualcomm Inc	USA	45,0	27/10/16
	Linde AG	Germania	Praxair Inc	USA	35,2	16/08/16
	Sky Plc	UK	Comcast Corp	USA	30,8	27/02/18
	Rockwell Collins Inc	USA	United Technologies Corp	USA	23,0	04/09/17
	Abertis Infraestructuras SA	Spagna	Abertis Infraestructuras SA SPV	Spagna	22,5	14/03/18

**In attesa dell'esito del ricorso presentato da AT&T contro il parere negativo espresso dal Dipartimento di Giustizia statunitense*

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A announced, target)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

colosso, Nutrien, il maggior fornitore globale di prodotti per il raccolto e di servizi collegati, quotato al Toronto Stock Exchange e al NYSE.
Gli inizi di gennaio hanno visto anche il *closing* dell'acquisizione, annunciata nel dicembre 2016, di Vale Fertilizantes SA, controllata del Gruppo brasiliano Vale SA, da parte di The Mosaic Co (USD2,2 miliardi). La transazione ha consentito al Gruppo statunitense attivo nella produzione di fosfati e di nutrienti chimici per l'agricoltura di diventare il principale produttore e distributore di fertilizzanti in Brasile.

Nel **TMT**, si è celebrato il 'matrimonio' fra Discovery Communications Inc e Scripps *Network*s Interactive Inc, due *media company* internazionalizzate e, al tempo stesso, *player* di primo piano nell'offerta di *pay TV* negli Stati Uniti. La fusione da USD11,8 miliardi, realizzata per contanti e scambio di azioni, ha dato vita a Discovery Inc, controllata da Discovery Communications e da Scripps *Network*s rispettivamente all'80% e al 20%, un operatore presente in 220 paesi e con una programmazione in 50 lingue. L'acquisizione di Scripps *Network*s, attiva nel settore dei contenuti TV *lifestyle* e specializzata in programmi su casa, cibo e viaggi destinati alla televisione al *web* e alle piattaforme, consente a Discovery di rafforzarsi, oltre che sul fronte domestico, anche in UK e in Polonia, mercati nei quali Scripps è il primo *broadcaster* commerciale.

Continua il consolidamento nel ***pharma***, comparto nel quale nei primi cinque mesi del 2018 sono state completate transazioni per oltre USD57 miliardi. Il Gruppo francese Sanofi SA ha rilevato da Blackrock Inc e da altri azionisti l'intero capitale di Bioverativ Inc, azienda biofarmaceutica statunitense specializzata in prodotti per l'emofilia, nata nel 2017 da uno scorporo di attività da parte di Biogen Inc. L'acquisizione da USD11,4 miliardi ha l'obiettivo di rafforzare la presenza di Sanofi nel trattamento di malattie rare.
Contemporaneamente, sul mercato USA il gigante *biotech* Celgene Corp ha rilevato per USD9,6 miliardi il 90,3% del capitale non ancora in suo possesso di Juno Therapeutics Inc, biofarmaceutica impegnata in farmaci e trattamenti oncologici sperimentali personalizzati. L'operazione è stata finalizzata a poco meno di un mese dal *closing* dell'acquisizione per USD7,0 miliardi della società di ricerca *biotech* Impact Biomedicines Inc da parte della stessa Celgene.

È ricca la *pipeline* di **operazioni miliardarie annunciate** nel 2018 e delle quali si attende il completamento, che nei primi cinque mesi dell'anno ha sfiorato USD420 miliardi. Considerando anche le transazioni in attesa di *closing* annunciate negli anni precedenti e che si ritiene possano andare in porto quest'anno, e limitandosi ai *Top Ten deal*, il controvalore cumulato raggiungerebbe USD480 miliardi, ai quali si dovrebbero sommare gli oltre USD85 miliardi dell'operazione Time Warner Inc-AT&T Inc attualmente oggetto di ricorso giudiziale.

Tra le operazione ancora *pending*, spiccano alcuni *deal* miliardari nei settori farmaceutico e dei **servizi sanitari**. Lo scorso dicembre, CVS Health Corp, colosso statunitense delle farmacie, ha annunciato di aver sottoscritto un accordo per fondersi con Aetna Inc, la terza compagnia di assicurazione sanitaria americana. Un'operazione da USD67,8 miliardi in contanti e scambio di azioni, che sembra destinata a modificare radicalmente il settore sanitario USA, un comparto che rappresenta un quinto dell'economia statunitense e che è al centro di un processo di consolidamento. Il matrimonio con CVS segue il fallito tentativo di Aetna di convolare a nozze con la rivale Humana Inc, un'intesa da USD34,6 miliardi bloccata nel 2016 dalle Autorità americane per i suoi potenziali effetti negativi sulla concorrenza e sui consumatori. Nello stesso anno, una motivazione simile ha spinto il Dipartimento di Giustizia a bloccare anche la fusione da USD49,4 miliardi tra le compagnie di assicurazione sanitaria Anthem Inc e Cigna Corp.
Proprio quest'ultima, lo scorso marzo, ha annunciato l'acquisizione per USD69,8 miliardi dell'intero capitale di Express Scripts Holding Co, Gruppo specializzato nella gestione di ricette e farmaci, e che agisce da intermediario tra le case farmaceutiche, i gruppi assicurativi, i dipendenti di aziende che acquistano medicinali ed entità governative che offrono polizze sanitarie.
Nei mesi scorsi, il colosso dei *drugstore* Walgreens Boots Alliance Inc, guidato da Stefano Pessina e Ornella Barra, avrebbe avviato un negoziato per rilevare AmerisourceBergen Corp, il *leader* nella distribuzione dei medicinali di cui già possiede una partecipazione del 26%.
Anche Walmart Inc avrebbe intavolato negoziati con Humana, con la quale gestisce da una decina d'anni piani di assistenza nei medicinali sotto l'egida di Medicare (il servizio pubblico per gli anziani), per una possibile acquisizione o una *partnership*.
Alcuni commentatori attribuiscono il recente moltiplicarsi di operazioni di consolidamento nel *welfare* statunitense all'annuncio, a fine gennaio, dell'alleanza senza precedenti stretta da Amazon, Berkshire Hathaway e JP Morgan allo scopo di dar vita ad una società *no profit* indipendente, la cui missione dichiarata è quella di ridurre gli oneri assistenziali a carico dei dipendenti e migliorare i servizi sanitari.

Agli inizi di maggio, Takeda Pharmaceutical Co Ltd ha annunciato di aver raggiunto un accordo definitivo per rilevare Shire Plc, Gruppo irlandese specializzato nei biofarmaci per le malattie rare, per un valore complessivo di USD60,1 miliardi. Si tratta dell'acquisizione più rilevante mai realizzata da un Gruppo giapponese all'estero e determinerà la nascita del nono operatore mondiale del ***pharma***.

Altrettanto rilevanti sono le operazioni in attesa di completamento che coinvolgono il mondo **Telecommunications Media & Technology**:

- sono ancora incerte le sorti della maxi fusione da USD85,4 miliardi tra AT&T Inc e Time Warner Inc, che determinerebbe la nascita di un colosso in grado di affiancare tecnologie e contenuti, reti di telecomunicazione via cavo, satellitari e *wireless* con prodotti e programmi originali, e di rivendicare una posizione di *leadership* nel comparto dei *media*. Annunciata dai due Gruppi nell'ottobre 2016 al termine di una trattativa durata poche settimane, nel novembre 2017 AT&T si è vista bloccare

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

la transazione dal Dipartimento di Giustizia USA. La decisione è stata motivata dal fatto che le dimensioni del nuovo Gruppo ed il controllo di un *leader* dei contenuti del calibro di Time Warner (che possiede canali di qualità come HBO e CNN e popolari come Tnt, Tbs e Cartoon Network, oltre alla casa di produzione cinematografica e televisiva Warner Bros) ridurrebbero le opzioni sul mercato e determinerebbero un aumento dei prezzi. AT&T ha presentato ricorso contro questo provvedimento, anche perché non sarebbe disposta ad accogliere le condizioni avanzate dalle Autorità statunitensi per giungere ad un eventuale compromesso: le cessioni di CNN o della grande rete satellitare Direct TV

- rimanendo nel comparto dei *media*, lo scorso dicembre Walt Disney Co ha raggiunto un accordo per rilevare l'intero capitale di 21st Century Fox Inc interamente attraverso uno scambio azionario valutato complessivamente USD68,4 miliardi. Oggetto della transazione è quella parte dell'impero *media* costruito da Rupert Murdoch costituita dagli studi di produzione TV e cinematografica, da numerosi canali via cavo televisivi (quali National Geographic e FX) e da attività internazionali, quali la partecipazione del 39% nella TV satellitare Sky in Europa e di Star in India. Resta invece esclusa dall'accordo News Corp, che comprende *asset* giornalistici quali The Wall Street Journal. L'acquisizione è soggetta al vaglio dell'Antitrust statunitense.
  Strettamente legate a questa transazione sono anche le sorti dell'accordo vincolante sottoscritto nel dicembre 2016 dalla stessa 21st Century Fox con Sky Plc, finalizzato a rilevare il 60,86% del capitale dell'operatore britannico non ancora in suo possesso dietro il versamento di un corrispettivo in contanti di USD14,6 miliardi. Il *takeover* è stato bloccato lo scorso gennaio dalle Autorità UK delle telecomunicazioni e della concorrenza, che hanno ritenuto che Fox, che già controlla The Sun (il maggiore *tabloid* inglese) e il quotidiano The Times, avrebbe un'influenza eccessiva sui *media* britannici e metterebbe a rischio la pluralità dei mezzi di informazione del Paese. Nel verdetto, la *Competition and Markets Authority* ha proposto, come 'rimedi strutturali' che potrebbero consentire l'approvazione del *deal,* lo scorporo o la cessione di Sky News o il suo isolamento dalla galassia Fox. L'*Autorithy* ha inoltre evidenziato che il completamento dell'operazione Fox-Disney farebbe venir meno i timori espressi.
  Occorre dunque capire come si evolverà la situazione di quest'ultimo accordo nel caso in cui il 100% di Sky non dovesse effettivamente essere nella disponibilità di Fox al momento di chiudere il passaggio di *asset* con Disney.
  A complicare la situazione, a fine febbraio 2018 la statunitense Comcast Corp è entrata nella partita, offrendosi di rilevare l'intero capitale di Sky al prezzo di GBP12,5 in contanti per azione (pari a circa USD17,5 per azione e a complessivi USD30,8 miliardi), con un premio del 16% rispetto a quanto proposto da Fox
- nel comparto dei semiconduttori, tramontata l'ipotesi di un passaggio di proprietà alla rivale Broadcom Ltd, la statunitense Qualcomm Inc ha ottenuto il via libera dalla Commissione Europea all'Offerta di Acquisto sull'intero capitale di NXP Semiconductors NV, valutata USD45,0 miliardi. Il controllo del Gruppo olandese consentirebbe all'azienda *hi-tech* statunitense di ampliare su scala mondiale la propria offerta di *chip* destinati alle più svariate applicazioni.

Nell'**Industrial Markets**, è in fase di completamento l'aggregazione da USD56,0 miliardi tra la **Bayer AG** e la statunitense **Monsanto Co**, annunciata nel 2016 e che ha incassato nei mesi scorsi i via libera, subordinati alla cessione di diversi *asset* del Gruppo tedesco, sia da parte dell'Antitrust dell'Unione Europea, sia da parte del Dipartimento di Giustizia statunitense. Si tratta della più grande transazione mai realizzata da un'azienda tedesca all'estero, che determinerà la nascita del primo fornitore di erbicidi a livello mondiale. Per facilitare l'acquisizione e fusione con Monsanto, Bayer lo scorso ottobre ha annunciato di aver siglato un accordo con la connazionale Basf SE avente per oggetto la cessione di alcune attività agrochimiche per circa USD7,0 miliardi.
Dovrebbe essere completata nella seconda metà dell'anno la fusione alla pari da USD35,2 miliardi che coinvolge il colosso tedesco dei **gas industriali** Linde AG (secondo operatore mondiale alle spalle di Air Liquide SA) e la statunitense Praxair Inc, terzo *player* del comparto. Nel marzo scorso, la Commissione Europea ha infatti comunicato di aver sospeso la revisione dell'operazione. Le attività dei due Gruppi verranno accorpate in Linde Plc, *NewCo* pariteticamente controllata dai due operatori e destinata alla quotazione sia al NYSE che alla Borsa di Francoforte.
Nel **settore aereospaziale**, con una operazione del valore complessivo di circa USD23,0 miliardi (USD30,2 miliardi comprendendo il debito), una delle più imponenti mai avvenute nel settore, la conglomerata americana United Technologies Corp si prepara a fondere le sue attività legate al *business* dell'aviazione con Rockwell Collins Inc, connazionale specializzata in avionica e sistemi di comunicazione per aeromobili civili e militari. La fusione darà vita ad un nuovo *leader* nella componentistica e nelle forniture *aviation*, la quarta società mondiale del settore alle spalle di Boing, Airbus e Lockheed Martin.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Mercato M&A in Italia

Un anno di conferme per il mercato M&A italiano, che mostra tutta la sua robustezza finalizzando **817 transazioni**, un dato assai prossimo allo storico traguardo di 829 *deal* raggiunto nel 2016. Le *performance* in valore sono influenzate dal protrarsi dei tempi di *execution* di alcuni *mega deal* di notevole rilevanza strategica.

In termini di controvalori, il 2017 ha registrato una flessione del 20% rispetto alla chiusura dell'anno precedente, attestandosi a **€46,5 miliardi**. L'anno si è aperto con un primo trimestre nel quale sono state completate transazioni per €6,0 miliardi, pari ad un terzo dei risultati conseguiti sia nello stesso periodo dell'anno precedente, sia negli ultimi tre mesi del 2016. A fine giugno, i valori sono raddoppiati, per poi crescere progressivamente nella seconda metà dell'anno e raggiungere €15,0 miliardi nell'ultimo trimestre.

La flessione dei controvalori è imputabile, in gran parte, più alla mancata finalizzazione di alcuni *deal* annunciati, in diversi casi a causa dei tempi necessari all'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'Autorità Antitrust europea (come per la fusione di Luxottica ed Essilor e l'acquisizione di Ilva da parte di AM Investco, veicolo controllato da ArcelorMittal), piuttosto che

Un mercato solido, grazie al *closing* di 817 operazioni e a controvalori per oltre €46 miliardi

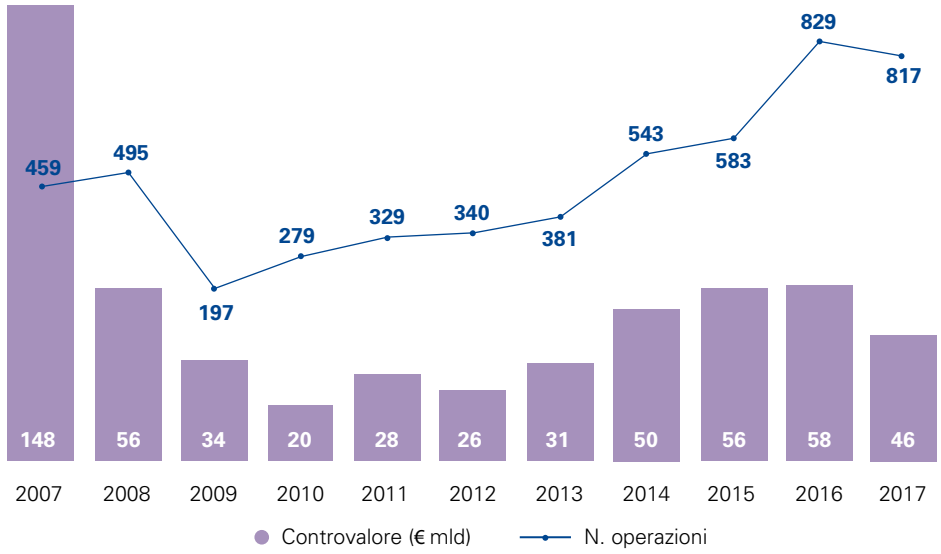
alla carenza di un'attività M&A che, al contrario, si è dimostrata particolarmente vivace nel corso di tutto l'anno, con volumi che si sono mantenuti stabilmente su una media di 200 transazioni per trimestre.
Un'attività che testimonia il coraggio imprenditoriale di elementi di spicco dell'industria italiana, l'influenza sull'economia del nostro Paese dei processi di globalizzazione in atto in diversi settori ed il forte *appeal* esercitato dagli *asset* nazionali nei confronti degli investitori esteri.

L'andamento dell'M&A *cross border-IN*, in particolare, è stato positivamente influenzato dal miglioramento degli indicatori macroeconomici e dalla riduzione della percezione del rischio Paese, favorita anche dalla stabilizzazione del nostro sitema bancario, oltre che dalla presenza, a livello di sistema, di una forte industria manifatturiera che vanta importanti aree di eccellenza e grande vocazione all'export.

Nel corso del 2017 non sono comunque mancate per le piccole e medie aziende italiane le occasioni per reperire le risorse necessarie a finanziare i propri piani di sviluppo in

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 9 – Mercato italiano M&A 2007-2017: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

Italia e all'estero. Il mercato AIM Italia – MAC, segmento di Borsa Italiana dedicato alle PMI più dinamiche e competitive, con valutazioni in crescita grazie anche alla grande liquidità che si sta riversando grazie all'avvio dei Piani Individuali di Risparmio (PIR), ha esercitato un'attrattività maggiore rispetto al passato, come testimoniano le 24 nuove quotazioni realizzate nel corso dell'anno.
Altre società sono approdate ai listini di Piazza Affari attraverso le SPAC, società costituite ad hoc per raccogliere disponibilità tra gli investitori (di norma istituzionali, *family office* e individui molto facoltosi), quotarsi, trovare il giusto target di investimento ed integrarlo attraverso una *business combination* che conduce automaticamente alla quotazione della target.
In pieno sviluppo anche l'attività M&A generata da fondi di *Private Equity* italiani ed internazionali, ai quali nel corso dell'anno si sono affiancati anche i cosiddetti '*club deal*', *origination company* partecipate da famiglie di imprenditori-investitori, incaricate di monitorare il mercato alla ricerca delle opportunità di investimento più interessanti sulle quali investire.

Tornando all'analisi dei dati di mercato, con l'unica eccezione delle operazioni di dimensioni contenute (controvalore inferiore a €50 milioni), il cui valore cumulato è cresciuto del 29%, la contrazione dell'attività M&A italiana ha interessato le **transazioni di tutte le fasce dimensionali**. I *deal* più rilevanti (valore superiore a €1,0 miliardi) hanno complessivamente generato €15,7 miliardi (-34%), pari al 34% dell'intero mercato (era il 41% nel 2016). Il peso relativo delle operazioni di valore compreso tra €100 milioni e €1,0 miliardi (+4% in volumi, -15% in valori) è rimasto pressochè invariato e pari al 49% (tre punti percentuali in più rispetto al 2015).

La riduzione della valorizzazione complessiva si è tradotta in un ulteriore ridimensionamento del **controvalore medio** delle transazioni, sceso da €70 milioni del 2016 agli attuali €57 milioni. Diverso l'andamento del dato medio registrato per le operazioni *cross border*: mentre le acquisizioni italiane all'estero hanno registrato una contrazione del controvalore medio, attestatosi a €57 milioni (contro €74 milioni del 2016 e €105 milioni del 2015), i *deal* Estero su Italia valgono in media €85 milioni, a fronte di €77 milioni rilevati l'anno precedente, pur restando lontani da €160 milioni registrati nel 2015. Per le operazioni domestiche, invece, dopo il recupero osservato l'anno precedente (€64 milioni), nel 2017 il valore medio si è nuovamente ridotto, scendendo a €38 milioni, una cifra inferiore anche rispetto ai €49 milioni raggiunti nel 2015.

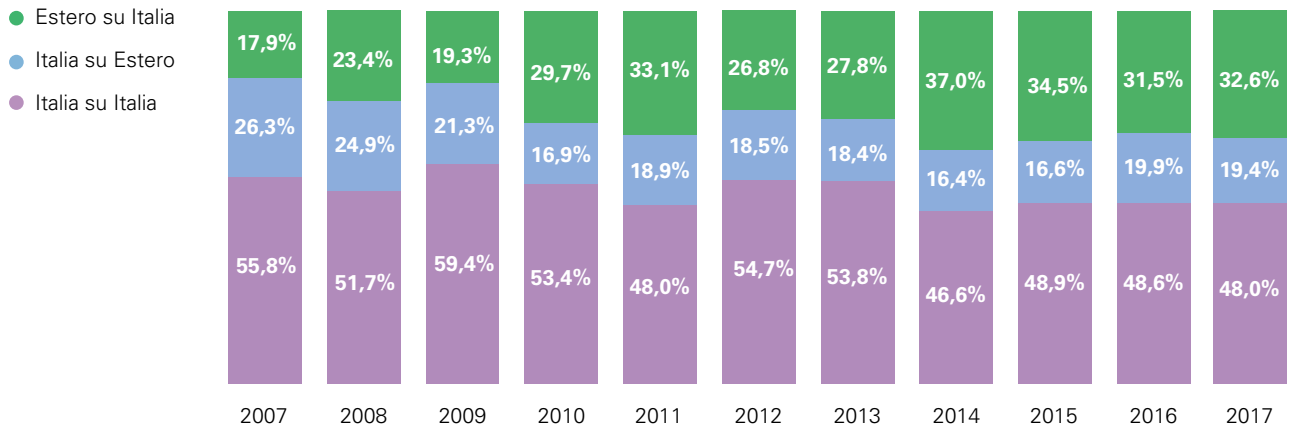
Tabella 7 – Mercato italiano M&A: operazioni per fascia di controvalore e controvalore medio (2013-2017)

	2013		2014		2015		2016		2017	
€ mln	**Deal**	**€ mld**	**Deal**	**€ mld**	**Deal**	**€ mld**	**Deal**	**€ mld**	**Deal**	**€ mld**
> 1.000	9	15,3	11	30,0	13	31,6	10	23,9	8	15,7
Tra 100 e 1.000	41	12,6	54	16,5	61	19,8	82	26,9	85	22,9
Tra 50 e 100	20	1,3	23	1,7	36	2,5	53	3,9	53	3,8
< 50	311	1,7	455	1,7	473	2,5	684	3,1	671	4,1
Totale	**381**	**30,9**	**543**	**49,8**	**583**	**56,4**	**829**	**57,9**	**817**	**46,5**
Controvalore medio € mln	**81**		**92**		**97**		**70**		**57**	

Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 10 – Mercato italiano M&A 2007-2017:
***breakdown* operazioni in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui volumi complessivi)**



Fonte: KPMG Corporate Finance

Resta stabile nel 2017 l'attività **M&A *cross border***: i volumi si mantengono in linea con il dato record registrato nel 2016, registrando **425 operazioni completate**, mentre i controvalori, pari a **€31,6 miliardi**, non eguagliano di poco il risultato dell'anno precedente (-2%). In termini relativi, **il contributo dell'attività M&A transfrontaliera rispetto al mercato italiano complessivo risale a circa il 70%**, contro il 56% del 2016.
In termini di **volumi** (numero di operazioni) è possibile osservare che:

- con 392 *deal* completati (-3% rispetto all'anno precedente), le operazioni **Italia su Italia** si confermano al primo posto con una contribuzione del 48% all'attività M&A complessiva
- è sostanzialmente stabile l'incidenza dell'attività **Italia su Estero** (il 19% dell'intero mercato) grazie a 159 transazioni completate (-4% rispetto al 2016)
- le acquisizioni **Estero su Italia** raggiungono il nuovo massimo storico di 266 *deal* (+2%), mantenendo il loro contributo relativo a poco più del 32%. Il saldo netto dell'attività *cross border* sale a 107 operazioni, contro le 96 acquisizioni estere in Italia in più rispetto al totale delle transazioni italiane all'estero che si era raggiunto nel 2016.

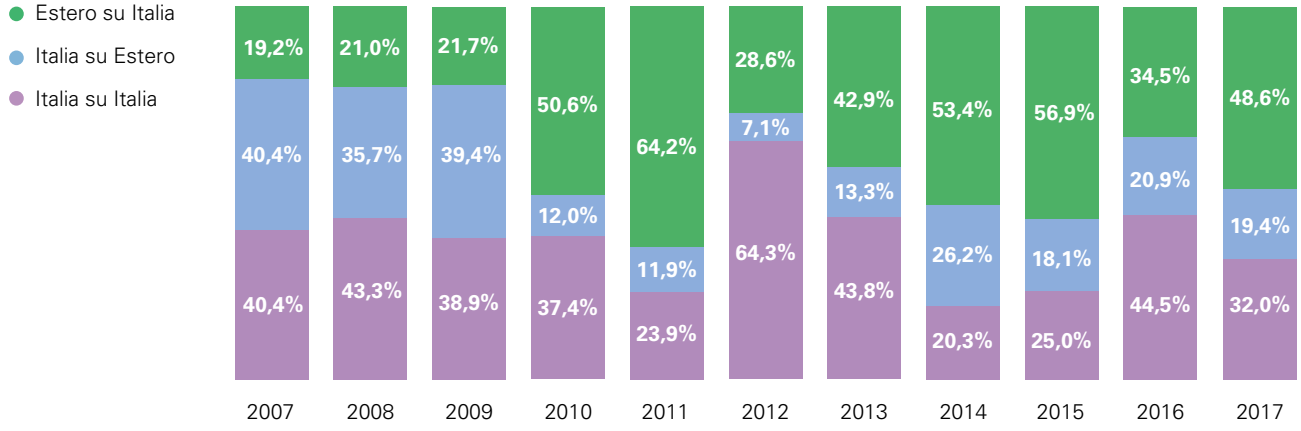
> **Dall'attività *cross border* deriva il 70% del valore del mercato M&A italiano**

Rispetto ai **controvalori**:

- i controvalori generati dalle operazioni **Italia su Italia** diminuiscono del 42%, riducendo il loro contributo relativo al 32%, dal 44% del 2016
- anche l'attività **Italia su Estero** perde terreno, attestandosi a €9,0 miliardi (-26%), pari al 19% del mercato italiano complessivo
- le transazioni **Estero su Italia** raggiungono €22,6 miliardi (+13%), portando la loro contribuzione relativa al mercato M&A italiano a circa il 49%, dal 35% del 2016.

L'andamento dell'attività M&A rispetto alla direzione dei *deal* ben si riflette nella **classifica delle prime dieci operazioni per controvalore realizzate nel 2017**.

Grafico 11 – Mercato italiano M&A 2007-2017:
***breakdown* controvalori in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui valori complessivi)**



Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Le prime dieci operazioni dell'anno

Le **prime dieci transazioni** completate nel 2017 hanno generato un controvalore complessivo di **€19,1 miliardi**, pari al 41% dell'intero mercato M&A italiano.

Il rinvio del *closing* di alcune operazioni miliardarie ha negativamente influenzato la classifica dei *Top Ten deal* completati nel 2017, il cui valore cumulato, pari a €19,1 miliardi, è dimininuito del 20% rispetto a €23,9 miliardi registrati l'anno precedente (erano €28,2 miliardi nel 2015). In termini relativi, il loro contributo all'intero mercato italiano si è comunque mantenuto intorno al 40%, contro il 50% del 2015.

La conferma della contrazione del livello di concentrazione che caratterizza da sempre il mercato M&A italiano risalta con maggiore evidenza dall'analisi delle prime venti transazioni completate, il cui valore cumulato nel 2017 si è attestato a €24,7 miliardi (contro €32,2 miliardi dell'anno precedente) e la cui incidenza rispetto all'attività complessiva si è ridotta ulteriormente, scendendo al 53% (era il 56% nel 2016 e il 67% nel 2015).

A guidare la *Top Ten* 2017 è la cessione per €3,5 miliardi delle attività di Pioneer Global Asset Management SpA, controllata dal Gruppo UniCredit, a favore di Amundi SA, colosso transalpino facente parte del Gruppo Crédit Agricole. A titolo puramente comparativo, la prima operazione del 2016, l'acquisizione di PartnerRe Ltd da parte di Exor SpA, aveva realizzato un controvalore di €5,4 miliardi.

Da un punto di vista settoriale, il Financial Services si conferma il settore maggiormente rappresentato nella *Top Ten* 2017, grazie ad un totale di cinque *deal* per complessivi €10,0 miliardi, seguito a pari merito con due transazioni ciascuno dal comparto energetico e da quello industriale.

Quanto alla direzione dei *deal* presenti nella classifica delle prime operazioni dell'anno, le operazioni *cross border-IN* sono le più rappresentate.

Per ulteriori dettagli in merito alle *Top Ten* dell'anno, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2017'.

Tabella 8 – Mercato M&A Italia: le prime dieci operazioni completate nel 2017

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mld	Cross border
Conglomerato 'Pioneer Investments' (Pioneer Global *Asset Management* SpA)	Italia	Amundi SA (Gruppo Crédit Agricole)	Francia	100,0%	3,5	✓
Bank Pekao SA (Gruppo Unicredit)	Italia	PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, PFR Polski Fundusz Rozwoju SA	Polonia	32,8%	2,4	✓
Pirelli & C. SpA	Cina	Mercato	Italia	36,9%	2,4	✓
Eni East Africa SpA (Gruppo Eni)	Italia	ExxonMobil Development Africa BV (Gruppo ExxonMobil)	USA	37,5%	2,4	✓
Autostrade per l'Italia SpA	Italia	Allianz Capital Partners, Silk Road Fund	Germania, Cina	11,9%	1,7	✓
thyssenkrupp Slab International BV	Paesi Bassi	Ternium SA (Gruppo Techint)	Italia	100,0%	1,6	✓
* Intesa Sanpaolo SpA	Italia	Assicurazioni Generali SpA Mercato	Italia	3,04% 3,04%	1,1 1,3	
Zohr Gas Field (Shorouk) (Gruppo ENI)	Italia	Rosneft Oil Company	Russia	30,0%	1,0	✓
Allfunds Bank SA (quota Gruppo Intesa Sanpaolo)	Italia	Hellman & Friedman LLC SA, GIC Pte Ltd	USA, Singapore	50,0%	0,9	✓
Unisalute SpA	Italia	UnipolSai Assicurazioni SpA	Italia	98,5%	0,7	
Controvalore prime 10 operazioni					**19,1**	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2017					**46,5**	
% prime 10 operazioni su totale					**41,0%**	

** Acquisizione da parte di Assicurazioni Generali di una quota di azioni di Intasa Sanpaolo rivenduta pochi mesi dopo sul mercato azionario*

Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Tabella 9 – Direzione delle prime dieci operazioni (2013-2017)

Direzione deal	2013	2014	2015	2016	2017
Italia su Italia	3	1	2	5	2
Italia su Estero	2	2	3	1	2
Estero su Italia	5	7	5	4	6

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il ruolo dei *Private Equity*

Prosegue il positivo momento per i *Private Equity*, che hanno ormai stabilmente un ruolo da protagonista nel mercato M&A italiano

Dopo alcuni anni di alti e bassi, il 2017 ha confermato la decisa ripresa delle attività di investimento condotte da *Private Equity* e *Venture Capital* avviata nel biennio precedente. Complici l'eccezionale disponibilità di liquidità, frutto anche dei successi nell'attività di *fund raising* realizzata nel corso dell'anno, e il buon momento di mercato, questi operatori hanno confermato il notevole interesse in aziende, infrastrutture e *asset* italiani, come testimoniano non solo le operazioni di M&A completate, ma anche le numerose partecipazioni da parte di diversi *Private Equity* nazionali e stranieri e di fondi sovrani a gare ed aste indette nel nostro Paese.
Aumenta il peso dell'Italia nel portafoglio dei grandi fondi di *Private Equity* internazionali, per i quali i *driver* di interesse restano la qualità del target (in molti casi piccole e medie imprese italiane *leader* in settori di nicchia), i multipli ancora convenienti rispetto a paesi quali gli Stati Uniti e la Germania e processi di M&A meno 'aggressivi' rispetto ad altri mercati.

Il ricorso ai fondi di *Private Equity* è un fenomeno che si sta diffondendo e consolidando in particolare presso le imprese familiari italiane, che sempre più frequentemente decidono di accompagnare il passaggio generazionale con l'apertura del loro azionariato e di rinnovare la governance per accelerare i percorsi di crescita, raccogliendo nuove risorse che consentano loro di proiettarsi sui mercati internazionali o finanziare progetti innovativi. I fondatori spesso cedono 'il timone', mantenendo una quota di minoranza e continuando ad avere un ruolo in azienda.

L'anno si è concluso con volumi in linea con quelli registrati nel 2016, nonostante una contrazione nei valori delle transazioni completate dovuta principalemente ad una riduzione della dimensione media degli investimenti realizzati. Le prime dieci **acquisizioni completate dai fondi di *Private Equity*** nel corso del 2017 hanno complessivamente generato controvalori per €2,8 miliardi, a fronte di €5,2 miliardi dell'anno precedente (erano €3,8 miliardi del 2014), anno caratterizzato dalla chiusura dell'acquisizione di Setefi Services SpA e Intesa Sanpaolo Card doo da parte di Advent International, Bain Capital e Clessidra per €1,0 miliardi e da

***Private Equity* attori stabili del mercato M&A italiano**

un controvalore medio delle operazioni presenti nella *Top Ten* superiore a €500 milioni. Il loro contributo relativo rispetto al valore realizzato dall'intero mercato M&A italiano è pertanto sceso al 6%, contro il 9% registrato nel 2016.

Accanto alla cessione da parte di Intesa Sanpaolo del 50% del capitale detenuto in Allfunds Bank SA a favore del consorzio di **fondi Hellman & Friedman LLC e GIC Pte Ltd** per €930 milioni (si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2017' per ulteriori dettagli), nel **comparto immobiliare**, il Gruppo Prelios è stato interessato da alcune operazioni condotte da primari *Private Equity* internazionali. In aprile, Prelios SGR SpA, tramite il proprio fondo immobiliare riservato Cloe Fondo Uffici, ha ceduto al braccio *real estate* della francese **Ardian** un portafoglio costituito da alcuni immobili prevalentemente ad uso uffici situati a Milano e a Roma valutato, circa €300 milioni.
A fine dicembre, Lavaredo SpA, controllata da Burlington Loan Management DAC (a sua volta veicolo di investimento gestito dal fondo **Davidson Kempner Capital Management LP**), ha rilevato da Pirelli & C. SpA, Intesa Sanpaolo SpA, UniCredit SpA e Fenice Srl le rispettive quote, complessivamente pari al 44,9% del capitale, detenute in Prelios SpA (controvalore complessivo di €71 milioni). L'operazione segna l'uscita definitiva di Pirelli & C. dalla ex Pirelli Real Estate, che aveve assunto il nome Prelios nel 2010. L'azienda ha modificato nel corso del tempo la sua natura, diventando una piattaforma indipendente integrata nei servizi di *asset management*, *credit servicing* e *real estate*. La successiva Offerta Pubblica di Acquisto promossa da Lavaredo sulle azioni non ancora in suo possesso, ha portato l'offerente a detenere una partecipazione pari al 96,9% del capitale e ha decretato, lo scorso 14 maggio, il *delisting* dei titoli di Prelios da Borsa Italiana.

Spostandoci nel segmento degli ***asset* a vocazione turistica**, il fondo globale di *alternative investments* **Värde Partners Inc** ha rilevato il 100% di B5 Srl, la holding che controlla Boscolo Hotels, per circa €150 milioni, cui si aggiunge il rimborso integrale del debito bancario del Gruppo, consentendone l'uscita dalla procedura secondo art. 67 Legge Fallimentare. L'operazione, che riguarda un portafoglio di nove hotel di lusso, di cui otto di proprietà diretta a Roma, Venezia, Firenze, Nizza, Budapest, Praga, decreta la separazione della proprietà degli alberghi dalla gestione dei marchi Boscolo e Exedra, rimasti in capo alla Famiglia Boscolo.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Tabella 10 – Le prime dieci acquisizioni italiane completate dai *Private Equity* nel 2017

Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Other Financials	Allfunds Bank SA (quota Gruppo Intesa Sanpaolo)	Italia	Hellman & Friedman LLC SA, GIC Pte Ltd	USA, Singapore	50,0%	930
Immobiliare	Prelios SGR SpA - Cloe Portfolio	Italia	Ardian Real Estate European Fund SCS Ardian Real Estate	Francia	100,0%	300
Diversified Consumer	ABM Italia SpA	Italia	Keter Plastics Ltd (BC Partners)	Israele	80,0%	300
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	DP Group SpA	Italia	BC Partners	UK	100,0%	220
Electricity/Gas/Water	EGPNA Rocky Caney Wind LLC (Gruppo Enel)	Italia	Gulf Pacific Power LLC	USA	80,0%	216
Food, Bevs & Tobacco	Caffitaly SpA	Italia	Compagnie Nationale à Portefeuille	Belgio	49,0%	200
Trasporti/Logistica	Gruppo Investimenti Portuali SpA	Italia	Infracapital Partners (Gruppo Prudential), InfraVia Capital Partners	UK, Francia	95,0%	200
Immobiliare	B5 Srl	Italia	Värde Partners Inc	USA	100,0%	150
Automotive	Usco SpA	Italia	One Equity Partners LLC	USA	49,0%	150
Automotive	Conceria Pasubio SpA	Italia	CVC Capital Partners	UK	90,0%	150
Controvalore prime 10 operazioni						**2.816**

Fonte: KPMG Corporate Finance

Tamburi Investment Partners SpA, attraverso il veicolo Asset Italia 1 Srl, ha acquisito il 32,7% del capitale di Alpitour SpA attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale da circa €120 milioni. Lo scorso maggio, Tamburi ha inoltre siglato un accordo che la porterà ad innalzare la partecipazione in Alpitour al 70% del capitale.
CDP Cassa Depositi e Prestiti SpA ha invece avviato l'operatività di FIT Fondo Investimenti per Turismo attraverso l'acquisizione di cinque resort in famose località turistiche italiane, investendo complessivamente €92 milioni. L'operazione è stata realizzata tramite CDP Investimenti SGR, che ha rilevato alcune strutture da Hotelturist SpA (TH Resorts) e dal Gruppo Valtur. Nel corso dell'anno, attraverso CDP Equity SpA, il Gruppo di investimento controllato dal Ministero dell'Economia ha inoltre proceduto a rilevare da Leonardo SpA il 15% del capitale di Ansaldo Energia SpA, giungendo a detenere poco meno del 60% del Gruppo italiano attivo nel settore della generazione di energia (€144 milioni).
CDP Equity ha infine fatto il suo ingresso nel capitale di Bonifiche Ferraresi SpA, partecipando ad un'operazione finalizzata alla riorganizzazione delle attività e della struttura dell'azienda attiva nella coltivazione e commercializzazione di prodotti agricoli (l'unica realtà agricola quotata in Europa) e del relativo azionista di riferimento, B.F. Holding SpA. Attraverso un prestito obbligazionario convertibile, nel febbraio del 2017 CDP ha investito €50 milioni in B.F.Holding (poi rinominata B.F. SpA), che successivamente ha promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio sulla totalità di azioni di Bonifiche Ferraresi, finalizzata al *delisting* da Borsa Italiana. La concentrazione di tutte le attività agricole nella controllata Bonifiche Ferraresi e la successiva quotazione di B.F. a Piazza Affari, hanno decretato la nascita di una holding attiva in tutti i comparti della filiera agroindustriale italiana (dalla produzione di prodotti agricoli, alla loro commercializzazione attraverso un proprio marchio di distribuzione o in *partnership* con le più importanti catene della GDO) e presente nel mercato dei servizi a favore degli operatori agricoli. Al termine del riassetto, CDP è divenuto il secondo azionista di B.F. con una quota del 20% del capitale, alle spalle di Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde con il 22%.

Il *Private Equity* britannico **BC Partners** ha realizzato nel corso del 2017 alcune transazioni significative nel nostro Paese. Attraverso la partecipata israeliana Keter Plastic Ltd, *leader* mondiali nella produzione di prodotti in resina per la casa e il giardino, ha acquisito ABM Italia SpA, uno dei maggiori produttori di articoli in plastica stampata di alta qualità (quali armadi, scaffali, contenitori per l'organizzazione dello spazio e altri prodotti domestici), commercializzati prevalentemente in Europa e Nord America con il brand KIS attraverso i canali 'fai da te', GDO e in altri rivenditori specializzati. La società opera anche nel settore medicale, con il marchio AP Medical, attraverso la produzione di contenitori in plastica per aghi, siringhe e rifiuti ospedalieri speciali. A cedere per €300 milioni l'80% del capitale di ABM è Clessidra SGR SpA, che aveva rilevato la partecipazione nel 2015.
Con un investimento di €220 milioni, BC Partners ha inoltre rilevato dal fondo italiano Vam Investments Group SpA e da quello statunitense Summit Partners, oltre che da investitori privati, l'89% del capitale di DP Group SpA. L'azienda milanese fondata da Michel Cohen gestisce 112 cliniche a marchio DentalPro in 40 province italiane, offendo assistenza a 250 mila pazienti.

I fondi di *Private Equity* sono stati altrettanto attivi sul fronte delle **dismissioni di partecipazioni in portafoglio**.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

A meno di tre anni dall'investimento in IP Cleaning SpA, azienda veneta specializzata nei macchinari per la pulizia professionale (aspirapolveri, idropulitrici, spazzatrici), **Ambienta SGR SpA** ha ceduto l'intero capitale a Tennant Company per €330 milioni (USD353 milioni). L'operazione, realizzata interamente in contanti, rappresenta per il Gruppo di Minneapolis quotato al NYSE la più importante acquisizione dal punto di vista dimensionale.

Associated British Foods Plc, Gruppo britannico quotato al London Stock Exchange, ha conquistato per €317 milioni Acetum SpA, azienda modenese *leader* mondiale dell'aceto balsamico Igp, posta in vendita da **Clessidra SGR SpA** (che ne aveva rilevato l'80% nel 2015) e dai soci fondatori.

Compagnie Nationale à Portefeuille, società di investimento belga controllato da Groupe Frère-Bourgeois, ha rilevato per circa €200 milioni il 49% del capitale di Caffitaly SpA, tra i più importanti *player* nel settore del caffè porzionato in capsula, noto per la tecnologia proprietaria in concorrenza a Nespresso. Il fondo **Alpha Group**, che aveva rilevato nel 2013 il 63% dell'azienda bolognese, ed il fondatore e presidente Sergio Zappella hanno mantentuo il controllo della società.

Tra le operazioni di cessione finalizzate nel corso dell'anno, segnaliamo infine il *closing* del passaggio del 100% delle quote di **Fondo Italiano di Investimento** alla statunitense Neuberger Berman. Costituito nel 2010 nell'ambito di un'iniziativa promossa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (tramite Cassa Depositi e Prestiti) con il contributo di alcuni istituti bancari (tra i quali Intesa Sanpaolo, UniCredit, Monte dei Paschi di Siena) e di associazioni di categoria, il Fondo detiene un portafoglio di partecipazioni di minoranza in 22 aziende italiane di piccole e medie dimensioni caratterizzate da una forte propensione alla crescita e all'internazionalizzazione.

Statistiche di Borsa

Il 2017 ha consolidato la ripresa dell'economia mondiale: l'espansione dell'attività economica è stata solida e diffusa, nonostante la generale debolezza di fondo dell'inflazione, e le prospettive restano favorevoli.

La crescita economica ha interessato sia le principali economie avanzate, sia quelle emergenti. Negli Stati Uniti, dopo un rallentamento nel primo trimestre del 2017, si è assistito ad un rafforzamento dell'attività, guidato dalla domanda interna. L'entrata in vigore della riforma fiscale e, più recentemente, l'accordo di bilancio, che prevede un ulteriore incremento della spesa pubblica nel biennio 2018-2019, hanno portato a una revisione al rialzo delle aspettative di crescita.

Tra i paesi emergenti, il rafforzamento del prodotto interno lordo in Cina (circa +7%, da oltre USD11.200 miliardi a oltre USD12.200 a prezzi correnti, grazie all'espansione fiscale e alla ripresa della domanda estera) ed in India (oltre +6%) sembra proseguire a ritmi analoghi anche nel 2018. Le prospettive economiche di Brasile e Russia sono in miglioramento, sebbene restino più deboli.

Nell'Eurozona, la crescita è proseguita ad un tasso sostenuto, trainata soprattutto dalla domanda estera; nonostante siano rientrate le aspettative di deflazione, l'inflazione rimane modesta (1,4% in dicembre). Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha ricalibrato gli strumenti di politica monetaria, confermando comunque, anche in prospettiva, condizioni monetarie espansive, ritenute necessarie per un ritorno stabile dell'inflazione su livelli non lontani dal 2%. Sull'andamento dell'economia dell'area permangono in ogni caso forti elementi di incertezza legati al proseguimento dei negoziati di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, nonostante le intese raggiunte su alcune parti del testo dell'accordo di recesso.

In Italia, grazie alla ripartenza della domanda interna e all'aumento delle esportazioni, l'attività economica è cresciuta (+1,5% rispetto al 2016), anche se a ritmi inferiori rispetto alla media europea (+2,3% nell'Area Euro).

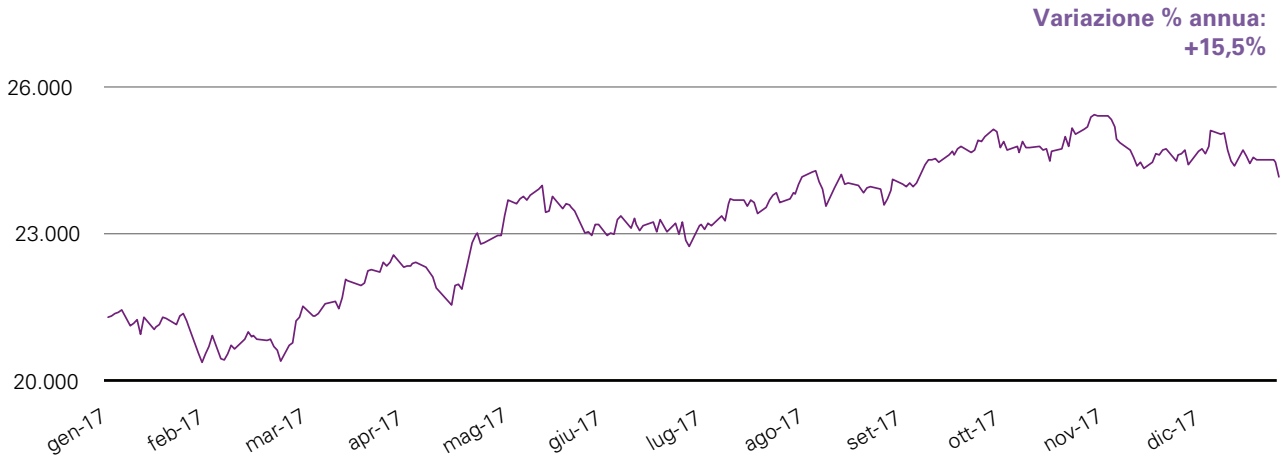
Nei primi mesi del 2018, la crescita globale si è rafforzata e la dinamica del commercio mondiale rimane vivace. Sulle prospettive dell'attività economica internazionale grava il rischio che l'introduzione di tariffe e dazi sulle importazioni di alcuni prodotti decisa dall'Amministrazione Trump e la minaccia di ulteriori misure protezionistiche mirate nei confronti della Cina possano innescare ritorsioni e restrizioni commerciali su più ampia scala. Le incertezze sulla crescita o sull'evoluzione delle politiche monetarie in alcune economie avanzate potrebbero inoltre dar luogo a brusche correzioni e ad un'aumento della volatilità sui mercati finanziari, come si è verificato lo scorso febbraio.

Un anno particolarmente positivo per gli indici di Borsa Italiana

Le condizioni nei mercati finanziari globali all'inizio del 2017 sono rimaste distese e gli indici azionari nelle economie avanzate hanno proseguito quella tendenza al rialzo osservata nell'ultimo scorcio del 2016. Nel primo trimestre, lo Standard and Poor's 500 è aumentato di circa il 6% rispetto ai tre mesi precedenti, contro un incremento del 7% del Dow Jones Euro Stoxx (indice rappresentativo del complesso dell'area Euro) e al +8% registrato dall'indice di Borsa Italiana (FTSE Italia All Shares).
Anche nella seconda metà dell'anno gli indici di borsa hanno

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 12 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2017 (FTSE Italia All Shares)



Fonte: elaborazioni KPMG su dati mercato azionario

registrato ulteriori progressi. La volatilità dei mercati azionari è aumentata in aprile, a causa delle tensioni internazionali legate alla situazione della Corea del Nord e delle attese per gli esiti elettorali in Francia, per poi ritornare su livelli più contenuti nei mesi successivi. Dalla fine di giugno, l'indice generale di Borsa Italiana è aumentato del 10% rispetto al trimestre precedente (contro il +4% dell'indice dei titoli delle principali società dell'Area Euro e dello Standard and Poor's 500), grazie alle aspettative favorevoli sulla crescita dell'attività economica, al buon andamento degli utili societari e all'ulteriore attenuazione delle tensioni nel settore bancario, riflesso della risoluzione di alcuni casi di crisi e del miglioramento della qualità del credito. Nel quarto trimestre del 2017, infine, le quotazioni dei titoli azionari, seppur con andamenti differenziati nelle diverse aree, si sono collocate intorno ai massimi storici: il mercato borsistico statunitense ha guadagnato un ulteriore 6%, a fronte di una lieve flessione sia di quello europeo (-1%) che di quello italiano (-3%). Nel complesso, nel 2017 i principali listini hanno registrato un incremento a due cifre, passando dal +20% circa dello Standard and Poor's 500, al +10% del Dow Jones Euro Stoxx, al +16% del FTSE Italia All Shares. A fine dicembre, il listino italiano ha raggiunto circa 24.200 punti, contro poco meno di 21.000 punti di fine 2016.

Nuovo record di società quotate sui listini di Borsa Italiana

A fine 2017 sono **421 le società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (contro 387 di dicembre 2016 e 356 di dicembre 2015), che raggiunge così il nuovo record storico. I listini di Piazza Affari accolgono 241 società del segmento MTA Domestic e Foreign (di cui 74 Star), alle quali si aggiungono 82 aziende del GEM Global Equity Market, mentre sono tre le quotate al MIV (Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*) e 95 all'AIM Italia-MAC (+23% rispetto al 2016).

A fine dicembre 2017 la capitalizzazione di Borsa ha raggiunto €640 miliardi (erano €525 miliardi a fine dicembre 2016), pari al 38,5% del PIL, contro il 31,8% dell'anno precedente.

In forte aumento anche i flussi d'investimento canalizzati da Piazza Affari: la **raccolta di capitali** nel 2017 si è attestata a **€19,5 miliardi**, contro €6,1 miliardi dell'anno precedente, dei quali €14,1 miliardi derivanti da 11 operazioni di aumento di capitale e €5,4 miliardi generati da *Initial Public Offering* (erano €1,4 miliardi nel 2016).

Sono state **13 le revoche dalla quotazione** avvenute nell'anno, contro le 18 del 2016, effettuate:

- in quattro casi a seguito di Offerte Pubbliche d'Acquisto, che hanno coinvolto SAVE e Moleskine sul segmento MTA, TBS Group sull'AIM Italia-MAC e Alba sul MIV
- in seguito ad operazioni straordinarie, come nel caso della fusione di Banco Popolare e Banca Popolare di Milano, e di Industrial Stars of Italy 2, SPAC uscita dall'AIM Italia-MAC dopo la fusione in SIT Group, che ne ha preso il posto sul listino
- in seguito a decisioni di Borsa Italiana, determinate dall'impossibilità di mantenere un mercato normale e regolare (Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio) o dal venir meno di alcuni requisiti alla quotazione (MP7 Italia, Methorios Capital, Premuda, Ciccolella, Banca Popolare di Spoleto).

Hanno invece fatto il loro **ingresso nei listini di Borsa Italiana 32 aziende**.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Initial Public Offering (IPO)

Dopo la parziale battuta d'arresto del 2016, che aveva interrotto tre anni di crescita, nel 2017 le operazioni di collocamento tornano protagoniste: sono **32 gli Initial Public Offering** che hanno consentito ai titoli di altrettante aziende italiane di approdare ai diversi segmenti di Borsa Italiana, un dato che uguaglia quello rilevato nel 2007. Nel complesso, le nuove quotazioni hanno generato una **raccolta di €5,4 miliardi**, (erano €1,4 miliardi nel 2016 e €5,7 miliardi nel 2015), €3,6 miliardi dei quali derivanti da collocamenti all'MTA.

Exploit dei collocamenti a Piazza Affari, che tornano ai livelli pre-crisi

La crescita degli IPO, numericamente più che raddoppiati rispetto al 2016, è da ricercarsi non solo nella forte liquidità presente sui mercati, ma anche nel lancio dei Piani Individuali di Risparmio che, grazie agli incentivi fiscali, hanno di fatto riavvicinato il pubblico dei risparmiatori all'investimento azionario, effettuato secondo modalità più professionali e mediate, canalizzando nuove risorse in particolare sul segmento delle piccole e medie imprese italiane. Anche il ritorno dei grandi investitori istituzionali esteri (in particolare statunitensi) ha inoltre contribuito alla ripresa delle quotazioni a Piazza Affari.
Si allunga sensibilmente la lista delle **SPAC** (*Special Purpose Acquisition Company*) approdate a Borsa Italiana: nel 2017 sono nove le IPO che hanno interessato queste *NewCo* di investimento, costituite specificatamente per raccogliere capitale allo scopo di effettaure operazioni di fusione e acquisizione di aziende, consentendone l'accesso ai mercati regolamentati di Borsa. L'innovativo meccanismo di quotazione è partito, più o meno in sordina, nel 2011 con la quotazione di Made in Italy 1, cui aveva fatto seguito, lo stesso anno, quella di Italy 1 Investment. Entrambe le società veicolo hanno realizzato nel 2013 una *business combination* con aziende (rispettivamente con Sesa e IVS Group) che sono loro subentrate nei listini di Borsa Italiana.

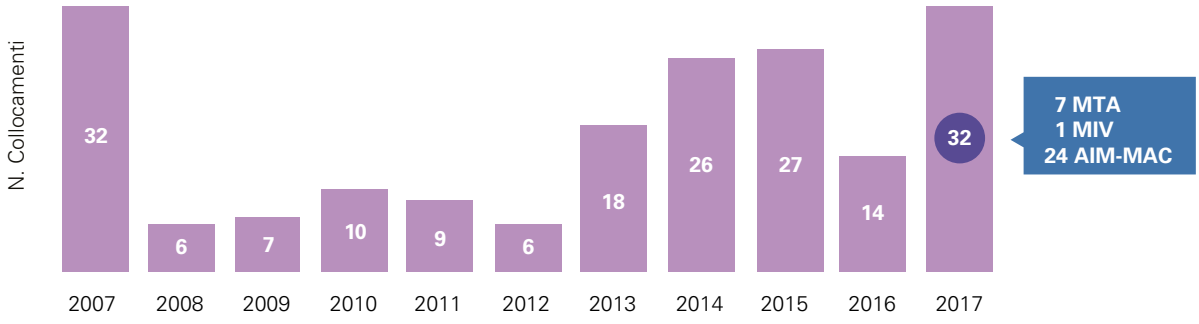
Con una raccolta di €2,4 miliardi, la quotazione di circa il 40% di Pirelli & C sul **Mercato Telematico Azionario** è l'operazione più rilevante in termini dimensionali, la prima IPO per valore nell'Europa continentale, e segna il ritorno a Piazza Affari del colosso mondiale dei pneumatici dopo il *delisting* del 2015 avvenuto in seguito all'OPA promossa da China National Chemical Corporation. Seguono, a distanza, i collocamenti di Space4 SpA (€500 milioni) e di Gima TT SpA (€424 milioni).

Le 24 IPO che hanno interessato l'**AIM Italia-MAC** (erano 11 l'anno precedente) hanno raccolto complessivamente €1,3 miliardi, contro €208 milioni del 2016, portando il circuito di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese al nuovo record di 95 aziende quotate.

Sono inoltre approdate all'MTA: Banco BPM (post fusione di Banco Popolare e Banca Popolare di Milano), B.F. (già B.F. Holding, ammessa in base al regolamento di Borsa Italiana), e Avio ed Aquafil, che hanno sostituito, rispettivamente, i veicoli Space2 e Space3 da cui sono state acquisite ed integrate; stessa sorte è toccata, sull'AIM Italia-MAC, a Sit Group e ad Orsero, rilevate e poi incorporate, rispettivamente, da Industrial Stars of Italy 2 e da Glenalta Food.

I primi mesi del 2018 sembrano confermare la 'voglia di quotazione' da parte delle PMI italiane: fino a giugno sono infatti 12 le aziende i cui titoli sono stati accolti sull'AIM Italia-MAC.

Grafico 13 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2007-2017



Fonte: KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Nel 2017 sono state **18 le Offerte Pubbliche d'Acquisto** promosse su altrettante società quotate in Italia (erano 16 nel 2016 e sei nel 2015) ed hanno generato un controvalore complessivo di poco meno di €800 milioni, una cifra ben al di sotto dei €2,5 miliardi registrati l'anno procedente o ai €5,4 miliardi del 2015, anni dominati dalle Offerte miliardiarie promosse da HeidelbergCement AG sul capitale di Italcementi SpA (2016, circa €1,8 miliardi) e da China National Chemical Corporation sul capitale di Pirelli & C (€4,5 miliardi).

In termini di controvalore, l'operazione più rilevante (oltre €400 milioni) è l'Offerta obbligatoria promossa sul capitale di SAVE SpA dalla cordata Agorà Investimenti SpA, composta da Finint e dai i fondi promossi da Deutsche Bank e da Infravia, e che ha condotto al *delisting* delle azioni del Gruppo aeroportuale veneto. Una sorte analoga è toccata anche ai titoli di Alba SpA (già Alba *Private Equity*, già Cape Live) acquisiti sul mercato da LEM SpA, veicolo costituito da Equilybra Capital Partners, L&B Capital e Paolo Mevio; e a quelli di TBS Group SpA, oggetto di un'OPA totalitaria promossa da Double 2 SpA, società del Gruppo Pantheon facente capo ai fondi Permira, nonché uno dei principali *player* europei nel settore delle tecnologie biomedicali.

Segnaliamo infine che la 'battaglia a colpi di OPA' per la conquista di Alerion Clean Power SpA avviata nel 2016 da FRI-EL Green Power SpA e da Eolo Energia Srl, è proseguita anche nel 2017, con le ulteriori Offerte promosse da entrambi i contendenti. Ha prevalso FRI-EL Green Power, che è giunta a detenere l'84% del capitale del produttore di energia da fonti rinnovabili.

Tabella 11 – Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate realizzate nel 2017

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo per azione €	Quota posseduta dopo l'OPA	Valore € mln
Eolo Energia Srl	Obbligatoria	Alerion Clean Power SpA	2,46	22,9%	0,1
Europa Investimenti Spec.Sit.	Obbligatoria	Mediacontentech SpA	0,47	78,9%	0,003
Servizi Societari Srl	Volontaria	Meridie SpA	0,10	71,2%	2,5
Sofil Sas (Groupe Lactalis SA)	Volontaria	Parmalat SpA	3,00	89,6%	105,2
LEM SpA	Obbligatoria	Alba SpA	3,10	97,5%	1,9
Time for Ticket Srl	Obbligatoria	Best Union Company SpA	3,00	84,4%	2,5
Italmobiliare SpA	Volontaria	Italmobiliare SpA	25,00	12,0%	100,0
H-Farm SpA	Volontaria	H-Farm SpA	0,85	2,9%	2,1
B.F. Holding SpA	Volontaria	Bonifiche Ferraresi SpA	3,30	94,1%	4,08
Double 2 SpA	Volontaria	TBS Group SpA	2,20	97,3%	90,3
Chiara Finanziaria Srl	Volontaria	Caltagirone Editore SpA	1,22	0,0%	-
Agorà Investimenti SpA	Obbligatoria	SAVE SpA	21,00	96,4%	401,9
2i Fiber SpA	Obbligatoria	Mc-Link SpA	15,60	99,3%	2,8
FRI-EL Green Power SpA	Volontaria	Alerion Clean Power SpA	3,00	84,0%	71,4
Edison SpA	Obbligatoria	Friendy Energy SpA	0,34	71,3%	4,3
HRD Italia Srl	Obbligatoria	Gequity SpA	0,01	50,9%	0,004
Industria 4.0 Srl	Volontaria	Tech-Value SpA	4,15	96,1%	2,4
Industria 4.0 Srl	Volontaria	Tech-Value 2014-2017 (warr.)	0,13	98,2%	0,4
Totale					**792**

Fonte: KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Analisi per settore

Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2017 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (bidder) e delle società acquisite (target)

Settore bidder

Nel corso del 2017 il peso dei comparti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** in termini di controvalore ha subito delle variazioni rispetto all'anno precedente. I Financial Services si confermano sul primo gradino del podio con €18,2 miliardi (-10% rispetto al 2016), pari al 39% del mercato complessivo, e terzi per contribuzione in volumi con 112 operazioni completate (-17%). Sale dal quarto al secondo posto l'Energy & Utilities, grazie a controvalori per €6,7 miliardi (+10%). Il *boom* delle nuove quotazioni e i collocamenti di ulteriori quote a Piazza Affari ha invece consentito allo Stock Exchange di scalare la classifica, salendo dall'ottavo al terzo posto con controvalori raddoppiati rispetto al 2016 e pari a €6,4 miliardi. I *Private Equity* si posizionano al quarto posto sia per valori (€5,1 miliardi, -20%), che per volumi, seguiti dal Support Services & Infrastructure, che sale dal sesto al quinto posto per contribuzione in valore. L'Industrial Markets, secondo nel biennio precedente, scivola al sesto posto (€3,2 miliardi, -56%), mentre è secondo in volumi con con 139 *deal* (-10%). Consumer Markets (-63%), Telecommunications Media and Technology (-78%) ed investitori privati (+25%) occupano, nell'ordine, le ultime tre posizioni della classifica dei *contributor* in valore.

Grafico 14 – Mercato italiano M&A 2017:
peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquirente (bidder)

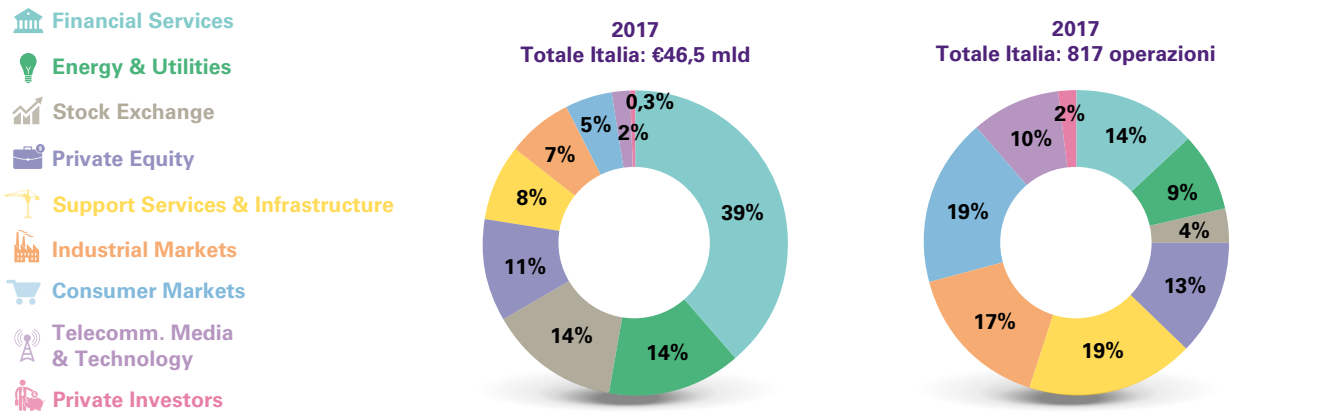
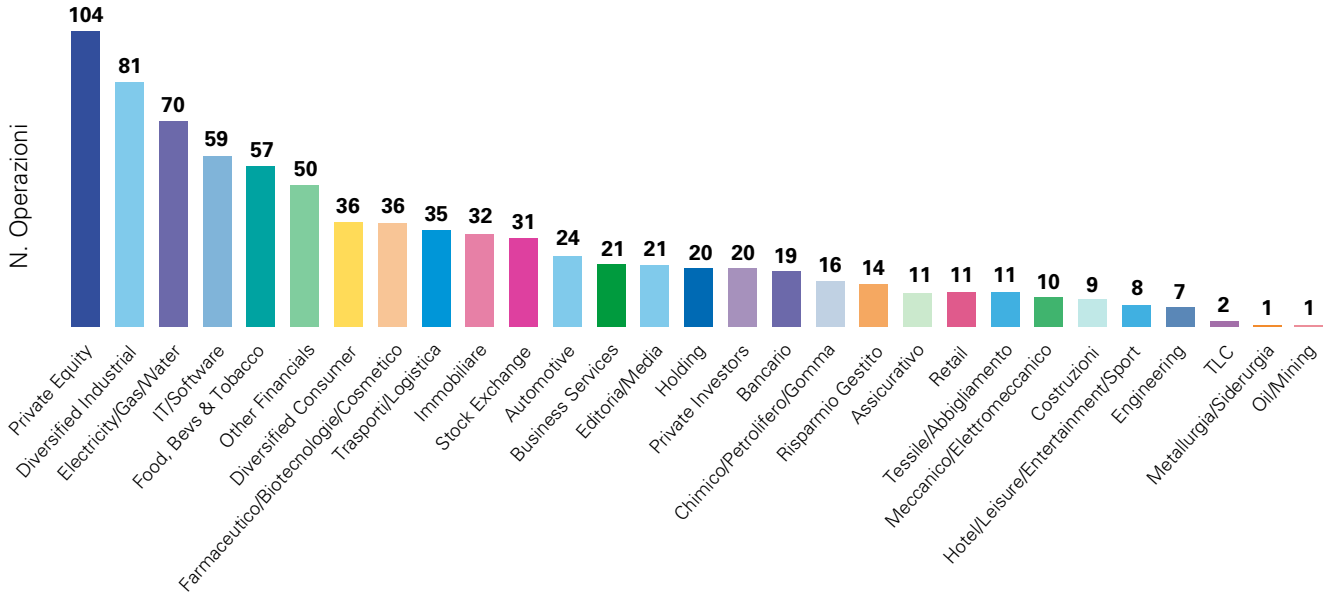


Grafico 15 – Mercato italiano M&A 2017: *breakdown* operazioni per settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Settore target

Anche l'analisi dell'incidenza dei macro settori di attività delle **società acquisite (target)** evidenzia variazioni rispetto all'anno precedente.

Con controvalori pari a €17,0 miliardi (-13%), i Financial Services si confermano il primo settore per contribuzione, pur posizionandosi all'ultimo posto per volumi generati (79 *deal*, -6%). Il Consumer Markets rimane saldamente in testa alla classifica dei *contributor* del mercato italiano in termini di volumi con 245 operazioni completate (+3%), a fronte di controvalori in ulteriore calo (-54%) e pari a 5,1 miliardi, che ne determinano l'arretramento dalla seconda alla quinta posizione. L'Industrial Markets sale dal quarto al secondo posto con valori pari a €7,9 miliardi e si conferma al secondo posto per contribuzione in volumi (187 transazioni, -7%).

Con €7,6 miliardi, il Support Services & Infrastructure si conferma terzo anche per contribuzione relativa in volumi (115 operazioni). Avanza l'Energy & Utilites, che sale in quarta posizone con valori in aumento del 13%, mentre il Telecommunication Media & Technology si confermandosi nuovamente fanalino di coda, subendo la maggior perdita in valore (-68% rispetto al 2016).

In termini di volumi, nel 2017 l'M&A domestico si è particolarmente concentrato su aziende operanti nel Telecommunications Media e Technology (il 60% delle operazioni realizzate nel settore), nei servizi finanziari (57%) e nel mondo delle infrastrutture e servizi alle imprese (50%), a conferma dei processi di consolidamento in atto in questi comparti. L'Industrial Markets si conferma il settore nel quale si sono maggiormente concentrate le acquisizioni da parte di operatori stranieri (il 39% dei volumi).

Grafico 16 – Mercato italiano M&A 2017:
peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquisita (target)

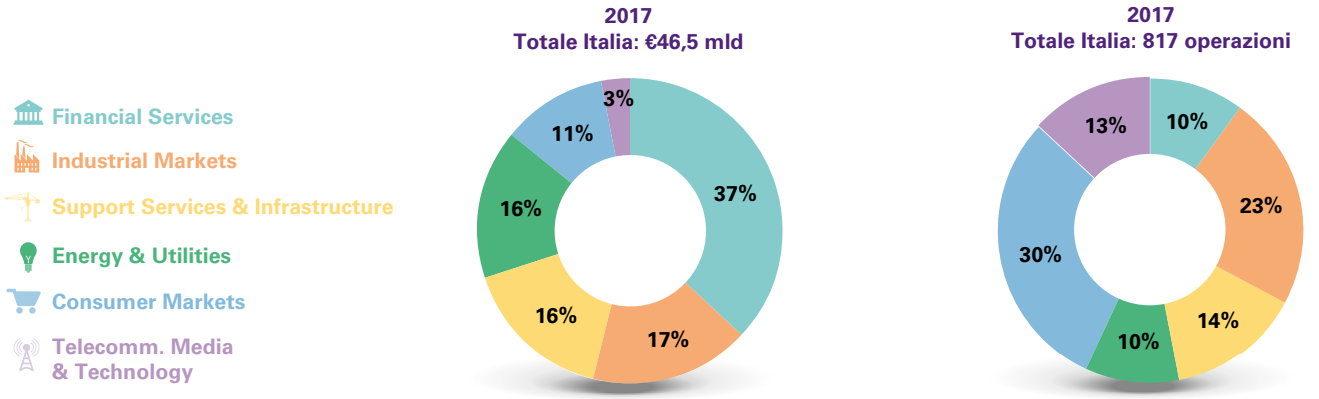
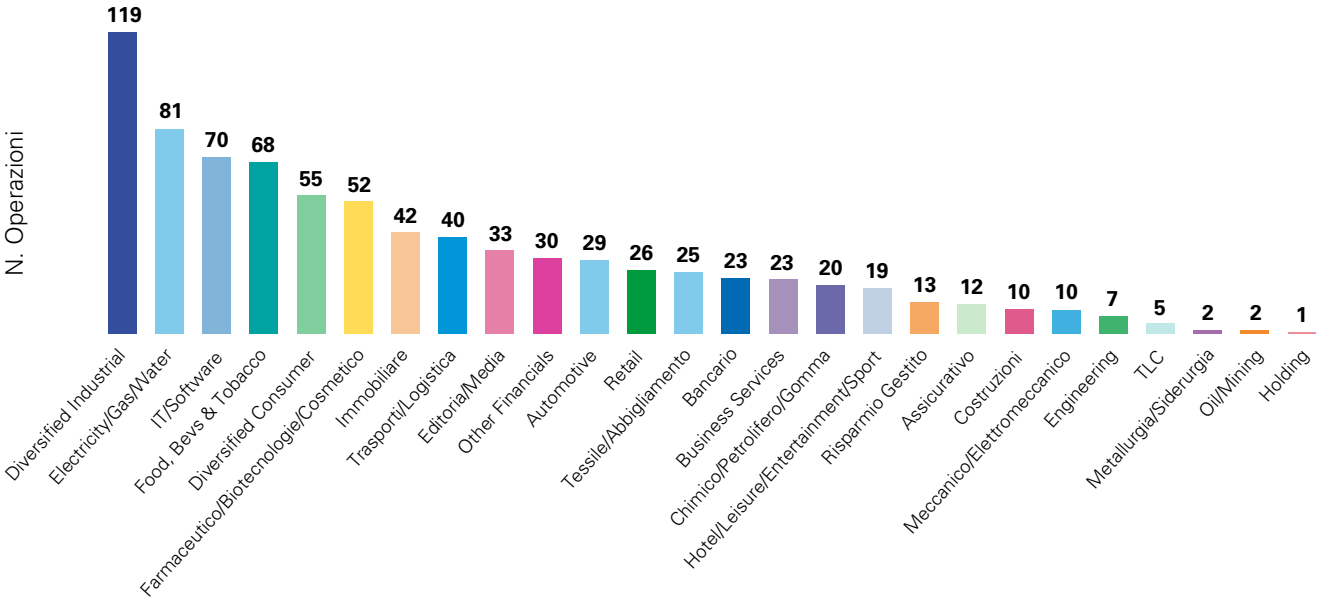


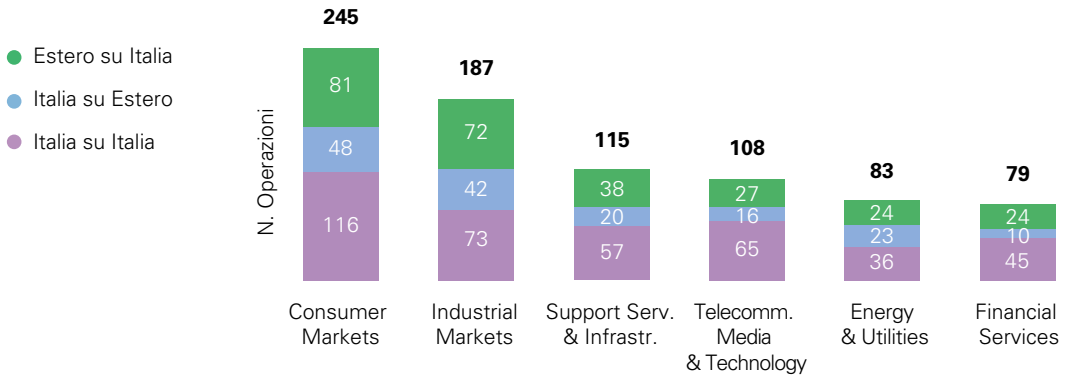
Grafico 17 – Mercato italiano M&A 2017: *breakdown* operazioni per settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 18 – Mercato italiano M&A 2017:
direzione delle operazioni per macro settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Ripercorriamo brevemente l'attività M&A realizzata nel corso del 2017 in ciascun **macro settore di appartenenza delle società acquisite (target)**.

Financial Services

€17,0 **miliardi** | 79 ***deal***

Nel 2017 è ulteriormente aumentato il contributo relativo apportato al mercato M&A italiano dai **Financial Services**, in cui rientrano banche e assicurazioni nonché tutti gli altri servizi di natura finanziaria. Grazie a €17,0 miliardi di controvalore complessivamente realizzati (-13% rispetto al dato del 2016), pari al 37% del totale Italia, il comparto si conferma sul gradino più alto del podio, mentre in termini di volumi scende dal quinto al sesto posto con 79 operazioni completate (-6%).

Prima operazione del settore per controvalore, e primo *deal* del 2017 per l'intero mercato M&A italiano, è la cessione da parte di **UniCredit SpA** delle società operative del conglomerato 'Pioneer Investments' (raggruppate nella sub-holding Pioneer Global Asset Management SpA – PGAM), al colosso francese del risparmio gestito Amundi SA. Il *leader* d'Oltralpe dell'*asset management* ha versato un corrispettivo di €3,5 miliardi in contanti al Gruppo bancariio italiano, che ha inoltre incassato da Pioneer, prima della chiusura dell'operazione, un dividendo straordinario pari a €315 milioni. Nell'ambito della transazione, UniCredit ed Amundi hanno inoltre sottoscritto un accordo distributivo di durata decennale, dando vita ad una *partnership* strategica per la distribuzione di prodotti di risparmio gestito in Italia, Germania ed Austria. Al temine della cessione del conglomerato Pioneer Investments, UniCredit ha incorporato PGAM, acquisendo il controllo diretto di alcune società non operative, oltre a due società indiane (Baroda Pioneer Asset Management Company Ltd e Baroda Pioneer Trustee Company PVT Ltd) oggetto di un accordo di compravendita sottoscritto con Bank of Baroda nel dicembre 2016.
Nell'ambito del piano di revisione strategica avviato da tempo allo scopo di rafforzare ed ottimizzare la struttura di capitale e migliorare la reddività, UniCredit ha inoltre proceduto alla cessione di un ulteriore 32,8% del capitale di Bank Pekao SA, rilevata per poco meno di €2,4 miliardi dalla compagnia assicurativa polacca PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA e dal fondo statale PFR Polski Fundusz Rozwoju SA.
Il Gruppo bancario italiano ha inoltre concordato con i due acquirenti la vendita delle ulteriori quote di partecipazione di controllate polacche (Pioneer Pekao Investment Management SA, Pekao Pioneer PTE SA e Dom Inwestycyjny Xelion Sp Zoo) per compelssivi €140 milioni. Con il *closing* dell'operazione, avvenuto lo scorso dicembre, e la cessione della partecipazione in Pekao Pioneer PTE SA avvenuta in ottobre, UniCredit ha completato il processo di dismissione delle attività di *asset management* in Polonia.

Nel corso del primo semestre del 2017, **Assicurazioni Generali SpA** ha proceduto dapprima ad acquistare (con un esborso di €1,1 miliardi) e successivamente a rivendere (con un incasso di circa €1,3 miliardi) azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo SpA pari al 3,04% del capitale. Le due transazioni, di natura finanziaria, sono state effettuate in chiave difensiva a seguito dei *rumour* in merito ad un possibile ingresso nella compagine azionaria del Gruppo triestino da parte di Intesa, allo scopo di sterilizzare la possibile influenza della banca sul governo della compagnia assicurativa.

Intesa Sanpaolo SpA ha completato in novembre la cessione della propria partecipazione, pari al 50% del capitale, in Allfunds Bank SA, piattaforma distributiva *multimanager* di prodotti di *asset management* rivolta a investitori istituzionali, detenuta tramite la controllata Eurizon Capital SGR SpA. Gli acquirenti, un consorzio di fondi appartenenti a Hellman & Friedman LLC ed al fondo sovrano di Singapore GIC Pte Ltd, hanno versato al Gruppo italiano €930 milioni e hanno

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

contestualmente rilevato il restante 50% del capitale da Banco Santander SA (proprietario del 25% attraverso Santander *Asset Management*) e dai fondi Warburg Pincus e General Atlantic (che detengono congiuntamente il 25%).

Nell'ambito del processo di razionalizzazione delle proprie attività, Unipol Gruppo SpA ha completato il passaggio ad **UnipolSai Assicurazioni SpA** delle partecipazioni detenute in UniSalute SpA (98,5%, compagnia specializzata nel comparto sanitario) e in Compagnia Assicuratrice Linear SpA (100%, specializzata nella vendita diretta di prodotti del comparto danni, in particolare auto) per un corrispettivo rispettivamente di €715 milioni e €160 milioni.

Per ulteriori dettagli in merito alle transazioni che hanno interessato Pioneer Investments, Bank Pekao, Intesa Sanpaolo, Allfunds Bank e Linear, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2017'.

Nel **comparto del risparmio gestito**, **Anima Holding SpA** ha rilevato a fine dicembre da Banco BPM SpA il 100% del capitale di Aletti Gestielle SGR SpA per un corrispettivo di €700 milioni, un valore che sarà incrementato del patrimonio netto in eccesso e degli utili di periodo maturati, pari a €114 milioni, da corrispondersi entro 180 giorni dalla chiusura dell'operazione. Il *deal*, che rappresenta per Anima Holding un'operazione tra parti correlate dal momento che Banco BPM ne detiene il 14,27% del capitale, è stato finanziato da un mix di mezzi propri e di indebitamento bancario. L'acquirente ha infatti utilizzato una linea di credito a medio-lungo termine concessa da un *pool* di banche per l'importo complessivo di massimo €550 milioni ed una linea di credito *bridge-to-equity* per un massimo di €300 milioni che sarà rimborsata con i proventi di un aumento di capitale già approvato dai soci. L'accordo raggiunto prevede che la *partnership* strategica tra Banco BPM e Anima e i relativi accordi commerciali di distribuzione di prodotti siano applicabili su tutto il perimetro del Gruppo Banco BPM per una durata di vent'anni. E' inoltre previsto il trasferimento, poi effettivamente regolato da un accordo sottoscritto dalle parti lo scorso febbraio, delle attività di gestione in delega in ambito assicurativo attualmente svolte da Banca Aletti, per una valorizzazione di ulteriori €146 milioni. L'acquisizione di Aletti Gestielle, tra le principali società di gestione del risparmio in Italia, ha dato vita al quarto gruppo italiano nel settore (€93 miliardi di masse in gestione), alle spalle di Generali, Intesa e Amundi-Pioneer. Si tratta di un'operazione di notevole rilevanza strategica, in quanto rappresenta un passaggio preliminare verso l'aggregazione del nuovo soggetto con Poste Italiane SpA, secondo azionista di Anima con il 10,3%, definita in un *Memorandum of Understanding* siglato a fine dicembre 2017 e reso poi definitivo lo scorso marzo. Il nuovo accordo prevede la scissione parziale delle attività di gestione di attivi sottostanti a prodotti assicurativi di Ramo I, di cui è titolare BancoPosta Fondi SpA SGR, a favore di Anima SGR SpA. Poste riceverà azioni Anima SGR di nuova emissione, che saranno contestualmente acquistate anche da Anima Holding, a fronte di un corrispettivo per cassa di €120 milioni. Si verrà così a creare il terzo polo (completamente domestico) dell'*asset management* italiano, innescando un possibile rapido processo di consolidamento del settore.
Azimut Holding SpA ha proseguito anche nel 2017 la propria strategia di crescita per linee esterne, realizzando diverse acquisizioni sia Italia che all'estero (investimento complessivo di oltre €34 milioni). Sul mercato australiano, tramite la controllata AZ Next Generation Advisory Pty Ltd, ha rilevato nel corso dell'anno l'intero capitale di: Menico Tuck Parrish Financial Services Pty Ltd (€3,3 milioni), Peters & Partners Pty Ltd (€2,7 milioni, oltre alla sottoscrizione di un aumento di capitale per €2,8 milioni), Farrow Hughes Mulcahy Financial Services Pty Ltd (€6,1 milioni), Wealthmed Australia Pty Ltd (€4,7 milioni), Dunsford Financial Planning Pty Ltd (€3,6 milioni), Henderson Maxwell Pty Ltd (€7,6 milioni). Tutte queste transazioni confermano l'obiettivo di Azimut di continuare la propria espansione sul mercato australiano, in un modello di *business* integrato che offre soluzioni di *financial planning* e *accounting*, tra cui piani di accumulo, consulenza finanziaria, consulenza previdenziale, soluzioni assicurative e pianificazione ed educazione finanziaria strategica alla propria clientela. Il *business* australiano di Azimut conta complessivamente 37 società che gestiscono a fine 2017 *asset under management* per complessivi €4,3 miliardi. Attraverso la controllata AZ International Holdings SA, il Gruppo italiano ha anche acquisito l'80% del capitale dell'operatore di Dubai New Horizon Capital Management Ltd (€2,6 milioni); lo scorso ottobre ha inoltre sottoscritto un accordo per rilevare il 20% di Mofid Entekhab, la più grande società di *asset management* indipendente in Iran, appartenente al Gruppo Mofid, la principale società di brokeraggio e di consulenza finanziaria del Paese. L'intesa prevede inoltre lo sviluppo di una piattaforma di consulenza finanziaria *onshore* e l'istituzione di un fondo *offshore* per consentire agli investitori stranieri l'accesso al mercato di capitali iraniano.
Infine, Azimut Holding ha raggiunto il pieno controllo di Futurimpresa SGR SpA, rilevando il restante 45% del capitale non ancora in suo possesso (€2,0 milioni), e di Augustum Opus SIM, di cui ha acquisito il restante 49% (€1,7 milioni), incorporata in Azimut Capital Management SGR SpA a partire dal 1 dicembre 2017.

Sul **fronte assicurativo**, con un'operazione da €313 milioni, **Reale Mutua SpA** si è assicurata il 99,7% del capitale di UNIQA Assicurazioni SpA, compagnia che opera principalmente nel ramo danni (in particolare auto) e salute facente capo all'omonimo Gruppo austriaco. La cessione ha coinvolto anche le controllate UNIQA Previdenza SpA, che offre prodotti vita tradizionali e *index-unit-linked* (e che a sua volta possiede il 90% di UNIQA Life SpA compagnia dedicata ad una *partnership* di bancassicurazione con Veneto Banca) e UNIQA Intermediazioni Srl. L'operazione, in linea con la strategia di rafforzamento del Gruppo nei due mercati di riferimenti (Italia e Spagna), consente a Reale Mutua di consolidare il proprio posizionamento nel comparto assicurativo domestico attraverso un modello distributivo complementare a quello con cui opera abitualmente.
PartnerRe Ltd, controllata della finanziaria Exor NV, la cassaforte della Famiglia Agnelli, ha rilevato il 100% delle

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

azioni ordinarie in circolazione di Aurigen Capital Ltd, compagnia di riassicurazione statunitense, per €264 milioni (USD286 milioni). Il *deal*, completato all'ottenimento delle autorizzazioni di legge, consente a PartnerRe di ampliare la sua presenza nel mercato della riassicurazione vita in Canada e negli Stati Uniti.
Nel corso del 2017 Banca Popolare di Vicenza (BPVI) ha completato la cessione di una partecipazione pari a poco più del 15% detenuta in **Società Cattolica di Assicurazioni Società Cooperativa** (controvalore complessivo di oltre €190 milioni). Le ragioni di questa dismissione vanno ricercate negli eventi avvenuti l'anno precedente: in seguito alla trasformazione in SpA e al passaggio di oltre il 99% del capitale di BPVI al Fondo Atlante, nell'agosto 2016 Cattolica Assicurazioni aveva comunicato il recesso unilaterale dall'accordo di *bancassurance* in essere con l'istituto di credito vicentino. La *partnership* strategica avviata nel 2007 prevedeva il controllo congiunto (60% Cattolica Assicurazioni, 40% BPVI) delle compagnie Berica Vita SpA, Cattolica Life DAC e ABC Assicura SpA, oltre ad un incrocio azionario tra i due soggetti coinvolti. In seguito all'aumento di capitale varato dall'istituto di credito sottoscritto quasi interamente da Atlante, la quota di BPVI detenuta da Cattolica Assicurazioni si è ridotta allo 0,006%, mentre la banca vicentina ha mantenuto una partecipazione del 15,07% nel Gruppo assicurativo.
Nell'aprile 2017 Cattolica Assicurazioni ha deciso di esercitare nei confronti di Popolare di Vicenza il diritto di vendita (*put*) delle quote detenute nelle tre *joint venture* bancassicurative, complessivamente valutate €183 milioni.
L'istituto vicentino, anziché procedere all'acquisto, ha a quel punto comunicato di aver proceduto alla cessione del 6,02% del capitale di Cattolica per complessivi €76 milioni, attraverso una procedura di *accelerated book building* rivolta esclusivamente ad investitori qualificati in Italia e ad investitori istituzionali esteri.
Successivamente alla messa in liquidazione coatta di BPVI e alla cessione di attività e passività aziendali ad Intesa Sanpaolo SpA, Cattolica Assicurazioni ha presentato ai liquidatori una richiesta di riconoscimento di crediti in relazione al mancato acquisto delle aziende in compartecipazione da parte dell'istituto di credito. Risale infine ad ottobre l'annuncio da parte dei Commissari Liquidatori del passaggio della partecipazione residuale del 9,05% del capitale di Cattolica Assicurazioni a favore di una società interamente controllata della statunitense Berkshire Hathaway Inc (€116 milioni).

Numerose le società del comparto finanziario che nel corso del 2017 sono approdate ai listini di Borsa Italiana, raccogliendo complessivamente €2,2 miliardi: all'MTA, doBank (gestione dei *non preforming loan*) e Banca Farmafactoring (gestione e smoblizzo dei crediti verso la pubblica amministrazione); Space4 al MIV; all'AIM-MAC, Equita Group (banca d'investimento, la ex Euromobiliare, quotata nel 1982 e delistata nel 1994 in seguito ad un *reverse merger*) e le SPAC IdeaMI, EPS Equita PEP SPAC, Industrial Stars of Italy 3, SprintItaly, Crescita, Glenalta, Spactiv, Capital For Progress 2.

Industrial Markets

€7,9 **miliardi** | 187 ***deal***

L'**Industrial Markets** (che include in senso lato costruzioni, chimica, *automotive*, nonché tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica e impiantistica), con 187 operazioni completate (-7% rispetto all'anno precedente), pari al 23% del mercato complessivo, si è nuovamente confermato il secondo settore per contribuzione in volumi, alle spalle del Consumer Markets. In termini di valore, invece, il comparto sale dalla quarta alla seconda posizione con €7,9 miliardi (in linea con il dato 2016), aumenando il proprio peso relativo sul mercato M&A al 17%.

A dominare il comparto industriale nel 2017, seconda operazione del mercato M&A italiano, è l'*Initial Public Offering* da circa €2,4 miliardi che ha determinato il ritorno a Piazza Affari delle azioni di **Pirelli & C. SpA**, della quale l'azionista unico, Marco Polo International Italy SpA (controllato da ChemChina Chemical China Corporation e partecipato da Camfin SpA e da Long Term Investments Luxembourg SA), ha provveduto al collocamento di circa il 37% del capitale.

Rientra tra le *Top Ten* del 2017 anche l'acquisizione da parte del Gruppo italo-argentino **Techint**, attraverso la controllata Ternium SA, dell'intero capitale di thyssenkrupp Slab International BV e della relativa controllata CSA Companhia Siderúrgica do Atlântico (controvalore €1,6 miliardi). L'azienda brasiliana *leader* nella produzione di acciaio di alta gamma è stata posta in vendita dal Gruppo tedesco nell'ambito di un piano di dismissione delle attività siderurgiche in America.

Per ulteriori dettagli in merito alle transazioni che hanno interessato Pirelli & C. e thyssenkrupp Slab, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2017'.

Gli inizi di ottobre hanno visto il debutto al segmento Star di Piazza Affari di **Gima TT SpA**, azienda bolognese nata nel 2013 dallo *spin-off*, da parte di I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA, del *business* delle macchine per il confezionamento del tabacco, divenuta in pochi anni una realtà da €100 milioni di fatturato e oltre 100 dipendenti. L'offerta globale di vendita, destinata ad investitori istituzionali, ha riguardato complessivamente poco meno di 34 milioni di azioni ordinarie GIMA TT (incluse circa 3 milioni di azioni oggetto dell'opzione *greenshoe*, totalmente esercitata), pari al 38,5% del capitale, per un controvalore di €424 milioni. A cedere i titoli sono state I.M.A., la cui partecipazione in GIMA TT è scesa al 60%, e Maestrale Investimenti, società che fa capo alla Famiglia Vacchi e ad un gruppo di *manager*.
Il **Gruppo I.M.A.** si è inoltre reso protagonista di ulteriori acquisizioni nel corso del 2017: in *joint venture* con il *Private Equity* Charme III, tramite un veicolo creato ad hoc e controllato per il 75% dal fondo, il colosso bolognese ha rilevato l'84% del capitale di ATOP SpA, tra i *leader*

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

mondiali nell'automazione per la produzione di statori e rotori avvolti per i motori elettrici (€63 milioni). I.M.A. ha inoltre completato l'acquisizione del 70% di Mai SA, azienda argentina che produce e commercializza macchine per il confezionamento di tè e tisane in sacchetti filtro (€10 milioni); l'accordo prevede un'opzione sul restante 30% esercitabile entro il 2021. Ha infine concluso altre due piccole transazioni sul mercato italiano. In aprile, tramite la controllata GIMA SpA, ha rilevato l'80% di Mapster Srl, società di Parma che progetta e produce macchine automatiche per il riempimento e il confezionamento di capsule per il settore caffè (€2 milioni). In luglio, ha perfezionato l'acquisto del 60% di Eurosicma SpA, azienda milanese che produce macchine automatiche ed impianti per il confezionamento orizzontale in *flowpack* e *fold* per l'industria alimentare, cosmetica e farmaceutica, sottoscrivendo contratti di opzioni *put & call* sul restante 40% da esercitarsi entro il 2027 (€44 milioni).

Risale a febbraio 2017 la cessione da parte di Brevini Group SpA, azienda italiana che produce una gamma completa di trasmissioni meccaniche, componenti oleodinamici ed elettronici, dell'80% dei *business* 'Brevini *Power Transmission*' e '*Fluid Power*'. A rilevare per €260 milioni le due divisioni del Gruppo di Reggio Emilia è **Dana Incorporated**, azienda statunitense quotata al NYSE, tra i *leader* mondiali nella fornitura di tecnologie altamente ingegnerizzate per trasmissioni, di tenuta e di gestione termica che migliorano l'efficienza e la prestazione dei veicoli.

Seri Industrial SpA, società a capo di un gruppo integrato nella filiera degli accumulatori elettrici, e **K.R. Energy SpA**, *investment company* nel settore delle rinnovabili, quotata a Piazza Affari, si sono integrate attraverso un aumento di capitale e ad un'operazione di *reverse merger*.
In dettaglio, la transazione ha visto il conferimento delle partecipazioni azionarie rappresentative del 100% del capitale sociale di Seri Industrial, possedute da Industrial SpA (76,9% del capitale) e da Imi Fondi Chiusi SGR SpA (tramite Fondo Atlante *Private Equity*, che possiede il restante 23,1%), realizzato a fronte della sottoscrizione da parte dei due conferenti dell'aumento di capitale da €190 milioni deliberato da K.R. Energy. Al perfezionamento dell'aumento di capitale in natura, Vittorio Civitillo, socio di controllo di Industrial, è arrivato a detenere, indirettamente, una partecipazione di controllo in K.R. Energy.
Il *deal* ha consentito di trovare una soluzione allo stato di difficoltà economica e patrimoniale in cui versava il Gruppo K.R. Energy. Industrial è una holding che detiene partecipazioni in società industriali operanti nella filiera degli accumulatori elettrici e in alcuni settori di nicchia (produzione di supporti in fibra di vetro, carbonio e cellulosa e produzione di tubi e raccordi per il settore idro-termo sanitario).

Oltre a Pirelli & C. e a Gima TT, nel corso del 2017 sono approdate ai listini di Borsa Italiana anche Indel B (sistemi di refrigerazione per il mobile e il mobile *living* per i mercati dell'*automotive*, dell'*hospitality* e della nautica da diporto) sul segmento MTA; e Gel (trattamento delle acque), Illa (produzione di utensili da cucina) e TPS (servizi tecnici e di ingegneria in campo aeronautico) sull'AIM Italia-MAC.

Ha inoltre debuttato a Piazza Affari SIT Group, azienda padovana specializzata nella produzione di componenti per gli apparecchi a gas a uso domestico, 'accompagnata' in Borsa dalla già quotata SPAC Industrial Stars of Italy 2.

Support Services & Infrastructure

€7,6 miliardi | 115 *deal*

Con valori in lieve diminuzione (-6%) rispetto al 2016 e che si attestano a €7,6 miliardi, il macro comparto **Support Services & Infrastructure** (che si compone delle attività connesse alla realizzazione e gestione di reti infrastrutturali, trasporti e logistica, *real estate* e altri servizi alle imprese) ha contribuito a realizzare il 16% dell'attività M&A complessiva, confermandosi al terzo posto nella classifica dei *contributor* in valore. Le 115 transazioni completate (dato identico a all'anno precedente) gli hanno consentito di guadagnare una posizione e di diventare il terzo contributore del mercato italiano.

Nel corso del 2017, **Atlantia SpA**, si è resa protagonista di diverse operazioni, condotte sia allo scopo di proseguire la diversificazione nel settore aeroportuale e delle infrastrutture, sia di incamerare le risorse necessarie a potenziare le attività internazionali attraverso investimenti mirati:

- risale a maggio l'annuncio della decisione di promuovere un'Offerta Pubblica di Acquisto e/o Scambio volontaria sulle azioni di Abertis Infraestructuras SA, concessionaria autostradale spagnola. L'offerta, formulata sulla base di un corrispettivo in contanti di €16,5 per ciascuna azione del Gruppo spagnolo portata in adesione e di una parziale alternativa in azioni, e condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesione pari al 50% più una azione di Abertis, avrebbe dovuto determinare un esborso di complessivi €16,7 miliardi. L'operazione, che agli inizi di ottobre aveva incassato l'autorizzazione da parte della Comisión Nacional del Mercado de Valores, è stata contrastata da una contro-OPA, a sua volta approvata dall'Autorità di Borsa spagnola, lanciata dal Gruppo di costruzioni iberico ACS Actividades de Construcción y Servicios SA tramite la controllata tedesca Hochtief AG. A marzo 2018, i due contendenti si sono accordati per realizzare un'operazione di investimento congiunto, che condurrà il Gruppo italiano ad assumere il controllo di Abertis attraverso una *NewCo* partecipata da Hochtief. In seguito alla firma dell'accordo, Atlantia ha ritirato l'OPA sul Gruppo autostradale spagnolo
- in luglio ha completato la cessione dell'11,94% del capitale di Autostrade per l'Italia SpA a favore del consorzio formato da Allianz Capital Partners (6,94%) e del fondo cinese Silk Road Fund (5%) per un controvalore di €1,7 miliardi. L'operazione, che ha ridotto la partecipazione di controllo in Autostrade all'88%, ha consentito al Gruppo guidato da Giovanni Castellucci di instaurare

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

una *partnership* con solidi investitori internazionali e di recuperare risorse utili per finanziare altri progetti. Per ulteriori dettagli in merito a questa transazione, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2017'

- sempre in luglio, Société Monegasque d'Investissement Aeroportuaire (società detenuta dal Principato di Monaco) ha acquisito da Atlantia, per €137 milioni, il 12,5% del capitale di Azzurra Aeroporti Srl, holding che controlla il 64% del capitale di Aéroports de la Côte d'Azur. La partecipazione nella società che gestisce l'aeroporto di Nizza-Costa Azzurra, Cannes Mandelieu e Golfo di Saint-Tropez era stata rilevata nel 2016 dal Gruppo italiano tramite il veicolo Azzurra Aeroporti, controllato dalla stessa Atlantia (il 65% del capitale direttamente, il 10% indirettamente tramite Aeroporti di Roma) e partecipato da EDF Invest (con una quota del 25%)
- in ottobre, Atlantia ha aderito all'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria promossa da Agorà Investimenti SpA, cedendo per €221 milioni l'intera quota del 22,1% del capitale di SAVE SpA, che aveva rilevato nel 2016 da San Lazzaro Investments Spain SL
- risale invece ad agosto l'acquisizione del 29,38% del capitale di Aeroporto Guglielmo Marconi SpA, società quotata in Borsa e concessionaria della gestione dell'aeroporto di Bologna, posta in vendita da Italian Airports Sarl (11,53% del capitale) e da San Lazzaro Investments Spain SL (17,85%). L'investimento di Atlantia nel sesto maggiore aeroporto italiano in termini di traffico passeggeri ammonta complessivamente a circa €165 milioni
- nel corso dell'anno, Atlantia ha inoltre ulteriormente aumentato la partecipazione detenuta in Aeroporti di Roma SpA (giunta al 99,38%), acquisendo per €97 milioni un ulteriore 2,66% da Roma Capitale (1,33%) e dalla Regione Lazio (1,33%).

Nel **comparto aeroportuale**, si è assististo al riassetto della catena di controllo di **SAVE SpA**, la società che gestisce lo scalo di Venezia, decretando il passaggio di oltre l'80% del capitale a due fondi infrastrutturali europei.
A monte dell'operazione, Enrico Marchi, attraverso una serie di passaggi societari, ha liquidato il socio storico Andrea De Vido, divenendo azionista unico di Finanziaria Internazionale Holding SpA (Finint). Il veicolo italiano, insieme a Star Holding BV (società indirettamente controllata da Morgan Stanley Infrastructure), detiene l'intero capitale di Agorà Investimenti SpA (rispettivamente con quote del 56,9% e del 43,1%); quest'ultima, a sua volta, è azionista di maggioranza di SAVE, della quale possiede circa il 59% del capitale sia direttamente, sia tramite Marco Polo Holding Srl.
Sulla base di una serie di accordi sottoscritti nell'aprile 2017 allo scopo di assumere il controllo di una partecipazione di maggioranza di SAVE, è stato creato un veicolo di investimento, Milione SpA, controllato pariteticamente dai fondi infrastrutturali gestiti da Deutsche Alternative Asset Management e da InfraVia Capital Partners (quota del 40,5% ciascuno), e partecipato per il restante 19,0% da Marchi tramite Finint. Milione ha proceduto ad acquisire le quote detenute da Morgan Stanley Infrastructure e Finint in Agorà Investimenti, assumendo il controllo dell'intero capitale e, indirettamente, della partecipazione in SAVE, e ha poi rilevato da Enrico Marchi azioni pari a circa l'1,6% di SAVE detenute direttamente o tramite veicoli. Grazie a queste operazioni, Agorà Investimenti ha raggiunto il controllo (diretto e indiretto) del 60,68% del capitale dello scalo aeroportuale veneziano e ha lanciato un'OPA obbligatoria sul 34,58% del capitale non ancora in suo possesso. Al termine del periodo di adesione (13 ottobre), Agorà ha raggiunto il controllo del 96,37% del capitale di SAVE (il 97,56% includendo le azioni proprie). Il successo dell'OPA è stato garantito dal fatto che Atlantia ha aderito all'operazione, consegnando il proprio pacchetto pari al 22,1% del capitale del Gruppo veneto. In seguito al successivo *squeeze-out*, le azioni di SAVE sono state delistate da Borsa Italiana. L'intera operazione ha determinato per Agorà Investimenti e Milione un esborso complessivo di €691 milioni.

Circa un terzo delle operazione realizzate nel corso del 2017 nel Support Services & Infrastructure ha interessato il ***real estate***, che si conferma al centro dell'interesse sia da parte di operatori italiani che di primari *player* stranieri, che puntano in particolare ai nostri *asset* di maggior pregio.
Fondazione Enpam (Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri) ha rilevato il 50% della nuova sede di Amazon a Londra. L'operazione, condotta in *partnership* con il colosso canadese Brookfield Asset Management, sviluppatore dell'intero progetto denominato *Principal Place* e proprietario del restante 50%, ha comportato un esborso di oltre €440 milioni da parte di Enpam, al quale garantirà un reddito annuo medio del 4,5% grazie al contratto di locazione di 15 anni senza possibilità di recesso concluso con Amazon.
Ammonta invece a €272 milioni l'investimento realizzato da **DeA Capital Real Estate SGR SpA** per acquisire da Edison SpA il portafoglio di '*sale and lease back*' (vendita e successiva permanenza in affitto) costituito da due immobili situati in Foro Bonaparte a Milano (la storica sede del Gruppo controllato da EDF Electricité de France) e da un immobile a Sesto San Giovanni.
Luxottica Group SpA ha rilevato per circa €115 milioni un immobile ad uso uffici di 11.705 mq situato a Milano posto in vendita da **Beni Stabili SIIQ SpA**.
Per un importo pari alla cifra incassata, il braccio italiano di Foncière des Régions (a sua volta controllata da Delfin, holding della Famiglia Del Vecchio) ha invece acquisito da Credito Valtellinese SpA un portafoglio costituito da 17 unità immobiliari, prevalentemente ubicati a Milano e in Lombardia, in uso allo stesso Gruppo bancario.
Il consorzio costituito da **Tristan Capital, York Capital e Feidos** si è aggiudicato per €415 milioni il patrimonio immobiliare di Milano 90 Srl, Gruppo finito sotto sequestro che facente capo all'imprenditore romano Sergio Scarpellini. A passare di mano sono otto *trophy asset* situati in zone centrali di Roma, tra i quali Palazzo Marino e la sede del Tar del Lazio.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Particolarmente numerose le transazioni, sia in Italia che all'estero, condotte da **FSI Ferrovie dello Stato Italiane SpA** nel corso del 2017 e complessivamente valutate circa €300 milioni:

- in febbraio, allo scopo di garantirsi una presenza nel mercato britannico del trasporto ferroviario, la controllata Trenitalia UK Ltd ha rilevato da National Express Group Plc l'intero capitale di NXET Trains Limited (National Express Essex Thameside), gestore del *franchise City to Coast* che gestisce i collegamenti tra la capitale inglese e la costa orientale nella regione del South Essex (€84 milioni)
- in aprile, la controllata Busitalia Sita Nord Srl ha acquisito da SIMET SpA il 51% del capitale di Busitalia Simet SpA, società che effettua servizi di trasporto passeggeri di lunga percorrenza e l'attività di noleggio autobus (€3 milioni). In agosto, Busitalia ha inoltre assunto il controllo dell'intero capitale di Qbuzz BV e Utrecht Mobility Services BV, società che gestiscono il trasporto pubblico locale nell'area metropolitana di Utrecht e nella provincia di Groningen-Drenthe, poste in vendita da Abellio Nederland BV (€37 milioni)
- nell'ambito della strategia di valorizzazione delle stazioni che il Gruppo sta portando avanti, in gennaio FSI ha completato il riacquisto del 40% di Centostazioni SpA detenuto da Archimede 1, controllata del Gruppo SAVE (€66 milioni). In giugno, ha inoltre rilevato da Astaldi SpA il 36,7% di M5 SpA, società concessionaria della metropolitana Lilla (linea 5) di Milano (€65 milioni). Infine, in settembre, il Gruppo ha acquistato da Hellenic Republic Asset Development Fund SA il 100% del capitale di TrainOSE SA, società che effettua servizi di trasporto merci e passeggeri a livello extraurbano, regionale e nazionale in Grecia (€45 milioni).

Energy & Utilities

€7,3 **miliardi** | 83 ***deal***

L'**Energy & Utilities**, costituito da servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano, *waste management* ed industria petrolifera, dopo un bienno di ridimensionamento, torna a crescere e raggiunge la quarta posizione grazie a €7,3 miliardi di controvalore (+13%), pari al 16% del mercato complessivo. L'aumento dei volumi, saliti a 83 operazioni (+14%), gli consentono di abbandonare l'ultima posizione e di guadagnare il quinto posto.

Di particolare rilievo le cessioni realizzate da **Eni SpA**, due delle quali rientrano nella *Top Ten* del 2017:

- nel mese di dicembre, è stato finalizzato il passaggio ad ExxonMobil Corp, per circa €2,4 miliardi, del 25% del blocco nell'Area 4 nell'*offshore* del Mozambico, detenuto tramite la controllata Eni East Africa SpA
- in febbraio e in ottobre, il Gruppo italiano ha finalizzato due accordi, siglati a fine 2016, che hanno determinato la cessione del 40% della concessione di Shorouk per lo sviluppo del giacimento a gas di Zohr in Egitto. A rilevarne le quote (rispettivamente il 30% e il 10%) per complessivi €1,3 miliardi sono il colosso russo Rosneft Oil Co e la britannica BP Plc
- risale invece a luglio il *closing* della vendita all'olandese Eneco Groep NV delle attività *gas & power retail* in Belgio, attraverso il passaggio del 100% di Eni Gas & Power NV/SA e della sua controllata Eni Wind Belgium NV/SA per un controvalore di €302 milioni. Eni Gas & Power, fondata nel 2012 dopo la fusione tra Distrigas e Nuon Belgium, serve circa 850.000 punti di allacciamento di energia elettrica e gas.
  Per ulteriori dettagli in merito alle transazioni che hanno riguardato l'Area 4 e il giacimento di Zohr, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2017'.

Altrettanto degna di nota è l'attività M&A condotta da **Enel SpA**, nell'ambito di una strategia mirata da un lato a rafforzare la presenza del Gruppo in particolari aree geografiche, oltre ad aumentare il parco impianti ad energia rinnovabile, dall'altro a cavalcare lo sviluppo tecnologico che sta interessando il comparto e ad accelerare il processo di digitalizzazione dei servizi energetici. Tra le varie transazioni realizzate, segnaliamo in particolare:

- in maggio, attraverso la controllata Enel Brasil SA, il Gruppo italiano ha completato l'acquisizione del 99,9% del capitale di CELG Distribuição SA, società di distribuzione di energia che opera nello stato brasiliano di Goiás, per un corrispettivo complessivo di €690 milioni. L'operazione, realizzata in seguito all'aggiudicazione della gara pubblica per la privatizzazione di CELG indetta dal Governo brasiliano nel novembre 2016, consente al Gruppo Enel di crescere ulteriormente in America Latina: l'azienda acquisita porta infatti in dote 2,9 milioni di clienti serviti attraverso una rete di distribuzione di oltre 200 mila chilometri sulla base di una concessione valida fino al 2045
- in aprile, la controllata Enel Investment Holding BV ha acquisito un'ulteriore quota, pari a circa il 13,6% circa del capitale, di E-Distributie Muntenia SA ed Enel Energie Muntenia SA, per un corrispettivo complessivo di circa €400 milioni, arrivando a detenere una partecipazione di circa il 78% di entrambe le società. Il Gruppo italiano aveva rilevato una partecipazione di controllo (il 64,4% del capitale) in Electrica Muntenia Sud SA nel 2008 nell'ambito del processo di privatizzazione avviato dal Governo rumeno. Nello stesso anno, in attuazione della disciplina in materia di *unbundling*, le attività di distribuzione e quelle di vendita di energia elettrica svolte dalla società acquisita erano state assegnate alle società di nuova costituzione E-Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia. L'acquisizione da parte di Enel di un'ulteriore partecipazione nelle due società consegue all'esercizio da parte di SAPE (holding di partecipazioni statali controllata dal Governo rumeno), nel novembre 2012, della *put option* prevista nell'accordo. In relazione a questa operazione, la stessa SAPE aveva avviato nel 2014 un arbitrato presso la Camera

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

di Commercio Internazionale di Parigi a causa del mancato raggiungimento di un accordo sul prezzo di cessione con Enel. Il Tribunale Arbitrale, con lodo emesso nel febbraio 2017, ha ridotto il prezzo di acquisto della partecipazione richiesto da SAPE a €400 milioni

- in agosto, Enel Green Power North America Inc ha completato l'Offerta promossa su tutte le azioni in circolazione di EnerNOC Inc, azienda statunitense quotata al Nasdaq, *leader* nel settore della gestione della domanda ('*demand response*') e dei servizi energetici per *utility*, clienti commerciali, istituzionali ed industriali. L'operazione, che ha comportato un esborso complessivo di €212 milioni (USD250 milioni) in contanti e che condurrà, in seguito alla fusione, al *delisting* delle azioni di EnerNOC dai listini di Borsa, rafforza la nuova *business line* '*e-Solutions*' di Enel, ampliandone la gamma di servizi energetici offerti ai clienti. Enel Green Power incorporerà gli oltre 8.000 clienti dell'operatore statunitense e i 14.000 siti che gestisce, oltre ad una capacità di *demand response* pari a 6 GW. I sistemi di gestione della domanda permettono ai consumatori commerciali ed industriali di rispondere ai segnali di mercato, aumentando o riducendo il proprio consumo energetico con l'obiettivo di rispondere ai picchi di offerta o domanda elettrica, consentendo una maggiore flessibilità di rete, una maggiore stabilità e un utilizzo più efficiente delle infrastrutture e delle risorse energetiche
- in ottobre, attraverso la neo acquisita EnerNOC, ha rilevato il 100% della società californiana eMotorWerks, *leader* nella fornitura di stazioni di ricarica per veicoli elettrici e titolare di una piattaforma di *Internet of Things* per la gestione intelligente della ricarica dei veicoli elettrici e di altri sistemi di accumulo distribuiti (controvalore €130 milioni)
- sempre in questo ambito e sempre rimanendo sul mercato statunitense, Enel Green Power North America ha inoltre completato un'acquisizione (€38 milioni) che le ha assicurato il controllo dell'intero capitale di Demand Energy Networks Inc, *start-up* che ha sviluppato un *software* focalizzato sui servizi di gestione e ottimizzazione del carico della domanda, facendo leva sui sistemi di accumulo energetico intelligenti
- sul piano delle dismissioni, Enel Green Power North America ha provveduto alla cessione a favore di Gulf Pacific Power LLC (fondo specializzato in investimenti azionari in impianti energetici nordamericani) dell'80% dei titoli di 'Classe A' della controllata EGPNA Rocky Caney Wind LLC, proprietaria dei parchi eolici Caney River (200 MW) nel Kansas e Rocky Ridge (150 MW) in Oklahoma. L'operazione, il cui corrispettivo è pari a circa €216 milioni, rientra nel modello di *business* '*build, sell and operate*', che ha l'obiettivo di promuovere lo sviluppo e la realizzazione da parte del Gruppo Enel di nuovi impianti di energia rinnovabile in Nord America e in altre aree del mondo, destinati ad essere ceduti ad investitori di lungo termine ma mantenendone la gestione.

Consumer Markets

€5,1 miliardi | **245 *deal***

Con volumi che hanno generato poco meno di un terzo dell'intero mercato M&A (245 operazioni completate, +3% rispetto all'anno precedente), il **Consumer Markets** (costituito, oltre che dai tradizionali prodotti di consumo, anche dai comparti tessile, *food & beverage*, farmaceutico, *leisure*, turistico ed alberghiero) si è riconfermato primo *contributor*. I controvalori generati, invece, in ulteriore diminuzione del 54% rispetto al dato 2016 e pari a €5,1 miliardi, hanno rappresentato l'11% del mercato complessivo, contro il 19% dell'anno precedente, facendo retrocedere il comparto dal secondo al quinto posto.

La prima operazione dell'anno per controvalore è la finalizzazione, ad oltre un anno dall'annuncio, della cessione da parte di Fininvest SpA del 99,9% del capitale di **AC Milan SpA**, rilevato per €520 milioni da Sino-Europe Sports Investment Management Changxing Co.Ltd, cordata cinese guidata da Yonghong Li, tramite il veicolo Rossoneri Sport Investment Lux.

Anche nel 2017 le operazioni che hanno avuto per oggetto aziende che operano nel **comparto alimentare** sono state numerose (circa una settantina). Accanto alle già citate transazioni che hanno coinvolto fondi di *Private Equity* (come le cessioni di **Acetum SpA** da parte di Clessidra ad Associated British Foods Plc per €317 milioni e quella della partecipazione di maggioranza in **Caffitaly SpA** da parte di Alpha, rilevata da Compagnie Nationale à Portefeuille per €200 milioni) segnaliamo, tra le altre:

- la prosecuzione da parte di **Davide Campari Milano SpA** della strategia volta a razionalizzare le attività non strategiche e aumentare il focus sul *core business* degli *spirit*, che ha condotto innanzi tutto alla dismissione delle attività vinicole entrate nel perimetro del Gruppo milanese in seguito all'acquisizione nel 2016 di Société des produits Marnier Lapostolle SA. A fine gennaio 2017, Campari ha infatti ceduto la proprietà di Marnier Investissements SA, che detiene i vini cileni a marchio Lapostolle, oltre ai relativi vigneti ed impianti, ad Alexandra Marnier Lapostolle, una degli eredi della Famiglia che ha fondato Grand Marnier (€30 milioni); in luglio è stata la volta dei vini francesi Château de Sancerre, rilevati da Maison Ackerman, la divisione vinicola di Terrena, azienda francese operante in diversi ambiti dell'industria agricola (€20 milioni). Risale invece ad agosto la vendita a Heaven Hill Brands, società statunitense operante nel settore dei distillati alcolici, della controllata TJ Carolan & Son Ltd, azienda irlandese titolare dei marchi Carolans Irish Cream e Irish Mist Liqueur rilevati da Campari nel 2010 nell'ambito dell'acquisizone di Frangelico (*Enterprise Value*: €139 milioni). Lo scorso ottobre, Campari ha annunciato la cessione del *business* Lemonsoda A Royal Unibrew A/S, operazione il cui *closing* è avvenuto agli inizi di quest'anno.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Sul fronte acquisizioni, il colosso italiano degli *spirit* ha invece rilevato per €51 milioni il *brand* Bulldog London Dry Gin, quarto *premium gin* al mondo, commercializzato in 95 paesi e distribuito in alcuni mercati dal Gruppo Campari già dal 2014, in virtù di un accordo esclusivo di durata quinquennale che prevedeva anche un'opzione *call* per acquisirne la proprietà

- anche **Lavazza SpA** ha proseguito la propria strategia di globalizzazione e di posizionamento *premium*, rilevando dal *Private Equity* Swander Pace Capital, per circa €114 milioni, l'80% di Kicking Horse Coffee Ltd, aziende canadese *leader* nel segmento del caffè biologico ed equo solidale, che negli ultimi anni ha realizzato una forte crescita in Canada e negli Stati Uniti.
  In Francia, invece, dopo aver completato nel 2016 l'acquisizione di Carte Noire Sas, lo scorso settembre il Gruppo piemontese ha assunto il controllo di ESP Espresso Service Proximité, la *joint venture* creata nel 2009 insieme al fondo Deotto Finance e ad IVS Group per distribuire le sue macchine da caffè destinate agli uffici e della quale già deteneva il 26% del capitale (valore non dichiarato). In Italia, infine, allo scopo di aumentare il presidiio diretto del consumatore finale, Lavazza ha acquisito l'80% dell'azienda padovana Nims SpA, specializzata nella distribuzione diretta di caffè in capsule nel canale domestico e, più limitatamente, nei distributori di caffè per uffici
- **Ferrero SpA** ha completato la quarta acquisizione in poco più di due anni, che segue quella della turca Oltan (produzione di nocciole, 2015), della britannica Thorntons (cioccolato, 2015) e della belga Delacre (biscotti, 2016).
  Il Gruppo piemontese ha infatti rilevato per €107 milioni Fannie May Confections Brands Inc, produttore statunitense di cioccolato di fascia alta, cui fa capo il marchio Harry London, presente con una rete commerciale di circa 80 negozi nell'Illinois ed uno stabilimento produttivo nell'Ohio.
  Il colosso di Alba ha inoltre rafforzato la propria presenza sul mercato americano, realizzando a fine anno un'acquisizione nel settore delle caramelle gommose e dei dolci stagionali, rilevando da L-Catterton, per un controvalore non dichiarato, Ferrara Candy Co, la terza più grande azienda dolciaria degli Stati Uniti (con ricavi stimati in USD1 miliardo), nata a Chicago nel 1908 come negozio di pasticcini e confetti aperto dal panettiere Salvatore Ferrara e rilevata dal fondo nel 2012 alla morte del figlio del fondatore
- Societé Européenne de Participations Industrielles Sas, holding della Famiglia francese Descours (proprietaria di marchi di alta gamma quali gli champagne Piper-Heidsieck, Charles Heidsieck e Chateau La Verriere a Bordeaux) ha concluso una *partnership* strategica, rilevando per €107 milioni la maggioranza di **Tenuta Greppo Biondi Santi**, produttore di vini Brunello di proprietà dell'omonima Famiglia.

Nel 2017, si è chiusa la trattativa tra **Artsana SpA e Giochi Preziosi SpA** sul riassetto azionario di Prénatal Retail Group SpA, la *joint venture* paritetica nata nel 2015 dall'integrazione delle catene Prénatal (di proprietà del Gruppo comasco) con quelle di Toys Center, King Jouet, e Bimbostore. L'alleanza volta a creare un unico grande *network* dei giocattoli e dei prodotti per l'infanzia, di fatto, è rimasta in *stand-by* in seguito all'apertura del capitale di entrambe le società coinvolte a soci esterni: risale al 2015 il passaggio del 49% di Giochi Preziosi a Oceanic Gold Global Ltd, mentre l'anno successivo Investindustrial ha fatto il suo ingresso in Artsana, rilevandone il 60% delle azioni dalla Famiglia Catelli. Il *closing* del passaggio del 50% di Prénatal Retail è avvenuto lo scorso ottobre dietro il versamento di €105 milioni.
Contestualmente, sulla base degli accordi stipulati all'atto dell'ingresso del Gruppo di Taiwan capitanato da Micheal Lee, Enrico Preziosi ha proceduto a riacquistare da Ocean Gold Global il 49% delle quote dell'azienda di giocattoli (€63 milioni).

Nel **retail**, in attesa delle autorizzazioni per il completamento dell'integrazione con Essilor SA, Luxottica Brasil Produtos Oticos e Esportivos Ltda, controllata di **Luxottica Group SpA**, ha rilevato, per €110 milioni, il 100% di Orange County Participaçoes SA, società a capo di Óticas Carol, una delle più importanti catene di ottica in *franchising* in Brasile con circa 950 negozi, posta in vendita dai fondi. Grazie a questa acquisizione, il colosso italiano entra nel segmento *retail* ottico del paese sudamericano, dove è già presente con una rete di negozi Sunglass Hut.
Unieuro SpA, controllata da Dixons Carphone Plc e, attraverso IEH Italian Electronics Holdings Srl, dal *Private Equity* Rhône Capital e dalla Famiglia Silvestrini, reduce dal suo debutto nel segmento Star di Piazza Affari in seguito alla quotazione del 35% del capitale al segmento MTA (€76 milioni), ha collocato in settembre un ulteriore 17,5% delle azioni attraverso un *accelerated bookbuilding* rivolto ad investitori istituzionali (€56 milioni). A valle di queste cessioni, IEH continua a mantenere la maggioranza relativa della catena di elettronica di consumo e di elettrodomestici, pari al 48% del capitale.
A pochi giorni dall'IPO, Uniero ha rilevato un ramo d'azienda da Andreoli (in concordato preventivo) costituito da 21 punti vendita diretti situati nel centro Italia che operano con il marchio Euronics (€9 milioni). In giugno, ha acquisito da Project Shop Land SpA il 100% di Monclick Srl, azienda attiva dal 2005 in Italia e in Francia nel mondo dello *shopping online* di prodotti *hi-tech* (€10 milioni). Infine, in ottobre, ha rilevato un ramo d'azienda di Gruppo Cerioni SpA, composto da 19 negozi diretti operanti a marchio Euronics, presenti nelle Marche e in Emilia Romagna (€8 milioni).

Oltre ad Unieuro, nel corso del 2017 sono approdate ai listini di Borsa Italiana, raccogliendo complessivamente oltre €120 milioni: Gamenet Group, società di giochi e scommesse, sul segmento MTA; e all'AIM Italia-MAC, Pharmanutra (integratori alimentari e dispositivi medici), Neodecortech (*interior design*), Health Italia (sanità integrative e sostitutiva), Culti Milano (profumi ed essenze di lusso per l'ambiente), Alfio Bardolla Training Group (formazione finanziaria personale) e Portale Sardegna.

Hanno inoltre fatto il loro debutto a Piazza Affari, dopo essere state acquisite e successivamente incorporate in veicoli già quotati: Aquafil SpA, gruppo trentino specializzato nella produzione di fibre per la pavimentazione, il cui capitale è stato rilevato da Space3 SpA, SPAC promossa da Space Holding e ammessa alla quotazione nell'aprile 2017 in seguito alla scissione parziale e proporzionale di Space2 SpA; e G.F. Group SpA, holding dell'omonimo gruppo internazionale,

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

con sede a Genova, che opera nei settori della produzione e distribuzione di prodotti ortofrutticoli in Europa e che controlla il marchio Fratelli Orsero, approdata all'AIM Italia-MAC come Orsero SpA in seguito alla *business combination* con Genalta Food SpA (SPAC quotata nel 2015).

Telecommunications Media & Technology

€1,6 **miliardi** | 108 ***deal***

Perde ulteriormente terreno il settore **Telecommunications Media & Technology**, del quale fanno parte le attività di telecomunicazione, progettazione *software*, *information technology* e *media*, attestatosi a €1,6 miliardi (-68%), confermandosi fanalino di coda per contribuzione in valore. La lieve riduzione dei volumi, scesi a 108 operazioni completate (-8% e pari al 13% del mercato complessivo) lo fanno scivolare dalla terza alla quarta posizione.

La prima operazione del comparto in termini di controvalore è l'acquisizione dell'intero capitale di Tagetik SpA da parte di **Wolters Kluwer NV**, multinazionale olandese quotata alla Borsa di Amsterdam, *leader* mondiale nei servizi di informazione e nelle soluzioni *software* per i professionisti del mercato sanitario, fiscale, finanziario e legale. L'azienda toscana fondata nel 1986 dalla Famiglia Pierallini, che fornisce soluzioni di *corporate performance management* in grado di soddisfare le esigenze dei CFO, è stata ceduta per €300 milioni dai fondatori e dal *management*, oltre che dal fondo White Bridge Investments, che ne aveva rilevato tre anni prima il 35% del capitale.

La holding di investimento Italmobiliare SpA e Accel-KKR (*Privaty Equity* statunitense focalizzato nel settore tecnologico) hanno finalizzato l'accordo, annunciato nel novembre 2016, che prevede l'integrazione delle rispettive controllate BravoSolution SpA e **Jaggaer Inc**, dando vita ad primario operatori nell'ambito dell'*eProcurement*. Nei dettagli, la società statunitense che offre soluzioni integrate e complete per la gestione dei processi di fornitura ha acquisito BravoSolution e le sue filiali sulla base di un *Enterprise Value* di circa €184 milioni. Contemporaneamente, Italmobiliare ha investito circa €35 milioni nella nuova realtà, per una quota pari a circa il 9,5% del capitale.
Il nuovo Gruppo garantirà un'offerta completa di servizi sui mercati americani, europei e di alcuni paesi asiatici, combinando l'attività di *eSourcing* di Bravo Solution a quella P2P (*Procure-to-Pay*) di Jaggaer.

A fine dicembre è stata completata la cessione di una quota di minoranza, pari al 27% del capitale, di **Cedacri SpA**, il principale operatore nel settore dei servizi di *outsourcing* per banche e istituzioni finanziarie. Ad aggiudicarsi per €116 milioni la quota dell'azienda di Parma, per la quale erano giunte manifestazioni di interesse da parte di soggetti finanziari, operatori istituzionali ed investitori del settore, è un veicolo del fondo di investimento FSI Mid-Market Growth Equity Fund gestito da FSI SGR SpA. Nel capitale di Cedacri, con il restante 73%, sono rimaste quattordici tra le principali banche clienti, tra le quali Banca Mediolanum, Gruppo Cassa di Risparmio di Asti e Gruppo Banco di Desio e della Brianza, ciascuna con una quota superiore al 10%.

Nel mondo ***media***, in seguito all'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'Antitrust e dell'Agcom, è stato completato il processo di integrazione che ha decretato la nascita di **GEDI Gruppo Editoriale SpA**, il primo *player* dell'editoria in Italia, e uno dei principali Gruppi europei, nel settore dell'informazione quotidiana e digitale.
Risale a marzo del 2016 la sottoscrizione di un memorandum d'intesa tra Gruppo Editoriale L'Espresso SpA e CIR SpA (Gruppo Cofide della Famiglia De Benedetti) da una parte, e la cordata costituita da Italiana Editrice SpA (ITEDI, controllata al 77% da FCA e al 23% da Ital Press Holding), da Fiat Chrysler Automobiles NV (Famiglia Agnelli) e da Ital Press Holding SpA (Famiglia Perrone) dall'altra. L'accordo definitivo, siglato nell'agosto dello stesso anno, prevede l'integrazione di ITEDI, società capofila delle testate La Stampa e Il Secolo XIX, da realizzarsi mediante il conferimento, da parte di FCA e di Ital Press, del 100% del capitale della società piemontese a Gruppo Editoriale l'Espresso, a fronte di un corrispondente aumento di capitale riservato.
Il perfezionamento dell'operazione è avvenuto nel giugno 2017, in seguito all'esecuzione dell'aumento di capitale di Gruppo Editoriale L'Espresso (che nel frattempo ha modificato la propria denominazione sociale in GEDI Gruppo Editoriale SpA) e del passaggio a quest'ultimo del controllo di ITEDI e delle controllate Publikompass SpA e Nexta Srl (controvalore complessivo pari a €84 milioni).
Per effetto di questa operazione, CIR ha acquisito il controllo del 43,4% del capitale di GEDI, mentre FCA e Ital Press ne detengono rispettivamente il 14,6% e il 4,4%.
Il nuovo Gruppo, oltre a beneficiare dell'ingresso di un'importante testata nazionale quale La Stampa, ha esteso la propria presenza territoriale locale in Piemonte e Liguria.

Segnaliamo infine che nel corso dell'anno è fallita l'Offerta Pubblica d'Acquisto volontaria promossa da Chiara Finanziaria (veicolo costituito nel maggio del 2017 e controllato indirettamente da Francesco Gaetano Caltagirone) sul 32,7% dei titoli di Caltagirone Editore SpA e finalizzata al *delisting* da Borsa Italiana. L'offerta sui titoli del secondo Gruppo editoriale italiano controllato dalla Famiglia Caltagirone, cui fanno capo le testate Il Messaggero di Roma e Il Mattino di Napoli, non ha infatti raccolto adesioni sufficienti a raggiungere la soglia prevista e pertanto non ha avuto efficacia.

Nel corso del 2017 sono approdate al segmento AIM Italia-MAC di Borsa Italiana: Alkemy (società specializzata in innovazione digitale), Wiit (servizi di *outsourcing* informatico), DBA Group (*technology consulting*), Digital360 (offerta B2B di contenuti editoriali, servizi di comunicazione e *marketing*), Finlogic (soluzioni per la codifica e l'identificazione automatica dei prodotti) e Telesia (*digital media* e tecnologia).

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Analisi per paese

Si mantiene stabile l'attività M&A *cross border*, che si conferma una componente essenziale del mercato italiano delle fusioni e acquisizioni.

Anche nel 2017 l'**attività transfrontaliera** ha contribuito positivamente alle *performance* del mercato M&A italiano, eguagliando i volumi record raggiunti nel 2016 (**425 operazioni**, il 52% dei *deal* realizzati in Italia), e realizzando controvalori per **€31,6 miliardi** (-2%), il 68% del dato complessivo (era il 56% l'anno precedente e il 75% nel 2015). I risultati raggiunti sono totalmente ascrivibili alla crescita delle transazioni Estero su Italia, (+13% in valore, +2% in volumi), mentre le operazioni *cross border-OUT* subiscono una contrazione del 26%, fermandosi a €9,0 miliardi, nonostante un sostanziale stabilità dei volumi (-4%).

L'attività *cross border* contribuisce alla metà dei volumi e quasi il 70% dei controvalori del mercato M&A italiano

Il saldo dell'attività M&A *cross border* sale a 107 operazioni (contro 96 *deal* del 2016 e 104 del 2015), confermando nuovamente la supremazia delle transazioni Estero su Italia (266, contro 261 del 2016, a fronte di 159 acquisizioni realizzate da aziende italiane all'estero).

Le transazioni domestiche hanno perso terreno, riducendo la propria contribuzione in valore al 32%, dal 44% dell'anno precedente (-42%), pur mantenendo inalterato il proprio peso relativo in termini di volumi (il 48% dell'attività complessiva, in linea con il dato 2016).

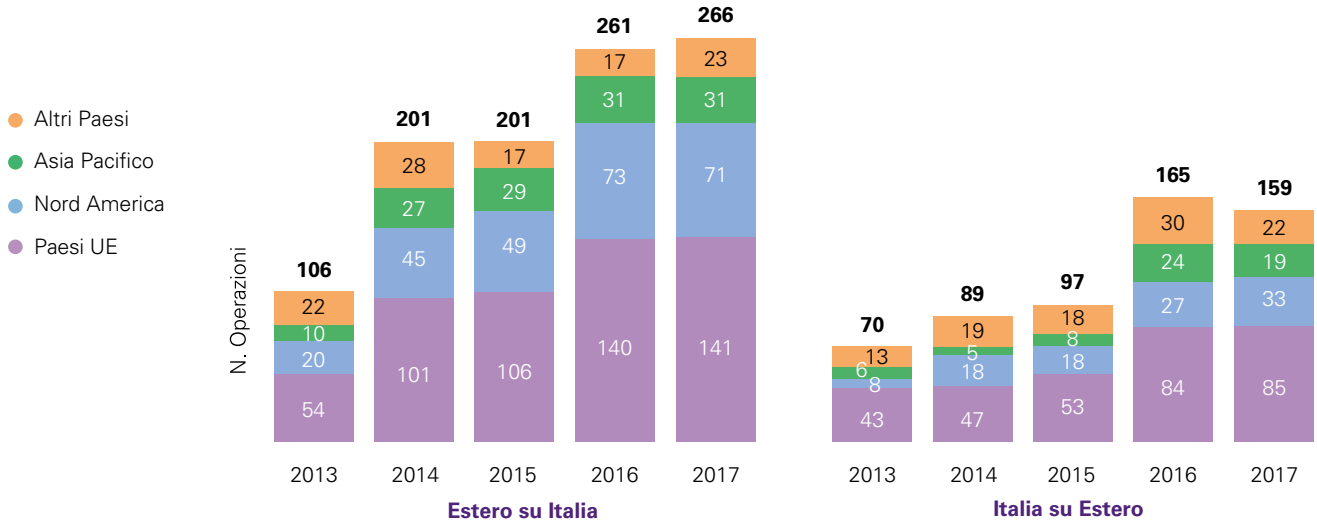
L'andamento disomogeneo delle *performance* dell'attività M&A nelle tre direzioni (Italia su Estero, Estero su Italia, Italia su Italia) si è anche riflessa sui valori medi dei *deal*.

Tabella 12 – Mercato italiano M&A 2014-2017: *breakdown* operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	2014				2015				2016				2017			
	Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld	
Italia su Italia	253	46,6%	10,1	20,3%	285	48,9%	14,1	25,0%	403	48,6%	25,8	44,5%	392	48,0%	14,9	32,0%
Italia su Estero	89	16,4%	13,1	26,2%	97	16,6%	10,2	18,1%	165	19,9%	12,1	21,0%	159	19,4%	9,0	19,4%
Estero su Italia	201	37,0%	26,6	53,5%	201	34,5%	32,1	56,9%	261	31,5%	20,0	34,5%	266	32,6%	22,6	48,6%
Totale	**543**	**100,0%**	**49,8**	**100,0%**	**583**	**100,0%**	**56,4**	**100,0%**	**829**	**100,0%**	**57,9**	**100,0%**	**817**	**100,0%**	**46,5**	**100,0%**

Fonte: KPMG Corporate Finance

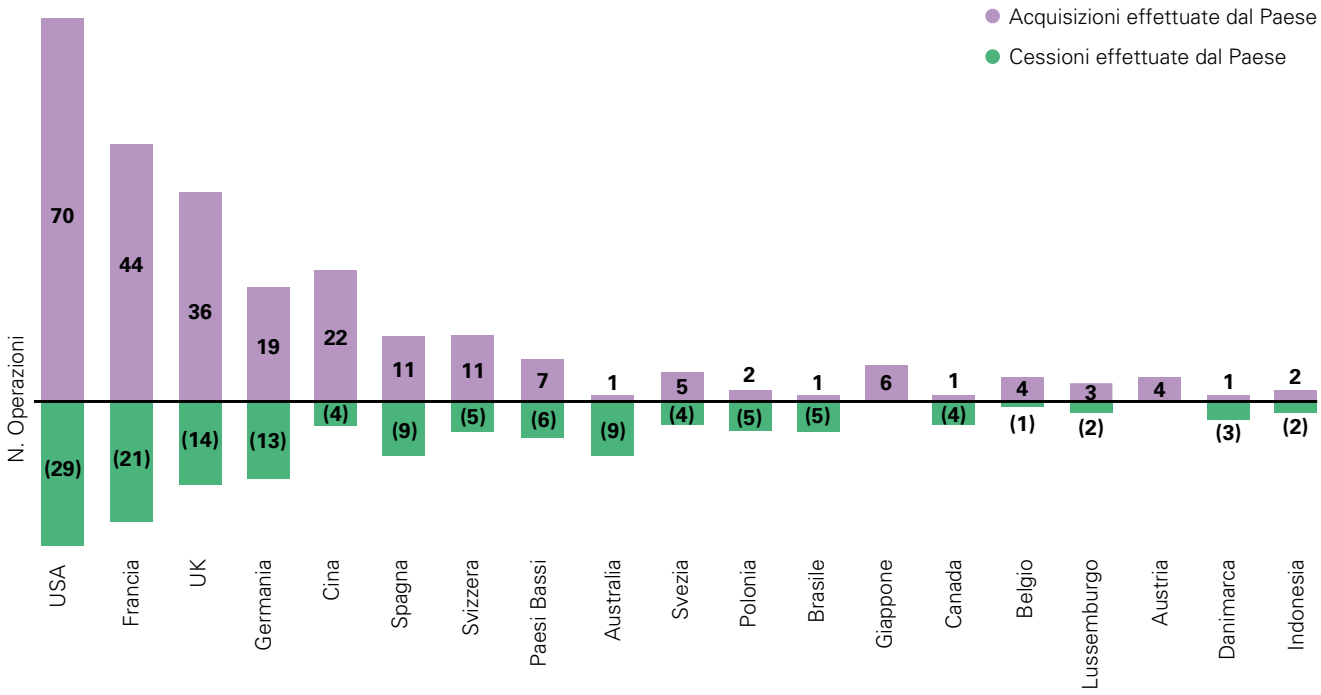
Grafico 19 – Mercato italiano M&A 2013-2017: operazioni *cross border* per macro aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 20 – Mercato italiano M&A 2017: operazioni *cross border* per i principali paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance

Dopo aver raggiunto €147 milioni nel 2014 ed essere poi sceso nel biennio successivo (€105 milioni nel 2015, €74 milioni nel 2016)i, il valore medio dell'attività *cross border-OUT* è diminutio ulteriormente a €57 milioni (-23%). Le operazioni Estero su Italia, al contrario, risalgono a €85 milioni, contro €77 milioni dell'anno precedente, ma in ogni caso sono poco più della metà di €160 milioni realizzati nel 2015. Le transazioni sul mercato domestico, infine, hanno avuto una valorizzazione media di €38 milioni, il 41% in meno del dato 2016 (era €49 milioni nel 2015).

Rispetto alle aree geografiche ed in linea con quanto osservato negli anni precedenti, i paesi dell'Unione Europea si confermano sia la meta preferita per gli investimenti italiani all'Estero (85 operazioni), sia i principali 'predatori' di *asset* nazionali (141 *deal*). I Paesi Asiatici confermano il loro ruolo nel mercato M&A del nostro Paese sia come investitori, sia come target di acquisizioni da parte delle imprese italiane.

Nel 2017 la posizione dei singoli paesi che tradizionalmente effettuano investimenti in Italia si è ulteriormente consolidata, tanto che i primi cinque paesi maggiormente acquisitivi hanno generato il 72% delle transazioni *cross border-IN* in volumi (contro il 63% dell'anno precedente e il 57% del 2015) e il 76% in valore. Gli Stati Uniti restano saldamente in testa alla classifica dei principali paesi promotori di M&A Estero su Italia, con volumi in linea con il 2016 e controvalori in aumento del 45%, mentre la Cina torna ad investire nel nostro Paese, dopo il calo registrato l'anno precedente (+83% in volumi, +214% in valori).

I primi cinque paesi stranieri maggiormente acquisitivi generano il 72% delle operazioni

Quanto alle acquisizioni italiane all'estero, sebbene l'Europa Occidentale continui a rimanere l'area target preferita, sono gli Stati Uniti a mantenere saldamente lo scettro di singolo paese più attrattivo.

Le operazioni Estero su Italia

Proseguono, inarrestabili, i flussi di investimento provenienti dall'estero destinati al nostro Paese: nel 2017 l'attività *cross border-IN* ha raggiunto un nuovo record in volumi, pari a **266 operarazioni** completate, sebbene si tratti di un progresso davvero lieve rispetto all'anno precedente (+2%), mentre i controvalori, cresciuti del 13%, si sono attestati a **€22,6 miliardi**. In termini relativi, il contributo delle operazioni Estero su Italia al mercato complessivo risale, in valore, dal 35% del 2016 a circa il 49%, mentre i volumi continuano a generare un terzo dell'attività M&A del nostro Paese.

Grazie a ben cinque operazioni *cross border-IN* presenti nella *Top Ten* italiana, il controvalore complessivo delle prime dieci operazioni completate nel 2017 si attesta a €14,1 miliardi; un dato che si confronta con €11,1 miliardi del 2016 e €21,6 miliardi del 2015, anno dominato dall'acquisizione da €7,3 miliardi di Pirelli & C. SpA da parte di China National Chemical Corporation.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Tabella 13 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società straniere in Italia nel 2017

Settore Target	Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Risparmio Gestito	Conglomerato 'Pioneer Investments' (Pioneer Global Asset Management SpA)	Amundi SA (Gruppo Crédit Agricole)	Francia	100,0%	3.545
Bancario	Bank Pekao SA (Gruppo Unicredit)	PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, PFR Polski Fundusz Rozwoju SA	Polonia	32,8%	2.400
Electricity/Gas/ Water	Eni East Africa SpA (Gruppo Eni)	ExxonMobil Development Africa BV (Gruppo ExxonMobil)	USA	37,5%	2.362
Trasporti/Logistica	Autostrade per l'Italia SpA	Allianz Capital Partners, Silk Road Fund	Germania, Cina	11,9%	1.733
Electricity/Gas/ Water	Zohr Gas Field (Shorouk) (Gruppo ENI)	Rosneft Oil Company	Russia	30,0%	996
Other Financials	Allfunds Bank SA (quota Gruppo Intesa Sanpaolo)	Hellman & Friedman LLC SA, GIC Pte Ltd	USA, Singapore	50,0%	930
Trasporti/Logistica	SAVE SpA	Milione SpA, Agorà Investimenti SpA	Germania, Francia	100,0%	691
Bancario	Banca MPS SpA *(Business Merchant Acquiring)*	CartaSì SpA (Gruppo ICBPI SpA)	USA	100,0%	536
Hotel/Leisure/ Entertainment/Sport	AC Milan SpA	Sino-Europe Sports Investment Management Changxing Co.Ltd	Cina	99,9%	520
Immobiliare	Milano 90 Srl	Tristan Capital, York Capital, Feidos	UK	100,0%	415
Controvalore prime 10 operazioni					**14.128**

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il **Consumer Markets** è stato il comparto nel quale gli investimenti esteri hanno particolarmente insistito: con volumi pari al 31% del totale *cross border-IN*, in crescita dell'11% rispetto all'anno precedente, il comparto conquista la vetta della classifica dei settori contributori, dopo un triennio al secondo posto, mentre arretra dal secondo al quarto posto in termini di controvalore, pari all'11% dell'attività complessiva (-46% rispetto al 2016).
Oltre una ventina le operazioni messe a segno da **fondi di *Private Equity*** nei confronti di altrettante aziende italiane del comparto: Clessidra SGR SpA, che ha ceduto le partecipazioni in Acetum SpA (rilevata per €317 milioni da Associated British Food Plc) e in ABM Italia SpA (acquisita per €300 milioni da Keter Plastics Ltd, controllata da BC Partners); BC Partners, che si è anche aggiudicata, per €220 milioni, le cliniche DentalPro di DP Group SpA, poste in vendita dai fondi Vam Investments Group SpA e Summit Partners; Compagnie Nationale à Portefeuille (Groupe Frère-Bourgeois), che ha acquisito Caffitaly SpA per €200 milioni; Permira, promotrice di un'OPA totalitaria da €90 milioni sul capitale dell'operatore di tecnologie biomedicali TBS Group SpA. Si rimanda alla sezione 'Il ruolo dei *Private Equity*' per ulteriori dettagli in merito.
Tra le varie transazioni completate, segnaliamo inoltre, nel *pharma*, l'acquisizione dell'intero capitale di Newchem SpA ed Effechem Srl, aziende specializzate nella produzione di materie prime in ambito farmaceutico, nonché nella ricerca e sviluppo e nella produzione di farmaci ormonali e steroidei per l'applicazione in ambito agricolo; a rilevare per complessivi €110 milioni i due operatori italiani, allo scopo di ottimizzare la catena industriale e sviluppare mercati esteri nel settore dei principi attivi farmaceutici, è **Zhejiang Xianju Pharmaceutical Co. Ltd**, Gruppo quotato alla Borsa di Shenzhen che opera principalmente nella produzione di farmaci e steroidi.

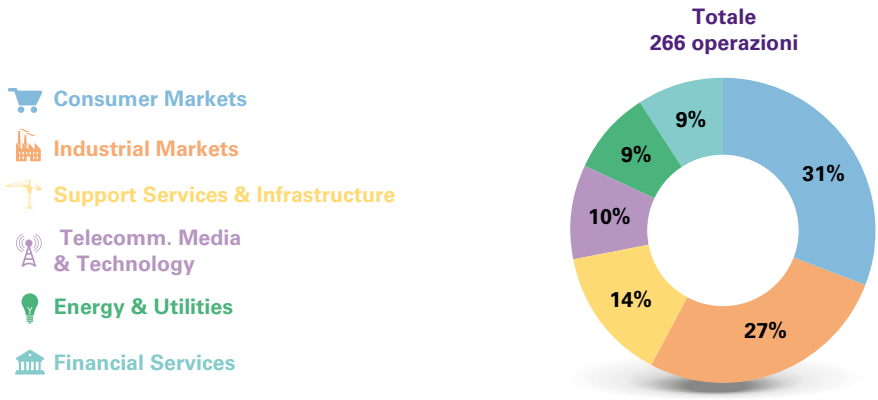
Perde una posizione e occupa il secondo gradino del podio l'**Industrial Markets**, con volumi pari al 27% di tutta l'attività Estero su Italia (-17%); la riduzione di oltre il 70% dei controvalori, principalmente imputabile alla mancanza di *big ticket* del calibro del *deal* Italcementi SpA-HeidelbergCement AG (€3,7 miliardi) che aveva dominato il 2016, fa arretrare il comparto al quinto posto con €1,8 miliardi (era primo l'anno precedente).

Accanto alle già citate acquisizioni di IP Cleaning SpA da parte della statunitense Tennant Company (€330 milioni) e delle divisioni *'Power transmission'* e '*Fluid power'* di Brevini Group SpA a Dana Inc (€260 milioni), segnaliamo, tra le altre:

- il passaggio del 100% di Emilceramica SpA, storica realtà di Fiorano Modenese, a **Marazzi Acquisition Srl**, controllata dal Gruppo statunitense Mohawk Industries Inc, che prosegue in questo modo il programma di investimenti nel comparto, rafforzando ulteriormente la propria posizione nel distretto ceramico di Sassuolo (€190 milioni)
- l'ingresso nel capitale di USCO SpA, Gruppo modenese *leader* nella produzione e distribuzione di componenti *aftermarket* e OEM per macchine movimento terra con il marchio ITR, da parte del fondo statunitense **One Equity Partners LLC**, che ha completato il proprio investimento nella società rilevando una partecipazione di minoranza pari al 49% (€150 milioni)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 21 – Operazioni Estero su Italia: *breakdown* per macro settore della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

- la cessione al fondo **CVC Capital Partners** da parte della Famiglia Pretto del 90% del capitale di Conceria Pasubio SpA, fornitore *leader* nelle soluzioni in pelle di alta qualità per i rivestimenti interni del segmento premium e di lusso dell'industria automobilistica (€150 milioni).

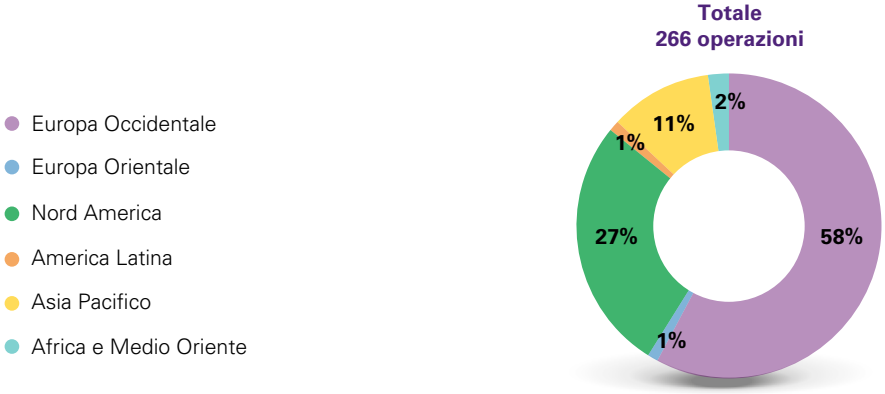
Si conferma al terzo posto il **Support Services & Infrastructure**, con volumi sostanzialmente in linea con l'anno precedente (-7%) e controvalori più che raddoppiati (€4,6 miliardi, il 20% del totale Estero su Italia) che fanno guadagnare al comparto l'ultimo gradino del podio. Sul risultato hanno positivamente influito i *closing* delle già citate operazioni che hanno interessato il settore trasporti (Autostrade per l'Italia SpA e SAVE SpA in primis) ed il *real estate* (Milano 90 Srl, il portafoglio Cloe di Prelios SGR SpA e quello di Beni Stabili SIIQ SpA).

Anche il comparto **Telecommunications Media & Technology** mantiene la sua posizione grazie a volumi quasi in linea rispetto all'anno precedente (27 operazioni), ma scivola in ultima posizione a causa di controvalori in diminuzione del 73% e pari a €0,8 miliardi.

Energy & Utilities e **Financial Services** condividono l'ultima posizione della classifica per volumi con 24 operazioni ciascuno (il 9% del mercato complessivo); un dato, nel caso delle transazioni che hanno interessanto il mondo finanziario, più che raddoppiato rispetto all'anno precedente. Sulla spinta del *closing* di diversi *mega deal* che rientrano a pieno titolo nella *Top Ten* italiana, i controvalori in forte crescita (da €1,0 miliardi a €4,9 miliardi per il comparto energetico, da €2,9 miliardi a €8,2 miliardi per quello finanziario), hanno invece consentito ai due settori di guadagnare, rispettivamente, la seconda e la prima posizione per contribuzione.
Accanto alle transazioni miliardarie legate soprattutto alle cessioni portate a termine da primari Gruppi bancari (UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena) o da operatori energy (Eni, in primis), segnaliamo in particolare:

- il *deal* concluso da **ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari SpA** (poi rinominata Nexi SpA, Gruppo facente capo ai fondi Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR), che, attraverso la controllata CartaSì SpA, ha rilevato per €536 milioni le attività di *merchant acquiring* di Banca MPS SpA (per ulteriori dettagli in merito a questa operazione e ad altre transazioni realizzate da ICBPI nel corso del 2017, si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 65**)

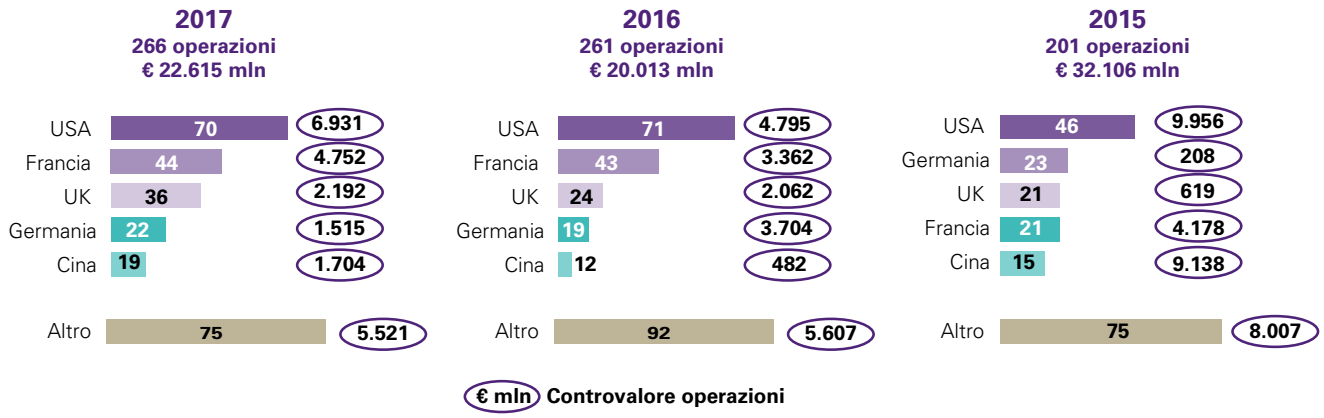
Grafico 22 – Operazioni Estero su Italia: *breakdown* per nazionalità della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 23 – Operazioni Estero su Italia 2015-2017: i principali Paesi acquisitori



Fonte: KPMG Corporate Finance

- l'acquisizione da parte di **Crédit Agricole SA**, attraverso la controllata italiana Crédit Agricole Cariparma SpA, di una partecipazione pari al 95,3% del capitale di Cassa di Risparmio di Cesena SpA, Cassa di Risparmio di San Miniato SpA e Banca Carim – Cassa di Risparmio di Rimini SpA (valore complessivo di €130 milioni), poste in vendita dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. I tre istituti di credito portano in dote 400 mila clienti e circa 250 filiali, consentendo al Gruppo francese di diventare la settima banca in Italia, con oltre due milioni di clienti *retail* e circa 1.800 filiali, alle spalle di Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco BPM, MPS, UBI e BPER
- l'esercizio da parte di A2A SpA, nel luglio del 2017, dell'opzione di vendita concordata nel 2009 con il **Governo del Montenegro** in occasione dell'avvio di un progetto di investimento nel comparto idroelettrico nel Paese dei Balcani. Il Gruppo italiano ha infatti ceduto alle Autorità montenegrine l'intero pacchetto azionario (pari al 41,75% del capitale) detenuto in EPCG Elektroprivreda Crne Gore AD Niksic (€250 milioni).

Anche nel 2017 l'Europa Occidentale si è confermata l'area che ha realizzato i maggiori volumi di investimento nel nostro Paese (155 *deal*, rispetto ai 145 del 2016), mantenendo il proprio peso relativo rispetto all'attività *cross border-IN* complessiva oltre il 55%. In termini di controvalori, le acquisizioni dei paesi occidentali del Vecchio Continente hanno complessivamente generato €12,5 miliardi (contro €13,4 miliardi dell'anno precedente), pari al 55% del totale Estero su Italia.
Stabili i volumi di attività dei paesi nordamericani (71 *deal* completati), mentre i controvalori raggiungono €6,9 miliardi (+45%). Immutato anche il contributo dell'Asia Pacifico, che genera l'11% dei volumi di attività Estero su Italia complessivi grazie a 31 *deal* (dato in linea con il 2016).

Per quanto riguarda la classifica dei principali paesi promotori di attività *cross border-IN*, anche nel 2017 gli Stati Uniti si mantengono saldamente al primo posto con un numero di acquisizioni in linea con l'anno precedente (70 *deal*), e controvalori in crescita del 45% e pari a €6,9 miliardi, seguiti dalla Francia, con transazioni che hanno generato complessivamente €4,8 miliardi (+41%). Il Regno Unito mantiene lo stesso livello di investimenti registrato nel 2016 (circa €2,1 miliardi) a fronte di volumi aumento (+50%). Infine, la Cina, dopo la riduzione di attività osservata l'anno precedente, torna con coinvinzione ad investire nel nostro Paese, realizzando 22 operazioni (+83% sull'anno precedente) a fronte di valori triplicanti e pari a €1,5 miliardi.

Il grado di concentrazione degli investimenti esteri in Italia realizzati dai primi cinque paesi maggiormente acquisitivi (in termini di numero di transazioni effettuate) rimane alto ed è in aumento rispetto all'anno precedente: se nel 2015 il loro controvalore cumulato ammontava a €24,1 miliardi, pari al 75% dell'attività *cross border-IN*, per scendere nel 2016 a €14,4 miliardi (il 72%), nel 2017 sono state realizzate operazioni per €17,1 miliardi, in crescita del 19% rispetto all'anno precedente e pari al 76% degli investimenti complessivi effettuati nel nostro Paese da operatori esteri.
Il dato cumulato degli investimenti effettuati dai questi cinque paesi è comunque impressionante: **negli ultimi cinque anni, Stati Uniti, Francia, Regno Unito, Cina e Germania sono stati promotori, complessivamente, di oltre 660 acquisizioni in Italia per un controvalore di €80,3 miliardi**. Nel periodo 2013-2017, gli USA hanno concluso oltre 240 acquisizioni nel nostro Paese (€28,4 miliardi), a fronte delle oltre 140 della Francia (€16,1 miliardi) e delle 115 targate UK (€9,3 miliardi). La Cina, con 70 acquisizioni, ha investito complessivamente ben €20,4 miliardi.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Le operazioni Italia su Estero

Nel corso del 2017 il *cross border-OUT* italiano ha sostanzialmente mantenuto i livelli di attività registrati l'anno precedente, portando a termine **159 transazioni** (-4%), sebbene i controvalori, risaliti nel 2016 a €12,1 miliardi, abbiano subito una nuova contrazione (-26%), e con **€9,0 miliardi** si sono attestati non lontano dalla soglia di €10,2 miliardi raggiunta nel 2015. In termini relativi, le transazioni Italia su Estero hanno contribuito al 19% sia dei controvalori che dei volumi complessivamente generati dal mercato M&A italiano (erano rispettivamente il 21% e il 20% nel 2016).

Il controvalore aggregato delle prime dieci operazioni Italia su Estero si è ridotto a €6,7 miliardi, dopo aver sfiorato, l'anno precedente, quota €10,0 miliardi, raggiunti anche grazie al contributo del *mega deal* PartnerRe Ltd – Exor SpA (€5,4 miliardi).

Indipendentemente dalla riduzione della dimensione media dei *deal* completati (€57 milioni, contro €74 milioni del 2016 e €105 milioni del 2015), anche nel 2017 le imprese italiane hanno dimostrato di essere fortemente motivate ad avviare o proseguire lungo percorsi di crescita per linee esterne allo scopo di acquisire uno sbocco all'estero o rafforzare la loro presenza sui mercati internazionali.
Una strategia più volte replicata da numerosi Gruppi italiani, da tempo trasformatisi in 'acquisitori seriali' di comprovata esperienza (come nel caso di Eni, Enel, Luxottica, I.M.A. Industria Macchine Automatiche, Amplifon, Coesia, tutte acquisitive nel corso dell'anno), o che lo sono diventati in anni più recenti, come ben testimoniano le nuove acquisizioni messe a segno nel 2017 da aziende del calibro di Ferrero, Lavazza, Azimut, solo per citarne alcune. Per ulteriori dettagli in merito alle transazioni completate da questi operatori e a molte di quelle presenti nella *Top Ten* Italia su Estero, si rimanda alle sezioni dedicate ai settori di riferimento.

Tra i *deal cross border-OUT* completati nel corso dell'anno, segnaliamo in particolare, la quotazione di **Banca Farmafactoring SpA**, operatore *leader* specializzato nella gestione e nello smobilizzo pro-soluto di crediti commerciali vantati nei confronti delle Pubbliche Amministrazioni in Europa, che svolge la sua attività in Italia, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Spagna e Portogallo. A cedere circa il 34% della azioni di Banca Farmafactoring è Centerbridge Partners LP (proprietario, insieme al *management*, del 94% del capitale), che nel 2015 aveva rilevato la partecipazione dai fondi gestiti da Apax Partners, a loro volta entrati nella compagine azionaria del Gruppo italiano nel 2007. L'IPO ha generato una raccolta di oltre €270 milioni.

Nel comparto dell'energia, **Snam SpA** ha concluso l'acquisizione del 100% del capitale di Infrastrutture Trasporto Gas SpA (ITG) e di una quota pari al 7,3% del capitale di Terminale GNL Adriatico Srl (società cui fa capo Adriatic Lng, l'impianto di rigassificazione di Rovigo), entrambe poste in vendita da Edison SpA, la controllata del Gruppo francese EdF Electricité de France SA (controvalore complessivo di €225 milioni). L'operazione ha rafforzato le infrastrutture di Snam in Italia, creando ulteriori sinergie nella gestione integrata dell'intero sistema gas ed aggiungendo un importante tratto di rete; ITG è infatti il terzo operatore italiano nel trasporto del gas naturale, con una capacità di trasporto annua di 9,6 miliardi di metri cubi, e gestisce gli

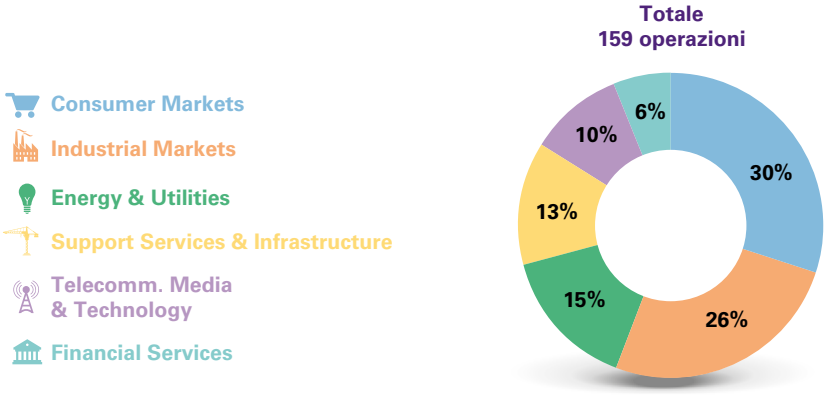
Tabella 14 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2017

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Chimico/Petrolifero/ Gomma	Pirelli & C. SpA	Cina	Mercato	Mercato	36,9%	2.398
Metallurgia/ Siderurgia	thyssenkrupp Slab International BV	Paesi Bassi	Metallurgia/ Siderurgia	Ternium SA (Gruppo Techint)	100,0%	1.586
Electricity/Gas/ Water	CELG Distribuição SA	Brasile	Electricity/Gas/ Water	Enel Brasil SA (Gruppo Enel)	99,9%	690
Immobiliare	Principal Place Commercial (Brookfield Asset Management)	UK	Other Financials	Fondazione Enpam Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri	50,0%	441
Assicurativo	UNIQA Assicurazioni SpA	Germania	Assicurativo	Reale Mutua SpA	99,7%	313
Other Financials	Banca Farmafactoring SpA	USA	Mercato	Mercato	34,3%	274
Immobiliare	Edison SpA - Portafoglio immobiliare (Gruppo EDF Electricité de France)	Francia	Immobiliare	DeA Capital Real Estate SGR SpA	100,0%	272
Assicurativo	Aurigen Capital Ltd	Canada	Assicurativo	PartnerRe Ltd	100,0%	264
Electricity/Gas/ Water	Infrastrutture Trasporto Gas SpA (Gruppo EDF Electricité de France)	Francia	Electricity/Gas/ Water	Snam SpA	100,0%	225
Electricity/Gas/ Water	EnerNOC Inc	USA	Electricity/Gas/ Water	Enel Green Power North America Inc	100,0%	212
Controvalore prime 10 operazioni						**6.675**

Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 24 – Operazioni Italia su Estero: *breakdown* per macro settore della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

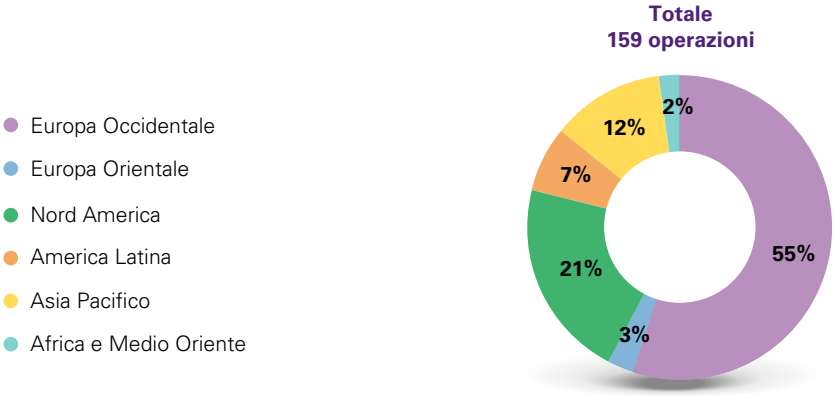
83 chilometri di metanodotto tra Caverzere (Veneto) e Minerbio (Emilia Romagna), da dove si snoda il collegamento tra il terminale di rigassificazione Adriatic Lng e la rete nazionale. Con 8 miliardi di metri cubi annui di capacità di rigassificazione, Adriatic Lng è il più grande terminale di gas naturale liquefatto in Italia.

Leonardo SpA, attraverso la controllata statunitense Leonardo DRS Inc, ha invece finalizzato a giugno 2017 l'acquisizione da €134 milioni (USD150 milioni) dell'intero capitale di Daylight Solutions Inc, azienda *leader* nello sviluppo di prodotti laser a tecnologia a cascata quantica. L'operazione ha consentito al Gruppo italiano di ampliare l'offerta di DRS nell'ambito di soluzioni avanzate per il mercato civile e militare.

Rispetto ai settori nei quali ha maggiormente insistito l'attività *cross border-OUT* nel corso del 2017, le transazioni che hanno interessato aziende straniere operanti nel **Consumer Markets** hanno di poco superato il numero di *deal* finalizzati nell'**Industrial Markets** (rispettivamente 48 e 42 operazioni), contribuendo al 30% dei volumi complessivi. In termini di controvalore, invece, il Consumer Markets ha perso posizioni, scivolando dal secondo al quinto posto con €0,8 miliardi (contro €2,8 miliardi del 2016).
Il comparto industriale, al contrario, grazie soprattutto al *closing* di due operazioni miliardarie (il ritorno a Borsa Italiana di Pirelli & C. SpA con un IPO da €2,4 miliardi, e la cessione da parte di thyssenkrupp AG del veicolo che controlla l'operatore brasiliano CSA Companhia Siderúrgica do Atlântico Ltda, rilevato dal Gruppo Techint per circa €1,6 miliardi), ha raggiunto la vetta della classifica dei *contributor* con controvalori quadruplicati rispetto all'anno precedente e pari a €4,5 miliardi.
Il raddoppio dei volumi e il balzo dei valori (+370%) spingono l'**Energy & Utilities** dalle ultime posizioni occupate nel 2016 alla vetta della classifica (rispettivamente terzo e secondo posto). **Support Services & Infrastructure** (-17% in volume, -45% in valore), **Telecommunications Media & Technology** (quinto per numero di operazioni e ultimo per controvalori) e **Financial Services** (scesi a 10 *deal* e meno di €1,0 miliardi) occupano, nell'ordine, gli ultimi tre posti della classifica.

L'Europa Occidentale rimane la meta preferita per le acquisizioni italiane all'estero, con 88 transazioni completate (-5% rispetto al 2016) e controvalori scesi a €4,0 miliardi, dai €9,5 miliardi dell'anno precedente. Il Nord America con 33 *deal* (+22%) e €1,6 miliardi (-14%) e l'Asia Pacifico (con transazioni ridottesi del 13% in volume, ma controvalori saliti da poco meno di €200 milioni a €2,6 miliardi) sono le altre aree di maggiore interesse per l'attività *cross border-OUT*.

Grafico 25 - Operazioni Italia su Estero: *breakdown* per nazionalità della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Se gli Stati Uniti si confermano saldamente in testa alla classifica dei paesi maggiormente attrattivi per gli operatori italiani, con 29 operazioni e controvalori per €1,3 miliardi (dai €1,9 miliardi dell'anno precedente), seguiti dalla Francia con 21 transazioni e valori in calo (da €2,5 miliardi a €0,9 miliardi), dal Regno Unito (14 operazioni e €0,5 miliardi) e dalla Germania (13 *deal* e €0,5 miliardi), grazie al ritorno ai lilstini di Borsa Italiana dei titoli di Pirelli & C. SpA la Cina è la nazione destinataria dell'investimento più significativo.

Le operazioni Italia su Italia

Un anno non particolarmente brillante per l'attività M&A domestica, le cui operazioni hanno registrato una perdita sia in volumi che in valori: i **392 *deal*** completati (-3% rispetto al 2016), hanno infatti generato **€14,9 miliardi** di controvalore, un dato in calo del 42% rispetto all'anno precedente, che ha ridotto la contribuzione delle operazioni Italia su Italia dal 44% al 32% del mercato italiano complessivo.

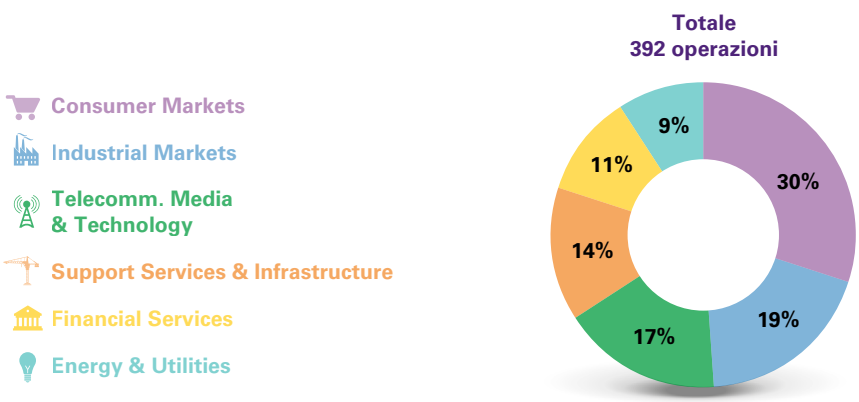
Dopo aver raggiunto l'anno precedente €15,8 miliardi, il controvalore complessivamente generato dai *Top Ten deal* realizzati sul mercato domestico nel 2017 è ridisceso a €6,8 miliardi, a causa del venir meno delle grandi operazioni che avevano caratterizzato la classifica 2016, nella quale erano presenti ben cinque *deal* di valore superiore a €1,0 miliardi.

Con 116 transazioni completate, in linea con il dato registrato l'anno precedente e pari al 30% dell'attività M&A domestica complessiva, il **Consumer Markets** si riconferma nuovamente il settore di maggior interesse per le aziende italiane; in termini di controvalori, nonostante una contrazione del 50% rispetto all'anno precedente, con €1,9 miliardi il comparto sale dal quarto al secondo posto.
Nel corso del 2017, De' Longhi Industrial SA, società che detiene una partecipazione del 62% del capitale di **De' Longhi SpA**, ha completato la cessione del 5% del capitale della controllata attraverso una procedura di *accelerated bookbuilding* riservata ad investitori istituzionali (€188 milioni).

Anche Wellness Holding Srl, società che fa riferimento a Nerio Alessandri e che detiene una partecipazione del 60% del capitale di **Technogym SpA**, ha proceduto a collocare, attraverso un *accelerated bookbuilding* riservato ad investitori istituzionali, l'8% del capitale del Gruppo del *wellness* (€110 milioni). L'operazione segue di alcuni mesi l'analoga cessione, sempre riservata ad investitori istituzionali, di azioni dell'azienda italiana pari all'11,25% del capitale (€100 milioni), poste in vendita dal fondo di *Private Equity* internazionale Arle Capital Partners, attraverso la controllata Salhouse Holding. Arle nel 2016 aveva già ceduto in sede di IPO parte della partecipazione che aveva ereditato da Candover, entrato nel capitale del Gruppo italiano nel 2008.
Space3 SpA, la terza SPAC promossa da Space Holding Srl (che nel 2015 ha rilevato FILA Fabbrica Italiana Lapis ed Affini), ha acquisito il 24% del capitale di **Aquafil SpA** (€108 milioni). La successiva fusione per incorporazione ha determinato l'ingresso sul listino MTA di Borsa Italiana delle azioni del Gruppo trentino, tra i principali produttori italiani e mondiali di fibre sintetiche impiegate nei settori della pavimentazione tessile per i mercati *contract* e residenziali, *automotive*, della moda e dello sport.

Guadagna una posizione l'**Industrial Markets**, grazie all'aumento dei volumi (+12%, il 19% delle transazioni Italia su Italia) e dei controvalori, triplicati rispetto al 2016 e pari e €1,7 miliardi.
Nel marzo 2017, Fiat Chrysler Automobiles NV, controllata dalla Famiglia Agnelli attraverso la holding Exor SpA, ha completato il collocamento della quota residua di **CNH Industrial NV** rimastale in portafoglio dopo la separazione da Fiat Industrial. FCA ha ceduto, attraverso una pocedura di *accelerated bookbuilding* rivolta ad alcuni investitori istituzionali, azioni ordinarie pari all'1,17% del capitale di CNH Industrial per un corrispettivo di €144 milioni.
A fine marzo 2017, è stata invece perfezionata l'acquisizione da parte della SPAC Space2 SpA, di Leonardo SpA e di In Orbit SpA (società di nuova costituzione partecipata da alcuni *manager* di Avio), di una partecipazione pari all'85,7% del capitale sociale di **Avio SpA** (valore della transazione pari a €137 milioni). La restante partecipazione era già di proprietà del socio Leonardo. Con la successiva fusione per incorporazione di Avio in Space2 (poi ridenominata Avio SpA), le azioni dell'azienda *leader* nel campo della propulsione spaziale sono approdate a Piazza Affari.

Grafico 26 – Operazioni Italia su Italia: *breakdown* per macro settore della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Tabella 15 – Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2017

	Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
*	Bancario	Intesa Sanpaolo SpA	Assicurativo Mercato	Assicurazioni Generali SpA Mercato	3,04% 3,04%	1.105 1.299
	Assicurativo	Unisalute SpA	Assicurativo	UnipolSai Assicurazioni SpA	98,5%	715
	Risparmio Gestito	Aletti Gestielle SGR SpA	Risparmio Gestito	Anima Holding SpA	100,0%	700
	Other Financials	Space4 SpA	Mercato	Mercato	100,0%	500
	Bancario	Intesa Sanpaolo SpA	Other Financials	Investitori Istituzionali	1,0%	450
	Other Financials	Banca d'Italia	Other Financials	Investitori Istituzionali	5,8%	435
	Diversified Industrial	Gima TT SpA	Other Financials	Investitori istituzionali	38,5%	424
	Business Services	Manutencoop Facility Management SpA	*Business* Services	CMF SpA	33,2%	410
	Electricity/Gas/Water	E-Distributie Muntenia SA, Enel Energie Muntenia SA	Electricity/Gas/Water	Enel Investment Holding BV	13,6%	400
	Bancario	Banca del Mezzogiorno - MedioCredito Centrale SpA	Other Financials	Invitalia SpA (Ministero dell'Economia)	100,0%	390
	Controvalore prime 10 operazioni					**6.828**

** Acquisizione da parte di Assicurazioni Generali di una quota di azioni di Intasa Sanpaolo rivenduta pochi mesi dopo sul mercato azionario*

Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel comparto **Energy & Utilities** (sesto per contribuzione in volumi, quinto in valori), nel mese di luglio Leonardo SpA ha esercitato l'opzione *put* sul 15% della partecipazione in **Ansaldo Energia SpA**, quota residuale mantenuta in capo al Gruppo nell'ambito della cessione, nel 2013, di circa l'85% a favore di CDP Cassa Depositi e Prestiti. Grazie a questa acquisizione, valutata €144 milioni, la partecipazione di CDP Equity SpA in Ansaldo Energia è salita al 59,9%. Il 40% del Gruppo ligure resta invece nella mani di Shanghai Electric Co, che nel 2014 aveva rilevato la quota dall'allora Fondo Strategico Italiano.

Perde una posizione e si posiziona terzo il comparto **Telecommunications Media e Technology** con 65 operazioni completate (-12%), che scende invece dal penultimo all'ultimo posto con controvalori per €0,6 miliardi (-64%), pari al 4% dell'M&A domestico. E' proseguita anche nel 2017 l'avanzata del **Support Services & Infrastructure**, che guadagna una posizione per i volumi realizzati (57 *deal*, +14%) e si conferma terzo *contributor* in valore con €1,8 miliardi, nonostante una riduzione del 52% rispetto al 2016.

I **Financial Services**, invece, nonostante il quinto posto per volumi, si confermano nuovamente alla guida della classifica dei *contributor* in termini di controvalore con €7,9 miliardi (contro €11,0 miliardi del 2016), pari al 53% del totale delle operazioni domestiche completate nel 2017.

Accanto alle prime sei operazioni presenti in classifica già commentate in altre sezioni del Rapporto, segnaliamo che nel febbraio 2017 Poste Italiane SpA ha proceduto al trasferimento ad Invitalia SpA, l'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa, dell'intero pacchetto azionario di **Banca del Mezzogiorno – Medio Credito Centrale**, per un corrispettivo di €390 milioni. La cessione di MCC, l'unica realtà bancaria presente nel Gruppo, rientra nella strategia di rifocalizzazione di Poste su tre principali aree di *business*: corrispondenze e logistica, pagamenti e servizi finanziari.
Nel *wealth management*, **Mediobanca SpA** ha assunto il pieno controllo di Banca Esperia SpA, rilevandone il 50% non ancora in suo possesso dal partner storico Banca Mediolanum SpA, con il quale nel 2001 aveva dato vita alla *joint venture* dedicata al *private banking* (€141 milioni). La successiva fusione di Banca Esperia, nel dicembre dello scorso anno, ha dato vita a Mediobanca Private Banking, divisione di Piazzetta Cuccia dedicata alle gestioni patrimoniali per clientela '*top*', nella quale saranno ricomprese anche CheBanca e Spafid, la fiduciaria del Gruppo. L'operazione rientra nella strategia di rifocalizzazione di Mediobanca verso le attività di *wealth management*.
Nel corso del 2017 è giunto al termine il **processo di risanamento di istituti bancari italiani**, per i quali Banca d'Italia, nel novembre 2015, aveva avviato il salvataggio, scorporando la parte 'sana' in alcune *good bank* di nuova costituzione e ponendole in vendita nei primi mesi dell'anno successivo. Nel maggio del 2017, Nuova Banca Marche, Popolare Etruria e CariChieti, in seguito all'aumento di capitale effettuato dal Fondo di risoluzione e alla cessione dei crediti deteriorari, sono state rilevate per la cifra simbolica di €1 da UBI Banca SpA. Le tre banche acquisite, che portano in dote 900 mila clienti, 547 filiali, €12 miliardi di crediti netti e €25 miliardi di raccolta, saranno successivamente incorporate in UBI.
Una sorte analoga è toccata a Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara (circa un centinaio di sportelli, una raccolta diretta per €2 miliardi e indiretta per €1,5 miliardi), ceduta per €1 a BPER Banca SpA a giugno 2017.
Nello stesso mese, Intesa Sanpaolo SpA ha rilevato dai commissari liquidatori di Banca Popolare di Vicenza SpA e Veneto Banca SpA, al prezzo simbolico di €1, alcune attività e passività selezionate delle due banche venete (con l'esclusione di crediti

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

deteriorati e obbligazioni subordinate emesse). Un perimetro che include una rete di 900 sportelli in Italia e 60 all'estero, da cui deriva una raccolta indiretta di circa €23 miliardi e che impiega quasi 11.000 addetti. Sono oggetto di acquisto anche le partecipazioni in Banca Apulia SpA e Banca Nuova SpA, in SEC Servizi Scpa, in Servizi Bancari Scpa e, subordinatamente all'ottenimento delle relative autorizzazioni, nelle banche con sede in Moldavia, Croazia e Albania.

Analisi per valore

Tabella 16 – Mercato italiano M&A 2015-2017: *breakdown* del numero di operazioni per controvalore

2015

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
a < 50	224	79	149	**452**
b Middle market	**38**	**8**	**22**	**68**
Tra 50 e 75	*10*	*2*	*3*	***15***
Tra 75 e 125	*19*	*5*	*11*	***35***
Tra 125 e 250	*9*	*1*	*8*	***18***
c *> 250*	*23*	*10*	*30*	**63**
Totale (a+b+c)	**285**	**97**	**201**	**583**

2016

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
a < 50	328	139	186	**653**
b Middle market	**42**	**15**	**48**	**105**
Tra 50 e 75	*13*	*4*	*12*	***29***
Tra 75 e 125	*15*	*7*	*21*	***43***
Tra 125 e 250	*14*	*4*	*15*	***33***
c > 250	33	11	27	**71**
Totale (a+b+c)	**403**	**165**	**261**	**829**

2017

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
a < 50	292	128	205	**625**
b Middle market	**65**	**19**	**30**	**114**
Tra 50 e 75	*29*	*4*	*8*	***41***
Tra 75 e 125	*17*	*7*	*8*	***32***
Tra 125 e 250	*19*	*8*	*14*	***41***
c > 250	35	12	31	**78**
Totale (a+b+c)	**392**	**159**	**266**	**817**

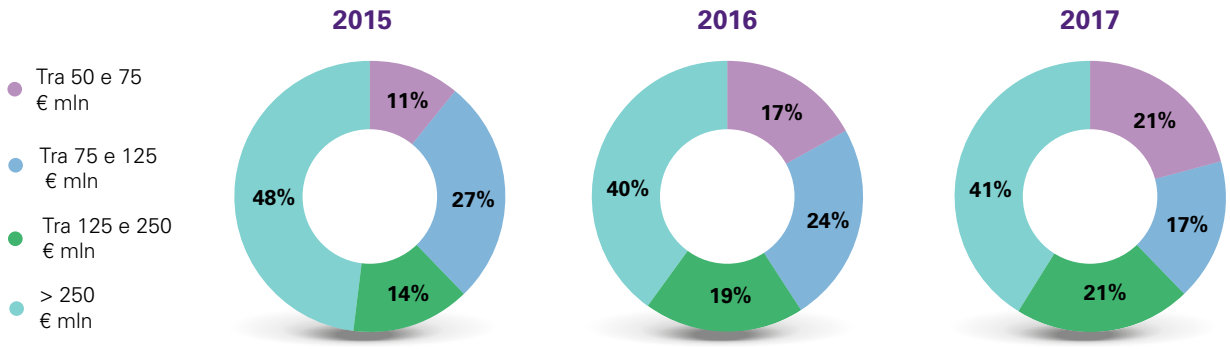
Nota: Controvalore riferito al 100% del capitale delle società acquisite

Fonte: KPMG Corporate Finance

I dati relativi al ***middle market*** (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell'*Equity Value* inferiore a €250 milioni ma superiore a €50 milioni) evidenziano un *trend* di mercato in ulteriore, seppur lieve, crescita: sono infatti 114 le operazioni completate (+9% rispetto all'anno precedente); anche il controvalore cumulato sale leggermente, passando da €8,9 miliardi del 2016 a €9,2 miliardi.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Grafico 27 – Mercato italiano M&A 2015-2017: *breakdown* dei volumi delle operazioni per controvalore (*deal* con valore superiore a €50 milioni)



Nota: Controvalore riferito al 100% del capitale delle società acquisite

Fonte: KPMG Corporate Finance

Più in generale, dall'analisi delle operazioni completate rispetto al controvalore del 100% dell'*Equity* emerge che:

- nel 2017 il numero di *big deal* (valore superiore a €250 milioni) è cresciuto in termini assoluti del 10% (78 operazioni, contro le 71 dell'anno precedente) attestandosi comunque intorno al 40% del totale delle operazioni di valore superiore a €50 milioni (era il 48% nel 2015)
- la crescita dei volumi delle operazioni del *middle market* ha interessato solo le transazioni domestiche e quelle Italia su Estero. Le operazioni *cross border* hanno infatti registrato un andamento opposto: mentre i *deal* Estero su Italia, che rappresentano il 26% dei volumi complessivi del *middle market* (era il 46% nel 2016) sono diminuiti di circa il 38%, le acquisizioni italiane all'Estero (il 17% del totale) sono salite del 27%. Le operazioni domestiche hanno fatto registrare la crescita più sostenuta (+55%), contribuendo ad alimentare il 57% delle transazioni *middle market*, contro il 40% dell'anno precedente
- le operazioni *middle market* aumentano lievemente il proprio peso relativo sul totale del mercato M&A italiano in termini di volumi (14%, contro il 13% del 2016), mentre i controvalori salgono dal 15% al 20%.

Tabella 17 – Mercato italiano M&A 2013-2017: il *middle market*

	2013	2014	2015	2016	2017
Numero operazioni *middle market*	51	54	68	105	114
Totale numero operazioni	**381**	**543**	**583**	**829**	**817**
% middle market su totale	*13,4%*	*9,9%*	*11,7%*	*12,7%*	*14,0%*
Controvalore oper. *middle market* (Euro mld)	6,1	6,4	5,1	8,9	9,2
Totale controvalore operazioni (Euro mld)	**31**	**50**	**56**	**58**	**46**
% middle market su totale	*19,8%*	*12,8%*	*9,0%*	*15,4%*	*19,8%*

Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Sistemi di pagamento: un comparto in pieno fermento

Il mondo dei sistemi di pagamento negli ultimi anni è stato interessato da profondi cambiamenti, legati sia all'evoluzione dei prodotti/servizi offerti, sia ai cambiamenti nelle abitudini della clientela. La rivoluzione digitale, la spinta dell'*e-commerce* e del *mobile,* il nuovo quadro regolamentare, sono destinati ad aumentare la competizione tra operatori tradizionali e nuovi entranti e a spingere il settore verso un processo di consolidamento.

I **pagamenti non monetari**, ossia senza contante, sono un *business* in crescita a livello globale. Considerando i principali paesi sviluppati (UK, USA, Canada, Cina, Giappone, Brasile, Francia, Germania, Italia, Olanda e Spagna), negli ultimi anni il valore dei consumi pagati con carte di credito e debito è cresciuto in media di oltre il 10% all'anno, passando dal rappresentare circa il 35% dei consumi nel 2010, a quasi il 50% nel 2016.
In Italia l'incidenza dei pagamenti con carta è inferiore al 20% del totale pagamenti (che si stima valere circa €1.000 miliardi), rispetto, ad esempio, al 60% nel Regno Unito. Nel nostro Paese, su oltre €500 miliardi di pagamenti C2B (*consumer-to-business*, ossia dai consumatori alle aziende), oltre €300 miliardi sono ancora regolati in contanti, senza considerare i pagamenti alla pubblica amministrazione e i pagamenti C2C (*consumer-to-consumer*)[1].
Nel 2017, i **pagamenti digitali con carta in Italia** sono cresciuti di oltre il 10%, raggiungendo **€220 miliardi**, pari al 28% dei consumi delle famiglie italiane[2]. L'utilizzo sempre più frequente della carta deriva dalla svolta nell'approccio e nelle abitudini dei consumatori e degli esercenti, oltre alla crescita dell'infrastruttura che va consolidandosi.

L'**evoluzione tecnologica** sta rapidamente trasformando gli strumenti di pagamento, rendendoli più coerenti alle esigenze delle nuove generazioni. Pagare con la carta è un processo sempre più rapido grazie agli sviluppi che stanno consentendo di sveltire il pagamento: dapprima con l'adozione di sistemi di connettività più avanzata per i terminali POS (da *Dial-up* a *Ethernet*), e successivamente con la tecnologia *contactless* e con l'utilizzo dei *wallet*. Il tutto anche in mobilità: in taxi, al tavolo, in negozio senza fare la fila alla cassa, ecc. Computer, *tablet* e *smartphone* stanno diventando un'opzione anche per i pagamenti in negozio, non solo per l'*e-commerce*. Per il consumatore basta avere uno *smartphone* con tecnologia NFC, ossia che consente di comunicare *wireless* a corto raggio, e scaricare una app per 'virtualizzare' la propria carta di credito *contactless* e renderla così sostituibile dal proprio telefono.
Senza dimenticare i pagamenti effettuabili attraverso l'orologio; ma diventerà una realtà anche l'*Internet of Things payment*, ovvero il pagamento tramite oggetti intelligenti, così come è imminente il passaggio dalla sperimentazione alla diffusione in forma massiva di strumenti di pagamento integrati in *wearable* o integrabili in prodotti che hanno una vita operativa propria che, in alcuni casi, non richiedono nemmeno la nostra presenza, come ad esempio apparati per la gestione dell'energia che 'autonomamente', nelle logiche *smart home*, si 'preoccupano' di misurare, prima, e di pagare, poi, per i servizi erogati.
A tutto questo si deve aggiungere anche la diffusione degli acquisti *online* e *omnichannel*.In Italia, le **modalità più innovative di pagamento digitale** (*e-commerce*, *e-payment*, *mobile payment & commerce*, *contactless payment*, *mobile POS*) valgono oggi €46 miliardi e rappresentano il 21% del totale dei pagamenti digitali con carta, mentre nel 2016 si fermavano al 15%. Carte *contactless* (€18 miliardi, +150%) e transazioni via *mobile* (poco meno di €7 miliardi, +60%) valgono insieme oltre la metà del mercato. **La crescita dei nuovi pagamenti digitali proseguirà nei prossimi anni e potrà superare €100 miliardi già nel 2020.**

I nuovi metodi alternativi di pagamento solitamente utilizzano i normali circuiti più diffusi: nei pagamenti C2B, ad esempio, i portafogli elettronici di carte quali PayPal si appoggiano alle piattaforme tradizionali, come Visa o Mastercard. Altri metodi, invece, definiscono circuiti di pagamento alternativi e riescono a intercettare pagamenti fino ad oggi regolati in contanti: è il caso dei pagamenti istantanei fra conti correnti o dei pagamenti attraverso tecnologia '*blockchain*'[3]. Questi ultimi potrebbero trovare applicazione anche per i pagamenti C2C. Un'ulteriore soluzione sono gli *instant payment*, sistemi di pagamento P2P (*peer-to-peer*) che consentono di scambiare somme tra privati, dividere il conto al ristorante tra amici o raccogliere le quote per un regalo; il tutto recapitando gli importi (di valore limitato) in tempo reale al destinatario, che li può utilizzare immediatamente.

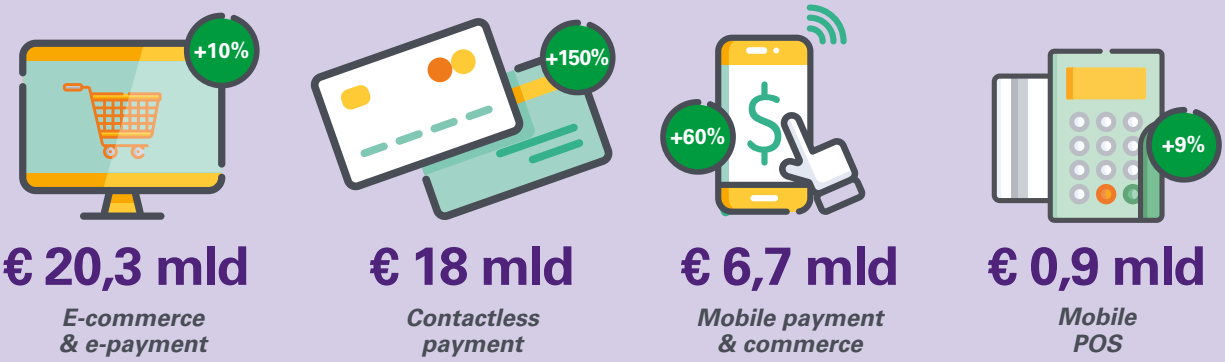
[1] *ABI - Salone dei pagamenti (edizione 2017)*

[2] *Politecnico di Milano – 'Osservatorio Mobile Payment & Commerce' (edizione 2017-2018)*

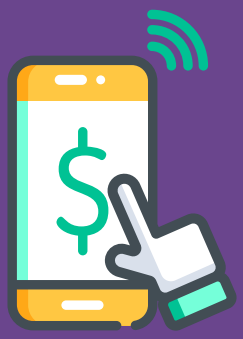
[3] *In estrema sintesi, il termine 'blockchain' designa una sorta di libro mastro, un registro. Ogni unità del registro è un 'blocco', e i blocchi sono collegati tra loro nell'ordine in cui sono stati creati. I blocchi sono connessi usando la crittografia, che li lega in modo virtualmente non modificabile*

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

I nuovi pagamenti digitali in Italia (2017)



Fonte: Politecnico di Milano – 'Osservatorio Mobile Payment & Commerce' (edizione 2017-2018)

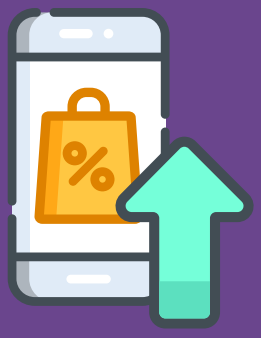


La rivoluzione in atto nel settore dei pagamenti sta determinando anche un rapido **mutamento del contesto competitivo**: accanto agli istituti bancari (che storicamente rappresentano il principale canale distributivo sia per le carte sia per i terminali POS) e agli operatori tradizionali del settore *finance* (dai *player* specializzati consolidati, come i gestori delle carte di credito, ai grandi *processor*), sul mercato si stanno infatti progressivamente affacciando anche i cosiddetti *Over The Top* (OTT), imprese nate nel digitale, con *core business* profondamente diversi e lontani dai pagamenti digitali.

Attori che trovano naturale ed estremamente interessante un ingresso nella filiera del *payment*, sia per i vantaggi diretti che possono trarre, sia perché i servizi di pagamento sono uno straordinario veicolo per disporre di dati estremamente precisi sui comportanti d'acquisto e, più in generale, sui gusti dei consumatori. Si tratta di *tech company* affermate che diversificano il *business* (come Apple, Google, Samsung, Huawei), *retailer* tradizionali o del *web* (da Walmart ad Amazon e Alibaba), nuove società di pagamento digitale (da PayPal ai servizi di *instant payment* attivabili tramite l'*instant messaging* WeChat della cinese Tencent Holdings e a quelli disponibili tramite Facebook Messenger grazie all'accordo stretto con PayPal; o i servizi promossi, in Italia, da Satispay, Tinaba, Jiffy, Zac) e *start-up* specializzate (come N&TS).

La rilevanza del fenomeno è testimoniata anche dal numero di società di pagamento più innovative (ben 21) presenti nel '***Fintech100 – Leading Global Fintech Innovators***', annuale classifica stilata da KPMG in collaborazione con H2 Ventures, che accoglie le 50 principali aziende *fintech* attive a livello mondiale, oltre alle 50 *fintech* 'emergenti', cioè aziende con idee di *business* dirompenti e potenzialmente rivoluzionarie. L'edizione 2017 della ricerca evidenzia come il sistema dei pagamenti sia al centro dell'innovazione, come ben dimostrano sia la presenza della cinese Ant Financial al primo posto della classifica delle Top 50 *Fintech Leading company*, sia la pluralità e varietà di soggetti interessati ad investire in questa tipologie di aziende. Da segnalare l'ingresso tra le *Emerging 50* di Satispay, prima azienda italiana a reintrare tra le *fintech* a livello globale.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.



L'intensificarsi della concorrenza nella gestione dei pagamenti e delle transazioni finanziarie da parte delle nuove società della finanza *hi-tech* costituisce la principale causa del rapido ed inevitabile **processo di consolidamento** cui il comparto sembra essere destinato.

Secondo alcune stime[4], a livello mondiale le *start-up* del *fintech*, tra cui quelle che si occupano di gestione dei pagamenti, potrebbero sottrarre alle tradizionali società finanziarie USD4,7 miliardi di ricavi all'anno. Questo è il motivo per cui circa il 15% degli istituti di credito ha già preso sotto la propria 'ala protettrice' una o più *start-up fintech* tramite programmi di incubazione, mentre un terzo ha in corso una *partnership* e il 22% ha invece fatto **ricorso ad operazioni M&A**.

Sotto quest'ultimo aspetto, il 2018 si è aperto con le nozze, annunciate nell'agosto dell'anno precedente, tra il colosso dei pagamenti *mobile* **Vantiv Inc** e il suo concorrente britannico **Worldpay Group Plc**. Nata dallo scorporo di Fifth Third Bancorp nel 2009 e sbarcata a Wall Street nel 2012, Vantiv è tra i protagonisti del mercato statunitense sia nei servizi di pagamento che in quelli tecnologici, rivolti al commercio al dettaglio ed agli istituti finanziari; è reduce dalle acquisizioni della *start-up* nei pagamenti elettronici Paymetric e della controllata statunitense del colosso canadese Moneris (USD407 milioni), entrambe finalizzate nel 2016.
Worldpay Group, invece, opera in 146 paesi con 4.500 dipendenti e sul mercato UK amministra oltre il 40% delle transazioni *retail*, pari a circa 46 milioni di operazioni al giorno. Controllata fino al 2010 da Royal Bank of Scotland, l'azienda è stata successivamente ceduta ad una cordata di *Private Equity* guidata da Bain Capital e Advent International nell'ambito del salvataggio dell'istituto di credito da parte del Governo britannico. Proprio i due fondi, insieme ad altri azionisti, hanno ceduto l'intero capitale a Vantiv mediante uno scambio in contanti e azioni del valore complessivo di USD9,8 miliardi. La successiva aggregazione dei due Gruppi ha dato vita ad una nuova società controllata al 59% dagli azionisti di Vantiv e per il restante 41% da quelli di Worldpay, che sarà quotata sia a Londra che a Wall Street. Un colosso destinato ad amministrare un volume di pagamenti per USD1.500 miliardi e processare circa 40 miliardi di transazioni, effettuate con oltre 300 metodi di pagamento in 146 paesi e in 126 valute; un operatore in grado di servire sia il mercato globale *e-commerce*, che la clientela britannica e statunitense, sia nei negozi e che *online*.

Risale a dicembre 2017 l'annuncio del *closing* dell'acquisizione da parte di JP Morgan Chase & Co di **WePay**, compagnia di gestione dei pagamenti a supporto dei *marketplace online* e dei siti di *crowdfunding*, per una cifra non dichiarata, ma che gli analisti valutano intorno a USD220 milioni. Per il Gruppo bancario statunitense, che aveva manifestato il proprio interesse anche per Worldpay, si tratta della prima transazione in un comparto nel quale ha comunque già realizzato alcuni investimenti. Nell'ultimo anno ha infatti partecipato ad un *fundraising* da USD100 milioni lanciato dalla *start-up* Bill.com, che gestisce pagamenti tra aziende, e in quello da USD50 milioni di LevelUp, sistema che consente ai clienti di pagare nei ristornati o nei caffè con lo *smartphone*.
Nel 2017, JP Morgan ha inoltre acquisito la tecnologia Mcx, una rete di pagamenti mobili, e ha siglato un accordo con On Deck Capital per aiutare alcune piccole aziende clienti a contrarre prestiti.

E' invece datata maggio 2017 la finalizzazione del passaggio a MasterCard Inc del 92.4% di **VocaLink Holdings Ltd**, *provider* britannico di servizi di *processing* dei pagamenti per istituti di credito, aziende ed enti governativi (USD1,2 miliardi).

Lo scorso maggio, infine, PayPal Holdings Inc ha annunciato di aver sottoscritto un accordo per rilevare, per USD2,2 miliardi in contanti, **iZettle**, *start-up fintech* svedese nata nel 2010 inzialmente per mettere a disposizione di piccole imprese e negozi lettori di carte di credito e debito utilizzabili negli *smartphone* e nei *tablet*, e che successivamente ha ampliato la sua attività anche ai servizi di commercio elettronico, che includono la gestione di scorte e vendite. iZettle porta in dote volumi di transazioni stimati in circa 6 miliardi e, soprattutto, mezzo milione di clienti, con locali in ben undici paesi, principalmente in Europa (come Germania e Francia) e America Latina (Brasile e Messico). Per PayPal, società nata nel 1998, acquisita nel 2002 da eBay per USD1,5 miliardi e tornata indipendente nel 2014 in seguito allo scorporo e alla quotazione al Nasdaq, si tratta di una mossa cruciale per sviluppare la propria strategia non solo nelle transazioni *online* ma anche attraverso la presenza fisica (*instore*) nelle piccole aziende e nei negozi. L'operazione consente al Gruppo statunitense (che vanta 200 milioni di clienti-consumatori, 132 mililardi di volumi di pagamenti e USD90 miliardi di capitalizzazione di Borsa) di fronteggiare la concorrenza di Square, operatore ben più piccolo di PayPal (sette milioni di utenti, circa 18 miliardi di volumi di pagamenti e USD22 miliardi di market cap) ma assai più aggguerrito nei servizi *instore*. La mossa potrebbe rappresentare anche una risposta alla 'rottura' con il *leader* delle aste *online* eBay, che lo scorso febbraio ha annunciato di aver avviato il processo

[4] *Goldman Sachs 'The future of finance - The Socialization of Finance' (2015)*

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Le società di pagamento più innovative presenti nel 'Fintech 100'

Leading company

Rank	Società	Nazione	Anno di costituzione	Principali investitori
#01	**Ant Financial**	Cina	2004	Alibaba, CIC China Investment Corp, CCB Trust, China Life, China Post Group, China Development Bank Capital, Primavera Capital Group, National Social Security Fund
#12	**Nubank**	Brasile	2013	Fortress Investments, Goldman Sachs, Redpoint, Founders Fund, QED Investors, Sequoia Capital, Tiger Global Management, DST Global
#14	**Klarna**	Svezia	2005	Permira, Visa, Anders Holch Povlsen, Creandum, Fabrice Grinda, FJ Labs, Wellcome Trust, Northzone, Wellington Management, Reimann Investors
#15	**Square**	USA	2009	GGV Capital, GIC, Access Technology Ventures, Sapphire Ventures, Sozo Ventures, Goldman Sachs, Silicon Valley Bank, Morgan Stanley, Barclays Investment Bank
#17	**Stripe**	USA	2013	CapitalG, General Catalyst, Sequoia Capital, Square Peg Capital, Kleiner Perkins Capital, Playfair Capital, Paua Ventures, Visa, American Express, Founders Fund, Peter Thiel, Chris Dixon, Elad Gil, Elon Musk, Y Combinator, SV Angel
#20	**Adeyn**	Paesi Bassi	2006	ICONIQ Capital, Index Ventures, Felicis Ventures, Temasek Holdings, General Atlantic
#22	**Revolut**	UK	2015	Seedcamp, Venrex Investments, Index Ventures, Mastercard Start Path, Point Nine Capital
#26	**iZettle**	Svezia	2010	Index Ventures, SEB Private Equity, Mastercard, Santander InnoVentures, Intel Capital, Zouk Capital LLP, Hasso Plattner Ventures, American Express Ventures, European Investment Bank
#35	**Viva Republica Co Ltd**	Corea	2013	Altos Ventures, KTB Network, Qualcomm Ventures, Goodwater Capital, Partech Ventures, Bessemer Venture Partners, PayPal, Tekton
#37	**zipMoney**	Australia	2013	Victory Park Capital, FIIG Securities, National Australia Bank, Westpac
#42	**Pushpay**	Nuova Zelanda	2011	Alliance Equities, Christopher & Banks Private Equity
#44	**AfterPay Touch**	Australia	2014	-

Emerging companies

Società	Nazione	Anno di costituzione	Principali investitori
Cherry Tech Inc (TapPay)	Taiwan	2015	-
Flutterwave Inc	Nigeria	2016	Green Visor Capital, Omidyar Network, Social Capital, Khosla, Greycroft Partners, Glynn Capital Management, HOF Capital, Y Combinator, Rayyan Islam, Arab Angel Fund, Zillionize Angel, Lynett Capital, VC Fintech Accelerator, CRE Venture Capital
iyzico	Turchia	2013	Amadeus Capital Parters, International Finance Corporation (IFC), 212, Vostok Emerging Finance, Endeavour Catalyst, Speedinvest, 212, Pachicle Invest
KredX	India	2015	Sequoia Capital, Prime Venture Partners
Lydia	Francia	2013	Oddo & Cie, NewAlpha Asset Management
PayFit	Francia	2016	Accel Partners, Xavier Niel, Otium Capital, The Family, Oleg Tscheltzoff, Romain Cottard, The Family, Jean-Daniel Guyot, Geoffroy Roux de Bézieux
Plynk	Irlanda	2015	Prive-Swiss, Enterprise Ireland, Delta Partners, NDRC
Pockit	UK	2014	Concentric, Belcube, Jon Moulton, Mark Newton-Jones, Sir Alex Ferguson, Danny Jatania, Kevin Reynolds, Colin Harris, Stuart Middleton
Satispay	Italia	2013	Iccrea Banca, Sella Ventures, Shark Bites, Banca Etica, Ray Iglesias, U-Start, Giuseppe Donagemma, Nicolas Carbonari, Jonathan Weiner

Fonte: KPMG, H2 Venture – 'Fintech 100' (edizione 2017)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

che porterà PayPal a non essere più il metodo di pagamento principale sulla piattaforma di compravendita; il suo posto verrà presto da Adyen, sistema di pagamento *back-end* la cui azienda ha sede ad Amsterdam e che fra i suoi attuali clienti può vantare Uber, Netflix e Spotify.

L'interesse dei *Private Equity* nel comparto è, invece, testimoniato da Blackstone Group LP e CVC Capital Partners Ltd, che si sono alleate a fine luglio 2017 per presentare un'offerta di acquisto da USD3,7 miliardi per il 100% del capitale di **Paysafe Group Plc**; il passaggio di proprietà dell' operatore britannico quotato alla Borsa di Londra è stato finalizzato lo scorso dicembre.
Il fondo Nordic Capital Advisory AB ha invece accolto la proposta da USD1,7 miliardi della francese Igenico Group SA, alla quale ha ceduto nel novembre 2017 la società svedese di servizi di pagamento **Bambora Group AB**.
Nel febbraio 2018, Evergood 5 AS, uno *special purpose acquisition vehicle* statunitense guidato da Hellman & Friedman LLC e che include tra gli altri investitori i fondi Eiffel Investment Pte Ltd (controllata dal fondo sovrano di Singapore GIC Pte Ltd), Advent International Corp e Bain Capital Private LLP, hanno completato il l*everaged buyout* da USD5,3 miliardi di **Nets A/S**, azienda danese specializzata in pagamenti digitali.
Ultimo in ordine di tempo è l'accordo siglato dalla statunitense Global Payments per rilevare dal *Private Equity* Vista Equity Partners la tecnologia *cloud* per pagamenti di **Active Networks** (USD1,0 miliardi).

Agli inizi di gennaio 2018 è invece naufragato il progetto di acquisizione della statunitense MoneyGram International Inc avanzato da Ant Financial Services Group, il colosso *fintech* asiatico, già noto come Alipay, controllato dalla cinese Alibaba Gorup Holding Ltd di Jack Ma. Il *deal* da USD1,2 miliardi è stata cancellato dopo che il CFIUS *Committee* on *Foreign Investment in the United States* aveva rigettato la proposta di aggregazione per mitigare le preoccupazioni in merito al passaggio in mano cinese di milioni di dati sensibili di cittadini americani.

Anche in Italia il comparto dei sistemi di pagamento è interessato da diversi anni da fenomeni di consolidamento, in diversi casi promossi da alcuni soggetti 'aggregatori'.

Nel 2016, dopo aver scorporato il ramo d'azienda relativo all'attività di acquisizione di strumenti di pagamento (*acquiring*) nei confronti della clientela *captive* e *non captive*, Intesa Sanpaolo SpA ha ceduto a **Mercury UK Holdco Limited**, per un poco più di €1,0 miliardi, le attività di *servicing* e *processing* rimaste in capo alla controllata Setefi SpA (rinominata Setefi Services SpA) e il *business* gestito da Intesa Sanpaolo Card doo.
Protagonista nel 2015 dell'acquisizione da €1,9 miliardi della maggioranza del capitale di ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (operatore specializzato in servizi e sistemi di pagamento e di *clearing*, al quale fa capo CartaSì), Mercury è il veicolo controllato da un consorzio costituito da **Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR**; vanta un solido posizionamento nel settore dei pagamenti, in Italia e a livello globale, grazie anche a diverse *partnership* attivate con primari istituti bancari per massimizzare il potenziale delle loro attività di pagamento. Grazie all'ingresso dei fondi nella compagine azionaria, ICBPI ha avviato un piano di sviluppo volto a consolidare ulteriormente la propria presenza nel mondo dei pagamenti in Italia, attraverso acquisizioni mirate. Nel corso del 2017, il Gruppo:

- ha rilevato per €230 milioni (*Enterprise Value*) il 100% di Bassilichi SpA, *leader* nell'attività di *business process outsourcing* e *partner* di riferimento di banche, aziende ed enti della pubblica amministrazione. Il perimetro oggetto dell'acquisizione comprende, oltre alla capogruppo, il Consorzio Triveneto (primario operatore nazionale nella gestione dei servizi POS, *e-commerce* e *corporate banking*), Moneynet, BassmArt, Bassilichi CEE e ArsBlue
- nel giugno 2017, ha perfezionato l'acquisizione, da parte della controllata CartaSì SpA, delle attività di Banca MPS SpA riconducibili al *business* del *merchant acquiring* per un corrispettivo di €536 milioni. L'operazione, annunciata in febbraio, prevede inoltre una *partnership* commerciale di durata decennale tra MPS e CartaSì, per lo sviluppo e il collocamento, attraverso la rete distributiva del Gruppo MPS, di prodotti e servizi di pagamento a supporto della clientela
- sempre tramite CartaSì, ha inoltre concluso il passaggio da parte di Deutsche Bank SpA di DB Cards Acquiring, il *business* di *merchant acquiring* che conta circa 15 mila commercianti e 19.300 POS collegati (controvalore di €30 milioni). L'operazione include anche un accordo di *marketing* e distribuzione della durata di cinque anni (estendibili a dieci) in base al quale Deutsche Bank continuerà a servire gli attuali clienti di DB Cards in cambio di una commissione di gestione e distribuzione
- in novembre, ICBPI-CartaSì hanno annunciato il *rebranding* del Gruppo, che ha assunto la nuova denominazione Nexi SpA. Un Gruppo che gestisce 27 milioni di carte di pagamento e 2,7 miliardi di transazioni all'anno, che può contare su 733 mila punti vendita convenzionati in Italia, 15

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

mila ATM su tutto il territorio nazionale e 400 mila imprese che utilizzano i servizi di *corporate banking* interbancario. Un Gruppo che ha l'obiettivo di diventare la *PayTech* delle banche, ovvero il *partner* per sviluppare soluzioni *fintech* nel settore dei pagamenti, grazie ad una gamma di prodotti e servizi digitali sui fronti *issuing*, *merchant* e *payment service*.

La strategia di crescita e di rafforzamento sul mercato sta proseguendo anche nel 2018: risale allo scorso aprile l'annuncio di una *partnership* di durata decennale per il collocamento, attraverso la rete distributiva del Gruppo Carige, di nuovi prodotti e servizi di pagamento innovativi. L'accordo prevede inoltre la cessione, per un corrispettivo pari a €25 milioni, del *business merchant acquiring* di Banca Carige SpA a favore di Nexi Payments SpA.
Nexi ha inoltre finalizzato l'acquisizione di Sparkling 18, *fintech* italiana che dal 2013 opera nel settore dei *new digital payments*, specializzata nell'offerta di sistemi di pagamento *mobile* e omnicanale: serve infatti diversi clienti con soluzioni come *mobile wallets*, *app* di acquisto multicanale ed altri prodotti *fintech* innovativi per *top brands* della GDO, del *retail*, dei *financial services* e delle telecomunicazioni.
Sempre in aprile, il Gruppo ha ricevuto l'autorizzazione da parte della Banca d'Italia e dalla Banca Centrale Europea a procedere ad una riorganizzazione societaria, che diventerà effettivamente operativa a partire da luglio, che prevede la separazione delle attività legate al mondo dei pagamenti (che saranno concentrate in un distinto gruppo con Mercury Payment Services SpA - già Setefi Payment Services) da quelle di natura strettamente bancaria (*securities service* e servizi di tramitazione) che resteranno in capo a Nexi. In connessione con la riorganizzazione, Nexi SpA assumerà una nuova denominazione sociale.

Su un altro fronte, nel febbraio 2017 è stato finalizzato l'accordo, sottoscritto nel settembre 2016, tra **Poste Italiane SpA** e CDP Cassa Depositi e Prestiti per il trasferimento da FSI Investimenti SpA (società controllata da CDP Equity SpA attraverso una partecipazione del 77%) a Poste di una partecipazione azionaria indiretta (pari al 14,85%) in SIA SpA, società *leader* in Europa nel *business* della monetica, dei pagamenti e dei servizi di rete. In dettaglio, in seguito al rilascio delle autorizzazioni da parte delle Autorità Antitrust e della Banca d'Italia, Poste ha acquisito, per €278 milioni, il 30% di FSIA Investimenti Srl, società posseduta al 100% da FSI Investimenti e che detiene il 49,5% di SIA. Su tratta di un'operazione tra parti correlate, dal momento che Poste Italiane e FSI Investimenti sono sottoposte al comune controllo da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze.
La rilevanza strategica dell'ingresso di Poste in SIA è legata alle forti sinergie che i due Gruppi possono sviluppare: SIA è un *leader* europeo nei sistemi di pagamenti, mentre Poste ha una forte presenza nel mercato del *payment* attraverso carte di credito e prepagate, oltre che nell'*e-commerce*.
Non bisogna dimenticare che Poste ha individuato nel *business* dei pagamenti digitali uno dei principali *driver* per il proprio sviluppo e un importante veicolo di crescita. Oltre alla creazione della nuova *business unit* 'Pagamenti, *Mobile* e Digitale', nei piani del Gruppo Poste c'è lo scorporo delle infrastrutture informatiche a supporto dei sistemi di pagamento e il loro possibile conferimento in SIA, in cambio di un incremento della partecipazione nel capitale dell'operatore dei sistemi di pagamento. La possibile cessione da parte di CPD di un'ulteriore quota di SIA a favore di Poste Italiane sarebbe funzionale alla creazione di un polo dei pagamenti digitali, che possa crescere attraverso acquisizioni in Italia e in Europa. Sotto questo aspetto, Poste ha deliberato lo scorso gennaio la concentrazione in un unico soggetto specializzato tutte le esperienze e competenze in ambito pagamenti, *mobile* e digitale: all'ottenimento delle autorizzazioni da parte di Banca d'Italia, procederà a conferire a il ramo d'azienda della monetica e dei servizi di pagamento a PosteMobile SpA, che potrà così operare come Istituto di Moneta Elettronica.

Un'ulteriore spinta allo sviluppo del comparto dei pagamenti digitali europeo ed italiano arriva dalle **novità introdotte della normativa**. Il 13 gennaio 2018, con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale, è entrata in vigore nel nostro Paese la Direttiva Europea 2015/2366, nota come PSD2 (*Payment Service Directive 2*).

Nuove norme che, di fatto, ridefiniscono il mercato comunitario dei pagamenti e traccia una linea importante di 'rottura' con il passato, aprendo le porte all'*open banking* e sgretolando alcuni dei vecchi equilibri bancari. Si tratta di una vera e propria evoluzione-rivoluzione che è destinata a cambiare tanto il modo di intendere e gestire i pagamenti, quanto il 'modo di fare banca', sia da parte degli istituti di credito tradizionali, sia da parte dei nuovi *player* apparsi sul mercato.
L'obiettivo della PSD2 è quello di standardizzare le modalità di esecuzione dei pagamenti digitali, rendere più sicure le transazioni e tutelare i consumatori. I soggetti a cui si rivolge sono tutti i fornitori di servizi di pagamento, dalle banche, alle *fintech*, alle telco, ai TPP (*Third Party Provider*). Nella pratica, la Direttiva sollecita le banche a concedere ai TPP un accesso sicuro ai conti dei clienti sulla base della disponibilità di informazioni relative ai conti di pagamento, allo scopo di realizzare un mercato europeo dei pagamenti più efficiente.
Le novità introdotte dal provvedimento sono numerose.
Il credito telefonico, per esempio, viene abilitato come mezzo di pagamento per alcune tipologie di beni e servizi.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Viene inoltre esteso il divieto di applicare un sovrapprezzo in caso di utilizzo di un certo tipo di pagamento ed è stabilito un tetto alle commissioni interbancarie da applicare per pagamenti con carte di debito o di credito.
Dal punto di vista dei *retailer*, invece, la normativa permette di accettare pagamenti 'bypassando' le intermediazioni e garantendo procedure di rimborso più rapide, con evidenti vantaggi in termini di maggiore efficienza e di riduzione dei costi.
La Direttiva introduce una serie di misure di sicurezza e di protezione della *privacy* che devono essere verificate e sottoposte ad audit periodico. Per quanto riguarda la condivisione delle informazioni, infine, grazie al servizio *Account Information Service* (AISP), il consumatore/pagatore è in grado di ottenere, attraverso un'interazione *online*, un'informativa completa su tutti i propri conti di pagamento. Nello stesso tempo, gli AISP sono nella condizione di poter utilizzare i dati del cliente, una volta ottenuto il consenso del diretto interessato, e limitatamente a scopi coerenti con la natura del servizio.

Quest'ultimo aspetto è rivoluzionario nella misura in cui si aggancia e si integra con le piattaforme di *Big Data* e *Data Analytics* del mondo bancario o *fintech*. La creazione di nuovi prodotti e nuovi servizi passa inevitabilmente attraverso un uso strategico di queste piattaforme per lo studio dei comportamenti, dei gusti, delle necessità di ciascun cliente, da mettere in relazione con i dati 'operativi' dei clienti stessi allo scopo di personalizzare le offerte ed avvicinarle in modo più preciso alle esigenze di ciascun consumatore.Sotto questo aspetto, per gli OTT i servizi di pagamento rappresentano una nuova opportunità da collegare e integrare con i *core business* già in essere all'interno di una strategia che vede nel dato e nella conoscenza più completa dei consumatori il vero punto di forza. Per le *fintech* che nascono nel mondo del *payment* o in ambiti ad esso associati, la PSD2 offre la possibilità di erogare servizi che aggiungono valore nella fase intermedia tra il cliente/pagatore e il gestore del conto di pagamento *online*. E proprio in questo ambito le banche saranno chiamate a competere alla pari con i *new comers* puntando sulle nuove opportunità di competizione e di innovazione dei servizi di pagamento.

Outlook 2018

Nonostante l'instabilità del quadro geopolitico internazionale e nazionale e le incertezze legate all'evolvere della situazione economica, il mercato M&A in Italia continua il suo trend di crescita.

I primi sei mesi dell'anno hanno visto il *closing* di oltre 330 transazioni per un controvalore complessivo di €31,5 miliardi, un dato in linea con quello registrato nell'ultimo semestre del 2017, e quasi il doppio rispetto al risultato conseguito nello stesso periodo dell'anno precedente.
Ma sono soprattutto gli oltre €50,0 miliardi di controvalore calcolato sulla base delle transazioni annunciate e delle quali si attende il completamento a far ritenere che il mercato italiano delle fusioni e acquisizioni possa far registrare quest'anno la sua miglior *performance* dal dopo crisi.

La prosecuzione dei processi di consolidamento in atto nel comparto bancario-assicurativo, nel quale gli operatori di dimensioni più limitate sono penalizzati dall'incidenza dei costi per la compliance regolamentare, nel *pharma*, dove gli attuali *player* devono difendersi da potenziali nuovi entranti, e nel mondo *consumer & retail*, sempre più al centro dell'interesse dei fondi di *Private Equity* grazie alla natura spesso facilmente scalabile del loro *business model*, dovrebbe contribuire ad alimentare operazioni di finanza straordinaria.

In attesa della finalizzazione della *business combination*, valutata circa €24,3 miliardi, tra Luxottica SpA e la francese Essilor SA, che ha per il momento incassato il via libera dalle Authority canadese, brasiliana, europea e statunitense e che è destinata a dar vita al più grande operatore mondiale integrato nel settore dell'occhialeria, sono diverse le **operazioni di rilievo sin qui completate**:

- il gestore pubblico delle strade e autostrade italiane, Anas SpA, è entrato nell'orbita di **Ferrovie dello Stato Italiane SpA** (FS) in seguito al conferimento dell'intera partecipazione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze effettuato a fronte della sottoscrizione di un aumento di capitale da €2,9 miliardi realizzato da FS. Per abitanti serviti e per investimenti, il Gruppo FS, interamente partecipato dal MEF, diventa il primo polo integrato di ferrovie e strade in Europa, con una rete complessiva di 44 mila chilometri. Anas porta in dote 2,3 miliardi di veicoli che percorrono annualmente 64,5 miliardi di chilometri sulle sue strade ed autostrade, cifre che si sommano al traffico gestito da FS, composto da circa 750 milioni di passeggeri su ferro all'anno, 290 milioni su gomma e 50 milioni di tonnellate merci

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

- con un esborso di circa €2,8 miliardi, lo scorso maggio **Compagnie Financière Richemont SA** ha completato con successo l'Offerta Pubblica di Acquisto lanciata sulle azioni di Yoox Net-A-Porter Group SpA non ancora in suo possesso, giungendo a detenere il 94,99% del capitale del colosso *e-commerce* del lusso. Al termine del periodo di '*sell out*' previsto per gli inizi di giugno, Borsa Italiana procederà al *delisting* dei titoli YNAP
- **Enel SpA**, attraverso la controllata Enel Chile SA, ha concluso il processo di riorganizzazione societaria nel paese sudamericano, completando l'OPA lanciata sulla totalità delle azioni della controllata Enel Generación Chile detenute dai soci di minoranza di quest'ultima. In seguito all'acquisizione di circa il 33,6% del capitale dell'azienda cilena (controvalore di circa €2,2 miliardi), Enel Chile ha raggiunto il controllo del 93,6% del capitale della società di generazione.
  Il Gruppo italiano dell'energia si è inoltre recentemente aggiudicato il *round* finale nell'Offerta Pubblica promossa tramite la controllata Enel Brasil Investimentos Sudeste SA, allo scopo di acquisire l'intero capitale di Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA. La combattuta asta per la cessione dell'azienda brasiliana, che ha visto scendere in campo anche l'*utility* spagnola Iberdrola, ha comportato per Enel un investimento pari a circa €1,3 miliardi
- nei trasporti, il fondo statunitense **Global Infrastructure Partners** si è assicurato per €1,9 miliardi il controllo dell'intero capitale di Italo-NTV Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA, l'unico operatore privato europeo che opera nel comparto del trasporto ferroviario ad alta velocità
- nell'ambito degli impegni assunti con ACS e Hochtief in relazione all'OPA promossa su Abertis Infraestructuras SA, di cui si è ancora in attesa di completamento (si vedano di seguito i dettagli tra le operazioni *pending*), **Atlantia SpA** ha esercitato l'opzione di acquisto sulla partecipazione detenuta dalla stessa Abertis in Cellnex Telecom SA, società spagnola proprietaria di torri di trasmissione TLC, deliberandone contestualmente la cessione ed accettando la proposta di acquisto avanzata da **Edizione Srl.** Subordinatamente all'esito positivo dell'Offerta su Abertis, la holding della Famiglia Benetton ha proceduto ad esercitare l'opzione di acquisto, rilevando da Atlantia il 29,9% del capitale di Cellnex per un corrispettivo di €1,5 miliardi.
  In marzo, Atlantia ha inoltre acquisito per €1,1 miliardi da fondi gestiti da Goldman Sachs Infrastrucure Partners il 100% del capitale di Aero I Global International Sàrl, veicolo di investimento lussemburghese che detiene circa il 15,5% del capitale di Groupe Eurotunnel SE (Getlink)
- nel comparto assicurativo, ricordiamo in particolare le operazioni avviate da **Banco BPM SpA** nel 2017 e completate nei primi mesi dell'anno in corso, volte alla risoluzione delle due *partnership* di *bancassurance* in essere con Aviva Italia Holding SpA e con UnipolSai Assicurazioni SpA e la definizione di un nuovo assetto strategico nel settore. In dettaglio, a seguito del rilascio delle prescritte autorizzazioni da parte delle autorità competenti, il 29 marzo Banco BPN ha perfezionato l'acquisto del 50% più una azione di Avipop Assicurazioni SpA e di Popolare Vita SpA, detenute rispettivamente da Aviva Italia Holding e da UnipolSai, per un controvalore complessivo di € 803 milioni, portando al 100% la propria quota di partecipazione nel capitale delle due compagnie. Nella stessa data Banco BPM, nell'ambito di un nuova *partnership* strategica della durata di 15 anni, ha perfezionato la cessione a Cattolica Assicurazioni SpA del 65% del capitale di Avipop Assicurazioni SpA e di Popolare Vita SpA per complessivi €854 milioni.

Anche la pipeline di **operazioni di cui si attende il completamento** nel corso dell'anno è significativa.

Nelle infrastrutture, lo scorso maggio si è conclusa positivamente, con un'adesione pari al 78,7% del capitale, l'OPA lanciata dalla tedesca Hochtief AG, controllata del Gruppo di costruzioni iberico ACS Actividades de Construcción y Servicios SA, sul capitale di **Abertis Infraestructuras SA**. L'operazione rientra nell'ambito dell'accordo raggiunto a metà marzo da ACS e Atlantia SpA, dopo mesi di battaglia a colpi di offerte e controfferte, che prevede un'azione di concerto dei due colossi per rilevare il controllo di Abertis. Nel dettaglio, alla chiusura dell'OPA promossa da Hochtief, si procederà al *delisting* del Gruppo di Barcellona che gestisce infrastrutture di trasporto e di telecomunicazioni. Solo allora la società verrà rilevata da una holding di nuova costituzione, il cui capitale sarà detenuto da Atlantia (50% più una azione), ACS (30%) e Hochtief (20% meno una azione), un *deal* complessivamente valutato oltre €18,0 miliardi. In questo modo, per la compagnia italiana, che si è anche impegnata a rilevare il 24% del capitale di Hochtief, sarà possibile consolidare la *NewCo*.

Nel **comparto alimentare**, **Ferrero SpA** ha sottoscritto un accordo per rilevare dal colosso elvetico Nestlé SA il *business* dolciario statunitense, che vanta marchi iconici nel cioccolato e nel *confectionary*. Per il colosso di Alba, la cui offerta è stata preferita a quella avanzata dalla statunitense Hershey, si tratta della sesta e più rilevante operazione (si parla di una valutazione di USD2,8 miliardi, pari a circa €2,5 miliardi) messa a segno fuori dai confini nazionali negli ultimi quattro anni. L'operazione consentirà al Gruppo italiano di diventare il terzo operatore del settore dolciario negli USA, alle spalle di Hershey e Mars.

La Commissione Europea ha approvato lo scorso maggio l'acquisizione del 100% del capitale della statunitense General Cable Corporation da parte di **Prysmian SpA** in quanto non determinerebbe problemi di concentrazione del settore. Per il completamento dell'operazione da USD1,3 miliardi in contanti si attende ora l'autorizzazione a procedere da parte del CFIUS *Committee on Foreign Investment in the United States*. L'integrazione tra il primo *player* internazionale del settore (Prysmian) con il quarto dell'industria darà vita ad un Gruppo da €11,1 miliardi di fatturato, presente in oltre 50 paesi con circa 31 mila dipendenti.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Sempre a maggio è arrivato il via libera da parte dell'Antitrust UE in merito alla cessione di Ilva SpA ad AM Investco, la cordata costituita da **ArcelorMittal** e da **Marcegaglia** che nel giugno del 2017, si è aggiudicata la gara per gli *asset* del Gruppo in amministrazione straordinaria tramite decreto emanato dal Ministero dello Sviluppo Economico. Il piano industriale presentato da AM, che verserà €1,8 miliardi per assumere il controllo del Gruppo italiano dell'acciaio, prevede una produzione di 8 milioni di tonnellate di acciaio con ricavi che, a regime, raggiungeranno €4,0 miliardi l'anno. L'ampio pacchetto di misure correttive proposte dagli acquirenti, e accettato da Bruxelles, include l'uscita del Gruppo Marcegaglia dal consorzio di acquisto, nonché numerose cessioni di impianti.

Risale invece a febbraio la sottoscrizione dell'accordo, lungamente atteso, per l'acquisizione da parte di **Fincantieri SpA** di una quota del capitale di STX France, proprietaria del polo cantieristico di Saint-Nazaire. L'intesa è stata siglata con il Governo francese tramite APE, l'agenzia delle partecipazioni statali che era già proprietaria di una partecipazione del 33,34% del capitale di STX e che ha acquisito anche il restante 66,66% dopo la nazionalizzazione temporanea decisa dall'Eliseo. In dettaglio, il Gruppo triestino rileverà il 50% degli ex cantieri dell'Atlantique e, al *closing*, acquisirà un ulteriore 1% frutto di un prestito durevole da parte francese e vincolato ad una serie di condizioni già concordate tra le parti. A valle del perfezionamento della transazione, Fincantieri si troverà pertanto a detenere il 51% di STX France, mentre Parigi manterrà la minoranza di blocco e le quote restanti saranno distribuite a Naval Group (l'azienda statale della difesa), che avrà il 10%, estendibile fino al 15,7% qualora i dipendenti e le imprese locali non dovessero acquisire i pacchetti a loro destinati.

Lo scenario di instabilità politica ha probabilmente influito sui processi decisionali delle aziende interessate al **collocamento sui listini di Borsa Italiana**: sono dieci le matricole ammesse sul mercato AIM Italia MAC fino a giugno, cui si aggiungono una nuova quotata al MIV e una al segmento STAR. A conferma del *trend* già identificato durante lo scorso anno, ben quattro tra le società recentemente quotate sono SPAC, tra le quali spicca SPAXS, veicolo promosso da Corrado Passera, il cui *listing* ha raccolto €600 milioni.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Le prime dieci operazioni del 2017

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Estero su Italia

11 Amundi SA – Conglomerato 'Pioneer Investments'

Bidder:
Amundi SA

Target:
Conglomerato 'Pioneer Investments' (Pioneer Global Asset Management SpA)

Venditori:
UniCredit SpA

Settore:
Asset management

Quota:
100,0%

Prezzo:
€3,5 miliardi

Data completamento:
3 luglio 2017

Risale a settembre 2014 la conferma di trattative in esclusiva in essere tra UniCredit SpA e Banco Santander SA per la creazione di una *joint venture* destinata a combinare le società operative del conglomerato 'Pioneer Investments' (controllate dalla *holding* Pioneer Global Asset Management SpA - PGAM) con le attività di Santander Asset Management, operatore che annovera tra i suoi azionisti anche il fondo anglo-americano Warburg-Pincus e quello statunitense General Atlantic. L'accordo vincolante che avrebbe condotto alla nascita di un *asset manager* globale con €400 miliardi di masse gestite era stato sottoscritto l'11 novembre 2015 e aveva incassato il via libera dall'Antitrust dell'Unione Europea nel maggio dell'anno successivo.
Si era ancora in attesa dei nulla osta del Single *Supervisory Mechanism* (il meccanismo di vigilanza unico sul sistema bancario affidato alla Banca Centrale Europea) e della Banca d'Italia, oltre ai pareri di altre *Authority* locali, quando nel luglio 2016 UniCredit, in accordo con Santander e i due fondi coinvolti, aveva annunciato la fine delle trattative a fronte dell'impossibilità di individuare, in tempi ragionevoli, le soluzioni praticabili per soddisfare tutti i requisiti regolamentari necessari al completamento della transazione.

Tramontata l'ipotesi di una possibile quotazione, Pioneer Investments è tornata sul mercato, raccogliendo in breve tempo diverse manifestazioni di interesse da parte di primari operatori del risparmio gestito. L'offerta vincolante presentata dal colosso transalpino Amundi SA, controllata da Crédit Agricole, ha alla fine prevalso su quelle avanzate dalla cordata Poste Italiane-Anima SGR-Cassa Depositi e Prestiti, dalla statunitense Ameriprise Financial e dall'australiana Macquarie.

L'accordo vincolante per la cessione del 100% del capitale del conglomerato Pioneer Investments (con esclusione delle attività in Polonia) è stato stipulato il 12 dicembre 2016 e ha previsto il pagamento in contanti da parte di Amundi di €3.545 milioni. Il Gruppo francese ha finanziato la transazione con il capitale disponibile (circa €1,5 miliardi) e ricorrendo ad un aumento di capitale (attraverso l'emissione di diritti di opzione) di circa €1,4 miliardi e ad un debito *senior* e subordinato per €0,6 miliardi.
Prima della chiusura dell'operazione, UniCredit ha inoltre ricevuto da PGAM un dividendo straordinario pari a €315 milioni.
Come parte dell'operazione, UniCredit ed Amundi hanno inoltre avviato una *partnership* strategica per la distribuzione di prodotti di risparmio gestito in Italia, Germania ed Austria, consolidata da un accordo distributivo di durata decennale.

Nata nel 2010 in seguito dall'aggregazione delle attività di *asset management* di Crédit Agricole e di Société Générale e quotata all'Euronext Paris dal novembre 2015, **Amundi SA** è il più grande gestore patrimoniale europeo in termini di masse gestite (€1.083 miliardi – dati al 31 dicembre 2016).
Con sede a Parigi, il Gruppo dispone di sei centri di investimento situati nei principali centri finanziari di tutto il mondo e propone soluzioni di investimento a 100 milioni di clienti *retail*, 1.000 clienti istituzionali e 1.000 distributori in più di 30 paesi.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Pioneer Global Asset Management SpA è stata costituita nel 2000 a seguito dell'acquisizione da parte di UniCredit Group dell'operatore statunitense Pioneer Investments Inc. Interamente partecipata da UniCredit, PGAM è una primaria società di gestione globale presente, tramite le sue controllate, in 28 paesi con oltre 2.000 dipendenti, 350 dei quali impegnati nella gestione degli investimenti.
Pioneer è affermata a livello internazionale come uno dei più importanti gestori in tutte le strategie del reddito fisso, nella gestione delle strategie azionarie europee, USA e globali, nonché in quelle multi-*asset*. Pioneer gestisce €224 miliardi in attività (dati al 31 dicembre 2016) equamente suddivise tra il canale proprietario di UniCredit, da un lato, e intermediari e clienti istituzionali globali, dall'altro.

Il *deal* costituisce un ulteriore tassello di quel piano di revisione strategica messo in atto dal Gruppo bancario italiano allo scopo di rafforzare ed ottimizzare la struttura di capitale e migliorare la reddività.

Con questa operazione Amundi rafforza in misura significativa il proprio progetto industriale e consolida la propria posizione nel risparmio gestito nei principali mercati europei (primo in Francia, tra i primi in Italia e Austria e con una forte presenza in Germania), creando l'ottavo *asset manager* a livello globale, con €1.276 miliardi di masse gestite.
L'acquisizione di Pioneer Investments consente inoltre di beneficiare di una forte piattaforma negli Stati Uniti e di aumentare il peso della clientela *retail* a più alto margine (dal 27% al 35% del totale delle masse gestite).

La vendita di Pioneer Investments ad Amundi è stata perfezionata il 3 luglio 2017.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Estero su Italia

2 | PZU Powszechny Zakład Ubezpieczen SA, PFR Polski Fundusz Rozwoju SA – Bank Pekao SA

Bidder:

PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, PFR Polski Fundusz Rozwoju SA

Target:

Bank Pekao SA

Venditori:

UniCredit SpA

Settore:

Bancario

Quota:

32,8%

Prezzo:

€2,4 miliardi

Data completamento:

7 giugno 2017

Nel dicembre 2016, UniCredit SpA ha annunciato la sottoscrizione di un accordo con il Gruppo assicurativo polacco PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA e con il fondo statale PFR Polski Fundusz Rozwoju SA avente per oggetto la cessione di una partecipazione pari al 32,8% del capitale di Bank Pekao SA. L'operazione, maturata nell'ambito di una strategia volta al riposizionamento del Gruppo italiano nell'Europa centro-orientale, segue di qualche mese il *closing* dell'*accelerated bookbuilding offering* che aveva condotto al trasferimento ad investitori istituzionali di circa il 10% del capitale di Bank Pekao SA (controvalore di €749 milioni), riducendo al 40,1% la quota detenuta da UniCredit nell'istituto di credito polacco.
Allo scopo di completare la dismissione dell'intera partecipazione, la banca italiana ha contestualmente lanciato un'operazione di mercato rivolta alla cessione della partecipazione residuale in Bank Pekao (pari al 7,3% del capitale sociale), effettuata attraverso l'emissione di certificati *equity-linked* garantiti da pegno sulle azioni di Pekao.

La vendita del 32,8% di Bank Pekao a PZU e PFR, soggetta all'approvazione da parte delle Autorità regolamentari e di Antitrust, è stata completata il 7 giugno 2017 dietro il pagamento di PLN123 per azione, pari a complessivi PLN 10,6 miliardi (€2.400 milioni).

Al fine di favorire un regolare processo di transizione, UniCredit ha concordato di continuare a fornire, a condizioni di mercato, alcuni servizi di supporto, principalmente relativi a sistemi di *information technology*. A garanzia dei mutui denominati in franchi svizzeri detenuti da Bank Pekao, UniCredit ha inoltre previsto a favore dei due acquirenti uno specifico indennizzo che verrà riconosciuto in caso di cambiamenti nella legge che regolamenta l'esposizione delle banche in Polonia ai mutui denominati in tale valuta.

PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, fondato nel 1803 e quotato alla Borsa di Varsavia, è il più grande operatore finanziario della Polonia e tra i primi nei paesi dell'Europa centro-orientale. PZU fornisce un'ampia gamma di servizi assicurativi e gestisce fondi pensione aperti, fondi di investimento e programmi di risparmio. L'acquisizione da UniCredit del 20% del capitale di Bank Pekao rientra nella strategia del Gruppo di ampliamento e rafforzamento del proprio *business* nell'*asset management* e nei servizi bancari.

PFR Polski Fundusz Rozwoju SA (Polish Development Fund) è stato istituito nell'aprile 2016 dal Ministero del Tesoro polacco allo scopo di promuovere gli investimenti e le attività economiche in Polonia.

Fondata nel 1929 e nazionalizzata dopo la seconda guerra mondiale, **Bank Polska Kasa Opieki SA - Grupa Pekao SA (Bank Pekao SA)** deve la sua forma attuale all'aggregazione con Bank Depozytowo-Kredytowy SA di Lublino, Pomorski Bank Kredytowy SA di Stettino e Powszechny Bank Gospodarczy SA di Łódź voluta nel 1996 dal Governo polacco. Una fusione funzionale alla privatizzazione di Pekao, realizzata in modo parziale due anni più tardi attraverso la sua quotazione alla Borsa di Varsavia, e completata nel 1999 con la cessione del 52% del capitale detenuto dallo Stato polacco al consorzio costituito dall'allora UniCredito Italiano SpA (che ne aveva rilevato il 50,1%) e dalla compagnia di assicurazioni tedesca Allianz AG. Con oltre cinque milioni di clienti serviti, Bank Pekao opera nel *corporate* e *retail banking*, nel risparmio gestito ed è *leader* in Polonia nel *private banking*.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Italia su Estero

3 | Mercato – Pirelli & C. SpA

Bidder:
Mercato

Target:
Pirelli & C. SpA

Venditori:
Marco Polo International Italy SpA

Settore:
Pneumatici

Quota:
36,9%

Prezzo:
€2,4 miliardi

Data completamento:
2 ottobre 2017

Fondata nel 1872, **Pirelli & C. SpA** è un'azienda dalle profonde radici italiane con un *brand* riconosciuto in tutto il mondo per le sue tecnologie all'avanguardia, la sua capacità di innovazione e la qualità dei suoi prodotti.

Con i suoi 30.000 dipendenti e un fatturato superiore a €5,3 miliardi (dati al 31 dicembre 2017), Pirelli & C. SpA è tra i principali produttori mondiali di pneumatici e di servizi a questi collegati, e l'unico interamente dedicato al mercato *consumer,* che comprende pneumatici per auto, moto e biciclette.

Nel 2015, in seguito all'acquisto dell'intero capitale da parte di Marco Polo Industrial Holding SpA (*NewCo* costituita da China National Chemical Corporation e partecipata da Camfin SpA), le azioni di Pirelli erano state revocate dai listini di Borsa Italiana.

In data 1 settembre 2017, Pirelli & C. SpA ha presentato a Borsa Italiana la domanda di ammissione alla quotazione delle proprie azioni sul Mercato Telematico Azionario, da realizzarsi attraverso un'offerta pubblica in Italia ed un collocamento riservato ad investitori qualificati in Italia e all'estero.
Promotore dell'*Initial Public Offering* è Marco Polo International Italy SpA (Marco Polo), che detiene il 100% del capitale di Pirelli e che, a sua volta, è controllato per il 65% da Fourteen Sundew Sàrl (società di diritto lussemburghese controllata indirettamente da ChemChina), per il 22,4% da Camfin SpA (indirettametne controllata da Marco Tronchetti Provera e partecipata da UniCredit SpA e da Intesa Sanpaolo SpA) e per il 12,6% da Long Term Investments Luxembourg SA.

Sulla base del prospetto informativo autorizzato da Consob, l'Offerta di Vendita ha per oggetto un massimo di 350 milioni di azioni ordinarie corrispondenti al 35% del capitale di Pirelli, il 10% delle quali destinate al pubblico indistinto, poste in vendita al prezzo di €6,5 ciascuna.
Nell'ambito del collocamento istituzionale è stata inoltre prevista un'opzione *greenshoe* in favore dei *joint global coordinators*, per l'acquisto, al prezzo di offerta, di un massimo di 50 milioni di azioni (pari al 5% del capitale sociale), nonché un'opzione *over-allotment* per prendere in prestito un massimo di 50 milioni di azioni ai fini di un'eventuale sovrallocazione nell'ambito del collocamento istituzionale.

Il 2 ottobre, al termine dell'Offerta di Vendita, conclusasi il 28 settembre, Marco Polo e Pirelli hanno comunicato il pieno successo del collocamento. Sono infatti complessivamente pervenute richieste per oltre 820 milioni di azioni, pari a circa 2,35 volte il quantitativo massimo oggetto dell'IPO, ed assegnate 400 milioni di azioni, della quali 50 milioni dall'esercizio dell'opzione di sovrallocazione concessa dall'azionista.

Il 4 ottobre 2017 i titoli di Pirelli hanno ufficialmente fatto ritorno sui listini della Borsa Valori di Milano.

L'opzione *greenshoe*, concessa nell'ambito dell'operazione da Marco Polo al consorzio di collocamento per 50 milioni di azioni, è stata parzialmente esercitata in data 2 novembre per poco più di 18,9 milioni di azioni.

L'IPO ha pertanto riguardato 368.904.836 azioni ordinarie di Pirelli (il 36,9% del capitale sociale), per un ricavato complessivo di €2.398 milioni per Marco Polo, la cui partecipazione nel capitale di Pirelli & C. è scesa al 63,11%.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Estero su Italia

4 ExxonMobil Development Africa BV – Eni East Africa SpA

Bidder:
ExxonMobil Development Africa BV

Target:
Eni East Africa SpA

Venditori:
Eni SpA

Settore:
Gas naturale

Quota:
37,5%

Prezzo:
€2,4 miliardi

Data completamento:
13 dicembre 2017

Il 9 marzo 2017, ExxonMobil Corporation ed Eni Spa hanno firmato un accordo di compravendita, avente per oggetto la cessione al Gruppo statunitense di una partecipazione del 25% nell'Area 4, il blocco a gas nel Bacino del Rovuma, nell'*offshore* del Mozambico. Eni possiede indirettamente una quota del 50% nel blocco, attraverso una partecipazione del 71,4% in Eni East Africa SpA, la quale a sua volta detiene il 70% della concessione Area 4. Le condizioni concordate prevedono un prezzo di circa UDS2,8 miliardi, oltre agli aggiustamenti contrattuali fino alla data del *closing*, previsto in seguito all'ottenimento dell'approvazione da parte delle autorità del Mozambico e di altri enti regolatori.
La cessione arriva quattro anni dopo l'ingresso di CNPC China National Petroleum Corporation in Area 4, che aveva rilevato una quota del 20% del blocco per un corrispettivo di €3,2 miliardi, e rientra in quella strategia di '*dual exploration*' portata avanti negli ultimi anni da Eni, che consiste nel monetizzare anticipatamente le riserve ottenute dai successi esplorativi attraverso la cessione di quote di minoranza dell'*asset*, mantenendone comunque il controllo e la gestione operativa.

Sulla base degli accordi sottoscritti, il 13 dicembre Eni ha completato la cessione ad ExxonMobil Development Africa BV della partecipazione indiretta del 25% nell'Area 4, attraverso il passaggio di una quota del 35,7% del capitale di Eni East Africa per €2.362 milioni. L'azienda ceduta, rinominata Mozambique Rovuma Venture SpA, diviene così controllata pariteticamente da Eni ed ExxonMobil (il 35,7% ciascuna) e da CNPC (28,6%). Le rimanenti quote in Area 4 sono detenute da Empresa Nacional de Hidrocarbonetos EP (10%), Kogas (10%) e Galp Energia (10%).

L'ingresso di ExxonMobil nel blocco consentirà di sfruttare l'*expertise* del colosso statunitense nel gas naturale liquefatto (GNL): l'accordo prevede, infatti, che Eni continui a guidare il progetto per l'unità galleggiante di liquefazione di gas di Coral South e tutte le operazioni *upstream* nell'Area 4, dove il Gruppo italiano nel 2011 ha scoperto l'enorme giacimento a gas di Mamba, il più grande mai rinvenuto nella sua storia; ExxonMobil, invece, guiderà la costruzione e l'operatività di tutte le future strutture di liquefazione di gas naturale a terra. Questo modello operativo consentirà di valorizzare al meglio le competenze tecniche di ciascun Gruppo, che potrà al tempo stesso beneficiare dei vantaggi di un progetto completamente integrato.
Le attività di sviluppo di Coral South prevedono la realizzazione di un impianto galleggiante per il trattamento, la liquefazione e lo stoccaggio del gas con una capacità di circa 3,4 milioni di tonnellate all'anno di GNL, alimentato da sei pozzi sottomarini, il cui *start-up* è atteso per la metà del 2022.
Il blocco di Area 4, in acque profonde, contiene circa 2.400 miliardi di metri cubi di gas naturale, la fonte energetica più importante e in rapida crescita al mondo. In questo scenario, il Mozambico è ben posizionato per poter fornire GNL ai mercati internazionali per i prossimi 40 anni e oltre.

ExxonMobil Corporation, la più grande società petrolifera internazionale quotata in Borsa, utilizza la tecnologia e l'innovazione per contribuire a soddisfare il crescente fabbisogno energetico globale. Il Gruppo statunitense detiene un portafoglio di risorse tra i più importanti dell'industria petrolifera mondiale, è *leader* nel settore della raffinazione e commercializzazione di prodotti petroliferi e la sua società di chimica è una tra le più sviluppate al mondo.

Eni SpA è una società energetica integrata che impiega più di 34.000 persone in 69 paesi del mondo.
Il Gruppo italiano si occupa di esplorazione di petrolio e gas naturale, sviluppo e produzione dei giacimenti, così come della fornitura, del commercio e del trasporto di gas naturale, GPL, elettricità e combustibili. Attraverso raffinerie e impianti chimici, Eni produce greggi e semilavorati per la produzione di carburanti, lubrificanti e prodotti chimici, che vengono distribuiti sia al mercato all'ingrosso sia a quello *retail*.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Estero su Italia

5 Allianz Capital Partners, Silk Road Fund – Autostrade per l'Italia SpA

Bidder:
Allianz Capital Partners, Silk Road Fund

Target:
Autostrade per l'Italia SpA

Venditori:
Atlantia SpA

Settore:
Autostrade

Quota:
11,9%

Prezzo:
€1,7 miliardi

Data completamento:
26 luglio 2017

Allianz Capital Partners è la società *in-house* che gestisce gli investimenti alternativi del Gruppo assicurativo tedesco Allianz AG, una delle principali realtà in campo assicurativo e nell'*asset management* a livello mondiale, con oltre 86 milioni di clienti *corporate* e *retail*. Con sedi a Monaco, Londra, New York e Singapore, Allianz Capital Partners gestisce circa €18 miliardi di *asset* alternativi. I suoi investimenti si concentrano sulle infrastrutture, sulle fonti rinnovabili e sui fondi di *Private Equity*.

EDF Invest è la divisione non quotata del Gruppo francese EDF SA, il portafoglio di attività che copre gli impegni a lungo termine di dismissione nucleare del Gruppo in Francia. EDF Invest gestisce oltre €5 miliardi di investimenti focalizzati su infrastrutture, immobiliare e *Private Equity*. EDF Invest è già partner di Atlantia, con cui partecipa per il 25% in Azzurra Aeroporti Srl, società che nel 2016 ha acquisito il 64% di Aéroports de la Côte d'Azur.

DIF è un gestore di fondi indipendente con una dotazione di circa €4 miliardi di risorse raccolte attraverso sette fondi di investimento chiusi e diversi veicoli di co-investimento. Attraverso i suoi uffici ad Amsterdam, Francoforte, Londra, Parigi, Lussemburgo, Madrid, Toronto e Sidney, DIF investe nel mercato mondiale delle infrastrutture.

Nell'ottobre 2016, Atlantia SpA aveva espresso la sua intenzione di dismettere una quota di minoranza (intorno al 15%) della partecipazione detenuta nella controllata Autostrade per l'Italia SpA (ASPI), suscitando l'immediato interesse da parte di diversi fondi infrastrutturali, fondi sovrani, fondi pensione esteri e gruppi assicurativi.

Sulla base delle offerte ricevute, il 27 aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione di Atlantia ha approvato la cessione di una partecipazione del 10% in ASPI, da realizzarsi mediante la vendita del 5% del capitale della società autostradale al consorzio formato da Allianz Capital Partners per conto di Allianz Group (74%), EDF Invest (20%) e DIF Infrastructure IV (6%), e di un'ulteriore quota, sempre pari al 5%, al fondo di investimento cinese Silk Road Fund.
Al consorzio guidato da Allianz Capital Partners è stata inoltre accordata una *call option* per l'acquisto, agli stessi termini e condizioni, di un'ulteriore quota del 2,5% el capitale sociale di Autostrade per l'Italia, da esercitarsi al più tardi entro il 31 ottobre 2017.

Il *closing* dell'operazione è avvenuto il 26 luglio 2017, con la cessione di una partecipazione complessivamente pari all'11,94% del capitale di Autostrade per l'Italia, quota comprensiva dell'opzione *call* concessa su un ulteriore 1,94% del capitale ed esercitata dal consorzio formato da Allianz Capital Partners. Al termine della transazione, valutata €1.733 milioni, Atlantia ha mantenuto il controllo dell'88% dell'operatore autostradale italiano.

Come ha dichiarato l'Amministratore Delegato di Atlantia, Giovanni Castellucci, "…con questa operazione Atlantia non solamente recupera risorse per accelerare lo sviluppo internazionale, ma soprattutto instaura una solida *partnership* con investitori eccellenti che apprezzano il modello di *business* di Autostrade per l'Italia e la chiarezza delle regole concessorie italiane…".

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Silk Road Fund è un fondo cinese di investimento a medio-lungo termine finalizzato al miglioramento dei collegamenti e della cooperazione economica all'interno del piano di sviluppo '*Belt and Road Initiative*' promosso dal Governo di Pechino. Silk Road Fund complessivamente ha a disposizione una dotazione di USD40 miliardi di risorse e investe principalmente nel settore infrastrutturale, in progetti di sviluppo delle risorse energetiche, di cooperazione industriale-manifatturiera e in attività di finanziamento.

Atlantia SpA è un *player* globale presente nel settore delle infrastrutture autostradali ed aeroportuali, con 5.000 chilometri di autostrade a pedaggio in Italia, Brasile, Cile, India e Polonia, e la gestione degli aeroporti di Fiumicino e Ciampino in Italia, oltre dei tre aeroporti di Nizza, Cannes-Mandelieu e Saint Tropez in Francia.
Nata nel 1950 come Società Autostrade Concessioni e Costruzioni SpA su iniziativa dell'IRI (Istituto per la Ricostruzione Industriale), viene privatizzata nel 1999 in seguito all'ingresso di un nucleo stabile di azionisti costituito da una cordata guidata da Edizione Srl (Gruppo Benetton), tutt'ora azionista di maggioranza. Nel corso del 2003 le attività in concessione vengono separate dalle attività non autostradali e nasce Autostrade per l'Italia SpA, controllata al 100% da Autostrade SpA, holding di partecipazioni quotata a Piazza Affari, che nel 2007 assume la denominazione di Atlantia SpA. Nel 2017, il Gruppo ha realizzato un fatturato aggregato di circa €6 miliardi ed una capitalizzazione di Borsa di €21,7 miliardi.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Italia su Estero

6 Ternium SA – thyssenkrupp Slab International BV

Bidder:
Ternium SA

Target:
thyssenkrupp Slab International BV

Venditori:
thyssenkrupp AG

Settore:
Siderurgia

Quota:
100,0%

Prezzo:
€1,6 miliardi

Data completamento:
7 settembre 2017

Fondata nel 1945 come società per azioni internazionale da Agostino Rocca, Compagnia Tecnica Internazionale SpA, diventata presto **TECHINT** dall'originale codice telex, muove i primi passi fornendo servizi di ingegneria a clienti europei e latinoamericani, per poi ampliare il proprio raggio d'azione alla progettazione e realizzazionea di grandi progetti (Techint Engineering & Construction), ai comparti siderurgico (Tenaris e Ternium) e metallurgico (Tenova), all'esplorazione e produzione di idrocarburi e alla gestione di reti di trasporto e distribuzione (Tecpetrol), ai servizi sanitari (Humanitas). Un Gruppo da oltre 61.000 dipendenti ed un fatturato di oltre USD15 miliardi, costituito da società attive in tutto il mondo, *leader* mondiali o regionali nei loro settori, con profonde radici nei paesi in cui operano.

Tra di esse, **Ternium SA**, società con sede legale in Lussemburgo e quotata alla Borsa di New York dal 2006, è il principale produttore d'acciaio dell'America Latina. Con una produzione annuale di circa 11 milioni di tonnellate di prodotti d'acciaio finiti e 16.700 dipendenti, Ternium ha stabilimenti in Messico, Argentina, Colombia, Guatemala, Stati Uniti, oltre ad una rete di centri di assistenza e di distribuzione in America Latina. Ternium partecipa inoltre al Gruppo di controllo di Usiminas, un'azienda siderurgica brasiliana.

Nel febbraio 2017, il Gruppo italo-argentino Techint, attraverso la controllata Ternium SA, società siderurgica *leader* in America Latina, ha sottoscritto un accordo definitivo con thyssenkrupp AG avente per oggetto la cessione della partecipazione totalitaria detenuta in thyssenkrupp Slab International BV e nella rispettiva controllata CSA Companhia Siderúrgica do Atlântico Ltda. Localizzata nel distretto di Santa Cruz, nello Stato di Rio de Janeiro in Brasile, CSA è un produttore di acciaio di alta gamma e vanta un polo a ciclo integrale dotato di una capacità produttiva di 5 milioni di tonnellate annue.

Il Gruppo tedesco aveva programmato da tempo la cessione dell'acciaieria brasiliana, dalla quale non aveva ottenuto risultati adeguati. Le trattative per arrivare all'accordo sono durate un anno, e sono state avviate a seguito dell'uscita dalla compagine azionaria di CSA del colosso minerario brasiliano Vale SA, che condivideva con il Gruppo tedesco la proprietà dell'azienda siderurgica e che nel maggio 2016 aveva venduto a thyssenkrupp la sua quota del 27%.
La transazione segna l'uscita definitiva del Gruppo industriale di Essen dal mercato americano, dopo che nel 2014 aveva ceduto ad ArcelorMittal un'azienda siderurgica a Clavert in Alabama, coerentemente con la strategia del Gruppo tedesco volta a privilegiare la produzione di beni industriali e la prestazione di servizi.

L'operazione, il cui *closing* è avvenuto agli inizi di settembre in seguito all'ottenimento del via libera da parte delle autorità garanti della concorrenza di Brasile, Germania e Stati Uniti, consente a Ternium di incorporare nel proprio parco industriale una fabbrica siderurgica di ultima generazione, complementare agli impianti già presenti in Argentina e Messico, che è strategica per incrementare la capacità produttiva di acciaio di alta qualità e rafforzare ulteriormente la *leadership* del Gruppo nella produzione siderurgica in America Latina.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Sulla base degli accordi sottoscritti, Ternium si è inoltre garantita la fornitura di 2 milioni di tonnellate all'anno di bramme (semilavorati d'acciaio) dall'impianto di laminazione di Clavert ex thyssenkrupp.

Il prezzo pagato da Ternium per l'acquisizione ammonta a circa USD1,891 miliardi, pari a circa €1.586 milioni, e rappresenta uno dei più ingenti investimenti esteri mai realizzati in Brasile.
Al termine dell'operazione, thyssenkrupp Slab International e CSA sono state rinominate, rispettivamente, Ternium Staal BV e Ternium Brasil Ltda.

Costituita nei Paesi Bassi nel 2009 ed interamente controllata dal Gruppo industriale tedesco thyssenkrupp AG, **thyssenkrupp Slab International BV** è la sub-holding che controlla l'intero capitale di CSA Companhia Siderúrgica do Atlântico Ltda. CSA è un produttore di acciaio di alta gamma che opera un polo a ciclo integrale con una capacità produttiva di 5 milioni di tonnellate annue ubicato nel distretto di Santa Cruz, nello Stato di Rio de Janeiro. La società brasiliana dispone inoltre di un porto e di un impianto di energia a ciclo combinato di 490 MW ed impiega circa 6.000 persone, tra dipendenti e contrattisti.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Italia su Italia

7 | Assicurazioni Generali SpA – Intesa Sanpaolo SpA – Mercato

Bidder:	Target:	Venditori:	Settore:	Quota:	Prezzo:	Data completamento:
Assicurazioni Generali SpA	Intesa Sanpaolo SpA	Mercato	Bancario	3,04%	€1,1 miliardi	17 febbraio 2017
Investitori istituzionali	Intesa Sanpaolo SpA	Assicurazioni Generali SpA	Bancario	3,04%	€1,3 miliardi	30 maggio 2017

Fondata a Trieste nel 1831, **Assicurazioni Generali SpA** è cresciuta nel tempo fino a diventare una delle principali compagnie assicurative europee. Con circa €70 miliardi di premi raccolti, il Gruppo Generali è presente in oltre 60 Paesi, con 71 mila dipendenti e 55 milioni di clienti, e può contare su una rete distributiva capillare e qualificata costituita da 5.600 punti vendita, di cui 1.500 agenzie, e 2.300 agenti in tutta Italia. Nel nostro Paese, Generali è tra i *leader* di mercato, con una quota complessiva che copre il 15% del settore Vita e il 16,3% dei Danni.

Nato nel 2007 dalla fusione tra Sanpaolo IMI e Banca Intesa, **Intesa Sanpaolo SpA** si colloca tra i primi gruppi bancari dell'Eurozona ed è *leader* in Italia in tutti i settori di attività (*retail, corporate* e *wealth management*). Con un totale attivo di €797 miliardi e crediti verso la clientela per €411 miliardi (dati al 31 dicembre 2017), il Gruppo offre i propri servizi a 12 milioni di clienti, avvalendosi di una rete di oltre 4.600 sportelli presenti su tutto il territorio nazionale, con quote di mercato non inferiori al 12% nella maggior parte delle regioni.Intesa Sanpaolo vanta inoltre una presenza internazionale, con circa 1.100 sportelli e 7,7 milioni di clienti, incluse le banche controllate operanti nel *commercial banking* in dodici paesi dell'Europa centro-orientale e nel Medio Oriente e Nord Africa, ed una rete internazionale specializzata nel supporto alla clientela *corporate* in 25 paesi.

In data 17 febbraio 2017, Assicurazioni Generali SpA ha acquistato 510 milioni di azioni ordinarie Intesa Sanpaolo SpA, pari al 3,04% del capitale sociale (controvalore pari a €1.105 milioni). A protezione del rischio economico collegato all'acquisto di tali azioni, è stata effettuata un'operazione in strumenti derivati collateralizzati.

Successivamente, in data 30 maggio 2017, Assicurazioni Generali ha venduto tutte le 510 milioni di azioni di Intesa Sanpaolo precedentemente acquistate, terminando, contestualmente, l'operazione di copertura in strumenti derivati collateralizzati (controvalore pari a €1.299 milioni). La partecipazione è stata venduta fuori mercato ad investitori istituzionali.

Le operazioni descritte, di natura finanziaria, sarebbero state effettuate in seguito alle speculazioni e ai *rumour* diffusi nei primi mesi del 2017 da diversi organi di stampa in merito al possibile interesse, da parte di colossi esteri quali la francese Axa o la tedesca Allianz, o di Gruppi italiani quali Intesa Sanpaolo, a rilevare parte delle attività del Gruppo assicurativo triestino.

Una tesi che trova conferma in alcune dichiarazioni rilasciate da Philippe Donnet, CEO di Generali, che, nel ribadire che la partecipazione in Intesa Sanpaolo non aveva carattere strategico, ha spiegato che nel momento "…in cui sono apparse indiscrezioni di stampa, non smentite, di operazioni da parte di Intesa Sanpaolo, per altro in supposto collegamento con soggetti internazionali, l'acquisto del 3% e' stata la cosa più ovvia da fare per evitare *stake-building* nelle Generali e tutelare l'interesse di tutti gli azionisti, evitando il cumulo di quote senza il pagamento di un premio…". Donnet ha inoltre aggiunto che le azioni sono state acquistate, "…attingendo al patrimonio libero nella piena disponibilità della compagnia…", precisando che è stata anche effettuata un'operazione di copertura che ha messo al riparo Generali da eventuali oscillazioni della quotazione di Intesa.

L'acquisto di azioni in chiave difensiva per sterilizzare la possibile influenza della banca sul governo della compagnia assicurativa trova un fondamento normativo: la legge prevede infatti che, in caso di partecipazioni incrociate, la prima società che dichiari il possesso di almeno il 2% di una concorrente, ne congela i diritti di voto in caso di acquisto incrociato di titoli.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Estero su Italia

8 Rosneft Oil Company – Zohr Gas Field (Shorouk)

Bidder:
Rosneft Oil Company

Target:
Zohr Gas Field (Shorouk)

Venditori:
Eni SpA

Settore:
Gas naturale

Quota:
30,0%

Prezzo:
€1,0 miliardi

Data completamento:
9 ottobre 2017

Nell'ambito della propria strategia di '*dual exploration*', finalizzata a perseguire, contemporaneamente al rapido sviluppo delle riserve scoperte, la loro parziale diluizione al fine di anticiparne la monetizzazione del valore, il 12 dicembre 2016, Eni SpA ha concordato con Rosneft Oil Co la cessione di una quota del 30% nella concessione Shorouk, nell'*offshore* dell'Egitto, nella quale si trova il mega giacimento di gas di Zohr. L'accordo prevede un corrispettivo pari a USD1,125 miliardi, oltre al rimborso pro-quota degli investimenti sostenuti per circa USD450 milioni.

Eni, che attraverso la sua controllata IEOC SpA controlla il 100% del blocco, aveva annunciato il novembre precedente la vendita, ancora da finalizzare, di una quota del 10% del giacimento a BP Plc.
Il giacimento di Zohr, considerato il più grande giacimento di gas naturale mai rinvenuto nel Mediterraneo (circa 850 miliardi di metri cubi di gas), è stato scoperto da Eni nell'agosto del 2015 e se ne attende l'entrata in produzione entro la fine del 2017.

Il 9 ottobre 2017, con l'approvazione del Governo egiziano, Eni ha completato la cessione del giacimento di Zohr, incassando €996 milioni. Con l'ingresso di Rosneft e di BP nel capitale, la quota detenuta tramite IEOC nella concessione Shorouk è scesa al 60%.

Nel marzo 2018, Eni ha definito la cessione di un'ulteriore quota del 10% della concessione di Shorouk a Mubadala Petroleum.

Rosneft Oil Co è *leader* nell'industria petrolifera russa e uno delle più grandi *oil company* quotate. Il Gruppo si occupa di esplorazione di idrocarburi e di produzione di greggio e gas, così come della commercializzazione e del trasporto di petrolio e gas in Russia e all'estero. La società è controllata al 50% dalla compagnia statale **Rosneftgaz AO** e partecipata da BP (19,75%) e da QHG Shares Pte Ltd (19,5%), una nuova compagnia di Singapore, costituita dall'anglo-svizzera Glencore Plc e da QIA Qatar Investment Authority, alla quale il Governo russo ha ceduto la quota nel corso del 2017.

Eni SpA è una società energetica integrata che impiega più di 34.000 persone in 69 paesi del mondo. Il Gruppo italiano si occupa di esplorazione di petrolio e gas naturale, sviluppo e produzione dei giacimenti, così come della fornitura, del commercio e del trasporto di gas naturale, GPL, elettricità e combustibili. Attraverso raffinerie e impianti chimici, Eni produce greggi e semilavorati per la produzione di carburanti, lubrificanti e prodotti chimici che vengono distribuiti sia al mercato all'ingrosso sia a quello *retail*.
Eni è presente in Egitto dal 1954, dove opera attraverso la controllata IEOC Production BV. La società è il principale produttore del Paese, con una produzione pari a circa 230.000 barili di petrolio equivalente al giorno.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Estero su Italia

9 Hellman & Friedman LLC, GIC Pte Ltd – Allfunds Bank SA

Bidder:

Hellman & Friedman LLC SA, GIC Pte Ltd

Target:

Allfunds Bank SA

Venditori:

Eurizon Capital SGR SpA

Settore:

Piattaforma distributiva di prodotti di *asset management*

Quota:

50,0%

Prezzo:

€0,9 miliardi

Data completamento:

21 novembre 2017

Hellman & Friedman LLC SA è un fondo statunitense di *Private Equity* attivo dal 1984. Dalla sua creazione ha raccolto oltre USD35 miliardi ed investito in più di 80 aziende in tutto il mondo. Tramite otto fondi dotati di USD11,1 miliardi, attualmente Hellman & Friedman vanta investimenti nel settore finanziario ed assicurativo, in *software house* e aziende che operano nei settori Internet e media, nonché partecipazioni nei settori *healthcare, consumer & retail,* industriali ed energia

Istituito nel 1981 come Government of Singapore Investment Corporation, **GIC Pte Ltd** è il fondo sovrano d'investimento del Governo di Singapore creato allo scopo di gestire le riserve in valuta estera del Paese. Con una rete di 9 uffici ubicati nelle capitali finanziarie in tutto il mondo, attraverso i propri bracci operativi (GIC Asset Management Pte Ltd, GIC Real Estate Pte Ltd, GIC Special Investments Pte Ltd) GIC investe a livello internazionale in *equity*, reddito fisso, strumenti del mercato monetario, fondi di *Private Equity* ed immobili.

Il 16 novembre 2016, Intesa Sanpaolo SpA ha annunciato l'avvio delle procedure per la cessione della propria quota, pari al 50% del capitale, in Allfunds Bank SA, detenuta, attraverso la controllata Eurizon Capital SGR SpA, in *joint venture* con la spagnola Banco Santander SA, proprietaria dell'altro 50% tramite Santander AM Holding SL.

Tra le diverse proposte presentate, sono state selezionate a fine febbraio 2017 quattro offerte di altrettante cordate, sulle quali ha prevalso quella avanzata dal consorzio di fondi appartenenti a Hellman & Friedman LLC SA, investitore *leader* nel *Private Equity*, e a GIC Pte Ltd, Fondo sovrano di Singapore.

In base all'accordo raggiunto con gli acquirenti nel mese di marzo, Intesa Sanpaolo si è impegnata a cedere, a fronte di un corrispettivo di €930 milioni, il 50% del capitale della piattaforma distributiva *multimanager* di prodotti di *asset management* rivolta a investitori istituzionali.
Contestualmente, il consorzio si è accordato con Santander per rilevare, per €470 milioni, la partecipazione detenuta in Allfunds Bank, pari al 25% del capitale, e ha concluso un'analoga intesa con Warburg Pincus e General Atlantic, detentori del restante 25%.

Il *closing* dell'operazione è avvenuto il 21 novembre 2017.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Nata nel 2000 su iniziativa di Banco Santander SA con lo scopo di aiutare le principali società finanziarie mondiali ad accedere al mercato ad architettura gestionale aperta dei fondi di investimento, **Allfunds Bank SA** ha circa €200 miliardi di *asset under management* (dati al 31 dicembre 2016). E' presente a livello locale in Spagna, Italia, Regno Unito, Cile, Colombia, Dubai, Lussemburgo e Svizzera, e vanta un'offerta in termini di distribuzione costituita da oltre 500 gestori e più di 47.000 fondi. Può contare su una vasta rete di clienti, ditribuiti in circa 40 paesi, costituita da banche commerciali e *private*, gestori di fondi, compagnie di assicurazioni e supermercati di fondi.
Nel 2003 l'allora Sanpaolo IMI SpA aveva rilevato da Santander il 50% del capitale di Allfunds Bank, portato successivamente in dote all'atto della fusione con Banca Intesa SpA.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Italia su Italia

10 UnipolSai Assicurazioni SpA – Unisalute SpA

Bidder:
UnipolSai Assicurazioni SpA

Target:
Unisalute SpA

Venditori:
Unipol Gruppo SpA

Settore:
Assicurazioni

Quota:
98,5%

Prezzo:
€0,7 miliardi

Data completamento:
17 novembre 2017

UnipolSai Assicurazioni SpA è la compagnia assicurativa del Gruppo Unipol, *leader* in Italia nei rami Danni, in particolare nell'RC Auto. Attiva anche nei rami Vita, UnipolSai conta un portafoglio di oltre 10 milioni di clienti e occupa una posizione di preminenza nella graduatoria nazionale dei gruppi assicurativi, con una raccolta diretta pari a circa €11,1 miliardi, dei quali €7,4 miliardi nei Danni e €3,7 miliardi nel Vita (dati al 31 dicembre 2017). La compagnia opera attraverso la più grande rete agenziale d'Italia, forte di circa 2.800 agenzie assicurative e circa 6.000 subagenzie distribuite sul territorio nazionale. UnipolSai Assicurazioni è controllata da Unipol Gruppo SpA e, come quest'ultima, è quotata in Borsa Italiana.

Fondata dal Gruppo Unipol nel 1995, **Unisalute SpA** è l'operatore di riferimento nel mercato della sanità integrativa italiana ed è la prima assicurazione sanitaria in Italia per numero di clienti gestiti. Si prende cura ogni giorno della salute di 7 milioni di persone provenienti dalle più grandi aziende italiane, dai Fondi sanitari di categoria e dalle Casse professionali. È l'unica compagnia in Italia che si dedica esclusivamente alla protezione della salute e offre piani sanitari personalizzati e integrati con un'ampia gamma di servizi per rispondere nel modo più efficace ai diversi bisogni di protezione per le aziende di ogni dimensione e tipo.

In data 30 giugno 2017, il Consiglio di Amministrazione di UnipolSai Assicurazioni SpA (UnipolSai) ha approvato l'acquisizione dalla controllante Unipol Gruppo SpA (Unipol), per un corrispettivo di €715 milioni, della partecipazione, pari al 98,53% del capitale, di Unisalute SpA, compagnia di assicurazione specializzata nel comparto sanitario (prima assicurazione in Italia per numero di clienti gestiti).

L'operazione rientra in un progetto di riorganizzazione funzionale alla definitiva razionalizzazione del comparto assicurativo di Unipol attraverso l'aggregazione dell'intero *business* assicurativo del Gruppo sotto il controllo di UnipolSai, in modo da trasformare Unipol in una holding pura.
A questo scopo, UnipolSai ha contestualmente deliberato l'acquisizione dalla capogruppo del 100% del capitale di Compagnia Assicuratrice Linear SpA, specializzata nella vendita diretta di prodotti del comparto danni, in particolare Auto, per un corrispettivo di €160 milioni.
La riorganizzazione permetterà ad UnipolSai di sviluppare un modello di offerta multicanale integrata, conservando l'identità e l'autonomia societaria delle singole compagnie, che, nei rispettivi settori di riferimento, operano quali primari *leader* del mercato.

Le transazioni, qualificate come operazioni tra parti correlate di maggiore rilevanza, sono state perfezionate il 17 novembre 2017, una volta ottenute le necessarie autorizzazioni da parte di IVASS.

Il progetto di riorganizzazione delle attività assicurative prevede inoltre che, al ricorrere di determinate condizioni e presupposti, UnipolSai possa acquisire anche la partecipazione di controllo, pari al 63,39% del capitale sociale, detenuta da Unipol in Arca Vita SpA.
Nel piano di riorganizzazione rientra anche la risoluzione della *partnership* di *bancassurance* in essere con Banco BPM SpA, poi completata a marzo 2018 attraverso la cessione all'istituto di credito dal 50% più una azione della partecipazione in Popolare Vita SpA.

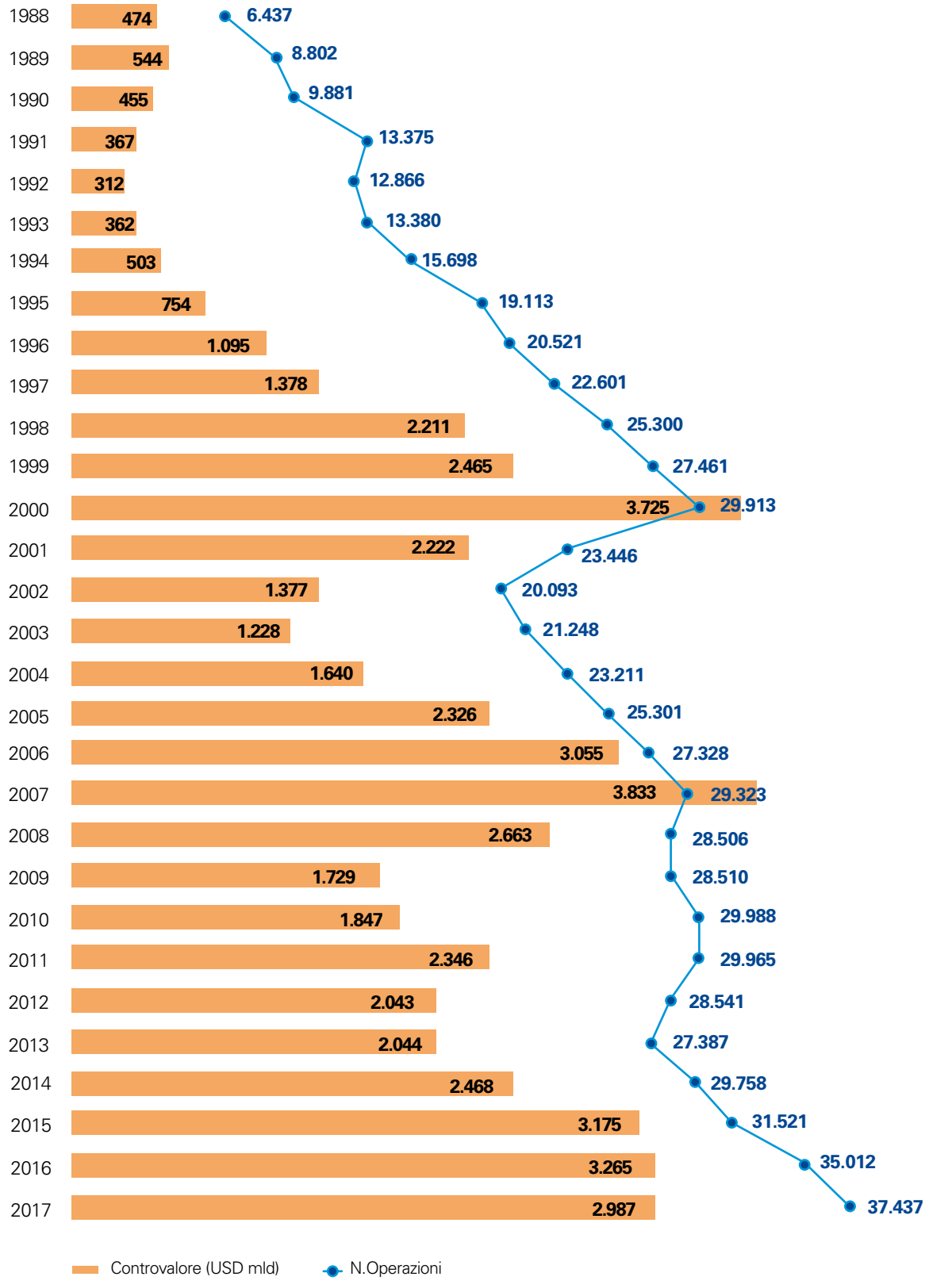
© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Appendice statistica

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Mondo

Mercato mondiale M&A 1988-2017: controvalore e numero operazioni completate

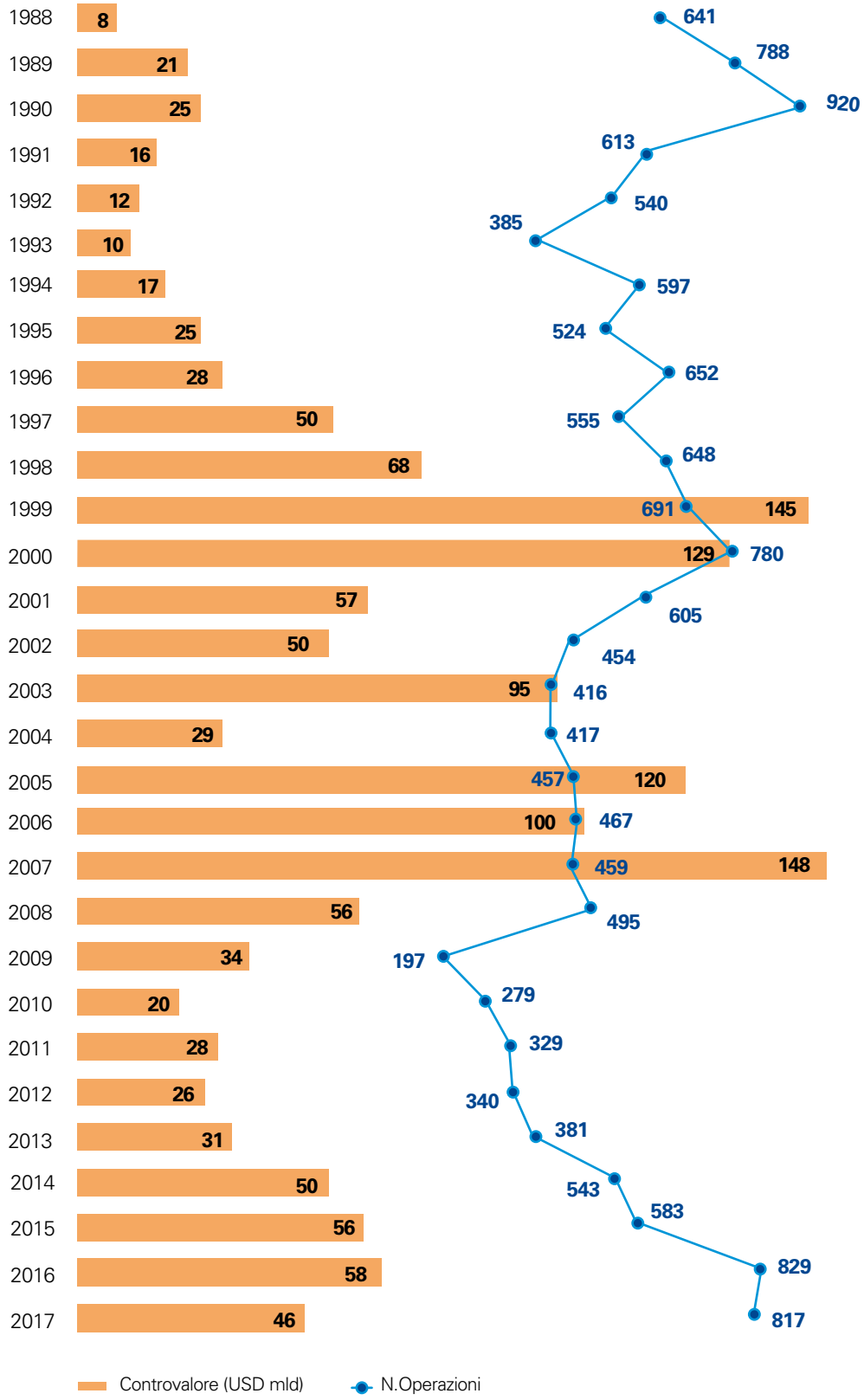


Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Italia

Mercato italiano M&A 1988-2017: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

English version

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

2017 Mergers & Acquisitions Report

Executive Summary 96

The global M&A market 98

Global M&As: geographical areas 103
Outlook for 2018 114

The Italian M&A market 117

The Top Ten deals of the year 119
The role of Private Equity funds 119
Stock exchange figures 121
Analysis by sector 123
Analysis by country 132
Analysis by value 137
Outlook for 2018 142

The Top Ten deals of 2017 144

Statistical appendix 89

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Objectives of the report and information analysed

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2017 for which public information is available.

The objective of the survey is to examine trends on the domestic and international M&A market and shifts in competition in major industrial and financial sectors.

Accordingly, this survey does not aim to offer comprehensive trade analyses, but rather an across-the-board investigation of development trends in Italian business, by observing consolidation, internationalisation and competitive processes from a global standpoint.

Transactions are classified by the business sector in which the target and bidder companies operate, the controlling group's nationality, the region in which the participating companies are based and the type of transactions performed and their value. Transactions not involving any Italian companies are not considered.

Global M&A market statistics have been calculated using the Thomson Reuters database.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Executive Summary

In a year dominated by the return of big mergers, **the global M&A market** expanded further, setting a **new record** of over **37,000 completed deals**, although values were slightly down at just under USD3,000 billion.

As financial resources are more readily available and market leaders combine forces in a consolidation process driven by increasingly revolutionary technological breakthroughs, M&A activity has spread to ever more business sectors, revitalising the world's M&A market in 2017.
On the other hand, the cancellation of several multi-billion dollar deals, due to the parties involved backing out or the regulatory and Antitrust Authorities denying approval, negatively affected market values.

Globally, competition between large and small businesses operating in traditional sectors, often challenged by new high-tech competitors, is eroding profit margins and forcing combinations that will allow businesses to improve profitability through economies of scale. High share prices, which enable stock for stock trades, and low interest rates on financing for leveraged acquisitions, are conducive to this trend, which appears to be characterising M&A activity in 2018 as well.
In Europe, as in the United States, this trend is driving domestic leaders to join forces. Top M&A players are companies seeking growth opportunities and synergies that will make them more competitive in an increasingly global context, and by expanding through acquisitions they aim to form groups capable of pushing back against the dominance of large American corporations.

However, the lengthy regulatory and Antitrust authorisation procedures around the world do not square well with the rapidly evolving competitive context. The Bayer-Monsanto and Luxottica-Essilor deals are recent examples of how slow this process can be, as they took over a year to receive approval from the various Authorities.
At times, this protracted authorisation process influences the central government Authorities of the countries involved in the mergers and acquisitions, particularly in Europe and the United States where the active role of certain governments has helped give rise to new world market leaders. France, for instance, with Macron at the helm, has accentuated its protection of the national interests, facilitating the creation of the Franco-German railway colossus Siemens-Alstom in September and imposing significant conditions on the terms of the Fincantieri-STX France combination in the ship building sector.

Let us not overlook the Trump administration's 'America first' policy and protectionist measures and regulations in strategic sectors (which are still being prepared in Europe), especially against Chinese companies.
These are all factors that will continue to affect M&A transactions in 2018 as well.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

In line with global trends, **the Italian M&A market** showed sound growth and stability in 2017: **volumes matched the all-time high of around 820 completed deals** recorded in 2016, while values were just under €47 billion, partially due to the lengthy timeframes needed to finalise a few multi-billion euro deals announced in the year.

The buoyant Italian M&A market reflects the globalisation underway in many of the country's sectors, a process that is leading an increasingly larger number of small and medium companies to pursue internationalisation, a strategy that also facilitated by the easy access to financing for acquisitions, including those abroad.

As in previous years, cross border deals were an integral part of M&A activity, generating 70% of total values in 2017. Italy's serial buyers boast an impressive track record of mergers and acquisitions, and the companies that have only recently embraced an acquisition-based growth strategy have not only moved on the domestic market, but are also active across borders as well, especially as they pursue new markets for their goods and services.

That Italian assets hold significant appeal for foreign industrial players and Private Equity funds is evidenced by the sound performance of cross border-IN deals, driven by the improvement in macroeconomic indicators and lower perceived country risk, as well as by Italian companies' reputation for excellence in many economic sectors.

2017 marked the definitive return of companies to capital markets, with 32 IPOs in the various segments of Borsa Italiana, particularly in the AIM Italia – MAC segment consisting of the most dynamic and competitive small and medium companies.

The results thus far and, above all, the significant list of announced deals slated to close in the second half of 2018 indicate that the Italian M&A market could post the best annual performance in the post-GFC period.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

The global M&A market

Volumes hit a new record as big mergers returned (no fewer than seven Italian mergers ranked among the world's Top Twenty), while several multi-billion euro deals did not close, with an adverse impact on market performance in terms of value.

Geopolitical uncertainties, like the first year of the Trump presidency in the United States, the beginning of Brexit and, in the first half of the year, the outcome of the French elections, only partly affected global mergers and acquisitions. Indeed, 2017 was **a record year for the number of completed transactions** (**37,437 deals**, up 7% on the previous year), while **values** slipped slightly (-9%) to **nearly USD3,000 billion** (completed M&As, target).

Mergers and acquisitions in 2017 were driven by the abundant liquidity that companies and funds still have in their coffers, the availability of low-rate financing, the continued consolidation of various sectors (health and pharma foremost, with chemical and energy close behind) and 'defensive' combinations being carried out in response to the arrival of new players, fuelled by the technological innovation that is increasingly pushing the boundaries and revolutionising the business models of many different industries.
Business combinations between major players in their respective sectors are back in fashion and increasingly consist of 'mergers of equals', which increases the complexity of execution and prolongs the time to complete transactions.

2017 M&A values would have matched or even exceeded those of 2016 if not for several multi-billion dollar deals that were abandoned because the parties could not reach an agreement or because the regulatory and Antitrust Authorities would not give their approval.
Considering only the **mega deals** with the highest values that **the parties decided to abandon**, missed combinations totalled more than USD310 billion:

- the Kraft Heinz Co, based in the US, withdrew the offer it had made to Unilever Plc, totalling over USD148.7 billion for the entire company, after the Anglo-Dutch group rejected the offer, explicitly stating that it was unwilling to discuss the deal further
- talks between SoftSpring, which is controlled by the SoftBank Group Corp conglomerate, and Deutsche Telekom for a potential merger valued at around USD85.0 billion between the respective subsidiaries Sprint and T-Mobile foundered. This is the two operators' second attempt to combine their mobile businesses after negotiations in 2014 ended when fears that the Federal Communications Commission would block the deal led them to shelve their plans for a similar merger
- Emerson Electric Co's offer of USD29.4 billion for Rockwell Automation Inc, a global leader in the provision of industrial automation and information products, was considered too low and therefore rejected
- the US-based Mondelēz International Inc's attempt to acquire fellow American Hershey Co for USD23.0 billion met a similar fate. The deal failed after being rejected by the Hershey Family trust, which holds 8.5% of the historic chocolate and candy maker's capital and roughly 80% of the voting rights

37.000 transactions

all-time record

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

- PPG Industries Inc, at its third bid in the space of a few months as it attempted to acquire its rival Akzo Nobel NV, withdrew its offer of USD26.6 billion. The deal came to a screeching halt when the Dutch group's management announced it preferred an alternative to the merger, such as a possible spin-off of the chemicals division in hopes of increasing the value.

Other **deals** worth over USD250 billion were '**axed**' **by the Authorities** or failed to meet more rigorous European and US Government restrictions to foreign investments by, in particular, Asian players, especially from China, limiting the count to the most significant deals (see **Box on page 101**).

The fact that these multi-billion dollar deals did not reach close reduced the contribution of **mega deals** to 23% of the global market's total value, compared to 30% in 2016r: indeed, the **28 transactions worth over USD10 billion** that were completed in 2017 (10 fewer than in the previous year) generated **USD674 billion** (-31%).
Transactions in the other value brackets did not present significant changes: **deals worth USD1 billion** to USD10 billion totalled USD1,300 billion and accounted for 44% of total mergers and acquisitions (-1%), while transactions worth less than USD1 billion generated USD1,013 billion (+3%).
The **average value** decreased further to USD80 million, versus USD93 million in 2016 and USD101 million in 2015.

Europe and Asia Pacific both contribute roughly 22% of global value

With the sole exception of **Africa and the Middle East**, where mergers and acquisitions grew both in absolute value (setting a new record at USD77 billion, +69% on the previous year) and relative to other regions (from 1% to just under 3% of the total global market), the drop in values affected all geographical areas. The trend in **the Americas** remained substantially flat at USD1.583 billion (-5% on 2016), remaining the biggest contributor with 53% of the global market, while **Europe**, with USD673 billion (-13%), and **Asia Pacific** (USD654 billion, -16%) each contributed about 22% the global value. On the other hand, considering volumes, Europe maintained its share of 30% of completed deals on the global market, second to the Americas (38%), while Asia Pacific accounted for 26%.

The reduction in total values reflects the decrease in domestic deals (-5%) and **cross border activity**, which slipped 12% on 2016, contributing 47% of global M&A market value, compared to 49% in the previous year and 43% in 2015 (completed M&As, target or acquiror).
Except for Asia Pacific, whose cross border deals generated record-breaking values of USD343 billion (+4%, a figure that was, however, affected by Japan's 33% decrease), all other geographical areas presented a more or less significant decrease in both cross border-IN and OUT transactions. Despite losing 23% on 2016 the reduction in terms of value, with USD656 billion and over 6,300 completed deals (+2%), Europe remained the area with the highest percentage of cross border mergers and acquisitions, both as a percentage of all M&A activity generated by the region (over 71% of the total European market) and with respect to the entire global market (18%). An analysis of the individual countries shows that while cross border activity in France (+5%), Spain (+10%) and Germany (up to USD90 billion from USD44 billion in 2016) recovered some of the loss in value recorded in 2016, cross border deals in the UK decreased further to USD228 billion, after having totalled just under USD400 billion in the previous year. Cross border deals decreased in Africa and the Middle East as well (-36%), totalling USD63 billion and accounting for 71% of all M&A activity in the region, compared to 93% in 2016. In the United States, thanks to values of USD542 billion, close to the 2016 record of about USD570 billion, cross border transactions continued to contribute 35% of the total M&A market.

Looking at the contribution to global M&A activity by the **business sectors of the target companies**, the following considerations arise:

- Consumer Markets has maintained a solid hold on its position as top contributor for both values and volumes, generating USD840 billion (-3%) with 12,370 completed deals (+8%, the most since 1999)
- Energy & Utilities moved up a slot thanks to higher values (USD505 billion, +7%), while remaining in last place in terms of volumes (2,351 transactions, +4%)
- Industrial Markets rose one position to third place with USD479 billion (+9%), hitting a new record high of 7,070 completed deals (+8%, steady in third place)
- on the other hand, Telecommunications Media & Technology dropped from second to fourth place with USD465 billion (-39%) and 8,014 completed deals (+8%)
- respectively in second to last and last place, Support Services & Infrastructure posted values of USD404 billion (+2.8%) and a new record for volumes (3,943 deals) and Financial Services generated USD294 billion (-13%) with 3,689 transactions (-2%).

Financial investors and Private Equity funds drive M&A volumes to all-time highs

Available capital and favourable lending conditions have further boosted mergers and acquisitions by **financial investors and Private Equity funds**, which set a new record of 9,810 completed deals in 2017 (+13%), generating USD857 billion (-10%) in value, equal to 29% of the total global market.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

American investors, especially in the US, remain the world's top M&A players, with mergers and acquisitions totalling USD549 billion (-16%), accounting for 64% of global M&A values. Africa and the Middle East (+175%) and Europe (+28%) showed increases in the values of M&As by financial investors and Private Equity funds, while Asia Pacific (-2%) presented no substantial change, except for Japan (+65%). Meanwhile, volumes grew in all geographical areas and reached record levels.

Financial investors and Private Equity funds were involved in several significant transactions in 2017:

- a group of investors consisting of JAB BV (a vehicle controlled by **JAB Holding Co Sàrl**) and the merchant bank BDT Capital Partners LLC (controlled by financier Byron Trott) acquired the Panera Bread Co chain of cafés for USD7.2 billion. Listed on the Nasdaq, the US company is one of the greatest American café success stories: with roughly 2,000 stores and a menu ranging from sandwiches to quick dishes, it is Starbucks' competitor, so it is no coincidence that Starbucks made a bid to buy it. With this transaction, JAB Holding further strengthens its position in the food sector, and specifically in the emerging breakfast segment, as it is determined to rapidly become a major food player, acting as a driver of mergers.
  The Luxembourg investment company has grown significantly in the coffee segment in recent years, beginning with the creation of the European joint venture Jacobs Douwe Egberts in 2015, which led to the combination of its activities in this sector with those of Mondelēz International Inc. In 2016, Jab Holding completed a USD13.9 billion takeover bid for all of Keurig Green Mountain Inc and also bought the US doughnut chain Krispy Kreme for USD1.4 billion.
  Jab Holding is controlled by the German Reinmann Family, has a sound hold on the capital of American cosmetics giant Coty Inc (which acquired Procter & Gamble Co's beauty division for USD14.9 billion in 2016) and owns diversified investments in the consumer goods sector as well (a long-standing interest in Reckitt Benckiser Plc in particular).
  In 2017, the Luxembourg group progressively sold its investments in the luxury sector: in July, it sold the controlling stake of 67.% of Jimmy Choo Plc, one of the most famous luxury shoe brands in the world, to Michael Kors Holdings Ltd, collecting USD1.2 billion. It also sold Belstaff, the iconic British leather brand, in late November to INEOS Group AG, a privately-owned chemical company controlled by the billionaire Jim Ratcliffe (for an undisclosed amount). In February 2018, JAB Holding announced it would sell Shandong Ruyi Investment Holding the controlling interest in Bally International AG, the Swiss luxury footwear and accessories company
- **Blackstone Group LP** was particularly active, acquiring the insurance broker Aon Plc's HR and welfare services businesses through a leveraged buyout totalling USD4.8 billion.
  The US fund also completed the merger of its subsidiary Invitation Homes Inc with Starwood Waypoint Homes through a share exchange worth USD4.6 billion, creating an American rental home titan with 82,000 homes in 17 metropolitan areas. Invitation Homes will have an interest of 59%.
  As part of a syndicate with CVC Capital Partners Ltd, it also participated in the USD3.7 billion acquisition of 100% of the e-payment manager Paysafe Group Plc (for additional details see the **Box on page 137**).
  As for sales, Blackstone sold 100% of Logicor Europe Ltd, the real estate division that it had created in 2012 to manage logistics assets (value of USD13.7 billion), to the sovereign fund China Investment Corp. It also sold 25% of its stake in Hilton Worldwide Holdings Inc to a subsidiary of the Chinese conglomerate HNA Group Co Ltd for USD6.5 billion
- **KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP** completed equally important deals. Through its Japanese subsidiary CK Holdings Co Ltd, it acquired Calsonic Kansei Corp for a total of USD4.4 billion, buying 41% from Nissan Motor Co Ltd and the residual outstanding shares through a tender offer. KKR's takeover will enable the Japanese car part company, which currently supplies Nissan, Renault (Nissan's owner) and Isuzo Motors, to expand its range of action beyond its domestic market.
  The 50:50 investment by KKR and Caisse de Depot e Placement du Quebec totalled USD4.3 billion for 100% of US insurance group USI Insurance Services LLC, sold by the Canadian Private Equity fund Onex Corp.
  KKR also sold its US subsidiary Capsugel Inc for USD5.5 billion in cash. The buyer of the medicine capsule production company was Swiss chemical group Lonza Group AG, which consolidated its healthcare business with the acquisition.

Figure 1 – Global M&A market in 2017: value by the target's geographical area and % impact on the total market (page 7)

Table 1 – Top Twenty deals in 2017 (page 8)

Chart 1 – Global M&A market in 2007-2017: value of completed deals by the target's geographical area (page 8)

Chart 2 – Global M&A market in 2007-2017: number of completed deals by the target's geographical area (page 9)

Chart 3 – Global M&A market in 2016-2017 by the target's macro business sector: value and % impact on total market value (page 10)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Authorities and protectionism: new uncertainties for companies shopping abroad

The regulatory and Antitrust Authorities' measures in various countries to stop or discourage mergers and acquisitions pursued by players from all corners of the globe, combined with restrictions introduced by central government authorities on takeovers by foreign investors (particularly Asian investors) and the rise of protectionist sentiment, are destined to have an increasingly dramatic impact on cross border-OUT M&As.

In recent years, national governments' protectionism with respect to the assets they believe to be strategic has increasingly come to the forefront. Again in 2017 and the first few months of 2018, the Authorities have implemented a number of measures blocking big, highly strategic deals that had been previously announced. These decisions often reflect government policies that exploit Antitrust regulations to stop transactions that do not necessarily pose significant Antitrust risks and that, in many cases, target Asian companies:

- in the semiconductors sector, a deal was announced in November 2017 for the transfer of ownership of the US-based Qualcomm Inc to its rival Broadcom Ltd, a group based in Singapore and one of the top twenty semi-conductor producers in the world, as well as being one of the world's largest smartphone processor producers. President Donald Trump signed an order blocking the deal (valued at USD142.4 billion according to the latest revision of the offer) in March for national security reasons
- the CFIUS Committee on Foreign Investment in the United States gave similar reasons in early January 2018 when it disallowed the USD1.2 billion acquisition of MoneyGram International Inc by Asian colossus Ant Financial Services Group
- in February, the SEC (Securities and Exchange Commission) denied authorisation for a Chinese acquisition of the Chicago Stock Exchange. Announced in February 2016, the transaction would have entailed the transfer of the small US index (estimated value of USD25 million) to the Chongqing Casin Enterprise Group holding company. The SEC and CFIUS had given it the initial go ahead under the Obama administration, but authorisation was definitively denied after Donald Trump took office
- in November 2017, the US Department of Justice blocked the USD85.4 billion merger of AT&T Inc and Time Warner Inc because of the repercussions that the creation of a new telecommunications and media giant would have had on competition and prices. AT&T has appealed against this decision and the outcome is uncertain
- in Europe, the British communications and Antitrust regulators cited excessive influence on the media and the risks posed to the plurality of information providers as the reasons for disallowing the US 21st Century Fox Inc's acquisition of Sky Plc in an agreement worth USD14.6 billion, which the parties had signed in December 2016
- in the Financial Services segment, the potential merger between Deutsche Böerse AG and London Stock Exchange Group Plc (estimated value of USD13.0 billion) did not come to fruition after the European Commission denied approval.

The resurgence - or rise - of national policy, clearly evidenced by Trump's 'America First' policies and French and German 'economic patriotism', are influencing central government policies concerning the opening of borders to foreign investors.

In **France**, the new strategy announced by President Macron just after he took office is taking shape, generally directed at halting the growing investments from non-European countries and especially at curbing the next round in Chinese economic expansion. The French Government's intentions ostensibly include strengthening the Montebourg decree, in effect since 2014, which requires specific authorisation for acquisitions (or when investments exceed 33.3% of share capital) in the security, defence, gaming, energy, water, transport, telecommunications and health sectors. The list of sectors that are considered strategic is expected to be expanded to include artificial intelligence and personal data databases.
In any event, France has traditionally moved in defence of its market leaders (as the recent STX-Fincantieri case demonstrates) and over the decades, in addition to ad hoc regulations, the Elisée has been very 'creative' at implementing domestic mergers and acquisitions to prevent and discourage foreign forays.

In July 2017, **Germany** tightened regulations on acquisitions by non-EU companies. Before the reform, the law allowed the Government to block acquisitions of over 25% of German companies by non-EU companies when the transaction would have put the public order and the country's security at risk. The strategic sectors were limited to defence and companies that manage IT security

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

and classified data processing, whereas the new directive extends the scope of control and monitoring by ministries to companies that provide software for the operation of power plants, water and energy grids, transport, e-payment systems and medical facilities.

Many other European countries, including **Italy**, have been far more willing to allow foreign investments in general and from outside the EU in particular, but the tide is turning as globalisation and the acquisition campaign kicked off by Arab sovereign wealth funds and Russian and Asian industrial behemoths are fostering growing unease even in countries that feel the greatest need to attract investments and capital from abroad.
In Italy, current legislation (Law no. 56/2012) protects companies operating in the sectors deemed strategic (defence, transport, telecommunications, energy sources and other public services) irrespective of whether the Government holds an interest, equipping the Government with the tools to intervene in a company's ordinary operations if there is a real risk and allowing it to pre-emptively veto acquisitions on an exceptional basis and in the event of particularly serious circumstances (i.e., the golden power). The tax decree law related to the 2018 Budget Act also extended these special Government powers over the governance of strategic companies in high-tech sectors.

The **European Union** has embraced a market-based approach and has the power to block agreements that give rise to excessive concentrations of assets. However, pressure from member states to raise more protectionist red flags could change the EU's stance in the future.
In August, Germany, France and Italy sent the European Commission a joint document containing a proposal to strengthen the powers to prohibit investments by third country companies that do not operate in accordance with market-based rules or that do not uphold the principle of equal treatment and limit acquisitions by European companies.
Although China was never directly mentioned, the investments subsidised by Beijing targeting high-tech companies were what have concerned the main EU member countries in recent years.

On the other side of the Atlantic, the situation is not much different. With the Foreign Investment and National Security Act, **the United States** have made it possible to block foreign investments, while a similar law in **Canada** was passed last October and was vital in order for the Franco-German group Airbus SE to acquire from Bombardier Inc the controlling stake in CSeries Aircraft Ltd, a joint venture that controls the series C medium haul airline business that certain Chinese investors had their eye on.

Moreover, **China** has for some time been on the US Government's radar. The Government has, especially recently, intensified measures to block the acquisition of companies or investments in the United States. Various measures taken by China's central Government are behind the trend in the M&A market and, more generally, foreign direct investments (FDIs).
For over a decade, China's overseas investments have grown exponentially, increasingly targeting advanced market economies (the United States and Europe foremost) and a variety of sectors (from energy and automotive to finance, entertainment and real estate). The investors are diverse and mostly non-government companies, including publicly listed companies with a diverse group of shareholders, private companies, start-ups and even small and medium family-run companies.
A series of different reasons underlie the growing flow of overseas investments ranging from the search for strategic assets to help build the large-scale projects initiated by the Government in sectors of government interest, difficulties in developing the domestic market due to congestion in certain sectors, the pursuit of market shares and the desire to be positioned near innovation hubs to more easily integrate their value chains upstream.
Driving this rise in overseas investments and acquisitions are the significant surplus of liquidity that Chinese companies have on hand and their massive spending capacity thanks to Chinese banks, in addition to the flood of capital leaving the country in the wake of diversification strategies due to less optimistic forecasts for the Chinese economy in the future. These factors have put pressure on the country's financial system. In the past two years, not only have national currency reserves diminished (an estimated USD400 billion in 2016-2017), but Chinese non-performing bank loans grew by 61% to over USD230 billion.
In order to reduce the excessive financial debt of the world's second largest economy, the Chinese Government has progressively intensified controls on the outflow of capital, targeting both the transfer of capital by Chinese companies intent on investing abroad and by foreign companies in the country, requiring them to finance transactions by placing bonds on the markets where they operate. In November 2016, the Chinese State Administration of Foreign Exchange (SAFE) implemented various domestic rules reducing the ceiling for the repatriation of gains generated in China by foreign-owned companies from USD50 million to USD5 million.
Furthermore, a subsequent joint statement by the State Commission for Development and Reform, the Ministry of Trade, the Central Bank and SAFE (6 December 2016) redefined the terms under which Chinese companies may receive national funding and export capital to invest overseas. In particular, the document identified the types of capital transfers not eligible for authorisation and support, i.e., investments not directly connected to the core business of the Chinese investing company, investments by limited partnerships, acquisitions of companies whose asset value exceeds that of the Chinese investor and term investments.

In August 2017, the Beijing Government approved new rules for overseas investments to more effectively slow excessive acquisitions by various Chinese companies that had already been repeatedly reprimanded. The new

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

legislation completely prohibits foreign investments by Chinese companies in military technologies, gaming and the sex industry as well as, more generally, investments that jeopardise national security.
It also imposed strict limits on overseas investments in real estate, hotels, the entertainment industry and sport, in addition to investments in obsolete technologies or those that violate environmental regulations. In addition to the above sectors, in February 2018, the Government added the media, arms production and water resource development to the black list. However, it encourages overseas investments in line with the Government's five-year 'One Belt One Road' expansion plan. The 16-point plan renamed 'The New Silk Path' was a top priority for President Xi Jinping and signed by about 30 heads of state and Government. It will involve 65 countries in Asia, Europe, Africa and South America and will generate investments of at least USD50 billion in strategic sectors such as infrastructure, high-tech, energy and raw materials, agriculture and industry.

Following the new regulations, the China Banking Regulatory Commission required major Chinese banks to disclose their debt exposure to their large domestic group clients for foreign acquisitions. Cross border deals of, among others, Ambang Insurance Group, the conglomerate HNA Group, the investment fund Fonsun International, the real estate and entertainment giant Dalian Wanda that owns major US and European cinema chains and football league broadcasting rights were investigated (and often sanctioned).

One immediate effect of these measures was a 29% drop in direct investments by Chinese companies outside China, which fell to USD120 billion in 2017. The M&A component of FDIs and, more specifically, Chinese acquisitions abroad, saw a 15% decrease in volumes during the year (316 completed deals compared to the all-time high of 373 deals in 2016), while values remained substantially the same. On the other hand, cross border-IN transactions rose (+11% in volumes, +20% in value).

Chinese M&A market in 2007-2017: value and number of completed deals (page 13)

Global M&As: geographical areas

Europe

After putting in a strong four-year long performance, the European M&A market stopped expanding and lost to the Americas its position as the world's top M&A performer in terms of volumes (33% of total global completed deals in 2017, compared to 37% in the previous year), while contributing substantially the same amount of value as in 2016 (approximately 23%, versus 21% in 2015).

In line with the global trend, the European M&A market ended the year down in both in value (USD673 billion, -13% on the previous year) and volumes (12,501 completed deals, -3%) (M&A completed, target).

The decrease in M&As is just as evident considering **the European M&A market as a whole**, and therefore

Values and volumes are down for the European M&A market

including foreign investments targeting European companies and European acquisitions abroad (M&A completed, target or acquiror): in addition to the slight drop in the number of transactions (**13,756 completed deals**, compared to 14,007 in 2016), values were down just over 10% to **USD928 billion**.

This is entirely due to the slowdown in M&A activity in Western European countries, which generated USD867 billion (-14% on 2016), while Eastern Europe posted a 80% increase (USD74 billion).
A more in-depth analysis of the data reveals how the renewed confidence in the wake of economic recovery and the relative political stability following the results of the elections in France, Germany and the Netherlands helped drive the M&A market in the Eurozone, with Germany (USD107 billion, +78% on the previous year), France (USD166 billion, +20%) and Spain (USD48 billion, +19%)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

showing increases in M&A activity. On the other side of the English Channel, however, after posting 87% growth in 2016, the UK's M&A market saw a 31% contraction post-Brexit, with transactions totalling USD314 billion (refer to the **Box on page 107**).

An analysis of the size of M&As carried out in 2017 shows how the trend in value is closely linked to the reduction in **mega deals**: the 12 transactions worth over USD10 billion (compared to 15 in the previous year) generated **USD273 billion** (-41%), bringing their percentage of the total market down to 30%, versus 44% in 2016.
This is the direct result of the lack of 'big ticket' deals that characterised the European market in the previous year (the USD101.1 billion merger of the Belgian Anheuser-Busch Inbev NV and the Anglo-South African SABMiller Plc and the USD69.4 billion combination of Royal Dutch Shell Plc with BG Group Plc). The cumulative value of the top three deals in 2017 came to USD153 billion, down on the USD202 billion of the previous year, while the average value of European transactions fell from USD75 million to USD67 million, despite the positive contribution of the other size deals (over +10% in value).

The value of **cross border M&As** was also down, amounting to USD656 billion (-23% on the previous year), generated by 6,345 such deals (+2%). While cross border activity in France (+5%), Spain (+10%) and Germany (up to USD90 billion from USD44 billion in 2016) partially recovered the losses in value of 2016, UK cross border transactions fell by 43% after reaching nearly USD400 billion in the previous year.

As noticed in recent years, an analysis of M&A transactions completed in Europe by **the targets' business sector** shows that the percentage impact of the various sectors on total volumes remained nearly unchanged on 2016. Conversely, the trend in terms of value was rather different compared to the previous year.

Consumer Markets remains the sector attracting the most interest on the European M&A market, with USD328 billion (-6%) generated by 4,761 completed deals (not far off its historic milestone of 4,830 deals in 2016), accounting for 35% of total activity, both in terms of value and volumes. The sector boasts 11 of the Europe's Top Twenty deals, including six worth more than USD10 billion.
Dominating the European M&A market in 2017 was the world's second largest transaction, a USD49.1 billion mega deal that led to the creation of the largest listed tobacco company in the world. **BAT British American Tobacco Plc** gained full control of Reynolds American Inc, of which it has held 42.2% since 2004, launching a takeover bid for the residual 57.8% for USD29.44 in cash and 0.526 BAT shares for each of the US group's ordinary shares. After its USD25.1 billion acquisition of rival Lorillard Inc in 2015 and holding control of the Camel, Pall Mall, Newport and Kent brands, Reynolds American is the second biggest US player behind Philip Morris International. The US tobacco market is, after China, the second most profitable market in the world and accounts for roughly 45% of the global e-cigarette market and 25% of the traditional cigarette market. With this acquisition, the UK giant, whose portfolio includes prestigious names like Lucky Strike, Dunhill, Kent and Rothmans and also owns the Italian MS, now leads the US tobacco market, which it had abandoned in 2004 following the merger of its subsidiary Brown & Williamson with R.J. Reynolds, the transaction that originally gave rise to Reynolds American itself. In addition, BAT is now the world's top player in terms of turnover and profit and number three by cigarettes sold, behind the public Chinese colossus China National Tobacco Corporation and Philip Morris International.

In the **food sector**, the UK consumer good giant **Reckitt Benckiser Group Plc** (owner of brands like Enfamil, Nutramigen, Nurofen, Gaviscon, Vanish, Veet and Durex, whose largest shareholder is the Luxembourg investment company JAB Holding Co Sàrl) acquired 100% of Mead Johnson Nutrition Co, based in Illinois and specialised in children's products. In the formula sector, the company competes with Nestlé and Danone and is second only to Nestlé in Asia. The transaction, valued at USD16.7 billion, strengthened the UK group's position in emerging countries, particularly China, the second largest market.
In 2017, Reckitt Benckiser also completed a significant strategic repositioning manoeuvre that entailed divesting its traditional food business. Indeed, in July, it sold its food division, whose brands are grouped under the US subsidiary The French's Food Co LLC, for USD4.2 billion. The acquiror was the American McCormick & Co Inc, known in Italy for having acquired the Drogheria & Alimentari brand spices a few years ago, thereby expanding its product portfolio consisting of sauces, spices, condiments and sundry seasonings with some of the historic leading sauce brands and gaining an enviable position in French's mustard (number one in the United States) and ketchup, as well as the meat sauces sold under the Cattlemen's and Frank's RedHot brands.
In April 2017, another big European player, **Danone SA**, a dairy market leader, acquired The WhiteWave Food Co, a US company specialised in organic dairy and plant-based products, with brands like Silk, So Delicious, Alpro and Vega. Valued at USD10.4 billion and fully leveraged, the deal was approved by the European Commission on the condition that the French group sell its baby formula business in Belgium, and it led to the delisting of The WhiteWave Food shares from the NYSE.
Under the terms of the agreement reached with the US Department of Justice, to meet the condition for the closing of the transaction, Danone also sold Stonyfield Farm Inc for USD0.9 billion to **Lactalis SA**, the third largest organic milk and yoghurt maker in the United States and organic food leader.
In the beverage sector, Japanese **Asahi Group Holdings Ltd** acquired a series of assets in Central Eastern Europe from Anheuser-Busch Inbev NV for USD7.8 billion, which was a condition for the completion of the acquisition of SABMiller

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Plc, completed in 2016 (Plzensky Prazdroj As, SABMiller Europe AG, Pivovary Topvar as, SABMiller Poland BV, Ursus Breweries SA, SABMiller Brands Europe, SABMiller Brands Korea Yuhan Hoesa and Dreher Sorgyarak Zrt).

In **pharma & healthcare**, through its Swiss subsidiary Janssen Holding GmbH, the US group **Johnson & Johnson**, active in the pharma, medical device and personal care product sectors finalised the acquisition of Actelion Pharmaceuticals Ltd, which is listed on the Zurich stock exchange and specialises in medicines to treat rare diseases and hypertension. The deal consisted of a tender offer by Janssen for the Swiss player for a cash consideration of USD280 per share (total value of USD29.5 billion). At the same time as the transaction, Actelion spun off its research and development assets to the newco Idorsia Ltd, in which Johnson & Johnson holds a 9.9% stake, along with an option for another 22.1% in the form of a convertible loan.
A business swap valued at USD12.6 billion was completed on 1 January 2017. In exchange for its Consumer Healthcare business, the German **Boehringer Ingelheim GmbH** acquired Merial, the French group Sanofi SA's Animal Health business, making it the world's second largest player in this sector.
Through its Luxembourg subsidiary, the US **Thermo Fisher Scientific Inc** completed the tender offer for Patheon NV for a total of USD7.1 billion. The transaction led the Dutch provider of contract development and manufacturing organisation outsourcing services for pharmaceutical products to be delisted from the Nasdaq.
Fresenius SE & Co KGaA, a German healthcare group specialised in dialysis services acquired IDC Salud SL, the top private hospital operator in Spain and the fourth largest in the EU. CVC Capital Partners, IDC Salud SL's founder and CEO Victor Madera and other managers sold Quirónsalud, the brand by which the company is known in Spain, where it owns 43 clinics and 39 out-patient clinics, for a cash consideration of USD6.4 billion. The deal was performed by HELIOS Kliniken GmbH, Freseniuis' hospital division and constitutes the German group's largest ever acquisition.

In **fashion & luxury**, the **Arnault Family** streamlined their group structure with a corporate reorganisation valued at a total of USD17.4 billion. Through the subsidiary Semyrhamis SA, Groupe Arnault SE called a tender offer to increase its stake in Christian Dior SE from 74.4% to 94.7%. For each Christian Dior share, Semyrhamis offered USD187 (€172) in cash and 0.566 Hermès International SCA shares, for a total of USD10.3 billion. At the same time, LVMH Möet Hennessy Louis Vuitton SA (which is 56.8% owned by Christian Dior SE) acquired complete control of Christian Dior Couture SA from Christian Dior SE for USD7.1 billion (€6.5 billion) in cash. The subsequent merger of Christian Dior Couture enabled LVMH to further develop the Dior fashion house, as it already owned the Dior perfume division.

Industrial Markets moved up in the ranks from fifth place in 2016 to second in 2017 by generating USD150 billion (+18%) in transaction value, while volumes were in line with the previous year (2,652 completed deals).
The most significant transaction was in the **agrochemical sector**: after Monsanto's lengthy courtship proved unsuccessful, **Syngenta AG** went to **China National Chemical Corp**. In 2016, the Chinese Government-owned chemical giant had announced its plans to acquire Syngenta through a takeover bid called by the Dutch subsidiary CNAC Saturn (NL) BV with the stated intention of buying at least 65% of the company's shares listed on the Zurich stock exchange at a price of USD465 per share, plus a cash dividend of CHF11 (including an extraordinary dividend of CHF5). The takeover bid became effective on 8 March 2016 and the execution period was scheduled to end on 23 May 2016, but was extended no fewer than seven times due to delays in the authorisation process with regulators in the various countries involved. On 10 May 2017, ChemChina announced the offer was a complete success, with the allocation of shares constituting 94.7% of Syngenta capital and a total outlay of USD41.8 billion. The delisting request filed at the end of the residual stock squeeze-out (completed in January 2018 with an outlay of USD2.2 billion) led to the removal of the Swiss group's shares from the SIX Swiss Exchange in Zurich and the NYSE. In accordance with the terms imposed by the European Commission, in March 2018, the parties announced the closing of the sale of Syngenta AG's and Adama Agricultural Solutions Ltd's pesticide product portfolio to Nufarm Ltd for approximately USD0.5 billion.
The merger of ChemChina and Syngenta is part of the agrochemical sector's consolidation frenzy and resulted in a massive insecticide leader (of equal standing with Bayer-Monsanto) and the second largest pesticide producer in the world with a 25% market share.
The USD56.0 billion combination of the German Bayer AG and the US-based Monsanto Co announced in 2016 is expected to be completed in 2018, giving rise to a global herbicide and pesticide behemoth. The transaction has already received the green light from the EU's Antitrust Authority (which approved it in March 2018 on the condition that the German group sell assets worth over USD6.0 billion) and from the US Department of Justice (which approved it in early April 2018 on the condition that it sell additional assets).

General Electric Co sold more of its non-core European assets, collecting USD3.4 billion from the sale of GE Water & Process Technologies Inc to the French group Suez SA and Caisse de Depot e Placement du Quebec.
Other Industrial Markets transactions include **PSA Peugeot SA**'s particularly significant acquisition of General Motors Co's European **automotive** businesses, consisting of German carmaker Adam Opel AG and General Motors UK Limited (which operates under the Vauxhall Motors brand), making the French group Europe's second largest player after the Volkswagen group, and ninth in the world. The acquired businesses were valued at USD1.2 billion (€1.0 billion), which

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

was settled in cash and equity warrants convertible into roughly 39 million ordinary PSA shares. At the same time, Banque PSA Finance and BNP Paribas Personal Finance jointly bought GM Financial Group's assets consisting of the Opel Bank, Opel Financial Services and Vauxhall Finance brands.

The **Support Services & Infrastructures** sector also reported a surge in M&As, rising from sixth to third place in terms of value, with transactions worth USD131 billion (+33%), despite volumes remaining nearly the same as in the previous year (1,412 completed deals).
In addition to the Private Equity fund Blackstone Group LP's sale of Logicor Europe Ltd to China Investment Corporation for USD13.7 billion, mentioned earlier, another transaction stands out: C2 Aviation Capital LLC, a US provider of rental commercial aircraft and part of the CIT Group Inc, was acquired by the Irish **Park Aerospace Holdings Ltd** for USD10.4 billion. The acquiror is a subsidiary of Avolon Holdings Ltd (one of the top aircraft lease service providers, with headquarters in Ireland and offices in the US, Dubai, Singapore, Hong Kong and Shanghai), sold in 2016 by the CVC Capital Partners Ltd, Cinven Ltd and Oak Hill Capital Partners LP funds to the Chinese Bohai Financial Investment Holding Co Ltd, which is in turn part of the HNA Group Co Ltd conglomerate. This deal, which doubled Avolon's aircraft fleet, resulted in the world's third largest fleet of aircraft available for lease, a player capable of meeting growing Chinese demand for commercial and leisure air travel services.

Energy & Utilities slipped one slot in the rankings, coming in fourth in Europe in terms of M&A value, with the 853 completed deals in 2017 (-4% on the previous year) generating a total of USD126 billion (-12%).
In addition to the USD32.4 billion merger of the US **General Electric Co**'s oil and natural gas businesses, which were duly spun off to a British subsidiary, with its rival Baker Hughes Inc, in early 2017, Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO (Rosneft Oil Co) was privatised. The subsidiary of the Government-owned **Rosneftgaz AO**, of which the Russian Government sold 19.5% to QHG Shares Pte Ltd, a new Singaporean company set up by the Anglo-Swiss Glencore Plc and the Qatar Investment Authority (QIA). Valued at USD10.8 billion, the deal was partly paid in cash and partly financed by a loan granted by leading banks, Intesa Sanpaolo foremost. One clause of the agreement commits the Glencore, a big name in raw materials, to buy from Rosneft, over the five years following the closing, approximately 220,000 barrels of oil per day for trading. After the sale, the Russian Government reduced its stake in Rosneft to 51%, while the UK-based BP Plc maintained its 19.8% interest.
The Russian oil group Rosneft also made a name for itself, together with the Indonesian Trafigura Group Pte Ltd, a big global player in trading, and the Moscow-based fund United Capital Partners Advisory OOO, with the acquisition of 98.26% of Essar Oil Ltd, a subsidiary of the Indian group Essar Global Ltd, which owns the country's main network of oil refineries and retail distribution outlets. In detail, through its Singaporean subsidiary Petrol Complex Pte Ltd, Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO bought 49.13% of Essar Oil, while Kesani Enterprises Co Ltd (a Cypriot vehicle jointly owned by the Russian fund and Trafigura) acquired the remaining 49.13%. The deal, which was classified as Asian, has a combined a value of USD12.9 billion and constitutes India's biggest foreign investment ever. The terms of the agreement also include the sale of massive Valdinar refinery in the western Indian state of Gujarat, which can process 400,000 barrels of crude oil per day, as well as a port, a power plant and 3,500 petrol stations. This deal gives the syndicate led by the Russian energy leader a strategic stronghold in Asia and access to markets not yet served. On the other hand, it offers Rosneft, which in recent years began investing in the downstream sector in China and Indonesia, although these operations are not yet active, entry in the refinery business on the promising Asia Pacific market, with its high potential for development and fast growth rates, as well as a steady market on which to sell its oil.
In September 2017, the **Glencore – QIA syndicate** announced it had signed an agreement with CEFC China Energy Co Ltd (a subsidiary of Shanghai Energy Fund Investment Co Ltd, a private Chinese conglomerate that is rapidly rising in the oil & gas industry) for the sale of 14.16% of Rosneft for USD9.3 billion. The transaction will kick off an energy partnership between Russia, one of the world's top oil producers, and China, the world's second largest oil consumer, and will give CEFC access to Rosneft's oil fields and projects in Eastern Siberia. Upon the deal's closing, Glencore's and QIA's investments in the Russian giant will amount to 0.5% and 4.7%, respectively.
The five-year contract for the sale of crude oil produced by Rosneft was left out of the contract signed by Glencore when it bought the investment. With this deal, the Anglo-Swiss colossus bolstered its oil trading position, and will now move 6 million barrels of crude oil and oil products per day, just behind Vitol, which handles 7 million.

With its contribution of value to the total European M&A market slipping from 18% to 11%, the **Telecommunications Media & Technology** sector recorded 2,783 completed deals (in line with 2016), which generated USD100 billion (-48%), placing it fifth among contributors in Europe (whereas it ranked second in 2016).
In addition to the merger of Hewlett Packard Enterprise Co's software division into the British Micro Focus International Plc (USD8.4 billion), transactions in this sector included **Vivendi SA**'s next step forward in the creation of a European media company based on content, advertising and distribution. In 2017, the French giant (which is controlled by Vincent Bolloré with a 26% stake) gained control of Havas SA, the world's sixth largest advertising company, initially buying up 59.2% from Bolloré SA (owner of 60%) and other

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

financial companies for a total of USD2.5 million. At a later date, Vivendi called a takeover bid for residual shares valued at a total of USD1.5 billion, without the aim of delisting the company from the Paris stock exchange, and managed to increase its interest in the advertising and communications agency to just under 95%.

After expanding in 2016, **Financial Services** M&As lost the ground this sector has gained, retreating from fourth to sixth place with values down 31% to USD93 billion and 1,295 completed deals (-13%).

In **asset management**, the merger through a share exchange between the UK companies Aberdeen Asset Management Plc and **Standard Life Plc** gave rise to the largest asset management group in the UK and one of the largest in the world. Standard Life offered 0.757 new ordinary shares for each outstanding Aberdeen Asset share (total value of USD4.6 billion), and now holds 66.7% of the new fund manager, Standard Aberdeen, based in Edinburgh, with AUM of GBP660 billion (over USD900 billion).

Of all the asset management transactions carried out in 2017 in Europe and around the globe, the deal with the highest value was a merger of equals that closed in May:

- the US-based Janus Capital Group Inc merged with the UK's Henderson Group Plc through a share exchange worth USD3.8 billion, leading to the creation of Janus Henderson Global Investors Plc (owned by Henderson and Janus with respective stakes of 57% and 43%). This new global leader in investment management boasts assets of around USD330 billion
- in July, the French Amundi SA (Crédit Agricole group) completed the acquisition of 100% of Pioneer Global Asset Management SpA from UniCredit SpA for USD3.8 billion (€3.5 billion)
- lastly, in November, the syndicate consisting of the US Private Equity fund Hellman & Friedman LLC SA and the Singapore-based sovereign fund GIC Pte Ltd took complete control of the asset management distribution platform Allfunds Bank SA, buying the shares held by Intesa Sanpaolo SpA (50%), Banco Santander SA (25%) and Warburg Pincus and General Atlantic (which jointly owned the remaining 25%) for a total of USD1.9 billion (€1.8 billion).

Chart 4 – European M&A market in 2017 by country: % impact of the value and number of completed transactions involving bidders and targets in the countries indicated (page 15)

Chart 5 – European M&A market in 2017 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 17)

Table 2– The Top Twenty European deals in 2017 (page19)

Brexit and the British M&A market

A little less than one year after the referendum, Brexit did not seem to have any particularly significant impact on M&As in Great Britain, despite the relevant decrease in value recorded in 2017.

The process by which it will leave the EU began on 29 March 2017, i.e., the day when the British Government formalised its intention to withdraw from the Union in accordance with article 50 of the Lisbon Treaty, which establishes the rules for withdrawal and gives the withdrawing country and the Union two years to negotiate the withdrawal.

In early April, the European Parliament approved the resolution setting the guidelines for Brexit talks. The priority issues were: guarantees for residents, the border question (not only the border with Northern Ireland, but those with Gibraltar and Cyprus as well, where the UK has two military bases with territorial sovereignty) and the billions of euros that London owes the EU. Furthermore, the guidelines establish the indivisibility of the four fundamental rights (i.e., stating that it is impossible for Great Britain to maintain the free circulation of capital, goods and services while denying workers the right to free circulation) and the order in which the issues on the table will be discussed.

On 19 March 2018, the EU and Great Britain announced that they had reached a general agreement on the 'transition period' that will begin when the Brexit negotiations have been completed, by 29 March 2019. This decision extends the period of time for the discussion of future economic and trade dealings between London and the rest of Europe until at least the end of 2020.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

London and Brussels expect to reach an agreement by October 2018, which will then need to be ratified by the parliaments of all member states in time for the official date of 29 March 2019.

In the meanwhile, 'Brexodus' (the portmanteau used to describe the exodus of people and assets from Great Britain to the Eurozone) has begun, and many banks, insurance companies and financial firms have announced the upcoming relocation of their registered offices: from Goldman Sachs to Citigroup, Morgan Stanley to Nomura, as well as Deutsche Bank, Citibank, JP Morgan and AIG, to name only a few.
In addition, certain European agencies headquartered in London (the European Medicines Agency and the European Banking Authority), as well as industrial titans like Unilever will also be leaving ahead of Brexit.

But what are the impacts of Brexit on M&A activity involving the UK?
After its positive performance in 2016, with values up 87%, in 2017, the UK's M&A market totalled USD314 billion (-31%) with 3,382 completed deals (+20%).
This contraction is closely linked to the big cross border-IN deals (SABMiller - Anheuser-Busch Inbev, BG Group – Royal Dutch Shell and ARM Holding – SoftBank Group, worth a combined total of USD202 billion) that took place in 2016. Had they not taken place, the growth in 2017 values would have been 24% compared to 2016.

Indeed, **the drop in market** value is **entirely due to smaller foreign investments in the UK**, which came to USD53 billion in 2017 (versus USD318 billion in 2016) and whose impact on the total M&A market consequently collapsed from 70% to 17%.

Moreover, the top cross border-IN deal of the year was the acquisition of Logicor Europe Ltd by the Chinese sovereign fund China Investment Corp for USD13.7 billion, only slightly more than one-tenth of the amount paid by Anheuser-Bush for SABMiller (USD101 billion) in 2016.
This contraction does not reflect less foreign interest British companies: in terms of volumes, cross border-IN deals in Great Britain reached a new record of 931 completed deals in 2017, demonstrating that, at least till now, Brexit has not had a particularly significant impact on foreigners' investment decisions.

The proportion of cross border values in and out of Great Britain compared to the entire UK market decreased slightly on 2016 (accounting for 73% of all transactions, versus 88% in the previous year), but remained near the average of 70% recorded from 1999 to 2016, while the impact of cross border volumes was around 52%, compared to an average of 47% from 1999 to 2016.
Specifically, cross border-OUT deals grew in both number (831 transactions, +16%) and value, which more than doubled on 2016, totalling €175 billion, a symptom of the priority that British companies have given their business internationalisation strategies.

Although no particular effects have been observed on mergers and acquisitions in the UK market, the road to Brexit is long, uncertain and destined to remap the political, trade and industrial relationships between all the countries involved, inevitably resulting in changes in the investment decisions of foreign and British players the extent of which cannot be quantified at this time.

UK M&A market in 2007-2017: value and number of completed deals (page 20)

Americas

In 2017, the number of completed deals in the Americas hit a new all-time high, enabling the region to maintain its high standing in the global M&A market, generating 53% of total market value and 38% of total volumes.

Despite another slight drop in values, which came to USD1,583 billion in 2017 (-5% on the previous year), M&A activity in the Americas set a new record in 2017 with 14,313 completed deals (+22%), smashing its previous record of approximately 12,000 transactions in 2000 (completed M&As, target).

New record for volumes on the American M&A market

The trend is the same (without setting any records) for **the American M&A market in its entirety**, i.e., including both cross border investments IN and OUT: the **15,818 completed deals** (+19%) generated a total value of **USD1,741 billion**, substantially in line with the previous year (completed M&As, target or acquiror).

Values are slightly down (-2%), affecting both **cross border transactions**, down from USD642 billion to USD626 billion,

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

and domestic deals (USD1.114 billion), with the region accounting for a total of 64% of total market value.

The value of **Latin American M&As** grew to USD81 billion (+11%), generated by 949 deals (+4%), with the Brazilian market's value more than doubling on 2016 to USD64 billion.

> **The United States reach the new historical high of 13,000 completed deals**

The US remained the stand-out leader in this area, contributing over 90% of M&A value in the Americas. Worldwide, it comfortably retains its position in first place among individual countries, with 52% of all value and 35% of all volumes. Despite suffering another slight drop in value, amounting to **USD1,560 billion** (-5% on 2016 and -8% on 2015), the US market set a **new record for volumes**, just shy of the all-time high of **13,000 completed deals** (+16% on the previous year). Once again, the US confirmed its predilection for domestic deals, which hit a new high of over 9,600 completed deals (+17%). On the other hand, cross border M&As generated USD542 billion (not far from the 2016 record of USD567 billion), with an increase in volumes to 3,334 deals (+14%), with the contribution of these transactions to the overall US M&A market remaining steady (35%).
Furthermore, the US remained the biggest promoter of **mega deals**, as the country was involved in 15 of the 28 transactions worth over USD10 billion around the world.

An analysis of the **target companies' sectors** shows that, after contracting in 2016, **Consumer Markets** regained first place, accounting for 30% of the entire US M&A market, with USD525 billion (+7% on the previous year) and 5,249 completed deals (+22%, setting a new record for volumes).
In 2017, **a number of multi-billion euro deals in Europe targeted US consumer goods companies**: the British tobacco giant BAT British American Tobacco Plc acquired 57.8% of the capital it did not yet own in Reynolds American Inc for USD49.1 billion, which resulted in the world's largest tobacco player; children's food maker Mead Johnson Nutrition Co was acquired by Reckitt Benckiser Group Plc, a large consumer goods player in Britain, for USD16.7 billion; while the French Danone SA paid USD10.4 billion for plant-based milk substitute producer The WhiteWave Food Co. Refer to the section on 'Europe' for additional details on these transactions.

The **pharma & healthcare** sector saw another wave of big acquisitions in 2017, particularly in the **medical device segment**. In the first few days of the year, a world leader in medical devices for cardiovascular and neuromodulation treatments was formed when US-based **Abbott Laboratories Inc** bought all of St. Jude Medical Inc for USD46.75 in cash and 0.87 Abbott shares for every share of its fellow US national listed on the NYSE (total value of USD24.7 billion). This transaction combined St. Jude Medical's stronghold in the atrial fibrillation and cardiac insufficiency field with Abbott Laboratories' leadership in coronary intervention and mitral valve incompetence.
The following month, Abbott Laboratories closed the transfer of its subsidiary Abbott Medical Optics Inc, which produces surgical equipment and ophthalmic devices, to Johnson & Johnson (USD4.3 billion). Finally, in October, Abbott Laboratories finalised the takeover of Alere Inc (USD5.1 billion), further expanding its global presence in the diagnostics sector and becoming one of the largest point of care testing (POC) providers. The two companies' combined businesses will provide a wide variety of POC services in the field of infectious diseases and molecular, cardiometabolic and toxicological testing.
At year end, **Becton Dickinson & Co**, a medical technology company based in New Jersey and listed on the NYSE, acquired its rival and fellow American CR Bard Inc for USD23.6 billion settled in cash and shares. The target company, active in the vascular, urological and oncological fields, was subsequently delisted from the New York Stock Exchange.
The proceeds from Medtronic Plc's sale of its Patient Care, Deep Vein Thrombosis and Nutritional Insufficiency division totalled USD6.1 billion. The buyer, **Cardinal Health Inc**, boasts a product portfolio of vascular closure devices and solutions for injury treatment and control. The divestment is part of the company's debt restructuring plan following the acquisition of Covidien Plc, which Medtronic closed in 2015 for USD42.7 billion.
In the **pharmaceutical sector**, in addition to **Johnson & Johnson**'s aforementioned USD29.5 billion acquisition of the Swiss Actelion Pharmaceuticals Ltd (performed via its Swiss subsidiary Janssen Holding GmbH, the deal is classified as European), the bio-pharma group **Gilead Sciences Inc** gained complete control of Kite Pharma Inc with the successful conclusion of a USD11.9 billion takeover bid. The motivation behind this acquisition may have been the California-based giant's need to expand its business beyond Hepatitis C drugs, which generated growth in turnover but have recently slowed due to the reduction in the number patients eligible for treatment and rising competition. Kite Pharma, a leader in the emerging field of cell therapy, has patented a new cancer therapy that uses the patient's own immune system for the targeted elimination of cancer cells. It is currently awaiting Food and Drug Advministration approval to put the therapy on the market.

In the **retail** sector, the e-commerce titan **Amazon.com Inc** carried out the biggest buy in its history, acquiring Whole Foods Market Inc, the well-known high-end organic food market, for USD13.6 billion. This is just the last step in Amazon's aggressive, revolutionary expansion in the retail sector (targeting, in this case, a large network of brick and mortar stores). In this way, with Jeff Bezos at the helm, the group has

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

gained a growing piece of the food product market (worth roughly USD700 billion per year in the US) in which its presence is still very limited. The deal closed upon receiving the green light from the US Federal Trade Commission, and came just a few weeks after Amazon's announcement that it had closed the acquisition of Souq.com, the Middle East's leading e-commerce site, headquartered in Dubai and a stated average of over 40 million monthly visits (USD0.6 billion). Amazon users will initially have access to the full range of products advertised on Souq.com from their profile page, until the two sites are subsequently integrated.
These transactions came in the wake of the agreement between Google Inc and **Wal-Mart Stores Inc** with the aim of ramping up the US-based retail behemoth's online sales through voice-activated shopping for products using Google Assistant technologies, a virtual assistant launched in 2016.
Following in the footsteps of Amazon, the historic US chain is pursuing online sales through a series of agreements and M&As, although on a smaller scale: not yet quite one year after the acquisition of Jet.com (USD3.3 billion), Wal-Mart acquired the online retailer ShoeBuy.com (shoes, clothing and accessories, USD70 million), Moosejaw (sporting goods and outdoors equipment, USD51 million), Modcloth.com (women's fashion and accessories), Hayneedle.com (furniture, USD90 million), Parcel (logistics start-up for a one-day delivery service initially offered in New York City) and Bonobos Inc (men's fashion site, USD310 million).
As these transactions demonstrate, a genuine revolution is underway in modern trade as the virtual and physical worlds collide, a development process that inevitably impacts the logistics sector as well, pitting two different approaches to retail sales against each other: on one hand, there is Wal-Mart's traditional lowest-price guarantee, a strategy that benefits from online sales because of the lower logistics costs, while on the other hand, Amazon has always focused on excellent customer service at low prices. The next wave of technological advancement, with sensors, big data, AI and possibly even drones, should lay groundwork more favourable for Amazon. Indeed, the Seattle-based business is already testing new store formats, including Amazon Go, in which customers enter, browse the shelves, take what they want and leave without stopping at the cash register - because there are none: cameras film their movements, automatically translating what they take into electronic orders, and payment is made directly via their online accounts.

One **entertainment** deal worthy of note was the sale of Formula One to **Liberty Media Corp**, the media giant owned by magnate John Malone, who holds significant investment in the media, communications and entertainment industry. The US-group initially paid USD0.7 billion in cash for 18.7% of Delta Topco Ltd, the Jersey-based company that controls the iconic auto-racing championship. At a later date, Liberty Media acquired the remaining 81.3% from the consortium of shareholders led by CVC Capital Partners Ltd for just under USD5.0 billion (enterprise value of USD8.0 billion) for a cash payment (USD3.0 billion), bonds issued by Formula One that are convertible into Liberty Media Group shares (USD0.4 million) and newly issued Liberty Media Group shares (USD1.6 billion). At the closing of the transaction, Liberty Media Corp changed its name to Formula One Group.

The **Energy & Utilities** sector rose one position to second place with USD345 billion (+29% on 2016) and 970 completed deals (+5%). Diversification, consolidation and ongoing cost cutting measures have been the main drivers behind the policies of **oil companies** in recent years, as they rebalance their business portfolios and reorganise for sustainable growth in a sector that has been hard hit by the collapse of crude oil prices and consequent cuts in exploration and production investments. The main players in this sector are also grappling with sweeping technological transformation, especially digital technologies, an area seen as offering high potential for cost-efficient operations.
In 2017, this sector saw additional, fairly incisive structural transactions that led to the optimisation of assets, the reorganisation of supply chains and strategic combinations.
The transformational deal worth USD32.4 billion (the fourth largest transaction in the world by value) dominated the oil and gas market in 2017. It led to the creation of a listed global giant with aggregate turnover of USD23.0 billion, around 70,000 employees, operations in 120 countries and a fullstream offer of products, services and digital solutions ranging from drilling to refineries. Specifically, **General Electric Co** merged its oil and natural gas operations (duly spun off to the British subsidiary GE Oil & Gas) with those of its former competitor Baker Hughes Inc, in exchange for roughly USD25.0 billion in shares and payment of an extraordinary dividend equal to USD17.5 for each Baker Hughes shares, for a total of USD7.4 billion. 'Baker Hughes, a GE Company', the new entity resulting from the merger, is listed on the NYSE and has dual headquarters in Houston and London. GE owns 62.5% and Baker Hughes owns the residual 37.5%. This deal enabled General Electric to move forward with its business streamlining project, while Baker Hughes, in the wake of its attempted merger with rival Hulliburton, which was foiled by Antitrust restrictions, is using it to revitalise a business that has suffered amidst the crude oil crisis and drop in prices.
The Canadian oil pipeline player **Enbridge Inc** completed the USD28.3 billion share exchange with US-based Spectra Energy Corp. The merger of this Texan company, which manages on of the major natural gas pipelines serving New York City, gave rise to a North American energy infrastructure titan (from oil and gas stocking to distribution), enabling Enbridge to refocus on natural gas and reduce its dependence on oil.
The USD21.3 billion stock swap reverse takeover involving **Energy Transfer Partners LP** and **Sunoco Logistics Partners LP**, both based in the US, led to a merger that will result in a leading midstream oil player with ownership of hydrocarbon transport, fractionation and stocking assets. Sunoco offered 1.5 ordinary shares in exchange for each

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

outstanding Energy Transfer share to close the deal.
In the oil service sector, the US **FMC Technologies Inc** merged with the French Technip SA, creating TechnipFmc Plc, a group with capitalisation of USD13.0 billion and headquarters in London. Listed on both the NYSE and the Paris stock exchange and with operations in 45 countries, it is a leader in the field of oil and gas transformation and ranks second among the oil service giants behind Schlumberger. In 2015, Technip and FMC had already founded Forsys Subsea, a joint venture specialised in underwater drilling that benefits from the significant resulting synergies to reduce customer project costs by up to 30%. With the merger, these two companies aim to repeat the success of the JV: they forecast annual savings of USD200 million by 2018, which will double to USD400 million in 2019 and other synergies in addition to the cost savings previously announced in the two groups' respective business plans. This deal, with a total value of USD6.8 billion, consisted of a share exchange whereby Technip shareholders received two of the new company's shares for each of their Technip shares and the French shareholders received one TechnipFMC share for each of their ordinary shares.

Telecommunications Media & Technology has slipped from first to third place in the ranking of American M&A market sectors, with values of USD296 billion (-40% on 2016), accounting for 17% of total M&As, and 3,705 completed deals (+18%, 24% of total volume).
Pending the potential conclusion of the maxi merger between Time Warner Inc and AT&T Inc, worth USD85.4 billion, the largest transaction in the TMT sector was **CenturyLink Inc**'s acquisition and subsequent merger of Level 3 Communications Inc. Announced in October 2016, the USD25.1 billion deal (USD34.0 billion considering the assumption of debt) was completed in November 2017 once all necessary authorisation had been obtained from the competent Authorities (the public service commissions of over 20 US states, as well as the US Department of Justice and the Federal Communications Commission). The acquiror paid a cash consideration of USD26.5 for each outstanding Level 3 share, plus 1.429 CenturyLink ordinary shares, and now holds 51% of the combined company. The merger with Level 3, a service provider with one of the world's largest network backbones, has enabled CenturyLink to strengthen its position as a broadband Internet service provider, expand its share of the optical fibre network market and compete with behemoths like AT&T and Verizon.
In **Information Technology**, nearly two years after the division of its businesses into two separate companies (HPE Hewlett Packard Enterprise Co for professionals and HP Inc for consumers), **Hewlett Packard Enterprise Co** has continued to pursue its refocusing strategy to make a name for itself as a highly specialised networking and storage provider capable of competing with Amazon and Microsoft in cloud and datacenter solutions. In April 2017, it closed the USD8.5 billion spin-off and merger with fellow American Computer Sciences Corp. Settled in cash and shares, the deal generated proceeds of USD1.5 billion for HPE, plus Computer Sciences ordinary shares worth a total of USD4.5 billion, in exchange for the sale of its Technology Services division. Following the transaction, HPE and Computer Sciences shareholders respectively hold 50.1% and 49.9% of DXC Technology, the newco resulting from the merger, which stands to generate turnover of USD26.0 billion with a client portfolio consisting of 5,000 companies in 70 countries around the world.
In a similar transaction closed in September 2017, the US giant transferred its non-core software division through a reverse takeover involving Micro Focus International Plc. The British company acquired and merged the software business for a cash consideration of USD2.5 billion and its own ordinary shares, giving HPE 50.1% of the new entity resulting from the merger. The transferred businesses (Application Delivery Management, Big Data, Enterprise Security, Information Management & Governance and IT Operations Management), valued at a total of USD8.4 billion, helped Micro Focus strengthen its position in infrastructure software.
In the **integrated circuits** segment, **Analog Devices Inc** acquired 100% of its long-time rival Linear Technology Corp. With a total value of USD14.4 billion, the deal was settled in cash (USD46.0 per share) and shares (0.23 Analog Devices ordinary shares for each Linear Technology share) and created a big name in sectors like data convertors, amplifiers, interface circuits and radiowave and microwave devices, with a combined share of 9% of the entire analog integrated device market. This new player is poised to become the second largest analog chip maker, headed by Texas Instruments with a market share of 18%. With this deal, Analog Devices' potential market rockets from USD8 billion to USD14 billion, with extremely attractive prospects in high-growth sectors like the automotive industry, industrial markets and communication infrastructures.
In **digital communications**, one year after its announcement, **Verizon Communications Inc** completed the acquisition of Yahoo! Inc's operations business, the historic search engine facing difficulties for years, for USD4.5 billion in cash. The final consideration was around USD350 million lower than the initially agreed price after it was discovered in early 2017 that the tech company based in Sunnyvale, California had suffered two massive user account violations in 2013-2014. The acquired assets, which include not only online content but technological platforms for advertisements, will flow into a new entity named Oath, joining those of AOL, which Verizon bought in 2015 for USD4.4 billion. The part of Yahoo! that remained after the transfer, mainly consisting of the precious 15.0% stake in the Chinese electronics trader Alibaba and the 35.5% interest in Yahoo Japan, was renamed Altbaba Inc. This deal is particularly strategic for Verizon, as it enables the US mobile telephony leader to bolster its digital and content business and challenge the biggest recipients of online and mobile advertising revenue: Alphabet, which owns the Google search engine, and Facebook.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Industrial Markets remained in fourth place for value (USD257 billion, +16% on 2016) and third for volume (2,705 completed deals, +26%).
The closing of the 'merger of equals' between **The Dow Chemical Company** and **El du Pont de Nemours & Co** was announced on 1 September 2017. With the USD62.1 billion deal, these two historic names in chemicals and agriculture in the US and around the world carried out the largest transaction of the year on the global M&A market.
Under the terms of the merger agreement signed in December 2015, Dow's shareholders received one DowDuPont share for every Dow share they held, while DuPont's shareholders exchanged one DuPont share for 1.282 shares of the new group.
The European Commission approved this merger of equals after discussions and checks with regulators in the United States, South Africa, Australia, Brazil and China, on the condition that DuPont sell its pesticide and associated research and development businesses and that Dow Chemical sell certain chemical plants. These conditions were justified by the fact that the new giant - with USD90.0 billion in turnover - controls 19% of the global pesticide market and is the third largest supplier of chemicals for farming. It also controls over 41% of the US corn seed market and 38% of the soy seed market.
The new entity, DowDuPont, began operating on 31 August 2017 and its product portfolio also includes popular packaging, coating and isolation technologies used in a vast number of sectors, from food to pharma, industry to automotive. The merger is the initial step in a more ambitious and farther reaching reorganisation process that is expected to lead to the segregation of the three current divisions (Agriculture, Materials Science and Specialty Products) into three listed companies leading their market segments.
In accordance with the commitments made in order to receive regulatory authorisation for the merger with Dow, the sale of a portion of DuPont's Crop Protection business was sold to FMC Corporation in early November, with DuPont acquiring FMC's Health & Nutrition business at the same date.

On the other hand, the relative contributions of **Support Services & Infrastructures** and **Financial Services** in terms of M&A values and volumes remained the same as in 2016, the former coming in fifth with USD181 billion (+17%) and 1,720 completed deals (+32%), while the latter once again took last place with USD136 billion (-12%) and 1,466 transactions (+5%).

Chart 6 – American M&A market in 2017 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed deals (page 23)

Table 3– The Top Five American deals in 2017 (page 24)

Asia Pacific

Asia Pacific is now a steady contributor to global M&A activity, generating 22% of value and 26% of the total number of transactions.

The Asian M&A market ended 2017 with values of USD654 billion (-16% on the previous year), while it set a new record for volumes, with 9,762 completed deals (+2%) (completed M&As, target).

A similar trend is observed considering **the Asia Pacific M&A market as a whole**, i.e., including cross border IN and OUT deals as well (completed M&As, target or acquiror): indeed, a record of **10,854 completed deals** was set (+3%), generating a total of **USD826 billion** (-15%).

The drop in Asia Pacific values reflects the trend in the top two investor countries in this region. After posting record numbers in 2016, **the Chinese M&A market** experienced decreases in both values, down to USD375 billion (-28%), and volumes, with 3,020 transactions (-17%). This is due to the reduction in domestic deals (-36% in value), while Chinese acquisitions abroad are substantially stable in terms of value (USD71 billion), despite the 15% drop in volumes.
The M&A market in **Japan** lost ground as well, coming to USD110 billion (-32%) despite the 15% growth in volumes (2,198 deals).
Counter to this trend, **the Indian M&A market** achieved new record values of USD54 billion (twice the values recorded in 2016) and 1,097 deals (+34%), driven by the growth in both domestic transactions (+105% in value), and cross border deals (+86%), which continued to account for more than 60% of the total market despite another drop in Indian acquisitions abroad (from USD5.4 billion in 2016 to USD0.7 billion).

Consumer Markets, with USD186 billion (substantially in line with 2016, due to the record volumes of over 3,300 deals) and **Support Services & Infrastructures** (USD162 billion, -17%) are the target sectors with the most M&As in Asia Pacific.
Telecommunications Media & Technology slipped one slot to third place due to lower values of USD147 billion (-23%), despite hitting a record with 2,405 completed transactions.
Industrial Markets, **Energy & Utilities** and **Financial Services** respectively remained in the last three places for their contributions to market value.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Asia's top transaction in 2017 was in **real estate**: Blackstone Group LP sold 100% of the British firm Logicor Europe Ltd to the Chinese sovereign fund **China Investment Corp** for USD13.7 billion. Originally established in 2012 by the US Private Equity fund's real estate division to manage the logistics assets it owned in Europe, Logicor has grown over the years through about 50 acquisitions and is now one of the largest owners of distribution and logistics centres in Europe, with over 13.6 million square metres of surface area. In Italy, it is the second largest investor in these centres, owning 1 million square metres. The agreement was announced three months after procedures began to place Logicor shares on the London stock exchange and the sale was closed when the European Antitrust Authority approved the deal.
Through its subsidiary, **HNA Tourism Group Co Ltd**, the Chinese conglomerate HNA Group Co Ltd (which controls hotels, airlines and airports and also operates in real estate and financial services) acquired 25% of Hilton Worldwide Holdings Inc from Blackstone, which thereby reduced its stake to 21%. The USD6.5 billion deal confirms Chinese interest in luxury assets in the United States.

In the **Energy sector**, as mentioned previously, Essar Oil Ltd was acquired by Petrol Complex Pte Ltd, the Singaporean subsidiary of Russian colossus Rosneft (USD12.9 billion), and Rosneft Oil Co was acquired by QHG Shares Pte Ltd for USD10.8 billion (refer to the section on 'Europe' for additional details).

In **Industrial Market**, the two big government-owned steel companies, **Baoshan Iron & Steel Co Ltd** and Wuhan Iron & Steel Co Ltd (known as Wisco), kicked off a joint strategic restructuring plan, which many analysts see as the first step in a potential future merger. Specifically, Baosteel Group Corp's subsidiary acquired 100% of Wisco for a total of USD4.2 billion, settled by allocating 0.56 new Baoshan ordinary shares for each outstanding Wuhan Iron & Steel share. The two companies have a combined capitalisation of USD16.3 billion and combined annual production capacity of over 60 million tonnes of steel. If they were to merger, they would be the number one Chinese steel group, taking the title from Hebei Iron & Steel, and globally second only to ArcelorMittal, which produces no fewer than 97 million tonnes per year. According to analysts, the deal would enable them to streamline and close certain plants and would contribute to the production capacity curtailment project that the Chinese Government announced in the second half of 2016.

In the wake of the USD31.9 billion acquisition that in 2016 gave it control of the British microchip designer ARM Holdings Plc, the conglomerate **SoftBank Group Cor**p continued its shopping spree, buying 100% of Fortress Investment Group LLC for USD3.1 billion in cash. In this way, the Japanese giant is ramping up its transformation from a company mainly focused on communications and the internet into a major global investment company. The acquisition of the US **alternative asset management** company (which also has a hand in debt and NPL management in Italy), follows the announcement of the launch of a USD100 billion fund specialising in technologies (Softbank Vision Fund), in partnership with other investors, particularly Saudi investors. Fortress has an investment portfolio worth USD70 billion and can offer Softbank its expertise in successfully managing Private Equity and other investment transactions.

Chart 7– Asian M&A market in 2017 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 27)

Table 4 – Top Five Asian deals in 2017 (page 27)

Africa and the Middle East

In 2017, M&A values in Africa and the Middle East set a new record, boosting the region's contribution to the global M&A market to almost 3%.

After the blip in 2016, the African and Middle Eastern M&A market recovered to hit a new high of USD77 billion (+68%), generated by volumes (861 deals, +9%) just shy of the record set in 2015 (completed M&As, target).

However, considering the **entire M&A market in Africa and the Middle East** including cross border IN and OUT deals (completed M&As, target or acquiror), the trend changes: **1,089 completed deals** (+6%) break the record for volumes, while the value generated comes to **USD88 billion**, down 17% on the previous year.

The top deal of the year was in the **Telecommunications Media & Technology** sector, the top contributor in Africa and the Middle East with value of USD24 billion (+30% on the previous year).
Through its subsidiary Cyclops Holdings Inc and for USD15.4 billion in cash, the big name in processors, **Intel Corp**, completed the acquisition of 100% of Mobileye NV, a leader in the design of sensors and advanced security systems, specifically data analysis, localisation and self-driving car systems. The deal, which led to the delisting of the Israeli company's shares from the NYSE, is part of Intel's strategy of expanding its presence on the self-driving car market. With the contribution of Mobileye, the US group will be able to incorporate its calculation systems in the sensors produced by the Israeli company and develop car-to-cloud

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

solutions. It also gives Intel access to a solid network of relationships forged by Mobileye as the supplier of components for carmarkers around the world, 70% of which use the crash prevention and self-driving assistance systems developed by the Jerusalem-based group. This is the largest acquisition ever to target a high-tech Israeli company and the biggest take-over of a company specialised exclusively in self-driving solutions.

Financial Services was the second largest contributor to the region's M&A market, with a value of USD23 billion, four times that recorded in 2016. In this sector, through a reverse takeover with share exchange valued at USD14.8 billion, **National Bank of Abu Dhabi Pjsc** (controlled by Abu Dhabi Investment Co) and the commercial bank **First Gulf Bank Pjsc**, respectively the second and third largest banks in the United Arab Emirates, created a new banking giant with over USD181 billion in assets, the largest in the Middle East and North Africa. This new entity, named First Abu Dhabi Bank, in which First Gulf Bank's shareholders hold a 52% stake, has a market capitalisation of over USD30 billion and operations in 19 countries, including leading financial hubs like Singapore, Hong Kong, Geneva and London.

Industrial Markets remained in third place, with USD12 billion (+36%), while **Consumer Markets**, ranking first for volumes with 338 completed deals, slipped from first to fourth place for value, having generated just under USD12 billion (-82%). Coming in last, in this order, were **Energy & Utilities** (which rose to USD11 billion from USD2 billion in 2016) and **Support Services & Infrastructure** (+52%).

Table 5– Top Five African and Middle Eastern deals in 2017 (page 29)

Chart 8– African and Middle Eastern M&A market in 2017 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 28)

Outlook for 2018

Although the threat of a potential trade war has alarmed investors and depressed stock market indices, M&A activity in 2018 got off to a positive start and seems poised to perform particularly well.

Global economic growth presents a handful of uncertainties tied to risks of potential retaliation on a global scale to the US administration's protectionist trade tariffs, and another abrupt correction in financial markets due to changes in growth forecasts or developments in monetary policy, as occurred last February. The unknown outcome of Brexit talks is still a risk factor, although some risk diminished with the understandings reached on certain aspects of the withdrawal agreement.

Despite these risks, 2018 still presents fertile ground for M&A activity: the cash available to companies and Private Equity funds continues to abound, while the cost of financing remains low and there is a general consensus of confidence. The tax reform that the Trump administration approved last December should help drive the US M&A market, since companies are the main beneficiaries of the tax cuts. The reform, in a nutshell, cuts the corporate tax from 35% to 21%, introduces deductibility allowances for investment costs and encourages the repatriation of profits that large multinationals have hoarded abroad (estimated to approximate USD3,000 billion) which will be taxed at a one-time flat rate of 15.5% (8% in the event of illiquid assets).

Based on the deals completed to date and, especially, those that have been announced, 2018 stands to see the **return of mega deals**, particularly cross borders, fuelled by the extensive consolidation processes in progress in a number of different sectors, many companies' need for transformative acquisitions and the return of large transactions backed by Private Equity funds.
As experience shows (especially in recent years), the closing of various deals that have already been announced or are under examination should be influenced by, on one hand, resistance from target companies' shareholders, as they increasingly keep a watchful eye on the value of the deal, and, on the other, the risks of potential vetoes by the regulatory and Antitrust Authorities whose approval processes are, in any case, destined to lengthen execution times.

Competed deals totalled €635 billion in the **first quarter of 2018**, a positive result despite being lower than values in the same period of the previous year (-10%) and the last three months of 2017 (-6%). With 8,691 transactions, volumes also fell (-11%) compared to the first three months of 2017, while they were in line with the fourth quarter of the year just ended. By late May, the market had generated over USD1,000 billion, with more than 13,300 completed deals.

The top transaction of the first few months of 2018 was in the US **energy sector**. For USD18.8 billion, Sempra Energy Inc acquired 100% of Energy Future Holdings Corp, the Dallas holding company under Chapter 11 that controls Oncor, one the leading electricity distribution companies in the US. Unexpectedly Sempra Energy's bid prevailed over

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

the agreement that Energy Future Holdings had already signed with Warren Buffet's Berkshire Hathaway Inc, which offered a cash consideration that was approximately USD0.5 billion lower and less assumption of debt.
In the same sector, with an investment of USD7.4 billion, the French group Total SA acquired 100% of Maersk Olie og Gas A/S, a Danish crude oil and natural gas producer, which its parent AP Moller-Maersk A/S sold as part of a plan to dispose of all energy assets and focus on transport and logistics. The deal made Total the second largest North Sea player with significant production in Great Britain, Norway and Denmark and enabled it to boost its production to over three million barrels per day.

In **Industrial Markets**, the consolidation of the **agrochemical sector**, which began in recent years, is continuing in 2018. The year began with the finalisation of the agreement announced in September 2016 and signed by the Canadian companies Potash Corp of Saskatchewan Inc and Agrium Inc for a share exchange to create a leading player in the production of potassium chloride, nitrogen and phosphorus, the main fertiliser components. The transaction, worth a total of USD13.1 billion, was completed after receiving definitive approval from the competent Authorities (the Canadian Competition Bureau, the US Federal Trade Commission, the Chinese Trade Ministry and the Competition Commission of India), subject to the sale of two facilities that Agrium owned in the US. The merger resulted in a global giant, Nutrien, supplying products for harvest and related services, listed on the Toronto Stock Exchange and the NYSE.
Early January also saw the closing of The Mosaic Co's acquisition, announced in December 2016, of Vale Fertilizantes SA, a subsidiary of the Brazilian group Vale SA, for USD2.2 billion. This deal made the US group, a producer of phosphates and chemical fertilisers for farming, the top fertiliser producer and distributor in Brazil.

In the **TMT** sector, Discovery Communications Inc and Scripps Networks Interactive Inc, two international media companies and pre-eminent US pay-TV players, merged in a USD11.8 billion deal settled in cash and through a share exchange, creating Discovery Inc, controlled by Discovery Communications and Scripps Networks respectively with 80% and 20% stakes. Discovery Inc operates in 220 countries with programming in 50 languages. The acquisition of Scripps Networks, active in lifestyle TV content and specialised in home, food and travel programming for online TV, the internet and sites, enables Discovery to expand not only domestically, but in the UK and Poland as well, where Scripps is the number one commercial broadcaster.

Consolidation advances in the **pharma sector**, where transactions worth over USD57 billion were carried out in the first five months of 2018. The French group Sanofi SA acquired 100% of Bioverativ Inc, a US biopharma company specialised in haemophilia products from Blackrock Inc and other shareholders. Bioverativ was established in 2017 through the spin-off of assets from Biogen Inc. The purpose of the acquisition, valued at USD11.4 billion, is to expand Sanofi's presence in the treatment of rare diseases.
At the same time on the US market, for USD9.6 billion, the biotech behemoth Celgene Corp acquired the 90.3% stake that it did not yet own in Juno Therapeutics Inc, a bio-pharmaceutical company active in customised experimental cancer drugs and therapies. The deal was finalised just under one month from the closing of Celgene's USD7.0 billion acquisition of the biotech research firm Impact Biomedicines Inc.

The abundant pipeline of **multi-billion dollar deals announced** in 2018 pending completion totals nearly USD420 billion in the first five months of 2018. Considering these, along with transactions announced in previous years and expected to successfully close in 2018, the cumulative value of the Top Ten deals alone could reach USD480 billion, with the potential addition of USD85 billion as the denied approval of the Time Warner Inc-AT&T Inc deal is being appealed.

Pending transactions include a few multi-billion euro deals in the pharmaceutical and **healthcare sectors**. In December 2017, CVS Health Corp, a US drugstore titan, announced that it had signed an agreement to merge with Aetna Inc, the third largest health insurance company in the US. The USD67.8 billion deal, settled in cash and through a share exchange, stands to radically change the US health industry, which accounts for one-fifth of the US economy and which is undergoing consolidation. The combination with CVS comes in the wake of Aetna's failed attempt to merge with rival Humana Inc, a USD34.6 billion agreement that US regulators blocked in 2016 because of its potential negative impact on competition and consumers. In the same year, similar reasoning led the Department of Justice to block the USD49.4 billion merger between the health insurance companies Anthem Inc and Cigna Corp.
Indeed, it was the latter that in March announced its USD69.8 billion acquisition of 100% of Express Scripts Holding Co, a group specialised in prescription and drug management, and which acts as a broker between pharmaceutical companies, insurance groups and employees of companies that buy medicine and government entities that offer health insurance coverage.
In recent months, the drugstore titan Walgreens Boots Alliance Inc, headed by Stefano Pessina and Ornella Barra, began negotiations to acquire AmerisourceBergen Corp, leader in the distribution of medicines, in which it already holds a 26% interest.
Wal-mart Inc has also tabled talks with Humana, with which it has, for about a decade, managed insurance plans for medicines under the auspices of Medicare (the federal health insurance system for people aged 65+), in view of a potential acquisition or partnership.
Certain analysts attribute the recent surge in the consolidation of the US welfare sector to the announcement in late January of the unprecedented alliance between

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Amazon, Berkshire Hathaway and JP Morgan to create an independent, non-profit company whose mission is to reduce healthcare costs for employees and improve healthcare services.

In early May, Takeda Pharmaceutical Co Ltd announced it had reached a definitive agreement to acquire Shire Plc, an Irish group specialised in bio-pharmaceuticals for rare diseases, worth a total of USD60.1 billion. This is the largest overseas acquisition ever by a Japanese group and will result in the ninth largest **pharma** player in the world.

Telecommunications Media & Technology transactions pending completion are equally significant:

- the outcome is still uncertain for the maxi merger between AT&T Inc and Time Warner Inc, which is worth USD85.4 billion and would result in a giant capable of joining technology and content, cable, satellite and wireless telecommunications networks with original products and programming, and taking a leadership position in the media sector. Announced by the two groups in October 2016 following negotiations that lasted a few weeks, in November 2017, the US Department of Justice informed AT&T that it was blocking the deal due to the fact that the new group's size and control over a content leader like Time Warner (which also owns top quality channels like HBO and CNN, as well as popular broadcasting networks like TNT, TBS and the Cartoon Network, along with the Warner Bros movie and television studios) would reduce market options and increase prices. AT&T has appealed against the decision to deny approval, as it also refuses to meet the Department's conditions for a compromise: sell CNN or the large satellite network Direct TV
- another big transaction in the media sector saw Walt Disney Co sign an agreement in December to acquire 100% of 21st Century Fox Inc through a share exchange valued at a total of USD68.4 billion. The transaction targets the part of Rupert Murdoch's media empire consisting of TV and film production studies, several cable TV channels (such as National Geographic and FX) and international assets, like the 39% interest in the satellite TV networks Sky in Europe and Star in India. The agreement excludes News Corp, which encompasses news operations like The Wall Street Journal. The acquisition is being examined by the US Antitrust Authority.
  This transaction also directly affects the outcome of a binding agreement that 21st Century Fox signed with Sky Plc in December 2016 to acquire the 60.86% of the British player that it did not yet own by paying USD14.6 billion in cash. The UK Competition and Markets Authority blocked the takeover in January 2018, believing that it would give Fox, which already controls The Sun (England's biggest tabloid) and The Times, excessive influence over the British media and would put the country's plurality of information sources at risk. In its decision, the Competition and Markets Authority proposed structural remedies, stating that it would approve the deal on the condition that Fox spin off or sell Sky News or otherwise isolate it from the Fox galaxy. The Authority also emphasised that, if the Fox-Disney deal is carried to completion, these concerns would no longer apply. At this point, the parties are left to wait and see how the agreement evolves if 100% of Sky is not in Fox's hands when the transfer of assets with Disney is closed.
  Complicating the situation, in late February 2018, the US Comcast Corp joined the game with a rival bid of GBP12.5 in cash for every Sky share (equal to roughly USD17.5 per share and a total of USD30.8 billion), putting a 16% premium on Fox's offer
- in the semiconductors sector, once the expected transfer of ownership to its rival Broadcom Ltd fell short, the US-based Qualcomm Inc received European Commission approval for its takeover bid for all shares of NXP Semiconductors NV, valued at USD45.0 billion. Gaining control of the Dutch group would enable the US tech company to globally expand its range of chips for myriad applications.

In **Industrial Markets**, the USD56.0 billion merger between **Bayer AG** and the US **Monsanto Co**, announced in 2016, is slated to close by the end of 2018, having received the go-ahead from the EU's Antitrust Authority and the US Department of Justice in recent months, on the condition that the German group sell various assets. This is the largest transaction that a German company has ever performed overseas, and will give rise to the biggest herbicide supplier in the world. To facilitate the acquisition and merger with Monsanto, last October Bayer announced that it had signed an agreement with fellow German Basf SE for the sale of certain agrochemical operations, worth approximately USD7.0 billion.
The second half of the year should see the USD35.2 billion merger of German **industrial gas** behemoth Linde AG (the second largest player in the world, after Air Liquide SA) and US Praxair Inc, number three in this sector. In March 2018, the European Commission announced that it had completed its review of the transaction. The two groups' assets will be combined in Linde Plc, a new co in which the two players hold equal stakes and which will be listed on both the NYSE and the Frankfurt stock exchange.
With one of the largest deals the **aerospace sector** has ever seen, totalling approximately USD23.0 billion (USD30.2 billion including the assumption of debt), the US conglomerate Technologies Corp is preparing to merge its aviation business operations with fellow American Rockwell Collins Inc, specialised in avionics and communications systems for civil and military aircraft. The merger will create a new aviation components and supply leader, number four globally behind Boeing, Airbus and Lockheed Martin.

Table 6 – Main transactions announced and pending completion (page 30)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

The Italian M&A market

The Italian M&A market confirmed its excellent performance in the year, with **817 transactions**, very close to the record high of 829 deals reached in 2016, while values were affected by the longer execution times of a few, highly strategic mega deals.

2017 saw a 20% year-on-year drop in values to **€46.5 billion**. In the first quarter, completed transactions totalled €6.0 billion, equal to one-third of the value generated in the same period of the previous year and one-third of the value generated in the last three months of 2016. By the end of June, values had doubled and progressively grew in the second half of the year to reach €15.0 billion in the fourth quarter.

The drop in values was mostly due to the fact that a few announced deals were not completed, in many cases because of the lengthy amounts of time needed to receive authorisation from the European Antitrust Authority (as in the case of the Luxottica and Essilor merger and the acquisition of Ilva by AM Investco, a vehicle controlled by ArcelorMittal), rather than a slowdown in M&A activity, which was particularly lively throughout the year, with volumes steadily averaging 200 transactions per quarter.
M&A activity underscores the intrepid entrepreneurial nature of big names in Italian industry, the influence of globalisation on various sectors of the Italian economy and the strong appeal that Italy's assets hold for foreign investors.

The trend in cross border-IN mergers and acquisitions was positively influenced by the improvement in macroeconomic indicators and the reduced perception of country risk, partly driven by the stabilisation of Italian banks and sound manufacturing industry throughout the country, which boasts vital areas of excellence and is strongly oriented towards exports.

A sound market thanks to the closing of 817 transactions and value of over €46 billion

There were plenty of opportunities in 2017 for small and medium Italian companies to find the resources they needed to finance their development plans in Italy and abroad. The AIM Italia – MAC market, Borsa Italiana's segment for the most dynamic and competitive small and medium companies, which presents prices on the rise also thanks to the significant liquidity generated by individual savings plans, has grown more attractive than in the past, as demonstrated by the 24 IPOs carried out in the year.
Other companies joined the Italian stock exchange through SPACs (special purpose acquisition companies), which are set up ad hoc to aggregate the resources of various investors (usually institutional investors, family offices and high net worth individuals), be listed, find the right investment target and merge it via a business combination in which the target is automatically listed.
M&A activity by Italian and international Private Equity funds also shows expansion, with the addition of 'club deals' in the year, i.e., origination companies owned by groups of entrepreneurs and investors responsible for monitoring the market in the search for the most exciting investment opportunities.

The analysis of market data shows, with the sole exception of small deals (worth less than €50 million) whose cumulative value grew by 29%, the Italian M&A market's contraction related to **transactions of all sizes**. The top deals (worth over €1.0 billion) generated a total of €15.7 billion (-34%), accounting for 34% of the entire market (compared to 41% in 2016). The proportion of deals worth €100 million to €1.0 billion (+4% in volumes, -15% in value) remained nearly unchanged and equal to 49% (3% more than in 2015).

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

The reduction in total value translated into a drop in the average value of transactions from €70 million in 2016 to €57 million in 2017.
This was counter to the trend in average value of cross border deals: while the average value of Italian acquisitions abroad decreased further to €57 million (versus €74 million in 2016 and €105 million in 2015), foreign investments in Italy averaged €85 million, up on the €77 million of the previous year, although they were nowhere near the €160 million recorded in 2015. On the other hand, after picking up in 2016 (€64 million), the average value of domestic deals slipped again in 2017 to €38 million, even lower than the €49 million of 2015.

Cross border deals generated 70% of Italian M&A market value

Cross border M&As in 2017 remained steady, with volumes of **425 completed deals**, in line with the record set in 2016, while values of **€31.6 billion** almost matched the previous year (-2%). In relative terms, **cross border M&As accounted for approximately 70% of the total Italian market**, versus 56% in 2016.

In terms of **volumes** (number of deals):

- with 392 completed deals (+3% on the previous year), **domestic deals** were again in first place, accounting for 48% of all M&A activity
- the impact of **Italian overseas investments** (19% of the entire market) remained substantially stable thanks to 159 completed deals (-4% on 2016)
- **foreign investments in Italy** set a new record of 266 deals (+2%), while their percentage of all transactions remained at just over 32%. Net of cross border deals-OUT, transactions involving foreign investors in Italy rose to 107 transactions, compared to a net balance of 96 foreign acquisitions in Italy in 2016.

In terms of **value**:

- the value generated by **Italy-on-Italy transactions** slipped by 42%, bringing their impact to 32%, compared to 44% in 2016
- **Italian acquisitions abroad** also lost ground, totalling €9.0 billion (-26%), equal to 19% of the total Italian market
- **foreign investments in Italy** reached €22.6 billion (+13%), accounting for roughly 49% of the Italian M&A market, compared to 35% in 2016.

The ranking of the Top Ten transactions of 2017 in terms of value reflects the trend in M&A activity with respect to the direction of deals.

Chart 9 – Italian M&A market in 2007-2017: value and number of completed deals (page 34)

Table 7 - The Italian M&A market: value of transactions by size and average value (2013-2017) (page 34)

Chart 10 – The Italian M&A market in 2007-2017: breakdown of transactions by direction (percentage of total volumes) (page 35)

Chart 11 – The Italian M&A market in 2007-2017: breakdown of transactions by direction (% of total value) (page 35)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

The Top Ten deals of the year

The **Top Ten transactions** completed in 2017 totalled **€19.1 billion**, equal to 41% of the entire Italian M&A market.

The close of certain multi-billion euro deals was postponed, with a negative impact on the Top Ten ranking of completed deals in 2017, whose cumulative value lost 20% on the previous year, dropping from €23.9 billion to €19.1 billion (€28.2 billion in 2015). Relative to the entire Italian market, these big deals remained in line with the previous year, accounting for 40% of all deals, versus 50% in 2015.
The further reduction of the concentration of big deals, which has always characterised the Italian M&A markets, is increasingly clear in the analysis of the Top Twenty completed deals, whose cumulative value in 2017 totalled €24.7 billion (compared to €32.2 billion in the previous year) and whose percentage of total transactions fell to 53% (versus 56% in 2016 and 67% in 2015).

Leading the Top Ten of 2017 was the €3.5 billion sale of the assets of Pioneer Global Asset Management SpA, a subsidiary of the UniCredit group, to Amundi SA, a French giant forming part of the Crédit Agricole group. For purely comparative purposes, the top transaction of 2016, Exor SpA's acquisition of PartnerRe Ltd, generated €5.4 billion in value.

The analysis by sector shows that Financial Services is the sector that pops up most often in the list of the 2017 Top Ten, with a total of five deals totalling €10.0 billion, followed by Energy and Industrial Markets with two transactions each.

As for the direction of top deals, most were cross border-IN.

For additional details on the Top Ten transactions of the year, reference should be made to the section titled 'The Top Ten deals of 2017'.

Table 8 – The Italian M&A market: the Top Ten transactions completed in 2017 (page 36)

Table 9 – Direction of the Top Ten transactions (2013-2017) (page 37)

The role of Private Equity funds

The good times continue for Private Equity funds, which have been steadily playing an active role in the Italian M&A market for some time.

After a few years of ups and downs, 2017 saw the confirmation of the decisive recovery of investment activity by Private Equity funds and Venture Capital firms that began in the previous two years. With abundant available liquidity - in part resulting from the successful fund raising in the year - and the favourable market cycle, Private Equity and Venture capital players remained highly interested in Italian companies, infrastructures and assets, as demonstrated by the completed M&As and the many domestic and foreign Private Equity funds and sovereign wealth funds that participated in tenders called in Italy.
Italy's importance has increased in the portfolios of large Private Equity funds, which are attracted to the quality of targets (often Italian small and medium companies that are leaders in their niche sectors), more affordable multiples than in other countries like the US and Germany and less aggressive M&A processes compared to other markets.

Private Equity funds, a steady presence on the Italian M&A market

The use of Private Equity funds is spreading and consolidating, particularly among Italy's family-run businesses, which are more often deciding, when the next generation takes over, to bring in outside shareholders and update their governance to speed up growth, raising new funds in order to expand to international markets or finance innovative projects. The founders often cede the reigns, while maintaining a non-controlling interest and continuing to play a role in company management.

The year ended with volumes in line with 2016, despite a drop in the value of completed deals, mainly due to the reduction in the average size of investments.
The Top Ten **acquisitions by Private Equity funds** in 2017 generated a total value of €2.8 billion, compared to €5.2 billion in the previous year (€3.8 billion in 2014), a year which saw the close of the Setefi Services SpA and Intesa Sanpaolo Card doo

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

acquisition by Advent International, Bain Capital and Clessidra for €1.0 billion and an average value of Top Ten deals of over €500 million. Their relative contribution to the entire Italian M&A market value therefore decreased to 6%, from 9% in 2016.

In addition to Intesa Sanpaolo's sale of 50% of Allfunds Bank SA to the fund consortium consisting of **Hellman & Friedman LLC and GIC Pte Ltd** for €930 million (refer to the section on the 'The Top Ten deals of 2017' for additional details), in the **real estate sector**, the Prelios group was involved in certain transactions by leading international Private Equity funds. In April, through its real estate fund reserved for eligible investors Cloe Fondo Uffici, Prelios SGR SpA sold a portfolio consisting of mainly office properties in Milan and Rome, valued at approximately €300 million, to the real estate division of the French company **Ardian**.
At the end of December, Lavaredo SpA, controlled by Burlington Loan Management DAC (which is, in turn an investment vehicle managed by the **Davidson Kempner Capital Management LP** fund), bought Pirelli & C. SpA's, Intesa Sanpaolo SpA's, UniCredit SpA's and Fenice Srl's respective interests, totalling 44.9%, in Prelios SpA (total value of €71 million). The transaction marks Pirelli & C.'s definitive exit from the former Pirelli Real Estate, which changed its name to Prelios in 2010. Over time, the company was transformed into an independent, integrated asset management, credit servicing and real estate service platform. Lavaredo's subsequent tender offer for the shares it did not yet own brought its investment to 96.9% of the company's capital and led to the delisting of Prelios shares from Borsa Italian on 14 May.

In **tourism assets**, the global alternative investment fund **Värde Partners Inc** acquired 100% of B5 Srl, the holding company that controls Boscolo Hotels, for approximately €150 million, in addition to full repayment of the group's bank debt, bailing it out from article 67 bankruptcy procedures. The deals involves a portfolio of nine luxury hotels, eight of which are directly owned in Rome, Venice, Florence, Nice, Budapest and Prague, and entails the separation of hotel ownership from the management of the Boscolo and Exedra brands, which remained with the Boscolo Family.
Through the vehicle Asset Italia 1 Srl, **Tamburi Investment Partners SpA** acquired 32.7% of Alpitour SpA by subscribing a share capital increase of roughly €120 million. Last May, Tamburi signed an agreement that will bring its investment in Alpitour to 70%.
CDP Cassa Depositi e Prestiti SpA began FIT Fondo Investimenti per Turismo operations with the acquisition of five resorts in renowned Italian locales, investing a total of €92 million. The deal was carried out through CDP Investimenti SGR, which bought certain facilities from Hotelturist SpA (TH Resorts) and Valtur Group.
During the year, through CDP Equity SpA, the investment group controlled by the Ministry of the Economy acquired 15% of Ansaldo Energia SpA from Leonardo SpA, and now holds a little less than 60% of the Italian energy generation group (€144 million).
Lastly, CDP Equity acquired an interest in Bonifiche Ferraresi SpA, taking part in a transaction aimed at reorganising the assets and structure of this farming and agricultural product distribution company (Europe's only listed agriculture company) and in its majority shareholder, B.F. Holding SpA With a convertible bond, in February 2017, CDP invested €50 million in B.F. Holding (which was then renamed BF SpA), which subsequently launched a tender and share exchange offer for all Bonifiche Ferraresi shares to delist it from Borsa Italiana. The concentration of all agricultural assets in the subsidiary Bonifiche Ferraresi and the subsequent listing of B.F. on the Italian stock exchange resulted in the inception of a holding company active in all segments of the Italian agro-industrial chain (from the production of farming products to their distribution under its own brand or in partnership with major supermarket chains) and in the service market serving farmers. At the outcome of the reorganisation, CDP is B.F.'s second largest owner with a 20% stake, behind Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, which owns 22%.

The British Private Equity fund **BC Partners** carried out certain significant transactions in 2017 in Italy. Through its Israeli investee Keter Plastic Ltd, world leader in the production of resin products for the home and garden, it acquired ABM Italia SpA, one of the largest producers of high-quality moulded plastic products (wardrobes, shelving units, storage containers and other household products), sold mainly in Europe and North America under the KIS brand at 'do-it-yourself' stores, supermarket chains and other specialised retailers. The company also operates in the medical sector with the AP Medical brand, producing plastic containers for needles, syringes and managing special hospital waste. Clessidra SGR SpA sold 80% of ABM for €300 million, having acquired the investment in 2015.
With an investment of €220 million, BC Partners also bought 89% of DP Group SpA from the Italian fund Vam Investments Group SpA and the US fund Summit Partners, in addition to private investors. The Milanese company founded by Michel Cohen manages 112 clinics under the DentalPro brand in 40 Italian provinces, with 250,000 patients.

Private Equity funds were equally eager to **dispose of investments** in their portfolios.

Less than three years since the investment in IP Cleaning SpA, a Veneto company specialised in professional cleaning equipment (vacuum cleaners, pressure washers and floor cleaning machines), **Ambienta SGR SpA** sold 100% of the company's capital to Tennant Company for €330 million (USD353 million). The deal was entirely cash settled and is the largest transaction ever by the Minneapolis-based group, which is listed on the NYSE.

For €317 million, Associated British Foods Plc, a British group listed on the London Stock Exchange, bought Acetum SpA, a Modena-based company that is a world leader in IGP balsamic vinegar, from **Clessidra SGR SpA** (which had acquired 80% in 2015) and its founding owners.

For approximately €200 million, Compagnie Nationale à Portefeuille, a Belgian investment company controlled by

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Groupe Frère-Bourgeois, bought 49% of Caffitaly SpA, one the most important players in the coffee pod sector, known for its proprietary technology in competition with Nespresso. The **Alpha Group** fund, which had acquired 63% of the Bolognese company in 2013, and founder and Chairman Sergio Zappella maintained control of the company.

Sales completed in the year include the transfer of 100% of **Fondo Italiano di Investimento** to the US Neuberger Berman. Set up in 2010 as part of the initiative promoted by the Ministry of the Economy and Finance (through Cassa Depositi e Prestiti) with the contribution of several banks (including Intesa Sanpaolo, UniCredit and Monte dei Paschi di Siena) and trade associations, the fund holds a portfolio of non-controlling interests in 22 Italian small and medium companies with a high propensity for growth and internationalisation.

Table 10 – The Top Ten Italian acquisitions by Private Equity funds in 2017 (page 38)

Stock exchange figures

The world economy recovery consolidated in 2017: economic expansion was robust and widespread despite inflation creating an underlying weakness, and prospects are favourable.

All major advanced and emerging economies enjoyed economic growth. In the United States, after the slowdown in the first quarter of 2017, economic activity strengthened, driven by domestic demand. The enactment of tax reform and, more recently, the budget agreement providing for an additional increase in public spending in 2018-2019, led to upwards revisions of growth forecasts.

Among emerging countries, the GDP growth in China (approximately +7%, from over USD11,200 billion to over USD12,200 at current prices), thanks to fiscal expansion and the recovery in foreign demand) and India (over +6%) seem to be continuing at the same levels again in 2018. Economic prospects for Brazil and Russia are improving, although they remain weak.

In the Eurozone, growth continued at a sustained rate, driven mainly by foreign demand. Although fears of deflation have ebbed, inflation remains modest (1.4% in December). The European Central Bank's Governing Council adjusted monetary policy but in any case confirmed the expansive measures now and in the future to bring inflation levels steadily back to near 2%. Significant uncertainties in any case remain concerning the Eurozone's economic performance in connection with the uncertainty surrounding Brexit negotiations between Great Britain and the European Union, although agreements have been reached on certain elements of the withdrawal agreement.

In Italy, as domestic demand recovered and exports were up, economic activity grew (+1.5% on 2016), although at rates lower than the European average (+2.3% in Eurozone).

In the first few months of 2018, global growth strengthened and the trend in world trade remained brisk. One risk affecting international economic prospects is the Trump administration's introduction of trade tariffs and duties on certain products, with the threat of additional protectionist measures targeting China which could trigger retaliation and trade restrictions on a massive scale. Uncertainty about growth or the development of monetary policies in certain advanced economies could give rise to sharp corrections and higher volatility on financial markets, as in last February.

A particularly positive year for Borsa Italiana indices

Global financial market conditions in early 2017 remained relaxed and equity indices in advanced economies continue the rally observed at the very end of 2016. In the first quarter of the year, the Standard and Poor's 500 index rose by roughly 6% on the previous three months, while the Dow Jones Euro Stoxx gained 7% (the index that represents the overall Eurozone) and Borsa Italiana increased by 8% (FTSE Italia All Shares).
Again in the second half of the year, stock market indices progressed further. Stock market volatility increased in April due to international tension surrounding the situation in North Korea and anticipation of the electoral results in France, but returned to more contained levels in the months that followed. From the end of June, the general Borsa Italiana index gained 10% on the previous quarter (versus +4% in the index for the main companies of the Eurozone and Standard and Poor's 500), thanks to favourable prospects for growth in economic activity, the sound performance of corporate earnings and the further lessening of tension in the banking industry, which can be seen in the resolution of a few crises and improved credit quality.
In the fourth quarter of 2017, equity prices, although they show differing trends from one area to the next, hit record highs: the US stock exchange gained another 6%, while the European stock exchange fell slightly (-1%) as did that in Italy (-3%). Overall, in 2017, the main indices showed double-digit growth,

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

with Standard and Poor's 500 up roughly 20%, the Dow Jones Euro Stoxx up 10% and the FTSE Italia All Shares up 16%. At year end, the Italian stock exchange was at around 24,200 points, compared to just under 21,000 points at the end of 2016.

New record for listed companies on Borsa Italiana

At 2017 year end, **421 companies were listed on Borsa Italiana** (up from 387 at the end of December 2016 and 356 at the end of December 2015), setting a new record. The various Italian stock exchange indices consist of 241 companies in the MTA Domestic and Foreign segment (including 74 in the Stars index), 82 companies in the GEM Global Equity Market segment, three investment vehicles in the MIV segment and 95 in the AIM Italia-MAC segment (+23% on 2016).

At the end of December 2017, the Italian stock market capitalisation reached €640 billion (€525 billion at the end of December 2016), equal to 38.5% of GDP, compared to 31.8% in the previous year.

Investment flows to the Italian stock exchange also rose significantly: **funding** in 2017 came to **€19.5 billion**, compared to €6.1 billion in the previous year, €14.1 billion of which from 11 capital increases and €5.4 billion generated by initial public offerings (versus €1.4 billion in 2016).

13 companies were delisted from the stock exchange in the year, compared to 18 in 2016:

- in four cases, the delisting followed tender offers, involving SAVE and Moleskine in the MTA segment, TBS Troup in the AIM Italia-MAC segment and Alba in the MIV segment
- in other cases, the delisting followed extraordinary transactions, such as the merger of Banco Popolare and Banca Popolare di Milano, and that of Industrial Stars of Italy 2, a SPAC that left the AIM Italia-MAC index after being merged into SIT Group, which took its place in the index
- and other delistings were mandated by Borsa Italiana, because it would have been impossible to maintain a normal and regularly-operating market (Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio) or because certain eligibility requirements for listing were not met (MP7 Italia, Methorios Capital, Premuda, Ciccolella and Banca Popolare di Spoleto).

On the contrary, 32 new companies were listed on the Italian stock exchange.

Chart 12 – Italian stock exchange performance in 2017 (FTSE Italia All Shares) (page 40)

Initial public offerings (IPOs)

After a partial stalling in 2016 after three consecutive years of growth, placements returned to the forefront in 2017: **32 IPOs** placed the shares of an equal number of Italian companies on the various segments of Borsa Italiana, matching the figure for 2007. Overall, new listings **raised funds of €5.4 billion**, (€1.4 billion in 2016 and €5.7 billion in 2015), €3.6 billion of which in the MTA segment

Surge in placements on the Italian stock exchange, which returns to pre-crisis levels

The rise in IPOs, which more than doubled on 2016, was due not only to the significant liquidity on markets, but also to the launch of individual savings plans which, thanks to tax incentives, have brought individual bank account holders into the world of equity investments, in a more professional and brokered way, channelling new resources particularly to the segment for Italian small and medium companies. The return of large foreign institutional investors (especially from the US) also helped boost stock market prices.
The list of SPACs (Special Purpose Acquisition Company) on Borsa Italiana grew significantly longer: in 2017, nine IPOs involved these newcos set up specifically to raise capital for mergers and acquisitions of companies, allowing them the access to the Italian stock exchange. This innovative listing mechanisms for small and medium companies began to be used more or less on the sly in 2011 when Made in Italy 1 was listed, followed by Italy 1 Investment in the same year. The vehicles then carried out business combinations in 2013 with Sesa and IVS Group, respectively, which succeeded them on Borsa Italiana.

Raising €2.4 billion, the listing of about 40% of Pirelli & C. in the MTA segment was the largest transaction and the highest value IPO in continental Europe. It marked the return of the global tyre giant to the stock exchange after it was delisted in 2015 following China National Chemical Corporation's tender bid. Far behind came the placements of Space4 SpA (€500 million) and Gima TT SpA (€424 million).

The 24 initial public offerings in the **AIM Italia-MAC** segment (compared to 11 in the previous year), raised a total of €1.3 billion, compared to €208 million in 2016, bringing Borsa Italiana's index for small and medium companies to a new record high of 95 listed companies.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Other companies that joined the MTA were: Banco BPM (after the merger of Banco Popolare with Banca Popolare di Milano), B.F. (previously B.F. Holding, admitted under Borsa Italiana rules), and Avio and Aquafil, which respectively replaced the Space2 and Space3 vehicles that were acquired and merged. The AIM Italia-MAC saw the arrival of Sit Group and Orsero, which were acquired and merged, respectively by Industrial Stars of Italy 2 and Glenalta Food.

The first few months of 2018 seem to confirm Italian small and medium companies' desire to go public: by late June, 12 new companies had been listed on the AIM Italia-MAC.

Chart 13 – Number of stock exchange listings from 2007 to 2017 (page 41)

Tender offers

There were **18 tender offers** on the same number of listed companies in Italy in 2017 (16 in 2016 and six in 2015), which generated a total value of almost €800 million, well below the €2.5 billion of 2016 and the €5.4 billion of 2015, when the multi-billion euro offers by HeidelbergCement AG for Italcementi SpA (2016, approximately €1.8 billion) and China National Chemical Corporation for Pirelli & C. (€4.5 billion) boosted results.

The largest transaction in terms of value (over €400 million) was the mandatory offer for SAVE SpA shares called by the Agorà Investimenti SpA syndicate consisting of Finint and the funds promoted by Deutsche Bank funds and Infravia, which led to the delisting of the Veneto airport group.
Alba SpA met a similar fate (formerly known as Alba Private Equity and before that as Cape Live), when its shares were acquired on the market by LEM SpA, a vehicle established by Equilybra Capital Partners, L&B Capital and Paolo Mevio, as did TBS Group SpA, targeted in a takeover bid by Double 2 SpA of the Permira funds' Pantheon Group and one of the leading European players in biomedical technologies.

Finally, FRI-EL Green Power SpA and Eolo Energia Srl got into a 'battle of the bids' to take over Alerion Clean Power SpA in 2016 and continued into 2017, with the final offers tabled by both contenders. Following these further acquisitions, FRI-EL Green Power now owns 84% of the renewable source energy producer.

Table 11 – Tender offers on listed companies in 2017 (page 42)

Analysis by sector

An analysis of completed deals in 2017 by the **macro sector** of the bidder and target companies is provided below.

Bidder's sector

The analysis of completed deals by the **bidders**' macro sectors by value as a percentage of the total market showed changes again in 2017 compared to the previous year. Financial Services took first place with €18.2 billion (-10% on 2016) and accounting for 39% of the total market. Considering volumes, the Financial Services was third with 112 transactions (-17%).
Energy & Utilities rose the ranks from fourth to second place with values of €6.7 billion (+10%). The boom in IPOs and placements of additional shares drove it up in the stock market ranking from eight to third place, with values up twofold on 2016 to €6.4 billion.
Private Equity ranked fourth in value (€5.1 billion, -20%) and volumes, followed by Support Services & Infrastructure, up from sixth to fifth place by value.
Industrial Markets, which came in second in the previous two years, slipped to sixth place in 2017 (€3.2 billion, -56%), while placing second in volumes with 139 deals (-10%).
Consumer Markets (-63%), Telecommunications Media and Technology (-78%) and private investors (+25%), in that order, took the last three positions among value contributors.

Chart 14– The Italian M&A market in 2017: % impact of the number and value of completed deals by the bidder's macro business sector (page 43)

Chart 15– The Italian M&A market in 2017: breakdown of transactions by the bidder's business sector (page 43)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Target's sector

The analysis of the impact of **targets**' macro sectors shows some changes on the previous year.

With values of €17.0 billion (-13%), Financial Services remained the top contributor, while coming in last by volumes (79 deals, -6%).
Consumer Markets kept a strong foothold at the top of the ranking of contributors to Italian market volumes with 245 completed deals (+3%), while values fell further (-54%) to €5.1 billion, pushing this sector down from second to fifth place.
Industrial Markets rose from fourth to second by value (€7.9 billion) and remained in second place by volumes (187 transactions, -7%).
With €7.6 billion, Support Services & Infrastructure was third, taking the bronze for volumes as well (115 deals).
Energy & Utilities rose to fourth place with a 13% increase in values, while Telecommunication Media & Technology once again came in last with values showing the largest decrease (-68% on 2016).

In terms of volumes, in 2017, the domestic M&A market focused particularly on companies operating in Telecommunications Media and Technology (this sector accounted for 60% of total deals), Financial Services (57%) and Infrastructure and Corporate Services (50%), confirming the consolidation processes underway in these sectors. Industrial Markets saw the highest concentration of acquisitions by foreign players (39% of volumes).

A brief analysis of mergers and acquisitions in 2017 in each macro sector by target follows.

Chart 16 – The Italian M&A market in 2017: % impact of the number and value of completed deals by the target's macro business sector (page 44)

Chart 17– The Italian M&A market in 2017: breakdown of transactions by the target's business sector (page 44)

Chart 18– Italian M&A market in 2017: direction of the transactions by the target's macro business sector (page 45)

Financial Services

€17.0 billion | 79 deals

The **Financial Service** sector's percentage of the Italian M&A market grew further in 2017. Transactions in this sector, which includes banks, insurance companies and other financial services, generated a total of €17.0 billion in value (-13% on 2016), accounting for 37% of total Italian market value and putting the sector in first place, whereas in terms of volumes, it fell from fifth to sixth with 79 completed deals (-6%).

The deal with the highest value in this sector and the top deal of 2017 for the entire Italian M&A market was **UniCredit SpA**'s sale of the operating companies belonging to the conglomerate 'Pioneer Investments' (grouped together in the sub-holding company Pioneer Global Asset Management SpA – PGAM) to the French asset management titan Amundi SA, which paid a cash consideration of €3.5 billion to the Italian banking group.
UniCredit also collected an extraordinary dividend of €315 million from Pioneer before the deal closed. In addition, as part of the transaction, UniCredit and Amundi forged a strategic partnership by signing a 10-year distribution agreement for asset management products in Italy, Germany and Austria.
After selling the conglomerate Pioneer Investments, UniCredit merged PGAM, acquiring direct control of a few dormant companies and two Indian companies (Baroda Pioneer Asset Management Company Ltd and Baroda Pioneer Trustee Company PVT Ltd) subject to a sale agreement signed with Bank of Baroda in December 2016.
As part of the plan to revise its strategies, which it began implementing several years ago to strengthen and optimise its capital structure and improve profitability, UniCredit also sold another 32.8% of Bank Pekao SA, which it had acquired for a little less than €2.4 billion from the Polish insurance company PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA and the Government fund PFR Polski Fundusz Rozwoju SA.
The Italian banking group also reached agreements with two acquirors to sell additional interests in the Polish subsidiaries (Pioneer Pekao Investment Management SA, Pekao Pioneer PTE SA and Dom Inwestycyjny Xelion Sp Zoo) totalling €140 million. With the close of this transaction in December 2017 and the sale of the investment in Pekao Pioneer PTE SA in October, UniCredit completed the disposal process of all asset management businesses in Poland.

In the first half of 2017, **Assicurazioni Generali SpA** first acquired (with an outlay of €1.1 billion) and then sold (with proceeds of approximately €1.3 billion) Intesa Sanpaolo SpA ordinary shares constituting 3.04% of its capital. The two transactions were financial and defensive in the wake of rumours about Intesa's possible acquisition of a stake in the Trieste-based insurance group, in order to neutralise the bank's potential influence on the insurance company's governance.

In November, **Intesa Sanpaolo SpA** completed the sale of 50% investment in Allfunds Bank SA, the multi-manager distribution platform for asset management products for

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

institutional investors, which it held through the subsidiary Eurizon Capital SGR SpA. The acquirors, consisting of a syndicate of funds belonging to Hellman & Friedman LLC and to the Singaporean sovereign fund GIC Pte Ltd, paid the Italian group €930 million and concurrently bought the residual 50% from Banco Santander SA (owner of 25% through Santander Asset Management) and the Warburg Pincus and General Atlantic funds (which jointly held 25%).

As part of the process to streamline its assets, Unipol Gruppo SpA closed the sale of its investments in UniSalute SpA (98.5%, insurance company specialised in health insurance) and Compagnia Assicuratrice Linear SpA (100%, specialised in the direct sale of non-life insurance products, particular car insurance) to **UnipolSai Assicurazioni SpA** for €715 million and €160 million, respectively.

For additional details on the transactions that involved Pioneer Investments, Bank Pekao, Intesa Sanpaolo, Allfunds Bank and Linear, refer to the section on 'The Top Ten deals of 2017'.

In late December, the **asset management sector** saw **Anima Holding SpA**'s acquisition of 100% of Aletti Gestielle SGR SpA from Banco BPM SpA for €700 million, a consideration that will be adjusted upwards by excess equity and accrued profits for the period of €114 million, due within 180 days of the close of the transaction. This deal, which is a related party transaction for Anima Holding since Banco BPM owns 14.27% of its capital, was financed by a combination of own funds and bank debt. The acquiror used a medium/long-term facility granted by a bank syndicate for a maximum of €550 million and a bridge-to-equity facility for a maximum of €300 million, which will be repaid using the proceeds from the capital increase that the shareholders have already approved.
The agreement reached provides for a strategic partnership between Banco BPM and Anima and the related business agreements for product distribution will apply to the entire scope of the Banco BPM Group for 20 years. In addition, it mandates the transfer, which was then formalised in another agreement that the parties signed in February, of the management activities under insurance mandate performed by Banca Aletti, valued at another €146 million.
The acquisition of Aletti Gestielle, one of the leading asset management companies in Italy, created the fourth largest Italian group in its sector (€93 billion in AUM), behind Generali, Intesa and Amundi-Pioneer. This highly strategic deal is the first step towards combining the new entity with Poste Italiane SpA, Anima's second largest shareholder with a 10.3% interest, agreed in a memorandum of understanding which was signed in late December 2017 and became definitive in March 2018. The new agreement provides for the partial demerger of the asset management operations underlying BancoPosta Fondi SpA SGR's Line I insurance products to Anima SGR SpA. Poste Italiane will receive newly issued Anima SGR shares, which Anima Holding will also acquire at the same time for a cash consideration of €120 million. This will give rise to the third largest Italian asset management hub (completely domestic), and could lead to the rapid consolidation of the sector.
In 2017, **Azimut Holding SpA** continued to pursue its growth strategy through various acquisitions in both Italy and overseas (total investments of over €34 million). On the Australian market, through its subsidiary AZ Next Generation Advisory Pty Ltd, it acquired 100% of Menico Tuck Parrish Financial Services Pty Ltd (€3.3 million), Peters & Partners Pty Ltd (€2.7 million, plus the €2.8 million subscription of the company's capital increase), Farrow Hughes Mulcahy Financial Services Pty Ltd (€6.1 million), Wealthmed Australia Pty Ltd (€4.7 million), Dunsford Financial Planning Pty Ltd (€3.6 million) and Henderson Maxwell Pty Ltd (€7.6 million) over the course of the year. Together, these transactions confirm Azimut's aim of continuing to expand on the Australian market with an integrated business model that offers financial planning and accounting solutions, including savings plans, financial and retirement advisory services, insurance solutions and strategic financial planning and education for its clients. Azimut's Australian business currently consists of 37 companies managing total AUM of €4.3 billion at year end.
Through the subsidiary AZ International Holdings SA, the Italian group also acquired 80% of the Dubai-based New Horizon Capital Management Ltd (€2.6 million). In addition, in October 2017, it signed an agreement for 20% of Mofid Entekhab, the largest independent asset management company in Iran and part of the Mofid Group, the same country's largest brokerage and financial advisory firm. The agreement also provides for the development of an onshore financial advisory platform and the establishment of an offshore fund to give foreign investors access to the Iranian capital market.
Finally, Azimut Holding gained complete control of Futurimpresa SGR SpA when it acquired the residual 45% that it did not yet own (€2.0 million), and complete control of Augustum Opus SIM, when it acquired the residual 49% (€1.7 million), then merged into Azimut Capital Management SGR SpA on 1 December 2017.

In the **insurance sector**, with a €313 million deal, **Reale Mutua SpA** picked up 99.7% of UNIQA Assicurazioni SpA, an insurance company mainly operating in the non-life business (car insurance, in particular) and health insurance business, owned by the Austrian group of the same name. The sale also involved the subsidiaries UNIQA Previdenza SpA, which offers traditional life and index-unit-linked products (and in turn owns 90% of UNIQA Life SpA, an insurance company devoted to a bancassurance partnership with Veneto Banca) and UNIQA Intermediazioni Srl. In line with the strategy of reinforcing the group in its two markets (Italy and Spain), this transaction gives Reale Mutua the chance to consolidate its position in the domestic insurance sector with a distribution model that is complementary to its current model.
PartnerRe Ltd, owned by the financial firm Exor NV, where the Agnelli Family keeps its cash, acquired 100% of the US reinsurance company Aurigen Capital Ltd's outstanding ordinary shares for €264 million (USD286 million). The deal

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

was closed when it received legal authorisation and enables PartnerRe to expand its operations in the life reinsurance market in Canada and the United States.
In 2017, Banca Popolare di Vicenza (BPVI) completed the sale of an investment of slightly more than 15% in **Società Cattolica di Assicurazioni Società Cooperativa** (total value of over €190 million). The reasons for the divestment lie in the events of the previous year: after the bank was transformed into an SpA (company limited by shares) and over 99% of its share capital was transferred to Fondo Atlante, in August 2016, Cattolica Assicurazioni announced it was unilaterally withdrawing from the bancassurance agreement in place with the Vicenza-based bank. The strategic partnership forged in 2007 entailed joint control (60% Cattolica Assicurazioni, 40% BPVI) of the insurance companies Berica Vita SpA, Cattolica Life DAC and ABC Assicura SpA and cross holdings between the two parties. After the bank approved a capital increase and Atlante subscribed it almost in its entirety, Cattolica Assicurazioni's stake in BPVI shrank to 0.006%, while the Vicentine bank retained its 15.07% interest in the insurance group.
In April 2017, Cattolica Assicurazioni exercised its put option with Banca Popolare di Vicenza on its investments in three bancassurance joint ventures with a total value of €183 million. Rather than acquiring the investments, the Vicenza-based announced it had sold 6.02% of Cattolica for a total of €76 million, through an accelerated book building exclusively for eligible investors in Italy and other foreign institutional investors. After BPVI was put in liquidation and its assets and liabilities were transferred to Intesa Sanpaolo SpA, Cattolica Assicurazioni filed an application with the official receivers for the recognition of receivables from BPVI due to the latter's non-purchase of the joint ventures. Finally, in October, the official receivers announced the transfer of the residual 9.05% of Cattolica Assicurazioni to a company wholly owned by the US-based Berkshire Hathaway Inc (€116 million).

Many companies in the financial sector listed their shares on Borsa Italiana in 2017, raising €2.2 billion. In the MTA segment: doBank (non-performing loan management) and Banca Farmafactoring (management and disposal of receivables from the public administration); Space4 in the MIV segment; and in the AIM-MAC segment: Equita Group (investment bank, formerly Euromobiliare, listed in 1982 and delisted in 1994 following a reverse merger) and the SPACs IdeaMI, EPS Equita PEP SPAC, Industrial Stars of Italy 3, SprintItaly, Crescita, Glenalta, Spactiv and Capital For Progress 2.

Industrial Markets

€7.9 billion | 187 deals

With 187 completed deals (-7% on the previous year), accounting for 23% of the total market, **Industrial Markets** (which generally includes construction, chemical, automotive and typical industrial processing such as steel, mechanical operations and systems) was once again the second largest contributor of volumes, behind Consumer Markets. However, in terms of value, the sector rose from fourth to second place, with €7.9 billion (in line with 2016), bringing its contribution to 17% in 2017.

The Italian M&A market's second largest deal of the year dominated the Industrial Markets sector in 2017. Worth approximately €2.4 billion, it was the IPO that brought **Pirelli & C. SpA** shares back to the stock exchange when the sole shareholder, Marco Polo International Italy SpA (controlled by ChemChina Chemical China Corporation with non-controlling interests held by Camfin SpA and Long Term Investments Luxembourg SA), placed around 37% of the company's capital.

The Top Ten of 2017 also included the Italo-Argentine group **Techint**'s acquisition, through its subsidiary Ternium SA, of 100% of thyssenkrupp Slab International BV and its subsidiary CSA Companhia Siderúrgica do Atlântico (€1.6 billion). The German group sold this Brazilian leader in high end steel production as part of its plan to dispose of steel assets in the Americas.

For additional details on the transactions involving Pirelli & C. and thyssenkrupp Slab, refer to the section on 'The Top Ten deals of 2017'.

The first few days of October saw the début in the star segment of the Italian stock exchange of **Gima TT SpA**, the Bologna-based company founded in 2013 through I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA's spin-off of its tobacco packaging machine business, which in a few short years grew to generate turnover €100 million with over 100 employees. The global sales offer for institutional investors covered a little less than 34 million GIMA TT ordinary shares (including around 3 million shares subject to the greenshoe option, which was exercised in its entirety), equal to 38.5% of capital, for a value of €424 million. The sellers were I.M.A., which reduced its investment in GIMA TT to 60%, and Maestrale Investimenti, the company headed by the Vacchi Family and a group of managers.
The **I.M.A. Group** stood out in 2017 with additional acquisitions: as a joint venture with the Private Equity fund Charme III, through a special purpose vehicle established and 75% owned by the fund, the Bologna-based giant acquired 84% of ATOP SpA, a global leader in the field of automation for the production of stators and wound rotors for electric engines (€63 million). I.M.A. also acquired 70% of Mai SA, an Argentinian company that produces and sells tea and infusion bag packaging machines (€10 million). The agreement includes an option for the remaining 30% which can be exercised by 2021. Lastly, it closed two small deals on the Italian market. The first took place in April through its subsidiary GIMA SpA, in which it bought 80% of Mapster Srl, a Parma-based company that designs and builds automatic machines that fill and package coffee pods (€2 million). With the second in July, it acquired 60% of Eurosicma SpA, a Milanese company that produces automated horizontal flowpack and fold packaging machines and systems for the food, cosmetics and

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

pharmaceutical industries, signing put & call options on the remaining 40%, to be exercised by 2027 (€44 million).

In February 2017, Brevini Group SpA, an Italian producer of a complete range of mechanical transmissions and hydraulic and electronic parts, sold 80% of its 'Brevini Power Transmission' and 'Fluid Power' business. Paying a consideration of €260 million for the two divisions of this Reggio Emilia-based group, the buyer was **Dana Incorporated**, a US company listed on the NYSE and world leader in the supply of highly-engineered drivetrain, sealing, and thermal-management technologies improving the efficiency and performance of vehicles.

Seri Industrial SpA, which heads an integrated group in the electric battery chain, and **K.R. Energy SpA**, an investment company in the field of renewable energy, listed on the Italian stock exchange, merged through a capital increase and reverse merger.
In detail, the transaction saw the contribution of equity investments constituting 100% of Seri Industrial, owned by Industrial SpA (76.9%) and Imi Fondi Chiusi SGR SpA (through Fondo Atlante Private Equity, which held the remaining 23.1%), against the two contributors' subscription of a €190 million capital increase approved by K.R. Energy. When the capital increase in kind was completed, Vittorio Civitillo, Industrial's controlling shareholder, indirectly held the controlling investment in K.R. Energy.
The deal resolved the K.R. Energy Group's financial difficulties. Industrial SpA is a holding company with investments in industrial companies operating in the electric battery chain and in a few niche markets (production of fibre glass, carbon and cellulose fittings and plumbing pipes and tubes).

In 2017, not only Pirelli & C. and Gima TT listed shares on the Italian stock exchange, but the new arrivals included Indel B (mobile and mobile living refrigeration systems for the automotive, hospitality and recreational boating markets) on the MTA segment and Gel (water treatment), Illa (kitchen utensils producer) and TPS (technical and engineering services in the aeronautics field) on the AIM Italia-MAC.
In addition, SIT Group debuted on the Italian stock exchange. Based in Padua, the company specialises in the production of components for domestic gas devices, and was "accompanied" on the stock market by the previously listed Industrial Stars of Italy 2 SPAC.

Support Services & Infrastructure

€7.6 billions | 115 deals

With values down slightly (-6%) on 2017 to €7.6 billion, the **Support Services & Infrastructure** macro sector (which consists of activities relating to the construction and management of infrastructure grids, transport and logistics, real estate and other services to companies) contributed 16% of total M&A activity, remaining the third largest contributor of value. The 115 deals completed in this sector (the same as in the previous year) also pushed it up a slot in terms of volumes, putting it in third place on the Italian market.

In 2017, **Atlantia SpA** carried out a number of transactions to diversify in the airport and infrastructure sector and to direct its resources towards strengthening international operations, with the following investments:

- in May, it announced its decision to call a voluntary tender/exchange offer for shares of Abertis Infraestructuras SA, the holder of the Spanish motorway concession. The offer, which provided for a cash consideration of €16.5 for each allocated share and a partial alternative in shares, was subject to the condition that a minimum allocation threshold of 50% plus one Abertis share was met. It would have entailed a total outlay of €16.7 billion. In early October, the Comisión Nacional del Mercado de Valores approved the transaction, but was subsequently foiled by a counter-tender offer called by the Spanish construction group ACS Actividades de Construcción y Servicios SA through its German subsidiary Hochtief AG and approved by the Spanish stock exchange commission. In March 2018, the two contenders reached an agreement for a join investments, which will result in the Italian group gaining control of Abertis through a new company in which Hochtief holds an investment. After the agreement was signed, Atlantia withdrew its tender offer for the Spanish motorway group
- in July, 11.94% of Autostrade per l'Italia SpA was sold to a consortium made up of Allianz Capital Partners (6.94%) and the Chinese fund Silk Road Fund (5%) for €1.7 billion. This transaction, which reduced the controlling investment in Autostrade to 88%, enabled Giovanni Castellucci's group to forge a partnership with reputable international investors and raise the funds it will need to finance other projects. Refer to the section 'The Top Ten deals of 2017' for details on this transaction
- in the same month, Société Monegasque d'Investissement Aeroportuaire (owned by the Principality of Monaco) acquired 12.5% of Azzurra Aeroporti Srl, the holding company with 64% of Aéroports de la Côte d'Azur, from Atlantia for €137 million. Atlantia had acquired the investment in this company, which manages the Nice-Costa Azzurra, Cannes Mandelieu and Saint-Tropez Gulf airports, from the Italian group in 2016 through its vehicle Azzurra Aeroporti (Atlantia holds 65% directly and 10% indirectly through Aeroporti di Roma) in which EDF Invest also holds a stake (25%)
- in October, Atlantia allocated all of its 22.1% in SAVE SpA to Agorà Investimenti SpA's mandatory tender offer for €221 million. It had previously acquired the investment in 2016 from San Lazzaro Investments Spain SL
- in August, Atlantia acquired 29.38% of Aeroporto Guglielmo Marconi SpA, listed on the stock exchange and holder of the management concession for the Bologna

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

airport, from Italian Airports Sarl (11.53%) and San Lazzaro Investments Spain SL (17.85%). Atlantia's investment in the sixth largest Italian airport by passenger traffic totalled roughly €165 million

- during the year, Atlantia also increased its interest in Aeroporti di Roma SpA (to 99.38%), acquiring another 2.66% from Roma Capitale (1.33%) and the Lazio regional Authorities (1.33%) for €97 million.

In the **airport sector**, **SAVE SpA**, the company that manages the Venice airport, restructured its control structure, selling over 80% of its capital to two European infrastructure funds.
Before the transaction, through a series of corporate ownership transfers, Enrico Marchi bought out the company's historic owner Andrea De Vido, becoming the sole shareholder of Finanziaria Internazionale Holding SpA (Finint). This Italian vehicle, together with Star Holding BV (indirectly owned by Morgan Stanley Infrastructure), holds 100% of Agorà Investimenti SpA (with respective investments of 56.9% and 43.1%). In turn, the latter is SAVE's controlling shareholder with an interest of approximately 59% held both directly and through Marco Polo Holding Srl.
Based on a series of agreements signed in April 2017 to assume control of SAVE, an investment vehicle was created, Milione SpA, in which the infrastructure funds managed by Deutsche Alternative Asset Management and InfraVia Capital Partners each hold 40.5%, while Marchi owns the residual 19.0% through Finint.
Milione acquired Morgan Stanley Infrastructure's and Finint's investments in Agorà Investimenti, gaining complete ownership and, indirectly the investment in SAVE. It then acquired from Enrico Marchi shares constituting roughly 1.6% of SAVE which he held directly or through vehicles.
Following these transactions, Agorà Investimenti achieved 60.68% ownership (direct and indirect) of the Venice airport and called a mandatory tender offer for the 34.58% of capital that it did not yet own. At the end of the allocation period (13 October), Agorà held 96.37% of SAVE (97.56% including own shares). The tender offer was successful because Atlantia allocated its package of 22.1% of the Veneto-based group. Following the subsequent squeeze-out, SAVE shares were delisted from Borsa Italiana. The entire deal cost Agorà Investimenti and Milione a total of €691 million.

About one third of the Support Services & Infrastructure transactions carried out in 2017 involved **real estate**, which remains of vital interest to both Italian and leading foreign players, which find the most prestigious Italian assets particularly appealing.
Fondazione Enpam (the national pension and welfare body for doctors and dentists) acquired 50% of Amazon's new London headquarters. This deal, which was performed in partnership with the Canadian colossus Brookfield Asset Management, developer of the entire Principal Place project and owner of the residual 50%, entailed an outlaw of over €440 million for Enpam, which expects to earn an average annual yield of 4.5% from the 15-year lease agreed with Amazon, which includes a no-withdrawal clause.
DeA Capital Real Estate SGR SpA spent €272 million to buy Edison SpA's sale and lease back portfolio consisting of two properties in Foro Bonaparte, Milan (the historic headquarters of the group owned by EDF Electricité de France) and a property in Sesto San Giovanni.
For approximately €115 million, **Luxottica Group SpA** purchased an office building spanning 11,705 square metres in Milan from **Beni Stabili SIIQ SpA**.
For an amount equal to the proceeds, the Italian branch of Foncière des Régions (which is in turn controlled by Delfin, the Del Vecchio Family's holding company) acquired a portfolio of 17 properties, mainly located in Milan and the surrounding province of Lombardy from Credito Valtellinese SpA, which the banking group uses.
With a €415 million bid, the consortium consisting of **Tristan Capital**, **York Capital and Feidos** acquired the real estate holdings of Milano 90 Srl, the group owned by Roman businessman Sergio Scarpellini and under attachment. The transfer consisted of eight trophy assets in central Rome, including Palazzo Marino and the headquarters of the Lazio regional administrative court.

Ferrovie dello Stato Italiane SpA (FSI) carried out a large number of transactions in 2017 in Italy and abroad, worth a total of approximately €300 million:

- in February, to gain a presence in the British railway transport market, the subsidiary Trenitalia UK Ltd acquired 100% of NXET Trains Limited (National Express Essex Thameside), the manager of the City to Coast franchise connecting the capital to South Essex, from National Express Group Plc (€84 million)
- in April, the subsidiary Busitalia Sita Nord Srl acquired 51% of Busitalia Simet SpA, a company that manages long-haul passenger transport services and bus rentals, from SIMET SpA (€3 million).
  In August, Busitalia gained control of 100% of Qbuzz BV and Utrecht Mobility Services BV, companies that manage local public transport in the Utrecht metropolitan area and the Groningen-Drenthe province, from Abellio Nederland BV (€37 million)
- as part of the group's strategy to develop its railway stations, in January, FSI repurchased 40% of Centostazioni SpA from Archimede 1, a subsidiary of the SAVE Group (€66 million).
  In June, from Astaldi SpA, FSI acquired 36.7% of M5 SpA, the company that holds the concession for the Milan underground's Lilac line (line 5) (€65 million).
  Lastly, in September, from Hellenic Republic Asset Development Fund SA, the FSI group acquired 100% of TrainOSE SA, a company that manages suburban, regional and national freight and passenger transport services in Greece (€45 million).

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Energy & Utilities

€7.3 billion | 83 *deals*

After a two-year slump, **Energy & Utilities**, which consist of the production and supply of energy, water and natural gas, waste management and the oil industry, resumed growth and placed fourth with value of €7.3 billion (+13%), equal to 16% of the total market. The increase in volumes to 83 deals (+14%) brought this sector to fifth place from last.

Eni SpA's sales were particularly significant, two of which placed in the Top Ten of 2017:

- in December, to ExxonMobil Corp for approximately €2.4 billion, it sold 25% of its Area 4 Mozambique offshore block, which it held through the subsidiary Eni East Africa SpA
- in February and October, the Italian group finalised two agreements originally signed in late 2016 for the sale of 40% of the Shorouk concession for the development of the Zohr gas field in Egypt. The buyers of the interests (30% and 10%, respectively) for a total of €1.3 billion were the Russian giant Rosneft Oil Co and British BP Plc
- in July, it closed the sale of its retail gas and power operations in Belgium to the Dutch Eneco Groep NV by transferring 100% of Eni Gas & Power NV/SA and its subsidiary Eni Wind Belgium NV/SA for €302 million. Established in 2012 after the merger of Distrigas and Nuon Belgium, Eni Gas & Power serves about 850,000 electrical energy and gas connection points.
  For additional detail on the transactions involving Area 4 and the Zohr gas field, refer to the section on 'The Top Ten deals of 2017'.

Enel SpA's M&As were equally important, as it implemented a strategy to strengthen the group's geographical presence and increase its fleet of renewable energy plants, while harnessing the technological development in this sector and speeding up the energy service digitalisation process. It carried out various transactions, including:

- in May, through the subsidiary Enel Brasil SA, the Italian group acquired 99.9% of CELG Distribuição SA, the energy distribution company operating in the Brazilian state of Goiás, for a total consideration of €690 million. The deal, which followed after the awarding of the Brazilian Government's public call for tenders for the privatisation of CELG in November 2016, enables Enel Group to expand further in Latin America: indeed, the target company brings with it 2.9 million customers connected to a distribution network spanning over 200,000 km under a concession that does not expire until 2045
- in April, the subsidiary Enel Investment Holding BV acquired another share of roughly 13.6% in E-Distributie Muntenia SA and Enel Energie Muntenia SA, for a total consideration of approximately €400 million, to arrive at an investment of around 78% in both companies.
  The Italian group had acquired a controlling investment (64.4%) in Electrica Muntenia Sud SA in 2008 as part of the privatisation process launched by the Romanian Government. In the same year, to implement unbundling regulations, the target company's electrical energy distribution and sales operations were assigned to the new companies E-Distributie Muntenia and Enel Energie Muntenia. Enel's acquisition of another stake in the two companies resulted from SAPE's (holding company owned by the Romanian Government) exercise of the put option in the agreement in November 2012. In connection with this transaction, SAPE had also commenced arbitration proceedings in 2014 with the International Chamber of Commerce in Paris due to the lack of agreement on the transfer price with Enel. The arbitration award was issued in February 2017 and reduced SAPE's asking price to €400 million
- in August, Enel Green Power North America Inc completed the tender offer for all outstanding shares of EnerNOC Inc, a US company listed on the Nasdaq and leader in the field of demand response and energy services for utility companies and commercial, institutional and industrial clients. This deal, which entailed a total cash outlay of €212 million (USD250 million), will lead, following the merger, to the delisting of EnerNOC shares, while strengthening Enel's new 'e-Solutions' business line and expanding the range of energy services offered to clients. Enel Green Power will incorporate the US player's over 8,000 clients and 14,000 sites that it manages, in addition to demand response capacity of 6 GW. The demand response systems enable commercial and industrial clients to respond to the market by increasing or decreasing energy consumption with the aim of responding to peaks in supply or demand for electricity. This will make the grid more flexible and stable, while promoting a more efficient use of infrastructure and energy resources
- in October, through the new target EnerNOC, it acquired 100% of the Californian company eMotorWerks, a leader in the supply of charging stations of electric cars and owner of an IoT platform for the smart management of electric car charging and other battery systems (€130 million)
- in the same sector and remaining on the US market, Enel Green Power North America closed the acquisition (€38 million) for 100% of Demand Energy Networks Inc, the start-up that has developed software for load demand management and optimisation services, exploiting smart energy storage systems.
- divestments included Enel Green Power North America's sale of 80% of Class A shares of its subsidiary EGPNA Rocky Caney Wind LLC, owner of the wind farms in Caney River, Kansas (200 MW) and Rocky Ridge, Oklahoma (150 MW), to Gulf Pacific Power LLC (fund specialising in equity investments in North American energy plants). With a consideration of approximately €216 million, the deal is part of the 'build, sell and operate' business model to promote the Enel Group's development and construction of new renewable energy plants in North America and other parts of the world, which will then be sold to long-term investors while retaining management.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Consumer Markets

€5.1 billion | 245 deals

With volumes generating just under one-third of the entire M&A market (245 completed deals, +3% on the previous year), the **Consumer Markets** sector (which includes, in addition to traditional consumer products, textiles, food & beverages, pharmaceutical products, leisure, tourism and hotels) remained the first contributor. However, values were down another 54% on 2016, amounting to €5.1 billion and accounting for 11% of the total market value, compared to 19% in the previous year, putting the Consumer Markets sector back in fifth place from second.

The highest value deal of the year was Fininvest SpA's close on the sale - more than one year after it was announced - of 99.9% of **AC Milan SpA** for €520 million from Sino-Europe Sports Investment Management Changxing Co.Ltd, a Chinese syndicate headed by Yonghong Li, through the vehicle Rossoneri Sport Investment Lux.

Many of the deals in 2017 targeted companies in the **food sector** (about 70), in addition to the aforementioned transactions involving Private Equity funds (like Clessidra's sale of **Acetum SpA** to Associated British Foods Plc for €317 million and Alpha's sale of its controlling stake in **Caffitaly SpA** to Compagnie Nationale à Portefeuille for €200 million), namely:

- **Davide Campari Milano SpA**'s continued pursuit of its strategy to streamline non-strategic assets and to intensify its focus on spirits - its core business - which led, foremost, to the sale of the wine-making assets that joined the Milanese group's scope with the 2016 acquisition of Société des produits Marnier Lapostolle SA.
  In late January 2017, Campari sold its stake in Marnier Investissements SA, which owns Chilean wines under the Lapostolle brand, as well as the related vineyards and plants, to Alexandra Marnier Lapostolle, one of the heirs of the Family that founded Grand Marnier (€30 million). In July it sold French wines Château de Sancerre to Maison Ackerman, the wine division of the French company Terrena, which operates in various segments of the farming industry (€20 million).
  In August, Campari sold Heaven Hill Brands, a US distillate company, its subsidiary TJ Carolan & Son Ltd, the Irish company that owns the Carolans Irish Cream and Irish Mist Liqueur brands, which Campari had bought in 2010 when it acquired Frangelico (enterprise value: €139 million).
  In October, Campari announced its plans to sell the Lemonsoda business to Royal Unibrew A/S, and the deal was closed in early 2018.
  With respect to acquisitions, the Italian spirits giant paid €51 million for the Bulldog London Dry Gin brand, the number four premium gin the world, sold in 95 countries globally. Campari Group had already distributed the brand since 2014 in certain markets under an exclusive five-year agreement that included a call option for a stake in the brand
- **Lavazza SpA** continued to pursue its strategy of globalisation and a premium position, acquiring 80% of Kicking Horse Coffee Ltd, the Canadian organic and fair trade coffee leader with rapid growth in Canada and the US in recent years, from the Private Equity fund Swander Pace Capital, for about €114 million.
  In France, after having completed the acquisition of Carte Noire Sas in 2016, in September 2017, the Piedmont-based group assumed control of ESP Espresso Service Proximité, the joint venture established in 2009 together with the Deotto Finance fund and IVS Group to distribute its office coffee machines, in which it already held a 26% investment (undisclosed value).
  Finally, in Italy, in order to increase its direct contact with end consumers, Lavazza acquired 80% of the Padua-based company Nims SpA, specialised in the direct distribution of coffee pods domestically and, to a more limited extent, in coffee distributors for offices
- **Ferrero SpA** closed its fourth acquisition in little more than two years, in the wake of its acquisitions of the Turkish Oltan (hazelnut production, 2015), the British Thorntons (chocolate, 2015) and the Belgian Delacre (biscuits, 2016). For €107 million, the Piedmont-based group acquired Fannie May Confections Brands Inc, a US producer of fine chocolates and owner of the Harry London brand with a sales network of some 80 stores in Illinois and a production plant in Ohio.
  The Alba-based giant also expanded its presence on the US market with a year-end acquisition in the gummy bear and seasonal confectionery sector from L-Catterton for an undisclosed amount. The target, Ferrara Candy Co, is the third largest confectionery company in the United States (with estimated revenue of USD1 billion). Originally founded in Chicago in 1908 by breadmaker Salvatore Ferrara to sell pastries and sugar-coated almonds, it was acquired by the fund in 2012 upon the death of his son
- Societé Européenne de Participations Industrielles Sas, the holding company of the French Descours Family (owner of high-end brands like the Piper-Heidsieck and Charles Heidsieck champagnes and Chateau La Verriere Bordeaux), forged a strategic partnership through the €107 million acquisition of a controlling interest in **Tenuta Greppo Biondi Santi**, the Brunello winemaker owned by the Family of the same name.

In 2017, **Artsana SpA and Giochi Preziosi SpA** completed negotiations on the equity structuring of Prénatal Retail Group SpA, the 50:50 joint venture created in 2015 through the merger of the Prénatal chains (owned by the Como-based Artsana group) with the Toys Center, King Jouet and Bimbostore chains. Meant to give rise to one giant network of toy and children's good stores, the agreement was put on stand-by after third-party investors acquired interests in each of the companies: in 2015, Oceanic Gold Global Ltd bought 49% of Giochi Preziosi and in the following year,

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Investindustrial acquired 60% of Artsana from the Catelli Family. The deal for 50% of Prénatal Retail finally closed in October 2017, against payment of €105 million.
At the same time, based on agreements signed when the Taiwanese group headed by Michael Lee acquired an ownership stake, Enrico Preziosi repurchased 48% of the toy company from Ocean Gold Global (€63 million).

In **retail**, while awaiting authorisation to merge with Essilor SA, Luxottica Brasil Produtos Oticos e Esportivos Ltda, a subsidiary of **Luxottica Group SpA**, acquired 100% of Orange County Participaçoes SA, owned by Óticas Carol, one of the most prominent franchise optician chains in Brazil, with around 950 stores, from funds for €110 million. With this takeover, the Italian retail eyewear giant entered the South American market, where it already operates with a network of Sunglass Hut stores.
Unieuro SpA, which is owned by Dixons Carphone Plc and, through IEH Italian Electronics Holdings Srl, by the Private Equity firm Rhône Capital and the Silvestrini Family, just after its début in the Italian stock exchange's Star segment following the listing of 35% of its capital in the MTA segment (€76 million), placed another 17.5% of its shares in September through an accelerated bookbuild for institutional investors (€56 million). Following these sales, IEH retains the controlling stake in the consumer electronics and domestic appliance chain, equal to 48%.
A few days from the IPO, Unieuro acquired a business unit from Andreoli (under court-approved creditors settlement), consisting of 21 directly-operated Euronics brand stores in central Italy (€9 million). Next, in June, from Project Shop Land SpA, Unieuro acquired 100% of Monclick Srl, an online seller of high-tech products active since 2005 in Italy and France (€10 million). Lastly, in October, it bought a business unit from Gruppo Cerioni SpA, consisting of 19 directly-operated Euronics brand stores in the Marche and Emilia Romagna regions (€8 million).

In addition to Unieuro, a number of other companies went public on Borsa Italiana in 2017, raising a total of over €120 million: Gamenet Group, a gaming and betting company, in the MTA segment; and Pharmanutra (food supplements and medical devices), Neodecortech (interior design), Health Italia (complementary and alternative healthcare), Culti Milano (personal and luxury home fragrances), Alfio Bardolla Training Group (financial staff training) and Portale Sardegna in the AIM Italia-MAC segment.

Moreover, other companies debuted on the Italian stock exchange after being acquired and subsequently merged into vehicles that were already listed: Aquafil SpA, a Trento-based group specialised in the production of fibres for flooring, which was acquired by Space3 SpA, a SPAC promoted by Space Holding and admitted to the stock exchange in April 2017 following the partial and proportionate demerger of Space2 SpA; and G.F. Group SpA, the holding company of the international group of the same name, with headquarters in Genoa and operations in the production and distribution of fruit and vegetable products in Europe, which owns the Fratelli Orsero brand and joined the AIM Italia-MAC segment as Orsero SpA after the business combination with Genalta Food SpA (a SPAC listed in 2015).

Telecommunications Media & Technology

€1.6 billion | 108 deals

Mergers and acquisitions in the **Telecommunications Media & Technology**, which includes telecommunications, software design, information technology and media, continued to contract, generating value of €1.6 billion (-68%) and remaining the smallest contributor to value. The slight drop in volumes, down to 108 completed deals (-8%; 13% of total market volume) put it in fourth place, from third in the previous year.

The top deal in this segment by value was the acquisition of 100% of Tagetik SpA by **Wolters Kluwer NV**, a Dutch multinational company listed on the Amsterdam stock exchange and global leader in information services and software solutions for healthcare, tax, financial and legal professionals. The Tuscan company, which the Pierallini Family founded in 1986, provides corporate performance management solutions to meet the needs of CFOs and was sold for €300 million by its founders, management and the White Bridge Investments fund, which had acquired 35% three years earlier.

The holding company Italmobiliare SpA and Accel-KKR (a US Private Equity firm focused on the technology sector) finalised the agreement announced in November 2016 for the merger of their respective subsidiaries, BravoSolution SpA and **Jaggaer Inc**, resulting in a pre-eminent eProcurement player. Specifically, the US company, which offers integrated and complete solutions for procurement management, acquired BravoSolution and its branches based on an enterprise value of approximately €184 million. At the same time, Italmobiliare invested roughly €35 million in the new company, gaining a stake of around 9.5%.
The new group will offer a complete range of services on the American, European and certain Asian markets, combining Bravo Solution's eSourcing business with Jaggaer's P2P (Procure-to-Pay).

Late December saw the close of the sale of a non-controlling interest (27%) in **Cedacri SpA**, a leading service outsourcer for banks and financial institutions. Expressions of interest in the sale were received from financial entities, institutional players and investors in this sector, but the winning bid of €116 million for the stake in the Parma-based company came from a vehicle of the FSI Mid-Market Growth Equity Fund managed by FSI SGR SpA. The residual 73% of Cedacri

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

remains in the hands of 14 of its main client banks, including Banca Mediolanum, Cassa di Risparmio di Asti Group and Banco di Desio e della Brianza Group, each with more than 10%.

In the **media sector**, after authorisation was obtained from the Antitrust Authority and AGCOM, the merger was completed, resulting in the creation of **GEDI Gruppo Editoriale SpA**, the number-one publishing player in Italy and a leading European group in daily newspapers and digital information.
In March 2016, Editoriale L'Espresso SpA Group and CIR SpA (the De Benedetti Family's Cofide Group) signed a memorandum of understanding with the syndicate consisting of Italiana Editrice SpA (ITEDI, 77% owned by FCA and 23% by Ital Press Holding), Fiat Chrysler Automobiles NV (Agnelli Family) and Ital Press Holding SpA (Perrone Family). The definitive agreement that was signed in August of the same year provided for the merger of ITEDI, the company that owns the *La Stampa* and *Il Secolo XIX* newspapers, to be carried out through FCA's and Ital Press's contribution of 100% of the Piedmont-based company to the l'Espresso publishing group, in exchange for a corresponding share capital increase.
The deal was closed in June 2017, after the publishing group L'Espresso's capital increase (and change of name to GEDI Gruppo Editoriale SpA) and control of ITEDI and its subsidiaries Publikompass SpA and Nexta Srl was transferred to GEDI Gruppo Editoriale SpA (total value of €84 million).
Through this transaction, CIR acquired 43.4% of GEDI, while FCA and Ital Press hold 14.6% and 4.4%, respectively.
Not only will the new group benefit from the arrival of a leading national newspaper like the La Stampa, but it has also expanded its local presence in Piedmont and Liguria.

Lastly, Chiara Finanziaria (a vehicle set up in May 2017 and indirectly owned by Francesco Gaetano Caltagirone) called a voluntary tender offer in 2017 for 32.7% of Caltagirone Editore SpA shares, in order to delist it from the stock exchange. The offer for shares of Italy's second-largest publishing group, owned by the Caltagirone Family, including the Rome newspaper *Il Messaggero* and the Naples newspaper *Il Mattino*, failed when insufficient shares were allocated to meet the established threshold, making it ineffective.

The following companies were admitted to Borsa Italiana's AIM Italia-MAC segment in 2017: Alkemy (specialised in digital innovation), Wiit (IT outsourcing services), DBA Group (consulting technology), Digital360 (B2B publishing content, communications and marketing services), Finlogic (coding and automated product identification solutions) and Telesia (digital media and technology).

Analysis by country

M&A cross border activity continues steadily, remaining a vital segment of the Italian M&A market.

Cross border deals contribute half of Italian M&A market volumes and nearly 70% of value

Cross border deals contributed positively to the Italian M&A market's performance again in 2017, which matched the record volumes of 2016 (**425 transactions**, 52% of the deals in Italy), and generated value of **€31.6 billion** (-2%), accounting for 68% of all value (compared to 56% in 2016 and 75% in 2015).
The results achieved are entirely due to the growth in foreign investments in Italy, (+13% in value, +2% in volumes), while cross border-OUT deals were down 26% to €9.0 billion, despite the substantial stability of volumes (-4%).

The balance of cross border M&A activity rose to 107 deals (against 96 in 2016 and 104 in 2015), once again confirming the supremacy of foreign investments in Italy (266, compared to 261 in 2016, versus 159 acquisitions by Italian companies abroad).

Domestic deals lost some ground, as their contribution to market value slipped to 32% from 44% in the previous year (-42%), while contributing the same volumes (48% of total deals, in line with 2016).

Naturally, the inconsistent trends in the performance of the three different types of M&As (cross border-OUT, cross border-IN and Italy-on-Italy deals) can also be seen in the average value of the deals. After having reached €147 million in 2014, the average value of cross border-OUT deals fell in the two years that followed (€105 million in 2015, €74 million in 2016), and continued to fall in 2017, reaching €57 million (-23%). On the other hand, foreign investments into Italy rose to €85 million from €77 million in the previous year, but still accounted for more than half of the €160 million generated in 2015. Finally, the average value of transactions on the domestic market was €38 million, 41% less than in 2016 (and it was €49 million in 2015).

Compared to other geographical areas and in line with the trends in previous years, countries in the European Union have remained the preferred targets for Italian investments abroad (85 transactions), as well as the main buyers of Italian assets (141 deals). The Asian countries have not given up their stable position in the Italian M&A market as investors and targets for acquisitions by Italian companies.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

The top five foreign acquiror countries accounted for 72% of foreign investments in Italy

In 2017, the individual countries that traditionally invest in Italy strengthened their hold on the positions they have attained, so much so that the top five acquiror countries accounted for 72% of cross border-IN transactions (versus 63% in the previous year and 57% in 2015) and generated 76% of cross border-IN value. The United States remains steadily at the top of the ranking of foreign investors in Italy, with volumes in line with 2016 and values up 45%, while China has resumed investing in the Bel Paese, after the drop in 2016 (+83% in volumes, +214% in value).

As for Italian acquisitions abroad, although Western Europe remains Italy's preferred target region, the United States has not lost its place as the most attractive individual country.

Table 12 – The Italian M&A market in 2014-2017: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 54)

Chart 19 – Italian M&A market in 2013-2017: cross border transactions by macro geographical area (page 54)

Chart 20 – The Italian M&A market in 2017: cross border activity by major country (page 55)

Foreign investments in Italy

The unrelenting flow of foreign investments in Italy continues. In 2017, cross border-IN deals set a new record in volumes with **266 completed deals**, although this growth was less than in the previous year (+2%), while values grew 13% to **€22.6 billion**. In relative terms, the contribution of foreign investments in Italy to the overall market value increased from 35% in 2016 to roughly 49%, while they continue to generate one third of Italian M&As.

With five cross border-IN deals in the Italian Top Ten, the total value of the ten largest foreign investments in Italy in 2017 was €14.1 billion, compared to €11.1 billion in 2016 and €21.6 billion in 2015, when China National Chemical Corporation bought Pirelli & C. SpA for €7.3 billion.

Foreign investments were concentrated in **Consumer Markets**, generating 31% of all total cross border-IN volumes, up 11% on the previous year, and making this sector the number one contributor, after three consecutive years as number two, while it dropped from second to fourth place in terms of value, with 11% of the total (-46% on 2016). International **Private Equity funds** performed over 20 transactions in 20 Italian companies in this segment: Clessidra SGR SpA sold its investments in Acetum SpA (which Associated British Food Plc acquired for €317 million) and ABM Italia SpA (which Keter Plastics Ltd, a subsidiary of BC Partners, acquired for €300 million); BC Partners also took over, with its €220 million bid, DP Group SpA's DentalPro clinics from the Vam Investments Group SpA and Summit Partners funds; Compagnie Nationale à Portefeuille (Frère-Bourgeois Group) acquired Caffitaly SpA for €200 million; and Permira launched a €90 million takeover bid for the biomedical player TBS Group SpA. Refer to the section on 'The role of Private Equity funds' for additional details.

The various completed foreign investments in Italian pharma included the acquisition of 100% of Newchem SpA and Effechem Srl, two companies specialised in the production of raw materials for the pharmaceutical sector and research, development and production of hormones and steroids for use in farming. The buyer of these two Italian players, for a total of €110 million, in order to optimise its production chain and grow on foreign API (active pharmaceutical ingredient) markets, was **Zhejiang Xianju Pharmaceutical Co. Ltd**, a group listed on the Shenzhen stock exchange and operating mainly in the production of pharmaceuticals and steroids.

Industrial Markets slipped from first to second place, with volumes equal to 27% of all foreign investments in Italy (-17%). The more than 70% drop in value was mainly due to the fact that there were no big ticket deals in the year like the Italcementi SpA-HeidelbergCement AG deal (€3.7 billion), which dominated 2016, bringing the sector to fifth place with €1.8 billion (after placing first in the previous year).

In addition to the aforementioned acquisitions of IP Cleaning SpA by the US-based Tennant Company (€330 million) and Brevini Group SpA's 'Power Transmission' and 'Fluid Power' divisions by Dana Inc (€260 million), the sector saw, inter alia, the deals described below:

- the sale of 100% of Emilceramica SpA, Fiorano Modenese's historic company, to Marazzi Acquisition Srl, subsidiary of the US group **Mohawk Industries Inc**, was the next step in the investment plan for this sector and further strengthened its position in the Sassuolo ceramics district (€190 million)
- the US-based fund **One Equity Partners LLC**'s acquisition of a stake in USCO SpA, the Modena-based leader in the production and distribution of aftermarket and OEM parts for earth moving machines under the ITR brand. The fund completed this investment with the acquisition of a non-controlling interest of 49% (€150 million)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

- the Pretto Family's sale of 90% of Conceria Pasubio SpA, a leading supplier of high-quality leather for premium and luxury car upholstery, to the **CVC Capital Partners** fund (€150 million).

Support Services & Infrastructure remained in third place, with volumes substantially in line with the previous year (-7%) and values that have more than doubled (€4.6 billion, 20% of total foreign investments in Italy) taking the sector to third place. The closing of the deals described earlier had a positive impact in transport (Autostrade per l'Italia SpA and SAVE SpA, foremost) and real estate (Milano 90 Srl, the Cloe di Prelios SGR SpA portfolio and the Beni Stabili SIIQ SpA portfolio).

The **Telecommunications Media & Technology** also kept a hold on its position thanks to volumes that were nearly in line with the previous year (27 deals), while values were down 73% to €0.8 billion, putting the sector in last place.

Energy & Utilities and **Financial Services** tied for last place in volumes, with 24 transactions each (9% of the total market). The number of Financial Services mergers and acquisitions is more than twice the 2016 total. With various mega deals easily placing in Italy's Top Ten, the sharp increase in values (from €1.0 billion to €4.9 billion in the energy sector and from €2.9 billion to €8.2 billion for the financial sector), made these two sectors the second and first contributors, respectively.
In addition to the multi-billion euro transactions of leading banking groups (UniCredit, Intesa Sanpaolo and Banca Monte dei Paschi di Siena) and big energy names (Eni, foremost), the following deals are particularly worth of note:

- the deal whereby **ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari SpA** (which heads the Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR funds), through its subsidiary CartaSì SpA, bought Banca MPS SpA's merchant acquiring operations for €536 million (for additional details about this deal and ICBPI's other transactions in 2017, refer to the **Box on page 137**)
- **Crédit Agricole SA**'s acquisition, through the Italian subsidiary Crédit Agricole Cariparma SpA, of a 95.3% interest in Cassa di Risparmio di Cesena SpA, Cassa di Risparmio di San Miniato SpA and Banca Carim – Cassa di Risparmio di Rimini SpA (total value of €130 million), from Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. In this way, the three banks gained 400,000 customers and around 250 branches, making the French group the seventh largest bank in Italy, with over two million retail customers and roughly 1,800 branches, behind Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco BPM, MPS, UBI and BPER
- in July 2017, A2A SpA exercised the put option agreed in 2009 with the **Montenegro Government** Authorities when it kicked off a hydroelectric investment plan in the Balkans. The Italian group sold the Montenegro Authorities its entire share package (41.75%) in EPCG Elektroprivreda Crne Gore AD Niksic (€250 million).

In 2017, Western Europe remained the region with the highest investment volumes in Italy (155 deals, compared to 145 in 2016), maintaining its relative weight as a percentage of total cross border-IN deals at over 55%. European M&A values generated by Western European investors totalled €12.5 billion (versus €13.4 billion in the previous year), equal to 55% of total foreign investments in Italy. North American M&A volumes were stable (71 completed deals), while values reached €6.9 billion (+45%). Asia Pacific's contribution is unchanged, at 11% of total cross border-IN volumes thanks to 31 deals (in line with 2016).

Again in 2017, the United States had a firm hold on its position at the top of the ranking of major cross border-IN contributors, with acquisitions in line with the corresponding number of the previous year (70 deals), and values up 45% to €6.9 billion, followed by France, which generated a total of €4.8 billion (+41%). The United Kingdom invested the same amount in Italy as in 2016 (approximately €2.1 billion) while volumes were up (+50%). Lastly, after reducing its investments in Italy in the previous year, China resumed M&A activity in Italy with conviction, performing 22 transactions (+83% on the previous year) and increasing values three-fold to €1.5 billion.

The concentration of foreign investments in Italy among the top five investor countries (in terms of the number of transactions) remains high and shows an increase on the previous year: while, in 2015, the cumulative value amounted to €24.1 billion and accounted for 75% of all cross border-IN deals, in 2016, it fell to €14.4 billion (72%), and totalled €17.1 billion in 2017, up 19% on the previous year and equal to 76% of total foreign investments in Italy.

The cumulative total of investments by these five countries is impressive: **over the past five years, the United States, France, the United Kingdom, China and Germany have completed over 660 acquisitions in Italy, generating a total value of €80.3 billion**. In 2013-2017, the US closed over 240 acquisitions on the peninsula (€28.4 billion), while France performed over 140 (€16.1 billion) and the UK 115 (€9.3 billion). With 70 acquisitions, China invested a total of €20.4 billion.

Table 13 – Top Ten acquisitions by foreign companies in Italy in 2017 (page 56)

Chart 21 – Foreign investments in Italy: breakdown by the target's macro sector (page 57)

Chart 22 – Foreign investments in Italy: breakdown by bidder nationality (page 57)

Chart 23 – Foreign investments in Italy in 2015-2017: main bidder countries (page 58)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Italian transactions abroad

In 2017, Italian cross border-OUT volumes were substantially in line with the previous year, as **159 transactions** were completed (-4%), while values, which had reached €12.1 billion in 2016, slipped further (-26%) to **€9.0 billion**, not far from the €10.2 billion recorded in 2015. Relative to other deals, Italian acquisitions abroad accounted for 19% of Italian M&A values and volumes (compared to 21% and 20% in 2016, respectively).

The aggregate value of the Top Ten Italian acquisitions abroad decreased €6.7 billion, after having reached almost €10.0 billion in 2016 thanks to the PartnerRe Ltd – Exor SpA mega deal (€5.4 billion).

Irrespective of the decrease in the average size of completed deals (€57 million, versus €74 million in 2016 and €105 million in 2015), Italian again companies proved in 2017 that they were highly motivated to start or continue lengthy growth processes through acquisitions to gain a market outlet abroad or expand their presence on international markets.
This strategy was replicated by a large number of Italian groups, which have been experienced serial shoppers for some time (as in the case of Eni, Enel, Luxottica, I.M.A. Industria Macchine Automatiche, Amplifon and Coesia, all of which made purchases in the year) or have recently become repeat acquirors in recent years, as in the case of the 2017 acquisitions by prestigious companies like Ferrero, Lavazza and Azimut, to name a few.
Additional details on transactions completed by these players and many of those in the Top Ten Italian acquisitions abroad are given in the sections on the sectors in which they were carried out.

Cross border-OUT deals completed in the year include, in particular, the listing of **Banca Farmafactoring SpA**, a leader specialised in the management and factoring without recourse of trade receivables due from the public administration in Europe, which operates in Italy, Poland, the Czech Republic, Slovakia, Spain and Portugal. The seller of approximately 34% of Banca Farmafactoring shares is Centerbridge Partners LP (owner, together with management, of 94%), which had acquired the investment in 2015 from the funds managed by Apax Partners, which had in turn acquired stakes in the Italian group in 2007. The IPO raised funds of over €270 million.

In the energy sector, **Snam SpA** acquired 100% of Infrastrutture Trasporto Gas SpA (ITG) and 7.3% of Terminale GNL Adriatico Srl (which owns Adriatic Lng, the regasification plant in Rovigo), both of which were sold by Edison SpA, the subsidiary of the French group EdF Electricité de France SA (total value of €225 million).
The transaction strengthened Snam's infrastructure in Italy, creating additional synergies in the integrated management of the entire gas system and adding a vital section to the network.
ITG is the third largest Italian natural gas transporter, with annual transport capacity of 9.6 billion cubic metres, and manages 83 km of natural gas pipelines between Caverzere (Veneto) and Minerbio (Emilia Romagna), where the link between Adriatic Lng's regasification terminal and the national network begins.
With an annual regasification capacity of 8 billion cubic metres, Adriatic Lng is the largest liquefied natural gas terminal in Italy.

Through its US subsidiary, Leonardo DRS Inc, in June 2017, **Leonardo SpA** finalised the acquisition of 100% of Daylight Solutions Inc, a leader in the development of quantum cascade lasers for €134 million (USD150 million). The deal enabled the Italian group to expand DRS' offer in the area of advanced solutions for the civil and military market.

An analysis of the sectors with the most cross border-OUT deals in 2017 shows that the transactions involving foreign companies operating in **Consumer Markets** slightly exceeded those in **Industrial Markets** (with 48 and 42 deals, respectively), contributing 30% of total volumes. On the other hand, in terms of values, Consumer Markets slipped from second to fifth place with €0.8 billion (compared to €2.8 billion in 2016).
However, thanks to the closing of two multi-billion euro deals (Pirelli & C. SpA's return to the stock market with an IPO worth €2.4 billion and thyssenkrupp AG's sale of the vehicle that controls the Brazilian player CSA Companhia Siderúrgica do Atlântico Ltda to the Techint Group for approximately €1.6 billion), the industrial sector rocketed to the top of the contributor ranking, with €4.5 billion, more than four times the 2016 value.
The doubling of volumes and jump in values (+370%) pushed the **Energy & Utilities** sector from last place in 2016 up the charts to third and second place for volumes and values, respectively.
Support Services & Infrastructure (-17% in volume, -45% in value), **Telecommunications Media & Technology** (fifth largest contributor to volume and smallest contributor to value) and **Financial Services** (down to 10 deals and less than €1.0 billion) rounded out the last three spots in the ranking.

Western Europe is the preferred target for Italian acquisitions abroad, with 88 completed deals (-5% on 2016) and values down to €4.0 billion from €9.5 billion in the previous year. North America, with 33 deals (+22%) and value of €1.6 billion (-14%), and Asia Pacific (with deals down 13% in volume, but values up from just under €200 million to €2.6 billion) were other areas of interest for cross border-OUT activity.

While the United States continues to be the most attractive country for Italian investors, with 29 deals and €1.3 billion in value (from €1.9 billion in the previous year), followed by France, with 21 transactions and a decrease in value (from €2.5 billion to €0.9 billion), the United Kingdom (14 deals and €0.5 billion) and Germany (13 deals and €0.5 billion), Pirelli & C. SpA's return to the Italian stock market ensures that China is the country where the largest investment was made.

Table 14 – Top Ten acquisitions by Italian companies abroad in 2017 (page 59)

Chart 24 – Italian transactions abroad: breakdown by the target's macro business sector (page 60)

Chart 25 – Italian transactions abroad: breakdown by the target's nationality (page 60)

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Domestic deals

The domestic M&A market was not particularly vibrant in 2017, with a drop in both volumes and values: the **392 completed deals** (-3% on 2016) generated **€14.9 billion** in value, down 42% on the previous year, with Italy-on-Italy transactions contributing 32% of the total Italian M&A market, compared to 44% in the previous year.

After posting €15.8 billion in the previous year, the Top Ten domestic deals of 2017 were back down to €6.8 billion, due to the lack of the big transactions that characterised the ranking in 2016, when five of the deals were worth more than €1.0 billion.

With 116 completed deals in **Consumer Market**, in line with the 2016 total, this sector accounted for 30% of all domestic M&As and remained the most attractive sector for Italian companies. Generating values of €1.9 billion, despite losing 50% on the previous year, Consumer Markets rose from fourth to second place.
In 2017, De' Longhi Industrial SA, the company that owns 62% of **De' Longhi SpA**, sold 5% of the subsidiary through an accelerated bookbuild for institutional investors (€188 million). Nerio Alessandri's Wellness Holding Srl, which holds 60% of **Technogym SpA**, placed, through an accelerated bookbuild for institutional investors, 8% of the wellness group's capital (€110 million). The deal came a few months after a similar sale of the Italian company's shares constituting 11.25% of the company's capital (€100 million), again to institutional investors, but by the international Private Equity fund Arle Capital Partners, through its subsidiary Salhouse Holding. Arle in 2016 had already sold, through an IPO, part of the investment it inherited from Candover, acquired part of the Italian group in 2008.
Space3 SpA, the third SPAC sponsored by Space Holding Srl (which acquired FILA Fabbrica Italiana Lapis ed Affini in 2015), bought 24% of **Aquafil SpA** (€108 million). An Italian and world leader in synthetic fibre used for textile flooring for the contract and residential, automotive, fashion and sport markets, the Trento-based group was subsequently merged into the SPAC, entailing its listing on the MTA stock market.

Industrial Markets gained one position thanks to the growth in volumes (+12%, accounting for 19% of Italy-on-Italy transactions) and values, which tripled on 2016 to €1.7 billion. In March 2017, Fiat Chrysler Automobiles NV, owned by the Agnelli Family through the holding company Exor SpA, completed the placement of the residual stake in **CNH Industrial NV** remaining in its portfolio after its separation from Fiat Industrial. Through an accelerated bookbuild, FCA sold a handful of institutional investors ordinary shares equal to 1.17% of CNH Industrial for €144 million.
In late March 2017, SPAC Space2 SpA, Leonardo SpA and In Orbit SpA (a new company owned by certain Avio managers) finalised the acquisition of a 85.7% stake in **Avio SpA** (transaction value of €137 million). Leonardo already owned the residual capital. Avio was then merged into Space2 (which was renamed Avio SpA), and the shares of this company, an aerospace propulsion leader were listed on the stock exchange.

In the **Energy & Utilities** sector (ranking sixth in volumes and fifth in value), in July, Leonardo SpA exercised its put option for the residual 15% of **Ansaldo Energia SpA** that the group still held after the 2013 sale of roughly 85% to CDP Cassa Depositi e Prestiti. With this acquisition, valued at €144 million, CDP Equity SpA's investment in Ansaldo Energia rose to 59.9%, while 40% of the Liguria-based group remains with Shanghai Electric Co, which acquired its interest in 2014 from the former Fondo Strategico Italiano.

Slipping from second to third place with 65 transactions (-12%), **Telecommunications, Media and Technology** is second to last by value with €0.6 billion (-64%), equal to 4% of the domestic M&A market. **Support Services & Infrastructure** continued to rise in 2017, gaining one position in terms of volumes (57 deals, +14%) and remaining the third largest contributor of value, with €1.8 billion, despite the 52% decrease on 2016.

Despite placing fifth in volumes, **Financial Services** was once again the top contributor of value, with €7.9 billion (compared to €11.0 billion in 2016), equal to 53% of all domestic deals completed in 2017.
In addition to the top six transactions described in other sections of this report, in February 2017, Poste Italiane SpA sold its entire package of **Banca del Mezzogiorno – Medio Credito Centrale** shares to Invitalia SpA, the national agency for the promotion of investments and business development, for €390 million. The sale of MCC, the Poste Italiane group's only bank, is part of its strategy of refocusing on three main business areas: post and logistics, payments and financial services.
In wealth management, **Mediobanca SpA** gained complete control over Banca Esperia SpA, acquiring the 50% it did not yet own from its long-standing partner Banca Mediolanum SpA, with which it had established a private banking joint venture in 2001 (€141 million). The subsequent merger of Banca Esperia in December 2016, gave rise to Mediobanca Private Banking, the wealth management division for top clients, which will also absorb CheBanca and Spafid, the group's fiduciary company. This deal fits in with Mediobanca's strategy of refocusing on the wealth management business.
2017 saw the completion of the **restructuring process for Italian banks**. The Bank of Italy began a bail-out in November 2015, spinning of the "healthy" components to newly established good banks and selling them in the first few months of the subsequent year. In May 2017, UBI Banca SpA acquired, for a nominal price of €1, Nuova Banca Marche, Popolare Etruria and CariChieti, after the restructuring fund had increased their capital and non-performing loans had been sold. These three acquired banks, which brought with them 900,000 clients, 547 brands, net loans of €12 billion and €25 billion in funding, then merged into UBI.
A similar fate befell Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

(with approximately 100 branches, direct funding of €2 billion and indirect funding of €1.5 billion), which was sold to BPER Banca SpA for €1 in June 2017.
That same month, Intesa Sanpaolo SpA acquired from Banca Popolare di Vicenza SpA's and Veneto Banca SpA's official receivers, for a nominal price of €1, select assets and liabilities of the two Venetian banks (excluding non-performing loans and issued subordinate bonds). The scope includes a network of 900 branches in Italy and 60 abroad, with indirect funding of approximately €23 billion and nearly 11,000 employees, in addition to investments in Banca Apulia SpA and Banca Nuova SpA, SEC Servizi Scpa, Servizi Bancari Scpa and, once the related authorisation has been obtained, banks in Moldova, Croatia and Albania.

Table 15 – The Top Ten domestic deals in 2017 (page 62)

Chart 26 – Italy-on-Italy transactions: breakdown by the target's macro business sector (page 61)

Analysis by value

Data on the **middle market** (which refers to all transactions in which the target company's entire equity value falls between €50 million and €250 million) show a market trend that is still, although only slightly, on the rise, with 114 completed deals (+9% on the previous), while its cumulative value shows a small rise from €8.9 billion to €9.2 billion.

More generally, the analysis of completed deals, considering total equity values shows that:

- in 2017, the number of big deals (valued at over €250 million) grew in absolute terms (10% to 78 transactions, compared to 71 in the previous year) to reach 40% of all deals worth more than €50 million (compared to 48% in 2015)
- the growth in middle market volumes only concerned domestic deals and Italian acquisitions abroad. The trends in the various types of cross border deals differed: while cross border-IN deals accounted for 26% of total middle market volumes (versus 46% in 2016), down approximately 38%, with 17% of total middle market volumes, Italian acquisitions abroad climbed 27%. Italy-on-Italy showed the fastest growth (+55%), contributing 57% of middle market transactions, versus 40% in the previous year
- the percentage impact of middle-market deals on the total Italian M&A market increased slightly in terms of volumes (14%, against 13% in 2016), while values rose from 15 to 20%.

Table 16 – The Italian M&A market in 2015-2017: breakdown of the number of transactions by value (page 63)

Chart 27 – Italian mergers and acquisitions in 2015-2017: breakdown of transaction volumes by value (deals worth over €50 million) (page 64)

Table 17 – The Italian M&A market in 2013-2017: the middle market (page 64)

Payment systems: a rising star

The payment system sector has undergone profound change in recent years due to developments in the products and services offered and changes in customers' habits. The digital revolution, expanding e-commerce and mobile technology and new regulations stand to heighten competition between traditional operators and new players on the scene, pushing the sector towards consolidation.

Non-cash payment is an expanding business around the world. In major developed countries (UK, US, Canada, China, Japan, Brazil, France, Germany, Italy, Netherlands and Spain), purchases using credit and debit cards have grown on average by over 10% per year in recent years. They accounted for roughly 35% of all consumption in 2010 and nearly 50% in 2016.

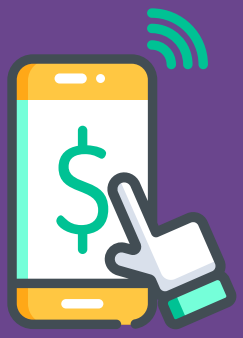
© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

In Italy, card payments make up less than 20% of total payments (with an estimated value of approximately €1,000 billion), which is lower than, for instance, the 60% recorded in the United Kingdom. In Italy, out of over €500 billion C2B (consumer-to-business) payments, more than €300 billion are still paid in cash, and this is without considering payments to the public administration and C2C (consumer-to-consumer) payments[1].
In 2017, **digital card payments in Italy** grew by over 10% to **€220 billion**, equal to 28% of Italian household consumption[2]. The increasingly frequent use of payment cards is due to the revolution in the approach and habits of consumers and merchants, as well as to the growth in payment infrastructure as it consolidates.

Technological developments are rapidly transforming payment instruments, aligning them to the needs of new generations. Paying with a card is an increasingly rapid process thanks to developments that have made payments instantaneous: initially through the adoption of more advanced connectivity systems for POS terminals (moving from dial-up to Ethernet), and subsequently through contactless technology and the use of e-wallets. This is all mobile: in a taxi, at a restaurant table, in a store without waiting in line at the cash register, etc. Computers, tablets and smartphones are another option for in-store payments, not just e-commerce. All the consumer needs is a smartphone equipped with NFC technology, i.e., close-range wireless communications capability, then she downloads an app to virtualise her contactless credit card and can use her phone for payments. This is without overlooking payments using a watch, and the next big step: IoT (Internet of Things) payments, as testing will lead to the market being flooded with a range a payment tools embedded in wearable items or that can be integrated in products with their own specific use, which in some cases do not even require our presence, such as independent energy management devices in smart homes, which measure and then pay for the services used. In addition to all this, online and omnichannel purchases are widespread.

In Italy, the **most innovative digital payment methods** (e-commerce, e-payment, mobile payment & commerce, contactless payment and mobile POS terminals) are currently worth €46 billion and account for 21% of all digital card payments, while in 2016 they came to 15%. Combined, contactless cards (€18 billion, +150%) and transactions performed via mobile phone (just under €7 billion, +60%) make up more than half of the market. **The growth in new digital payment systems will continue in forthcoming years and could exceed €100 billion as early as 2020**.

The new alternative payment methods usually rely on the more common payment circuits: in C2B payments, for example, electronic card portfolios, such as PayPal, relay on traditional platforms like Visa or Mastercard, while other methods create alternative payment circuits and intercept payments that until now had been cash based. This is how instant payments between current accounts and blockchain payments are handled[3]. They can also be used for C2C payments. Another solution consists of P2P (peer-to-peer) instant payment systems that allow people to exchange amounts, friends to split the bill at a restaurant or share the cost of a gift. These systems transfer the amounts (of limited amounts) to beneficiaries in real time, and they may be used immediately.



The revolution underway in the payment sector is also triggering a rapid **change in competitive environment**: alongside banks (which historically constitute the main distribution channel for both payment cards and POS terminals) and traditional operators in the finance sector (long-standing specialist players, like credit card managers and large processors), Over The Top (OTT) media companies conceived in the digital era, with profoundly different core businesses miles away from digital payments, are increasingly rising market stars.

OTT companies are naturally drawn to the payment chain, an extremely attractive sector due to both the direct benefits they stand to gain and the fact that payment services are an extraordinary vehicle for acquiring extremely precise data on buying behaviour and, more generally, on consumers' preferences. These are well-established tech companies with diversified businesses (like Apple, Google, Samsung and Huawei), traditional and online retailers (from Walmart to Amazon and Alibaba), new digital payment companies (from PayPal to instant payment services that can be activated via the Chinese Tencent Holdings's WeChat instant messaging

[1] *ABI (the Italian banking association) - Payment conference (2017)*

[2] *Milan Polytechnical Institute – 'Mobile Payment & Commerce Conference' (2017-2018)*

[3] *In short, the term 'blockchain' denotes a ledger or register. Each record in the register is a 'block, and the blocks are joined in the order in which they were created. The blocks are connected using cryptography, which binds them virtually and they are resistant to modification*

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

and those available through Facebook Messenger thanks to the agreement signed with PayPal; or the services offered in Italy by Satispay, Tinaba, Jiffy and Zac) and specialised start-ups (like N&TS).

The importance of this trend can also be seen in the large number of more innovative payment companies (21) in the '**Fintech100 – Leading Global Fintech Innovators**', an annual ranking prepared by KPMG in collaboration with H2 Ventures, which encompasses the Top 50 fintech companies around the world, along with 50 emerging fintech companies with break-through - and potentially revolutionary - business ideas. The 2017 survey highlights how the payment system is the focal point of innovation, as demonstrated by the Chinese Ant Financial's first place among the Top 50 Fintech Leading Companies and the many different entities interested in investing in this type of company. Satispay, Italy's first global fintech company, was included in the Emerging 50 list.

Competition intensifies in management of payments and financial transactions by new high-tech finance companies and is the main cause of the rapid and inevitable **consolidation** to which this sector is headed.

According to estimates[4], the world's fintech start-ups, including those active in payment management, could snatch USD4.7 billion in annual revenue from traditional financial companies. This explains why roughly 15% of the banks have already acquired one or more fintech start-ups through incubation programmes, while one third is partnering with them and 22% have **conducted M&As**.

In this respect, 2018 began with the combination, announced in August 2017, of the mobile payment giant **Vantiv Inc** and its British competitor **Worldpay Group Plc**. Created through the spin-off of Fifth Third Bancorp in 2009 and listed on Wall Street in 2012, Vantiv is a leading US player in payment and technological services for retail commerce and banks. In the wake of its acquisitions of the e-payment start-up Paymetric and the US subsidiary of the Canadian giant Moneris (USD407 million), both finalised in 2016. Worldpay Group operates in 146 countries with 4,500 employees and on the UK market, administering over 40% of retail transactions, i.e., approximately 46 million transactions per day. Controlled up to 2010 by the Royal Bank of Scotland, the company was then sold to a syndicate of Private Equity firms led by Bain Capital and Advent International as part of the bank's bail-out by the British Government. The two funds, along with other shareholders, sold 100% to Vantiv through a cash and share exchange worth a total of USD9.8 billion. The subsequent merger of the two groups gave rise to a new company, in which Vantiv's shareholders own 59% and Worldpay's own 41%, which will be listed in both London and on Wall Street. It is a giant destined to manage payment volumes of USD1.500 billion and process approximately 40 billion transactions using over 300 means of payment in 146 countries and 126 currencies, a player capable of serving both the global e-commerce market and British and US clients in brick-and-mortar stores and online.

December 2017 saw the announcement of the closing of JP Morgan Chase & Co's acquisition of **WePay**, a payment management company for online marketplaces and crowdfunding sites, for an undisclosed amount, which analysts value at around USD220 million. For the US banking group, which had expressed its interest in Worldpay as well, this is the first transaction in a sector in which it has already invested. In the past year, it participated in fundraising of USD100 million for the start-up Bill.com, which manages payments between companies, and in fundraising of USD50 million for LevelUp, a system which allows clients to pay their bill at restaurants or cafés using their smartphone.
In 2017, JP Morgan also acquired Mcx, a mobile payment network, and signed an agreement with On Deck Capital to help small businesses obtain loans.

On the other hand, in May 2017, 92.4% of **VocaLink Holdings Ltd**, a British provider of payment processing services for banks, companies and government entities, was transferred to MasterCard Inc (USD1.2 billion).

Finally, last May, PayPal Holdings Inc announced it had written an agreement to acquire, for USD2.2 billion in cash, **iZettle**, a Swedish fintech start-up set up in 2010, in initially to provide small businesses and stores credit and debit card readers that can be used with smartphones and tablets, and subsequently expanded its operations to e-commerce services as well, including inventory management and sales. iZettle comes with estimated transaction volumes of around 6 billion and, more importantly, half a million clients with POS in 11 countries, mainly in Europe (like Germany and France) and Latin America (Brazil and Mexico).
For PayPal, which was established in 1998, acquired in 2002 by eBay for USD1.5 billion, then became independent again in 2014 following its spin-off and listing on the Nasdaq, this is a crucial step in the development of its strategy, not only for online transactions but for purchases in stores and small businesses as well. This deal enables the US group (with

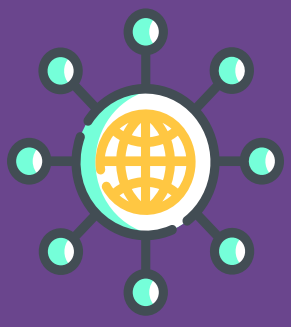
[4] *Goldman Sachs 'The future of finance - The Socialization of Finance' (2015)*

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

200 million customers/consumers, 132 billion in payment volumes and stock market capitalisation of USD90 billion) to face off with Square, a competitor that is much smaller than PayPal (seven million users, payment volumes of roughly 18 billion and market capitalisation of USD22 billion) but is much more aggressive in in-store services. This step could also be a reaction to the break-up with online auction leader eBay, which last February announced it had kicked off a process that will replace PayPal as the main form of payment on eBay. Its place will be taken by Adyen, a back-end payment system developed by a company based in Amsterdam whose current clients include Uber, Netflix and Spotify.

Private Equity firms' interest in this sector is, instead, demonstrated by Blackstone Group LP and CVC Capital Partners Ltd, which joined forces in late July 2017 to present a USD3.7 billion bid for 100% of **Paysafe Group Plc**. Ownership of this British player, listed on the London stock exchange, was transferred in December.
The Nordic Capital Advisory AB fund accepted the French Igenico Group SA's USD1.7 billion bid for the Swedish payment service company **Bambora Group AB**, selling it in November 2017.
In February 2018, Evergood 5 AS, a US special purpose acquisition vehicle led by Hellman & Friedman LLC and whose other investors include, inter alia, the Eiffel Investment Pte Ltd (owned by the Singapore GIC Pte Ltd sovereign fund), Advent International Corp and Bain Capital Private LLP funds, completed the leveraged buyout of **Nets A/S**, a Danish company specialised in digital payments for USD5.3 billion. Last in chronological order was the agreement signed by the US Global Payments to acquire, from the Private Equity firm Vista Equity Partners, **Active Networks**' cloud technology for payments (USD1.0 billion).

On the other hand, in early January 2018, the bid for the US-based MoneyGram International Inc, tabled by Ant Financial Services Group, the Asian fintech giant previously known as Alipay, owned by Jack Ma's Chinese Alibaba Group Holding Ltd, fell through. The USD1.2 billion deal was cancelled after the Committee on Foreign Investment in the United States denied authorisation for the business combination due to concerns about the transfer of millions of pieces of American citizens' sensitive data to Chinese hands.



The Italian payment system sector has also been consolidating for several years, a trend that has, in many cases, been driven by a few 'consolidators'.

In 2016, after the spin-off of the business unit consisting of captive and non-captive clients, Intesa Sanpaolo SpA sold to **Mercury UK Holdco Limited**, for slightly more than €1.0 billion, the servicing and processing assets that remained with the subsidiary Setefi SpA (renamed Setefi Services SpA) and the business managed by Intesa Sanpaolo Card doo. In 2015, for €1.9 billion, Mercury acquired a majority investment in ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (specialised in payment and clearing services and systems, which owns CartaSì). Mercury is a vehicle owned by a consortium consisting of **Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR**. It boasts a sound position in the payment sector in Italy and the world, thanks to various partnerships with leading banks to maximise the potential of their payment operations.
After funds joined the ownership structure, ICBPI kicked off a development plan to further consolidate its presence in the Italian payments sector through targeted acquisitions. In 2017, the group:

- acquired 100% of Bassilichi SpA (enterprise value of €230 million), a leader in the process outsourcing business and an important partner for banks, companies and public administration entities. The scope of the acquisition includes the parent, Consorzio Triveneto (leading Italian player in the management of POS, e-commerce and corporate banking services), Moneynet, BassmArt, Bassilichi CEE and ArsBlue
- in June 2017, the subsidiary CartaSì SpA finalised the acquisition of Banca MPS SpA assets in the merchant acquiring business for a consideration of €536 million. This transaction, which was announced in February, also provides for a 10-year commercial partnership between MPS and CartaSì for the development and placement of payment products and services for customers through MPS group's distribution network
- again through CartaSì, Deutsche Bank SpA completed the transfer of DB Cards Acquiring, the merchant acquiring business with approximately 15,000 merchants and 19,300 connected POS (value of €30 million). The deal also includes a five-year marketing and distribution agreement (which can be extended to ten years) whereby Deutsche Bank will continue to serve current DB Cards clients in exchange for a management and distribution commission
- in November, renamed Nexi SpA, ICBPI-CartaSì announced the group's rebranding. Managing 27 million payment cards and 2.7 billion transactions per year, the group has 733,000 stores in Italy, 15,000 ATMs throughout the country and 400,000 companies that use corporate banking services. The group aims to become the PayTech of banks, i.e., their partner for the development of fintech solutions in the payment sector, thanks to a range of digital products and services in the fields of issuing, merchant and payment services.

The growth and market expansion strategy continued into 2018: in April, a 10-year partnership was announced for the placement of new innovative payment products and

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

services through the Carige group's distribution network. The agreement also provides for the sale of Banca Carige SpA's merchant acquiring business to Nexi Payments SpA for €25 million.
Furthermore, Nexi finalised the acquisition of Sparkling 18, an Italian fintech company that has operated in new digital payments since 2013. It is specialised in mobile and omnichannel payment systems and serves various clients with solutions like mobile wallets, multi-channel purchase apps and other innovative fintech products for top names in supermarket chains, retail operations, financial services and telecommunications.
In April, the group received authorisation from the Bank of Italy and the European Central Bank for a corporate reorganisation which will effectively become operational in July and provides for the division of payment operations (which will be concentrated in a separate group with Mercury Payment Services SpA - formerly Setefi Payment Services) from strictly banking operations (securities and settlement services) which will remain with Nexi. In connection with the reorganisation, Nexi SpA will change its name.

Elsewhere, in February 2017, the agreement signed in September 2016 by **Poste Italiane SpA** and CDP Cassa Depositi e Prestiti was finalised for the transfer of an indirect equity investment (14.85%) in SIA SpA, a European leader in the e-money, payment and network service business, from FSI Investimenti SpA (controlled by CDP Equity SpA with a stake of 77%) to Poste Italiane. Specifically, after the Antitrust Authority and Bank of Italy issued authorisation, Poste Italiane acquired 30% of FSIA Investimenti Srl, a company 100% owned by FSI Investimenti, which holds 49.5% of SIA, for €278 million. It is a related party transaction since Poste Italiane and FSI Investimenti are under the joint control of the Ministry of the Economy and Finance.
The strategic significant of Poste Italiane's investment in SIA is tied to the significant synergies that the two groups can develop: SIA is a European leader in payment systems, while Poste Italiane is well established in the payment market through credit and prepaid cards, in addition to e-commerce. Furthermore, Poste Italiane has identified the digital payment business as one of the main drivers for its development and a vital growth driver. In addition to the creation of a new business unit 'Mobile and Digital Payments', Poste group's plans include the spin-off of IT infrastructure to support payment systems and their possible contribution to SIA, in exchange for an increase in the investment in the payment system player. CPD's potential sale of another share of SIA to Poste Italiane could lead to the creation of a digital payment hub which could grow through acquisitions in Italy and Europe. In this respect, last January, Poste Italiane resolved to concentrate all its experience in mobile and digital payments in one specialised entity: once it obtains authorisation from the Bank of Italy, it will contribute the e-money and payment service business unit to PosteMobile SpA, which will consequently be able to operate as an e-money institution.

Legislative reform is further driving the development of the European and Italian digital payment sector. On 13 January 2018, European directive 2015/2366, known as the PSD2 (Payment Service Directive 2), took effect in Italy with its publication in the Official Journal.

It is a series of new regulations that effectively redefine the EU payment market and break away from the past, unlocking the doors to open banking and shaking up some aspects of the traditional banking model. This is a genuine evolution/revolution that is destined to change the way in which payments are viewed and managed, as much as it will change the banking practices of both traditional banks and new market players.
The aim of PSD2 is to standardise the execution of digital payments, make transactions more secure and protect consumers. It targets all payment service providers, banks, fintech companies, telcos and TPPs (third-party providers). In practice, the directive encourages banks to give TPPs secure access to their clients' accounts based on the availability of information about the payment accounts, in order to make the European payment market more efficient.
The new legislation introduces many changes.
Mobile phone credit, for example, may be used to pay for certain types of goods and services and the legislation extends the rule against applying a surcharge to certain types of payments and establishes a maximum limit for interbank commissions applicable to payments using debit or credit cards.
On the other hand, the legislation means retailers can bypass brokers brokers/intermediaries in accepting payments and this will result in faster reimbursement procedures and obvious advantages in terms of efficiency and cost cutting.
The directive introduces a series of security and data protection measures that must be verified and audited periodically. As for sharing the information, finally, thanks to the Account Information Service (AISP), the consumer/buyer can obtain, through online contact, complete disclosure of all their own payment accounts. Meanwhile, the AISPs may use client data once they have received the data subject's consent, limited to purposes consistent with the nature of the service.

This is a revolutionary development in that it connects and integrates payment systems with big data and data analytics platforms in the banking or fintech world. Inevitably, new products and services are created through the strategic use of these platforms to study each client's behaviour, preferences and needs, analysing the clients' 'operating' data to personalise product/service offers and more precisely align them to each consumer's needs.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

In this way, payment services are a new opportunity for OTT companies to connect and integrate with their current core businesses, as part of a strategy that makes data on consumers and a more complete understanding of their behaviour its biggest strength. PSD2 offers fintech companies set up to operate in the payments industry or in related sectors the chance to provide services that add value to the intermediate stage between the consumer/buyer and the online payment account manager. It is in this field that banks will be required to compete as equals with newcomers, focusing on new opportunities for competition and innovation in payment services.

New e-payments in Italy (2017) (page 66)

The most innovative payment companies in 'Fintech 100' (page 68)

Outlook for 2018

Despite international and national geopolitical instability and uncertainty about how the economic situation will evolve, the Italian M&A market continues to grow.

The first six months of the year saw the closing of over 330 transactions worth a combined total of €31.5 billion, in line with the last half of 2017, and almost twice the total in the same period of the previous year.
The most significant factor in predictions that the Italian M&A market will perform its best since the end of the financial crisis is the value of over €50.0 billion in transactions that have been announced and are expected to be completed.

The continued consolidation processes in the banking/insurance sector, in which smaller players are penalised by the impact of costs of regulatory compliance, in the pharmaceutical industry, where current players must defend against potential newcomers, and in the consumer & retail world, where Private Equity funds are increasingly attracting interest given that their business model is often easily scalable, should help drive extraordinary finance deals.

The market is awaiting the finalisation of the business combination, valued at approximately €24.3 billion, between Luxottica SpA and the French Essilor SA. The deal has already received approval from the Canadian, Brazilian, European and US Authorities and is poised give rise to the world's largest integrated player in the eyewear industry. In the meantime, various significant **transactions** have **already been completed**:

- the public operator of Italian roads and motorways, Anas SpA, joined the **Ferrovie dello Stato Italiane SpA (FSI)** group after the Ministry of the Economy and Finance (MEF) contributed its 100% interest to the group in exchange for the subscription of a €2.9 billion capital increase by FSI. With this transaction, the FSI group, which is wholly owned by the MEF, is now the largest integrated road and rail hub in Europe by the number of residents served and investments, with a network spanning 44 thousand km. With Anas, the group has gained 2.3 billion vehicles that annually travel 64.5 billion km on its roads and motorways, added to the traffic managed by FSI, consisting of approximately 750 million railway passengers per year, 290 million roadway passengers per year and 50 million tonnes of freight
- with an outlay of approximately €2.8 billion, last May, **Compagnie Financière Richemont SA** successfully completed the tender offer called on the Yoox Net-A-Porter Group SpA shares that it did not yet own, increasing its stake to 94.99% of the luxury e-commerce giant. At the end of the sell-out period scheduled for the start of June, Borsa Italiana will delist the YNAP's shares
- through its subsidiary Enel Chile SA, **Enel SpA** completed the corporate reorganisation process in Chile, completing the tender offer called on all non-controlling interests in the subsidiary Enel Generación Chile. Following the acquisition of approximately 33.6% of the Chilean company (value of approximately €2.2 billion), Enel Chile now holds 93.6% of the energy generation company.
  The Italian energy group also recently won the final round of the takeover bids through its subsidiary Enel Brasil Investimentos Sudeste SA, to acquire the 100% of Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA. The Spanish utility company Iberdrola will also take part in the bidding war for the Brazilian company, which took take place in the first few weeks of June and resulted in an investment for Enel of roughly €1.3 billion

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

- in transport, the US fund **Global Infrastructure Partners** acquired 100% of Italo-NTV Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA for €1.9 billion. It is the only private European high-speed railway transport operator
- the commitments made with ACS and Hochtief in connection with the tender offer for Abertis Infraestructuras SA, still pending completion (see the details on pending transactions for more information), **Atlantia SpA** has exercised the call option for Abertis's investment in Cellnex Telecom SA, the Spanish company that owns TLC broadcasting towers, concurrently approving the sale and accepting **Edizione Srl**'s purchase offer. Subject to the success of the tender for Abertis, the Benetton Family's holding company has exercised the call option, acquiring 29.9% of Cellnex from Atlantia for €1.5 billion.
  In March, Atlantia also acquired 100% of Aero I Global International Sàrl, the Luxembourg investment vehicle that owns approximately 15.5% of Groupe Eurotunnel SE (Getlink) from the funds managed by Goldman Sachs Infrastructure Partners for €1.1 billion
- the most important deals in the insurance sector include the transactions that **Banco BPM SpA** began in 2017 and completed in the first few months of 2018 to terminate two bancassurance partnerships in place with Aviva Italia Holding SpA and UnipolSai Assicurazioni SpA and to create a new strategic structure in this sector. In particular, after receiving the required authorisation from the relevant Authorities, on 29 March 2018, Banco BPN finalised the acquisition of 50% plus one share of Avipop Assicurazioni SpA and Popolare Vita SpA, respectively from Aviva Italia Holding and UnipolSai, for a total value of € 803 million, bringing its investment in the two companies to 100%. On the same date, as part of a new 15-year strategic partnership, Banco BPM sold 65% of Avipop Assicurazioni SpA and Popolare Vita SpA to Cattolica Assicurazioni SpA for a total of €854 million.

The pipeline of **transactions which should be completed during the year** is also well stocked.

The infrastructure sector saw the successful closing of the tender offer called by the German Hochtief AG, a subsidiary of the Spanish construction group ACS Actividades de Construcción y Servicios SA, on **Abertis Infraestructuras SA** last May, with the allocation of 78.7% of shares. It is part of the agreement reached in mid-March by ACS and Atlantia SpA after months of bids and counter-bids, in which the two colossals joined forces to gain control of Abertis. Specifically, when Hochtief's tender offer is completed the Barcelona-based transport and TLC infrastructure group will be delisted. Only then will the company be acquired by a newly established holding company owned by Atlantia (50% plus one share), ACS (30%) and Hochtief (20% less one share), a deal worth a total of over €18.0 billion. In this way, the Italian insurance company, which has also committed to acquiring 24% of Hochtief, will be able consolidate the new company.

In the **foods industry**, **Ferrero SpA** signed an agreement with the Swiss behemoth Nestlé SA to acquire the latter's US confectionery business, including the iconic chocolate and confectionery brands. For the Alba-based giant, whose bid was accepted over that tabled by the US Hershey, this is the sixth and largest acquisition (with a value of USD2.8 billion, equal to approximately €2.5 billion) outside Italy in the past four years. It will enable the Italian group to become the third largest player in the US confectionery sector, behind Hershey and Mars.

Last May, the European Commission approved **Prysmian SpA**'s acquisition of 100% of the US General Cable Corporation since it would not create concentration issues in the sector. To complete the USD1.3 billion cash transaction, the parties are currently awaiting authorisation from the CFIUS. The combination of the top international player (Prysmian) with the fourth largest in this industry will result in a group with turnover of €11.1 billion, operations in more than 50 countries and around 31 thousand employees.

In the same month, the EU Antitrust Authority approved the sale of Ilva SpA to AM Investco, the syndicate of **ArcelorMittal and Marcegaglia**, which in June 2017, won the tender for the assets of the group undergoing temporary receivership as ordered by decree of the MEF. AM, which will pay €1.8 billion for control of the Italian steel group, presented a business plan that predicts production of 8 million tonnes of steel, with revenue expected to reach €4.0 billion per year following full implementation.
The extensive package of corrective measures that the buyers proposed and Brussels accepted includes the divestment of the Marcegaglia Group from the syndicate, as well as the sale of many plants.

A long awaited agreement was signed in February for **Fincantieri SpA**'s acquisition of a stake in STX France, owner of the Saint-Nazaire shipbuilding hub. The understanding was signed with the French Government through APE, the Government investment agency which already owns a 33.34% stake in STX and acquired the remaining 66.66% after the French Government ordered its temporary nationalisation.
In particular, the Trieste-based group will acquire 50% of the Atlantique's former shipbuilding yards and, at the closing, it will acquire another 1% through a long-term loan from the French player, subject to a series of conditions that the parties have already agreed. Once the transaction is finalised, Fincantieri will own 51% of STX France, while Paris will retain its minority package and the remaining interests will be distributed to Naval Group (the Government's defence company), which will hold 10%, a percentage that could be extended to 15.7% if employees and local companies do not acquire the packages assigned to them.

The political instability probably affected the decision-making processes of companies interested in **stock placement on Borsa Italiana**: there were ten newcomers to the AIM Italia MAC market from January to the end of June, one new company listed on the MIV and one on the STAR. Confirming the 2017 trend, four of the recently listed companies were SPACs, foremost SPAXS, a vehicle promoted by Corrado Passera, whose listing raised €600 million.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

The Top Ten deals of 2017

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Foreign investments in Italy

1 Amundi SA – The 'Pioneer Investments' conglomerate

Bidder:
Amundi SA

Target:
'Pioneer Investments' conglomerate (Pioneer Global Asset Management SpA)

Sellers:
UniCredit SpA

Sector:
Asset management

Stake:
100.0%

Price:
€3.5 billion

Date completed:
3 july 2017

In September 2014, UniCredit SpA and Banco Santander SA confirmed exclusive talks to create a joint venture destined to combine the conglomerate Pioneer Investments' operating companies (owned by the holding company Pioneer Global Asset Management SpA "PGAM") with the operations of Santander Asset Management, whose shareholders include the Anglo-American fund Warburg-Pincus and the US-based General Atlantic.
The binding agreement that was to have laid the groundwork for the creation of a global asset manager with €400 billion in AUM was signed on 11 November 2015 and got the green light from the EU's Antitrust Authority in May 2016.
The parties were still awaiting approval from the Single Supervisory Mechanism (the European Central Bank's single supervisory mechanism for banking) and Bank of Italy, in addition to the opinions of other local Authorities, when in July 2016, UniCredit announced that, in agreement with Santander and the two funds involved, the negotiations had reached an end as they were unable to find, within a reasonable amount of time, a solution that would meet all the regulatory conditions for the closing of the transaction.

Once the listing became impossible, Pioneer Investments returned to the market, quickly receiving various demonstrations of interest from leading asset management players. The binding offer submitted by the French titan Amundi SA, which is owned by Crédit Agricole, ultimately won over the bids tabled by the Poste Italiane-Anima SGR-Cassa Depositi e Prestiti syndicate, the US-based Ameriprise Financial and the Australian Macquarie.

The binding agreement for the sale of 100% of the conglomerate Pioneer Investments (excluding operations in Poland) was signed on 12 December 2016 and provided for Amundi's cash payment of €3,545 million. The French group financed the transaction with available funds (roughly €1.5 billion), by calling a share capital increase (through the issue of options) for approximately €1.4 billion and by issuing senior and subordinated bonds of €0.6 billion.
Before the deal closed, UniCredit also received an extraordinary dividend of €315 million from PGAM.
As part of the deal, UniCredit and Amundi also commenced a strategic partnership for the distribution of asset management products in Italy, Germany and Austria with a 10-year distribution agreement.

Initially founded in 2010, following the combination of Crédit Agricole's and Société Générale's asset management operations and its listing on Euronext Paris in November 2015, **Amundi SA** became the European asset manager with the most assets under management (€1,083 billion, data at 31 December 2016). Headquartered in Paris, the group also has six investment offices in the world's main financial hubs and offers investment solutions to 100 million retail clients, 1,000 institutional clients and 1,000 distributors in over 30 countries.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Pioneer Global Asset Management SpA was founded in 2000 following UniCredit Group's acquisition of the US player Pioneer Investments Inc. Wholly owned by UniCredit, PGAM is a leading global asset management company, operating through its subsidiaries in 28 countries with over 2,000 employees, 350 of whom are assigned to investment management. Pioneer has an international reputation as one of the pre-eminent managers for all fixed-income strategies and in the management of European, US and global equity strategies and multi-asset approaches. Pioneer manages assets totalling €224 billion (data at 31 December 2016), equally divided between UniCredit's proprietary channel on one hand and intermediaries and global institutional clients on the other.

The deal is another step in the plan to revise its strategies which the Italian banking group had implemented to strengthen and optimise the capital structure and improve profitability.

With this transaction, Amundi has significantly reinforced its business plan and consolidated its position in major European asset management markets (number one in France, a leader in Italy and Austria and a significant player in Germany), becoming the eighth-largest asset manager in the world, with AUM of €1,276 billion. The acquisition of Pioneer Investments also gives the group a platform in the United States and an increase in the percentage of highly profitable retail clients (from 27% to 35% in assets under management).

Pioneer Investments' sale to Amundi was finalised on 3 July 2017.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Foreign investments in Italy

2 PZU Powszechny Zakład Ubezpieczen SA, PFR Polski Fundusz Rozwoju SA – Bank Pekao SA

Bidder:

PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, PFR Polski Fundusz Rozwoju SA

Target:

Bank Pekao SA

Venditori:

UniCredit SpA

Sector:

Banking sector

Stake:

32.8%

Price:

€2.4 billion

Date completed:

7 june 2017

In December 2016, UniCredit SpA announced that it had signed an agreement with the Polish insurance group PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA and the Government fund PFR Polski Fundusz Rozwoju SA, concerning the sale of a 32.8% investment in Bank Pekao SA.
The transaction, carried out as part of a strategy to reposition the Italian group in Central Eastern Europe, comes a few months after the closing of the accelerated bookbuild offering which led to the transfer of approximately 10% of Bank Pekao SA (value of €749 million) to institutional investors, reducing UnicCredit's stake in the Polish bank to 40.1%.
To complete the sale of the entire investment, the Italian bank concurrently issued equity-linked certificates secured by a pledge on Pekao shares to place its residual investment in Bank Pekao on the market (7.3%).

The sale of 32.8% of Bank Pekao to PZU and PFR, subject to the approval of the regulatory and Antitrust Authorities, was closed on 7 June 2017 against payment of PLN123 per share, equal to a total of PLN10.6 billion (€2,400 million).

To ease the transition process, UniCredit has agreed to continue providing, on an arm's length basis, certain support services, mainly relating to IT systems. Furthermore, to guarantee the loans in Swiss francs held by Bank Pekao, UniCredit has also provided for a specific indemnity for two acquirors, which will be paid in the event of changes in the law applicable to the Polish banks' exposure to the loans in that currency.

PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, founded in 1803 and listed on the Warsaw stock exchange, is the largest financial player in Poland and one of the top players Central Eastern Europe. PZU provides a wide range of insurance services and manages open-ended pension funds, investment funds and savings plans. UniCredit's acquisition of 20% of Bank Pekao is part of the group's strategy of expanding and strengthening its asset management and banking service business.

PFR Polski Fundusz Rozwoju SA (Polish Development Fund) was set up in April 2016 by the Polish Ministry of Treasury to promote investments and economic activities in Poland.

Founded in 1929 and nationalised after the Second World War, **Bank Polska Kasa Opieki SA - Grupa Pekao SA (Bank Pekao SA)** owes its current structure to its combination with Bank Depozytowo-Kredytowy SA in Lublin, Pomorski Bank Kredytowy SA in Szczecin and Powszechny Bank Gospodarczy SA in Łódź, ordered by the Polish Government in 1996. This merger paved the way for the privatisation of Pekao, which was partially performed two years later through its listing on the Warsaw stock exchange, and completed in 1999 with the sale of the Polish Government's 52% investment to the consortium consisting of the former UniCredito Italiano SpA (which acquired 50.1%) and the German insurance company Allianz AG. Serving over five million clients, Bank Pekao operates in corporate and retail banking and asset management and is the private banking leader in Poland.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Italian acquisitions abroad

3 Stock exchange – Pirelli & C. SpA

Bidder:	Target:	Sellers:	Sector:	stake:	Price:	Date completed:
Stock exchange	Pirelli & C. SpA	UniCredit SpA	Tires	36.9%	€2.4 billion	2 october 2017

Founded in 1872, **Pirelli & C. SpA** is a business with deep Italian roots and a brand name that is recognised around the globe for its avant-garde technologies, ability to innovate and the high quality of its products.

With 30,000 employees and turnover of over €5.3 billion (data at 31 December 2017), Pirelli & C. SpA is one of the world's main producers of tyres and related services, and the only one devoted to the consumer market, which includes tyres for cars, motorcycles and bicycles.

In 2015, after Marco Polo Industrial Holding SpA (the new company set up by China National Chemical Corporation and in which Camfin SpA owns an interest) acquired all Pirelli shares, they were delisted from Borsa Italiana.

On 1 September 2017, Pirelli & C. SpA submitted an application for the admission of its shares on the MTA stock market with Borsa Italiana through an IPO and placement reserved for eligible investors in Italy and abroad.
Marco Polo International Italy SpA (Marco Polo) was the entity that called the IPO. It holds 100% of Pirelli and is, in turn, 65% owned by Fourteen Sundew Sàrl (a Luxembourg company indirectly owned by ChemChina), 22.4% by Camfin SpA (indirectly owned by Marco Tronchetti Provera, with interests held by UniCredit SpA and Intesa Sanpaolo SpA) and 12.6% by Long Term Investments Luxembourg SA.

Based on the prospectus authorised by Consob, the offer covers a maximum of 350 million ordinary shares corresponding to 35% of Pirelli, 10% of which for the general public, at a sales price of €6.50 each.
The placement with institutional investors also included a greenshoe option for the joint global coordinators to acquire a maximum of 50 million shares (5% of all share capital) at the offer price and an over-allotment option for a loan of a maximum of 50 million shares for a potential over-allocation.

On 2 October, after the end of the offer period on 28 September, Marco Polo and Pirelli announced that the placement had been a complete success. Indeed, requests for a total of over 820 million shares had been received, equal to roughly 2.35 times the maximum number of shares included in the IPO, and 400 million shares were assigned, 50 million of which due to the exercise of the over-allocation option.

On 4 October 2017, Pirelli shares made their official return to the Milan stock exchange.

The greenshoe option for 50 million shares that Marco Polo offered the placement syndicate as part of the transaction was partially exercised on 2 November 2017 (a little over 18.9 million shares).

The IPO therefore involved 368,904,836 Pirelli ordinary shares (36.9%), generating total proceeds of €2,398 million for Marco Polo, whose investment in Pirelli & C. dropped to 63.11%.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Foreign investments in Italy

4 ExxonMobil Development Africa BV – Eni East Africa SpA

Bidder:
ExxonMobil Development Africa BV

Target:
Eni East Africa SpA

Sellers:
UniCredit SpA

Sector:
Natural gas

Stake:
37.5%

Price:
€2.4 billion

Date completed:
13 december 2017

On 9 March 2017, ExxonMobil Corporation and Eni SpA signed an agreement for the sale of 25% in Area 4, the natural gas block in the Rovuma basin offshore Mozambique, to the US-group. Eni indirectly owns 50% of the block through its 71.4% interest in Eni East Africa SpA, which in turn holds 70% of the Area 4 concession. The terms of the agreement provide for a price of approximately UDS2.8 billion, in addition to contractual adjustments up to the transaction closing date, pending approval by the Mozambique Authorities and other regulators.
This sale comes four years after CNPC China National Petroleum Corporation's investment in Area 4, when it acquired 20% of the block for €3.2 billion, and fits into the dual exploration strategy that Eni has been pursuing in recent years, which consists of the early monetisation of natural gas reserves attained through successful exploration by selling non-controlling interests in the assets while maintaining control and operational management.

Based on the agreements reached, on 13 December 2017, Eni completed the sale of its indirect investment of 25% in Area 4 to ExxonMobil Development Africa BV through the transfer of 35.7% of Eni East Africa for €2,362 million. The target company, renamed Mozambique Rovuma Venture SpA, thereby became jointly owned by Eni and ExxonMobil (with 35.7% each) and CNPC (28.6%). Empresa Nacional de Hidrocarbonetos EP (10%), Kogas (10%) and Galp Energia (10%) hold the residual shares of Area 4.

ExxonMobil's investment in the block will lead to the exploitation of the US giant's expertise in liquefied natural gas (LNG): indeed, under the agreement, Eni will continue to lead the project for the Coral South offshore LNG plant and all Area 4 upstream operations, where, in 2011, the Italian group discovered the massive Mamba natural gas field, the largest to ever be discovered. On the other hand, ExxonMobil will lead construction and operations for all the future onshore natural gas liquefaction facilities. This model will make the best use of each group's technical expertise, while enabling each to benefit from the advantages of a fully integrated project.
The development of Coral South consists of building an offshore plant for the treatment, liquefaction and stocking of natural gas with capacity of roughly 3.4 million tonnes of LNG per year, fed by six underwater wells. Start-up is slated for mid-2022.
The Area 4 block is situated in deep waters and holds about 2,400 billion cubic metres of natural gas, the most important and rapidly growing source of energy in the world. With this project, Mozambique is well placed to supply LNG to international markets for the next 40 years and beyond.

The **ExxonMobil Corporation**, the largest publicly listed international oil company, uses technology and innovation to help meet the world's growing need for energy. The US group has the largest portfolio of resources in the global oil industry and it is a leader in the refining and sale of oil products, while its chemical company is one of the most well developed in the world.

Eni SpA is an integrated energy company employing over 34,000 people in 69 countries around the world. The Italian group is active in oil and natural gas exploration, the development and production of oil fields and the supply, trade and transport of natural gas, LPG, electricity and fuels. Through refineries and chemical plants, Eni produces crude oil and semi-finished products for the production of fuels, lubricants and chemicals that are distributed on wholesale and retail markets.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Foreign investments in Italy

5 Allianz Capital Partners, Silk Road Fund – Autostrade per l'Italia SpA

Bidder:
Allianz Capital Partners, Silk Road Fund

Target:
Autostrade per l'Italia SpA

Sellers:
Atlantia SpA

Sector:
Motorway

Stake:
11.9%

Price:
€1.7 billion

Date completed:
26 july 2017

Allianz Capital Partners is the German insurance group Allianz AG's in-house alternative investment manager. Alliance is an insurance and asset management leader around the world with over 86 million corporate and retail clients. With offices in Munich, London, New York and Singapore, Allianz Capital Partners manages alternative assets worth roughly €18 billion. Its investments are concentrated in infrastructure, renewable resources and Private Equity funds.

EDF Invest is the unlisted division of the French group EDF SA, the portfolio of assets for the future decommissioning of EDF's French nuclear power plants in the long term. EDF Invest also manages more than €5 billion in investments in infrastructure, real estate and Private Equity funds. EDF Invest is already a partner of Atlantia, as it holds 25% of Azzurra Aeroporti Srl, the company that in 2016 acquired 64% of Aéroports de la Côte d'Azur.

DIF manages independent funds with resources of roughly €4 billion raised through seven closed-end investment funds and a number of co-investment vehicles. Through its offices in Amsterdam, Frankfurt, London, Paris, Luxembourg, Madrid, Toronto and Sydney, DIF invests in the global infrastructure market.

In October, Atlantia SpA's announcement that it planned to sell a non-controlling interest (around 15%) in the subsidiary Autostrade per l'Italia SpA (ASPI) garnered immediate interest from various infrastructure funds, sovereign wealth fund, foreign pension funds and insurance groups.

Considering the bids received, on 27 April 2017, Atlantia's board of directors resolved to sell 10% in ASPI, by allocating 5% of the motorway company to the consortium consisting of Allianz Capital Partners on behalf of the Allianz Group (74%), EDF Invest (20%) and DIF Infrastructure IV (6%), and 5% to the Chinese investment fund Silk Road Fund.
The consortium led by Allianz Capital Partners was also granted a call option for the acquisition of another 2.5% of Autostrade per l'Italia to be exercised by and no later than 31 October 2017 at the same terms and conditions.

The deal closed on 26 July 2017 with the sale of 11.94% of Autostrade per l'Italia, including the call option for another 1.94% of capital, which the Allianz Capital Partners consortium exercised. Following the transaction, valued at €1,733 million, Atlantia maintained 88% of the Italian motorway company.

As announced by Atlantia's CEO, Giovanni Castellucci, "…with this transaction not only does Atlantia raise resources to ramp up its international development, but above all it forges a sound partnership with excellent investors that appreciate Autostrade per l'Italia's business model and the transparency of Italian concession rules…".

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Silk Road Fund is a Chinese medium-long-term investment fund aimed at improving connections and economic cooperation within the 'Belt and Road Initiative' development plan endorsed by the Beijing Government. Silk Road Fund has total resources of USD40 billion and invests primarily in infrastructure, energy resource development projects, industrial/manufacturing cooperation and financing activities.

Atlantia SpA is a global player in the motorway and airport infrastructure sector with 5,000 km of motorways in Italy, Brazil, Chile, India and Poland, and management of the Fiumicino and Ciampino airports in Italy, as well as three airports in Nice, Cannes-Mandelieu and Saint Tropez in France.
Originally established in 1950 as Società Autostrade Concessioni e Costruzioni SpA by IRI (the Italian Institute for Industrial Reconstruction), the company was privatised in 1999 when a stable group of shareholders entered the ownership structure, consisting of a syndicate led by Edizione Srl (Benetton group), which remains the majority shareholder. In 2003, the concession business was separated from the non-motorway business and Autostrade per l'Italia SpA was created, wholly owned by Autostrade SpA, the holding company listed on the Italian stock exchange, which changed its name to Atlantia SpA in 2007. In 2017, the group generated aggregate turnover of roughly €6 billion and had a stock market capitalisation of €21.7 billion.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Italian acquisitions abroad

6 Ternium SA – thyssenkrupp Slab International BV

Bidder:
Ternium SA

Target:
thyssenkrupp Slab International BV

Sellers:
thyssenkrupp AG

Sector:
Iron and steel industry

Stake:
100.0%

Price:
€1.6 billion

Date completed:
7 september 2017

Initially founded in 1945 by Agostino Rocca as an international company limited by shares, Compagnia Tecnica Internazionale SpA quickly became known as **TECHINT** based on its original telex code, taking its first steps in the field of engineering services provided to European and Latin American clients and later expanding its offer to the design and construction of large-scale projects (Techint Engineering & Construction), steel (Tenaris and Ternium) and metals (Tenova), the exploration and production of hydrocarbons and the management of transport networks and distribution (Tecpetrol), and healthcare services (Humanitas). With over 61,000 employees and turnover exceeding USD15 billion, the group has companies active around the world, which are global or regional leaders in their respective sectors, with deep roots in the countries where they operate.

One of these operating companies is Latin America's leading steel maker, **Ternium SA**, listed on the New York stock exchange since 2006, with registered office in Luxembourg. With annual production of roughly 11 million tonnes of finished steel products and 16,700 employees, Ternium has sites in Mexico, Argentina, Colombia, Guatemala and the United States, in addition to a network of assistance and distribution centres in Latin America. Ternium is also a member of the group that owns Usiminas, a Brazilian steel company.

In February 2017, the Italo-Argentinian group Techint, through its subsidiary Ternium SA, a leading steel company in Latin America, signed a definitive agreement with thyssenkrupp AG for the sale of its 100% stake in thyssenkrupp Slab International BV and its respective subsidiary CSA Companhia Siderúrgica do Atlântico Ltda. Situated in the Santa Cruz district, in the Brazilian state of Rio de Janeiro, CSA produces high-end steel and boasts a full-cycle plant with annual production capacity of 5 million tonnes.

The German group had for some time planned the sale of the Brazilian steel company, which was not generating adequate results. Negotiations for the agreement ran for one year and began when the Brazilian mining behemoth Vale SA sold its interest in CSA. Vale had shared ownership of the steel company with the German group and in May 2016 sold thyssenkrupp its 27% stake. With this deal, the Essen-based industrial group has definitively left the American market, after having sold an interest in 2014 to ArcelorMittal, a steel company based in Clavert, Alabama, in accordance with the German group's strategy of refocusing on the production of industrial goods and the provision of services.

This transaction, which was closed in early September after it received approval from the Antitrust Authorities in Brazil, Germany and the United States, allows Ternium to add to its industrial facilities a last-generation steel mill to complement the plants already operating in Argentina and Mexico, a strategic step to increase high-quality steel production capacity and further expand the group's leadership in steel production in Latin America.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Under the signed agreements, Ternium has ensured the supply of 2 million tonnes of slabs (semi-finished steel product) per year from the former thyssenkrupp lamination plant in Clavert.

Ternium paid roughly USD1.891 billion (approximately €1,586 million) for the acquisition, making it one of the largest foreign investments that Brazil has ever seen.
At the end of the deal, thyssenkrupp Slab International and CSA were respectively renamed, Ternium Staal BV and Ternium Brasil Ltda.

Founded in Netherlands in 2009 and entirely owned by the German industrial group thyssenkrupp AG, **thyssenkrupp Slab International BV** is the sub-holding company that owns 100% of CSA Companhia Siderúrgica do Atlântico Ltda. CSA produces high-end steel operating a full-cycle plant with annual production capacity of 5 million tonnes of steels in the Santa Cruz district in the Brazilian state of Rio de Janeiro. The Brazilian company also has a port, a 490-MW combined-cycle energy plant, and approximately 6,000 employees and contract workers.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Domestic deals

7 Assicurazioni Generali SpA – Intesa Sanpaolo SpA – Stock exchange

Bidder:	Target:	Sellers:	Sector:	Stake:	Price:	Date completed:
Assicurazioni Generali SpA	Intesa Sanpaolo SpA	Stock exchange	Banking sector	3.04%	€1.1 billion	17 february 2017
Institutional investors	Intesa Sanpaolo SpA	Assicurazioni Generali SpA	Banking sector	3.04%	€1.3 billion	30 may 2017

Established in Trieste in 1831, **Assicurazioni Generali SpA** has grown over time to become a leading European insurance company. With premiums of roughly €70 billion, the Generali Group has operations in more than 60 countries, 71 thousand employees, 55 million clients and a vast, highly-qualified distribution network of 5,600 points of sale, including 1,500 agencies and 2,300 agents throughout Italy.
Generali is market leader in Italy, with total market shares of 15% in the life insurance business and 16.3% of the non-life insurance business.

Established in 2007 out of the merger between Sanpaolo IMI and Banca Intesa, **Intesa Sanpaolo SpA** is one of the Eurozone's leading banking groups and an Italian leader in all its business areas (retail, corporate and wealth management). With assets totalling €797 billion and loans of €411 billion (data at 31 December 2017), the group offers its services to 12 million clients, with a network of more than 4,600 branches throughout Italy and market shares of at least 12% in most of the country's regions.
Intesa Sanpaolo also boasts international establishments, with approximately 1,100 branches and 7.7 million clients, including the subsidiary commercial banks in 12 countries in Central Eastern Europe, the Middle East and North Africa, and an international network specialised in supporting corporate clients in 25 countries.

On 17 February 2017, Assicurazioni Generali SpA acquired 510 million Intesa Sanpaolo SpA ordinary shares, equal to 3.04% of its share capital (value of €1,105 million). A collateralised derivative hedges the price risk on the acquired shares.

Subsequently, on 30 May 2017, Assicurazioni Generali sold all of the 510 million Intesa Sanpaolo shares that it had previously acquired, concurrently closing the collateralised derivative hedge (value of €1,299 million). The investment was sold to institutional investors off the market.

These transactions were purely financial and they were carried out in response to the speculation and rumours that various press outlets spread in the first few months of 2017 concerning the potential interest of big foreign players, like France-based Axa, the German Allianz, or Italian groups the likes of Intesa Sanpaolo, in investing in the Trieste-based insurance group.
These motivations are confirmed in the statements made by Philippe Donnet, Generali's CEO, who, in reiterating that the investment in Intesa Sanpaolo was not strategic, explained that since "…rumours have circulated in the press, and have not been denied, that Intesa Sanpaolo has acquired, supposedly in connection with international parties, 3% of our company, this was the most obvious step to avoid any stake-building in Generali and to protect the interests of all shareholders, preventing the accumulation of shares without the payment of a premium…". Donnet added that the shares were acquired, "… using unrestricted funds that are fully available to the insurance company..." and specifying that a hedge was also agreed to protect Generali from any fluctuations in Intesa share prices.

The acquisition was defensive and its purpose was to neutralise the bank's potential influence on the insurance company's governance in that the law provides that, when there are crossover investments, the first company to declare it owns at least 2% of a competitor freezes the latter's right to vote in the event of the cross acquisitions of shares.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Foreign investments in Italy

8 Rosneft Oil Company – Zohr Gas Field (Shorouk)

Bidder:
Rosneft Oil Company

Target:
Zohr Gas Field (Shorouk)

Sellers:
Eni SpA

Sector
Natural gas

Stake:
30.0%

Price:
€1.0 billion

Date completed:
9 october 2017

As part of its 'dual exploration' strategy to concurrently pursue both the rapid development of discovered reserves and their partial dilution in order to monetize them earlier, on 12 December 2016, Eni SpA negotiated the sale of 30% of the Shorouk offshore concession in Egypt, where the massive Zohr gas field is located, with Rosneft Oil Co. The agreement provides for a consideration of USD1.125 billion, in addition to the pro-quota reimbursement of investments incurred, totalling some USD450 million.
In November 2016, Eni, which, through its subsidiary IEOC SpA owns 100% of the block, had announced the sale of 10% of the field to BP Plc, but the sale has not yet been finalised.

Zohr is considered the largest natural gas field ever discovered in the Mediterranean (approximately 850 billion cubic metres of gas). It was discovered by Eni in August 2015 and production was scheduled to begin by the end of 2017.

On 9 October 2017, with the approval of the Egyptian Government, Eni completed the sale of the Zohr natural gas field, collecting €996 million. With Rosneft's and BP's acquisitions, IEOC's share of the Shorouk concession has decreased to 60%.

In March 2018, Eni finalised the sale of another 10% of the Shorouk concession to Mubadala Petroleum.

Rosneft Oil Co is a leader in the Russian oil industry and one of the largest listed oil companies. The group is active in hydrocarbon exploration, crude oil and natural gas production, the sale and transport of oil and natural gas in Russia and abroad.
The company is 50% owned by the Government company **Rosneftgaz AO**, and partially owned by BP (19.75%) and QHG Shares Pte Ltd (19.5%), a new Singaporean company set up by the Anglo-Swiss company Glencore Plc and the QIA Qatar Investment Authority, to which the Russian Government sold its stake in 2017.

Eni SpA is an integrated energy company employing over 34,000 people in 69 countries around the world. The Italian group is active in oil and natural gas exploration, the development and production of oil fields and the supply, trade and transport of natural gas, LPG, electricity and fuels. Through refineries and chemical plants, Eni produces crude oil and semi-finished products for the production of fuels, lubricants and chemicals that are distributed on wholesale and retail markets.
Eni has been present in Egypt since 1954, where it operates via the subsidiary IEOC Production BV. It is the main producer in the country, with production of approximately 230,000 equivalent oil barrels per day.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Foreign investments in Italy

9 Hellman & Friedman LLC, GIC Pte Ltd – Allfunds Bank SA

Bidder:
Hellman & Friedman LLC SA, GIC Pte Ltd

Target:
Allfunds Bank SA

Sellers:
Eurizon Capital SGR SpA

Settore:
Asset management distribution platform

Stake:
50.0%

Price:
€0.9 billion

Date completed:
21 november 2017

Hellman & Friedman LLC SA is a US Private Equity fund active since 1984. Since inception, it has raised over USD35 billion and invested in more than 80 companies around the world. Through eight funds with resources of USD11.1 billion, Hellman & Friedman currently owns investments in the financial and insurance sector, software houses and companies operating in the Internet and media, as well as investments in the healthcare, consumer & retail, industrial and energy sectors.

Established in 1981 as the Government of Singapore Investment Corporation, **GIC Pte Ltd** is the Government of Singapore's sovereign fund established to manage the country's foreign currency reserves. With a network of nine offices located in the world's financial capitals, through its operating companies (GIC Asset Management Pte Ltd, GIC Real Estate Pte Ltd and GIC Special Investments Pte Ltd), GIC invests internationally in equity, fixed-income and money market instruments and Private Equity and real estate funds.

On 16 November 2016, Intesa Sanpaolo SpA announced the start of procedures to sell its 50% stake in Allfunds Bank SA, which it held through the subsidiary Eurizon Capital SGR SpA, as a joint venture with the Spanish Banco Santander SA, owner of the other 50% through Santander AM Holding SL.

After receiving various offers, in late February 2017, the seller drew up a shortlist of bids submitted by four syndicates, and ultimately selected the syndicate of funds belonging to Hellman & Friedman LLC SA, a leading Private Equity investor, and to GIC Pte Ltd, a Singaporean sovereign fund.

Based on the agreement reached with the acquirors in March, Intesa Sanpaolo undertook to sell 50% of the multi-manager distribution platform for asset management products targeting institutional investors for €930 million. At the same time, the consortium reached an agreement with Santander to acquire its 25% investment in Allfund Bank for €470 million, and reached a similar agreement with Warburg Pincus and General Atlantic, which held the residual 25%.

The closing of the transaction was 21 November 2017.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Founded in 2000 by Banco Santander SA to help leading global financial companies access the open management architecture world of investment funds, **Allfunds Bank SA** has roughly €200 billion in assets under management (data at 31 December 2016). It has local operations in Spain, Italy, the United Kingdom, Chile, Colombia, Dubai, Luxembourg and Switzerland, a distribution structure boasting over 500 managers and more than 47,000 funds and a vast network of clients in around 40 countries, consisting of commercial and private banks, fund managers, insurance companies and fund supermarkets.
In 2003, from Santander, the former Sanpaolo IMI SpA bought 50% of Allfunds Bank, which was immediately included in the merger with Banca Intesa SpA.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Domestic deals

10 UnipolSai Assicurazioni SpA – Unisalute SpA

Bidder:
UnipolSai Assicurazioni SpA

Target:
Unisalute SpA

Sellers:
Unipol Gruppo SpA

Sector:
Insurance sector

Stake:
98.5%

Price:
€0.7 billion

Date completed:
17 november 2017

UnipolSai Assicurazioni SpA is the Unipol group's leading non-life insurance company in Italy, particularly in the motor third-party liability business. Active in the life insurance business as well, UnipolSai has a portfolio of over 10 million policyholders and a pre-eminent position among domestic insurance groups, with direct funding of approximately €11.1 billion (non-life business: €7.4 billion; life business: €3.7 billion; data at 31 December 2017). The insurance company operates with the largest agency network in Italy, bolstered by around 2,800 insurance branches and roughly circa 6,000 sub-branches throughout the country. UnipolSai Assicurazioni is owned by Unipol Gruppo SpA and, like its parent, is listed on Borsa Italiana.

Founded by the Unipol Group in 1995, **Unisalute SpA** is the leading provider of additional private healthcare services on the Italian market and the health insurance company with the most policyholders in Italy. Each day, Unisalute SpA cares for the health of seven million people covered as employees of Italy's largest companies or members of healthcare funds for employees of specific sectors and categories of professionals.
It is the only insurance company in the country specialised exclusively in healthcare and offers customised health insurance plans supplemented by a wide range of services to more effectively meet the various insurance needs of companies of all kinds and sizes.

On 30 June 2017, the board of directors of UnipolSai Assicurazioni SpA (UnipolSai) approved the acquisition of 98.53% of Unisalute SpA, a health insurance company (the insurance company with the most policyholders in Italy) from its parent Unipol Gruppo SpA (Unipol) for €715 million.

This acquisition is part of the reorganisation plan to definitively streamline Unipol's insurance segment through the aggregation of the UnipolSai-controlled group's entire insurance business, thereby transforming Unipol into a pure holding company.
For this purpose, UnipolSai concurrently approved the acquisition of 100% of Compagnia Assicuratrice Linear SpA, specialised in the direct sale of non-life insurance products, particularly car insurance, for €160 million from its parent.
The reorganisation will enable UnipolSai to develop an integrated multi-channel offer model, while maintaining the respective identities and corporate independence of the individual insurance companies, which are market leaders.

These transactions, which are categorised as significant related party transactions, were finalised on 17 November 2017 after the necessary authorisation was obtained from IVASS (the Italian insurance supervisory institute).

The reorganisation of the insurance operations also provides that, when certain conditions and assumptions are met, UnipolSai may also acquire Unipol's controlling interest of 63.39% in Arca Vita SpA.
The reorganisation plan also includes the termination of the bancassurance partnership in place with Banco BPM SpA, which was followed in March 2018 by the transfer of 50% plus one share in Popolare Vita SpA to the bank.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero. Tutti i diritti riservati.

Contact us

Giuseppe Latorre
Partner
Head of KPMG Corporate Finance
Tel. +39 02 6764 3696

Maximilian P. Fiani
Partner
KPMG Corporate Finance
Tel. +39 02 6764 3647

Elena Reschini
Senior Ufficio Studi
KPMG Advisory
Tel. +39 02 6764 3667

kpmg.com/it

kpmg.com/app

Le informazioni contenute in questo rapporto sono tratte da fonti pubblicamente disponibili. KPMG Adivisory S.p.A. non attesta né garantisce in nessun modo l'accuratezza, la completezza e la correttezza delle informazioni ivi contenute. Tali informazioni vengono analizzate e presentate unicamente allo scopo di descrivere alcune dinamiche del mercato italiano delle fusioni e acquisizioni. Questo rapporto non rappresenta un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di alcun titolo, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento nei contronti di società o persone richiamate nel testo. KPMG Advisory S.p.A. non si assume alcuna responsabilità per la perdita o i danni che potrebbero derivare dall'uso improprio di questo rapporto o delle informazioni ivi contenute.

The information contained in this report comes from publicly available sources. KPMG Advisory S.p.A. does not in any way guarantee the accuracy, completeness and correctness of the information contained herein. This information is analysed and provided solely for the purposes of describing certain of the dynamics of the Italian mergers and acquisitions market. This report in not a sales offer nor a solicitation for purchases of any type. Similarly, it does not intend to provide any suggestions or recommendations in terms of investment in the companies or individuals mentioned in the text. KPMG Advisory S.p.A. will not accept any responsibility for loss or damage deriving from the improper use of this report or the information contained herein.

© 2018 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name, logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

Publication date: June 2018

Grafica: New! srl - www.newadv.com