



Rapporto Mergers & Acquisitions

I mega deal infiammano il mercato

Anno 2018

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.

Rapporto Mergers & Acquisitions 2018

Executive Summary	6
Mercato M&A a livello globale	8
L'attività globale M&A: le aree geografiche	14
Outlook 2019	28
Mercato M&A in Italia	31
Le prime dieci operazioni dell'anno	34
Il ruolo dei <i>Private Equity</i>	35
Statistiche di Borsa	38
Analisi per settore	42
Analisi per paese	55
Analisi per valore	65
Outlook 2019	67
Le prime dieci operazioni del 2018	69
Appendice statistica	87
English Version	90

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 2018 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.

Executive Summary



Il *closing* di diversi *deal* miliardari ha spinto il **mercato globale M&A oltre 3.500 miliardi di dollari**, il terzo miglior risultato di sempre dopo il massimo storico di oltre 3.800 miliardi del 2007 e i 3.700 miliardi raggiunti nel 2000. I volumi, invece, in lieve contrazione, si fermano a circa 36.000 operazioni, poco sotto la soglia record di 37.000 operazioni registrata nel 2018.

Le *performance* in valore hanno sicuramente risentito positivamente della finalizzazione di diverse transazioni miliardarie annunciate negli anni precedenti e che solo nel 2018 hanno ottenuto i pronunciamenti favorevoli delle *Authority* coinvolte. Ma, più in generale, sono numericamente cresciuti i *mega deal* ed è aumentata la taglia media delle transazioni, a testimonianza dei processi di consolidamento che stanno coinvolgendo i *big player* di diversi settori. Dall'energia all'agrochimica, passando per farmaceutica, sanità e assicurazioni, *media & telco*, anche nel 2018 sono stati numerosi i fronti 'caldi' interessati da operazioni straordinarie, che hanno particolarmente insistito laddove la crescita dimensionale è diventata una priorità, stante la necessità di generare economie di scala per conservare i margini a fronte di una concorrenza crescente e globale.

A sostenere questo *trend*, e a dare impulso al *dealmaking* più in generale, hanno contribuito il perdurare di condizioni di mercato favorevoli (economie relativamente stabili, tassi di interesse contenuti, mercato del credito accessibile) e l'attivismo di *Private Equity* ed investitori finanziari, che hanno archiviato un anno record.

Il 2019 è partito a rilento. Tante le incognite che incombono a livello geopolitico e macroeconomico: dalla definizione delle modalità di realizzazione della *Brexit*, all'evoluzione della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, al rallentamento della crescita attesa in alcune tra le principali economie mondiali. Senza dimenticare gli aspetti *Antitrust* e regolamentari che potrebbero interrompere o quanto meno rallentare il percorso di diverse transazioni già annunciate.

Un'ulteriore incognita potrebbe essere rappresentata dai multipli attesi dalle transazioni. Stante la necessità di molte *big company* di proseguire lo *shopping* per consolidare la propria quota di mercato ed entrare in nuovi settori, e l'abbondante raccolta a disposizione dei fondi di *Private Equity* ancora in cerca di impiego, le aspettative dei venditori sul valore delle aziende restano elevate. Un fattore, questo, che potrebbe rendere più difficile la chiusura delle operazioni, a fronte di uno scenario che suggerisce agli acquirenti una maggiore prudenza rispetto al passato.



In linea con l'andamento dell'attività a livello globale, anche il **mercato italiano delle fusioni ed acquisizioni** ha vissuto un 2018 particolarmente positivo: con **991 transazioni completate**, i volumi hanno registrato il **nuovo massimo storico** dal 1988, mentre i controvalori, balzati da poco meno di 47 miliardi di euro a circa **94 miliardi di euro**, rappresentano la miglior performance del dopo crisi.

Sebbene da un punto di vista meramente contabile il mercato abbia beneficiato di una notevole spinta in avanti sull'onda del *closing* di alcuni *mega deal* annunciati nel 2017 (oltre 40 miliardi di euro complessivi generati solo da EssilorLuxottica e Abertis Infraestructuras), è comunque altrettanto vero che il 2018 è stato un anno ricco di operazioni straordinarie di notevole valenza strategica ed ha segnato il punto di svolta per diverse imprese italiane.

È stato l'anno della realizzazione di transazioni a lungo desiderate, come nel caso dell'integrazione di Essilor e **Luxottica** che ha dato vita ad un *leader* mondiale verticalmente integrato: "... Con questa operazione si concretizza il mio sogno di dare vita ad un campione nel settore dell'ottica totalmente integrato ed eccellente in ogni sua parte. ... Finalmente, dopo cinquanta anni di attesa, due parti naturalmente complementari, montature e lenti, verranno progettate, realizzate e distribuite sotto lo stesso tetto..." ha commentato Leonardo Del Vecchio, Presidente di Delfin e Presidente Esecutivo di Luxottica, in occasione dell'annuncio dell'operazione.

È stato l'anno della concretizzazione di importanti *transformational deal*, come nel caso della stessa **Luxottica** e di **Atlantia**, che ha scelto la strada della collaborazione azionaria per rilevare Abertis Infraestructuras e diventare un *leader* mondiale nelle concessioni di infrastrutture di trasporto.

Un anno da segnare negli annali della storia aziendale, come nel caso di **Amplifon**, che ha finalizzato la maggior acquisizione di sempre, rilevando la spagnola GAES, e ha fatto il suo ingresso sul mercato cinese.

Un anno in cui i temi della *governance* e del passaggio generazionale sono stati elementi decisivi per la finalizzazione di alcune transazioni, come ben testimoniano i casi di **Gianni Versace**, la cui proprietà è stata ceduta dalla Famiglia alla statunitense Michael Kors, di **Recordati**, acquisita dal *Private Equity* CVC Capital Partners, o, nuovamente, della stessa Famiglia Del Vecchio, impegnata sia sul fronte dell'occhialeria, sia su quello immobiliare con la riorganizzazione della catena di controllo di Beni Stabili e Foncière des Régions (l'attuale **Covivio**) resasi necessaria per motivi di *governance*.

Mercato M&A a livello globale

Un altro anno particolarmente positivo per il *'dealmaking'* mondiale, che registra la miglior *performance* in valore dalla crisi del 2008 grazie al *closing* di diverse operazioni miliardarie.

Nel 2018 le fusioni e acquisizioni realizzate a livello globale hanno generato **controvalori per USD3.552 miliardi** (+19% rispetto all'anno precedente), il terzo miglior risultato di sempre dopo il massimo storico di USD3.833 miliardi rilevato nel 2007 e USD3.725 miliardi raggiunti nel 2000. I volumi, invece, in lieve rallentamento (-3%), si sono fermati a quota **36.389 operazioni completate**, non lontani dal record di oltre 37.000 *deal* raggiunto nel 2017 (*M&A completed, target*).

Nonostante la forte volatilità dei corsi azionari, le condizioni economiche relativamente stabili, i bassi tassi d'interesse e un mercato del credito favorevole hanno contribuito a dare impulso all'attività M&A. Acquisizioni, aggregazioni e ricerca di sinergie si stanno sempre più affermando come strategie fondamentali non solo per rimanere competitivi sui mercati globali, ma anche per consentire alle aziende di ampliare le proprie tradizionali capacità e i propri mercati di riferimento. È il caso dei processi di consolidamento che stanno interessando i comparti energetico, agrochimico, farmaceutico, automobilistico; ma anche delle acquisizioni



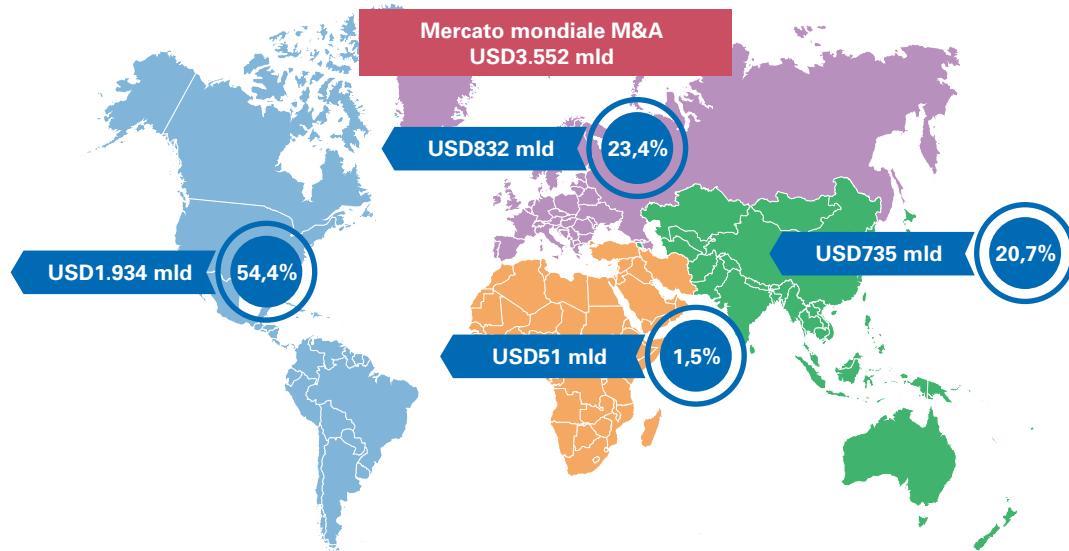
**Mega deal e volumi stabili alimentano
il mercato M&A**

di tipo *transformative* che coinvolgono sempre più frequentemente settori quali sanità e assicurazioni, *media & telco*, finanziario e *FinTech*, commercio tradizionale ed elettronico.

L'incremento dei controvalori è principalmente legato all'ulteriore sviluppo dei ***mega deal***, il cui contributo relativo al mercato M&A complessivo è risalito al 30%, dal 23% rilevato l'anno precedente: le **operazioni con valore superiore a USD10 miliardi** sono infatti numericamente aumentate (dalle 28 del 2017 alle 40 del 2018) e hanno complessivamente generato **USD1.058 miliardi** (+57%). Il valore cumulato delle prime tre operazioni più rilevanti, in particolare, ha raggiunto USD217 miliardi, contro USD153 miliardi del 2017, cifra che sale a USD450 miliardi se si considera l'aggregato delle *Top Ten* (erano USD338 miliardi l'anno precedente). Ben 26 di questi 40 *mega deal* hanno visto il coinvolgimento di aziende statunitensi in qualità di *acquiror* e/o di *target*, confermando il ruolo primario degli Stati Uniti quale promotore mondiale di operazioni miliardarie.

Le operazioni di altre fasce dimensionali hanno invece registrato variazioni meno significative: i *deal* con

**Figura 1 – Mercato mondiale M&A 2018:
controvalore per area geografica del target e incidenza % sul mercato complessivo**



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

controvalore compreso tra USD1 miliardo e USD10 miliardi si sono attestati a USD1.447 miliardi, il 41% dell'attività M&A complessiva (+11%), mentre le transazioni di importo **inferiore a USD1 miliardo** hanno generato USD1.047 miliardi (+3%). Il **controvalore medio**, sceso a USD80 milioni nel 2017, si è attestato a USD98 milioni.

L'intervento delle autorità regolamentari o Antitrust ha determinato non solo il prolungamento dei tempi di *execution* di diversi *deal* di rilievo (come nel caso delle operazioni Time Warner Inc – AT&T Inc, Monsanto Co – Bayer AG, Linde AG – Praxair Inc, Agrium Inc – Potash Corp, annunciate nel 2016 e completate nel corso del 2018), ma anche il naufragio di transazioni di valenza strategica:

- dopo quasi due anni di trattative, nel luglio 2018 il produttore di *microchip* statunitense **Qualcomm Inc** ha ritirato la sua offerta da USD45,0 miliardi per rilevare la società olandese **NXP Semiconductors NV**. L'operazione, che avrebbe consentito al Gruppo *hi-tech* americano di ampliare su scala mondiale la propria offerta di *chip* destinati alle più svariate applicazioni, dopo aver incassato il via libera dalla Commissione Europea, non è riuscita ad ottenere l'Autorizzazione dalle Autorità cinesi, ultimo ostacolo sulla strada della più rilevante aggregazione nella storia del comparto. Nonostante il diniego dei regolatori di Pechino, le vere motivazioni dietro al blocco sarebbero da ricercare nella guerra commerciale innescata dall'Amministrazione Trump. Non va dimenticato che nel marzo 2018 il Presidente degli Stati Uniti aveva firmato un decreto con il quale bloccava l'acquisizione da oltre USD140 miliardi della stessa **Qualcomm** da parte di **Broadcom Ltd**, Gruppo con sede a Singapore tra i primi venti produttori mondiali di semiconduttori, nonché uno dei più grossi produttori al mondo di processori per *smartphone*, motivando il provvedimento con preoccupazioni legate alla sicurezza nazionale.

- è rimasto disatteso anche il *Memorandum of Understanding* sottoscritto nel settembre 2017 da **Siemens AG** e **Alstom SA** che avrebbe determinato la nascita di un campione europeo nella mobilità. Lo scorso marzo l'Antitrust europeo ha infatti negato l'autorizzazione alla fusione da USD9,7 miliardi del *business* ferroviario del Gruppo tedesco con quello di Alstom perché avrebbe danneggiato seriamente la concorrenza nei compatti della segnalazione ferroviaria e della costruzione di treni ad alta velocità all'interno dell'Unione Europea.

Le Americhe generano oltre il 50% del mercato M&A globale in valore

Con la sola eccezione dell'**Africa e Medio Oriente**, la cui attività M&A ha subito un nuovo ridimensionamento sia in termini assoluti (USD51 miliardi, dopo il record storico di USD77 miliardi registrato nel 2017) che relativi (poco più dell'1% del mercato mondiale complessivo), tutte le aree geografiche hanno sperimentato una crescita a due cifre dei controvalori.

Grazie a USD1.933 miliardi (il 54% del valore mondiale, in crescita del 22% rispetto all'anno precedente) e ad oltre 13.600 operazioni completate, le **Americhe** hanno saldamente mantenuto lo scettro di primo *contributor* del mercato M&A globale.

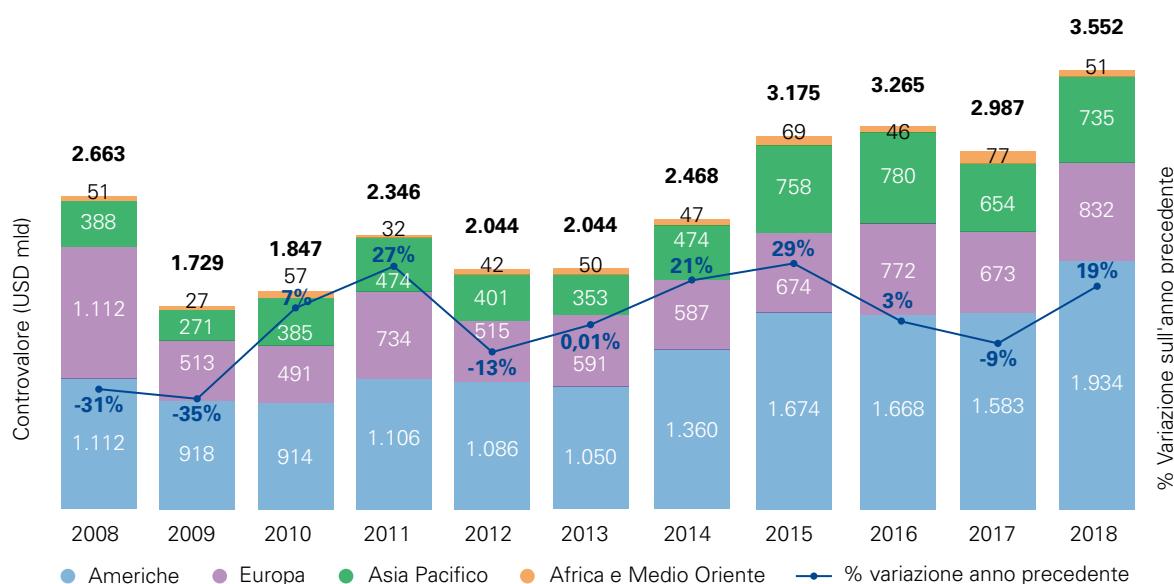
L'**Europa**, con USD832 miliardi (+24%) e l'**Asia Pacifico** (USD735 miliardi, +12%) hanno invece contribuito, rispettivamente, al 23% e al 21% dei controvalori globali. Anche in termini di volumi il Vecchio Continente si è mantenuto alle spalle delle Americhe con una quota relativa pari al 32% delle transazioni realizzate a livello mondiale,

Tabella 1 – Le prime venti operazioni completate nel 2018

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Time Warner Inc	USA	AT&T Inc	USA	100,0%	79,4	14/06/18
Express Scripts Holding Co	USA	Cigna Corp	USA	100,0%	69,8	20/12/18
Aetna Inc	USA	CVS Health Corp	USA	100,0%	67,8	28/11/18
Monsanto Co	USA	Bayer AG	Germania	100,0%	56,6	07/06/18
Sky PLC	UK	Comcast Corp	USA	100,0%	39,4	09/10/18
Linde AG	Germania	Praxair Inc	USA	92,1%	32,4	31/10/18
VMware Class V Tracking Stock	USA	Dell Technologies Inc	USA	100,0%	31,7	28/12/18
Energy Transfer Partners LP	USA	Energy Transfer Equity LP	USA	97,6%	26,5	19/10/18
Rockwell Collins Inc	USA	United Technologies Corp	USA	100,0%	23,3	26/11/18
Andeavor Corp	USA	Marathon Petroleum Corp	USA	100,0%	23,0	01/10/18
Abertis Infraestructuras SA	Spagna	Abertis Infraestructuras SA SPV (Atlantia SpA, ACS Actividades de Construcción y Servicios SA, Hochtief AG)	Spagna	100,0%	22,5	29/10/18
Dr Pepper Snapple Group Inc	USA	Keurig Green Mountain Inc	USA	100,0%	22,3	09/07/18
RELX NV	Paesi Bassi	RELX PLC	UK	100,0%	19,0	10/09/18
CA Inc	USA	Broadcom Inc	USA	100,0%	18,8	05/11/18
Energy Future Holdings Corp	USA	Sempra Energy Inc	USA	100,0%	18,8	09/03/18
Toshiba Memory Corp	Giappone	KK Pangea (Bain Capital LP, Toshiba Corp, Hoya Corp)	Giappone	100,0%	17,9	01/06/18
Financial & Risk US Holdings Inc	USA	Financial & Risk US Holdings Inc SPV (Blackstone Group LP, Canada Pension Plan Investment Board, GIC Pvt Ltd)	USA	55,0%	17,0	01/10/18
Flipkart Group	India	Walmart Inc	USA	77,0%	16,0	18/08/18
Westfield Corp	Australia	Unibail-Rodamco SE	Francia	100,0%	15,8	30/05/18
XL Group Ltd	Bermuda	AXA SA	Francia	100,0%	15,1	12/09/18

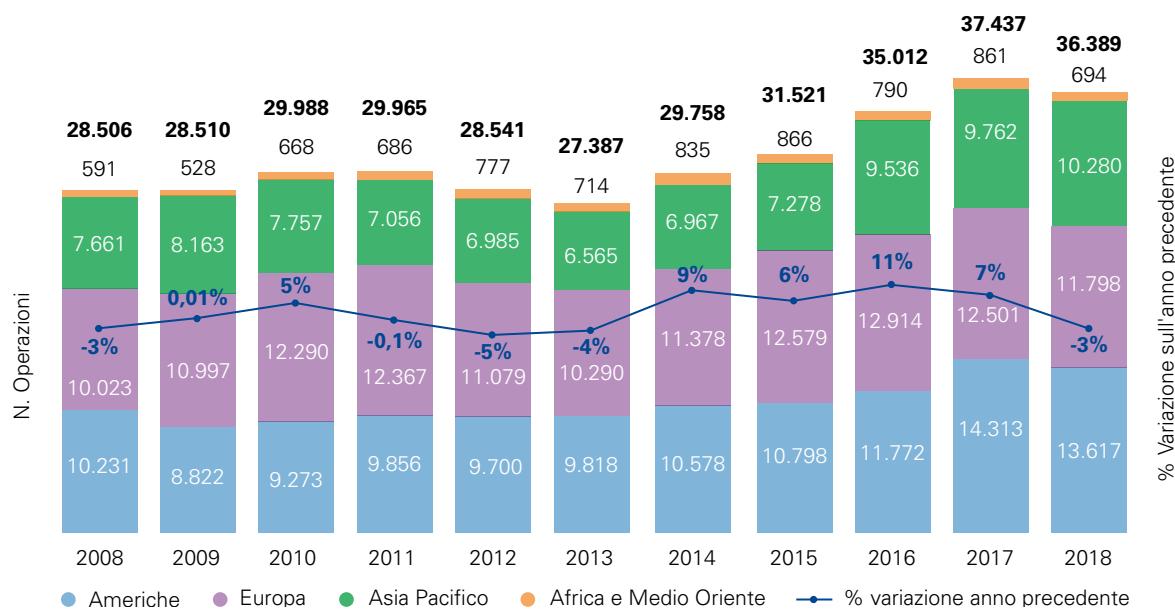
Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

Grafico 1 – Mercato mondiale M&A 2008-2018: controvalore operazioni complete per area geografica del target



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

Grafico 2 – Mercato mondiale M&A 2008-2018: numero operazioni completate per area geografica del target



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

mentre l'Asia Pacifico si è attestata al 28%.

All'aumento dei controvalori complessivi hanno contribuito sia le transazioni domestiche (+16%) sia l'**attività M&A cross border**, cresciuta del 19% rispetto al 2017 e il cui contributo relativo al mercato M&A mondiale, pari al 48%, si è mantenuto sui livelli raggiunti l'anno precedente (*M&A completed, target or acquiror*).

Mentre nei paesi africani e mediorientali l'attività transfrontaliera ha subito una flessione del 24% (USD48 miliardi) e nell'Asia Pacifico è rimasta sostanzialmente stabile (USD341 miliardi), le transazioni *cross border-IN e OUT* sono cresciute sia nelle Americhe che in Europa. Grazie a USD858 miliardi di controvalore (+31%), realizzati a fronte di oltre 6.100 operazioni completate (-3%), il Vecchio Continente ha nuovamente confermato il proprio primato quale area con la più significativa incidenza del *cross border*, sia in rapporto all'attività M&A generata dalla regione (l'80% del mercato complessivo europeo, contro il 71% dell'anno precedente), sia rispetto all'intero mercato mondiale (20%). La crescita dell'attività transfrontaliera è stata particolarmente significativa in Spagna (i cui valori sono più che triplicati, attestandosi a USD112 miliardi), Italia (+144%) e Germania (+94%), mentre nel Regno Unito non si sono registrate variazioni di rilievo (+6%).

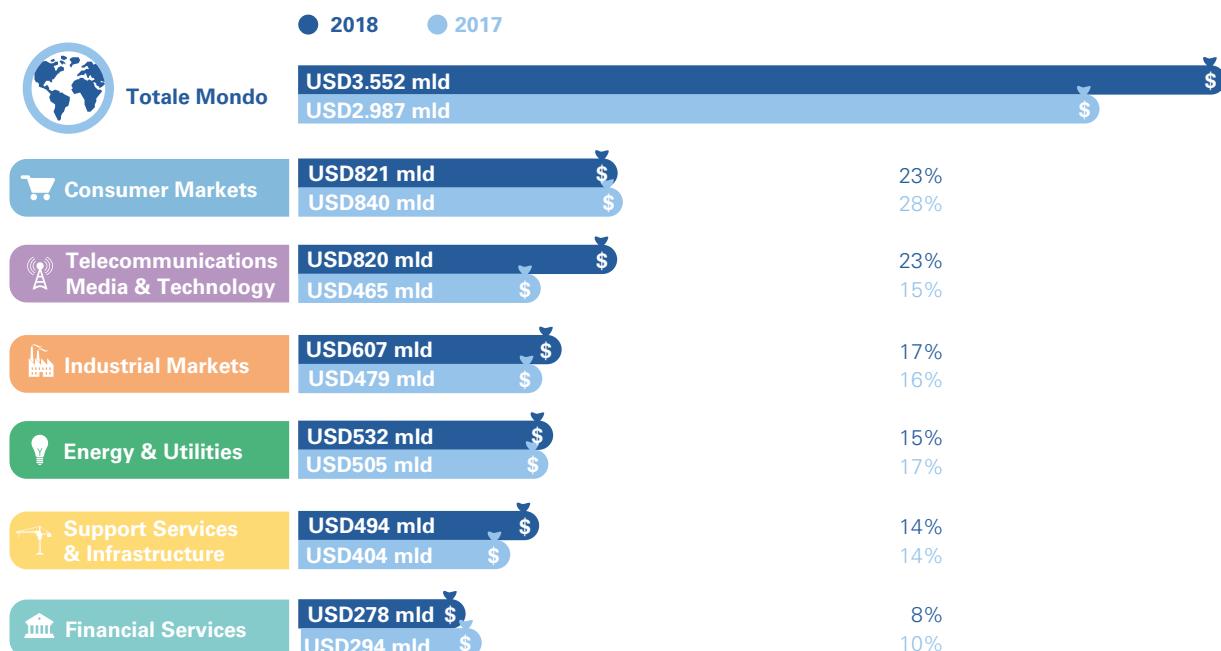
Pur avendo mantenuto inalterato il proprio contributo al mercato M&A dell'area (34% in valore), l'attività *cross border* americana ha raggiunto il nuovo massimo storico di

USD760 miliardi (+21%).

Analizzando il contributo dei **settori di appartenenza delle aziende target** al mercato M&A mondiale, emerge che:

- nonostante una lieve contrazione dell'attività, il Consumer Markets si è confermato primo *contributor* sia in termini di controvalore che di volumi, grazie a USD821 miliardi (-2%) realizzati a fronte di 12.019 *deal* completati (-3%)
- guadagna posizioni il comparto Telecommunications Media & Technology, salito dal quarto al secondo posto con USD820 miliardi (+76%) e 8.558 transazioni (+7%)
- l'Industrial Markets, stabile in terza posizione sia per volumi (6.560 operazioni completate, il 7% in meno rispetto al 2017) che per valori, ha raggiunto il nuovo storico traguardo di USD607 miliardi (+27%)
- l'Energy & Utilities scivola al quarto posto con controvalori per USD523 miliardi (+5%), ma resta fanalino di coda per volumi, pari a con 2.221 transazioni (-6%)
- restano, rispettivamente, al penultimo e all'ultimo posto della classifica il Support Services & Infrastructure, che con USD494 miliardi di controvalore (+22%) ha sfiorato il record raggiunto nel 2007 (USD495 miliardi), e i Financial Services (USD278 miliardi, -5%; 3.479 transazioni, -6%).

Grafico 3 – Mercato mondiale M&A 2017-2018 per macro settore di attività della società acquisita (target): controvalore e peso % sull’attività complessiva



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

Uscita ridimensionata dalla crisi dei *subprime*, l’attività M&A generata da **Investitori finanziari e Private Equity** in ciascuno degli ultimi cinque anni ha fatto registrare continui record nei volumi e ha generato controvalori che si sono costantemente tenuti al di sopra dei livelli realizzati prima del 2006. Anche nel 2018 le fusioni e acquisizioni promosse da questi operatori hanno proseguito la loro fase ascendente e hanno raggiunto il nuovo storico traguardo di 10.830 operazioni completate (+10% rispetto all’anno precedente) e USD1.026 miliardi di controvalore (+20%), il secondo miglior risultato di sempre dopo il massimo di USD1.077 miliardi registrato nel 2007.

Sono da sempre le Americhe, in particolare gli Stati Uniti, i principali promotori di operazioni M&A, con investimenti complessivi per USD666 miliardi (+21%), pari al 61% di quelli realizzati a livello globale, generati dal nuovo dato record di 5.397 transazioni completate. In crescita l’attività M&A di investitori finanziari e *Private Equity* dell’Asia Pacifico, che con volumi e valori in aumento del 27% rispetto all’anno precedente, hanno raggiunto i nuovi massimi storici di 2.472 operazioni e USD263 miliardi, una cifra non lontana dagli investimenti realizzati dagli operatori europei nel 2018 (USD297 miliardi, -4%).

Anche nel corso del 2018 **JAB Holding Co Sàrl**, il fondo lussemburghese che fa capo alla Famiglia tedesca Reinmann, si è reso protagonista di alcune operazioni di particolare rilievo. Reduce dall’acquisizione per USD7,2 miliardi della catena di caffetterie Panera Bread Co, rilevata

Attività M&A nuovamente da record per Investitori finanziari e Private Equity

nel 2017 insieme alla banca d’affari BDT Capital Partners LLC e ad altri investitori, JAB ha ulteriormente rafforzato la propria presenza nel comparto *food & beverage*, promuovendo la fusione della controllata statunitense Keurig Green Mountain Inc con la connazionale Dr Pepper Snapple Group Inc. L’operazione, una delle più rilevanti nel comparto bibite (controvalore USD22,3 miliardi in contanti e azioni), decreta la nascita di un nuovo operatore quotato al New York Stock Exchange (capitalizzazione di Borsa a fine dicembre 2018: USD35 miliardi) e con un fatturato globale stimato intorno a USD11,0 miliardi, in grado di sfidare colossi del calibro di Coca-Cola e Pepsi. Keurig Dr Pepper sarà controllato all’87% dagli azionisti di Keurig e al 13% dai soci di Dr Pepper, Costituita nel 2003 come divisione di Cadbury Plc in seguito all’unificazione di quattro *beverage company* nordamericane, e divenuta nel 2008 una società indipendente e quotata al NYSE, Dr Pepper produce e distribuisce marchi popolari quali 7Up, Schweppes e Orangina ed è il terzo operatore USA nel comparto dei *soft drink*, con una quota di mercato dell’8,5%. Keurig, invece, entrata nella galassia di JAB Holding nel 2016 in seguito ad un’OPA da USD13,9 miliardi, è il quarto distributore di caffè

nel Nord America con una quota del 7,4%.

Nel luglio 2018, JAB Holding ha inoltre rilevato dal *Private Equity* britannico Bridgepoint, per un valore non dichiarato, una quota di maggioranza di Pret A Manger Ltd, catena di ristorazione con oltre 500 negozi in Gran Bretagna e all'estero, specializzata nella vendita di caffè e panini prodotti con ingredienti freschi e naturali, senza coloranti e conservanti.

Queste transazioni confermano la strategia di focalizzazione nei *business* alimentare e della ristorazione avviata da JAB Holding in anni recenti e che nel 2017 era stata alla base della cessione dei marchi *fashion* Jimmy Choo e Belstaff.

Tra le altre operazioni realizzate nell'anno da investitori finanziari e fondi di *Private Equity* segnaliamo in particolare:

- l'acquisizione per USD17,9 miliardi di Toshiba Memory Corp, la divisione microprocessori di Toshiba Corp, da parte di un veicolo controllato da **Bain Capital LP** (si rimanda al paragrafo 'Asia Pacifico' per ulteriori dettagli)
- l'operazione di *leveraged buyout* da USD17,0 miliardi in contanti condotta da Financial & Risk US Holdings Inc SPV sul 55% del capitale di Financial & Risk US Holdings Inc, il ramo d'azienda del Gruppo anglo-canadese Thomson Reuters Corp specializzato nelle informazioni finanziarie e nel *risk management*. Ad orchestrare l'operazione è stato **Blackstone Group LP**, capofila dello *special acquisition vehicle* partecipato anche del fondo pensionistico Canada Pension Plan Investment Board e del Fondo Sovrano di Singapore GIC Pvt Ltd. Al *closing* della transazione, la divisione di Thomson è stata rinominata Refinitiv.
- La mossa del fondo statunitense rappresenta l'ultimo tassello in ordine di tempo del processo di consolidamento e riposizionamento in atto tra grandi gruppi *media* nel segmento dei servizi specializzati, in particolare dell'editoria finanziaria. Con questa acquisizione, Blackstone è diventato il diretto concorrente di Bloomberg, che con una quota di mercato del 33,4% è *leader* nel segmento dei *financial data and analytics*, seguito da Thomson Reuters con il 23,1%. Oltre all'ingresso nell'azionariato della divisione dati, il fondo di *Private Equity* ha inoltre stipulato un contratto trentennale con la divisione *News*, assicurandosi per USD325 milioni l'anno la trasmissione del notiziario Reuters sui terminali venduti alle sale operative degli intermediari finanziari.
- nel corso del 2018, Blackstone ha anche effettuato investimenti volti ad ampliare il proprio portafoglio *real estate*, come nel caso delle acquisizioni da USD6,0 miliardi del 51% degli *asset* immobiliari di Banco Popular Español SA, istituto di credito madrileno facente parte di Banco Santander SA, e dell'intero capitale di Gramercy Property Trust, operatore statunitense proprietario di depositi e magazzini (USD4,4 miliardi).
- Blackstone ha inoltre completato il *leveraged buyout* della spagnola Cirsa Gaming Corp SA, colosso del gioco d'azzardo che gestisce casinò, sale da gioco, *slot machine*, sale bingo e agenzie di scommesse sportive e che vanta una presenza in diversi paesi (USD2,6 miliardi)
- la cessione da parte di Akzo Nobel NV della divisione 'Specialty Chemicals' a Starfruit Finco BV, veicolo appositamente costituito da **The Carlyle Group LP**, da GIC Pte Ltd e da altri investitori (USD12,6 miliardi in contanti). L'operazione nasce dalla decisione della multinazionale olandese di concentrarsi su vernici e rivestimenti, dismettendo la chimica di specialità, cui fanno capo anche le attività negli additivi per materie plastiche e componenti, e che ogni anno realizza vendite per circa USD5,0 miliardi
- il *closing*, all'ottenimento del via libera da parte della Commissione Europea, della vendita della *business unit* 'Margarine, & Spreads' di Unilever Plc a **KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP** per USD8,0 miliardi. La cessione della divisione attiva nella produzione e commercializzazione, in Europa e nel resto del mondo, di burro, margarina e altre creme spalmabili a base di formaggio, creme miste e altri prodotti alternativi alla creme a base di latticini e olio vegetale, rientra nella revisione degli *asset non core* decisa dal colosso anglo-olandese allo scopo di rifocalizzarsi su marchi ad alto tasso di crescita. L'offerta avanzata dal fondo KKR ha prevalso su quelle presentate da Apollo Global Management e CVC Capital Partners.

L'attività globale M&A: le aree geografiche

Europa

Dopo la battuta d'arresto osservata nel 2017, nel 2018 il mercato M&A europeo torna a crescere e registra la miglior *performance* in valore dal 2009. L'Europa si conferma il secondo attore del mercato mondiale delle fusioni e acquisizioni, alle spalle delle Americhe, con una contribuzione relativa sostanzialmente stabile sia in termini di controvalori (il 23% del mercato globale) che di volumi (il 32%).

In linea con l'andamento osservato a livello mondiale, nel 2018 l'attività M&A in Europa si è assestata a USD832 miliardi (+24% rispetto all'anno precedente), a fronte di una lieve flessione dei volumi, scesi a 11.798 operazioni completate (-6%) (*M&A completed, target*).

Un trend analogo si osserva considerando 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*): i controvalori, pari a **USD1.067 miliardi**, hanno recuperato la contrazione subita nel 2017 (+15%), nonostante il lieve calo delle operazioni (**12.966 deal completati**, contro i 13.756 del 2017).

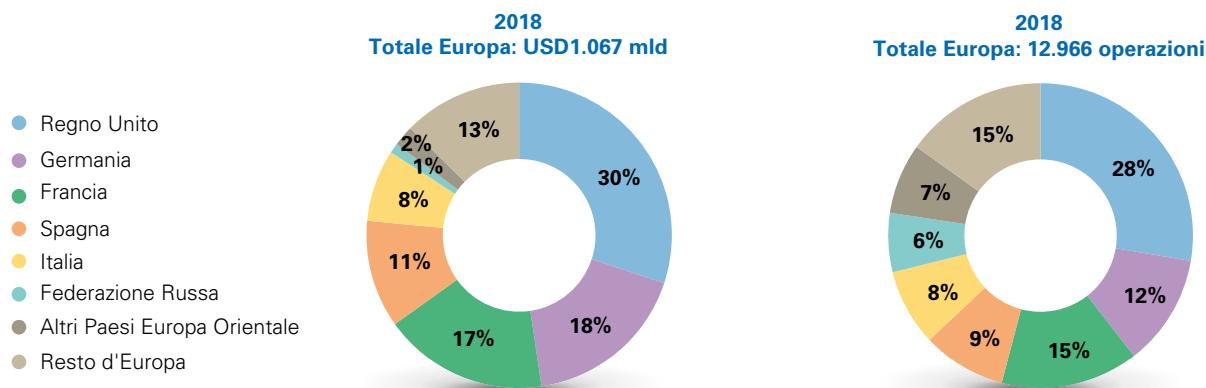
Il risultato è totalmente ascrivibile alla ripresa dell'attività M&A osservata nei paesi dell'Europa Occidentale, il cui valore è risalito a USD1.047 miliardi (+21% rispetto al 2017), sull'onda delle crescite registrate in Spagna (USD122 miliardi, +155% rispetto all'anno precedente) e Italia (oltre il doppio dei controvalori 2017) e degli ulteriori progressi di Germania (USD188 miliardi, +76%) e Francia (USD186 miliardi, +12%). Nonostante le incertezze legate agli esiti della *Brexit*, con controvalori sostanzialmente stabili e pari a USD321 miliardi, realizzati a fronte di oltre 3.500 operazioni, il Regno Unito si è nuovamente confermato il primo mercato M&A del Vecchio Continente. Crolla invece il mercato delle fusioni e acquisizioni dell'Europa Orientale, sceso a USD34 miliardi, meno della metà del dato 2017.

Controvalori in ripresa per il mercato M&A europeo

Dal punto di vista dimensionale, le **transazioni con valore superiore a USD10 miliardi** hanno confermato la loro contribuzione relativa al mercato complessivo al 31% (in linea con l'anno precedente, contro il 44% del 2016), grazie a controvalori cumulati pari a **USD334 miliardi** (+22% rispetto al 2017), il 40% dei quali generati dalle prime tre operazioni del 2018 (USD128 miliardi, contro USD153 miliardi dell'anno precedente e USD202 miliardi del 2016). La contestuale crescita delle operazioni con controvalore compreso tra USD1 miliardo e USD10 miliardi (complessivamente pari a USD450 miliardi, +23%), ha contribuito a far innalzare da USD67 milioni a USD82 milioni il valore medio delle transazioni europee (era USD75 milioni nel 2016).

Dopo la battuta d'arresto registrata l'anno precedente, nel 2018 l'attività **M&A cross border** ha ripreso vigore, attestandosi a **USD858 miliardi** (+31% rispetto al 2017 e di poco superiore al dato 2016), realizzati a fronte di volumi in lieve contrazione (6.147 operazioni completate). La crescita dell'attività transfrontaliera ha particolarmente interessato la Spagna, il cui controvalore cumulato è cresciuto da USD34 miliardi a USD112 miliardi, un dato non lontano dal massimo storico di USD118 miliardi raggiunto nel 2007, realizzato grazie a volumi record pari a 601 *deal*. Un significativo aumento dell'M&A *cross border* è stato registrato anche il Italia (+144% in valore) e in Germania, dove si sono raggiunti USD175 miliardi (+94%), mentre nel Regno Unito l'attività transfrontaliera si è mantenuta sui livelli dell'anno precedente (USD242 miliardi, +6%), comunque lontani da USD400 miliardi sfiorati nel 2016.

**Grafico 4 – Mercato europeo M&A 2018 per paese:
peso % del controvalore e del numero operazioni completate da e verso società dei paesi indicati**



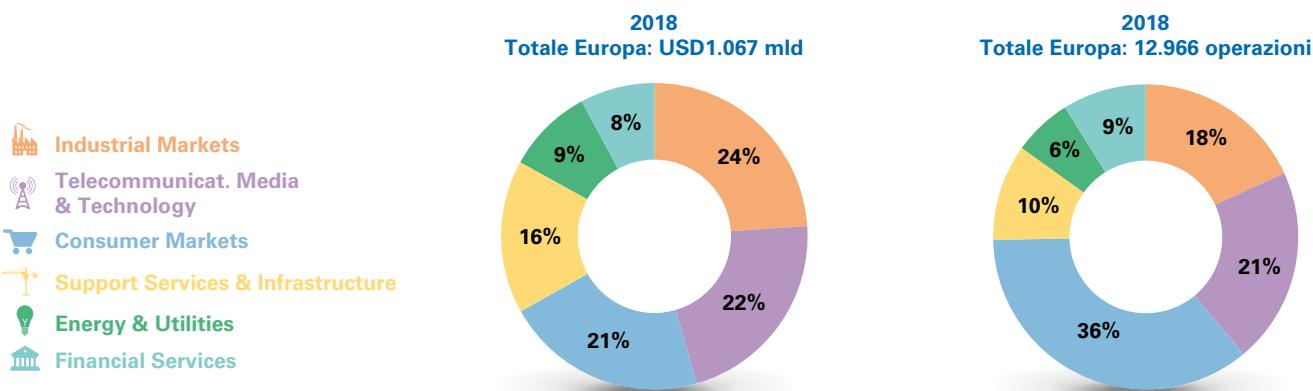
Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

Tabella 2 - Le prime venti operazioni europee completate nel 2018

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Monsanto Co	USA	Bayer AG	Germania	100,0%	56,6	07/06/18
Sky PLC	UK	Comcast Corp	USA	100,0%	39,4	09/10/18
Linde AG	Germania	Praxair Inc	USA	92,1%	32,4	31/10/18
Abertis Infraestructuras SA	Spagna	Abertis Infraestructuras SA SPV (Atlantia SpA, ACS Actividades de Construcción y Servicios SA, Hochtief AG)	Spagna	100,0%	22,5	29/10/18
RELX NV	Paesi Bassi	RELX PLC	UK	100,0%	19,0	10/09/18
Westfield Corp	Australia	Unibail-Rodamco SE	Francia	100,0%	15,8	30/05/18
XL Group Ltd	Bermuda	AXA SA	Francia	100,0%	15,1	12/09/18
Luxottica Group SpA	Italia	Essilor International SA	Francia	62,0%	14,8	01/10/18
Glaxosmithkline Consumer Healthcare Holdings Ltd	UK	GlaxoSmithKline PLC	UK	36,5%	13,0	01/06/18
Akzo Nobel NV (Specialty Chemicals Business)	Paesi Bassi	Starfruit Finco BV (The Carlyle Group LP, GIC Pte Ltd, altri investitori)	Paesi Bassi	100,0%	12,6	01/10/18
Bioverativ Inc	USA	Sanofi SA	Francia	100,0%	11,6	08/03/18
GKN PLC	UK	Melrose Industries PLC	UK	100,0%	11,0	19/04/18
Worldpay Group PLC	UK	Vantiv Inc	USA	100,0%	9,8	16/01/18
Daimler AG	Germania	Tenaclou3 Prospect Investment Ltd (Zhejiang Geely Holding Group Co Ltd)	Cina	9,7%	8,9	23/02/18
AveXis Inc	USA	Novartis AG	Svizzera	100,0%	8,7	15/05/18
Unilever PLC (Margarine & Spreads Business)	UK	KKR & Co LP	USA	100,0%	8,0	02/07/18
Zodiac Aerospace SA	Francia	Safran SA	Francia	100,0%	7,8	23/03/18
Maersk Olie og Gas A/S	Danimarca	Total SA	Francia	100,0%	7,4	08/03/18
Bayer AG (Crop Science Business)	Germania	BASF SE	Germania	100,0%	7,0	01/08/18
TDC A/S	Danimarca	DK Telekommunikation ApS (Macquarie Group Ltd, ATP PensionService A/S, PFA Pension A/S, Pensionskassernes Administration A/S)	UK	100,0%	6,6	04/06/18

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

Grafico 5 – Mercato europeo M&A 2018 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)

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 praticamente invariato rispetto agli anni precedenti. In termini di controvalore, invece, si sono registrati sostanziali cambiamenti rispetto al 2017.



Dopo essere salito in seconda posizione nel 2017, dalla quinta occupata l'anno precedente, nel 2018 l'**Industrial Markets** ha conquistato il podio quale maggior contributore dell'M&A europeo, grazie a controvalori pari a USD255

miliardi (+70% rispetto all'esercizio precedente), il secondo miglior risultato dopo il massimo storico di USD290 miliardi registrato nel 2007. In termini di volumi, il comparto si conferma al terzo posto con 2.403 operazioni completate (-9%).

Questa positiva *performance* è totalmente ascrivibile al completamento di alcuni *mega deal*, due dei quali annunciati nel 2016; le prime tre operazioni del settore, in particolare, hanno complessivamente generato USD102 miliardi, pari ad oltre il 40% dei controvalori complessivi.

Anche nel 2018, l'operazione più rilevante del comparto ha coinvolto l'**agrochimica**: a quasi due anni dall'annuncio, all'ottenimento del via libera da parte delle Authority di Europa, Stati Uniti e di oltre 30 paesi, **Bayer AG** ha completato l'aggregazione con la statunitense **Monsanto Co**, dando vita al primo fornitore di pesticidi e semi a livello mondiale. Per facilitare l'approvazione dell'acquisizione e del successivo *merger*, il Gruppo tedesco ha proceduto alla cessione a favore della connazionale **BASF SE** di alcune attività agrochimiche in Germania (i *business* *Crop Science* e *Seeds & Crop Protection*) per complessivi USD7,0 miliardi.

Con una valorizzazione di USD128 per ciascuna azione Monsanto, pari a complessivi USD56,6 miliardi (che salgono a USD63,9 miliardi tenendo conto del debito), il *deal* rappresenta il più grande *takeover* mai realizzato da un Gruppo tedesco negli USA. Si tratta del terzo *mega deal*

che ha rivoluzionato il settore nel giro di pochi anni, dopo le aggregazioni nel 2017 di The Dow Chemical Company ed El du Pont de Nemours & Co (USD62,1 miliardi) e di China National Chemical Corp e Syngenta AG (USD44,0 miliardi), e che nel 2018 ha visto anche il *merger* tra **Agrium Inc** e **Potash Corp** (si rimanda al paragrafo 'Americhe' per ulteriori dettagli). Il nuovo colosso emerso dalla fusione è in grado di controllare più di un quarto del mercato agrochimico mondiale ed avrà il primato negli erbicidi davanti a ChemChina, con la quale si contende la prima posizione per gli insetticidi, mentre si posiziona alle spalle di DowChemical-DuPont nel mercato statunitense del mais.

Attraverso una fusione alla pari da USD32,4 miliardi realizzata mediante scambio azionario, 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, hanno dato vita a Linde Plc, società pariteticamente controllata dai due Gruppi e quotata sia al NYSE che alla Borsa di Francoforte. Congiuntamente alla fusione, Praxair ha ceduto il *business* europeo dei gas industriali a Taiyo Nippon Sanso Corp, controllata di Mitsubishi Chemical Holdings Corp, per USD5,8 miliardi. Ha inoltre sottoscritto un accordo avente per oggetto il passaggio del proprio *business* nel Nord America e di alcune attività in Sud America a favore di Messer Group GmbH e di CVC Capital Partners, il cui *closing* è avvenuto nel primo trimestre del 2019 (USD3,6 miliardi).

Nell'**automotive**, con una mossa a sorpresa, **Zhejiang Geely Holding Group Co Ltd**, attraverso la controllata Tenaclocu3 Prospect Investment Ltd, ha acquisito sul mercato azioni complessivamente pari al 9,7% del capitale di **Daimler AG**. Con un investimento di USD8,9 miliardi, il Gruppo cinese è divenuto il primo azionista della casa automobilistica tedesca, che controlla, tra le altre, anche Mercedes-Benz AG. Fondato nel 1986, nel corso degli anni il Gruppo facente capo al miliardario Li Shufu è divenuto proprietario di Volvo Car Corp (posta in vendita nel 2010 da Ford), della britannica Manganese Bronze Holdings Plc (la proprietaria

del costruttore The London Taxi Company, rilevata nel 2013) e della malese Proton Holdings Bhd e del relativo marchio Lotus (2017); nei primi mesi del 2018 ha inoltre rilevato l'8,2% del capitale di Volvo AB per USD3,6 miliardi, rafforzando ulteriormente la sua posizione tra i *big* mondiali dell'auto. Con l'acquisizione di Daimler, il Gruppo cinese ambisce a creare un'alleanza per sviluppare nuovi modelli di automobili elettriche o ibride.



Dopo l'arretramento rilevato l'anno precedente, con USD230 miliardi (+131%) e 2.686 *deal* completati (-4%) il comparto **Telecommunications Media & Technology**

ha risalito la classifica riguadagnando il secondo posto quale *contributor* del mercato M&A europeo complessivo.

A guidare il settore è la transazione che ha decretato il passaggio dell'intero capitale della britannica **SKY Plc** al colosso statunitense **Comcast Corp**. Il *deal* da USD39,4 miliardi, la seconda transazione europea del 2018 per dimensioni, ha consentito al più grande *Internet provider* nonché principale televisione via cavo degli USA di ottenere il controllo del secondo più grande *provider* del Regno Unito e il principale operatore *pay TV* in Europa, con i suoi 20 milioni di utenti in UK, Germania, Irlanda, Italia e Spagna (si rimanda al paragrafo 'Americhe' per ulteriori dettagli).

Nel mondo **FinTech**, a gennaio 2018 è stata completata l'integrazione, annunciata nell'agosto 2017, tra il colosso dei pagamenti **mobile Vantiv Inc** e il suo concorrente britannico **Worldpay Group Plc**. Vantiv, nata nel 2009 dallo scorporo di Fifth Third Bancorp e quotata a Wall Street nel 2012, è uno dei principali operatori statunitensi del mercato dei servizi di pagamento.

Controllata fino al 2010 da Royal Bank of Scotland e poi ceduta ad una cordata guidata da Bain Capital e Advent International nell'ambito del processo di salvataggio dell'istituto di credito da parte del Governo britannico, Worldpay opera in 146 paesi e sul mercato UK amministra oltre il 40% delle transazioni *retail*. Il *takeover* dell'intero capitale di Worldpay per USD9,8 miliardi in contanti e azioni e la successiva integrazione in Vantiv ha dato vita ad una nuova entità quotata sia a Londra che a Wall Street.

Risale invece a settembre 2018 il *closing* dell'acquisizione da parte di **PayPal Holdings Inc** dell'intero capitale di **izettle AB** per USD2,2 miliardi in contanti. Il Gruppo statunitense, che vanta 200 milioni di clienti-consumatori e 132 miliardi di volumi di pagamenti, ha in questo modo l'opportunità di sviluppare la propria strategia non solo nelle transazioni *online* ma anche attraverso la presenza fisica (*instore*) nelle piccole aziende e nei negozi, ricevendo in dote dall'azienda svedese circa 6 miliardi di volumi di transazioni, mezzo milione di clienti ed una presenza in undici paesi, principalmente in Europa (Germania e Francia) e America Latina (Brasile e Messico).



Pur confermandosi il primo settore di interesse per il mercato M&A europeo in termini di volumi (4.611 operazioni completate, -3% rispetto al 2017), nel 2018 il **Consumer Markets** ha ridotto dal 35% al 21% la sua contribuzione relativa in valore all'attività complessiva, scendendo sul terzo gradino del podio con USD227 miliardi (-31%).

Accanto all'operazione di integrazione tra **Essilor SA** e **Luxottica SpA** (si rimanda alla sezione 'Mercato M&A in Italia' per ulteriori dettagli), a movimentare il comparto sono state soprattutto le transazioni che hanno interessato il **pharma & healthcare**.

La svizzera **Novartis AG** ha ceduto a **GlaxoSmithKline Plc** (GSK) il 36,5% della partecipazione nella *joint venture* nel *consumer healthcare* avviata dai due Gruppi nel 2015, e che gestisce farmaci senza prescrizione ed annovera prodotti quali l'analgesico Panadol, il dentifricio Acquafresh o il trattamento Zovirax. L'operazione da USD13,0 miliardi ha consentito a Novartis di abbandonare un *business* ormai considerato *non core*, e al Gruppo britannico di rafforzarsi sul mercato in crescita dei farmaci senza ricetta medica. Il *takeover* costituisce un importante tassello nei piani di sviluppo di GSK: lo scorso dicembre, oltre ad aver annunciato l'acquisizione della casa farmaceutica statunitense **Tesaro Inc**, specializzata in terapie antitumorali (*deal* completato a gennaio 2019 per USD4,3 miliardi), e la cessione della divisione nutraceutica ad una sussidiaria di **Unilever** (USD4,7 miliardi), il colosso britannico ha raggiunto un accordo con **Pfizer Inc** finalizzato a combinare le attività di *consumer healthcare* in una *joint venture*. La proposta di operazione *all-equity* determinerà la nascita di una nuovo *leader* globale nel segmento dei farmaci da banco e nei prodotti di largo consumo, con una quota di mercato mondiale del 7,3% ed un fatturato combinato di USD12,7 miliardi, del quale GSK deterrà una quota di controllo pari al 68%.

Tornando a **Novartis**, nel corso del 2018 il Gruppo svizzero ha effettuato una serie di transazioni volte a ridisegnare la propria presenza in prodotti e mercati. Accanto al *deal* con GSK, il Gruppo di Basilea ha rilevato per USD8,7 miliardi **AveXis Inc**, azienda statunitense che sviluppa trattamenti per pazienti con malattie genetiche rare in neurologia e ha in corso diversi studi clinici per il trattamento dell'atrofia muscolare spinale. Ha inoltre rafforzato la propria presenza nell'oncologia assicurandosi per USD4,1 miliardi il 100% del capitale di **Advanced Accelerator Applications SA**, società radiofarmaceutica italo-francese quotata al Nasdaq, specializzata nella medicina nucleare sia sul fronte dei prodotti diagnostici utilizzati principalmente in area oncologica, cardiologica e neurologica, che nella terapia innovativa.

Anche la francese **Sanofi SA** ha portato a termine alcune transazioni significative allo scopo di ampliare la propria presenza in comparti in crescita: con un investimento di USD11,6 miliardi, ha rilevato **Bioverativ Inc**, Gruppo statunitense specializzato nei prodotti per l'emofilia nato nel 2017 dallo scorporo di attività da parte di Biogen. Ha inoltre battuto la rivale danese Novo Nordisk A/S grazie ad un'offerta da USD4,8 miliardi che le ha consentito di assicurarsi il controllo di **Ablynx NV**, azienda quotata alla

Borsa di Bruxelles specializzata nella ricerca di nuovi farmaci basati su nano-corpi da impiegare in terapie per l'emofilia e altre malattie rare del sangue.



È proseguito il positivo momento del comparto

Support Services & Infrastructures, il quarto *contributor* del mercato M&A europeo: nonostante una lieve contrazione nei volumi

(1.319 operazioni completate, -7% rispetto all'anno precedente), i controvalori, già cresciuti del 33% nel 2017, hanno fatto registrato ulteriori progressi, attestandosi a USD173 miliardi (+31%). Alla positiva *performance* hanno contribuito *mega deal* quali il passaggio per USD22,7 miliardi in contanti (€16,5 miliardi) del Gruppo autostradale spagnolo **Abertis Infraestructuras SA** al veicolo costituito da **Atlantia SpA** (50%), Actividades de Construcción y Servicios SA (30%) e Hochtief AG (20%) (si rimanda alla sezione 'Mercato M&A in Italia' per ulteriori dettagli).

Altrettanto rilevante la transazione che ha consentito ad **Unibail-Rodamco SE**, il *leader* europeo degli *shopping center* nato nel giugno 2007 dalla fusione della francese Unibail e della olandese Rodamco Europe, di proseguire la propria strategia espansionistica. Il Gruppo ha infatti rilevato l'australiana **Westfield Corp**, *leader* internazionale nello sviluppo, costruzione e gestione di centri commerciali di alto livello e focalizzata soprattutto sul comparto lusso. Il *deal*, valutato USD15,8 miliardi e regolato tramite una combinazione di denaro e azioni, ha decretato la nascita di un colosso presente in 27 *location* tra le più attrattive al mondo per lo *shopping* ed un portafoglio immobiliare di 104 *asset* commerciali che garantiscono ogni anno un flusso di 1,2 miliardi di visitatori.

Segnaliamo, tra le altre, le cessioni di **asset immobiliari** da parte di alcuni primari istituti di credito spagnoli (Banco Popular Espanol SA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA e CaixaBank SA) a favore di fondi di *Private Equity* internazionali (rispettivamente Blackstone Group LP, Cerberus Capital Management LP e Lone Star Funds). Le tre operazioni hanno generato un controvalore complessivo di USD15,3 miliardi.



Ha perso un'ulteriore posizione **l'Energy & Utilities**, sceso dal quarto al quinto posto per contribuzione in valore con USD97 miliardi (-23% rispetto al 2017) generati da circa 800 *deal* (-6%).

Risale all'agosto 2018 il *closing* della cessione di **Maersk Olie og Gas A/S**, produttore danese di greggio e gas naturale posto in vendita nel 2017 dalla controllante AP Moller-Maersk A/S nell'ambito di un progetto volto a dismettere tutti gli *asset* nel settore energia per focalizzarsi sul comparto trasporti e logistica. Con un investimento di USD7,4 miliardi l'acquirente, la francese **Total SA**, è diventato il secondo operatore nel Mare del Nord, con una forte produzione in Gran Bretagna, Norvegia e Danimarca, ed ha innalzato la propria produzione sopra la soglia di 3 milioni di barili al giorno.



I **Financial Services** si sono confermati in coda alla classifica europea dei settori *contributor*, con controvalori pari a USD84 miliardi in ulteriore contrazione rispetto al 2017 (-10%), realizzati a fronte di 1.144 operazioni completate (-12%).

Nel **comparto assicurativo**, il Gruppo francese **AXA SA** ha acquisito, per USD15,1 miliardi, **XL Group Ltd**, compagnia con sede nelle Bermude specializzata nelle riassicurazioni e nel ramo Danni, *leader* nel settore immobiliare e delle attività commerciali (*P&C commercial*), che opera su scala globale e vanta una forte presenza in Nord America, Europa, Asia-Pacifico e sul mercato dei Lloyd's. Il completamento dell'operazione, avvenuto a settembre in seguito all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni, ha dato vita ad AXA XL, una nuova divisione che ha unificato le attività di AXA Corporate Solutions, AXA Matrix, AXA Art e XL Catlin. Il *deal* testimonia la volontà del colosso francese non solo di voler continuare ad essere un gigante delle polizze, ma anche di voler ridurre fortemente l'esposizione al settore finanziario e ai rischi ad esso connessi; XL Group, piattaforma per i rischi speciali e per le soluzioni Danni su larga scala, va infatti ad integrare e diversificare il portafoglio assicurativo esistente delle *commercial line* di AXA, assicurando al Gruppo francese una posizione di *leadership* assoluta nel ramo Danni nel comparto commerciale.

Sul mercato britannico, **Phoenix Group Holdings Ltd** ha rilevato l'intero capitale di **Standard Life Assurance Ltd**, il braccio assicurativo operante nel ramo Vita di Standard Life Aberdeen Plc posto in vendita in seguito alla fusione con Aberdeen Asset Management Plc (completata nel 2017) e alla decisione di concentrare il *business* sul comparto del risparmio gestito. La transazione, complessivamente valutata USD4,1 miliardi e che ha incluso anche il passaggio del 100% del capitale di Vebnet Ltd, è stata regolata in parte per cassa (USD2,7 miliardi) ed in parte mediante l'assegnazione a Standard Life Aberdeen di azioni ordinare di Phoenix di nuova emissione pari al 19,9% del capitale.

Nel settore **bancario**, di particolare rilevanza strategica sul mercato britannico è il *takeover* di **Virgin Money Holdings Plc** da parte di **CYBG Clydesdale and Yorkshire Bank Group Plc**, istituto di credito con origini in Scozia e in Inghilterra settentrionale. Il *deal*, realizzato mediante uno scambio azionario da USD2,1 miliardi che ha condotto al *delisting* delle azioni di Virgin Money dalla London Stock Exchange, costituisce la maggior fusione del comparto dalla crisi finanziaria del 2007 e ha determinato la nascita della sesta banca britannica per dimensioni (6 milioni di clienti e GBP70,0 miliardi di *asset*), in grado di competere a livello nazionale con le cosiddette 'Big Five' (HSBC, Royal Bank of Scotland, Barclays, Lloyds e Santander). Gli azionisti di Virgin Money, che hanno ricevuto circa 1,2 nuove azione ordinarie CYBG per ciascuna azione Virgin in loro possesso, in seguito alla fusione tra i due istituti di credito si sono trovati a detenere il 38% della nuova realtà.

Americhe

Nel 2018 le Americhe realizzano la miglior *performance* in valori dell'ultimo decennio e confermano il ruolo di primo piano svolto nel mercato M&A globale, al quale contribuiscono generando il 54% del controvalore ed il 37% dei volumi complessivi.

Grazie ad una crescita del 22% rispetto al 2017, con USD1.934 miliardi di controvalore l'attività M&A americana ha registrato il terzo miglior risultato dal 1999, dopo il record di USD2.053 miliardi raggiunto nel 2000 e gli oltre USD1.990 miliardi del 2007. I volumi, invece, sono scesi dal massimo storico di 14.313 operazioni a 13.617 *deal* completati, il secondo miglior dato di sempre (*M&A completed, target*).

Una *performance* ancor più positiva si rileva osservando il **mercato M&A americano nella sua interezza**, in modo da includere sia gli investimenti esteri a venti per oggetto imprese americane che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende d'oltreoceano: le **15.127 transazioni completate** (-4%, il secondo miglior risultato di sempre dopo le 15.815 transazioni realizzate nel 2017) hanno complessivamente generato **controvalori record pari a USD2.215 miliardi**, in crescita del 27% rispetto all'anno precedente (*M&A completed, target or acquiror*).

Hanno contribuito all'incremento dei controvalori sia le **operazioni cross border**, che con USD761 miliardi hanno raggiunto il nuovo massimo storico (+21% rispetto all'anno precedente), sia l'attività domestica cresciuta del 31% e attestatasi a USD1.455 miliardi, e il cui contributo relativo al controvalore complessivamente generato nell'area è salito al 66%, dal 64% degli anni precedenti.

Gli **Stati Uniti** si confermano i protagonisti assoluti delle Americhe e del mercato globale, al quale hanno contribuito generando il 57% dei controvalori e il 35% dei volumi complessivamente realizzati. Ad influenzare positivamente

Con oltre USD1.900 miliardi, il mercato M&A americano registra il terzo miglior risultato di sempre

l'attività M&A negli USA sono stati i tassi di interesse contenuti, le condizioni macroeconomiche favorevoli e la riforma fiscale varata dall'Amministrazione Trump, che ha ridotto la *corporate tax* dal 35% al 21%, introdotto criteri di deducibilità delle spese per investimenti e favorito il rientro dei profitti che le grandi multinazionali hanno accumulato all'estero (soggetti ad una tassazione *una tantum* del 15,5%).

Controvalori record per il mercato M&A statunitense

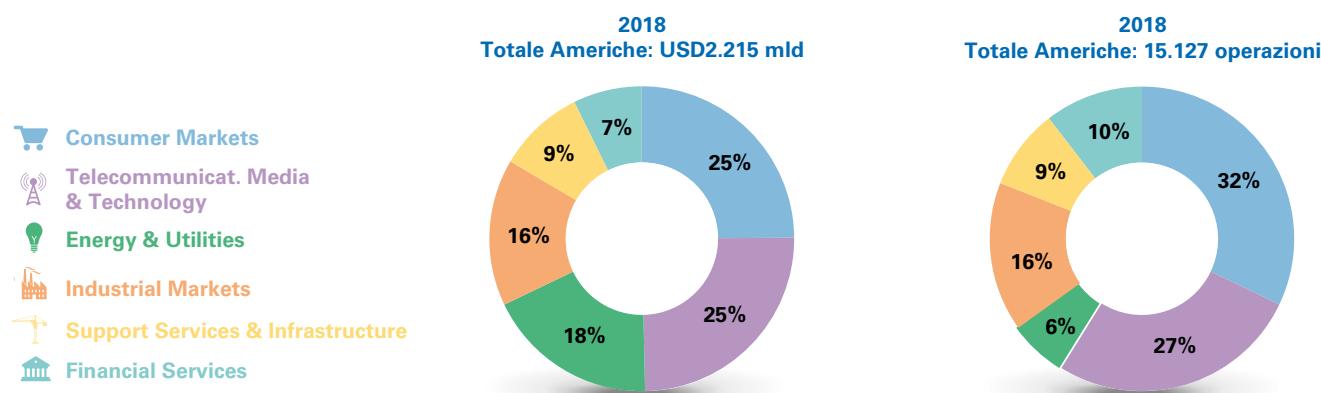
Grazie a **12.549 transazioni completate** (-3% rispetto all'anno precedente), nel 2018 il mercato statunitense ha raggiunto **controvalori pari a USD2.008 miliardi** (+29% rispetto al dato 2017), **la cifra più alta mai registrata dal 1999**. Sebbene gli Stati Uniti abbiano confermato la vocazione prevalentemente domestica del proprio mercato M&A (oltre 9.600 transazioni e controvalori per USD1.383 miliardi, il secondo risultato dopo il record di USD1.439 raggiunto nel 2000), è stata l'attività *cross border* ad aver registrato nel 2018 la miglior *performance* di sempre, raggiungendo lo storico traguardo di USD624 miliardi (+15%) realizzato a fronte di 3.292 operazioni completate. Le acquisizioni all'estero, in particolare, sono cresciute dell'83% rispetto all'anno precedente, raggiungendo la cifra record di USD288 miliardi. Gli Stati Uniti si sono inoltre confermati i principali promotori di **mega deal**, essendo stati coinvolti in ben 26 delle 40 transazioni con un valore superiore a USD10 miliardi realizzate a livello globale e avendo generato il 77% del controvalore cumulato dei *Top deal* mondiali (USD812 miliardi, contro USD437 miliardi nel 2017).

Tabella 3 – Le prime cinque operazioni americane completate nel 2018

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Time Warner Inc	USA	AT&T Inc	USA	100,0%	79,4	14/06/18
Express Scripts Holding Co	USA	Cigna Corp	USA	100,0%	69,8	20/12/18
Aetna Inc	USA	CVS Health Corp	USA	100,0%	67,8	28/11/18
Monsanto Co	USA	Bayer AG	Germania	100,0%	56,6	07/06/18
Sky PLC	UK	Comcast Corp	USA	100,0%	39,4	09/10/18

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

Grafico 6 – Mercato americano M&A 2018 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)



Rispetto all'**attività svolta dalle società oggetto di acquisizione**, anche nel 2018 il **Consumer Markets** si è confermato il primo settore di interesse, contribuendo al 25% dell'intero mercato M&A americano (in diminuzione rispetto al 30% rilevato nel 2017) grazie a USD551 miliardi (+5%) e 4.853 operazioni completate (-8%).

A tener banco anche nel 2018 sono state numerose maxi acquisizioni che hanno coinvolto i compatti **sanità, pharma & healthcare**. Risale al novembre scorso, ad un anno esatto dall'annuncio, il *closing* di un'operazione da USD67,8 miliardi in contanti e scambio di azioni che ha condotto alla fusione tra **Aetna Inc** e la connazionale **CVS Health Corp**, colosso delle farmacie con una rete di oltre 10.000 punti vendita. Aetna è la terza compagnia di assicurazione sanitaria americana con oltre 22 milioni di assistiti, vanta una presenza sul mercato sia con piani a livello aziendale che per gli individui, e partecipa inoltre all'assistenza pubblica 'Medicare' per gli anziani e 'Medicaid' per gli indigenti. Il *deal* è stato approvato dalle Autorità competenti dopo che le parti coinvolte hanno previsto una serie di misure a tutela dei consumatori ed un investimento di USD40 milioni in programmi di informazione sull'assicurazione sanitaria. La scommessa dei due Gruppi è, in prima battuta, quella di generare risparmi per centinaia di milioni di dollari, per poi perseguire una strategia volta a intercettare crescenti fette della spesa medica complessiva degli americani, attraverso l'offerta di soluzioni innovative che prevedono la trasformazione dei *drugstore* in mini-ospedali di quartiere o l'assistenza 'digitale' in grado di sostituirsi a necessità di *routine* o a visite al pronto soccorso.

Il matrimonio con CVS segue di qualche anno la fallita integrazione di Aetna con la rivale Humana Inc, un'intesa da USD34,6 miliardi naufragata nel 2016 a causa dei potenziali effetti negativi sulla concorrenza e sui consumatori fatti emergere dalle Autorità americane. Una motivazione simile aveva spinto il Dipartimento di Giustizia, lo stesso anno, a bloccare anche la fusione da USD49,4 miliardi tra le compagnie

di assicurazione sanitaria Anthem Inc e **Cigna Corp**.

Proprio Cigna, il quinto assicuratore sanitario statunitense, nel dicembre 2018 ha finalizzato l'acquisizione dell'intero capitale di **Express Scripts Holding Co**, ultimo operatore indipendente che opera come intermediario tra le case farmaceutiche, i gruppi assicurativi, i dipendenti di aziende che acquistano medicinali e le entità governative che offrono polizze sanitarie. L'operazione da USD69,8 miliardi, regolati in contanti e scambio di azioni, oltre all'assunzione di USD15 miliardi di debito, ha dato vita ad una nuova entità controllata per il 64% da Cigna e per il 36% da Express Scripts. Queste operazioni rappresentano un nuovo capitolo di quel processo di consolidamento che negli ultimi anni sta radicalmente modificando il **settore sanitario** negli Stati Uniti. Protagonisti di questa vera e propria 'rivoluzione' (in termini di costi, efficienza, integrazione dei servizi e *performance*) del quinto comparto dell'economia USA sono sia le colossali catene di farmacie e di ospedali (questi ultimi in cerca di quelle maggiori dimensioni che possano garantire loro un miglior potere negoziale, efficienza e contenimento dei costi), sia le *holding* assicurative, sia i giganti della *New Economy*.

Il 2018 si è infatti aperto con l'annuncio dell'alleanza senza precedenti stretta da **Amazon.com Inc, Berkshire Hathaway Inc e JP Morgan Chase & Co** 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. Il colosso dell'*e-commerce* ha inoltre annunciato l'acquisizione da circa USD1,0 miliardi della *startup* americana **PillPack**, una farmacia *online* che si occupa di consegnare a domicilio medicine pre-dosate e confezionate e di fornire promemoria e consigli del farmacista via *app*.

Anche altri *leader* di Silicon Valley hanno messo nel mirino il mercato sanitario statunitense: Apple Inc ha avviato l'apertura di cliniche per i propri dipendenti, mentre Alphabet Inc (la holding di Google LLC), attraverso la controllata Verily Life Science LLC, è interessata a piani di assistenza a basso costo per i meno abbienti.

Nel settore **farmaceutico**, oltre alla già citata acquisizioni di **Bioverativ Inc** da parte della francese **Sanofi SA** (USD11,6 miliardi) e di **AveXis Inc** da parte della svizzera **Novartis AG** per USD8,7 miliardi (si veda il paragrafo 'Europa' per ulteriori informazioni), ricordiamo in particolare le operazioni completate da **Celgene Corp**, *biopharma company* che nel giro di un mese ha dapprima rilevato **Impact Biomedicines Inc** per USD7,0 miliardi, per poi assicurarsi il 91% del capitale non ancora in suo possesso di **Juno Therapeutics Inc** con un investimento di USD9,6 miliardi. Con queste acquisizioni Celgene è divenuta uno dei *leader* di mercato nell'ambito dei farmaci dedicati alle cure oncologiche d'avanguardia.

Nei primi giorni di gennaio 2019, **Bristol-Myers Squibb Co** ha annunciato a sorpresa di aver siglato un accordo per acquisire la rivale **Celgene**. Un'operazione in contanti e azioni valutata USD79,4 miliardi (cui si devono aggiungere circa USD18,0 miliardi di debito) che darà vita ad un Gruppo *leader* nei settori oncologico e cardiologico e tra i primi cinque al mondo in quello immunologico.

Il colosso delle farmacie **Walgreens Boots Alliance Inc** ha completato nel marzo 2018 l'acquisizione di 1.932 punti vendita e relativi *asset*, oltre a tre centri di distribuzione, di **Rite Aid Corp**: con un investimento di USD4,4 miliardi in contanti, il Gruppo guidato da Stefano Pessina e Ornella Barra ha rafforzato la propria presenza nel nord-est e nel sud degli Stati Uniti. In luglio, Walgreens ha inoltre finalizzato il *takeover* di una quota di partecipazione minoritaria, pari al 40%, in **Sinopharm Holding GuoDa Drugstores Co**, la più grande catena di farmacie al dettaglio in Cina, attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale di circa USD416 milioni. Fondata a Shanghai nel 2004, GuoDa è la piattaforma di farmacia *retail* di China National Pharmaceutical Group Corp che gestisce oltre 3.800 farmacie in circa 70 città e vanta una presenza in 19 province.

Nel **food & beverage**, accanto alla già citata transazione miliardaria (USD22,3 miliardi) che ha determinato l'aggregazione di **Keurig Green Mountain Inc** con **Dr Pepper Snapple Group Inc** (si rimanda alla sezione 'Mercato M&A a livello globale' per ulteriori dettagli), con un investimento di USD8,2 miliardi (USD10,8 miliardi includendo il debito), **Conagra Brands Inc** ha rilevato l'intero capitale di **Pinnacle Foods Inc** dall'*hedge fund* Jana Partners LLC e altri azionisti, dando vita ad un colosso dei surgelati negli USA, secondo solo a Nestlè. Con l'acquisto di Pinnacle, la società di Chicago proprietaria di marchi quali Banquet, Hunt's, Healthy Choice, e molti altri, si è infatti rafforzata nel settore dei surgelati, in crescita grazie anche al favore incontrato tra la generazione dei *millennials*: più della metà delle entrate di Pinnacle proviene, infatti, da marchi di prodotti congelati come Birds Eye, Van de Kamp's e la linea Gardein di prodotti vegetariani.



Guadagna una posizione salendo dal terzo al secondo posto nella classifica dei settori contributori del mercato M&A americano il **Telecommunications Media & Technology**, i

cui controvalori si sono attestati a USD548 miliardi (+85% rispetto al 2017, il 25% dell'attività complessiva), realizzati a fronte di 4.053 transazioni completate (+9%, il 27% dei volumi totali).

La prima operazione del comparto, nonché prima operazione in assoluto del mercato M&A mondiale, è il *deal* da USD79,4 miliardi che ha condotto all'integrazione tra **AT&T Inc e Time Warner Inc**, alla quale sono seguite ulteriori transazioni che hanno movimentato il comparto TLC-media (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 23** per ulteriori dettagli).

Nell'**ICT**, spicca l'operazione da USD31,7 miliardi in contanti e azioni che ha consentito a **Dell Technologies Inc** di semplificare la propria struttura proprietaria e di far riapprodare i propri titoli sul mercato azionario senza dover ricorrere al processo di quotazione. Il *delisting* del colosso *hi-tech* dal Nasdaq era avvenuto nel 2013 in seguito all'operazione di *leveraged buyout* da USD21,5 miliardi promossa dal fondo Silver Lake Partners insieme al CEO Micheal Dell. Cinque anni più tardi, il Gruppo statunitense ha rilevato le *tracking stock* della controllata **VMware Inc**, emesse nel 2016 in seguito all'acquisizione e della successiva integrazione di EMC Corp, costata a Dell USD66,0 miliardi. Gli azionisti di VMware, *leader* globale nello sviluppo di *software* per la realizzazione di macchine virtuali, quotato al NYSE, hanno ricevuto per ciascun titolo in loro possesso un corrispettivo di USD120 in contanti, oltre a 1,5 azioni ordinare di classe C di Dell. Con questa operazione Dell, supportata da Silver Lake, si è assicurata il controllo dell'81% del capitale di VMware, che continuerà ad operare come azienda indipendente.

All'indomani della bocciatura da parte delle Autorità statunitensi dell'acquisizione del produttore di microprocessori **NXP Semiconductors NV**, **Broadcom Inc** ha annunciato di aver raggiunto un accordo per rilevare l'intero capitale di **CA Inc**, multinazionale statunitense attiva nello sviluppo e nella vendita di *software* e soluzioni per il mercato *enterprise*. La transazione da USD18,8 miliardi, il cui *closing*, nel novembre 2018, ha determinato il *delisting* delle azioni CA dal Nasdaq, ha sorpreso operatori ed osservatori a causa della lontananza dei *business* delle società coinvolte: Broadcom è infatti un *leader* nei *chip*, mentre CA è una *software house* di primo piano nel mercato *mainframe*, che gestisce aspetti quali la sicurezza e la *business intelligence*. L'ipotesi più accreditata è che gli *asset* di CA siano funzionali ad una diversificazione del portafoglio dell'acquirente in settori a più alti margini come quello dei servizi *software*. Accanto a questa transazione, e nonostante il naufragio di altre operazioni rilevanti a causa dei blocchi imposti dalle *Autorithy* (abbattutisi in primis su Broadcom), nel 2018 è comunque proseguito il processo di consolidamento in atto nel mondo dei **semiconduttori**, un comparto valutato oltre USD300 miliardi sempre più minacciato dalla concorrenza delle nuove tecnologie che stanno soppiantando il *data storage*. In maggio, la statunitense **Microchip Technology Inc** ha rilevato per

USD8,1 miliardi la connazionale **Microsemi Corporation**, garantendosi la possibilità di ampliare significativamente la propria presenza nei mercati delle comunicazioni, dell'aerospazio e della difesa, che rappresentano il 60% circa del fatturato dell'azienda acquisita.

Due mesi più tardi, **Marvell Technology Group Ltd** si è invece assicurata, per USD5,9 miliardi in contanti e azioni, l'intero capitale di **Cavium Inc**. Un'operazione che consente a Marvell di rafforzarsi e competere meglio contro giganti del calibro di Intel e Broadcom.



Perde una posizione andando ad occupare il terzo gradino del podio il comparto **Energy & Utilities**, che si è attestato a USD404 miliardi (+17% rispetto al dato 2017) e 938 transazioni completate (-3%).

Primo *deal* dell'anno per il settore è la transazione, finalizzata alla semplificazione della struttura societaria, che ha rappresentato l'atto finale del processo di aggregazione avviato nel 2017 da Energy Transfer Partners LP e Sunoco Logistics Partners LP e che ha dato vita ad uno dei principali operatori statunitensi del *midstream* petrolifero. Nel dettaglio, **Energy Transfer Equity LP** ha rilevato il 97,6% del capitale non ancora in suo possesso di **Energy Transfer Partners LP** (la ex Sunoco Logistics Partners) attraverso uno scambio azionario valutato USD26,5 miliardi. Al completamento della successiva fusione, le società coinvolte sono state rinominate, rispettivamente, Energy Transfer LP ed Energy Transfer Operating LP.

Risale invece ad ottobre 2018 il *closing* della fusione da USD23,0 miliardi tra **Andeavor Corp** e **Marathon Petroleum Corp** che ha consentito la nascita del più grande raffinatore statunitense per capacità e uno dei primi cinque a livello mondiale; una compagnia integrata che gestisce 16 impianti di raffinazione con una capacità di lavorazione pari a 3,1 milioni di barili al giorno, oltre a 8.800 stazioni di servizio.

Tramite una controllata statunitense, il colosso britannico **BP Plc** si è aggiudicato per USD10,5 miliardi in contanti l'intero capitale di **Petrohawk Energy Corp**, produttore di petrolio e gas non convenzionali posto in vendita dal gruppo australiano BHP Billiton Ltd. Il *transformational deal* assicurerà a BP un ingresso nel mercato dello *shale oil* statunitense ed una produzione complessiva di 190 mila barili al giorno.

Nel comparto dell'energia elettrica, **Sempra Energy Inc** ha invece 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 degli Stati Uniti.



L'Industrial Markets ha mantenuto stabilmente le proprie posizioni, confermandosi al quarto posto per controvalori (USD345 miliardi, +34% rispetto al 2017) e al terzo per volumi, con 2.405 operazioni completate (-11%).

Accanto alla già citata mega aggregazione da USD56,6 miliardi tra **Bayer AG** e **Monsanto Co** (si rimanda al paragrafo 'Europa'), nell'**agrochimica** si è celebrato il matrimonio tra **Potash Corp of Saskatchewan Inc** e **Agrium Inc**, aziende canadesi protagoniste nella produzione di sali di potassio, azoto e fosforo, i principali ingredienti dei fertilizzanti. Lo scambio azionario da USD13,1 miliardi consentirà al nuovo Gruppo di beneficiare di importanti economie di scala e ampliare la presenza in un mercato che ha sofferto di forti pressioni al ribasso sui prezzi.

Nell'**aereospaziale**, con una operazione del valore complessivo di USD23,3 miliardi (USD30,5 miliardi comprendendo il debito), una delle più imponenti mai avvenute nel settore, la conglomerata americana **United Technologies Corp** ha integrato le proprie attività legate al *business* dell'aviazione con **Rockwell Collins Inc**, connazionale specializzata in avionica e sistemi di comunicazione per aeromobili civili e militari. Il nuovo Gruppo nato dal *merger* è il quarto *player* mondiale del settore, dopo Boeing, Airbus e Lockheed Martin, un operatore *leader* nella componentistica e nelle forniture *aviation*.

Northrop Grumman Corp si è invece assicurata per USD9,2 miliardi il 100% del capitale di **Orbital ATK Inc**, società del settore difesa il cui controllo consentirà all'acquirente di partecipare alle commesse statali.

Sono rimaste invariate rispetto agli anni precedenti le contribuzioni relative in valori e in volumi dei settori **Support Services & Infrastructures**, quinto con USD205 miliardi (+13%) e 1.297 *deal* realizzati (-25%), e **Financial Services**, nuovamente fanalino di coda con USD161 miliardi (+19%) e quarto con 1.581 transazioni (+8%).



Nel **comparto assicurativo**, accanto alla già citata operazione da USD15,1 miliardi che ha visto coinvolti **XL Group Ltd** e **Axa SA** (si rimanda al paragrafo 'Europa' per ulteriori dettagli), segnaliamo l'acquisizione per USD5,6 miliardi in contanti di **Validus Holdings Ltd**, compagnia di riassicurazioni con sede a Bermuda, da parte di **AIG American International Group Inc**. Si tratta del primo grande *deal* messo a segno da AIG dal 2008, anno in cui venne salvata dal Governo USA con un'iniezione di fondi pubblici di oltre USD182 miliardi per evitare un pericoloso effetto domino sui mercati finanziari. L'acquisizione rafforza nuovamente la presenza di AIG nelle riassicurazioni e ne amplia il portafoglio di attività: Validus, infatti, è specializzata nelle riassicurazioni contro le catastrofi ed opera anche nel *business* delle polizze sui raccolti e nelle assicurazioni alle piccole imprese.

Una nuova stagione di consolidamenti per il settore TLC-media

Con un *takeover* da USD79,4 miliardi, nasce negli Stati Uniti un colosso in grado di affiancare tecnologie e contenuti, reti di telecomunicazione via cavo, via satellite e *wireless* con prodotti e programmi originali, e di rivendicare una posizione di *leadership* nel comparto dei *media*. E gli altri operatori del comparto non sono rimasti a guardare.

Solo nel giugno 2018 **AT&T Inc** è riuscita a completare l'acquisizione dell'intero capitale di **Time Warner Inc**. Per ciascuna azione posseduta, agli azionisti di Time Warner è stato riconosciuto un corrispettivo di USD53,75 in contanti e circa 1,47 azioni ordinarie AT&T; un concambio che, sulla base del prezzo di chiusura delle azioni AT&T rilevato il 13 giugno, l'ultimo giorno di negoziazione prima dell'annuncio del *closing*, valuta ogni azione Time Warner circa USD100. Per AT&T, che vanta milioni di abbonati ai suoi servizi *wireless* e di *pay TV*, Time Warner rappresenta un tassello cruciale per la propria trasformazione in società multimediale, un processo avviato nel 2015 con l'acquisizione del *big* della TV satellitare Direct TV Inc (USD48,1 miliardi). Time Warner porta in dote 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 (ora rinominata WarnerMedia), ed è reduce da una drastica riorganizzazione che, negli ultimi anni, l'ha condotta a cedere o scorporare il sistema di cavi, le attività musicali, lo storico editore Time e le attività di AOL allo scopo di concentrarsi sulla produzione di contenuti di qualità.

Il cammino dell'operazione è stato alquanto travagliato: l'annuncio del *merger* nell'ottobre 2016, al termine di una trattativa durata poche settimane, è stato infatti seguito da 20 mesi di dispute legali. Nel novembre 2017 il Dipartimento di Giustizia USA aveva imposto il blocco della transazione, provvedimento contro il quale AT&T ha presentato ricorso nel marzo 2018. Nel giugno dello stesso anno, un giudice federale ha bocciato le accuse mosse dall'Antitrust al nuovo gigante 'verticale' di danneggiare consumatori e concorrenti, dando ragione ai ricorrenti e validando la fusione senza imporre restrizioni o dismissioni.

Il giudice di primo grado, al termine di un processo di sei settimane, ha di fatto legittimato sotto il profilo legale la trasformazione avvenuta nel comparto *media* in seguito all'ingresso di nuovi operatori dello *streaming* e dei *social media* (quali Netflix, Alphabet, Facebook e Amazon), che con la loro offerta di prodotti *'on demand'* stanno erodendo le

quote di mercato dei tradizionali gruppi *TLC & entertainment*. In questo mutato contesto, secondo il giudice federale, una fusione verticale (ovvero tra aziende che, pur essendo *player* dominanti, sono attive in segmenti industriali diversi, ossia le piattaforme di distribuzione e la produzione di contenuti) avvantaggerà gli utenti e non eliminarà i *competitor* diretti. Nel febbraio 2019, una Corte d'Appello statunitense ha respinto il ricorso presentato dall'Antitrust per bloccare l'operazione e ha confermato la sentenza che consente la mega fusione. AT&T e Time Warner, che si erano impegnate a tenere le loro attività separate fino alla conclusione della procedura di appello, sono ora in grado di completare l'integrazione.



All'indomani del verdetto del giudice federale, infatti, Comcast Corp, gigante della TV via cavo e delle TLC, è scesa in campo per rilevare il 100% di **21st Century Fox Inc** (Fox), presentando un'offerta migliorativa in contanti contrapposta a quella avanzata nel novembre 2017 da **Walt Disney Co**. Proprio la californiana Disney ha avuto alla fine la meglio, assicurandosi il controllo di Fox per USD71,3 miliardi in contanti e azioni.

Il *deal* ha ricevuto dal Dipartimento di Giustizia statunitense il via libera condizionato alla cessione di alcuni *asset* ed è stato completato nel primo trimestre del 2019.

Le attività oggetto della transazione includono anche la partecipazione del 39% in **Sky Plc**, Gruppo con il quale la stessa Fox aveva sottoscritto nel dicembre 2016 un accordo vincolante finalizzato a rilevarne il 60,86% non ancora in suo possesso per un corrispettivo di USD14,6 miliardi (pari a GBP10,75 in contanti per ciascuna azione Sky). Nelle intenzioni di Rupert Murdoch, l'acquisizione di Sky avrebbe

dovuto essere completata prima del *closing* della cessione di Fox. Murdoch si era inoltre impegnato a cedere Sky News a Fox per garantire l'ottenimento delle autorizzazioni dalle Autorità UK delle telecomunicazioni e della concorrenza, che nel gennaio 2018 avevano espresso parere negativo alla transazione ritenendo che Fox (già proprietaria dei quotidiani *The Sun* e *The Times*) avrebbe avuto un'influenza eccessiva sui *media* britannici.

Mentre la *Competition and Markets Authority* meditava sul da farsi e rimandava per mesi la decisione (il via libera all'offerta di Fox su Sky è stato rilasciato nel luglio 2018), nel 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 complessivi USD30,8 miliardi), ed innescando una vera e propria battaglia a colpi di rilanci.

Per chiudere la contesa tra le due *media company* americane, in settembre si è ricorso al meccanismo dell'asta segreta, procedura utilizzata solo di rado nel Regno Unito per risolvere importanti sfide di *takeover*, che prevede la presentazione ad un arbitro terzo di offerte in contanti con un massimo di tre *round* di rilanci. Con un'offerta di GBP17,28 per azione (molto al di sopra di GBP15,67 proposte da Fox) Comcast ha sbaragliato il concorrente, assicurandosi il controllo della maggioranza di Sky attraverso una serie di transazioni completate nell'ottobre 2018. La successiva decisione di Fox di dismettere la propria partecipazione in Sky, ha consentito a Comcast di assicurarsi il 100% del capitale della *pay TV* britannica, con un esborso complessivo di USD39,4 miliardi.

Comcast, che vanta una presenza radicata in 40 stati americani, è *leader* nel comparto *media* ed è all'avanguardia, oltre che nel segmento dei sistemi via cavo e di *Internet* ad alta velocità, anche nell'*entertainment* grazie ad attività quali la rete televisiva NBC, numerosi canali *pay TV* e i grandi studi cinematografici di Universal Pictures.

Sky porta in dote a Comcast 23 milioni di abbonati *pay TV* dislocati principalmente in UK, Germania ed Italia e, su scala minore, anche in Irlanda, Austria e Spagna. Sebbene l'immagine della società sia legata principalmente ai servizi satellitari, negli ultimi anni Sky ha differenziato sensibilmente le opportunità di accesso ai suoi contenuti, privilegiando sempre di più lo *streaming* attraverso *Internet*. Nei paesi in cui è attiva, Sky stringe spesso accordi con i principali *provider* per vendere i suoi servizi insieme a quelli per avere una connessione domestica. Nel Regno Unito, Sky è direttamente coinvolta nel mercato dell'accesso a *Internet* dal 2005, anno in cui la Famiglia Murdoch rilevò il piccolo operatore Easynet, e grazie ad investimenti ed accordi con BT, controlla il 24% del mercato.

Risale al marzo 2018 il completamento della fusione tra **Discovery Communications Inc e Scripps Networks Interactive Inc**, due *media company* internazionalizzate e, al tempo stesso, due operatori 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, una nuova realtà controllata da Discovery Communications e da Scripps Networks, rispettivamente all'80% e al 20%, presente in 220 paesi e con una programmazione in 50 lingue.

L'acquisizione di Scripps Networks, attiva nel settore dei contenuti TV *lifestyle* e specializzata in programmi su casa, cibo e viaggi destinati alla televisione, al *web* e alle piattaforme, ha consentito a Discovery di rafforzarsi, oltre che sul fronte domestico, anche nel Regno Unito ed in Polonia, mercati nei quali Scripps è il primo *broadcaster* commerciale.



Asia Pacifico

Un anno positivo per l'attività M&A dell'Asia Pacifico, che conferma il suo contributo al mercato mondiale generando il 21% dei valori ed il 28% delle transazioni complessivamente realizzate.

Anche nel 2018, il mercato M&A asiatico ha chiuso con controvalori in crescita pari a USD735 miliardi (+12% rispetto all'anno precedente), facendo registrare il nuovo record nei volumi, pari a 10.280 operazioni completate (+5%) (*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 a venti per oggetto imprese asiatiche che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende dell'area (*M&A completed, target or acquiror*): nel 2018 è stato raggiunto il nuovo massimo storico di **11.316 transazioni completate** (+4%), a fronte di controvalori in lieve crescita pari a **USD850 miliardi** (+3%).

Le *performance* conseguite nell'Asia Pacifico sono il frutto dell'opposto andamento registrato dai primi due paesi investitori dell'area. In **Cina** il mercato delle fusioni ed acquisizioni ha subito una nuova lieve contrazione sia in valori, scesi a USD358 miliardi (-5%), sia in volumi, pari a 2.971 transazioni (-2%). La flessione ha interessato tanto le operazioni domestiche (-6% in valori) quanto l'attività *cross-border*, attestata a USD97 miliardi (-1%); le acquisizioni cinesi all'estero, in particolare, hanno subito una riduzione dell'8% in termini di controvalore (USD66 miliardi) e dell'11% in volume (281 *deal*). Un risultato derivante dall'effetto combinato delle misure restrittive agli investimenti *overseas* introdotte dal Governo cinese nell'agosto del 2017 per impedire o limitare le acquisizioni in settori non ritenuti idonei; degli interventi delle autorità regolamentari ed Antitrust di vari paesi (Stati Uniti in primis) volte a bloccare o scoraggiare acquisizioni e aggregazioni promosse da operatori cinesi; e delle restrizioni introdotte da diversi Governi centrali sui *takeover* da parte società cinesi, anche per il riaffermarsi di spinte protezionistiche.


Un mercato in crescita, che si conferma tra i protagonisti dell'attività M&A globale

In **Giappone**, al contrario, il mercato M&A ha ripreso vigore, recuperando in parte il valore perso nel corso del 2017, attestandosi a USD125 miliardi (+14%), e registrando il nuovo massimo storico di 2.534 transazioni completate (+15%).

Anche in **India** fusioni e acquisizioni hanno registrato le nuove cifre record di USD83 miliardi (+53% sul dato 2017) e di 1.272 operazioni (+16%), sulla spinta sia dell'attività M&A domestica (+86% in valore), che di quella *cross border-IN* (+33%).

Support Services & Infrastructures (USD186 miliardi, +15% rispetto al dato 2017), **Telecommunications Media & Technology** (USD185 miliardi, +26%) ed **Industrial Markets** (USD173 miliardi, nuovo record storico) hanno tutti guadagnato una posizione, divenendo, nell'ordine, i primi tre settori target nei quali ha maggiormente insistito l'attività M&A dell'Asia Pacifico. Perde tre posizioni il **Consumer Markets**, che è scivolato al quarto posto con USD170 miliardi (-8%), pur avendo mantenuto il primato in volumi grazie al nuovo record di 3.504 transazioni completate. **Financial Services** ed **Energy & Utilities** occupano le ultime due posizioni della classifica dei settori per contribuzione relativa sia in termini di valore che di volumi.

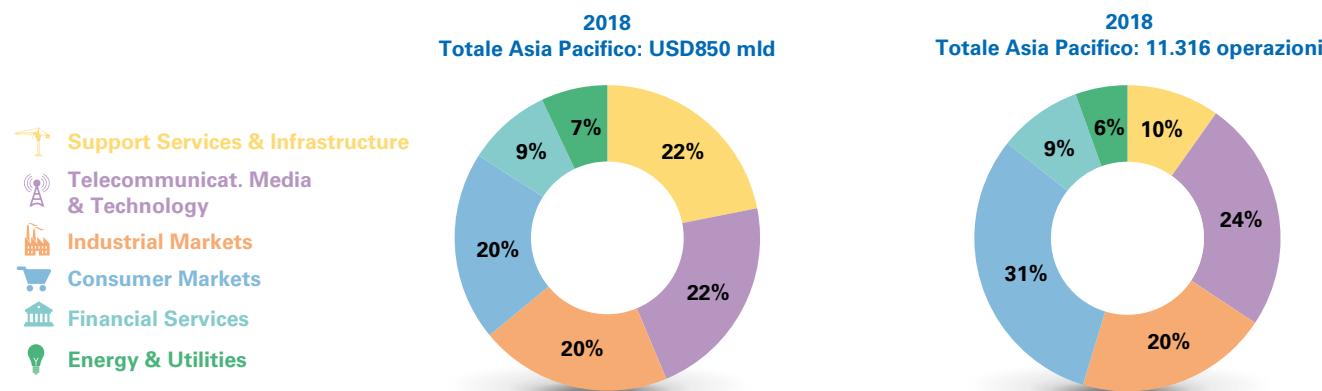
È targata **TMT** la prima operazione per controvalore realizzata nel 2018 in Asia. **KK Pangea**, veicolo controllato da Bain Capital LP (49,9% del capitale), si è aggiudicato il controllo di **Toshiba Memory Corp**, la divisione microprocessori di Toshiba Corp posta in vendita nell'aprile 2017. L'offerta da USD17,9 miliardi di KK Pangea ha prevalso su quelle avanzate dalla statunitense Western Digital (in cordata con KKR Kohlberg Kravis Roberts), dall'americana Broadcom (in tandem con Silver Lake Partners) e dalla taiwanese Foxcomm. La maggioranza di Toshiba Memory è comunque rimasta in mani giapponesi: la stessa Toshiba detiene infatti il 40,2% di KK Pangea, mentre il 9,9% è partecipato dal gruppo nipponico di tecnologie medicali HOYA Corp. Alcuni

Tabella 4 - Le prime cinque operazioni asiatiche completate nel 2018

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Toshiba Memory Corp	Giappone	KK Pangea	Giappone	100,0%	17,9	01/06/18
Flipkart Group	India	Walmart Inc	USA	77,0%	16,0	18/08/18
Westfield Corp	Australia	Unibail-Rodamco SE	Francia	100,0%	15,8	30/05/18
Idea Cellular Ltd (<i>Mobile Business</i>)	India	Vodafone Group PLC (<i>Vodafone India Assets</i>)	India	100,0%	11,6	31/08/18
Global Logistic Properties Ltd	Singapore	Nesta Investment Holdings Ltd	Cina	100,0%	11,6	10/01/18

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

Grafico 7 – Mercato asiatico M&A 2018 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)

investitori finanziari giapponesi, tra i quali spiccano l’istituto pubblico Development Bank of Japan e la società parastatale Innovation Network Corp of Japan, si sono impegnati ad erogare JPY600 miliardi, senza per il momento entrare nel capitale del produttore di *chip*. Bain Capital è invece riuscito a coinvolgere nell’investimento quattro grandi gruppi industriali statunitensi: Apple Inc, già cliente di Toshiba, Kingston Technology, Seagate Technology e Dell. È stata completata in agosto l’integrazione tra gli *asset* di **Vodafone India**, controllata dell’omonimo colosso britannico, ed il *business mobile* di **Idea Cellular Ltd**, operatore *wireless* controllato dal Gruppo indiano Aditya Birla Management Corp Pvt Ltd. Annunciato nel marzo 2017, il *deal* da USD11,6 miliardi ha determinato la nascita di Vodafone Idea Ltd, nuovo colosso da 400 milioni di clienti (il 35% del mercato complessivo) e primo operatore mobile del continente indiano, il più grande mercato di servizi di telefonia al mondo dopo la Cina. Il nuovo *big player* sarà controllato al 45,1% da Vodafone Group Plc e al 26% da Aditya Birla, alla quale è stata garantita un’opzione di acquisto futuro di ulteriori quote del capitale.

Il gigante nipponico delle telecomunicazioni **SoftBank Group Corp**, capofila di un gruppo di investitori che include anche Dragoneer Investment Group LLC, ha rilevato dai dipendenti e dai *venture capital* Benchmark Capital e Menlo Ventures il 17,5% del capitale di **Uber Technologies Inc**, la società californiana *leader* nei servizi di trasporto privati recentemente quotata al NYSE (controvalore USD7,7 miliardi).

Nel *retail*, **Walmart Inc** ha rilevato per USD16,0 miliardi il 77% di **Flipkart Group**, colosso indiano delle vendite *online* fondato nel 2007 da due ex dipendenti di Amazon. Il restante 23% è rimasto nelle mani di alcuni dei precedenti azionisti, tra i quali il co-fondatore di Flipkart, Binny Bansal, la cinese Tencent, Tiger Global Management e Microsoft, mentre la giapponese Softbank ha invece ceduto a Walmart la partecipazione (circa 20% del capitale) acquistata nel 2017. Si tratta dell’investimento diretto più rilevante che gli Stati Uniti abbiano mai realizzato in India, nonché della maggiore acquisizione della storia di Walmart, che supera

l’investimento di circa USD10,0 miliardi con il quale, nel 1999, si era assicurato il controllo del *retailer* britannico ASDA Group Ltd.

Walmart, sbarcata nel Paese nel 2009 attraverso una *joint venture* con Bharti Enterprises, della quale ha assunto il pieno controllo nel 2013, punta in questo modo ad assicurarsi una presenza più stabile in uno dei mercati più promettenti e nel quale le vendite *online* sono previste in rapida crescita; nel 2018, il *retail* su *web* in India ha raggiunto USD20 miliardi, contro USD935 miliardi della Cina e USD459 miliardi degli USA, e alla fine di quest’anno dovrebbe salire a USD35 miliardi.

Spostandosi in Cina, **Alibaba Group Holdings Ltd**, il gigante dell’*e-commerce* fondato dall’imprenditore Jack Ma e che controlla Alipay, ha avviato un accordo strategico con il colosso francese della distribuzione Auchan SA per sviluppare il commercio fisico e digitale nel Paese asiatico. Tramite la controllata Taobao China Holding Ltd, Alibaba ha rilevato per USD2,9 miliardi il 36,2% del capitale di **Sun Art Retail Group Ltd**, con la facoltà di rafforzare ulteriormente la propria quota di partecipazione. L’azienda acquisita è congiuntamente partecipata da Auchan, Kofu International Ltd e da una controllata del conglomerato taiwanese Ruentex Industries Ltd, ed è *leader* in Cina con 446 ipermercati a marchio RT-Mart e Auchan disseminati in 29 province e ad una superficie totale linda di circa 12 milioni di metri quadrati. Il *deal* rappresenta un ulteriore tassello della strategia di rafforzamento nel *retail* tradizionale avviata da tempo dal colosso cinese allo scopo di rafforzare l’integrazione tra *offline* e *online*, ampliare il proprio raggio di azione in mercati specifici (come quello dei prodotti freschi) e aumentare la domanda di servizi di pagamento *mobile* offerti tramite Alipay. Una mossa che potrebbe intendersi come risposta al *takeover* da USD13,6 miliardi della catena di supermercati di prodotti biologici Whole Foods Market Inc da parte di Amazon.com Inc e alla *partnership* tra Google Inc e Walmart, entrambe realizzate nel corso del 2017. Dal 2015, Alibaba ha investito USD9,3 miliardi nei cosiddetti punti vendita ‘brick-and-mortar’, ossia negozi nei quali i clienti possono recarsi di persona per vendere ed acquistare i prodotti, e ha

inoltre aperto catene di alimentari e caffetterie. Nel corso del 2018 Jack Ma ha inoltre rilevato il 18% della catena Lianhua Supermarkets quotata alla Borsa di Hong Kong e si è assicurato la maggioranza delle quote del Gruppo di *department store* Intime, oltre a quote di minoranza nella catena di supermercati Sanjiang e di prodotti elettronici Suning.

Nel settore **Financial Services**, Precision Capital SA, la finanziaria lussemburghese della Famiglia reale del Qatar, ha ceduto per USD1,8 miliardi l'89,9% del capitale di **Banque International à Luxembourg SA** (BIL) a Beyond Leap Ltd, sussidiaria di Hong Kong di **Legend Holdings Corp.** Legend, la *holding* che controlla il colosso dei *personal computer* Lenovo, si è inoltre assicurata un'opzione per rilevare la restante quota dal Governo del Lussemburgo. BIL, la prima e più antica *private bank* del Paese (è stata fondata nel 1856), era stata acquisita da Dexia nel 1991 e ceduta alla Famiglia reale del Qatar e al Governo lussemburghese nel 2012.

Il miliardario cinese Jack Ma, in consorzio con altri investitori asiatici (tra i quali il Fondo Sovrano di Singapore GIC Pte Ltd, Sina Corp, oltre ad Ant Financial Services Group, controllata da Alibaba), ha acquisito la divisione asiatica della compagnia di assicurazioni statunitense **MassMutual International LLC**, facente parte del Gruppo Massachusetts Mutual Life Insurance Co. Attraverso la controllata **Yunfeng Financial Group Ltd**, il fondatore di Alibaba ha assunto il controllo del 60% di MassMutual Asia Ltd, rafforzando il posizionamento del Gruppo in ambito *InsurTech*. MassMutual, dal canto suo, ha incassato circa USD1,0 miliardi in contanti e azioni di nuova emissione pari al 25% del capitale di Yunfeng Financial Group. Il *deal* è avvenuto sei mesi dopo il *closing* della cessione dell'85,1% del capitale della controllata giapponese di MassMutual per poco meno di USD1,0 miliardi in contanti. L'acquirente, **Nippon Life Insurance Co**, prima compagnia di assicurazione del Paese con USD700 miliardi di *asset*, con questa operazione punta ad incrementare l'attività di *bancassurance* e diversificare i propri canali di vendita.

Africa e Medio Oriente

Nel 2018 l'attività M&A in Africa e Medio Oriente subisce una battuta d'arresto, riducendo nuovamente la propria contribuzione al mercato mondiale a poco più dell'1%, dal 3% circa dell'anno precedente.

Dopo la ripresa rilevata nel 2017, il mercato M&A nell'area africana e mediorientale ha registrato una nuova flessione: i controvalori, che l'anno precedente erano risaliti a USD77 miliardi, si sono attestati a USD51 miliardi (-33%), mentre i volumi sono scesi a 694 transazioni (-20%) (*M&A completed, target*).

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

completed, target or acquiror): la flessione del 19% dei volumi (**884 operazioni completate**) è stata accompagnata da una riduzione dei controvalori, scesi a **USD64 miliardi** (-28%).

Grazie a controvalori pari a USD21 miliardi (+78% rispetto al dato 2017) realizzati a fronte di 289 *deal*, il **Consumer Markets** ha guadagnato il primo posto nella classifica dei settori maggiormente interessati da operazioni M&A in Africa e Medio Oriente nel 2018.

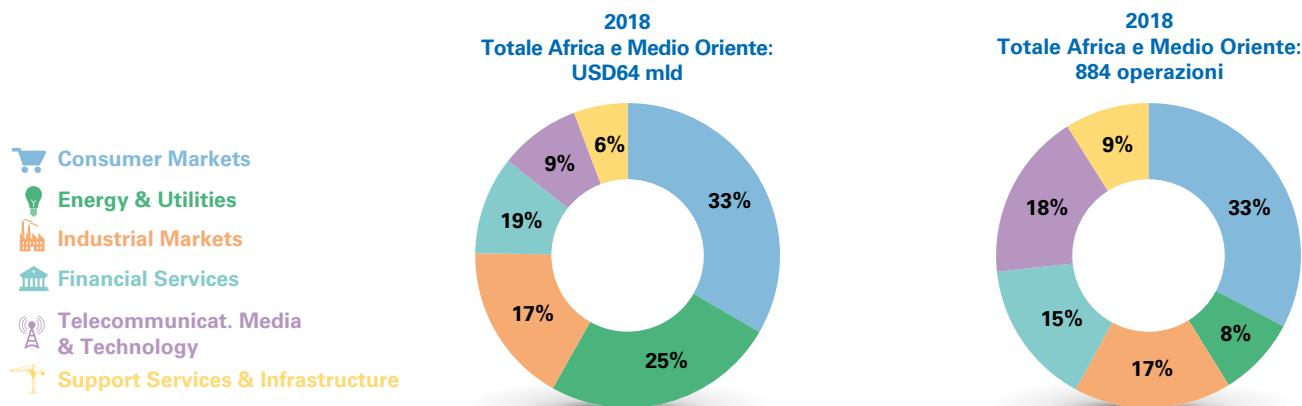
La prima operazione dell'anno nel comparto, nonché *deal* più rilevante dell'intero mercato dell'area, è l'acquisizione da parte del colosso statunitense dei profumi e degli aromi **International Flavors & Fragrances Inc** (IFF) di **Frutarom Industries Ltd**, Gruppo israeliano quotato alla Borsa di Tel Aviv, sesto produttore di aromi e profumi al mondo destinati principalmente alle industrie farmaceutica, cosmetica e alimentare. Con un investimento di USD6,4 miliardi in contanti e azioni, IFF ha rafforzato la propria posizione nel campo degli aromi e profumi naturali, divenendo un *top player* a livello mondiale.

Tabella 5 – Le prime cinque operazioni africane e mediorientali completate nel 2018

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Frutarom Industries Ltd	Israele	International Flavors & Fragrances Inc	USA	100,0%	6,4	04/10/18
SodaStream International Ltd	Israele	PepsiCo Inc	USA	100,0%	3,4	05/12/18
Netafim Ltd	Israele	Mexichem SAB de CV	Messico	80,0%	1,9	07/02/18
Mototolo Joint Venture	Sud Africa	Rustenburg Platinum Mines Ltd (Anglo American PLC)	Sud Africa	50,0%	1,7	01/11/18
Arlanxeo Holding BV	Paesi Bassi	Saudi Arabian Oil Co	Arabia Saudita	50,0%	1,6	31/12/18

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

Grafico 8 – Mercati africano e mediorientale M&A 2018 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)

La transazione rappresenta il secondo più rilevante *takeover* di un'azienda israeliana mai registrato, dopo l'acquisizione da USD15,4 miliardi di Mobileye NV, azienda *leader* nella progettazione di sensori e sistemi di sicurezza avanzati, completata nel 2017 dal colosso dei microprocessori Intel Corp.

Altrettanto significativo è il passaggio da USD3,4 miliardi in contanti del 100% del capitale dell'israeliana **SodaStream International Ltd** a **PepsiCo Inc.** L'acquisizione del primo marchio di acqua frizzante nel mondo in termini di volumi e del principale produttore e distributore di 'sparkling water maker', apparecchi che consentono di trasformare l'acqua del rubinetto in acqua frizzante e aromatizzata in pochi secondi, consentirà a Pepsi non solo di creare nuovi modi per portare i propri prodotti all'interno delle case dei consumatori, ma anche di dare un'accelerata ai propri sforzi in termini di sostenibilità, in particolare sul fronte della promozione di un minor consumo di bottiglie di plastica.

Dal canto suo, SodaStream, presente con i propri apparecchi domestici in 12,5 milioni di abitazioni dislocate in 45 paesi, potrà avere accesso alle risorse e alle capacità della multinazionale statunitense per accrescere la propria offerta.

Con USD16 miliardi di controvalore (+37% rispetto al dato 2017), **l'Energy & Utilities** è salito dal quinto al secondo posto per contribuzione all'attività M&A asiatica e mediorientale, seguito dall'**Industrial Markets**, che si è mantenuto sull'ultimo gradino del podio con USD11 miliardi (-12%). Hanno invece perso terreno i **Financial Services** e il **Telecommunications Media & Technology**, entrambi con controvalori in calo di oltre il 70% (nel 2017 erano rispettivamente secondo e primo *contributor* del mercato M&A dell'area), mentre il **Support Services & Infrastructure** si è confermato fanalino di coda (-44%).

Outlook 2019

Sugli sviluppi del *dealmaking* mondiale nel 2019 pesano i rischi legati alla possibile recessione in alcune aree geografiche, i sempre più concreti pericoli derivanti da una guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti e l'incertezza legata agli sviluppi politici in alcuni mercati.

Rallentamento della crescita economica, evoluzione delle politiche monetarie, impatti derivanti dalle ulteriori misure protezionistiche messe in campo da diversi paesi (sia a

livello tariffario che a difesa dei campioni nazionali dalla minaccia di 'incursioni' da parte di operatori stranieri), andamento volatile dei mercati finanziari, tensioni politiche, incertezze legate alla risoluzione della crisi *Brexit* e al voto europeo di maggio: sono queste le principali variabili destinate ad avere un impatto rilevante sulle decisioni di investimento e sull'attività M&A nel 2019.

Anche quest'anno i *Private Equity* sembrano destinati a svolgere un ruolo centrale nel mercato globale delle fusioni e acquisizioni. Usciti rafforzati da un 2018 particolarmente favorevole sia sul fronte della raccolta dei capitali, sia per la crescente domanda di investimenti, fondi e *financial sponsor* sono sempre più frequentemente promotori di transazioni miliardarie, spesso realizzate in cordata allo scopo di distribuire maggiormente i rischi e poter operare in un mercato caratterizzato da valutazioni dei target via via crescenti.

Nel primo **trimestre del 2019** sono state **completate operazioni per USD776 miliardi**, un risultato positivo rispetto se confrontato allo stesso periodo dell'anno precedente (+12%), ma in contrazione rispetto agli ultimi tre mesi del 2018 (-36%). I volumi, pari a 7.306 transazioni, hanno perso il 28% ed il 9% in confronto, rispettivamente, ai primi tre mesi e all'ultimo trimestre del 2018. Anche sul fronte delle **transazioni annunciate** si registra una significativa flessione, con controvalori in diminuzione di oltre il 40% rispetto al primo trimestre 2018, pari a **USD868 miliardi** e volumi di poco superiori a 10.200 transazioni che perdono circa il 30%.

È targata **TMT** la prima operazione per controvalore realizzata nei primi mesi del 2019 e che ha determinato la cessione dell'intero capitale di **21st Century Fox Inc**, la società facente parte dell'impero *media* di Rupert Murdoch al centro, nel 2018, di una battaglia a colpi di rilanci tra **Walt Disney Co** e Comcast Corp. Alla fine ha avuto la meglio la proposta avanzata da Disney, la cui offerta da USD71,3 miliardi in contanti ed azioni (oltre all'accordo di USD13,8 miliardi di debiti e di USD13,2 miliardi di cassa) è risultata migliorativa sia rispetto a USD52,4 miliardi messi sul piatto nel dicembre 2017, sia rispetto alla contro-offerta da USD65,0 miliardi avanzata da Comcast. Oggetto della transazione sono gli studi di produzione TV e cinematografica, i numerosi canali televisivi via cavo (quali National Geographic e FX) e alcune attività internazionali, quali il controllo di Star in India ed una partecipazione del 30% nel servizio di *streaming* Hulu. L'operazione ha ricevuto l'approvazione da parte del Dipartimento di Giustizia americano, condizionata alla cessione di 22 canali sportivi regionali statunitensi attualmente nel portafoglio di Fox. Contestualmente al *closing*, Fox ha completato lo *spin-off* da USD24,8 miliardi del proprio portafoglio di notizie, sport e attività di *broadcasting*, oltre ad altri *asset*, confluito nella nuova Fox Corporation.

Anche per il **pharma** il 2019 si è aperto con il *closing* di diverse operazioni miliardarie. **Takeda Pharmaceutical Co Ltd** ha infatti finalizzato l'accordo, risalente al maggio 2018, per rilevare **Shire Plc**, Gruppo specializzato nei biofarmaci per le malattie rare. La storica società nata ad Osaka nel 1781 ha conquistato l'azienda anglo-irlandese al quarto rilancio e, grazie ad un investimento di USD60,1 miliardi in contanti e azioni, ha realizzato il *takeover* più rilevante mai realizzato da un Gruppo nipponico all'estero. Il *deal*, completato all'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle *Authority* dei paesi competenti, ha consentito a Takeda di entrare nella *Top Ten* globale della farmaceutica, dando vita al nono operatore mondiale, con un giro d'affari superiore a USD30 miliardi, la metà dei quali realizzati negli Stati Uniti.

Altrettanto rilevanti sono le **operazioni annunciate** nel campo farmaceutico e delle biotecnologie: risale allo scorso gennaio l'ufficializzazione della fusione tra le statunitensi **Bristol-Myers Squibb Co** e **Celgene Corp**. Un'operazione in contanti e azioni da USD79,4 miliardi che rappresenta

il più grande *takeover* di sempre nel settore farmaceutico e che, se approvata, darà vita ad un *big player* in campo oncologico e cardiologico, che vanta in portafoglio ben nove prodotti con vendite superiori a USD1,0 miliardi e che sarà in grado di contrastare rischi di brevetti in scadenza e difficoltà nella ricerca grazie al lancio di 15 nuovi prodotti in grado di generare entrate potenziali da USD15,0 miliardi.

Restando nel mercato USA, **General Electric Co** ha annunciato la cessione delle attività legate al *biopharma* a **Danaher Corp** per USD21,4 miliardi. Si tratta della più grande vendita di *asset* realizzata da General Electric, impegnata a portare avanti una strategia volta a ridurre il *leverage* e rafforzare il bilancio. La divisione oggetto della dismissione nel 2018 ha generato ricavi per USD19,0 miliardi e vanta una posizione dominante nel mercato delle apparecchiature per ospedali e laboratori di ricerca.

Si preannuncia un 2019 particolarmente 'caldo' sul fronte M&A nel comparto dell'**energia**. Accantonata quello che avrebbe dovuto essere l'IPO del secolo, il Gruppo petrolifero ed energetico **Saudi Aramco** (Saudi Arabian Oil Co) ha annunciato un accordo per acquisire da Public Investment Fund of Saudi Arabia (il Fondo Sovrano di Riad) il 70% del gigante della petrochimica **Sabic Saudi Basic Industries Corporation**. La transazione, valutata USD69,1 miliardi, ha una forte logica industriale e rientra nel piano di investimenti da USD500,0 miliardi da realizzare nei prossimi dieci anni varato da Saudi Aramco, la maggior parte dei quali destinati a rafforzare ulteriormente l'attività di raffinazione e ad espandersi nella chimica, anche attraverso acquisizioni all'estero.

Il Gruppo Saudi Aramco è il primo produttore mondiale di petrolio, con una produzione totale di idrocarburi (compreso il gas) di 13,6 milioni di barili olio equivalenti al giorno e riserve di petrolio pari a 227 miliardi di barili, e nel 2018 ha raggiunto USD355 miliardi di ricavi.

Il progetto di IPO che prevedeva di collocare sul mercato il 5% di Aramco raccogliendo USD100 miliardi, sulla base di una valutazione del 100% della società di USD2.000 miliardi, è stato rimandato al 2021.

Risale ad aprile l'annuncio da parte di **Occidental Petroleum Corp** dell'acquisizione dell'intero capitale di **Anadarko Petroleum Corp**, compagnia di medie dimensioni con attività negli USA, in Africa ed in Sud America. Il *takeover*, valutato USD38,4 miliardi in contanti e azioni e che dovrebbe chiudersi nel secondo semestre, consentirà ad Occidental Petroleum di rafforzarsi ulteriormente nello *shale oil* e nel gas.

Anche il mondo **Telecommunications Media & Technology** attende il *closing* di diverse transazioni significative:

- nel comparto dei pagamenti digitali, **FIS Fidelity National Information Services Inc** ha sottoscritto un accordo per rilevare **Worldpay Inc**; un'operazione da USD35,0 miliardi in contanti e azioni che consentirà a FIS di detenere il 53% del capitale del nuovo Gruppo integrato

Tab. 6 - Le principali operazioni annunciate delle quali si attende il completamento

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Valore USD mld	Data
Celgene Corp	USA	Bristol-Myers Squibb Co	USA	79,4	03/01/19
Saudi Basic Industries Corp	Arabia Saudita	Saudi Arabian Oil Co	Arabia Saudita	69,1	27/03/19
Anadarko Petroleum Corp	USA	Occidental Petroleum Corp	USA	38,4	24/04/19
Worldpay Inc	USA	Fidelity National Information Services Inc	USA	35,0	18/03/19
SunTrust Banks Inc	USA	BB&T Corp	USA	28,3	07/02/19
Sprint Corp	USA	T-Mobile US Inc	USA	26,8	29/04/18
Newmont Mining Corp	USA	Barrick Gold Corp	Canada	23,4	22/02/19
Unitymedia GmbH	Germania	Vodafone Group PLC	UK	21,8	02/02/18
First Data Corp	USA	Fiserv Inc	USA	21,7	16/01/19
GE Healthcare Life Sciences (<i>Biopharma Business</i>)	USA	Danaher Corp	USA	21,4	25/02/19

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

- **T-Mobile US Inc** e **Sprint Corp** nell'aprile 2018 hanno raggiunto un accordo definitivo da USD26,8 miliardi in azioni che porterà alla fusione del terzo e del quarto operatore wireless statunitense e decreterà la nascita di un *big player* da oltre 100 milioni di clienti, in grado di competere con Verizon e AT&T. Per T-Mobile e Sprint non si tratta del primo tentativo di integrazione: il primo *round* di negoziati si era infatti concluso senza successo nel 2014, quando i timori di un blocco da parte della *Federal Communications Commission* li aveva fatti desistere. Il secondo giro di colloqui si era invece concluso a fine 2017 a causa di disaccordi nella valutazione delle compagnie. L'operazione ha ricevuto il nulla osta da parte del CFIUS, il Comitato per gli investimenti Esteri negli Stati Uniti diretto dal Dipartimento del Tesoro che si occupa di analizzare le implicazioni per la sicurezza nazionale degli investimenti stranieri nel Paese. Sprint è infatti controllata quasi interamente dal gigante delle telecomunicazioni giapponese SoftBank Group Corp, mentre Deutsche Telekom AG è l'azionista di maggioranza di T-Mobile. L'accordo dovrà ricevere l'approvazione da parte delle Autorità sulla concorrenza, della Commissione Federale per le Comunicazioni e del Dipartimento di Giustizia
- sull'altro versante dell'Atlantico, c'è attesa sull'esito dell'indagine avviata dalla Commissione Europea lo scorso dicembre in merito all'operazione annunciata da **Vodafone Group Plc** nell'aprile 2018. Il Gruppo britannico ha raggiunto un accordo definitivo per rilevare da Liberty Global (colosso statunitense guidato da John Malone, con *headquarter* a Londra, Amsterdam e Denver) **Unitymedia GmbH**, il secondo operatore via cavo in Germania, e le sue controllate in Repubblica Ceca, Ungheria e Romania. La transazione, complessivamente valutata USD12,8 miliardi, oltre all'assunzione di USD9,0 miliardi di debito, consentirà a Vodafone di diventare *leader* nelle reti di nuova generazione, trasformandosi nel primo vero campione paneuropeo nella convergenza. Secondo la Commissione

Europea, la concentrazione degli *asset* europei di Liberty Global nelle mani dell'operatore britannico potrebbe ledere la concorrenza in Germania e Repubblica Ceca.

Nei **Financial Services**, in attesa di una conferma in merito alla possibile integrazione tra Deutsche Bank AG e Commerzbank AG, **SunTrust Banks Inc** e **BB&T Corp** hanno annunciato una fusione paritetica con scambio azionario valutata USD28,3 miliardi, che darà vita alla sesta maggiore banca statunitense per *asset* (circa USD442 miliardi) e depositi e con circa 10 milioni di clienti. A transazione completata, gli azionisti di BB&T e di SunTrust deterranno, rispettivamente, il 57% e il 43% del capitale del nuovo Gruppo.

Nel **comparto minerario**, spicca il processo di consolidamento avviato in risposta alla continua erosione del prezzo dell'oro e alla compressione dei margini per i *big* dell'estrazione. Reduce dal matrimonio da USD6,1 miliardi in azioni con Randgold Resources Ltd, un *merger* completato i primi giorni dell'anno che ha riunito cinque delle dieci miniere d'oro più redditizie al mondo, la canadese **Barrick Gold Corp** ha dapprima tentato una scalata ostile nei confronti di **Newmont Mining Corp** (operazione valutata oltre USD18,0 miliardi), per poi accettare di creare una *joint venture* in Nevada con la rivale statunitense, Stato nel quale entrambe le società aurifere possiedono attività rilevanti. L'intesa, valutata oltre USD20,0 miliardi e che assegnerà ai canadesi il 61,5% del capitale e la guida della nuova società, consentirà di creare il maggior produttore di oro al mondo senza ricorrere ad una fusione. Dal canto suo, Newmont Mining ha condotto in porto lo scorso aprile l'acquisizione da USD10,0 miliardi dell'intero capitale della connazionale **Goldcorp Inc** annunciato lo scorso gennaio.

Mercato M&A in Italia

Un 2018 estremamente positivo per il mercato M&A italiano, che stabilisce il nuovo record di 991 operazioni completate e registra controvalori in forte aumento grazie alla conclusione di alcuni *transformational deal* miliardari. Una *performance* da analizzare con attenzione e che presenta più di una chiave di lettura

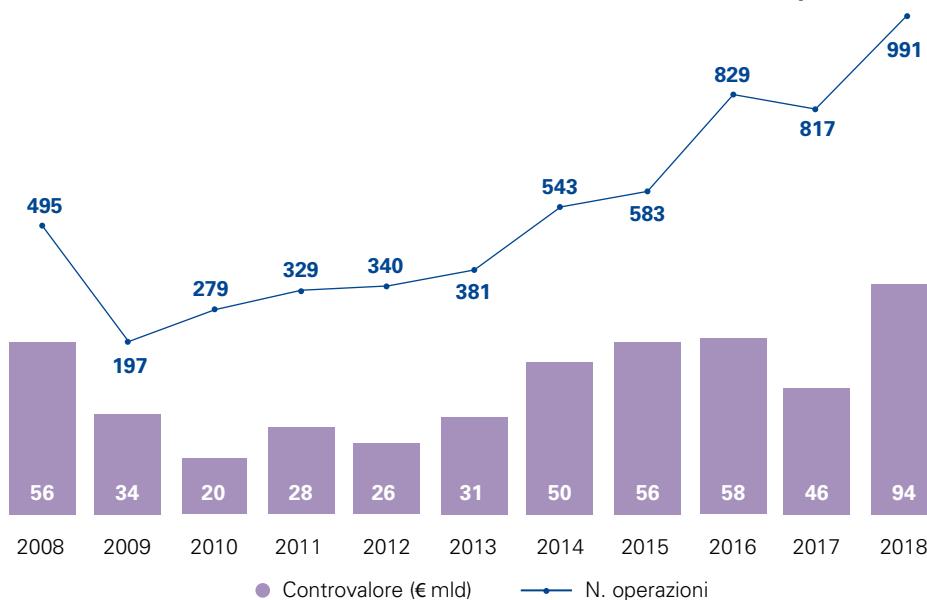
Formalmente, il 2018 si è chiuso con **controvalori più che raddoppiati** rispetto all'anno precedente e pari a **€93,9 miliardi**, la miglior *performance* registrata dal 2008. Un risultato profondamente influenzato dal *closing* di due grandi operazioni già annunciate nel 2017 e la cui finalizzazione ha seguito un percorso piuttosto complesso: la *business combination* tra Essilor SA e Luxottica SpA, che con un controvalore di oltre €24,0 miliardi rientra nel novero delle operazioni più importanti di sempre del mercato M&A italiano, e l'acquisizione da €16,5 miliardi del concessionario autostradale spagnolo Abertis Infraestructuras SA da parte di un veicolo costituito da Atlantia SpA, ACS SA e Hochtief AG. Due transazioni dal valore combinato di circa €40,6 miliardi (pari ad oltre il 40% del dato complessivo) che mancavano all'appello l'anno precedente ed in assenza delle quali l'attività M&A nel 2018 si sarebbe attestata a €53,3 miliardi.



Un mercato in crescita, grazie al *closing* di 991 operazioni ed a controvalori per €94 miliardi

L'anno si è aperto con un primo trimestre nel quale sono state completate 237 transazioni per €14,4 miliardi, un dato in linea con €15,0 miliardi registrati negli ultimi tre mesi del 2017. Un risultato confermato anche nel trimestre successivo, tanto che a fine giugno si sono raggiunti €29,6 miliardi. Nella seconda parte dell'anno, invece, si è assistito ad un rallentamento dell'attività M&A: tra luglio e settembre i valori sono scesi a €9,5 miliardi (circa il 40% in meno rispetto al trimestre precedente ed il 30% in meno rispetto allo stesso periodo del 2017), per poi 'impennarsi' a €54,8 miliardi nell'ultimo trimestre per effetto della chiusura di cinque dei *Top Ten deal* 2018, ed in particolare delle operazioni EssilorLuxottica e Abertis.

Sui risultati del secondo semestre ha pesato il clima di incertezza derivante sia dal nuovo scenario politico, sia dalla volatilità dei mercati finanziari internazionali causata dal rallentamento delle aspettative di crescita delle principali economie mondiali. Andamento dei controvalori a parte, in ogni caso l'attività M&A italiana è rimasta vivace nel corso di tutto l'anno, con volumi che si sono mantenuti intorno a 240 transazioni in ciascun trimestre.

Grafico 9 – Mercato italiano M&A 2008-2018: controvalore e numero operazioni complete

Fonte: KPMG Corporate Finance

L'attività transfrontaliera ha registrato ulteriori progressi, con volumi che hanno segnato un nuovo massimo storico. Ogni cinque acquisizioni straniere effettuate nel nostro Paese, sono state realizzate tre operazioni *cross border-OUT*, a testimonianza del fatto che i processi di internazionalizzazione fanno ormai stabilmente parte del percorso di crescita delle nostre aziende.

L'interesse degli operatori esteri nei confronti di *asset* italiani, in particolare nell'industria, nella farmaceutica e nei beni di consumo, ha condotto anche nel 2018 al passaggio in mani straniere di campioni nazionali, aziende *leader* e marchi storici (da Recordati a Yoox Net-A-Porter, da Gianni Versace a Fedrigoni, passando per Snaitech, Cementir e Forno d'Asolo, solo per citarne alcuni), riaccendendo il dibattito sulle modalità di sviluppo del nostro sistema industriale. Se da un lato si sottolinea come il *Made in Italy* continui ad esercitare una forte attrattiva nei confronti degli acquirenti stranieri, come testimoniano anche i valori significativi riconosciuti alle società italiane acquisite, dall'altro il sempre più frequente *shopping* estero in Italia viene interpretato come la dimostrazione evidente dei limiti del nostro Sistema Paese nel valorizzare le proprie eccellenze imprenditoriali.

L'elevata qualità industriale riconosciuta a livello internazionale al *Made in Italy* si scontra con le difficoltà da parte delle imprese italiane a fare gioco di squadra in modo da valorizzare le produzioni migliori e dare vita a poli settoriali, magari costruiti intorno a campioni nazionali.

Le dimensioni aziendali contenute ed il carattere familiare del nostro tessuto imprenditoriale, spesso accompagnati da una *governance* chiusa a professionalità esterne, costituiscono un grosso limite all'emergere di operatori che svolgono il ruolo di aggregatori all'interno dei principali comparti. Un ruolo che in molti casi finisce per essere demandato ad operatori stranieri o che viene assunto da fondi di *Private Equity*, come testimoniano le operazioni realizzate nel corso del 2018, tra gli altri, da F2i, BC Partners, Investindustrial.

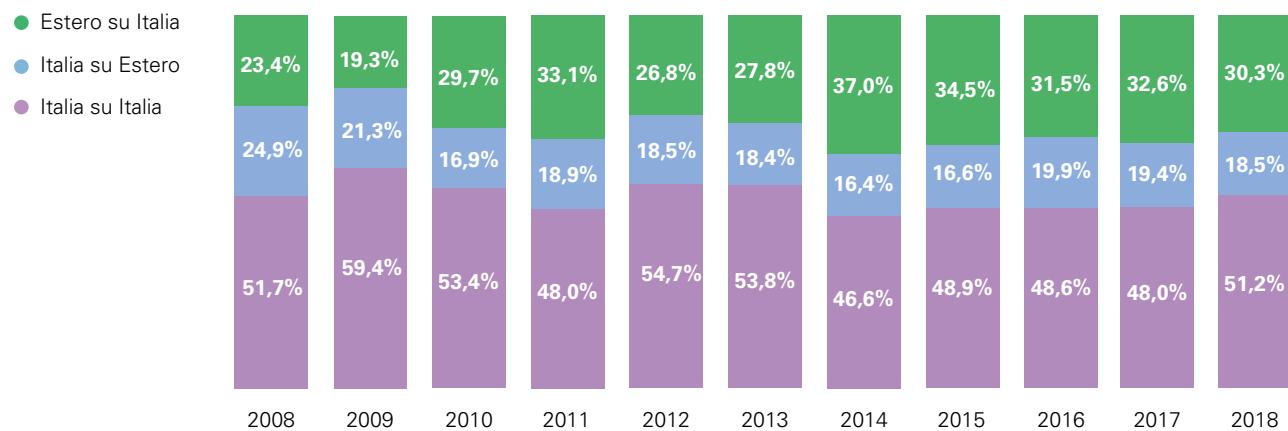
Tornando all'analisi dei dati di mercato, la crescita dell'attività M&A italiana ha interessato principalmente le **transazioni di dimensioni più rilevanti** (valore superiore a €1,0 miliardi), numericamente raddoppiate rispetto all'anno precedente e che hanno complessivamente generato €65,7 miliardi; un valore più che quadruplicato rispetto al 2017 e che rappresenta il 70% dell'intero mercato (era il 34%). Il peso relativo delle

Tabella 7 – Mercato italiano M&A: operazioni per fascia di controvalore e controvalore medio (2014-2018)

€ mln	2014		2015		2016		2017		2018	
	Deal	€ mld								
> 1.000	11	30,0	13	31,6	10	23,9	8	15,7	15	65,7
Tra 100 e 1.000	54	16,5	61	19,8	82	26,9	85	22,9	74	22,4
Tra 50 e 100	23	1,7	36	2,5	53	3,9	53	3,8	42	2,9
< 50	455	1,7	473	2,5	684	3,1	671	4,1	860	2,8
Totale	543	49,8	583	56,4	829	57,9	817	46,5	991	93,9
Controvalore medio (€ mln)	92		97		70		57		95	

Fonte: KPMG Corporate Finance

**Grafico 10 – Mercato italiano M&A 2008-2018:
breakdown operazioni in funzione della direzione dei deal (peso percentuale sui volumi complessivi)**



Fonte: KPMG Corporate Finance

operazioni di valore compreso tra €100 milioni e €1,0 miliardi (-13% in volumi, -2% in valori) è sceso dal 49% al 24%. Le operazioni di dimensioni più contenute (controvalore inferiore a €50 milioni) sono invece aumentate in volume del 28%, nonostante il loro valore cumulato sia diminuito del 31% rispetto all'anno precedente.

Coerentemente con l'aumento della valorizzazione complessiva dell'attività M&A italiana, nel 2018 il **controvalore medio** delle transazioni è passato da €57 milioni a €95 milioni.

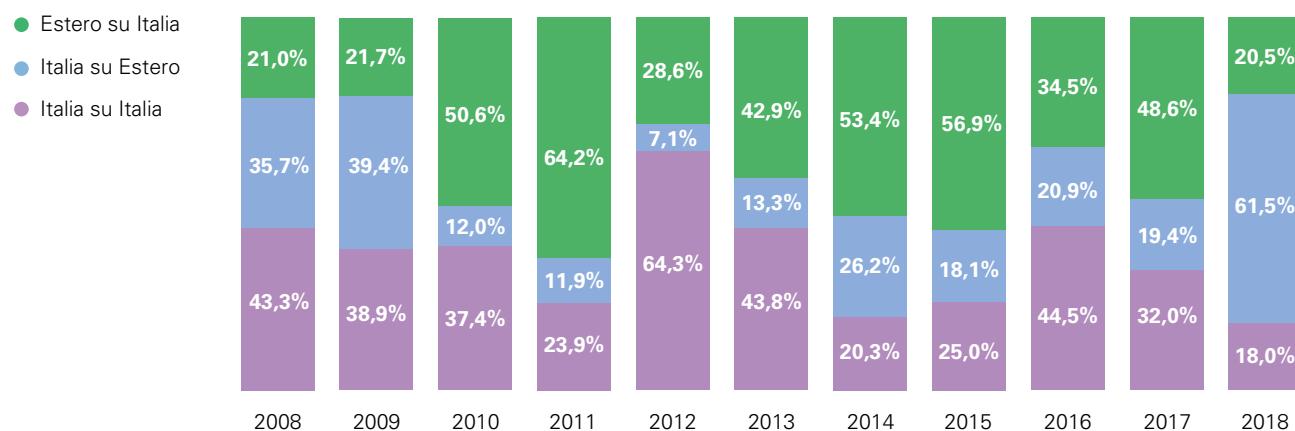
Diverso l'andamento del dato medio registrato per le operazioni *cross border*: mentre per le acquisizioni italiane all'estero il valore è 'balzato' da €57 milioni a €316 milioni (era €74 milioni nel 2016 e €105 milioni nel 2015), per i *deal* Estero su Italia la media è scesa da €85 milioni a €64 milioni. Nuova contrazione anche per le operazioni domestiche, il cui valore medio nel 2018 si è attestato a €33 milioni, contro €38 milioni registrati l'anno precedente.

L'attività *cross border* genera oltre l'80% del valore del mercato M&A italiano

Sull'onda delle positive *performance* registrate dal mercato nel suo complesso, nel 2018 l'attività **M&A cross border** è tornata a crescere: i volumi, pari a **483 operazioni completate** (+14% rispetto all'anno precedente), hanno segnato il nuovo record, mentre i controvalori, più che raddoppiati rispetto al 2017 e pari a **€77,1 miliardi**, rappresentano il secondo miglior risultato dal 1988, dopo il massimo storico di €88,1 miliardi risalente al 2007. In termini relativi, il **contributo dell'attività M&A transfrontaliera rispetto al mercato italiano complessivo è salito ad oltre l'80%**, contro il 70% del 2017 ed il 56% del 2016. In termini di **volumi** (numero di operazioni) è possibile osservare che:

- con 508 *deal* completati, il secondo miglior risultato dopo il record di 577 transazioni registrato nel 1990 (+30% rispetto all'anno precedente), le operazioni **Italia su Italia** si sono

**Grafico 11 – Mercato italiano M&A 2008-2018:
breakdown controvalori in funzione della direzione dei deal (peso percentuale sui valori complessivi)**



Fonte: KPMG Corporate Finance

confermate al primo posto con una contribuzione del 51% all'attività M&A complessiva

- è sostanzialmente stabile l'incidenza dell'attività **Italia su Estero** (il 19% dell'intero mercato) grazie al nuovo record di 183 transazioni completate (+15% rispetto al 2017)
- le acquisizioni **Estero su Italia** hanno raggiunto il nuovo massimo storico di 300 operazioni (+13%), mantenendo il loro contributo intorno al 30%. Il saldo netto dell'attività *cross border* (ottenuto sottraendo dagli investimenti esteri in Italia il totale delle acquisizioni italiane effettuate oltre confine) è salita a 117 operazioni, a fronte delle 107 realizzate nel 2017.

Rispetto ai **controvalori**:

- si è ridotto ulteriormente il contributo relativo delle operazioni

Italia su Italia (18%, dal 32% del 2017), nonostante controvalori in crescita del 13%, pari a €16,8 miliardi

- grande *exploit* dell'attività **Italia su Estero**, che, con €57,8 miliardi (una cifra sei volte più alta rispetto a quella registrata nel 2017 e il secondo miglior risultato di sempre, dopo il record storico di €59,8 miliardi raggiunto nel 2007), ha generato il 62% dei controvalori dell'intero mercato italiano
- le transazioni **Estero su Italia** hanno perso terreno, scendendo a €19,3 miliardi (-15%) e portando la loro contribuzione relativa al mercato M&A italiano a poco più del 20%, dal 49% del 2017.

L'andamento dell'attività M&A rispetto alla direzione dei *deal* ben si riflette nella **classifica delle prime dieci operazioni per controvalore realizzate nel 2018**.

Le prime dieci operazioni dell'anno

Le **prime dieci transazioni** completate nel 2018 hanno generato un controvalore complessivo di **€59,1 miliardi**, pari al 63% dell'intero mercato M&A italiano.

Il *closing* di alcune operazioni miliardarie annunciate l'anno precedente ha notevolmente influenzato la classifica dei *Top Ten deal* completati nel 2018, il cui valore cumulato, pari a €59,1 miliardi, è triplicato rispetto a €19,1 miliardi registrati l'anno precedente (erano €23,9 miliardi nel 2016). In termini relativi, il loro contributo all'intero mercato italiano è pertanto salito al 63%, dal 41% del 2017.

La conferma del forte livello di concentrazione che caratterizza da sempre il mercato M&A italiano risulta ancor più evidente dall'analisi delle prime venti transazioni completate, il cui valore cumulato nel 2018 si è attestato a €69,7 miliardi (contro €24,7 miliardi dell'anno precedente) e la cui incidenza rispetto all'attività complessiva è salita al 74% (era il 53% l'anno precedente).

Tabella 8 – Mercato M&A Italia: le prime dieci operazioni completate nel 2018

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mld	Cross border
EssilorLuxottica SA (<i>New combined entity</i>)	Francia	Delfin Sàrl e altri azionisti di Luxottica SpA	Italia	50,2%	24,1	✓
Abertis Infraestructuras SA	Spagna	Abertis Partecipaciones SA (Atlantia SpA, ACS SA)	Italia, Spagna	98,7%	16,5	✓
Recordati SpA	Italia	CVC Capital Partners	UK	51,8%	3,0	✓
ANAS SpA	Italia	Ferrovie dello Stato Italiane SpA	Italia	100,0%	2,9	
Yoox Net-A-Porter Group SpA	Italia	RLG Italia Holding SpA (Compagnie Financière Richemont SA)	Svizzera	75,2%	2,8	✓
Hochtief AG	Germania	Atlantia SpA	Italia	23,9%	2,4	✓
Nestlé SA (<i>Confectionery business in USA</i>)	Svizzera	Ferrero International SA	Italia	100,0%	2,3	✓
Italo – Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA	Italia	Global Infrastructure Partners	USA	100,0%	2,0	✓
Ei Towers SpA	Italia	2i Towers SpA	Italia	100,0%	1,6	
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA	Brasile	Enel Brasil Investimentos Sudeste SA	Italia	93,3%	1,6	✓
Controvalore prime 10 operazioni					59,1	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2018					93,9	
% prime 10 operazioni su totale					62,9%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Tabella 9 – Direzione delle prime dieci operazioni (2014-2018)

Direzione deal	2014	2015	2016	2017	2018
Italia su Italia	1	2	5	2	2
Italia su Estero	2	3	1	2	5
Estero su Italia	7	5	4	6	3

Fonte: KPMG Corporate Finance

A guidare la *Top Ten* 2018 è la *business combination* tra Essilor SA e Luxottica SpA, che con un controvalore di oltre €24,0 miliardi rientra nel novero delle operazioni più importanti di sempre del mercato M&A italiano, accanto agli storici *mega deal* Telecom Italia – Olivetti/Tecnost del 1999 (€31,5 miliardi), SanPaolo IMI - Banca Intesa del 2006 (€31,2 miliardi) ed Endesa – Enel/Acciona, completata nel 2007 (€28,5 miliardi). A titolo puramente comparativo, la prima operazione del 2017, la cessione delle attività di Pioneer Global Asset Management SpA (Gruppo UniCredit) a favore di Amundi SA (Gruppo Crédit Agricole), aveva realizzato un controvalore di €3,5 miliardi. Nel 2016, invece, l’acquisizione di PartnerRe Ltd da parte di Exor SpA aveva raggiunto €5,4 miliardi.

Da un punto di vista settoriale, dopo la supremazia del Financial Services negli anni passati, sono il Consumer Markets e il Support Services & Infrastructure i comparti maggiormente rappresentati nella *Top Ten* 2018, grazie ad un totale di quattro *deal* ciascuno, seguiti, a pari merito (una transazione ciascuno), dall’Energy & Utilities e dal TMT.

Quanto alla direzione dei *deal* presenti nella classifica delle prime operazioni dell’anno, le operazioni *cross border-OUT* per la prima volta sono le più rappresentate.

Per ulteriori dettagli in merito alle *Top Ten* dell’anno, si rimanda alla sezione ‘Le prime dieci operazioni del 2018’.

Il ruolo dei Private Equity

Un anno record per i *Private Equity*, che hanno contribuito in modo significativo ad alimentare il mercato M&A italiano anche grazie al *closing* di operazioni miliardarie

Negli ultimi anni il mercato dei *Private Equity* in Italia ha visto un’importante crescita, soprattutto in termini di ammontare investito, trainato dall’attività degli operatori internazionali che hanno mostrato grande interesse per le nostre aziende. Nel 2018 l’ammontare degli investimenti effettuati nel nostro Paese da fondi di *Private Equity* e *Venture Capital* ha raggiunto il valore più alto di sempre, grazie ad alcune operazioni di dimensione significativa che si sono registrate non solo nel segmento dei *buyout*, ma anche in quello delle infrastrutture, che negli ultimi anni sta ricoprendo un ruolo sempre più di rilievo. Anche al netto dei *large* e *mega deal*, l’attività M&A realizzata da questi operatori nel corso dell’anno ha comunque raggiunto valori record. Il comparto del *Venture Capital* è stato caratterizzato da un marcato incremento, sia nel numero di operazioni sia, soprattutto, nel valore degli investimenti (oltre €320 milioni, contro €130 milioni del 2017), sebbene l’ecosistema del finanziamento



Un anno di grandi *deal* anche per i *Private Equity*

all’innovazione nel nostro Paese risultò essere ancora poco maturo rispetto a quello delle principali economie europee. La raccolta dei *Venture Capital* in Francia, Gran Bretagna e Germania è di 6-8 superiore a quella realizzata in Italia.

Il 2018 si è caratterizzato per il *closing* di diverse operazioni di importo rilevante, dei veri e propri *big ticket* se paragonati ai valori medi delle transazioni realizzate dai fondi sul mercato italiano in anni passati. Le prime dieci **acquisizioni complete da *Private Equity*** nel 2018 hanno complessivamente generato controvalori per ben €10,1 miliardi, una cifra record, ben superiore a €2,8 miliardi raggiunti l’anno precedente o a €5,2 miliardi del 2016. Basti pensare che le sole prime tre transazioni hanno totalizzato €6,6 miliardi e rientrano a buon diritto tra i *Top Ten deal* chiusi nel 2018 sul mercato italiano.

L’acquisizione da quasi €3,0 miliardi di **Recordati SpA** da parte di **CVC Capital Partners** rappresenta il più grosso investimento mai realizzato dal fondo britannico nel nostro Paese, nonché la seconda operazione più rilevante promossa da un *Private Equity* nella storia del mercato M&A italiano, subito dopo l’ingresso, nel 2003, di un gruppo di investitori costituito dalla stessa CVC, oltre che dai fondi BC Partners,

Tabella 10 – Le prime dieci acquisizioni italiane completate dai *Private Equity* nel 2018

Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Recordati SpA	Italia	CVC Capital Partners	UK	51,8%	2.984
Trasporti/Logistica	Italo – Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA	Italia	Global Infrastructure Partners	USA	100,0%	1.980
TLC	El Towers SpA (Mediaset SpA)	Italia	2i Towers SpA	Italia	100,0%	1.611
Holding	Nuova Argo Finanziaria SpA (Gavio)	Italia	Ardian	Francia	40,0%	850
Diversified Industrial	Fedrigoni SpA	Italia	Bain Capital	USA	90,0%	600
Electricity/Gas/Water	RTR Capital Srl (Terra Firma)	UK	F2i SGR SpA	Italia	100,0%	600
TLC	Telecom Italia SpA	Italia	Cassa Depositi e Prestiti SpA	Italia	4,9%	598
Food, Bevs & Tobacco	Forno D'Asolo SpA	Italia	BC Partners LLP	UK	maggioranza	300
Meccanico/ Elettromeccanico	CEME Group SpA (Investcorp)	USA	Investindustrial	Italia	97,0%	282
Retail	Gruppo La Piadineria Srl	Italia	Permira	UK	100,0%	250
Controvalore prime 10 operazioni						10.055

Fonte: KPMG Corporate Finance

Investitori Associati e Permira, in Seat Pagine Gialle SpA (€3,0 miliardi).

Con controvalore che sfiora €2,0 miliardi, la cessione dell'intero capitale di **Italo – Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA** al fondo statunitense **Global Infrastructure Partners** (la seconda operazioni dell'anno) rappresenta il quarto deal *Private Equity* più rilevante di sempre, alle spalle dell'acquisizione, nel 2007, di Valentino Fashion Group SpA da parte di Permira (circa €2,3 miliardi).

Completa il podio 2018 la dismissione, da parte di Mediaset SpA e di altri azionisti, del 100% di **El Towers SpA** a favore di 2i Towers SpA, veicolo partecipato dalla stessa Mediaset (40%) e controllato al 60% da **F2i SGR SpA** (€1,6 miliardi). Per ulteriori dettagli in merito a queste acquisizioni, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2018'.

Quello di El Towers non è l'unico investimento realizzato nel corso del 2018 da **F2i**, acronimo di Fondi Italiani per le Infrastrutture, iniziativa nata nel 2007 grazie ad un progetto condiviso tra primarie istituzioni, istituti di credito, banche d'affari internazionali, fondazioni bancarie e casse di previdenza, ed attualmente controllata, con una quota pari al 14% ciascuno, da CDP Cassa Depositi e Prestiti, Intesa Sanpaolo ed UniCredit Group. Lo scorso ottobre, F2i ha completato l'acquisizione del 100% del capitale di **RTR Capital Srl**, società che possiede 134 siti italiani di produzione di energia elettrica da fonte fotovoltaica, con una capacità installata pari a 334 MW (controvalore complessivo di circa €600 milioni). RTR è un operatore nato nel 2010 su iniziativa del fondo di *Private Equity* britannico Terra Firma ed è cresciuto nel corso degli anni attraverso acquisizioni selettive di impianti fotovoltaici in Italia. Grazie alla scala produttiva complessivamente raggiunta con questa acquisizione, F2i è

diventato il terzo più grande produttore di energia elettrica da fonte solare in Europa.

La transazione rientra nel piano di riassetto degli *asset* detenuti da F2i nel fotovoltaico mediante il loro conferimento ad EF Solare Italia SpA, il principale operatore del comparto con 400 MW di potenza installata, il cui capitale è pariteticamente detenuto da F2i e da Enel SpA. A questo scopo, nel dicembre 2018 ha rilevato da Enel Green Power SpA il restante 50% di **EF Solare Italia** (controvalore €214 milioni), divenendone l'unico azionista, e ha così portato ad oltre 800 MW la propria capacità installata nel fotovoltaico. Nel marzo 2018, attraverso F2i Energie Rinnovabili Srl, F2i aveva inoltre acquistato da **3 New Srl**, società controllata da un fondo infrastrutturale di Ardian, cinque società operanti nel settore delle energie rinnovabili, proprietarie di sei impianti fotovoltaici dislocati in Emilia Romagna, Puglia e Sicilia, per una potenza installata complessiva di 51,5 MW. Gli impianti acquisiti sono destinati ad essere apportati ad EF Solare.

Tra le altre operazioni di rilievo, ricordiamo in particolare l'accordo sottoscritto da **Aurelia Srl**, holding finanziaria della Famiglia Gavio, e da **Ardian**, grazie al quale il *Private Equity* francese ha acquisito una partecipazione di minoranza, pari al 40% del capitale, di Nuova Argo Finanziaria SpA (controvalore di €850 milioni). Nuova Argo è la società veicolo costituita da Aurelia, alla quale sono state conferite le partecipazioni detenute dal Gruppo Gavio in ASTM SpA (58,8%) e in SIAS SpA (controllata per il 63,4% da ASTM), holding industriali entrambe quotate a Borsa Italiana, con attività che spaziano dalla gestione di concessioni autostradali al settore dell'*EPC Contractor*, dall'ingegneria alla tecnologia applicata alla mobilità. Il Gruppo ASTM/SIAS è il quarto operatore mondiale nella gestione di concessioni autostradali a pedaggio, con

oltre 4.000 chilometri di rete in concessione in Italia, Brasile e Regno Unito e, attraverso Itinera SpA, è tra i principali operatori mondiali nella realizzazione di grandi opere. Il *closing* dell'operazione ha decretato la nascita di una *partnership* strategica destinata a rafforzare il ruolo del Gruppo Gavio nel settore delle infrastrutture a livello globale.

Nell'ambito degli accordi raggiunti, Ardian ha inoltre rilevato per circa €80 milioni il 49% di **Autovia Padana SpA**, la concessionaria della Tratta A21 Piacenza-Cremona-Brescia controllata da SIAS.

Il fondo francese si è inoltre reso protagonista delle acquisizioni delle quote di maggioranza di **Corob SpA** (azienda modenese specializzata nei dispensatori e miscelatori di vernici, inchiostri, rivestimenti e sostanze chimiche facente parte del portafoglio di Wise SGR SpA) e di **Neopharmed Gentili SpA** (controllata di Mediolanum Farmaceutici SpA); ha inoltre rilevato il 23% di **FiloBlue SpA**, società di consulenza digitale.

Sono proseguiti anche nel 2018 gli investimenti in Italia di **BC Partners LLP**, che si è aggiudicato l'asta organizzata da 21 Investimenti allo scopo di valorizzare la propria partecipazione in **Forno d'Asolo SpA**. Per un controvalore di circa €300 milioni, il fondo britannico ha rilevato la quota di maggioranza di uno dei principali operatori italiani nel settore dei prodotti da forno e pasticceria surgelati.

Attraverso la controllata Cigierre Compagnia Generale Ristorazione SpA, proprietaria, tra le altre, della catena Old Wild West, BC Partners ha acquisito dagli azionisti fondatori, per circa €40 milioni, la quota di maggioranza di **Temakinho Srl**, azienda che conta una decina di ristoranti tra Italia ed estero, proseguendo così nel progetto di creare un grande polo della ristorazione.

BC Partners ha inoltre acquistato, attraverso la sua partecipazione nel Gruppo Pronovias, l'intero capitale di **Nicole Fashion Group SpA**, marchio europeo di abiti da sposa posto in vendita dai fondatori, Carlo Cavallo e Alessandra Rinaudo.

Sul fronte dismissioni, il fondo britannico ha completato la cessione dell'intero capitale di **Coin Srl**, il Gruppo che gestisce, direttamente e mediante *franchising*, una catena italiana di *department store* di fascia alta, dedicati al mondo dell'abbigliamento, della bellezza e dell'*home decoration*, e che è azionista di maggioranza della quotata OVS SpA. A rilevare la quota, con un investimento di circa €70 milioni, è Centenary SpA, la *NewCo* costituita da una cordata composta da una ventina di *manager* dell'azienda, oltre ad una serie di imprenditori.

Un 2018 di intensa attività anche per **Investindustrial**, il fondo guidato da Andrea Bonomi, che ha proseguito la sua campagna di acquisizioni mirate, realizzate in molti casi allo scopo di creare o rafforzare poli di aggregazione in specifici comparti:

- nel campo industriale, il fondo ha acquisito per circa €280 milioni il 97% di **CEME SpA**, azienda pavese *leader* di mercato nella produzione di pompe ad alta e bassa pressione, valvole e altre soluzioni ad alto contenuto

tecnologico e di precisione per il controllo dei fluidi, che trovano applicazione in settori quali macchine per caffè monodose (da cui deriva la maggior parte dei ricavi), bevande e *vending machine*, erogazione d'acqua, aria condizionata e dispositivi per il settore medico.

Per CEME si tratta del quarto *round* di *Private Equity*: a cedere la quota, infatti, è Investcorp, che aveva acquisito la società nel 2008 dall'allora Barclays *Private Equity*, che a sua volta l'aveva rilevata da Europe Capital Partners

- in Francia, Investindustrial è subentrata al fondo OpenGate Capital nella maggioranza del capitale di **Benvic Europe**, ex controllata del Gruppo Solvay che produce soluzioni in PVC in tre stabilimenti ubicati in Italia, Francia e Spagna
- nel *pharma & healthcare*, sono entrati nel portafoglio di Investindustrial **HTL-Strefa AG**, azienda polacca specializzata in dispositivi medici pungidito (lancette di sicurezza, lancette personali e aghi penna per le iniezioni di insulina), e **Lifebrain AG**, Gruppo austriaco proprietario di laboratori di diagnostica di medie dimensioni presente in tutta Europa.

HTL-Strefa, ceduta dal fondo svedese EQT Partners, è destinata ad essere aggregata con PIC, la divisione *healthcare* di Artsana (Gruppo controllato da Investindustrial dal 2016 e partecipato dalla Famiglia Catelli).

Lifebrain AG, posta in vendita dal veicolo EK Management, in Italia opera in 15 regioni attraverso 90 società controllate tramite Laboratorio Analisi Guidonia

- nel *design*, Investindustrial si è ulteriormente rafforzato, rilevando la danese **Louis Poulsen A/S**, iconico *brand* di illuminotecnica, ed **OKA Direct Ltd**, catena britannica di negozi di arredamento di pregio (controvalore di circa €45 milioni).

Nel settembre 2018 Investindustrial ha ufficializzato un'alleanza con The Carlyle Group finalizzata a sviluppare un polo globale dell'*interior design* di alta gamma in grado di aggregare una selezione di *brand* inconfondibili e complementari. L'accordo, di cui non sono stati resi noti i dettagli finanziari, ha determinato la costituzione di una nuova società, International Design Group, alla quale Investindustrial ha conferito i propri *asset* (B&B Italia, attiva nell'arredamento, e Flos e Louis Poulsen nell'illuminotecnica). Carlyle ed Investindustrial, detentori di quote paritetiche del capitale della nuova realtà, investiranno a fianco della Famiglia Busnelli, fondatrice di B&B Italia, e di Piero Gandini, fondatore di Flos, che manterranno una quota di minoranza. Il nuovo Gruppo realizzerà ulteriori acquisizioni in diverse nicchie del *design* di alta gamma

- nella ristorazione, attraverso Investindustrial Growth, il fondo dedicato alle piccole e medie imprese europee già protagonista delle acquisizioni di Benvic e OKA, ha investito nel 70% del capitale di **Vaimo Srl**, l'azienda emiliana attiva nella ristorazione tradizionale con servizio veloce attraverso la catena di ristoranti Dolce Emilia.

Statistiche di Borsa

Un anno di tensioni sui mercati borsistici mondiali. La crescita dell'economia globale ha perso slancio ed è progressivamente rallentato il commercio internazionale.

L'espansione dell'attività economica rilevata nel 2017 è proseguita anche primi sei mesi del 2018, ma nei trimestri successivi si sono manifestati segnali negativi sia in molte economie avanzate, sia nei paesi emergenti. Nell'ultimo trimestre dell'anno, l'economia globale ha decelerato ed il commercio mondiale ha registrato una contrazione. Questi segnali di indebolimento si sono estesi anche ai primi mesi del 2019.

Negli Stati Uniti la crescita economica si è rafforzata nel corso del 2018, trainata dalla domanda interna ed accompagnata da un aumento sostenuto dell'occupazione, mostrando segni di rallentamento solo nell'ultima parte dell'anno.

In Cina la crescita del PIL ha continuato a rallentare, nonostante le autorità fiscali e monetarie abbiano intensificato l'azione di sostegno alla domanda interna. Il Governo di Pechino ha annunciato nel marzo scorso un obiettivo di crescita per il 2019 compreso tra il 6,0% e il 6,5% per cento, inferiore di mezzo punto percentuale rispetto al dato registrato nel 2018.

Nell'Eurozona, l'attività ha progressivamente rallentato, anche a causa del calo di fiducia delle imprese e della debolezza della domanda estera. Nell'ultimo trimestre del 2018, l'attività economica è aumentata in Spagna e, in misura inferiore, in Francia; ha invece ristagnato in Germania ed è diminuita in Italia.

Le prospettive di crescita nell'area Euro sono state riviste più volte al ribasso, risentendo del peggioramento del commercio mondiale e della fiducia delle imprese. Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha esteso sino alla fine del 2019 l'orizzonte minimo entro cui prevede di mantenere invariati i tassi di riferimento e ha annunciato una nuova serie di operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine.

In Italia nel 2018 il PIL è cresciuto dello 0,9%, in rallentamento rispetto al dato del 2017 (+1,5%). All'indebolimento della nostra economia hanno contribuito la riduzione della domanda interna (in particolare gli investimenti e, in misura minore, la spesa delle famiglie) ed il rallentamento del commercio globale, tradottosi in una crescita più contenuta delle nostre esportazioni.



Un anno di tensione per gli indici di Borsa Italiana

Le incertezze sulla crescita economica e sull'evoluzione delle politiche monetarie in alcune economie avanzate e le crescenti tensioni commerciali hanno influenzato l'andamento dei mercati finanziari globali nel corso del 2018. L'aumento della volatilità registrata sui mercati azionari nei primi mesi dell'anno si è tradotta in una contrazione degli indici di borsa: lo Standard and Poor's 500 ha perso l'1% rispetto all'ultimo trimestre 2017, interrompendo un biennio di crescita, mentre il Dow Jones Euro Stoxx (indice rappresentativo del complesso dell'area Euro) ha registrato una diminuzione del 3%. In controtendenza, l'indice di Borsa Italiana (FTSE Italia All Shares) ha recuperato il 2% sul periodo precedente, dopo la frenata registrata nel quarto trimestre del 2017 (-3%).

Nei due trimestri successivi, i corsi azionari hanno continuato a crescere nelle maggiori economie avanzate, in particolare

Grafico 12 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2018 (FTSE Italia All Shares)



Fonte: elaborazioni KPMG su dati mercato azionario

negli Stati Uniti, sostenuti dalla riduzione delle imposte per le imprese e dal positivo andamento dell'economia (+3% e +7% per lo Standard and Poor's 500, rispettivamente nel secondo e nel terzo trimestre 2018). Nell'area Euro, invece, la crescita è stata più contenuta (meno dell'1%).

In Italia si è fortemente accentuata la volatilità sui mercati finanziari, in particolare nella seconda metà di maggio e agli inizi di giugno, quando i differenziali di rendimento fra i nostri titoli di Stato e quelli tedeschi sono rapidamente saliti, raggiungendo i livelli più elevati dal 2013, e le quotazioni azionarie hanno subito un ribasso, soprattutto nel comparto bancario. Le tensioni si sono parzialmente attenuate dopo la formazione del nuovo Governo, nonostante la volatilità sia rimasta elevate a causa dell'incertezza degli investitori sull'orientamento delle politiche economiche. Tra aprile e settembre, l'indice generale di Borsa Italiana ha registrato una contrazione del 3-4%.

Dalla fine del terzo trimestre i corsi azionari sono tornati a scendere in tutte le principali economie avanzate, perdendo in media circa l'11%; negli Stati Uniti la contrazione è stata particolarmente accentuata (S&P 500 -14%).

Nel complesso, nel 2018 i principali listini hanno registrato flessioni più o meno marcate, passando dal -6% dello Standard and Poor's 500, al -15% del Dow Jones Euro Stoxx, al -17% del FTSE Italia All Shares. A fine dicembre, il listino italiano ha sfiorato 20.150 punti, contro i circa 24.200 punti del 2017.

Nuovo massimo storico di società quotate sui listini di Borsa Italiana

A fine 2018 sono **452 le società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (contro 421 di dicembre 2017 e 387 di dicembre 2016), che ha registrato il nuovo record storico. I listini di Piazza Affari accolgono 242 società del segmento MTA Domestic e Foreign (di cui 73 al segmento Star), alle quali si aggiungono 95 aziende del GEM Global Equity Market (il mercato che ospita titoli internazionali), mentre sono due le quotate al MIV (Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*) e 113 all'AIM Italia (+19% rispetto al 2017).

A fine dicembre 2018 la capitalizzazione di Borsa ha raggiunto €543 miliardi (erano €640 miliardi a fine dicembre 2017), pari al 33,5% del PIL, contro il 38,5% dell'anno precedente.

In forte contrazione i flussi d'investimento canalizzati da Piazza Affari: la **raccolta di capitali** nel 2018 è scesa a **€4,3 miliardi**, da €19,5 miliardi dell'anno precedente, dei quali €2,3 miliardi derivanti da 22 operazioni di aumento di capitale (erano €14,1 nel 2017) e €2,0 miliardi generati da *Initial Public Offering* (erano €5,4 miliardi).

Nel 2018 sono state **15 le revoche dalla quotazione**, contro le 13 del 2017, avvenute:

- in nove casi a seguito di Offerte Pubbliche d'Acquisto, che hanno coinvolto, sull'MTA, Dada, Prelios, Best Union Company, Yoox-Net-A-Porter Group, Snaitech, Vittoria Assicurazioni, El Towers; Tech-Value e Zephyro sul segmento AIM
- in seguito ad operazioni straordinarie, come nel caso delle fusioni di Mid Industry Capital in VEI Log, di CTI Biopharma in CTI Biopharma Corp e di Cad IT in CAD
- in seguito al venir meno di alcuni requisiti alla quotazione (Gala, Boero Bartolomeo, Banco Santander).

Hanno invece fatto il loro **ingresso nei listini di Borsa Italiana 31 aziende**.

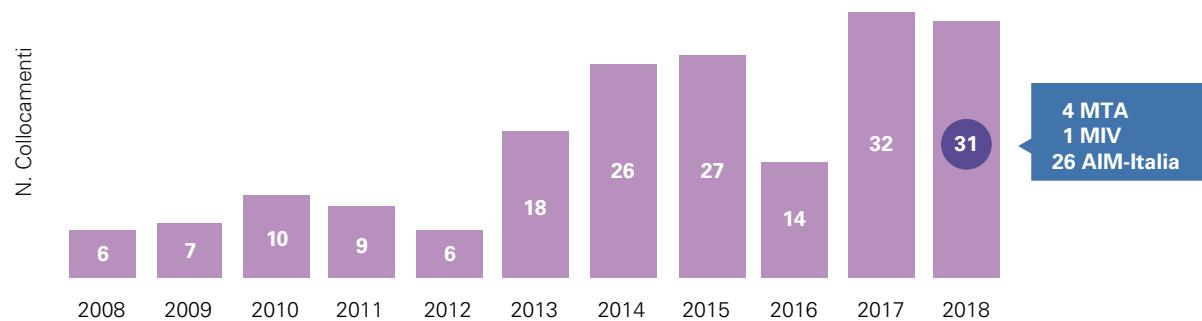
Initial Public Offering (IPO)

Dopo la battuta d'arresto registrata nel 2016 e la ripresa osservata l'anno precedente, nel 2018 le operazioni di collocamento si sono mantenute stabili: **31 Initial Public Offering** hanno consentito ai titoli di altrettante aziende italiane di approdare ai diversi segmenti di Borsa Italiana. In assenza di IPO miliardarie, le nuove quotazioni hanno generato una **raccolta di €2,0 miliardi** (contro €5,4 miliardi raggiunti nel 2017 e €1,4 miliardi del 2016), €1,3 miliardi dei quali derivanti da collocamenti all'AIM Italia.

Stabili i collocamenti a Piazza Affari

La maggior volatilità dei mercati finanziari, il rientro della politica monetaria accomodante a sostegno dell'economia attuata negli ultimi anni dalla Banca Centrale Europea, le incertezze legate al quadro politico italiano, europeo ed internazionale, e la crescente instabilità sui mercati, nonostante la presenza di un'abbondante liquidità, hanno reso più prudenti le scelte degli investitori, allontanando da Piazza Affari le grandi quotazioni e determinando rinvii o rinunce alla quotazione.

Nel maggio 2018, nel periodo in cui si stava formando il nuovo Governo, lo *spread* tra i rendimenti dei BTP e dei Bund tedeschi a dieci anni si 'impennava', il mercato azionario italiano registrava una nuova contrazione, e sui mercati europei venivano annunciati i rinvii di diverse quotazioni, gli iter per lo sbarco in Borsa Italiana di Rainbow, Itema ed Estra subivano una battuta d'arresto. Un'analogia sorte ha interessato anche l'IPO di Octo Telematics, sebbene in questo caso la causa sia da imputare non tanto alle avverse condizioni di mercato, quanto alle sanzioni imposte dagli Stati Uniti alla Russia e, di conseguenza, a Renova, il Gruppo facente capo all'oligarca Viktor Vekselberg che è il principale azionista dell'azienda italiana *leader* del mercato delle scatole nere per auto. Negli ultimi mesi dell'anno, la sfavorevole situazione dei mercati azionari ha allontanato da Piazza Affari anche

Grafico 13 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2008-2018

Fonte: KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

Manifatture Sigaro Toscano e Italian Exhibition Group, la società nata dalla fusione delle Fiere di Rimini e Vicenza.

Le quattro nuove quotazioni realizzate sul **Mercato Telematico Azionario** nel corso del 2018 hanno raccolto complessivamente €545 milioni, a fronte di €3,6 miliardi raggiunti nel 2017 (€2,4 miliardi dei quali generati dall'IPO Pirelli & C.).

Ad alimentare le operazioni di collocamento sono state soprattutto le piccole medie imprese italiane, che hanno scelto di finanziarsi attraverso la Borsa approdando all'**AIM Italia**, che nel 2018 ha raggiunto il nuovo lo storico traguardo di 113 società quotate ed una capitalizzazione vicina a €7 miliardi. Sul mercato di Piazza Affari dedicato proprio alle PMI italiane ad alto potenziale di crescita hanno infatti debuttato 26 società (erano 24 nel 2017) con una raccolta complessiva di €1,3 miliardi, in linea con il dato dell'anno precedente.

Hanno fatto il loro debutto sul segmento AIM **sette nuove SPAC** (Special Purpose Acquisition Company), alle quali si è aggiunta EPS Equita PEP 2, approdata a Borsa Italiana in seguito alla scissione di EPS Equita PEP.

Dal 2011, anno in cui ha debuttato sul listino la prima iniziativa (Made in Italy 1), sul mercato sono approdate complessivamente 24 SPAC, che hanno generato una raccolta complessiva di €3,7 miliardi; venti di questi veicoli sono stati quotati negli ultimi tre anni e hanno raccolto circa €2,7 miliardi. Si tratta di un fenomeno in crescita che, salvo eventi in grado di incidere negativamente sui mercati, sembra destinato a durare nel tempo. Le SPAC rappresentano una forma interessante di impiego della liquidità: gli investitori restano nel veicolo fino alla *business combination*, ricevono un rendimento minimo grazie al meccanismo dei *warrant* e possono sempre recedere qualora non fossero convinti dell'operazione di integrazione. In periodi recenti si è assistito alla nascita di SPAC aventi un campo di azione ben definito e dichiarato, la cui 'specializzazione' dovrebbe aiutare la raccolta e, in generale, facilitare il buon esito dell'operazione: è il caso di SPAXS,

iniziativa imprenditoriale promossa da Corrado Passera allo scopo di finanziare una *start-up* bancaria, che ha raccolto €600 milioni nel febbraio 2018; di Life Care Capital, il primo veicolo italiano dedicato al settore *healthcare*, il cui IPO nel marzo 2018 ha raccolto €140 milioni; o di Archimede, il cui obiettivo dichiarato è la costituzione della prima compagnia assicurativa *InsurTech* del mercato italiano (raccolta di €47 milioni).

Alle SPAC occorre poi aggiungere i sei **investment vehicle** che si sono **quotati al segmento MIV** a partire dal 2011, il più attivo dei quali (Space Holding) nel corso degli anni ha messo in campo quattro differenti iniziative e raccolto complessivamente €440 milioni; l'ultimo ad essere approdato a Piazza Affari in ordine di tempo è NB Aurora, il primo veicolo destinato ad investire nelle PMI tramite partecipazioni di minoranza ed il cui IPO si è concluso agli inizi di maggio 2018 con una raccolta di €150 milioni. Complessivamente sono 14 le *business combination* promosse da questi operatori a partire dal 2011 (nove delle quali realizzate da SPAC), operazioni che hanno consentito ad altrettante aziende l'accesso ai mercati regolamentati di Borsa Italiana. Nel corso del 2018 è stata la volta di Guala Closures, quotata all'MTA in seguito al *reverse takeover* di Space4; e di Cellularline, CFT, Fine Foods & Pharmaceuticals NTM e ICF Group, che hanno sostituito sul listino AIM Italia i veicoli da cui sono state acquisite ed integrate (rispettivamente, Crescita, Glenalta, Innova Italy1 ed EPS Equita PEP).

Il ricorso alla quotazione per finanziare la crescita da parte delle PMI italiane dovrebbe intensificarsi nel 2019, sull'onda delle positive ricadute derivanti dall'attuazione dei provvedimenti varati in questi anni dal Governo allo scopo di incentivare il canale del mercato azionario.

Una spinta alla liquidità destinata alle piccole medie imprese dovrebbe arrivare dal fronte Piani Individuali di Risparmio, che dal loro avvio hanno raccolto quasi €15 miliardi: le modifiche alla normativa introdotte dalla Legge di bilancio prevedono l'obbligo di orientare il 3,5% dei valori verso strumenti ammessi agli scambi sui sistemi multilaterali di negoziazione emessi da aziende con meno di €50 milioni di ricavi e non più

di 249 addetti, l'*identikit* della tipica azienda AIM. È inoltre entrato in vigore il decreto attuativo emanato dal Ministero dello Sviluppo Economico, di concerto con quello dell'Economia, che introduce il credito d'imposta sul 50% dei costi di consulenza sostenuti dalle PMI tra l'1 gennaio 2018 e il 31 dicembre 2020 per la quotazione "...in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione di uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo...". Tra i costi oggetto di questa misura rientrano le spese sostenute per la consulenza finanziaria ricevuta da Nomad, *global coordinator* ed *investor relator*, nonché per i servizi di natura legale, fiscale, di revisione e di comunicazione finanziaria.

Nei primi quattro mesi del 2019 sono 7 le aziende i cui titoli sono stati ammessi alla quotazione sull'AIM Italia tramite IPO; Nexi è invece sbarcata all'MTA. E sono diversi i dossier aperti per l'ammissione ai listini di Piazza Affari.

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Nel 2018 sono state promosse **17 Offerte Pubbliche d'Acquisto** su altrettante società quotate a Borsa Italiana (erano 18 nel 2017 e 16 nel 2016), che hanno generato un controvalore complessivo di circa €4,8 miliardi. Un dato in significativo rialzo rispetto agli €800 milioni realizzati nel 2017 e che rimanda a €2,5 miliardi raggiunti nel

2016 (l'anno dell'OPA da circa €1,8 miliardi promossa da HeidelbergCement su Italcementi) ed a €5,4 miliardi del 2015, quando China National Chemical Corporation si era assicurata il controllo di Pirelli & C per €4,5 miliardi.

Con €2,5 miliardi di controvalore, l'Offerta volontaria promossa da Richemont SA, tramite RLG Italia Holding SpA, sul 75% del capitale di Yoox Net-A-Porter Group SpA è la più rilevante tra le OPA concluse nel corso del 2018. L'operazione ha consentito al Gruppo elvetico del lusso, proprietario di marchi quali Cleef & Arpels, Piaget, Vacheron Constantin, Jaeger-LeCoultre, Panerai e Montblanc, di raggiungere il controllo del 95% del capitale della società di e-commerce fondata da Federico Marchetti e di procedere al *delisting* delle azioni da Piazza Affari. Ad un esito analogo ha condotto anche l'OPA da €1,6 miliardi promossa, tramite 2i Towers SpA, da F2i SGR SpA e da Mediaset SpA su El Towers SpA, la società quotata allo Star che possiede le torri di trasmissione TV della stessa Mediaset.

Complessivamente, nel corso del 2018 sono state otto le Offerte Pubbliche di Acquisto che hanno determinato l'uscita dei titoli di altrettante società dai listini di Borsa Italiana; oltre alle operazioni appena citate, anche Dada, Prelios, Best Union Company, Snaitech Vittoria Assicurazioni e Zephyro sono state oggetto di *delisting*. A queste società si è aggiunta anche Tech-Value, soggetta ad OPA a fine 2017 e che è uscita dall'AIM nel gennaio 2018.

Tabella 11 – Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate realizzate nel 2018

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo per azione €	Quota posseduta dopo l'OPA	Valore € mln
Dali Italy Bidco SpA	Obbligatoria	Dada SpA	4,00	92,1%	20,9
Lavaredo SpA	Obbligatoria	Prelios SpA	0,12	90,4%	50,0
Quarantacinque SpA	Volontaria	CAD IT SpA	5,30	66,3%	24,8
Co.Stamp Srl	Volontaria	Modelleria Brambilla SpA	3,00	97,8%	8,7
RLG Italia Holding SpA	Volontaria	Yoox Net-A-Porter Group SpA	38,00	95,0%	2.467,7
Time for Ticket Srl	Obbligatoria	Best Union Company	3,85	99,3%	1,5
Trinity Investments Designated Activity Company	Obbligatoria	Banca Intermobiliare SpA	0,22	70,6%	0,6
First Capital SpA	Volontaria	First Capital SpA	12,00	5,3%	1,5
Pluto (Italia) SpA	Volontaria	Snaitech SpA	2,19	96,5%	46,4
Vittoria Capital SpA	Volontaria	Vittoria Assicurazioni SpA	14,00	97,6%	362,1
A2A SpA	Obbligatoria	ACSM-AGAM SpA	2,47	95,2%	41,4
Orizzonti Holding SpA	Obbligatoria	Softec SpA	3,00	92,8%	3,2
Orizzonti Holding SpA	Obbligatoria	Fullsix SpA	1,05	89,6%	4,7
Fenice Qualità per l'Ambiente SpA	Obbligatoria	Zephyro SpA	10,25	98,9%	32,6
2i Towers SpA	Volontaria	El Towers SpA	57,00	97,5%	1.569,8
Progetto CO-VAL SpA	Obbligatoria	Mittel SpA	1,75	84,3%	65,6
EssilorLuxottica SA	Obbligatoria	Luxottica SpA	0,46	92,1%	66,3
Totale					4.768

Fonte: KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

Analisi per settore

Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni di M&A concluse nel 2018 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (bidder) e delle società acquisite (target).

Settore bidder

Anche nel 2018 il peso dei compatti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** in termini di controvalore ha subito delle variazioni rispetto all'anno precedente. I Financial Services si sono nuovamente confermati sul primo gradino del podio con €31,7 miliardi (+74% rispetto al 2017), pari al 34% del mercato complessivo, ma sono scesi dal terzo al quinto posto per

contribuzione in volumi con 127 operazioni completate (+13%). Il Support Services & Infrastructure ha guadagnato posizioni, salendo dal quinto al secondo posto con €27,4 miliardi (+606% rispetto all'anno precedente), pur restando fanalino di coda per volumi.

Anche i *Private Equity* hanno migliorato la loro posizione, guadagnando il terzo posto grazie a valori raddoppiati (€11,8 miliardi), seguiti dal Consumer Markets, risalito dalla settima alla quarta posizione con valori più che quadruplicati (€9,3 miliardi) e realizzati a fronte di 175 operazioni (seconda contribuzione in volumi).

Perde tre posizioni l'Energy & Utilities, quinto con €7,1 miliardi e settimo per volumi, seguito dall'Industrial Markets, sesto nonostante il primato nei volumi (185 operazioni completate, pari al 19% dell'intero mercato). Stock Exchange (-62%), investitori privati e Telecommunications Media and Technology (-57%) occupano, nell'ordine, le ultime tre posizioni della classifica dei *contributor* in valore.

Grafico 14 – Mercato italiano M&A 2018:

peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquirente (bidder)

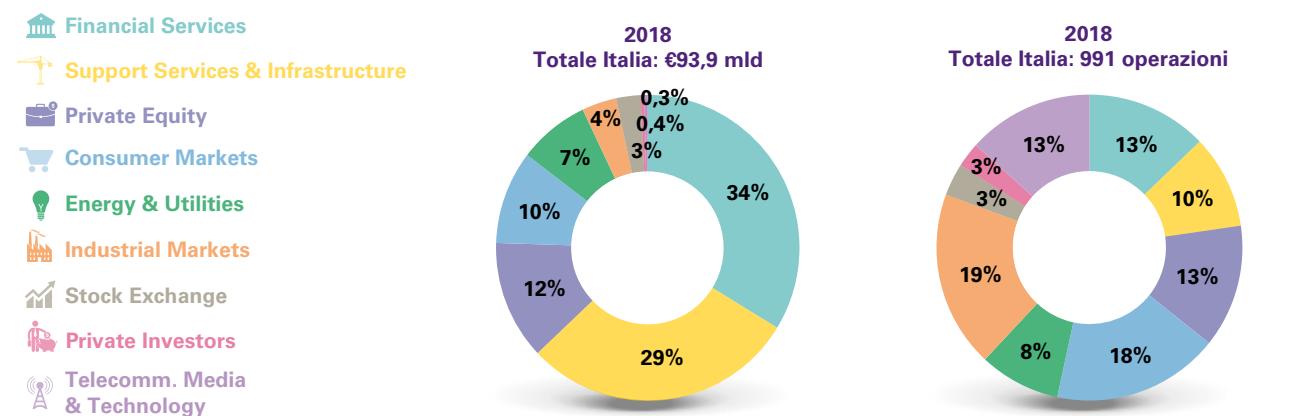
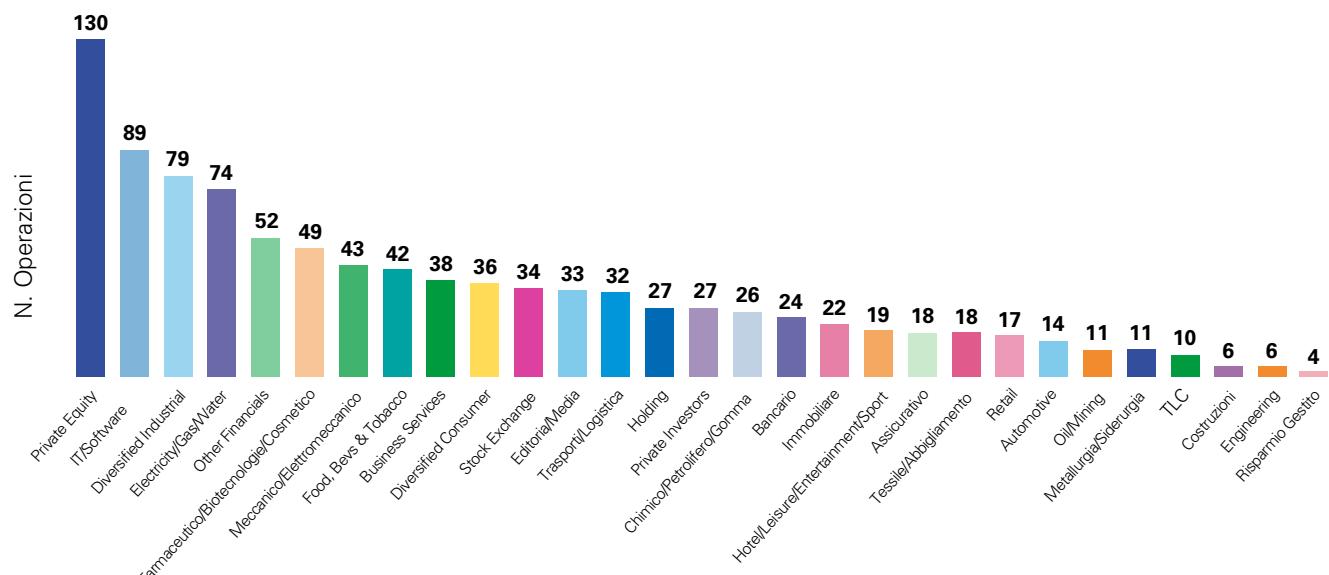


Grafico 15 – Mercato italiano M&A 2018: breakdown operazioni per settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Settore target

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

Il Consumer Markets è protagonista assoluto del 2018: con controvalori pari a €38,9 miliardi (+663% rispetto al 2017) e 271 operazioni completate (+11%) è in testa alla classifica dei *contributor* del mercato italiano. Con €28,3 miliardi (+270%), il Support Services & Infrastructure è salito dal terzo al secondo posto, seguito dai Financial Services, che hanno perso il primato per contribuzione in valore.

L'Energy & Utilities, quarto con €8,1 miliardi e il Telecommunication Media & Technology, nuovamente fanalino

di coda per controvalori, sebbene sia il terzo *contributor* per volumi (183 *deal*), hanno confermato le posizioni occupate l'anno precedente, mentre l'Industrial Markets, nonostante la positiva *performance* per numero di operazioni (secondo con 235 transazioni), è scivolato dal secondo al quinto posto con controvalori in diminuzione del 34%.

Rispetto alla direzione di fusioni e acquisizioni realizzate nel 2018, in termini relativi l'M&A domestico si è particolarmente concentrato su aziende operanti nei compatti Energy & Utilities (il 61% dei volumi realizzati nel settore) e Telecommunications Media e Technology (55%). L'Industrial Markets si è invece confermato il settore nel quale hanno maggiormente insistito le acquisizioni da parte di operatori stranieri (il 38% dei volumi del comparto), seguito dal Consumer Markets (34%).

Grafico 16 – Mercato italiano M&A 2018:

peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquisita (target)

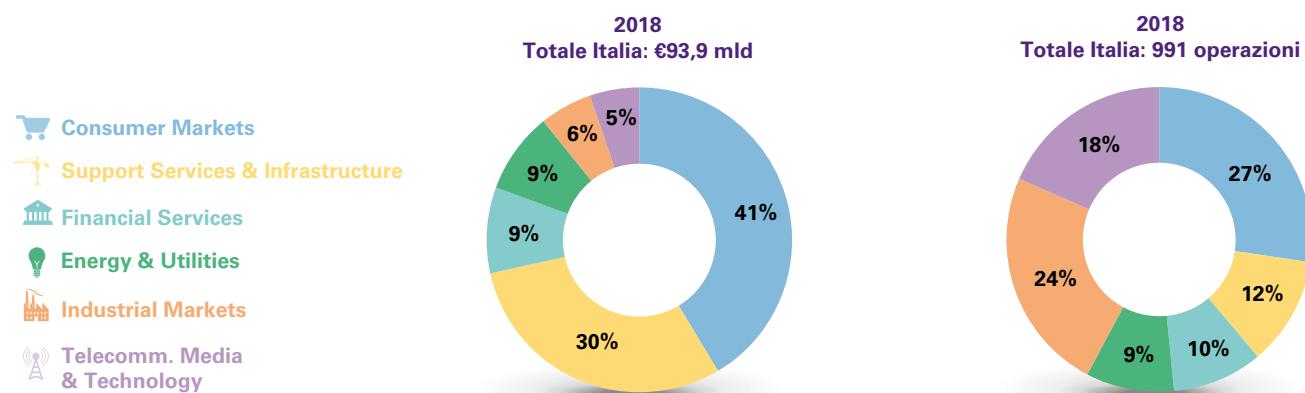
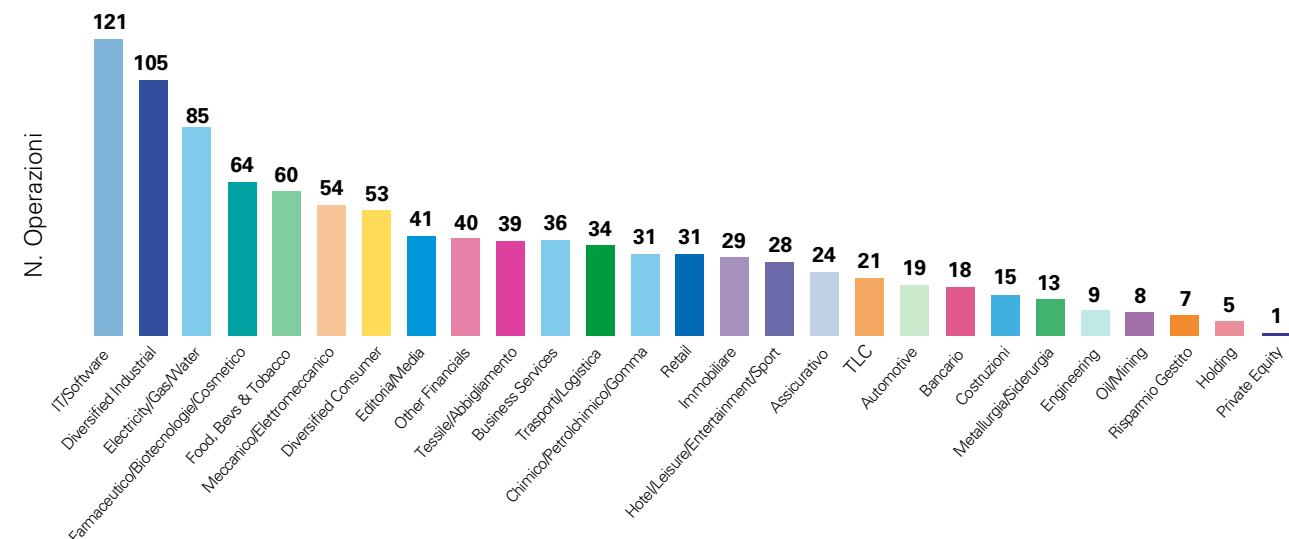
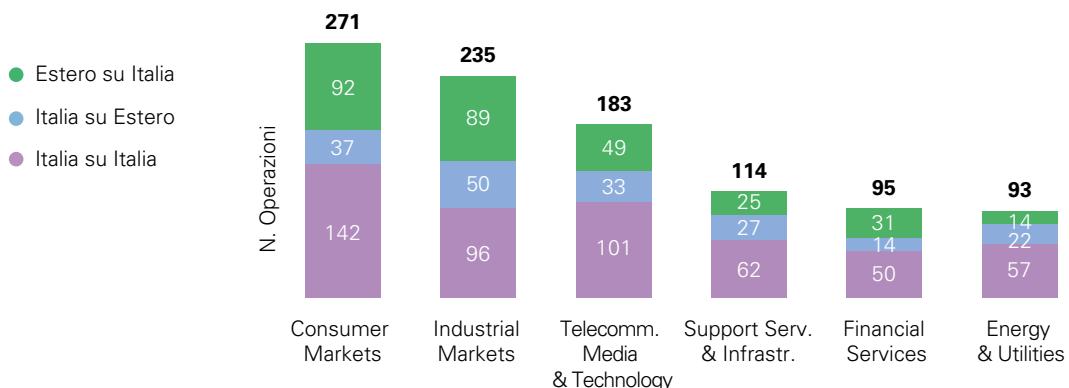


Grafico 17 – Mercato italiano M&A 2018: breakdown operazioni per settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

**Grafico 18 – Mercato italiano M&A 2018:
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 2018 in ciascun **macro settore di appartenenza delle società acquisite (target)**.

Consumer Markets



Nel 2018 il **Consumer Markets** (costituito, oltre che dai tradizionali prodotti di consumo, anche dal *retail* e dai compatti tessile, *food & beverage*, farmaceutico, *leisure*, turistico ed alberghiero) è stato il protagonista assoluto del mercato M&A italiano, del quale è stato il primo contributore sia in termini di volumi che di controvalori, facendo registrare i migliori risultati dal 2000.

Le 271 operazioni completate (+11% rispetto all'anno precedente), pari al 27% dell'intera attività M&A, hanno complessivamente generato ben €38,9 miliardi (il 41% del mercato totale); un dato quasi otto volte superiore a quello raggiunto nel 2017 e che ha fatto balzare il Consumer Markets dalla quinta posizione alla vetta del podio.

Sono ben quattro le operazioni miliardarie che hanno interessato il comparto e che rientrano a pieno titolo nella *Top Ten* italiana del 2018.

La *business combination* da €24,1 miliardi tra **Luxottica SpA** ed **Essilor SA** guida la classifica delle operazioni più rilevanti del mercato M&A italiano, e da sola ha contribuito a generare oltre il 60% dei controvalori realizzati dall'intero comparto Consumer Markets.

Segue la cessione da parte della Famiglia **Recordati** del 51,8% dell'omonimo Gruppo farmaceutico italiano a favore di un consorzio capitanato del *Private Equity* britannico **CVC Capital Partners** (poco meno di €3,0 miliardi).

Nel mondo *e-commerce*, spicca l'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa da **Compagnie Financière Richemont SA** su circa il 75% del capitale di **Yoox Net-A-Porter Group SpA** (€2,8

miliardi), che ha condotto al *delisting* dai listini di Borsa Italiana della società fondata da Federico Marchetti.

Nell'alimentare, con un investimento di €2,3 miliardi,

Ferrero SpA è diventato il terzo Gruppo dolciario degli Stati Uniti grazie all'acquisizione del *business confectionery* di **Nestlé SA**. Per ulteriori dettagli in merito a queste transazioni, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2018'.

Oltre il 20% delle acquisizioni di aziende operanti nel Consumer Markets ha interessato il **settore farmaceutico**, nel quale **Recordati**, prima del cambio di proprietà, ha rilevato, a fronte di un investimento complessivo di circa €148 milioni, l'intero capitale di **Tonipharm Sas**, società francese particolarmente attiva nel mercato dell'automedicazione con prodotti da banco, e **Natural Point Srl**, aziende milanese presente nel mercato degli integratori alimentari.

Nel comparto dei dispositivi medici, il 2018 ha segnato due tappe fondamentali per il percorso di crescita esterna di **Amplifon SpA**. Nell'ultimo trimestre dell'anno, infatti, il *leader* globale del mercato *retail* dell'*hearing care* ha fatto il suo ingresso nel mercato cinese, attraverso l'acquisizione del 51% di **Beijing Cohesion Hearing Science & Technology Co. Ltd** (controvalore di circa €20 milioni). E, soprattutto, ha finalizzato la maggior acquisizione della sua storia, rilevando per circa €528 milioni l'intero capitale di **GAES SA**, uno dei principali operatori dell'*hearing care*, con una rete di 581 negozi ed una presenza in Spagna (dove è *leader* di mercato), Portogallo e diversi paesi dell'America Latina (Cile, Argentina, Ecuador, Colombia, Panama e Messico). Un'operazione grazie alla quale Amplifon ha consolidato la propria *leadership* mondiale, raggiungendo una quota di mercato dell'11%.

Di particolare rilevanza è anche la transazione che ha consentito a **Hefei SARI V-Capital Management Co Ltd**, società del Gruppo Shanghai Advanced Research Institute orientata all'innovazione nelle biotecnologie e nel *life science*, di acquisire il 90% di **NMS Group SpA**, la *holding* che controlla il centro di ricerca Nerviano Medical Sciences e altre società attive nei servizi di ricerca preclinica, clinica e nella produzione per il mercato nazionale ed internazionale. Per finanziare l'acquisizione, valutata circa €300 milioni, SARI, in qualità di principale investitore, ha costituito un fondo specifico

insieme a Nanjing Hicin Pharmaceutical Co Ltd, V-capital Co Ltd e Hefei Dongcheng Industry Investment Co Ltd. Il restante 10% del capitale di NMS Group è rimasto in capo a Fondazione Regionale per la Ricerca Biomedica, costituita nel 2011 dalla Regione Lombardia.

Nel **food & beverage**, oltre alla già citate acquisizioni di Ferrero su Nestlé e di BC Partners LLP su Forno d'Asolo SpA (€300 milioni), segnaliamo, tra le altre, l'investimento nel settore del caffè realizzato da **Italmobiliare SpA**, che ha acquisito per €143 milioni il 60% di **L'Aromatika Srl**, proprietaria del marchio Caffè Borbone. L'operazione testimonia il proseguimento del processo di diversificazione e ampliamento del proprio portafoglio di partecipazioni avviato dalla finanziaria di Carlo Pesenti all'indomani della cessione di Italcerimenti SpA.

Nel **beverage**, **Campari SpA** ha completato la dismissione della divisione Lemonsoda a **Royal Unibrew A/S**, società danese produttrice di birra e bevande non alcoliche (controvalore di €80 milioni). Il *business* ceduto comprende bevande gassate analcoliche a base di frutta quali Lemonsoda, Oransoda, Pelmosoda e Mojito Soda, raggruppate sotto il marchio Freedea, e il marchio Crodo (*brand* escluso).

L'operazione rientra in quella strategia di razionalizzazione del portafoglio allo scopo di aumentare il focus sul *business* degli *spirit* da tempo avviata dalla multinazionale italiana e che nel 2018 ha condotto anche all'acquisizione di **Bisquit Dubouché et Cie**, società proprietaria dell'omonimo marchio di cognac facente parte del Gruppo sudafricano Distell (controvalore di circa €53 milioni).

Anche nel corso del 2018 **Luigi Lavazza SpA** ha proseguito il proprio percorso di sviluppo internazionale allo scopo di rafforzare la propria competitività a livello globale e di imporsi come una *premium pure coffee company*. Oltre a completare l'integrazione delle società rilevate nel 2017 (l'italiana Nims, la canadese Kicking Horse Coffee e la francese ESP Espresso Service Proximité), Lavazza ha concluso due transazioni nel settore della distribuzione automatica (valori non dichiarati). Nel luglio 2018 ha rilevato il 100% delle attività di **Blue Pod**

Coffee Co, azienda australiana specializzata nella distribuzione dei sistemi espresso Lavazza (capsule e macchine) per il settore *Office Coffee Service*. Nel dicembre 2018, invece, ha acquisito da **Mars Inc** il *business* caffè in Nord America, Germania, Gran Bretagna, Francia, Canada e Giappone, i relativi sistemi e gli stabilimenti di produzione in UK e in USA. Le attività rilevate, che nel 2017 hanno generato un fatturato di circa USD350 milioni, consentiranno al Gruppo piemontese di rafforzare ulteriormente il proprio presidio diretto in tutti i segmenti del caffè, in particolare nel fuori casa.

Nel comparto **moda e lusso**, la statunitense **Michael Kors Holdings Ltd** ha rilevato le quote di partecipazione detenute in **Gianni Versace SpA**, iconico marchio italiano del lusso, da GIVI Holding SpA (la finanziaria della Famiglia Versace proprietaria dell'80% del capitale) e da The Blackstone Group LP (il restante 20%, che il fondo statunitense aveva rilevato nel 2014). Contestualmente al *closing*, ed in concomitanza con l'annuncio della variazione della ragione sociale da Micheal Kors Holdings Ltd in Capri Holdings Ltd, la Famiglia Versace ha reinvestito €150 milioni in contanti in cambio di circa 2,4

milioni di azioni ordinarie di Capri Holdings. L'operazione, che ha determinato il passaggio del 100% del capitale di GIVI Holding, oltre che della partecipazione direttamente detenuta da Blackstone, ha richiesto a Michael Kors un investimento complessivo di circa €1,8 miliardi (comprensivi della valorizzazione delle azioni ordinarie assegnate alla Famiglia Versace), ed è stata finanziata con una combinazione di contanti, una linea di credito *revolving* e prestiti bancari. La Famiglia Versace ha complessivamente incassato €1,4 miliardi.

Ermegildo Zegna Holditalia SpA ha acquisito l'85% di **Thom Browne Inc** in seguito all'accordo siglato con l'azionista di maggioranza, il fondo Sandbridge Hill Capital, e con il fondatore, Thom Browne, che ha mantenuto il restante 15%. L'investimento di circa €366 milioni rientra nella strategia di ampliamento della presenza del Gruppo biellese negli Stati Uniti.

Tra le altre operazioni, segnaliamo i riassetti azionari che hanno interessato **Salvatore Ferragamo SpA** e **Brunello Cucinelli SpA**. Le finanziarie delle rispettive famiglie (Ferragamo Finanziaria SpA e Fedone Srl) hanno infatti ceduto, attraverso *private placement*, quote delle proprie controllate. Le offerte riservate ad investitori istituzionali realizzate tramite procedure di *accelerated bookbuilding* hanno interessato un pacchetto pari al 3,5% della *Maison* del lusso toscana (controvalore di €137 milioni) e il 6,0% del capitale di Brunello Cucinelli (€106 milioni).

Segnaliamo infine il ritorno a **Piazza Affari** di Guala Closures SpA, *leader* mondiale nella produzione di chiusure per bottiglie, a seguito della *business combination* con Space4 SpA, la SPAC promossa da Space Holding SpA. Il Gruppo piemontese era già stato quotato tra il 2005 e il 2008, prima di essere delistato in seguito all'OPA promossa dal fondo di *Private Equity* aPriori Capital Partners (ai tempi DLJ Merchant Banking, indirettamente controllato da Credit Suisse Group) e dai fondi di Intesa Sanpaolo (poi trasferiti alla statunitense NB Renaissance).

Sono anche approdate ai listini di Borsa Italiana, grazie ad IPO che hanno complessivamente raccolto oltre €298 milioni: sull'MTA, Garofalo Health Care, azienda facente parte del Gruppo sanitario Garofalo che gestisce 20 strutture in sei regioni d'Italia, con 1.300 posti letto e un milione di prestazioni ambulatoriali all'anno; e sull'AIM Italia, Somec (progettazione, produzione e posa chiavi in mano di involucri vetrati e di aree *catering* per navi da crociera), Monnalisa (azienda aretina di moda junior), Longino & Cardenal (fornitura di prodotti alimentari per l'alta ristorazione), Kolinpharma (ricerca e sviluppo per il mercato nutraceutico) e Portobello (*retailer* di prodotti di qualità a prezzi accessibili).

Oltre alla già citata Guala Closures, hanno inoltre fatto il loro debutto a Piazza Affari, dopo essere state acquisite e successivamente incorporate in veicoli già quotati, Fine Foods & Pharmaceuticals, oggetto di *reverse takeover* da parte di Innova Italy1, e Cellularline, in seguito alla *business combination* con Crescita.

Support Services & Infrastructure



Grazie a valori quadruplicati rispetto all'anno precedente e che si attestano a €28,3 miliardi (il valore più alto registrato dal 2000), 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 30% dell'attività M&A complessiva, salendo dal terzo al secondo posto nella classifica dei *contributor* in valore. Le 114 transazioni completate (dato in linea con quello rilevato nel biennio precedente) ne hanno invece ridotto la contribuzione relativa al 12%, facendolo arretrare dal terzo al quarto posto.

I brillanti risultati conseguiti sono stati particolarmente influenzati dal *closing* di diverse operazioni miliardarie (ben quattro rientrano nella *Top Ten* 2018), delle quali la più rilevante ha contribuito, da sola, a circa il 60% dei controvalori complessivamente generati dall'intero comparto. Tramontata l'ipotesi di acquisire, attraverso un'Offerta Pubblica di Acquisto e/o Scambio, l'intero capitale di **Abertis Infraestruras SA** a causa della contro-OPA promossa dal Gruppo iberico ACS Actividades de Construcción y Servicios SA, **Atlantia SpA** si è alleata alla stessa ACS per rilevare il Gruppo spagnolo *leader* nella gestione di concessioni autostradali. Grazie a questa operazione, il cui controvalore complessivo ammonta a €16,5 miliardi, il colosso delle infrastrutture guidato da Giovanni Castellucci ha potuto così mettere a fattor comune le proprie *expertise* con quelle di ACS, uno dei principali costruttori mondiali. L'alleanza con ACS consentirà ad Atlantia sia di avere accesso a mercati nei quali non ha una presenza significativa (come Germania, Australia e Stati Uniti), sia di controllare Abertis, che gestisce circa 7.500 chilometri di autostrade tra Spagna, Francia e Sud America. Nell'ambito dell'accordo raggiunto, Atlantia ha inoltre rilevato da ACS il 23,9% del capitale della tedesca **Hochtief AG** (€2,4 miliardi) e si è impegnata a sottoscrivere con le due controparti un contratto a lungo termine al fine di massimizzare la relazione strategica e le sinergie con Abertis attraverso nuovi progetti infrastrutturali di *partnership* pubblico-privata, sia di costruzione (*greenfield*) che di gestione (*brownfield*).

Rientra nell'intesa sottoscritta con ACS anche l'opzione concessa ad Atlantia di rilevare la partecipazione (34,4%) detenuta da Abertis in **Cellnex Telecom SA**, uno dei principali operatori europei nel settore delle infrastrutture di telecomunicazione per telefonia mobile e trasmissioni audiovisive, proprietario di oltre 21.000 torri. La transazione da circa €1,5 miliardi è stata completata nel luglio 2018 e ha determinato il passaggio del 29,9% di Cellnex a ConnecT SpA, società controllata da Edizione Srl (la *holding* della Famiglia Benetton nonché azionista di maggioranza di Atlantia).

Con un investimento complessivo di €1,1 miliardi, nel marzo 2018 Atlantia ha infine rilevato da alcuni fondi gestiti da Goldman Sachs Infrastructure Partners il 100% del capitale di Aero 1 Global & International Sàrl, società di diritto lussemburghese che detiene azioni pari a circa il 15,5% del capitale sociale di **Groupe Eurotunnel SE** (ora Getlink), rappresentanti il 26,6% dei diritti di voto della società. Quotata sui mercati Euronext Paris ed Euronext London, Getlink gestisce il collegamento sottomarino della Manica (che si compone di tre tunnel e due terminal in concessione fino al 2086), Europorte (un *business* ferroviario non in regime di concessione) e l'interconnessione elettrica tra Francia e Regno Unito (ElecLink) in corso di realizzazione all'interno del tunnel. L'acquisizione della quota dell'operatore francese è ritenuta coerente con il *business* autostradale ed aeroportuale di Atlantia e non rappresenta in alcun modo un ampliamento dell'operatività del colosso italiano nel settore ferroviario.

Rimanendo nel **comparto infrastrutturale, Ferrovie dello Stato Italiane SpA** (FS) ha proseguito il proprio percorso di crescita per linee esterne acquisendo l'intero capitale di **ANAS SpA**, divenendo il primo polo integrato di ferrovie e strade in Europa.

Il gestore pubblico delle strade e autostrade italiane è entrato nell'orbita di FS in seguito al conferimento dell'intera partecipazione detenuta dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, effettuato a fronte della sottoscrizione da parte della stessa FS di un aumento di capitale da €2,9 miliardi. La transazione, completata nel febbraio 2018, rientra nelle linee strategiche del Piano Industriale FS 2017-2026 che prevedono una crescita del Gruppo sia di tipo modale (con l'ampliamento al trasporto gomma e nelle aree metropolitane), sia di tipo geografico, in particolare verso il mercato europeo. Sotto quest'ultimo aspetto, FS ha consolidato la propria presenza nel Vecchio Continente, divenendo il secondo operatore ferroviario in Germania e il primo operatore in Grecia (grazie all'acquisizione di TrainOSE); nel Regno Unito gestisce il servizio *City to Coast*, opera nel trasporto ferroviario in Francia con Thello e nel trasporto pubblico locale nei Paesi Bassi grazie attraverso Qbuzz e Utrecht Mobility Services (entrambe rilevate nel 2017).

Nel **settore ferroviario, Italo – Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA** ha ritirato la richiesta di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo depositata presso CONSOB e la domanda di ammissione al listino azionario depositata presso Borsa Italiana a seguito dell'offerta di acquisto avanzata da **Global Infrastructure Partners III funds**. Il fondo statunitense specializzato in infrastrutture e gestito da Global Infrastructure Management LLC si è assicurato il controllo del primo operatore privato italiano sulla rete ferroviaria ad alta velocità per un corrispettivo complessivo di poco meno di €2,0 miliardi.

Per ulteriori dettagli in merito alle transazioni che hanno interessato Abertis, Hochtief, ANAS e Italo, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2018'.

Anche nel 2018 il **real estate** ha mostrato una certa effervesienza, a testimonianza del continuo interesse sia da parte di operatori italiani che di primari *player* stranieri nei nostri *asset* immobiliari, in particolare in quelli di maggior pregio. Diverse le transazioni che hanno determinato il passaggio di immobili di tipo commerciale, come nel caso del *deal* da complessivi €250 milioni che ha determinato la cessione, da parte di **Coop Alleanza 3.0 Soc. Coop.** e del Fondo 'Wiligelmo' gestito da Serenissima SGR, di alcuni ipermercati e supermercati a favore di **BNP Paribas REIM SGR** (gestore del fondo di investimento immobiliare 'Retail Partnership' avviato nel 2013 proprio con l'acquisto di cinque ipermercati a marchio Coop); o di beni di pregio, come l'acquisizione da parte di **Amundi Real Estate Italia SGR** (controllata del Gruppo francese Amundi) di due *trophy asset* ubicati a Milano e Roma ceduti da Finleonardo SpA per complessivi €210 milioni.

Tra le operazioni più rilevanti che hanno interessato il comparto immobiliare segnaliamo inoltre il processo di semplificazione della struttura del Gruppo **Foncière des Régions SA** realizzato attraverso la fusione con **Beni Stabili SIIQ SpA**, controllata al 52,4% proprio dall'operatore francese quotato al mercato Euronext París, a sua volta controllato per il 28,5% da Delfin, la *holding* della Famiglia Del Vecchio. Il *merger*, in vista del quale il Gruppo francese ha variato la propria ragione sociale in Covivio SA, è divenuto efficace da un punto di vista civilistico, contabile e fiscale il 31 dicembre 2018 ed è stato realizzato sulla base di un rapporto di cambio pari a circa 8,3 azioni di Covivio per ogni 1.000 azioni di Beni Stabili (controvalore complessivo di €763 milioni). Post fusione, Covivio, quotata alle Borse di Milano e Parigi, risulta controllata da Delfin (26,6%) e vanta un patrimonio immobiliare in Europa valutato €23,0 miliardi.

Nel corso dell'anno, Beni Stabili ha inoltre proseguito la propria strategia di focalizzazione su Milano e sugli immobili ad uso uffici, cedendo per €221 milioni un portafoglio di *asset* non strategici, che include un immobile ad uso commerciale di Milano in Galleria e due immobili ad uso uffici a Torino.

Ricordiamo inoltre il completamento del processo di dismissione **di Prelios SpA** avviato nel 2017 da Lavaredo SpA, il veicolo di Burlington Loan Management DAC (a sua volta veicolo di **Davidson Kempner Capital Management LP**), che si era assicurato per €71 milioni le quote del Gruppo italiano detenute da Pirelli & C. SpA, Intesa Sanpaolo SpA, UniCredit SpA e Fenice Srl (circa il 45% del capitale). Nel corso del 2018, Lavaredo, attraverso un'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa sulle azioni non ancora in suo possesso ed ai successivi acquisti sul mercato (controvalore complessivo di €87 milioni), ha raggiunto il controllo del 100% di Prelios e ha proceduto al *delisting* dei titoli della società da Borsa Italiana.

Segnaliamo infine il debutto sul **segmento AIM Italia** di EdiliziAcrobatica, azienda specializzata in edilizia operativa in doppia fune di sicurezza, e di Renergetica, società genovese attiva nello sviluppo di progetti per impianti di produzione energetica da fonti rinnovabili.

Financial Services



€8,5 miliardi

95 deal

Il comparto **Financial Services**, che ricomprende banche e assicurazioni nonché tutti gli altri servizi di natura finanziaria, nel 2018 ha ridotto il proprio contributo al mercato italiano delle fusioni e acquisizioni. Con €8,5 miliardi di controvalore (-50%), pari al 9% dell'attività M&A complessivamente realizzata in Italia (era il 37% l'anno precedente), il settore ha infatti perso il primato conquistato nel 2017, retrocedendo al terzo posto nella classifica dei settori *contributor*. In termini di volumi, invece, il mondo della finanza è risalito dal sesto al quinto posto grazie a 95 operazioni completate (+20%).

Le cause del rallentamento di acquisizioni e fusioni nel mondo Financial Services sono principalmente da ricercare nell'assenza di quelle rilevanti operazioni di M&A di cui, negli anni precedenti, si erano fatti promotori i principali istituti di credito italiani. Particolarmente vivace è stata, invece, l'attività M&A che ha interessato il **comparto assicurativo**, che con un controvalore complessivo di €4,4 miliardi, realizzati a fronte di 24 operazioni completate, è stato il protagonista assoluto del mercato finanziario.

Nell'ambito del processo di riorganizzazione delle attività annunciato nel corso del 2017 e che ha condotto alla fusione per incorporazione della controllata Banca Popolare di Milano SpA, ed in seguito al mancato rinnovo degli accordi di distribuzione in essere con i Gruppi Unipol e Aviva, **Banco BPM SpA** ha esercitato l'opzione di *put* sulle due *partnership* ed acquisito il 50% del capitale più una azione di **Avipop Assicurazioni SpA** e di **Popolare Vita SpA**, rispettivamente da Aviva Italia Holding SpA (controvalore €268 milioni) e da UnipolSai Assicurazioni SpA (€536 milioni), arrivando così a detenere il 100% di entrambe le compagnie assicurative. Contestualmente, Banco BPM ha raggiunto un accordo commerciale di *bancassurance* con **Società Cattolica di Assicurazione Società Cooperativa**, avviando una *partnership* nei rami Vita e Danni della durata di 15 anni. Sulla base degli accordi sottoscritti ed a seguito dell'approvazione da parte delle competenti Autorità di Vigilanza, nel marzo 2018 Banco BPM ha ceduto a Cattolica il 65% del capitale di Avipop Assicurazioni e di Popolare Vita per complessivi €820 milioni. Le compagnie acquisite sono state successivamente rinominate Vera Assicurazioni (già Avipop Assicurazioni) e Vera Vita (già Popolare Vita).

In settembre, Banco BPM ha inoltre perfezionato la cessione a **BNP Paribas Securities Services** di un ramo d'azienda destinato all'esercizio delle attività di banca depositaria, *fund administration* e soggetto incaricato dei pagamenti per fondi comuni di investimento, fondi chiusi, fondi pensione e *real estate* (controvalore di €200 milioni).

Di particolare rilevanza anche le transazioni realizzate da **Unipol Gruppo SpA**, che nell'anno ha completato il progetto di riorganizzazione societaria avviato nel 2017 e finalizzato a creare una *holding* pura. Nel corso del primo semestre 2018 ha infatti concluso il piano di ristrutturazione del comparto bancario, finalizzando la scissione parziale proporzionale di Unipol Banca SpA, attraverso la costituzione di una nuova società, UnipolReC SpA, beneficiaria di un compendio aziendale comprensivo, tra l'altro, dell'intero portafoglio crediti in sofferenza.

Ha inoltre portato a termine la razionalizzazione societaria volta a concentrare tutte le attività assicurative sotto il controllo di **UnipolSai Assicurazioni SpA**, alla quale già nel 2017 aveva ceduto le partecipazioni detenute in Linear SpA e UniSalute SpA. In seguito al rinnovo anticipato delle *partnership* bancassicurative nei compatti Vita e Danni con il Gruppo BPER Banca e con Banca Popolare di Sondrio (tramite Arca Vita, Arca Vita International e Arca Assicurazioni), nell'agosto 2018, ottenute le necessarie autorizzazioni da parte delle Autorità competenti, Unipol Gruppo ha dismesso a favore di UnipolSai Assicurazioni il 63,4% di **Arca Vita SpA**, società che controlla Arca Vita International DAC e Arca Assicurazioni SpA, per un corrispettivo di €475 milioni.

Nel giugno 2018, nell'ambito di una procedura di reverse *accelerated bookbuilding* rivolta a investitori qualificati e investitori istituzionali esteri, Unipol Gruppo ha rilevato il 5,2% del capitale di BPER Banca (controvalore di circa €122 milioni), aumentando la propria partecipazione al 15% circa, e ha comunicato la propria disponibilità a salire fino al 20% del capitale della banca.

Lo scorso febbraio, il Consiglio di Amministrazione di Unipol Gruppo ha approvato la cessione dell'intera partecipazione in Unipol Banca a favore di BPER Banca per un corrispettivo di €220 milioni.

Segnaliamo inoltre il processo di semplificazione della catena societaria di **Vittoria Assicurazioni SpA**, realizzata attraverso un'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio volontaria, finalizzata all'uscita delle azioni della compagnia assicurativa dai listini

di Borsa Italiana, promossa da Vittoria Capital SpA (veicolo proprietario del 51,2% del capitale della compagnia assicurativa e controllato dalla Famiglia Acutis attraverso Yafa Holding SpA). L'OPAS, effettuata sulla base del pagamento di €14 o l'attribuzione di 1,4 azioni ordinarie di Vittoria Capital per ciascuna azione portata in adesione, ha riguardato il 40,8% del capitale di Vittoria Assicurazioni non ancora controllato da Vittoria Capital e Yafa. L'Offerta e la successiva procedura di *squeeze-out* sono state completate il 28 settembre, giorno nel quale è avvenuto anche il *delisting* di Vittoria Assicurazioni da Piazza Affari, e hanno comportato un esborso complessivo di €290 milioni, oltre all'assegnazione di circa 9,5 milioni di azioni di Vittoria Capital.

Ricordiamo infine il proseguimento del processo di cessione dei *business non core* da parte di **Assicurazioni Generali SpA**, che nel corso del 2018 ha finalizzato le dismissioni di diverse controllate estere per un controvalore di circa €400 milioni (si rimanda alla sezione 'Estero su Italia' per ulteriori dettagli).

Numerose le società del comparto finanziario che nel corso del 2018 sono approdate ai listini di **Borsa Italiana**, raccogliendo complessivamente €1,3 miliardi: NB Aurora sul MIV; le SPAC Life Care Capital, SPAXS, Gabelli Value for Italy, ALPI, VEI 1, TheSpac e Archimede sull'AIM Italia. Proprio Archimede, nata con l'obiettivo dichiarato di costituire la prima compagnia assicurativa *InsurTech* del mercato italiano, è stata promotrice di una *business combination* con Net Insurance SpA, che l'ha sostituita nel listino AIM Italia di Piazza Affari.

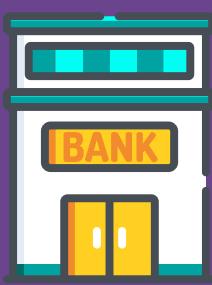
A pochi mesi dalla quotazione, SPAXS ha prima annunciato e poi finalizzato l'acquisizione di Banca Interprovinciale SpA, il primo tassello nel progetto di creazione di una banca specializzata, completamente digitale, focalizzata su specifici segmenti del mercato delle PMI italiane. La *business combination* è stata perfezionata agli inizi di marzo 2019, con la fusione di Banca Interprovinciale in SPAXS e la quotazione di illimity Bank SpA (il nome della nuova banca) sul segmento MTA di Borsa Italiana.

Nuove sfide per il comparto Financial Services

Nei diversi compatti dei servizi finanziari si prepara una nuova stagione di consolidamenti, sull'onda dell'evoluzione delle politiche monetarie, delle variazioni della normativa, dei cambiamenti del contesto competitivo e dell'impatto dirompente delle nuove tecnologie.

Il **sistema bancario italiano** sembra ormai aver superato la lunga crisi innescata dal *crack* Lehman Brothers negli Stati Uniti. Tre i fronti principali che hanno tenuto impegnati gli istituti di credito negli ultimi dieci anni: la crisi dei cosiddetti 'titoli tossici', che ha fortunatamente solo 'sfiorato' gli operatori italiani per la relativamente bassa esposizione a questa tipologia di prodotti; la prolungata crisi economica, che ha generato il deterioramento dei crediti a imprese e famiglie, creando una massa significativa di *non performing loans* che ha portato le banche italiane a forti accantonamenti, cessioni per centinaia di miliardi e

significativi aumenti di capitale; e le crisi aziendali di una dozzina di istituti, risolte non senza conseguenze per i risparmiatori e l'immagine del Paese. Nel triennio appena avviato (2019-2021), altri sono i fronti che gli istituti di credito italiani dovranno monitorare e gestire: dal valore dei titoli di Stato in portafoglio, alle modalità di uscita dal programma di *Quantitative Easing* di cui la Banca Centrale Europea ha annunciato la scadenza, passando per le TLTRO. I programmi relativi alle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (le cosiddette TLTRO, *Targeted Longer-Term Refinancing Operations*) sono stati avviati nel 2014 ed hanno offerto agli enti creditizi dell'Eurosistema finanziamenti con scadenze pluriennali diretti a migliorare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, sostenendo l'erogazione del credito bancario all'economia reale. Nel marzo 2019 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato una terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO-III) che saranno condotte con frequenza trimestrale da settembre 2019 a marzo 2021.

 La vera e propria sfida per gli anni a venire coinvolgerà direttamente il modello bancario conosciuto fino ad ora. Oltre alla strutturale compressione dei margini, l'impatto delle nuove tecnologie digitali,

l'entrata pervasiva nel settore dei *big Tech* e delle *FinTech* ed i continui adeguamenti regolamentari, stanno infatti minando le fondamenta stesse dei modelli tradizionali di banca universale.

I cambiamenti in atto nel contesto competitivo inevitabilmente avranno ripercussioni sulla banca tradizionale: sicuramente le banche maggiori, che possono contare su grandi economie di scala, continueranno a svilupparsi; ma i nuovi concorrenti, dotati di vantaggi competitivi insuperabili sui dati (si pensi per esempio ad Amazon), conquisteranno quote importanti dei servizi più standardizzati. Risulteranno vincenti le banche specializzate molto tecnologiche, mentre le *FinTech* saranno chiamate a superare la prima fase di crescita. Le banche di minori dimensioni che manterranno modelli tradizionali di gestione sono invece destinate ad andare incontro ad una crisi profonda.

Nella fascia delle banche medie e piccole saranno inevitabili aggregazioni per acquisire la massa critica necessaria a sostenere gli investimenti e le necessarie riorganizzazioni.

Un altro comparto destinato ad essere tra i più attivi sul fronte M&A nei prossimi anni è quello dei **sistemi di pagamento**⁽¹⁾. Dopo lo sbarco sul mercato azionario di Nexi SpA, avvenuto lo scorso aprile per iniziativa dei fondi di *Private Equity* azionisti (Bain Capital, Advent e Clessidra), non sono da escludere operazioni straordinarie che potrebbero coinvolgere SIA SpA, operatore controllato da Cassa Depositi e Prestiti e partecipato, tra gli altri, da Poste Italiane SpA.

All'interno del Gruppo Poste Italiane, dal 1° ottobre 2018 ha avviato l'operatività Postepay SpA, la nuova realtà nata dalla fusione delle infrastrutture dei pagamenti scorporate da Banco Posta con Poste Mobile. Postepay sarà l'intermediario specializzato nel *FinTech* con il quale il Gruppo Poste agirà a partire dal settembre 2019, data a partire dalla quale la Direttiva Europea PSD2 prevede l'obbligo a carico degli istituti finanziari di consentire l'operatività sui conti (ossia addebiti/accrediti) a soggetti terzi autorizzati dai clienti.

Il Gruppo ICCREA, che riunisce 142 banche di credito cooperativo italiano, sarebbe invece intenzionato a separare la propria divisione monetica con l'intento di ricercarne successivamente un *partner*.

Sempre nel *FinTech*, gli addetti ai lavori attendono la possibile futura cessione delle attività di pagamento di Sisal Group SpA (operatore facente capo a CVC Partners dal 2016), già da tempo scorporate da quelle di *gaming* e confluite in SisalPay, la piattaforma *online* per ricariche e pagamenti. Nel settembre 2018, SisalPay ha fatto il suo ingresso nel mercato dei pagamenti digitali attraverso Bill, una *app* in grado di abilitare transazioni di denaro via *smartphone* negli esercizi convenzionati e tra gli utenti.

Anche nel **settore assicurativo**, rimasto più al riparo, rispetto a quello bancario, dalla crisi del 2008 prima e da quella del debito sovrano poi, si attende una nuova stagione di consolidamenti, sebbene molte aggregazioni siano già avvenute. Negli ultimi dieci anni, infatti, in Italia il numero delle compagnie assicurative è sceso in modo significativo, passando dai 153 operatori del 2008 agli attuali 100, una decina dei quali di grandi dimensioni. Il settore assicurativo italiano sta vivendo una fase di forte dinamismo. La buona capacità di risparmio delle famiglie e l'ancora bassa propensione all'assicurazione rendono il comparto particolarmente attrattivo anche agli occhi di molti operatori internazionali, dalle compagnie assicurative ai fondi di *Private Equity*.

⁽¹⁾ Per eventuali approfondimenti sul tema, si rimanda al focus 'Sistemi di pagamento: un comparto in pieno fermento' all'interno del 'Rapporto Mergers & Acquisitions - Anno 2017' di KPMG.



La vivacità che nel 2018 ha caratterizzato l'attività M&A del settore assicurativo italiano dovrebbe continuare anche nei prossimi mesi: fusioni ed acquisizioni tornano ad essere centrali nelle strategie di *business* delle compagnie, che cercano economie di scala e che puntano ad ampliare la presenza sui mercati internazionali, generare efficienza ed implementare l'utilizzo di tecnologie innovative. Senza dimenticare le eventuali cessioni di *asset non-core*, così come di operatori con business troppo piccoli per essere profittevoli.

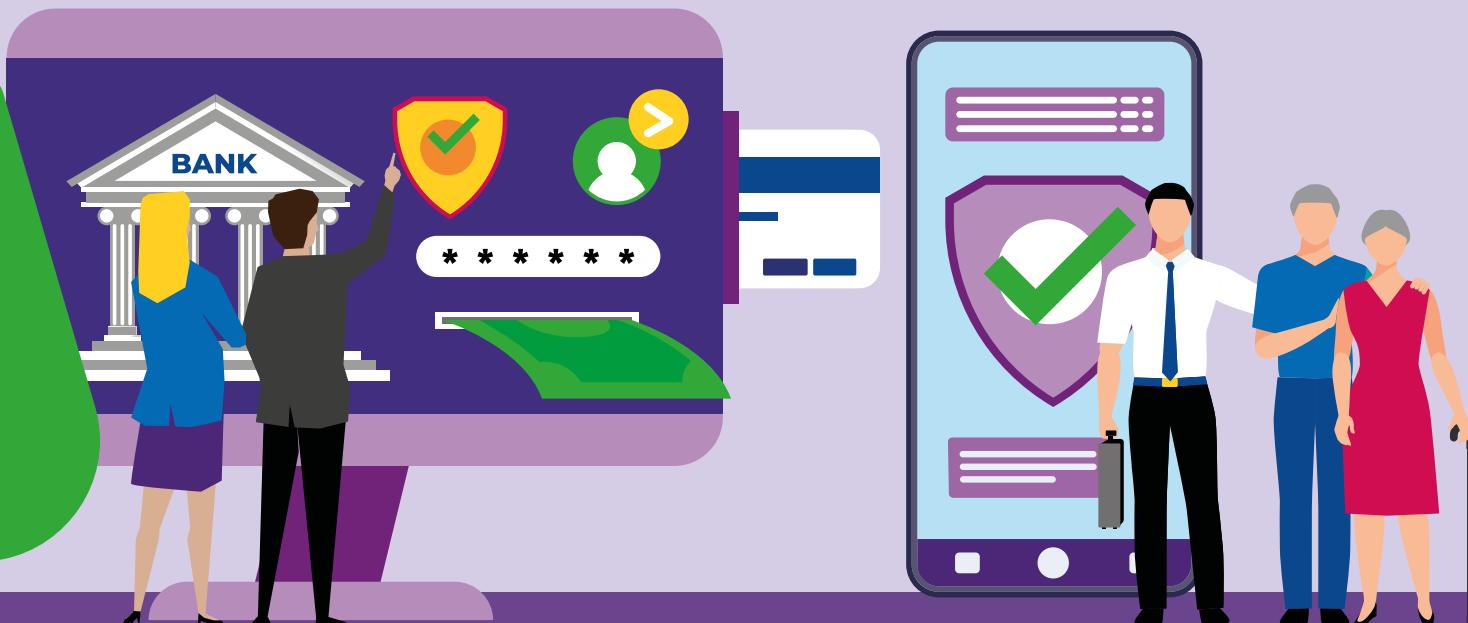
Inoltre, dopo il fenomeno *FinTech* in ambito bancario, l'*InsurTech* (ossia l'applicazione di tecnologie digitali nel mondo *insurance*) è destinato a portare forti discontinuità nel settore assicurativo.

Questa ondata di innovazioni genererà inevitabilmente cambiamenti nei processi, nelle relazioni con i consumatori, nella stessa pubblicità: l'offerta di prodotti assicurativi e le modalità distributive ne risulteranno ridisegnate.

Le compagnie potrebbero accedere a un flusso costante di informazioni su abitudini, tendenze di acquisto, stili di vita, salute fisica dei clienti, attuali e potenziali, accrescendo la loro capacità di penetrazione.

Il **ramo Dannì** è stato fino ad ora meno interessato all'attività M&A rispetto al Vita, ma dovrebbe riscontrare nei prossimi mesi un interesse crescente, anche grazie ai maggiori ritorni che il comparto è in grado di riconoscere ai propri investitori in un mercato caratterizzato da bassi tassi di interesse. Diverse operazioni straordinarie dovrebbero inoltre scaturire dalla necessità di aumentare la soglia dimensionale degli operatori allo scopo di garantire una maggiore efficienza gestionale ed un'allocazione ottimale del capitale, oltre alla capacità di sostenere la mole di investimenti che oggi sono richiesti nel digitale, nell'*Internet* delle cose e nell'intelligenza artificiale. Il comparto Dannì in Italia ha ancora potenzialità inespresso, in particolare nei segmenti più coinvolti dalla digitalizzazione e dall'*InsurTech*. L'RC Auto *online*, in particolare, con una penetrazione di mercato tra il 7% ed il 10%, ha una diffusione ancora contenuta, mentre sono molto promettenti i segmenti Salute e *Home*. Il ramo sta riscuotendo un forte interesse da parte di investitori finanziari internazionali, come testimoniano alcune recenti transazioni. Nel maggio 2018, Facile.it, *leader* in Italia nel confronto *online* per i consumatori dei prezzi di polizze assicurative, mutui casa, conti correnti bancari, abbonamenti tv, tariffe telefoniche e bollette di luce e gas, è passato di mano. Acquisito da Oakley Capital nel 2014 con un investimento di €27 milioni, è stato ceduto al *Private Equity* svedese EQT Partners sulla base di una valutazione compresa tra €400-€450 milioni.

Lo scorso ottobre, invece, Prima Assicurazioni SpA, una *start-up* *InsurTech* italiana lanciata nel 2013, specializzata in polizze



auto e che sfrutta tecnologie di intelligenza artificiale per comprendere al meglio i bisogni e le necessità di ogni utente, ha incasso un *round* di investimento da €100 milioni dai fondi di Goldman Sachs Private Capital Investing e dal fondo Tactical Opportunities di Blackstone. Il 2018 inoltre ha visto l'avvio di Archimede SpA, la prima SPAC italiana focalizzata sull'*InsurTech* che ha promosso, a pochi mesi dalla nascita, una *business combination* con Net Insurance SpA.

Il **ramo Vita**, da parte sua, ha riscosso un certo successo nel corso del 2018, grazie anche ai *deal* che hanno interessato il *bancassurance*. Anche nel 2019 potrebbero essere finalizzate transazioni di una certa rilevanza: diversi grandi gruppi assicurativi internazionali (quali Allianz, Aviva, Helvetia, Groupama, Covea) potrebbero infatti riorganizzare la propria presenza nel nostro Paese. Ulteriori processi di consolidamento potrebbero inoltre coinvolgere gli operatori di *mid-market* ed il mondo dell'intermediazione assicurativa.

Un discorso a parte va fatto per le compagnie controllate da fondi di *Private Equity*, come Apollo Global Management Ltd e Cinven Capital Management General Partners Ltd. I due fondi, completato il proprio ciclo di investimento, dovranno decidere nei prossimi anni se cedere le proprie compagnie, se puntare alla quotazione in Borsa o, al contrario, se realizzare ulteriori acquisizioni. Apollo è l'azionista di riferimento del Gruppo assicurativo Amissima, nato nel 2015 a seguito dell'acquisizione da parte di Amissima Holdings Srl (già Primavera Holdings Srl, società veicolo del fondo statunitense) delle compagnie di assicurazione Carige Assicurazioni SpA e Carige Vita Nuova SpA, che hanno poi assunto rispettivamente la denominazione di Amissima Assicurazioni SpA e Amissima Vita SpA. Cinven, invece, dopo aver acquisito Ergo Previdenza SpA e Old Mutual Wealth Italy SpA, nel 2017, attraverso il veicolo Phlavia Investimenti SpA, ha rilevato dal fondo statunitense JC Flowers il controllo di Eurovita Assicurazioni SpA, compagnia fondata nel 1990 dall'Istituto di Credito delle Casse di Risparmio Italiane insieme ad altre casse di risparmio. La successiva fusione di Old Mutual ed Eurovita Assicurazioni in Ergo Previdenza ha dato vita a Eurovita SpA, tra le prime dieci compagnie vita in Italia.



Energy & Utilities



Dopo il ridimensionamento subito nel biennio 2015-2016, l'**Energy & Utilities**, costituito dai servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano, *waste management* ed industria petrolifera, è cresciuto per il secondo anno consecutivo, raggiungendo €8,1 miliardi (il 9% del mercato complessivo, +10% rispetto all'anno precedente) e mantenendo la quarta posizione. L'aumento dei volumi, saliti a 93 operazioni (+12%, il miglior risultato registrato dal 2000), non è però bastato per confermare la quinta posizione guadagnata nel 2017, relegando nuovamente il comparto al sesto e ultimo posto della classifica dei settori *contributor* del mercato M&A italiano.

A vivacizzare in modo particolare il mercato M&A del settore è stata **Enel SpA**, che anche nel corso del 2018 ha portato a termine diverse acquisizioni e dismissioni finalizzate a rafforzare la propria presenza in particolari aree geografiche e ad aumentare il parco impianti ad energia rinnovabile:

- al termine di uno scontro a suon di rialzi combattuto contro la spagnola Iberdrola SA, Enel ha acquisito, attraverso un'Offerta Pubblica di Acquisto, il 93,3% del capitale della società di distribuzione elettrica brasiliiana **Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA** (esborso complessivo di circa €1,6 miliardi). Grazie a questa operazione, il colosso italiano ha consolidato la propria presenza in un'area del Brasile in cui si attende una forte crescita della domanda, divenendo il più grande operatore del Paese nella distribuzione di energia elettrica. Si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2018' per ulteriori dettagli
- nell'ambito del processo di riorganizzazione delle partecipazioni sudamericane, nel mese di aprile Enel Chile SA ha concluso con successo l'OPA sulle azioni della controllata **Enel Generación Chile SA** detenute dai soci di minoranza, pari al 33,6% del capitale, incrementando così la propria partecipazione al 93,6%. Al *takeover*, perfezionato con il versamento di un corrispettivo di €1,4 miliardi pagato per il 60% in contanti e per il 40% attraverso azioni di Enel Chile, ha fatto seguito la fusione per incorporazione di Enel Green Power Latin America SA in Enel Chile
- in settembre, attraverso la controllata **Enel Green Power SpA**, è stata perfezionata la cessione dell'80% del capitale di **otto società veicolo**, proprietarie in Messico di altrettanti impianti in esercizio e in costruzione per una capacità complessiva di 1,8 GW, a favore di Caisse de Dépot et Placement du Québec e di CKD Infraestructura México SA de CV, il veicolo di investimento dei principali fondi pensione messicani. L'operazione, finalizzata per un corrispettivo di circa €172 milioni, è stata realizzata secondo la modalità 'Build, Sell and Operate', grazie alla

quale Enel proseguirà nella realizzazione dei progetti in costruzione e continuerà a gestire gli impianti attraverso contratti di *engineering, procurement and construction* e accordi di gestione a lungo termine degli *asset*.

In aprile, la controllata Enel Green Power España SA aveva invece perfezionato l'acquisto del 100% di **Parques Eólicos Gestinver SL**, società che possiede cinque impianti eolici per una capacità totale di circa 132 MW (controvalore di €57 milioni).

A fine anno, Enel Green Power ha infine venduto al *partner* F2i SGR SpA, per un corrispettivo di €214 milioni, la sua quota del 50% nella *joint venture* **EF Solare Italia SpA**.

Anche **Eni SpA** ha confermato il suo ruolo di primo piano nel mercato M&A mondiale, finalizzando, tra le altre, la cessione all'emiratina Mubadala Petroleum del 10% del giacimento a gas di Zohr per un controvalore di circa €760 milioni (si rimanda alla sezione 'Estero su Italia' per ulteriori dettagli). Sempre negli Emirati Arabi Uniti, la multinazionale italiana ha inoltre avviato una campagna di acquisizione di *asset* finalizzata a garantirsi l'accesso al Paese mediorientale. Nel marzo 2018 ha rilevato da ADNOC Abu Dhabi National Oil Company, per un corrispettivo complessivo di circa €710 milioni, una quota del 5% nel giacimento in produzione a olio di Lower Zakum e una quota del 10% nei giacimenti in produzione a olio, condensati e gas di Umm Shaif e Nasr, nell'*offshore* del Paese.

Tra le altre operazioni che hanno interessato il settore Energy & Utilities segnaliamo:

- la finalizzazione, all'ottenimento dell'approvazione da parte dell'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato, dell'accordo vincolante sottoscritto nell'ottobre 2017 e avente per oggetto la cessione delle attività italiane del Gruppo spagnolo **Gas Natural Fenosa SA** a favore di **2i Rete Gas SpA** e di Edison SpA (Gruppo EdF Electricité de France SA). 2i Rete Gas ha così rilevato, per €727 milioni (*Enterprise Value*), l'intero capitale della società di servizi Gas Natural Italia SpA e di Nedgia SpA, settimo operatore nel settore della distribuzione del gas in Italia (circa 460.000 utenti finali in 226 Comuni e poco più di 7.100 chilometri di rete gestita). Grazie a questa operazione, 2i Rete Gas ha consolidato la propria posizione sul mercato italiano, posizionandosi alle spalle di Italgas SpA grazie a 4,5 milioni di clienti serviti
- il *closing*, a fine dicembre, dell'acquisizione da parte di Senfluga Energy Infrastructure Holding (veicolo detenuto al 60% da **Snam SpA**, dalla spagnola Enagás e dalla belga Fluxys, con il 20% ciascuna), del 66% di **DESFA**, operatore attivo nelle infrastrutture del gas naturale che gestisce una rete di 1.500 chilometri ed un terminale di rigassificazione, posto in vendita dall'Agenzia greca per le Privatizzazioni HRADF e da Hellenic Petroleum. Il *deal*, valutato complessivamente €535 milioni, ha comportato per Snam un investimento pari a circa €321 milioni. L'obiettivo del consorzio capeggiato da Snam è quello

di fare della Grecia un *hub* internazionale grazie alla sua posizione strategica nel corridoio mediorientale del gas, un crocevia fondamentale per la diversificazione degli approvvigionamenti e l'apertura di nuove rotte del gas naturale in Europa

- le acquisizioni realizzate da **F2i SGR SpA**, che, oltre alla già citata quota residuale della *joint venture* **EF Solare Italia SpA** (€214 milioni), ha rilevato per €600 milioni l'intero capitale di **RTR Capital Srl**, l'operatore proprietario degli *asset* fotovoltaici italiani della controllante Terra Firma (si rimanda alla sezione 'Il ruolo dei *Private Equity*' per ulteriori dettagli)
- il passaggio, a seguito dell'approvazione da parte dell'Autorità Antitrust, del 100% del capitale di **TotalErg SpA**, la *joint venture* attiva nella raffinazione e nel *marketing* petrolifero creata nel 2010 da ERG e dalla francese Total SA (detentori, rispettivamente, del 51% e del 49% del capitale) a favore di **api – anonima petroli italiana SpA**. Con un esborso di €315 milioni, oltre all'assunzione di circa €120 milioni di debiti a medio termine, il Gruppo attivo nella produzione e distribuzione di carburanti e prodotti petroliferi, di proprietà della Famiglia Brachetti Peretti, si è assicurato oltre 2.600 stazioni di servizio, il polo logistico di Roma e il 25,2% della raffineria TotalErg di Trecate
- il rafforzamento di **ERG SpA** nel comparto delle energie rinnovabili, divenuto il *core business* del Gruppo dopo l'uscita definitiva dal settore petrolifero in seguito alla dismissione della quota detenuta in TotalErg. Nel corso del 2018, la società controllata dalla Famiglia Garrone ha rilevato da VEI Green Srl (*holding* di investimento controllata da PFH SpA e partecipata da primari investitori istituzionali italiani) il 100% di **ForVei Srl**, nono operatore fotovoltaico in Italia con una capacità totale installata di 89 MW ed una produzione annua di circa 136 GWh (corrispettivo di circa €70 milioni). Ha inoltre acquisito, tra le altre: tre società francesi titolari di parchi eolici già operativi o in fase di sviluppo per complessivi 876 MW poste in vendita da Impax New Energy Holding Cooperatief WA (corrispettivo di €37 milioni); il 100% di Creag Riabach Wind Farm Ltd, società britannica titolare delle autorizzazioni per la realizzazione di un parco eolico in Scozia con una capacità autorizzata di 79,2 MW (€21 milioni); e l'intero capitale di due società francesi titolari di due parchi eolici per una capacità complessiva di 16,3 MW (€6 milioni). Nel corso dell'anno ERG ha anche completato la cessione al fondo specializzato nelle rinnovabili **Greencoat UK Wind Plc** dell'intero capitale di Brockaghboy Windfarm Ltd, operatore britannico titolare di parco eolico da 47,5 MW in Irlanda del Nord, detenuto in comproprietà con TCI Renewables Ltd (incasso di circa €106 milioni).

Industrial Markets



Come negli anni precedenti, anche nel 2018 **l'Industrial Markets** (che include costruzioni, chimica, *automotive*, nonché tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica e impiantistica) si è confermato secondo *contributor* del mercato M&A italiano in volumi, alle spalle del Consumer Markets, grazie a 235 operazioni completate (+26% rispetto all'anno precedente, il numero più alto realizzato dal 2000), pari al 24% del mercato complessivo. In termini di valore, invece, il comparto è sceso dalla seconda posizione conquistata nel 2017 alla quinta, con €5,2 miliardi (-34%), riducendo il proprio peso relativo al 6%.

Nel giugno 2018, **Prysmian SpA**, tramite la controllata Alisea Corp, ha completato l'acquisizione del 100% del capitale di **General Cable Corporation**, il quarto operatore mondiale nel comparto cavi quotato al NYSE. Il *deal* è stato realizzato attraverso la fusione di Alisea e General Cable e alla successiva conversione delle azioni del Gruppo statunitense in un diritto a ricevere un corrispettivo di USD30 per azione (esborso complessivo pari a €1,3 miliardi). L'operazione, che ha condotto al *delisting* dei titoli General Cable dal NYSE, è stata annunciata nel dicembre 2017 e completata all'ottenimento di tutte le autorizzazioni delle competenti Autorità Antitrust e all'approvazione delle Autorità regolamentari.

Grazie a questa transazione, Prysmian, già *leader* mondiale nella produzione di cavi per l'industria dell'energia e delle telecomunicazioni, sarà presente in più di 50 paesi e rafforzerà la propria presenza geografica, raddoppiando la propria posizione nelle Americhe.

L'acquisizione di General Cable conferma la vocazione alla crescita per linee esterne del Gruppo italiano nato nel 2005 dallo scorporo della divisione cavi di Pirelli SpA e che si propone come polo di aggregazione della frammentata industria mondiale dei cavi. L'unione con General Cable costituisce una pietra miliare nella storia di Prysmian, al pari dell'integrazione nel 2011 con Draka (valore della transazione pari a €892 milioni), e fa seguito ad una serie di importanti operazioni realizzate in anni recenti, quali le acquisizioni degli *asset* della cinese Shen Huan Cable e delle attività cavi di Corning Optical Communications in Germania, realizzate nel 2016, nonché dell'americana Gulf Coast Downhole Technologies e di Oman Cables Industry nel 2015.

Nel **comparto cartario**, dopo 130 anni di attività, la Famiglia Fedrigoni ha ceduto, per un controvalore di poco superiore a €600 milioni, il 90% del capitale dell'omonimo Gruppo a **Bain Capital. Fedrigoni SpA**, proprietario, tra gli altri, del marchio Fabriano, è tra i maggiori produttori in Europa di carte speciali, etichette e banconote, ed è l'unico operatore in Italia autorizzato dalla BCE a fornire la carta per

banconote. Con questa operazione il fondo di *Private Equity* mira a rafforzare gli aspetti commerciali e di *business* del Gruppo veronese e ad accelerare la crescita delle attività più redditizie, cioè le carte speciali *luxury* e le etichette.

Nel corso del 2018, **Cementir Holding SpA**, multinazionale italiana quotata a Borsa Italiana facente parte del Gruppo Caltagirone, ha proseguito la propria strategia di diversificazione e razionalizzazione del *business* volta a rafforzare la propria *leadership* nel cemento bianco. Agli inizi dell'anno, il Gruppo ha completato la dismissione di tutti gli *asset* e le attività in Italia annunciata nel settembre 2017, cedendo ad **Italcementi SpA** (Gruppo HeidelbergCement) il 100% del capitale Cementir Italia SpA e delle relative controllate (Cementir Sacci SpA e Betontir SpA) per un controvalore di €315 milioni.

Nel marzo 2018, Cementir ha completato l'acquisizione di un'ulteriore quota pari al 38,8% di **Lehigh White Cement Company**, società indirettamente controllata da HeidelbergCement AG, giungendo a detenere il 63,3% dell'operatore statunitense (controvalore di circa €88 milioni). La transazione ha consentito al Gruppo italiano di acquisire la gestione diretta di *asset* negli Stati Uniti nel segmento del cemento bianco e di rafforzare la propria *leadership* a livello globale.

Rimanendo nel comparto cemento, **Buzzi Unicem SpA** ha rilevato per circa €161 milioni il 50% di **BCPAR SA**, società proprietaria di due cimenterie a ciclo completo operanti in Brasile, acquistando tutte le quote degli azionisti di minoranza (BNDESPAR e FIP MPlus), oltre ad una parte della partecipazione detenuta dalla controllante Brennand Cimentos (Gruppo Ricardo Brennand). Sulla base degli accordi raggiunti con Gruppo Ricardo Brennand, Buzzi potrà rilevare in futuro il restante 50% di BCPAR attraverso l'esercizio di un'opzione di *put-call*. L'operazione ha consentito all'operatore cementifero italiano di estendere le proprie attività industriali in Brasile, contribuendo a migliorare la diversificazione geografica dei mercati in cui opera. Buzzi ha inoltre rafforzato la propria presenza in Germania grazie al *takeover*, realizzato tramite la controllata Dyckerhoff GmbH, del 100% di **Portland Zementwerke Seibel & Söhne GmbH & Co. KG** (corrispettivo di €45 milioni).

Nel quadro di un più ampio percorso di rifocalizzazione delle proprie attività e di rafforzamento nel settore dei materiali avanzati per applicazioni medicali e del *packaging*, **SAES Getters SpA** ha completato la cessione al Gruppo statunitense **Entegris Inc** del *business* della purificazione dei gas (controvalore pari a circa €303 milioni). Oggetto della cessione sono la consociata statunitense SAES Pure Gas Inc e la struttura commerciale della controllata cinese SAES Getters (Nanjing) Co Ltd, che forniva supporto commerciale a SAES Pure Gas sul mercato asiatico dalla propria sede di Shanghai.

Nel corso del 2018 sono approdate ai listini di **Borsa Italiana**, raccogliendo complessivamente oltre €511 milioni: sull'MTA, **Carel Industries**, Gruppo che produce e commercializza soluzioni di controllo nel campo del

condizionamento e della refrigerazione, e **Piovan**, *leader mondiale nella produzione di impianti e sistemi di automazione per la lavorazione della plastica; e sull'AIM Italia, Askoll Eva (azienda vicentina che produce biciclette e scooter elettrici), Vimi Fasteners (meccanica di altissima precisione), Esautomotion (holding operativa del Gruppo ESA, attivo nel settore della componentistica meccatronica ad alta precisione per macchine industriali), Sciuker Frames (produttore avellinese di serramenti in legno/alluminio dal *design* ecosostenibile), Grifal (packaging industriale realizzato con materiali innovativi ed ecocompatibili) e Fervi (fornitura di prodotti per l'industria).*

Hanno inoltre debuttato a Piazza Affari, dopo essere state acquisite e successivamente incorporate in una SPAC, CFT, Gruppo parmense specializzato nella produzione di macchinari per l'industria *food & beverage* rilevato da Glenalta, ed Industrie Chimiche Forestali, produttore di adesivi e sigillanti acquisito da EPS Equita PEP.

Telecommunications Media & Technology



Nonostante controvalori triplicati rispetto all'anno precedente, che hanno raggiunto €4,9 miliardi, anche nel 2018 il settore **Telecommunications Media & Technology** è rimasto fanalino di coda per contribuzione in valore. I volumi, invece, sono risaliti a 183 operazioni (+69%), consentendo al comparto di riguadagnare la terza posizione, dalla quarta occupata l'anno precedente.

La prima operazione dell'anno, inclusa tra i *Top Ten deal* del 2018, è l'Offerta Pubblica di Acquisto da €1,6 miliardi, finalizzata al *delisting*, promossa sull'intero capitale di **El Towers SpA** (controllata da Mediaset SpA) da parte di **2i Towers SpA**, veicolo controllato da F2i SGR SpA e partecipato da Mediaset. L'operazione ha determinato la separazione societaria tra l'azienda proprietaria delle infrastrutture di rete per le trasmissioni e l'azienda erogatrice di contenuti TV (si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2018' per ulteriori dettagli). Restando nel campo delle **infrastrutture di rete**, nell'ambito degli impegni assunti con ACS SA e con la controllata Hochtief AG in relazione all'OPA promossa su Abertis Infraestructuras SA, Atlantia SpA ha esercitato l'opzione di acquisto sulla partecipazione detenuta dalla stessa Abertis in **Cellnex Telecom SA**. Contestualmente, Atlantia ne ha deliberato la cessione, accettando la proposta di acquisto avanzata da **Edizione Srl**, la *holding* della Famiglia Benetton nonché azionista di maggioranza di Atlantia. Quotato alla Borsa spagnola e cresciuto negli anni grazie alle acquisizioni del portafoglio torri di TowerCo SpA (cedute proprio da Atlantia nel 2014) e di Galata (Wind Telecomunicazioni SpA), Cellnex è diventato l'operatore indipendente *leader* in Europa nel settore delle infrastrutture per

le telecomunicazioni e controlla un portafoglio di oltre 29.000 torri.

Il *closing* della transazione è avvenuto nel luglio 2018 in seguito al passaggio per circa €1,5 miliardi del 29,9% di Cellnex a ConnecT SpA, una *NewCo* controllata al 100% da Sintonia, la *sub-holding* interamente posseduta da Edizione e dedicata alle partecipazioni in società attive nel settore delle infrastrutture. L'acquisizione rientra nella strategia di diversificazione del portafoglio del Gruppo di Ponzano Veneto e rappresenta un investimento strategico di lungo termine con importanti prospettive di crescita.

Nei mesi successivi, Edizione ha aperto a soci esterni il capitale di **ConnecT**, cedendone il 40% ai fondi Abu Dhabi Investment Authority (20%) e GIC Pte Ltd di Singapore (20%), con un incasso complessivo di circa €600 milioni.

Nel corso del 2018 diverse transazioni sul capitale hanno interessato **Telecom Italia SpA** (TIM), entrata nel 2015-2016 nell'orbita della francese Vivendi SA che, forte di una partecipazione di poco meno del 23%, ne esercita l'attività di direzione e coordinamento. Il Consiglio di Amministrazione di **Cassa Depositi e Prestiti SpA** (CDP) ha deliberato (e successivamente realizzato) l'ingresso nel capitale di TIM con una prospettiva di lungo periodo. Come si legge nel comunicato del 5 aprile 2018, "...tale investimento rientra nella missione istituzionale di CDP a supporto delle infrastrutture strategiche nazionali e vuole rappresentare un sostegno al percorso di sviluppo e di creazione di valore, avviato dalla società in un settore di primario interesse per il Paese...". L'ingresso di CDP in TIM, con una partecipazione pari al 4,9% ed un investimento di circa €600 milioni, sarebbe funzionale ad ottenere lo scorporo della rete fissa del Gruppo telefonico in vista di una possibile fusione con Open Fiber SpA, società pariteticamente controllata da Enel e dalla stessa CDP.

Nello stesso periodo, grazie ad acquisti sul mercato, il fondo attivista statunitense Elliott Capital Advisors LP è arrivato a detenere l'8,9% del capitale di TIM; un investimento dettato soprattutto dalla volontà di contrastare l'influenza di Vivendi SA nella *governance* di TIM.

Seguendo di qualche mese l'ulteriore impegno di Elliott, salito a fine gennaio 2019 a circa il 9,6% del capitale della compagnia telefonica, nel marzo scorso CDP ha ulteriormente incrementato la propria partecipazione in TIM, giungendo a detenerne circa il 9,9% del capitale.

Nel luglio 2018, **Enel SpA**, tramite Enel X International Srl (la controllata che si occupa di soluzioni energetiche avanzate) ha rilevato per €150 milioni il 21% circa di una nuova società veicolo nella quale è confluito il 100% di **Ufinet International**, operatore *wholesale* di reti in fibra ottica *leader* in America Latina. A cedere la quota è una controllata di Sixth Cinven Fund (fondo gestito dal *Private Equity* Cinven), che ha mantenuto il controllo di circa il 79% del capitale della *NewCo*. Sulla base degli accordi raggiunti, ad Enel X è stata inoltre riconosciuta un'opzione *call* per acquisire la partecipazione di Sixth Cinven Fund, che potrà essere esercitata tra il 31 dicembre 2020 e il 31 dicembre 2021, a fronte di un investimento aggiuntivo definito sulla base di determinati indicatori di *performance* e compreso fra €1,3 miliardi ed €2,1 miliardi.

L'acquisizione di Ufinet International, che opera in 14 paesi dell'America Latina e gestisce oltre 49.000 chilometri di fibra, consentirà al Gruppo Enel di accelerare lo sviluppo nel settore della banda ultra larga nel Sud America.

Nel corso del 2018 è approdata al listino MTA di **Borsa Italiana Techedge**, azienda impegnata nella progettazione e sviluppo di tecnologie software innovative e nella prestazione di servizi IT per il mercato bancario, medicale, industriale, telecomunicazioni e Pubblica Amministrazione. Sul mercato AIM Italia si sono invece quotate: Powersoft, azienda che si occupa di progettazione e produzione di soluzioni e tecnologie per il mercato dell'audio professionale; SG Company, uno dei principali *player* in Italia nella comunicazione integrata 'Live & Digital'; Circle (analisi dei processi e sviluppo di soluzioni di automazione e per la

digitalizzazione dei settori portuale e della logistica intermodale); Intred (telecomunicazioni e dei servizi *Internet*); e SosTravel.com (piattaforma digitale che fornisce servizi di assistenza al viaggiatore).

Anche Digital Value, società nata dal consolidamento di due primari operatori italiani del settore IT (Italware e Itd Solutions), è approdata sul segmento di Borsa dedicato alle PMI attraverso il format 'SPAC in cloud', modalità attraverso la quale la società quotanda e i promotori negoziano prima i termini e le condizioni di investimento insieme al *cornerstone investor*, che sottoscrive almeno il 20% dell'offerta totale, e solo in un successivo momento il collocamento viene aperto agli altri investitori interessati.

Analisi per paese

Avanza l'attività M&A *cross border*, sull'onda della crescita in valore delle operazioni Italia su Estero.

Nonostante un sensibile aumento sia dei volumi, saliti a 508 *deal* completati (+30% rispetto all'anno precedente, il 51% del mercato italiano), che dei valori, pari a €16,8 miliardi (+13%), le **operazioni Italia su Italia** nel 2018 hanno nuovamente perso terreno, riducendo la propria contribuzione in valore all'attività M&A complessiva dal 32% del 2017 al 18%.

L'attività cross border contribuisce a circa la metà dei volumi e ad oltre l'80% dei controvalori del mercato M&A italiano

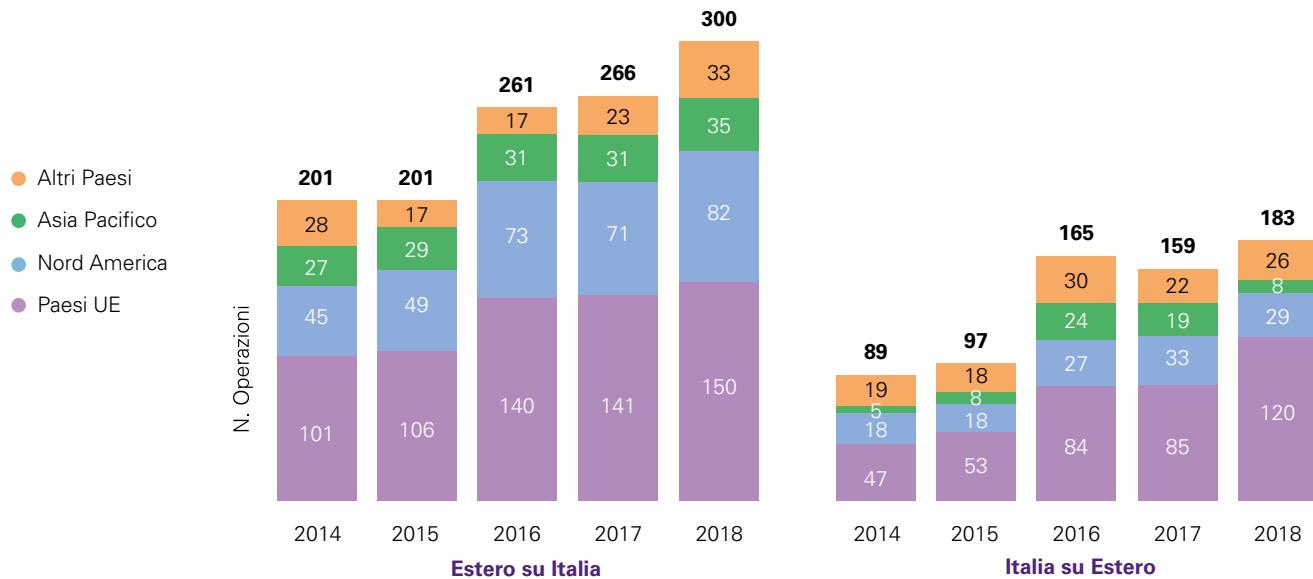
L'attività **M&A cross border**, invece, è tornata a crescere, facendo registrare risultati particolarmente significativi. Le **483 operazioni completate** (+14%), pari al 49% dei volumi dell'intero mercato italiano, rappresentano il **nuovo record** realizzato dal 1988. Quanto ai controvalori, l'attività transfrontaliera ha contribuito all'82% del mercato complessivo con **€77,1 miliardi** (+144% rispetto al 2017), **il secondo miglior risultato dopo il massimo storico di €88,1 miliardi risalente al 2007**. Questa positiva *performance* è totalmente ascrivibile alla crescita delle transazioni Italia su Estero, il cui valore è sestuplicato rispetto all'anno precedente grazie al *closing* di alcune operazioni miliardarie. Basti pensare che ben €40,6 miliardi sono stati generati solo dalle prime due operazioni del 2018 (la *business combination* tra Essilor SA e Luxottica SpA e l'acquisizione di Abertis Infraestructuras SA). Le operazioni *cross border-IN*, nonostante il nuovo record di volumi (300 *deal* completati), hanno invece subito una contrazione in valore, sceso a €19,3 miliardi (-15%), pari a poco più del 20% del mercato complessivo.

Il saldo netto dell'attività M&A *cross border* (la differenza tra *cross border-IN* e *cross border-OUT*) è salito a 117 operazioni (contro 107 transazioni dell'anno precedente e 96 *deal* del 2016), confermando nuovamente la supremazia numerica delle transazioni Estero su Italia.

Tabella 12 – Mercato italiano M&A 2015-2018: breakdown operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	2015				2016				2017				2018			
	Nr.deal	€ mld	Nr.deal	€ mld	Nr.deal	€ mld	Nr.deal	€ mld	Nr.deal	€ mld	Nr.deal	€ mld	Nr.deal	€ mld		
Italia su Italia	285	48,9%	14,1	25,0%	403	48,6%	25,8	44,5%	392	48,0%	14,9	32,0%	508	51,2%	16,8	17,9%
Italia su Estero	97	16,6%	10,2	18,1%	165	19,9%	12,1	21,0%	159	19,4%	9,0	19,4%	183	18,5%	57,8	61,6%
Estero su Italia	201	34,5%	32,1	56,9%	261	31,5%	20,0	34,5%	266	32,6%	22,6	48,6%	300	30,3%	19,3	20,5%
Totale	583	100,0%	56,4	100,0%	829	100,0%	57,9	100,0%	817	100,0%	46,5	100,0%	991	100,0%	93,9	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 19 – Mercato italiano M&A 2014-2018: operazioni *cross border* per macro aree geografiche

Fonte: KPMG Corporate Finance

L'andamento dell'attività M&A nelle tre direzioni (Italia su Estero, Estero su Italia, Italia su Italia) si è ovviamente riflesso sui **controvalori medi** delle operazioni. La chiusura di alcuni *mega deal* ha interrotto il *trend* discendente che aveva caratterizzato il *cross border-OUT* nel triennio precedente, facendo letteralmente balzare i controvalori medi a €316 milioni, contro €57 milioni dell'anno precedente. Le operazioni Estero su Italia, risalite in media a €85 milioni nel corso del 2017, hanno perso il 24%, attestandosi a €64 milioni. Anche l'attività domestica ha subito una nuova contrazione, scendendo a €33 milioni (-13%).

Rispetto alle **aree geografiche** ed in linea con quanto osservato negli anni precedenti, i paesi dell'Unione Europea si sono confermati sia la meta preferita per gli investimenti italiani all'Estero (120 operazioni, il 66% dei volumi totali *cross border-OUT*, +40% rispetto al dato 2017), sia i principali 'predatori' di asset nazionali (150 deal), seguiti dal Nord America. Anche i Paesi Asiatici hanno confermato il loro ruolo nel mercato M&A del nostro Paese sia come investitori, sia come target di acquisizioni da parte delle imprese italiane, seppur in misura minore rispetto all'anno precedente.

Grafico 20 – Mercato italiano M&A 2018: operazioni *cross border* per i principali paesi

Fonte: KPMG Corporate Finance

I primi cinque paesi stranieri maggiormente acquisitivi generano il 68% delle operazioni Estero su Italia

Il 2018 ha confermato la posizione dei **singoli paesi** che tradizionalmente effettuano investimenti in Italia. I primi cinque paesi maggiormente acquisitivi hanno generato il 68% delle transazioni *cross border-IN* in volumi (contro il 72% dell'anno precedente e il 65% del 2016) e il 65% dei controvalori. Gli Stati Uniti restano saldamente in testa alla classifica dei principali paesi promotori di transazioni M&A Estero su Italia, con volumi in aumento rispetto al 2017 a fronte di controvalori in calo (-30%), mentre la Cina ha ridotto i propri investimenti nel nostro Paese (-18% in volumi, -67% in valori).

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

Il clima di incertezza che ha caratterizzato la seconda metà del 2018, determinato dal rallentamento della crescita dell'economia italiana e dal nuovo scenario politico emerso dalle consultazioni elettorali di marzo, ha avuto ripercussioni sui flussi di investimento provenienti dall'estero. L'attività *cross border-IN* ha infatti subito una flessione del 15%, attestandosi a **€19,3 miliardi**, nonostante abbia fatto registrare il **nuovo record di 300 operazioni** completate (+13% rispetto all'anno precedente). In termini relativi, il contributo delle operazioni Estero su Italia al mercato italiano complessivo si è ridotto, in

valore, dal 49% del 2017 a poco più del 20%, mentre i volumi hanno continuato a generare un terzo dell'attività M&A del nostro Paese.

Nonostante il contributo di tre operazioni miliardarie presenti anche nella *Top Ten* italiana (contro le cinque dell'anno precedente), il controvalore complessivo delle prime dieci operazioni *cross border-IN* nel 2018 si è attestato a €12,6 miliardi; un dato che si confronta con €14,1 miliardi del 2017, anno del *closing* dell'acquisizione di 'Pioneer Investments' da parte della francese Amundi (€3,5 miliardi) e con €21,6 miliardi del 2015, dominato dall'acquisizione da €7,3 miliardi di Pirelli & C. SpA da parte di China National Chemical Corporation.

Anche nel 2018, 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 linea con il dato dell'anno precedente, si è confermato in vetta alla classifica dei settori contributori, dopo essere stato terzo nel triennio 2014-2016; è risalito invece dalla quarta alla prima posizione grazie a controvalori quasi quadruplicati rispetto al 2017 (€9,2 miliardi) e pari al 47% dell'attività complessiva.

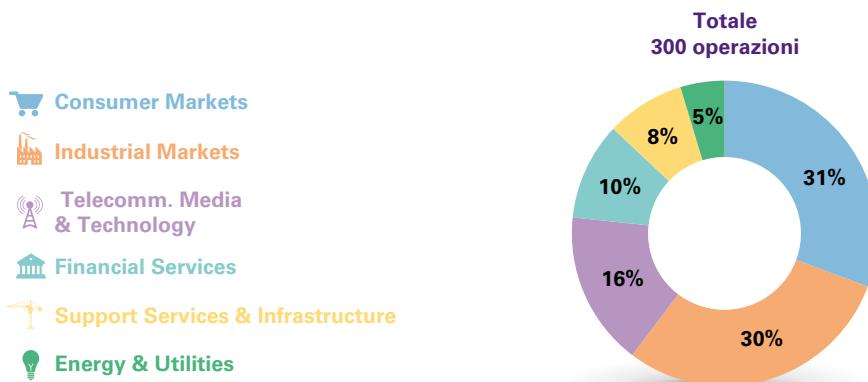
Ad incidere sul risultato sono state soprattutto le transazioni miliardarie che hanno interessato Recordati SpA, Yoox Net-A-Porter Group SpA e GIVI Holding SpA, il veicolo che controlla l'80% di Gianni Versace SpA.

Nel comparto **gaming**, è stata completata l'acquisizione dell'intero capitale di **Snaitech SpA** da parte di **Playtech Plc**, Gruppo presente in 17 paesi e quotato al London Stock Exchange, particolarmente attivo nel mercato B2B grazie alla fornitura di propri *software* e altri servizi a molti dei principali operatori nel gioco regolamentato *online*, *retail* e *mobile*. Nato alla fine del 2015 dall'integrazione di Cogetech SpA in Sna SpA e controllato al 55,5% da Global Games SpA (veicolo pariteticamente partecipato da Palladio ed Investindustrial) e al 15% da OI-Games SA (di proprietà del fondo Orlando), Snaitech

Tabella 13 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società straniere in Italia nel 2018

Settore	Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Recordati SpA	CVC Capital Partners	UK	51,8%	2.984
Retail	Yoox Net-A-Porter Group SpA	RLG Italia Holding SpA (Compagnie Financière Richemont SA)	Svizzera	75,2%	2.768
Trasporti/Logistica	Italo – Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA	Global Infrastructure Partners	USA	100,0%	1.980
Tessile/ Abbigliamento	GIVI Holding SpA (controllante di Gianni Versace SpA)	Michael Kors Holdings Limited (ora Capri Holdings Limited)	USA	100,0%	1.418
Holding	Nuova Argo Finanziaria SpA	Ardian	Francia	40,0%	850
Electricity/Gas/Water	Zohr Gas Field (Eni)	Mubadala Petroleum	Emirati Arabi Uniti	10,0%	759
Diversified Industrial	Fedrigoni SpA	Bain Capital	USA	90,0%	600
Costruzioni	Lane Industries Inc (divisione <i>Plants & Paving</i>)	Eurovia Sas	Francia	100,0%	506
Hotel/Leisure/ Entertainment/Sport	Snaitech SpA	Pluto Italia SpA (Playtech Plc)	UK	100,0%	412
Diversified Industrial	Cementir Italia SpA	Italcementi SpA (HeidelbergCement AG)	Germania	100,0%	315
Controvalore prime 10 operazioni					12.592

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 21 – Operazioni Esterno su Italia 2018: breakdown per macro settore della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

è uno dei principali *player* nel mercato nazionale dei giochi ed è il primo operatore nel settore delle scommesse sul canale *retail*. Dopo aver rilevato una partecipazione complessivamente pari a circa il 70,6% del capitale di Snaitech detenuto dai due precedenti azionisti di riferimento, Playtech ha promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria totalitaria sulle azioni residue attraverso la controllata Pluto (Italia) SpA. Al termine del periodo di Offerta ed in seguito agli ulteriori acquisti sul mercato, Playtech ha raggiunto il pieno controllo dell'operatore italiano, le cui azioni sono state delistate da Piazza Affari.

Il controvalore complessivo dell'operazione è stato di oltre €410 milioni.

Gamenet Group SpA, uno dei principali operatori in Italia nel gioco pubblico autorizzato, *leader* nel segmento delle scommesse e del *gaming online*, e che vanta una presenza significativa nei segmenti degli apparecchi da intrattenimento e del *retail*, ha invece rilevato per €273 milioni l'intero capitale di **Goldbet Srl**, altro importante operatore autorizzato alla raccolta di giochi e scommesse nel mercato nazionale.

Quotato in Borsa Italiana dal 2017 e controllato dal fondo di *Private Equity* internazionale Trilantic Capital, Gament Goup è nato nel luglio 2016 dall'acquisizione da parte dell'allora Gamenet SpA di Intralot Holding and Services SpA, ramo italiano del Gruppo Intralot, tra i *leader* mondiali di soluzioni tecnologiche per il settore dei giochi. L'acquisizione di Goldbet ha determinato la nascita del primo *player* italiano nel settore delle scommesse, con una quota del 18% (21% nelle scommesse sportive su rete fisica, 7% nell'*online betting* e 33% nel *virtual betting*).

Anche **l'Industrial Markets** ha confermato la propria posizione, restando il secondo comparto preferito dallo *shopping* di operatori stranieri nel nostro Paese sia in termini di volumi, pari al 30% di tutta l'attività Esterno su Italia (89 deal, +24%), che di valori (l'11% del totale *cross border*-IN), in crescita del 18% rispetto all'anno precedente.

Diverse le operazioni di un certo rilievo che hanno interessato il comparto, oltre alle già citate acquisizioni di Fedrigoni SpA da parte del *Private Equity* Bain Capital (€600 milioni), di Cementir Italia SpA, rilevata da HeidelbergCement AG tramite la controllata Italcementi SpA (€315 milioni), e di una controllata statunitense di SAES Getters SpA, ceduta ad Entegris Inc (€303 milioni).

M&C SpA, *holding* di partecipazioni costituita alla fine del 2005 e quotata sul comparto MIV, ha completato la dismissione di **Treofan Holdings GmbH**, unica partecipazione detenuta e capofila di un Gruppo industriale tedesco operante nel settore della produzione di film BOPP. La transazione ha avuto avvio con la cessione da parte di Treofan Germany GmbH & Co KG a favore del Gruppo statunitense **CCL Industries Inc** dell'intero capitale sociale di due società interamente controllate da Treofan Holdings (Trespanhan Mexico Holdings GmbH e Treofan America Inc). In un momento successivo, M&C ha perfezionato la vendita ad una società facente parte di **B.C. Jindal Group** dell'intero capitale sociale di Treofan Holdings. Il controvalore dell'intera transazione è di circa €205 milioni. **Sumitomo Heavy Industries Ltd**, primaria realtà giapponese quotata alla Borsa di Tokyo, ha invece completato l'acquisizione di **Lafert SpA**, azienda veneta *leader* in Europa nella progettazione e produzione di motori elettrici e azionamenti personalizzati per l'impiego industriale. Il valore dell'operazione, perfezionata in seguito all'ottenimento del parere positivo dell'Antitrust, è pari a circa €173 milioni.

Il Gruppo svedese **Hexpol AB** ha rilevato per €168 milioni l'80% del capitale di **Mesgo SpA**, produttore bergamasco di mescole di elastomeri, siliconi e *compound* termoplastici. Sulla base degli accordi raggiunti, oltre alle quote detenute da Francesco Caldara e dall'*investment company* NB Aurora, Hexpol si è anche assicurata un'opzione per acquisire le azioni ancora in mano alla Famiglia Caldara, che resta azionista di minoranza della società. Mesgo possiede sei impianti produttivi, due dei quali situati all'estero.

Ha guadagnato una posizione ed è salito dal quarto al terzo posto il comparto **Telecommunications Media & Technology**, grazie a volumi cresciuti di oltre l'80% rispetto all'anno precedente (49 operazioni), nonostante sia rimasto in ultima posizione a causa di controvalori in ulteriore diminuzione (-19%) e pari a €0,7 miliardi.

Un anno in chiaro-scuro per i **Financial Services**, che nel 2018 hanno registrato ulteriori progressi grazie a 31 operazioni completate (+29% rispetto al 2017), risalendo dalla quinta alla quarta posizione. I controvalori, invece, hanno subito una contrazione di oltre il 70%, attestandosi a €2,4 miliardi e facendo retrocedere il comparto al terzo posto, dopo aver occupato il gradino più alto del podio l'anno precedente.

Nell'ambito del piano di ottimizzazione della propria presenza geografica e di miglioramento dell'efficienza operativa e dell'allocazione del capitale, **Assicurazioni Generali SpA** ha completato la vendita a **Life Company Consolidation Group** dell'intera partecipazione in Generali PanEurope, società presente sul mercato irlandese dal 1999, dove offre servizi finanziari sia a clienti privati, sia alle aziende (controvalore di €233 milioni). Ha inoltre ceduto a **ASR Nederland NV**, una delle principali compagnie assicurative del Paese, l'intera partecipazione (98,6%) in Generali Nederland NV per un corrispettivo di €143 milioni. Queste operazioni vanno ad aggiungersi alle valorizzazioni di asset completate nell'anno a Panama (controvalore di circa €170 milioni), in Colombia (€27 milioni) ed in Guatemala (€21 milioni). Ulteriori cessioni di attività in Belgio, Guernsey, Irlanda e Germania sono state annunciate nel 2018 e dovrebbero essere finalizzate nel primo semestre del 2019. La riduzione del perimetro nei paesi nei quali Generali non vanta alcuna *leadership* ha lo scopo di convogliare le risorse per rafforzare il presidio nelle aree ritenute invece strategiche. Nel corso del 2018, **Intesa Sanpaolo SpA** ed **Intrum Justitia AB** hanno dato vita ad una *partnership* strategica riguardante i crediti deteriorati (NPL) che ha determinato l'integrazione delle piattaforme italiane del Gruppo bancario italiano e dell'operatore svedese in una nuova entità, destinata a divenire un *player* di primo piano nel comparto nazionale del *servicing* NPL. Ai fini dell'operazione, l'istituto bancario italiano ha innanzitutto proceduto al parziale *spin-off* delle attività di *servicing* di Intesa Sanpaolo Group Services Scpa, Intesa Sanpaolo Provis SpA ed Intesa Sanpaolo Re.O.Co. SpA, confluite nella *NewCo Tersia* SpA. Successivamente, Intesa Sanpaolo ha ceduto a Lindorff Italy Srl, controllata del Gruppo Intrum, il 51% di Tersia, per un corrispettivo che tiene conto di un valore iniziale dell'intera piattaforma pari a circa €252 milioni. Contestualmente, Intesa Sanpaolo ha rilevato da Lindorff Italy il 49% del capitale sociale di CAF SpA, Gextra Srl e Intrum Justitia per circa €70 milioni. Sulla base degli accordi sottoscritti, Intesa Sanpaolo ha infine proceduto alla cessione e cartolarizzazione di un portafoglio di crediti in sofferenza. Rientra nella strategia di razionalizzazione e rifocalizzazione del *business* in atto da alcuni anni la transazione con la quale **UniCredit SpA** ha dismesso le proprie attività italiane di credito

su pegno a favore di **Dorotheum GmbH**, prima casa d'aste in Europa per giro d'affari (controvalore complessivo pari a €141 milioni). Gli asset ceduti alla società fondata nel 1707 a Vienna includono anche lo storico Monte di Pietà di Roma, istituito nella prima metà del '500.

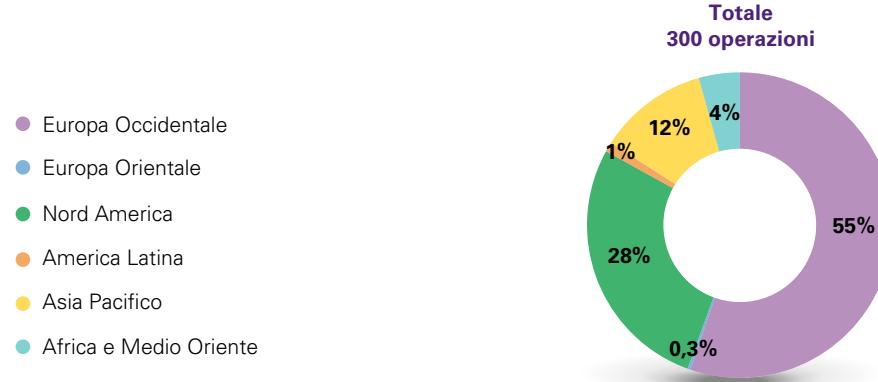
Il **Support Services & Infrastructure** è scivolato dalla terza alla quinta posizione a causa di volumi in calo del 34%; in termini di controvalore, invece, nonostante una contrazione del 21% rispetto all'anno precedente, il comparto è risalito dalla terza alla seconda posizione.

Accanto alla già citata acquisizione da parte del fondo statunitense Global Infrastructure Partners dell'intero capitale di Italo – Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA (controvalore €2,0 miliardi), segnaliamo in particolare la cessione da parte di Lane Industries Inc, controllata americana di **Salini Impregilo SpA**, della divisione *Plants & Pavings* ad Eurovia Sas, *subsidiary* del Gruppo francese **Vinci**. L'operazione, valutata €506 milioni in contanti, rientra nella strategia di crescita globale del Gruppo Salini Impregilo, che mira al proprio consolidamento nel settore delle grandi infrastrutture complesse sul mercato statunitense e alla dismissione di attività non strategiche.

Resta nelle retrovie il comparto **Energy & Utilities**, ridimensionato sia nei volumi (-42% rispetto al 2017) che nei valori (-72%).

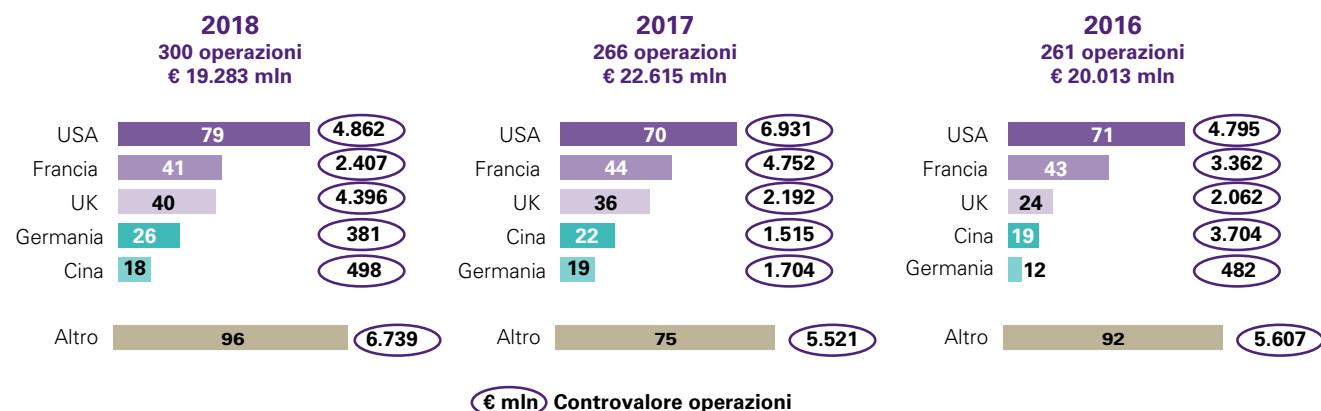
Anche nel 2018 **Eni SpA** ha proseguito la propria strategia di '*dual exploration*' avviata da diversi anni, che consiste nel monetizzare anticipatamente le riserve ottenute dai successi esplorativi attraverso la cessione di quote di minoranza dell'*asset*, mantenendone comunque il controllo e la gestione operativa. Nell'anno, ha completato la vendita a **Mubadala Petroleum**, società del colosso emiratino Mubadala Investment Company, del 10% della concessione di Shorouk nell'*offshore* dell'Egitto, nella quale si trova il giacimento a gas di Zohr (controvalore di circa €760 milioni), di cui il Gruppo italiano dell'energia detiene una partecipazione del 50% (al netto della dismissione di una quota pari al 30% del capitale realizzata nel 2017). Mubadala Petroleum ha inoltre rilevato, per un controvalore non dichiarato, il 20% della partecipazione nel blocco esplorativo Nour (concessione di cui Eni detiene l'85%), situato nell'*offshore* del

Grafico 22 – Operazioni Estero su Italia 2018: breakdown per nazionalità della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 23 – Operazioni Esteri su Italia 2016-2018: i principali Paesi acquisitori



Fonte: KPMG Corporate Finance

Delta del Nilo orientale. Un ulteriore 25% della concessione è stato ceduto al colosso britannico BP Plc. Eni ha inoltre proceduto, tra le altre, alla dismissione dell'intera quota posseduta (circa il 99%) delle società Tigáz Zrt e Tigáz Dso (controllata al 100% da Tigáz Zrt), attive nella distribuzione gas in Ungheria, a favore di **MET Holding AG** per €158 milioni. Una cessione che rientra nel processo di razionalizzazione degli asset nel *business mid-down stream* indicata nel piano strategico 2019-2022.

Nel 2018, il contributo alla realizzazione di acquisizioni di aziende italiane da parte delle principali **macro aree geografiche** è rimasto sostanzialmente invariato. L'Europa Occidentale ha mantenuto saldamente lo scettro avendo realizzato i maggiori volumi di investimento nel nostro Paese (166 deal, rispetto ai 155 del 2017) e ha confermato il proprio peso relativo rispetto all'attività *cross border-IN* complessiva (55%). In termini di controvalore, le acquisizioni dei paesi occidentali del Vecchio Continente hanno complessivamente generato €11,5 miliardi (circa un miliardo in meno rispetto all'anno precedente), pari al 60% del totale Estero su Italia. In aumento i volumi di attività dei paesi nordamericani (82 deal completati, +15%), i cui controvalori si sono attestati a €5,2 miliardi (-24%). Immutato anche il contributo dell'Asia Pacifico, che grazie a 35 deal ha generato il 13% dei volumi complessivi *cross border-IN*.

La classifica dei **principali paesi** promotori di fusioni e acquisizioni in Italia vede saldamente al comando gli Stati Uniti, con 79 transazioni completate (+13%) e controvalori pari a €4,9 miliardi, in diminuzione del 30% rispetto all'anno precedente. Francia e Regno Unito si sono confermati, rispettivamente, al secondo e al terzo gradino del podio per volumi generati, mentre le loro posizioni si invertono in termini di controvalore (nell'ordine la quarta e la seconda posizione).

Sull'onda delle misure introdotte dal Governo cinese nell'agosto del 2017 allo scopo di frenare lo *shopping condotto* in anni passati e regolamentare gli investimenti *overseas*, le acquisizioni cinesi nel nostro Paese hanno subito un ridimensionamento rispetto all'anno precedente. Le 18 transazioni completate nell'anno da

operatori cinesi (-18%) hanno generato controvalori per soli €498 milioni, circa il 70% in meno rispetto al dato 2017.

Anche nel 2018 il grado di concentrazione degli investimenti esteri in Italia realizzati dai primi cinque paesi maggiormente acquisitivi (in termini di numero di transazioni effettuate) è rimasto significativo, seppur in diminuzione rispetto all'anno precedente. Le 204 operazioni realizzate da questi paesi hanno infatti generato un controvalore cumulato sceso a €12,5 miliardi (il 65% dell'attività *cross border-IN* complessiva), contro €17,1 miliardi registrati nel 2017, pari al 76% degli investimenti complessivi effettuati nel nostro Paese da operatori esteri.

Le operazioni Italia su Estero

Il rallentamento della domanda interna, la riduzione dell'export nei tradizionali mercati di sbocco, la necessità di entrare o rafforzare la propria posizione nei mercati esteri in crescita o più promettenti, nonché di prevenire eventuali blocchi alle importazioni assicurandosi una presenza diretta in alcuni paesi: sono questi i fattori che, negli ultimi anni, hanno indotto un sempre maggior numero di imprese italiane ad affrontare il tema dell'internazionalizzazione e ad inserire stabilmente nei propri piani anche strategie di crescita per linee esterne.

L'attività M&A *cross border-OUT* italiana si è progressivamente rafforzata a partire dal 2009, anno in cui era scesa a quota 42 operazioni (il secondo peggior risultato di sempre, dopo il minimo storico di 32 deal registrato nel 2004) e nel 2018 ha raggiunto il **nuovo storico traguardo di 183 transazioni complete** (+15% rispetto all'anno precedente), confermando la propria contribuzione relativa al mercato complessivo intorno al 19%. Altrettanto positiva la *performance* in valore: con **€57,8 miliardi** (una cifra sestuplicata a rispetto al 2017), le operazioni Italia su Estero hanno contribuito al 62% dei controvalori dell'intero mercato italiano (contro il 19% dell'anno precedente), realizzando il secondo miglior risultato di sempre, dopo il record storico di €59,8 miliardi raggiunto nel 2007.

Questo vero e proprio 'balzo' dei controvalori è totalmente attribuibile al *closing* delle transazioni che hanno coinvolto EssilorLuxottica SA e Abertis Infraestructuras SA (€40,6 miliardi complessivi, pari al 70% del totale Italia su Ester), in assenza delle quali l'attività *cross border-OUT* si sarebbe attestata a 'soli' €17,2 miliardi; una cifra che, comunque, è quasi il doppio del dato 2017 e che rappresenterebbe il miglior risultato raggiunto dal 2009.

Il controvalore aggregato delle prime dieci operazioni Italia su Ester ha quindi risentito dei *mega deal* finalizzati nel corso del 2018, raggiungendo €52,1 miliardi, contro €6,7 miliardi realizzati l'anno precedente (si rimanda alle sezioni dedicate ai settori di riferimento ed a 'Le prime dieci operazioni del 2018' per ulteriori dettagli).

Rispetto ai settori nei quali ha maggiormente insistito l'attività *cross border-OUT* nel corso del 2018, si è assistito ad un scambio di posizioni tra comparto industriale e Consumer Markets. Grazie a 50 operazioni completate (+19% rispetto al 2017), le acquisizioni di aziende straniere operanti nell'**Industrial Markets** hanno contribuito al 27% dei volumi complessivi Italia su Ester, guadagnando nuovamente la vetta della classifica, dal secondo posto occupato l'anno precedente. In termini di controvalore, invece, il comparto ha perso il primato, retrocedendo in quinta posizione con €2,3 miliardi (-49%). Una cifra quasi pari al valore che nel 2017 aveva generato la sola prima operazione dell'anno (l'IPO di Pirelli & C. da €2,4 miliardi).

Il **Consumer Markets**, secondo per volumi (37 *deal*, contro i 48 finalizzati l'anno precedente), è invece balzato dal quinto al primo posto per effetto dell'operazione EssilorLuxottica, grazie a controvalori saliti da €0,8 miliardi del 2017 a €28,1 miliardi.

Oltre alle transazioni già commentate in altri paragrafi di questo capitolo, segnaliamo in particolare il *deal* realizzato da **F.I.L.A.**

- **Fabbrica Italiana Lapis ed Affini SpA**, che ha proseguito la propria strategia di internazionalizzazione e consolidato il proprio ruolo di *player* di riferimento sul mercato USA. Tramite la controllata americana Dixon Ticonderoga Co, ha rilevato per €215 milioni l'intero capitale di **Pacon Holding Company**, uno dei principali operatori nel mercato statunitense dei prodotti per i settori scuola e *Art&Craft* con marchi quali Pacon, Riverside, Strathmore e Princeton.

Guadagna posizioni il comparto **Telecommunications Media & Technology**, salito dal quinto al terzo posto per numero di operazioni e dal sesto al quarto per controvalori.

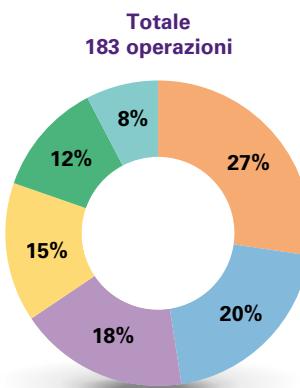
Segue il **Support Services & Infrastructure**, che si è confermato in quarta posizione con 27 *deal* completati e che ha raggiunto il secondo gradino del podio grazie a controvalori pari a €20,2 miliardi (erano €1,2 miliardi nel 2017), oltre l'80% dei quali generati dall'acquisizione di Abertis Infraestructuras. Nel comparto dei **servizi alle imprese**, segnaliamo in particolare l'operatività di **Crif SpA**, società globale specializzata nei sistemi di informazioni creditizie e commerciali e nelle soluzioni per la gestione del credito, che ha proseguito quella strategia di crescita per linee esterne che ha contraddistinto l'ultimo un decennio della sua storia (oltre una ventina di acquisizioni finalizzate solo nel periodo 2005-2017). Nell'anno del trentennale dalla fondazione, il Gruppo bolognese fondato e guidato da Carlo Gherardi ha ulteriormente consolidato la propria *leadership* come *credit bureau* in Europa continentale e nel sud-est asiatico grazie al *closing* di una serie di transazioni *cross border-OUT* di notevole rilevanza strategica (valori non dichiarati):

- a Dublino, dove da anni è partner della Banca Centrale irlandese nella gestione della locale centrale dei rischi, ha

Tabella 14 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2018

Settore	Target	Target	Naz. Target	Settore	Bidder	Quota	Valore € mln
Diversified Consumer	EssilorLuxottica SA (New combined entity)		Francia	Holding	Delfin Sàrl e altri azionisti di Luxottica SpA	50,2%	24.109
Trasporti/Logistica	Abertis Infraestructuras SA		Spagna	Trasporti/Logistica	Abertis Partecipaciones SA (Atlantia SpA, ACS SA)	98,7%	16.520
Costruzioni	Hochtief AG		Germania	Trasporti/Logistica	Atlantia SpA	23,9%	2.411
Food, Bevs & Tobacco	Nestlé SA (Confectionery business in USA)		Svizzera	Food, Bevs & Tobacco	Ferrero International SA	100,0%	2.264
Electricity/Gas/Water	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA		Brasile	Electricity/Gas/Water	Enel Brasil Investimentos Sudeste SA	93,3%	1.571
TLC	Cellnex Telecom SA (Abertis SA)		Spagna	Trasporti/Logistica	ConnecT SpA (Edizione Srl)	29,9%	1.489
Diversified Industrial	General Cable Corporation		USA	Diversified Industrial	Alisea Corp (Prysmian SpA)	100,0%	1.290
Trasporti/Logistica	Aero I Global & International Sàrl (controllante di Groupe Eurotunnel SE)		Lussemburgo	Trasporti/Logistica	Atlantia SpA	100,0%	1.056
Electricity/Gas/Water	Gas Natural Italia SpA e Nedgia SpA (Gas Natural Fenosa SA)		Spagna	Electricity/Gas/Water	2i Rete Gas SpA	100,0%	727
Oil/Mining	ADNOC Abu Dhabi National Oil Company (Asset: 5% concessione di Lower Zakum e 10% giacimenti di Umm Shaif e Nasr)	Emirati Arabi Uniti	Oil/Mining	Eni SpA		5% 10%	710
Controvalore prime 10 operazioni							52.148

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 24 – Operazioni Italia su Estero 2018: breakdown per macro settore della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

rilevato Vision.Net Ltd, *leader* storico nelle *business information*

- a Ho Chi Minh, ha acquisito il 100% di Dun&Bradstreet Vietnam, azienda che porta in dote attività in Brunei, Laos, Myanmar e Cambogia, ed è salita al 53,1% del capitale di PCB (Vietnam Credit Information Joint Stock Company), il principale *credit bureau* del Paese, diventando così il sistema di informazioni creditizie di riferimento nella regione ASEAN (*Association of South-East Asian Nations*)
- a Manila, dove era già presente con un ufficio commerciale, ha rilevato il 95% di Dun&Bradstreet Philippines
- nel Regno Unito, attraverso la controllata CRIF Buergel, ha acquisito l'intero capitale di Credit Data Research Realtime Holding Ltd, società londinese tra le prime in Europa ad essere stata riconosciuta dalla *Financial Conduct Authority* come *Account Information Service Provider* (AISP). Questa operazione rappresenta una tappa importante per lo sviluppo strategico del *business* di CRIF, che in questo modo diventa il primo *player* nel settore della *credit information* registrato come AISP in 21 paesi europei.

Nonostante volumi stabili e controvalori quasi triplicati rispetto all'anno precedente, l'**Energy & Utilities** è sceso dal terzo al quinto posto per contribuzione in volumi ed è arretrato dalla

seconda alla terza posizione con €4,2 miliardi.

A guidare le acquisizioni all'estero nel comparto **Financial Services**, che si conferma fanalino di coda, è **SIA SpA**, la società *hi-tech* europea *leader* nel settore dei servizi e delle infrastrutture di pagamenti controllata al 49,5% da Fsia Investimenti Srl (70% Cassa Depositi e Prestiti, 30% Poste Italiane) e partecipata al 17% da F2i, che ha rilevato per €387 milioni un **ramo d'azienda** da **First Data Corporation**. Oggetto della transazione sono le attività di *processing* della monetica in alcuni paesi dell'Europa centro e sud-orientale di proprietà del *leader* globale nelle tecnologie per il *business* quotato al NYSE. Il ramo ceduto include la produzione di carte, i *call center* e i *back office* relativi a 13,3 milioni di carte di pagamento, 1,4 miliardi di transazioni e la gestione di oltre 300.000 terminali Pos e 6.500 Atm.

Con riferimento alle **macro aree geografiche** nelle quali ha particolarmente insistito l'attività M&A *cross border-OUT*, nulla ha scalfito lo storico primato dell'Europa Occidentale, che con volumi e valori in crescita (127 operazioni, +44%, e €52,5 miliardi, oltre 13 volte il dato 2017), si è confermata la meta preferita per le acquisizioni italiane all'estero. Dal 2000 al 2018, le aziende italiane hanno speso per il loro *shopping* nell'area ben €215 miliardi in oltre 1.100 acquisizioni, pari al 67% dei valori e al 60% dei volumi

Grafico 25 - Operazioni Italia su Estero 2018: breakdown per nazionalità della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

cumulati realizzati nel periodo. Sono cresciuti gli investimenti italiani realizzati nel Nord America, pari a €2,3 miliardi (+44% rispetto al dato 2017), nonostante un lieve calo del numero di operazioni finalizzate (29, contro le 33 dell'anno precedente), mentre il *cross border-OUT* verso l'Asia Pacifico ha subito un brusco ridimensionamento e si è attestato a 8 transazioni (-58%) e soli €53 milioni (erano €2,6 miliardi nel 2017, soprattutto per effetto dell'IPO su Pirelli promossa da China National Chemical Corporation).

Rispetto alla classifica dei **singoli paesi** maggiormente attrattivi per gli operatori italiani, gli Stati Uniti continuano ad essere la destinazione preferita, con 28 operazioni e €2,3 miliardi di controvalore, in crescita rispetto a €1,2 miliardi realizzati nel 2017. La Spagna è salita al secondo posto con 25 transazioni e €19,5 miliardi, contro 9 *deal* e €0,3 miliardi dell'anno precedente, seguita dalla Francia (21 transazioni e valori passati da €0,9 miliardi a €25,2 miliardi), dal Regno Unito (21 operazioni e €0,9 miliardi) e dalla Germania (15 *deal* e €2,7 miliardi).

Le operazioni Italia su Italia

Dopo il rallentamento registrato l'anno precedente, nel 2018 l'attività M&A domestica ha ripreso vigore: i **508 deal** completati (+30% rispetto al 2017) rappresentano il secondo miglior risultato di sempre, dopo il record di 577 transazioni raggiunto nel 1990, mentre i controvalori si sono attestati a **€16,8 miliardi** (+13%). In termini relativi, le operazioni Italia su Italia hanno contribuito a poco più della metà dei volumi e solo al 18% dei valori (in calo rispetto al 32% dell'anno precedente) realizzati dall'intero mercato M&A italiano. Un dato, quest'ultimo, giustificato dal fatto che, ad eccezione di poche grandi transazioni, il mercato M&A domestico resta caratterizzato da operazioni dal controvalore medio alquanto contenuto (€33 milioni, contro €38 milioni del 2017).

Grazie al *closing* di alcune operazioni miliardarie, due delle quali rientrano tra le prime dieci transazioni del 2018 realizzate sul mercato M&A italiano, il controvalore complessivamente generato dai *Top Ten deal* Italia su Italia è risalito a €10,3 miliardi, in crescita del 51% rispetto all'anno precedente.

Con 142 operazioni completate (+22% rispetto al 2017 e pari al 28% dell'attività M&A domestica complessiva), il **Consumer Markets** ha mantenuto il primato quale settore di maggior interesse per le acquisizioni domestiche; in termini di controvalori, invece, il settore ha nuovamente perso terreno, scendendo dal secondo al quinto posto con €1,6 miliardi (-17%).

Nel **comparto turistico**, spiccano le operazioni che hanno coinvolto **Alpitour SpA**, il *leader* italiano nel settore dei *tour operator* e delle vacanze organizzate fondato nel 1947. Entrato negli anni '90 nell'orbita di Exor SpA, che nel 2001 era giunta a controllarne l'intero capitale, nel 2012 la maggioranza del Gruppo piemontese era stata ceduta, nell'ambito di un'operazione di *management buyout*, ai fondi di *Private Equity* Wise SGR SpA e J. Hirsch & Co., cui si erano poi affiancati altri soci finanziari in seguito al progressivo disimpegno della Famiglia Agnelli.

Nel 2017 i fondi avevano ceduto il 32,7% del capitale ad Asset Italia 1 Srl, veicolo promosso da TIP Tamburi Investment Partners SpA insieme ad una trentina di *family office* italiani (valutazione di circa €120 milioni). Nel luglio 2018, **Alpiholding Srl**, NewCo controllata al 49,9% da Asset Italia 1, ha rilevato da Wish SpA (veicolo pariteticamente posseduto da fondi gestiti da Wise SGR e J. Hirsch & Co) le quote detenute direttamente ed indirettamente in Alpitour, pari a circa il 36,8% del capitale (controvalore di circa €173 milioni). L'operazione è finalizzata ad accelerare lo sviluppo e a rafforzare il patrimonio del Gruppo Alpitour e mira anche a dare ulteriore compattezza alla compagnie azionaria nel lungo termine, nell'ottica di una possibile quotazione a Piazza Affari nei prossimi anni.

Sempre nel 2018, a tre mesi dalla sottoscrizione dell'accordo ed in seguito al parere favorevole espresso dall'Autorità Garante

Tabella 15 – Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2018

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Costruzioni	ANAS SpA	Trasporti/Logistica	Ferrovie dello Stato Italiane SpA	100,0%	2.863
TLC	EI Towers SpA	Private Equity	2i Towers SpA	100,0%	1.611
Electricity/Gas/Water	Enel Generation Chile SA	Electricity/Gas/Water	Enel Chile SA	33,6%	1.406
Assicurativo	Avipop Assicurazioni SpA, Popolare Vita SpA	Assicurativo	Società Cattolica di Assicurazione Società Cooperativa	65,0% 65,0%	820
Immobiliare	Beni Stabili SpA	Immobiliare	Covivio SA (Delfin Sàrl)	40,1%	763
Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	Holding	Schematrentatre SpA	3,0%	745
Other Financials	SPAXS SpA	Mercato	Mercato	100,0%	600
Assicurativo	Popolare Vita SpA	Bancario	Banco BPM SpA	50% + 1 az	536
Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	Holding	Edizione Srl	2,1%	500
Assicurativo	Arca Vita SpA	Assicurativo	UnipolSai Assicurazioni SpA	63,4%	475
Controvalore prime 10 operazioni					10.318

Fonte: KPMG Corporate Finance

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

della Concorrenza e del Mercato, Alpitour ha inoltre finalizzato l'acquisizione del 100% di **Eden Viaggi SpA**, storico *tour operator* pesarese di proprietà della Famiglia Filippetti (valore circa €100 milioni). Il *deal* ha consentito alla società piemontese di assumere il controllo del principale concorrente sul mercato italiano, dando origine ad un Gruppo da circa €2,0 miliardi di fatturato, in grado di competere con i maggiori *player* europei.

È salito di una posizione e ha riguadagnato il secondo gradino del podio il **Telecommunications Media e Technology**, grazie a 101 operazioni completate (+55%). I controvalori, triplicati rispetto all'anno precedente e pari a €2,0 miliardi (il 12% del totale M&A domestico), hanno consentito al comparto di risalire dal sesto al quarto posto; un risultato fortemente influenzato dal completamento della cessione da €1,6 miliardi del 100% del capitale di El Towers SpA al veicolo controllato da F2i SGR SpA e partecipato da Mediaset SpA (40%).

A farne le spese è stato l'**Industrial Markets**, che, nonostante un nuovo incremento dei volumi (+32%, il 19% delle transazioni Italia su Italia, in linea con il dato 2017), è retrocesso dal secondo al terzo posto. La contribuzione relativa in valori, ridottasi dall'11% al 5%, ha relegato il comparto in ultima posizione, dalla quarta occupata l'anno precedente.

È proseguita anche nel 2018 l'avanzata del **Support Services & Infrastructure**, che, sebbene si sia confermato al quarto posto per i volumi realizzati (62 *deal*, +9%), è diventato secondo *contributor* in valore con €4,4 miliardi, più del doppio del risultato raggiunto nel 2017, grazie soprattutto al *deal* miliardario che ha interessato ANAS SpA, acquisita da Ferrovie dello Stato Italiane SpA per €2,9 miliardi, e alle due operazioni dal valore complessivo di circa €1,0 miliardo che hanno coinvolto Beni Stabili SpA (l'integrazione in Covivio SA e la dismissione di un portafoglio di *asset* non strategici).

Nel comparto **Energy & Utilities** (quinto per contribuzione in volumi, e passato dal quinto al terzo posto grazie a €2,5 miliardi, più del doppio del valore del 2017), accanto alle operazioni già commentate nel paragrafo dedicato, segnaliamo in particolare:

- il processo di consolidamento condotto da **Italgas SpA** attraverso una serie di acquisizioni realizzate principalmente in Campania, Calabria, Sicilia e Sardegna, che hanno consentito

al Gruppo *leader* nella distribuzione del gas di rafforzare ulteriormente il proprio ruolo nel sud Italia ed in Sardegna, e di avviare investimenti sul territorio volti ad accelerare il processo di metanizzazione delle zone non ancora raggiunte dal servizio (controvalore cumulato di oltre €120 milioni)

- il completamento del complesso processo di concentrazione che ha determinato la nascita della **Multiutility Nord Lombardia**, una realtà composta da 20 società con un fatturato aggregato di oltre €420 milioni, una presenza in cinque province lombarde, oltre all'area Veneto, e oltre 900 mila clienti serviti. Il progetto è stato approvato 2017 e nel maggio 2018 ha ottenuto il consenso da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza, che ha stabilito il non avvio dell'istruttoria in quanto l'operazione non darebbe luogo alla costituzione o al rafforzamento di una posizione dominante. Sotto la regia di A2A SpA, è stata realizzata l'aggregazione, attorno ad **ACSM-AGAM SpA** (la *multiutility* di Como-Monza quotata a Borsa Italiana di cui A2A detiene circa il 24% del capitale), delle municipalizzate di Lecco (alcune società di LRH Lario Reti Holding SpA), Varese (Aspem SpA, controllata da A2A) e Valtellina e Valchiavenna (AEVV SpA, di cui il Comune di Sondrio è il principale azionista), oltre di alcuni *asset* della stessa A2A.

Al termine delle operazioni di fusione per incorporazione e scissione concordate, il capitale di ACSM-AGAM è risultato essere controllato per il 38,9% da A2A e partecipato per il 23,1% da LRH, oltre che dai Comuni di Monza (10,5%), Como (9,6%), Sondrio (3,3%) e Varese (1,3%).

In seguito al superamento da parte di A2A della soglia del 30% dei diritti di voto esercitabili in assemblea, gli azionisti di ACSM-AGAM hanno promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria sulle azioni ordinarie in circolazione, pari a poco più del 13% del capitale, non finalizzata al *delisting* del Gruppo dell'energia da Borsa Italiana.

A fine ottobre, al termine del periodo di adesione dell'OPA e delle due successive riaperture dell'offerta (che hanno determinato complessivamente l'adesione di azioni pari a circa l'8,7% del capitale ed un esborso di circa €43 milioni), gli azionisti promotori sono giunti a detenere il 95,4% del capitale di ACSM-AGAM.

I **Financial Services**, nonostante siano arretrati all'ultimo posto per volumi, si sono confermati nuovamente alla guida della classifica dei *contributor* in termini di controvalore con €5,5 miliardi (contro €7,9 miliardi del 2017 e €11,0 miliardi del 2016),

pari al 32% del totale delle operazioni domestiche completate nel 2018, un risultato principalmente ascrivibile alle operazioni finalizzate nel comparto assicurativo (si rimanda al relativo paragrafo dedicato al settore per ulteriori dettagli).

Analisi per valore

Tabella 16 – Mercato italiano M&A 2016-2018: breakdown del numero di operazioni per controvalore

2016

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
a < 50	328	139	186	653
b Middle market	42	15	48	105
<i>Tra 50 e 75</i>	13	4	12	29
<i>Tra 75 e 125</i>	15	7	21	43
<i>Tra 125 e 250</i>	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
<i>Tra 50 e 75</i>	29	4	8	41
<i>Tra 75 e 125</i>	17	7	8	32
<i>Tra 125 e 250</i>	19	8	14	41
c > 250	35	12	31	78
Totale (a+b+c)	392	159	266	817

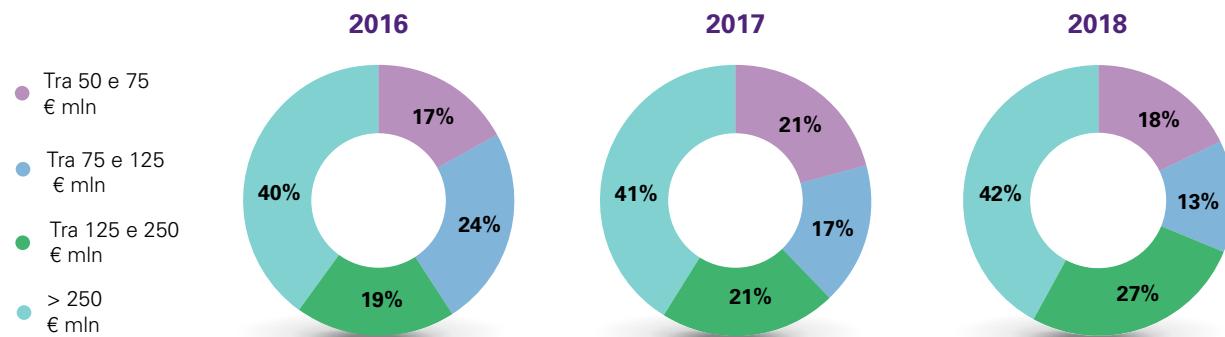
2018

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
a < 50	438	148	248	834
b Middle market	43	14	34	91
<i>Tra 50 e 75</i>	18	5	5	28
<i>Tra 75 e 125</i>	10	2	9	21
<i>Tra 125 e 250</i>	15	7	20	42
c > 250	27	21	18	66
Totale (a+b+c)	508	183	300	991

Nota: Controvalore riferito al 100% del capitale delle società acquisite. Sono incluse le operazioni con controvalore non dichiarato

Fonte: KPMG Corporate Finance

**Grafico 27 – Mercato italiano M&A 2016-2018:
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

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'interruzione del positivo *trend* di crescita che si era osservato nel biennio precedente: i volumi sono diminuiti del 20%, attestandosi a 91 operazioni completate, mentre i controvalori, pari a €9,4 miliardi, sono rimasti sostanzialmente in linea con il risultato raggiunto nel 2017. Solo le operazioni di dimensione più contenuta (100% *Equity Value* inferiore a €50 milioni) hanno registrato un significativo incremento dei volumi.

Più in generale, dall'analisi delle operazioni completate nel 2018 rispetto al controvalore del 100% dell'*Equity* emerge che:

- il numero di *big deal* (valore superiore a €250 milioni) è diminuito in termini assoluti del 15% (66 operazioni, contro le 78 dell'anno precedente), pur continuando a rappresentare, in

termini relativi, oltre il 40% del totale delle operazioni di valore superiore a €50 milioni

- la contrazione dei volumi delle operazioni di *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 37% dei volumi complessivi del *middle market* (era il 26% nel 2017) sono aumenti del 13%, le acquisizioni italiane all'Estero (il 15% del totale) sono scese del 26%. Le operazioni domestiche hanno registrato la riduzione più sostenuta (-34%), contribuendo ad alimentare il 47% delle transazioni *middle market*, contro il 57% dell'anno precedente
- le operazioni *middle market* hanno ridotto il proprio peso relativo sul totale del mercato M&A italiano sia in termini di volumi (9%, contro il 14% del 2017), sia in termini di controvalori (dal 20% dell'anno precedente al 10%).

Tabella 17 – Mercato italiano M&A 2014-2018: il *middle market*

	2014	2015	2016	2017	2018
Numero operazioni <i>middle market</i>	54	68	105	114	91
Totale numero operazioni	543	583	829	817	991
% <i>middle market</i> su totale	9,9%	11,7%	12,7%	14,0%	9,2%
Controvalore operazioni <i>middle market</i> (Euro mld)	6,4	5,1	8,9	9,2	9,4
Totale controvalore operazioni (Euro mld)	50	56	58	46	94
% <i>middle market</i> su totale	12,8%	9,0%	15,4%	19,8%	10,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Outlook 2019

La brusca frenata del mercato M&A globale registrata nei primi mesi del 2019 ha avuto ripercussioni anche nel nostro Paese, amplificata dalle incertezze legate allo scenario politico e al rallentamento dell'economia italiana.

Dopo diversi trimestri in salita e dopo che, nel 2018, i risultati avevano cominciato ad avvicinarsi ai livelli raggiunti prima della crisi dei *subprime*, il mercato M&A italiano ha subito un forte rallentamento: il **primo trimestre del 2019** ha infatti visto il *closing* di **181 operazioni**, in calo del 24% rispetto sia allo stesso periodo dell'anno precedente che all'ultima parte del 2018. Ben più brusca la frenata dei controvalori, che con appena **€4,7 miliardi**, hanno perso circa il 70% rispetto al primo trimestre del 2018 ed oltre il 90% rispetto agli ultimi tre mesi dell'anno precedente. Bisogna risalire all'inizio del 2012, quando i controvalori si erano fermati a €1,4 miliardi, per trovare un risultato peggiore.

Rispetto a quanto osservato nel recente passato, risulta piuttosto 'scarica' anche la *pipeline* di **operazioni già annunciate** ma non ancora formalmente finalizzate, che alla chiusura del primo trimestre era ferma a **circa €16,0 miliardi**.

Sull'andamento del mercato M&A italiano ed internazionale pesano i timori per il rallentamento delle economie e per il rischio di recessione, la volatilità dei mercati azionari (crollati a dicembre 2018 e poi rapidamente risaliti), le incertezze sulle dinamiche globali del commercio, anche alla luce dei nuovi dazi imposti alla Cina dall'Amministrazione Trump, ed i timori politici, in Europa, per l'esito delle prossime elezioni europee e per le modalità di realizzazione della *Brexit*. Nonostante questo scenario, si può essere cautamente ottimisti su una ripresa dell'attività M&A: i processi di consolidamento in atto nell'Energy & Utilities, nelle infrastrutture, nelle tecnologie, l'avvio delle aggregazioni nel mondo delle banche popolari, il forte interesse per il *FinTech*, la buona disponibilità di liquidità, soprattutto da parte dei fondi di *Private Equity*, dovrebbero contribuire ad alimentare fusioni ed acquisizioni nei prossimi mesi.

Il 2019 ha preso avvio con il *closing* della cessione ad Athora Holding Ltd dell'intero capitale di Generali Belgium SA, società assicurativa attiva principalmente nel segmento vita. L'operazione, il cui controvalore ammonta a €540 milioni, rientra nella strategia di ribilanciamento del portafoglio da un punto di vista geografico e di miglioramento dell'efficienza operativa avviata da tempo dal **Gruppo Generali** e che è proseguita in marzo

con la dismissione, per €409 milioni complessivi, di Generali Worldwide Insurance Company Ltd (Guernsey) e dell'irlandese Generali Link a favore di Life Company Consolidation Group. Risale invece ad aprile il passaggio in Germania di Generali Leben a Viridium Group GmbH & Co. KG (controvalore di circa €900 milioni).

Nel **Consumer Markets**, accanto all'Offerta Pubblica di Scambio che ha condotto al *delisting* dei titoli **Luxottica** da Borsa Italiana (€1,7 miliardi), segnaliamo la cessione da parte della Famiglia Fumagalli d'intero capitale di **Candy SpA** a favore di **Qingdao Haier Co. Ltd**, colosso cinese quotato alla Borsa di Shanghai (controvalore €475 milioni). L'operazione ha dato vita ad un *leader* mondiale nel mercato dei grandi elettrodomestici (con una quota di mercato pari al 15%), degli elettrodomestici di refrigerazione *free-standing* (circa 23%) e degli elettrodomestici destinati al lavaggio (circa 20%). Il *takeover* è stato parzialmente finanziato dalla quotazione delle D-Shares di Qingdao Haier alla Borsa di Francoforte, completata nell'ottobre 2018.

Nell'**alimentare**, risale agli inizi di aprile l'annuncio dell'ennesima acquisizione estera di **Ferrero SpA**. Battendo la concorrenza del Gruppo statunitense Hostess Brands, il colosso piemontese dell'industria dolciaria ha infatti sottoscritto un accordo da circa €1,2 miliardi per rilevare da **Kellogg Company** il *business* dei biscotti, degli *snack* alla frutta, dei gelati e delle crostate, che nel 2018 ha generato un fatturato di circa USD900 milioni. Sono compresi nell'accordo sei stabilimenti di produzione statunitensi di proprietà, situati in tutto il paese, ed impianto di produzione in affitto a Baltimora, nel Maryland.

Nell'**Energy & Utilities**, è proseguita anche nel 2019 l'attività M&A promossa da **Enel SpA**. Lo scorso marzo ha ceduto a F2i SpA il 100% di Mercure Srl, società nella quale è confluito il ramo d'azienda costituito dall'omonima centrale a biomasse (€162 milioni). Nello stesso mese, tramite la controllata Enel Green Power North America Inc, ha rilevato, per un controvalore di circa €225 milioni, la proprietà di sette impianti operativi nel settore delle rinnovabili per una capacità totale di 650 MW. Il cedente è Enel Green Power North America Renewable Energy Partners LLC, una *joint venture* pariteticamente controllata da Enel e da GE Capital.

In aprile, con un investimento di €412 milioni, Enel ha aumentato la propria partecipazione nella controllata cilena Enel Américas SA. Si è invece ancora in attesa del *closing* della cessione, in Brasile, di tre impianti ad energia rinnovabile con una capacità complessiva di 540 MW all'operatore cinese CGN Energy International Holdings Co. Ltd (corrispettivo di circa €700 milioni).

È in attesa del rilascio dell'autorizzazione delle Autorità competenti anche lo *share purchase agreement* sottoscritto lo scorso gennaio da **Eni SpA** e da ADNOC Abu Dhabi National Oil Company avente per oggetto l'acquisizione del 20% del capitale di ADNOC Refining, tra i primi operatori al mondo per capacità di raffinazione. L'accordo prevede

inoltre la costituzione di una *joint venture* tra Eni (con una quota del 20%), Österreichische Mineralölverwaltung (15%) e ADNOC (65%) dedicata alla commercializzazione dei prodotti petroliferi. Il corrispettivo dell'operazione si aggira intorno a €2,8 miliardi.

Risale agli inizi di maggio l'annuncio da parte di Fiat Chrysler Automobiles NV del *closing* della cessione di **Magneti Marelli SpA** per un controvalore di circa €5,8 miliardi. Il *business* di componentistica automobilistica del Gruppo Fiat è stato acquisito da CK Holdings Co Ltd, la *holding* di Calsonic Kansei Corporation, primario fornitore giapponese di componentistica per autoveicoli.

Nelle **infrastrutture**, c'è attesa in merito al possibile salvataggio di **Astaldi SpA**, il secondo costruttore italiano finito in concordato, da parte di Salini Impregilo SpA che, con l'intervento di Cassa Depositi e Prestiti, potrebbe determinare la nascita di un vero e proprio polo delle costruzioni.

Partita aperta anche sul fronte **Alitalia SpA**, per la quale la cordata che Ferrovie dello Stato Italiane SpA sta cercando di organizzare per rilevare le attività dell'operatore di volo dai commissari è ancora alla ricerca di altri *partner*.

L'instabilità che ha contraddistinto il mercato borsistico a fine 2018 ha influito sui processi decisionali delle aziende interessate al **collocamento sui listini di Borsa Italiana**: alla fine di aprile erano sette le matricole ammesse sul mercato AIM Italia, cui si aggiunge l'IPO di Nexi SpA promossa sull'MTA, il cui *listing* ha raccolto €2,3 miliardi.

Le prime dieci operazioni del 2018

Italia su Estero

1 | Delfin Sàrl e altri azionisti di Luxottica SpA – EssilorLuxottica SA


Bidder:

Delfin Sàrl e altri azionisti di Luxottica SpA


Target:

EssilorLuxottica SA


Venditori:

n.a.


Settore:

Occhialeria


Quota:

50,2%


Prezzo:

€24,1 miliardi


Data completamento:

5 dicembre 2018

Delfin Sàrl è la *holding* finanziaria della Famiglia Del Vecchio con sede in Lussemburgo. Oltre a Luxottica e alla francese Covivio, a Delfin fanno capo, tra le altre, partecipazioni in Generali ed Unicredit, oltre ad alcune società immobiliari. Delfin controlla, inoltre, l'83,4% di Delfin H Srl, società che detiene una partecipazione nell'Istituto Europeo di Oncologia. A seguito della *business combination* tra Essilor e Luxottica, Delfin è diventato il primo azionista di EssilorLuxottica SA con il 31,8% delle azioni totali (quota a marzo 2019).

Il 16 gennaio 2017 Delfin Sàrl (*holding* della Famiglia Del Vecchio e azionista di maggioranza di Luxottica Group SpA) ed Essilor International (Compagnie Générale d'Optique) SA hanno annunciato un'integrazione strategica delle attività di Essilor e di Luxottica. La struttura dell'operazione prevede:

- il conferimento in Essilor, da parte di Delfin, della partecipazione detenuta in Luxottica, pari a circa il 62,42% del capitale, a fronte dell'assegnazione di azioni Essilor di nuova emissione sulla base di un rapporto di concambio di 0,461 azioni Essilor per ciascuna azione Luxottica. In seguito al conferimento, Essilor assumerà la denominazione EssilorLuxottica
- la successiva Offerta Pubblica di Scambio obbligatoria promossa da EssilorLuxottica sulle azioni Luxottica in circolazione sulla base dello stesso rapporto di concambio.

In vista dell'operazione, l'1 novembre 2017 Essilor International ha proceduto al conferimento della quasi totalità delle attività e delle partecipazioni ad una società interamente controllata, Essilor International Sas.

L'integrazione delle attività della multinazionale dell'occhialeria italiana e del Gruppo francese è stata completata l'1 ottobre 2018, all'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle Autorità Antitrust dei diversi paesi coinvolti, a seguito del conferimento in Essilor International della partecipazione in Luxottica detenuta da Delfin. Essilor International è stata contestualmente rinominata EssilorLuxottica SA.

La *holding* della Famiglia Del Vecchio ha ricevuto a titolo di corrispettivo oltre 139,7 milioni di nuove azioni ordinarie emesse da EssilorLuxottica attraverso un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, corrispondenti al 38,93% del capitale e con diritti di voto limitati al 31,0% (controvalore complessivo di circa €16,8 miliardi), divenendo il primo azionista del nuovo Gruppo.

A partire dal 2 ottobre, le azioni di EssilorLuxottica sono state quotate su Euronext Paris.

Nell'ottobre 2018 EssilorLuxottica ha lanciato un'Offerta Pubblica di Scambio per la restante parte delle azioni di Luxottica in circolazione (circa 176,3 azioni ordinarie di Luxottica, pari al 36,33% del capitale del Gruppo italiano) a fronte dell'assegnazione di azioni di nuova emissione sulla base di un rapporto di concambio di 0,4613 azioni EssilorLuxottica per ciascuna azione Luxottica.

Il 28 novembre, al termine del periodo di Offerta, sono state portate in adesione

azioni rappresentative del 29,64% del capitale di Luxottica, a fronte dell'emissione e alla contestuale ammissione alla negoziazione all'Euronext Paris di oltre 66,3 milioni di nuove azioni di EssilorLuxottica, che è così giunta a detenere il 92,05% del Gruppo italiano. Una quota che sale al 93,3% se si considerano anche le azioni proprie detenute dalla stessa Luxottica.

In seguito a queste operazioni, la quota di partecipazione di Delfin nel nuovo colosso dell'occhialeria si è diluita, passando dall'iniziale 38,93% al 32,05% del capitale sociale di EssilorLuxottica.

Il controvalore aggregato dell'operazione di conferimento delle azioni Luxottica da parte di Delfin e della successiva OPS ammonta a €24,1 miliardi.

Il 12 dicembre EssilorLuxottica ha promosso un'Offerta di Acquisto obbligatoria sui titoli di Luxottica non ancora in suo possesso, pari al 6,7% del capitale della società, che si è conclusa nel marzo 2019 e ha condotto al *delisting* dei titoli del Gruppo italiano dai listini di Borsa Italiana.

EssilorLuxottica è controllata da Delfin (32,0%) e partecipata dai dipendenti (4,2%).

L'unione di due operatori globali e complementari ha dato vita ad un leader mondiale dell'occhialeria, l'unico con attività integrate dalla lenti (quota di mercato del 40%), alle montature (10%), alla distribuzione (11%). Un colosso da oltre €15,0 miliardi di fatturato, circa 140.000 dipendenti e vendite in oltre 150 paesi, del quale Leonardo Del Vecchio (Presidente di Luxottica) ha assunto la carica di Presidente Esecutivo e Amministratore Delegato, affiancato, nel ruolo di Vice Presidente Esecutivo e Vice Amministratore Delegato, da Hubert Sagnières (Presidente e CEO di Essilor International).

EssilorLuxottica SA è un gruppo verticalmente integrato *leader* nella progettazione, produzione e distribuzione di lenti oftalmiche e occhiali da vista e da sole, nato nel 2018 dall'unione di due pionieri nel settore: Essilor nelle tecnologie per le lenti oftalmiche e Luxottica nella produzione di occhiali da vista e da sole. Con circa 150.000 dipendenti e oltre 9.000 brevetti, il Gruppo è presente in più di 150 paesi, con un portafoglio marchi tra i più ricchi del settore e caratterizzato da un bilanciamento tra marchi di proprietà (tra cui Ray-Ban, Oakley, Persol) ed in licenza (Giorgio Armani, Burberry, Bulgari, Chanel, Michael Kors, ed altri). EssilorLuxottica è quotata alla Borsa di Parigi con una capitalizzazione di mercato pari a circa €54 miliardi (dato al 31 Dicembre 2018).

Italia su Estero

2 Autostrade SpA - Abertis Infraestructuras SA



Bidder:
Abertis
Participaciones SA
(Atlantia SpA,
ACS SA, Hochtief AG)



Target:
Abertis
Infraestructuras SA



Venditori:
Hochtief AG



Settore:
Infrastrutture



Quota:
98,7%



Prezzo:
€16,5 miliardi



Data completamento:
29 ottobre 2018

Abertis Partecipaciones SA è una società di diritto spagnolo costituita nell'ottobre 2018 da Abertis HoldCo SA, *NewCo* di diritto spagnolo il cui capitale è stato sottoscritto per il 50% più una azione da Atlantia SpA, per il 30% da ACS Actividades de Construcción y Servicios SA e per la restante quota del 20% meno una azione da Hochtief AG.

Atlantia SpA è un Gruppo italiano *leader* nelle infrastrutture stradali quotato a Borsa Italiana e controllato da Edizione Srl (*holding* della Famiglia Benetton). La società è presente in sette paesi e gestisce oltre 5.000 chilometri di strade a pedaggio. Opera inoltre nel settore aeroportuale attraverso gli scali romani di Ciampino e Fiumicino e la controllata francese Aéroports de la Côte d'Azur, servendo oltre 60 milioni di passeggeri l'anno. A fine 2017 Atlantia ha raggiunto €21,7 miliardi di capitalizzazione e generato ricavi per €6,0 miliardi.

Fondato nel 1997 in seguito alla fusione di OCP Construcciones SA e Ginés Navarro Construcciones SA, **ACS Actividades de Construcción y Servicios SA** è uno dei principali Gruppi mondiali nel settore delle costruzioni e nello sviluppo di infrastrutture industriali e civili. Quotata alla Borsa di Madrid, la società facente capo all'imprenditore Florentino Pérez ha raggiunto nel 2017 un fatturato di €34,9 miliardi. In Germania opera attraverso **Hochtief AG**.

Nel maggio del 2017, Atlantia SpA aveva annunciato la decisione di promuovere un'Offerta Pubblica di Acquisto e/o Scambio volontaria sulla totalità delle 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, era condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesione pari al 50% più una azione di Abertis ed avrebbe dovuto determinare un esborso di complessivi €16,7 miliardi.

L'operazione, che nell'ottobre 2017 aveva incassato l'autorizzazione da parte della Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), era 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.

Nel marzo 2018, i due contendenti hanno raggiunto un accordo per realizzare un'operazione di investimento congiunto su Abertis, condizionato alla stipula dei finanziamenti necessari per concludere l'operazione, alla presentazione da parte di Hochtief della necessaria modifica alla sua Offerta di Acquisto e Scambio ed alla conseguente autorizzazione da parte della CNMV.

Alla sottoscrizione dell'accordo, Atlantia ha ritirato l'OPAS sul Gruppo autostradale spagnolo, mentre Hochtief ha modificato la struttura dell'OPA promossa sul capitale di Abertis. La nuova struttura della transazione, che ha ottenuto l'approvazione da parte della Commissione Europea nel luglio 2018, prevede, alla conclusione del processo, l'acquisizione da parte di Atlantia del controllo della maggioranza delle azioni di Abertis tramite un veicolo societario partecipato anche da ACS e Hochtief.

Nel maggio 2018, al termine del periodo di adesione dell'Offerta, Hochtief ha assunto il controllo dell'85,6% del capitale di Abertis. Gli ulteriori acquisti di azioni sul mercato hanno consentito al Gruppo tedesco di innalzare la partecipazione complessiva al 98,7% ed hanno condotto al *delisting* dei titoli Abertis dalle Borse di Barcellona, Madrid, Bilbao e Valencia.

Il 29 ottobre 2018 Atlantia, ACS e Hochtief hanno perfezionato l'accordo sottoscritto a fine marzo, realizzando una serie di operazioni collegate:

- le parti hanno proceduto alla costituzione di Abertis HoldCo SA, società di diritto spagnolo il cui capitale è stato sottoscritto per il 50% più una azione da Atlantia (investimento in *equity* di €3,5 miliardi), per il 30% da ACS e per la restante quota del 20% meno una azione dalla sua controllata tedesca. Abertis HoldCo, a sua volta, ha costituito Abertis Partecipaciones SA, *NewCo* di diritto spagnolo interamente controllata
- Abertis Partecipaciones ha acquisito da Hochtief il 98,7% del capitale di Abertis per un controvalore complessivo di €16,52 miliardi, una cifra identica a quella sostenuta

dalla stessa Hochtief per portare a termine l'OPA ed il successivo *delisting* dell'operatore spagnolo. L'importo è stato finanziato tramite mezzi propri per €6,9 miliardi confluiti in Abertis HoldCo, mentre il restante ammontare è stato finanziato attraverso un pacchetto comprendente un *term loan amortising* da €3,0 miliardi (scadenza compresa fra 4 e 5 anni), un prestito ponte per €4,7 miliardi (*bridge-to-bond* con scadenza a 18,5 mesi) e un *bridge-to-disposal* per €2,2 miliardi (dei quali €1,7 miliardi poi rimborsati con la cessione della quota di Abertis in Cellnex)

- Atlantia ha inoltre rilevato da ACS, in una transazione separata, il 23,9% del capitale di Hochtief ad un prezzo pari a €143,04 per azione, per un corrispettivo totale di €2,4 miliardi. Atlantia ha finanziato il proprio apporto di capitale in Abertis HoldCo e l'acquisizione del 23,9% di Hochtief attraverso disponibilità di cassa ed un pacchetto finanziario con scadenze comprese fra il 2022 e il 2023.

A dicembre, allo scopo di semplificare la struttura di Gruppo, è stata deliberata la fusione inversa di Abertis Partecipaciones in Abertis Infraestructuras, divenuta effettiva il primo gennaio 2019.

“...Con l'operazione in Abertis, il Gruppo Atlantia diventa *leader* mondiale nelle concessioni di infrastrutture di trasporto, mettendo insieme competenze, capitali e tecnologie di Italia e Spagna, in una combinazione unica al servizio delle comunità nazionali e dei clienti in tutto il mondo, mantenendo solide radici e capacità d'investimento in Italia. In questo modo si crea la più importante *partnership* nel settore infrastrutturale al mondo, che integra competenze finanziarie, gestionali e di costruzione grazie alla collaborazione con Hochtief e ACS, *leader* delle costruzioni nel mondo occidentale con posizioni dominanti nei mercati di Australia, USA, Canada e Germania. Ciò permetterà sicuramente ad Abertis di continuare a crescere globalmente e a creare valore per gli azionisti e per la collettività spagnola..”, ha dichiarato Giovanni Castellucci, Amministratore Delegato del Gruppo italiano.

L'operazione ha determinato la nascita di un colosso delle infrastrutture da trasporto con una presenza articolata in 14 paesi (Italia, Spagna, Francia, UK, Irlanda, Croazia, Polonia, Stati Uniti, Canada, Brasile, Argentina, Cile, Colombia e India), una rete autostradale di oltre 14.000 chilometri gestita in concessione, oltre ad un sistema aeroportuale che serve oltre 60 milioni di passeggeri l'anno tra Italia e Francia (Leonardo da Vinci di Fiumicino, GB Pastine di Ciampino, Aeroporti della Costa Azzurra); un Gruppo con ricavi per oltre €11,0 miliardi e quasi 32.000 dipendenti.

Fondata in Spagna nel 1967, **Abertis Infraestructuras SA** è uno dei principali operatori internazionali nel settore delle infrastrutture stradali a pedaggio e gestisce una rete di oltre 9.000 chilometri in 15 paesi in Europa, Americhe e Asia. Primo operatore nazionale in Spagna, Cile e Brasile, il Gruppo ha anche una presenza significativa in Francia, Italia e Portorico e detiene partecipazioni in oltre 700 chilometri di strade in UK, Argentina e Colombia.

Grazie ad una strategia di internazionalizzazione sviluppata negli ultimi anni, Abertis realizza oltre il 70% dei ricavi fuori dalla Spagna, con una forte incidenza di Francia, Brasile e Cile. Quotato sulle Borse spagnole e controllato da Criteria Caixa SA (21,6% del capitale), il Gruppo ha chiuso il 2017 con ricavi pari a €5,3 miliardi

Estero su Italia

3| CVC Capital Partners e altri fondi d'investimento - Recordati SpA


Bidder:

CVC Capital Partners e altri fondi d'investimento


Target:

Recordati SpA


Vendori:

FIMEI SpA


Settore:

Farmaceutica


Quota:

51,8%


Prezzo:

€3,0 miliardi


Data completamento:

6 dicembre 2018

CVC Capital Partners è una delle principali società internazionali di *Private Equity* e *investment advisory*. Fondata nel 1981, CVC dispone di un *network* di 24 uffici e circa 450 dipendenti distribuiti tra Europa, Asia e Stati Uniti. Gestisce *asset* per oltre USD70 miliardi, investiti in 50 aziende di tutto il mondo. Il portafoglio italiano include Sisal Group SpA, acquisita nel 2016, Concerie Pasubio SpA e Doc Generici Srl, entrambe rilevate nel 2017.

Fondata nel 1926 a Correggio (Reggio Emilia) come Laboratorio Farmacologico Reggiano da Giovanni Recordati, trasferitasi a Milano nel 1953 e quotata a Borsa Italiana dal 1984, **Recordati SpA** è una multinazionale impegnata nella ricerca, produzione e vendita di prodotti farmaceutici. Cresciuta anche grazie ad una politica di espansione basata su ricerca e internazionalizzazione, il Gruppo ha attività operative in tutti i paesi europei (Russia compresa), in Turchia, Nord Africa, Stati Uniti, Canada e Messico, in alcuni paesi del Sud America, in Giappone e Australia. Nel 2017 Recordati ha realizzato ricavi per €1,3 miliardi.

Risale al 29 giugno 2018 l'annuncio della sottoscrizione di un accordo avente per oggetto l'acquisizione indiretta di circa il 51,8% del capitale di Recordati SpA da parte di un consorzio di fondi d'investimento controllato da CVC Capital Partners. La struttura dell'operazione prevede la cessione a Rossini Luxembourg Sàrl (società veicolo del consorzio, controllata per il 66,5% da CVC Capital Partners VII Ltd e per la restante quota da altri fondi d'investimento) dell'intero capitale detenuto dai membri della Famiglia Recordati in FIMEI SpA e, indirettamente, della partecipazione pari al 51,79% del capitale del Gruppo farmaceutico italiano (incluse le azioni proprie, pari a circa il 2,48% del capitale).

Il contratto di compravendita, la cui esecuzione è stata condizionata all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle Autorità Antitrust competenti, si è perfezionato il 6 dicembre, data nella quale il consorzio ha assunto il pieno controllo di FIMEI e, indirettamente, di oltre 108,3 milioni di azioni ordinarie di Recordati. Il corrispettivo complessivo di €2,983 milioni (pari a €27,55 per ciascuna azione Recordati), al quale si sono aggiunti €22,4 milioni per le disponibilità nette presenti in FIMEI, è stato corrisposto per circa €2,5 miliardi in contanti e per €750 milioni in strumenti finanziari di debito subordinati di lungo termine. Essendosi verificati i presupposti di legge, il consorzio, tramite Rossini Investimenti SpA (veicolo indirettamente controllato da Rossini Luxembourg cui fa capo la partecipazione in FIMEI), ha successivamente promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria totalitaria rivolta agli azionisti di minoranza e non finalizzata alla revoca dalla quotazione delle azioni Recordati dal listino MTA di Borsa Italiana. L'OPA ha per oggetto un massimo di 95,6 milioni di azioni ordinarie quotate (incluse fino ad un massimo di circa 2,1 milioni di azioni a servizio dell'eventuale esercizio di tutte le *stock option*) rappresentative del 46,735% del capitale di Recordati per un corrispettivo massimo di €2,69 miliardi. Il 4 febbraio 2019, sulla base dei risultati definitivi comunicati al termine del periodo di adesione (2-29 gennaio 2019), a fronte di un esborso complessivo di circa €1,6 miliardi, Rossini Investimenti ha incrementato di circa lo 0,029% la propria partecipazione in Recordati, arrivando a controllare il 51,82% del capitale del Gruppo farmaceutico.

Nel commentare l'operazione, Andrea Recordati, che CVC ha confermato Amministratore Delegato del Gruppo farmaceutico, ha dichiarato: "...Sono lieto di aver incontrato un gruppo di investitori di alto profilo, per continuare a sviluppare la società negli anni a venire... Nel processo di selezione del *partner* migliore per far ulteriormente crescere Recordati, è stato importante trovare una parte che permettesse alla società di rimanere indipendente, con continuità per il *management* e gli altri dipendenti, e di accelerare la sua strategia di crescita attraverso acquisizioni..."

Italia su Italia

4| Ferrovie dello Stato Italiane SpA - ANAS SpA



Bidder:
Ferrovie dello Stato Italiane SpA



Target:
ANAS SpA



Venditori:
Ministero dell'Economia e delle Finanze



Settore:
Infrastrutture



Quota:
100%



Prezzo:
€2,9 miliardi



Data completamento:
18 gennaio 2018

Risale all'aprile del 2017 l'approvazione da parte del Consiglio dei Ministri dell'ingresso di Ferrovie dello Stato Italiane SpA (FS) nel capitale di ANAS SpA, la società che gestisce la rete stradale e autostradale italiana della quale il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) detiene l'intero capitale.

Varata a fine dicembre 2017 con l'approvazione della delibera di aumento di capitale per €2,86 miliardi da parte dell'Assemblea degli azionisti di FS, l'acquisizione è stata perfezionata il 18 gennaio 2018, all'ottenimento del parere favorevole dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, in seguito al conferimento da parte del MEF dell'intera partecipazione in ANAS.

Con l'ingresso di ANAS, il Gruppo FS diventa il primo polo integrato di ferrovie e strade in Europa per abitanti serviti e per investimenti (€108 miliardi nei prossimi dieci anni), con una rete infrastrutturale, ferroviaria e stradale di circa 44.000 chilometri. La società acquisita 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.

ANAS va ad affiancarsi a Rete Ferroviaria Italiana, alla società di ingegneria Italferr e ad altre controllate di FS, tra cui Trenitalia, Mercitalia e Busitalia, imprese di trasporto (passeggeri e merci) su ferro e gomma.

L'acquisizione rappresenta una tappa fondamentale nel percorso di attuazione del Piano industriale 2017-2026 di FS, del quale l'integrazione infrastrutturale, insieme alla diversificazione delle modalità di trasporto e all'ampliamento del raggio di azione all'estero, costituisce uno dei pilastri fondamentali.

Anas, dal canto suo, con l'ingresso nel Gruppo FS potrà compiere passi decisivi verso quella dimensione di mercato indispensabile per uscire, progressivamente, dal perimetro della Pubblica Amministrazione.

Nata nel 1905 come Azienda Unitaria delle Ferrovie dello Stato e totalmente controllata dal 1992 dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, **Ferrovie dello Stato Italiane SpA** opera nelle infrastrutture e nei servizi di trasporto. Leader nel trasporto passeggeri su ferro, con l'88% di quota di mercato, e in quello delle merci su ferro, con il 7%, il Gruppo FS conta oltre 81.000 dipendenti, oltre 10.000 treni ogni giorno (circa 8.000 in Italia e oltre 2.000 all'estero), circa 750 milioni di passeggeri su ferro (di cui 150 milioni all'estero), 300 milioni di passeggeri su gomma e 50 milioni di tonnellate di merci all'anno. Il *network* ferroviario gestito dalla controllata Rete Ferroviaria Italiana è di oltre 16.700 chilometri, dei quali più di 1.400 chilometri di binari dedicati ai servizi alta velocità. Nel 2017 FS ha realizzato ricavi per €9,3 miliardi.

Anas SpA che, con le sue controllate, gestisce la rete stradale e autostradale italiana di interesse nazionale, nasce nel 1928 con l'istituzione della A.A.S.S. Azienda Autonoma Statale della Strada. Divenuta A.N.A.S. Azienda Nazionale Autonoma delle Strade con Decreto del 1946, diventa operativa come società per azioni nel gennaio 2003. *Leader* nella progettazione, costruzione e manutenzione stradale, gestisce oltre 26.000 chilometri di strade statali, autostrade e raccordi autostradali, oltre a 1.800 gallerie.

La sinergia fra rete ferroviaria e rete stradale consentirà di rispondere concretamente alle esigenze del Paese di nuove infrastrutture, oltre a garantire una gestione coordinata delle opere e un unico interlocutore per gli enti locali. “...L'obiettivo - ha dichiarato il Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti, Graziano Delrio - è sempre più connettere l'Italia dando un forte impulso allo sviluppo infrastrutturale del Paese, in base a una pianificazione pluriennale di risorse e opere prioritarie...”.

Il coordinamento fra RFI e ANAS consentirà, tra l'altro, di collegare in maniera più efficace ed efficiente i nodi logistici: porti, aeroporti, stazioni ferroviarie, punti di interscambio modale. L'integrazione partirà già dalla pianificazione degli investimenti e delle opere, definendo i fabbisogni di infrastrutture ferroviarie e stradali secondo un disegno unitario.

La gestione integrata delle infrastrutture consentirà di ottimizzare i costi operativi e manutentivi delle reti, generando risparmi per almeno €400 milioni nei prossimi dieci anni, e di produrre benefici anche nella gestione quantitativa e qualitativa delle gare.

Estero su Italia

5| Compagnie Financière Richemont SA - Yoox Net-A-Porter Group SpA


Bidder:

Compagnie Financière Richemont SA


Target:

Yoox Net-A-Porter Group SpA


Venditori:

Azionisti e mercato


Settore:

Luxury e-commerce


Quota:

75,2%


Prezzo:

€2,8 miliardi


Data completamento:

20 giugno 2018

Il 22 gennaio 2018, Compagnie Financière Richemont SA (Richemont), Gruppo svizzero di beni di lusso, ha annunciato la propria decisione di promuovere un'Offerta Pubblica d'Acquisto volontaria totalitaria su tutte le azioni ordinarie di YOOX Net-A-Porter Group SpA (YNAP) delle quale non era ancora titolare. Il Gruppo svizzero, che attraverso la controllata Richemont UK già detiene il 24,76% delle azioni ordinarie con diritto di voto di YNAP e il 48,9% del capitale sociale complessivo (che comprende anche le azioni di categoria B), mira a raggiungere il controllo di oltre il 90% delle azioni ordinarie YNAP, in modo da poter procedere al *delisting* dei titoli da Borsa Italiana.

L'Offerta ha ricevuto il consenso di YNAP a derogare all'obbligo di *standstill* inserito nel patto parasociale del marzo 2015, che avrebbe altrimenti impedito a Richemont e alle sue affiliate di acquistare ulteriori azioni di YNAP. Federico Marchetti, Amministratore Delegato di YNAP, ha inoltre assunto l'impegno irrevocabile di aderire all'OPA, apportando la propria quota pari al 5,6% del capitale del principale *retailer* mondiale nel settore del lusso *online*.

“...Con questo ulteriore passo, intendiamo rafforzare la presenza e il focus di Richemont sul canale digitale, che sta assumendo un'importanza critica per soddisfare i bisogni dei clienti del lusso... Grazie al nostro impegno di lungo periodo e alle nostre risorse, vediamo una rilevante opportunità per rafforzare ulteriormente la *leadership* di Yoox Net-A-Porter Group nell'*e-commerce* del settore del lusso, espandendo il *business* nelle attuali e in nuove aree geografiche, aumentando la disponibilità e la varietà dei prodotti, e continuando a sviluppare servizi e contenuti senza eguali per l'esigente clientela di oggi...”, ha dichiarato Johann Rupert, Presidente di Richemont in occasione dell'annuncio.

L'OPA, approvata da CONSOB nel marzo 2018 e che non ha incontrato opposizioni da parte della Commissione Europea, è stata promossa da RLG Italia Holding SpA (controllata di Richemont) su un numero massimo di circa 72,8 milioni di azioni ordinarie di YNAP, comprensive delle nuove azioni ordinarie YNAP relative a tutte le *stock option* a favore di *manager* e dipendenti del Gruppo esercitabili durante il periodo di adesione e a quelle che avrebbero potuto divenire esercitabili nell'eventualità di una riapertura dell'Offerta, ed ha previsto il pagamento agli azionisti di €38,00 per ciascuna azione YNAP posseduta.

Compagnie Financière Richemont SA

è nata nel 1998 dallo *spin-off* degli asset internazionali di proprietà della sudafricana Rembrandt Group Ltd, società costituita negli anni quaranta da Anton Rupert con un portafoglio significativo in tabacco, servizi finanziari, vini e *spirit*, miniere di oro e diamanti ed investimenti in beni di lusso che, insieme alla partecipazione in Rothmans International, avrebbero costituito il nucleo di Richemont. Il Gruppo possiede un portafoglio di primarie *Maison* internazionali ed opera in tre segmenti: 'Jewellery Maisons', che include Cartier e Van Cleef & Arpels; 'Specialist Watchmakers', costituito, tra gli altri, da Baume & Mercier, Officine Panerai, Piaget, e Vacheron Constantin; e 'Other', che include Alfred Dunhill e Montblanc, oltre ad attività di produzione di componenti per orologi. Quotata al SIX Swiss Exchange e alla Borsa di Johannesburg, nell'esercizio chiuso il 31 marzo 2018 Richemont ha registrato vendite per €10,6 miliardi.

Yoox Net-A-Porter Group SpA è *leader* globale nel *luxury fashion e-commerce*. Il Gruppo è il risultato della fusione, avvenuta nell'ottobre 2015, tra YOOX SpA, azienda italiana nata nel 2000 su iniziativa di Federico Marchetti partner globale di *Internet retail* per i principali *brand* della moda e del lusso e tra i *leader* di mercato grazie ai suoi *online store multi-brand*, e The Net-A-Porter Group Ltd, *multibrand online retailer* fondato nel 2000 da Natalie Massenet e controllato da Compagnie Financière Richemont SA. Con oltre 3 milioni di clienti attivi, più di 840 milioni di visite in tutto il mondo agli *online store* multibrand, una distribuzione attiva in più di 180 paesi, Yoox Net-A-Porter Group ha un posizionamento unico nel settore ad alta crescita del lusso *online*. Quotato a Piazza Affari dal 2009 e presente in Stati Uniti, Europa, Medio Oriente, Giappone, Cina e Hong Kong con uffici e centri tecno-logistici, nel 2017 il Gruppo ha realizzato ricavi per € 2,1 miliardi.

L'Offerta si è conclusa il 9 maggio con l'adesione di oltre 64,9 milioni di azioni YNAP pari al 70,004% del capitale ordinario, consentendo a Richemont di arrivare a detenere una partecipazione del 94,999%.

Con la successiva procedura di *sell-out*, svolta tra il 21 maggio e l'8 giugno 2018, e degli ulteriori acquisti realizzati fuori procedura, Richemont è giunto a detenere oltre 94,4 milioni di azioni YNAP, pari al 98,394% del capitale del Gruppo di *luxury e-commerce*.

Il pieno controllo del Gruppo anglo-italiano è stato raggiunto da Richemont il 20 giugno 2018, al termine della procedura di acquisto obbligatoria sul restante 1,606% del capitale di YNAP (obbligo scattato al superamento del 95% del capitale), e complessivamente ha comportato un esborso di circa €2,8 miliardi. A decorrere da tale data, i titoli di YNAP sono stati ufficialmente delistati dal Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Italia su Estero

6 | Autostrade SpA - Hochtief AG

						
Bidder: Autostrade SpA	Target: Hochtief AG	Venditori: ACS Actividades de Construcción y Servicios SA	Settore: Infrastrutture	Quota: 23,9%	Prezzo: €2,4 miliardi	Data completamento: 29 ottobre 2018

Nel marzo 2018, Atlantia SpA, il Gruppo spagnolo ACS Actividades de Construcción y Servicios, SA e la sua controllata tedesca Hochtief AG hanno raggiunto un accordo vincolante per realizzare un investimento congiunto in Abertis Infraestructuras SA, uno dei principali operatori internazionali nel settore delle infrastrutture stradali a pedaggio.

Sulla base dell'intesa sottoscritta, in maggio Hochtief ha completato l'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria promossa sul capitale di Abertis, giungendo a detenerne, grazie ad ulteriori acquisti di azioni sul mercato, una quota pari al 98,7% del capitale.

Sempre sulla base delle condizioni definite nell'accordo, Hochtief ha successivamente realizzato un aumento di capitale di circa 6,43 milioni di azioni interamente sottoscritto da ACS ad un prezzo di €146,42 per azione.

In data 29 ottobre 2018, a conclusione del processo che ha condotto all'acquisizione, da parte di Atlantia, del controllo della maggioranza delle azioni di Abertis tramite un veicolo societario partecipato anche da ACS e Hochtief, il Gruppo italiano ha rilevato da ACS, in una transazione separata, il 23,9% del capitale di Hochtief ad un prezzo pari a €143,04 per azione, per un corrispettivo totale di €2,4 miliardi.

Atlantia SpA nasce nel 1950 per iniziativa dell'IRI (Istituto per la Ricostruzione Industriale) come Società Autostrade Concessioni e Costruzioni SpA. Ammessa alla Borsa Valori di Milano nel 1987 e privatizzata nel 1999, anno in cui ad IRI era subentrato un nucleo stabile di investitori guidato dall'attuale Edizione Srl (*holding* della Famiglia Benetton), ancora oggi azionista di riferimento, solo nel 2007 la società ha assunto l'attuale denominazione sociale. Risale al 2003 la separazione delle attività in concessione dalle attività non autostradali con la nascita di Autostrade per l'Italia SpA, mentre è nel 2005 che viene avviato un processo di diversificazione geografica attraverso l'acquisizione della gestione di circa 2.000 chilometri di autostrade a pedaggio in Brasile, Cile, India e Polonia. Nel 2013 Atlantia ha fatto il suo ingresso nel settore aeroportuale, nel quale gestisce gli scali romani di Ciampino e Fiumicino, e ha consolidato ulteriormente la propria presenza nel comparto nel 2016 grazie all'acquisizione di Aéroports de la Côte d'Azur, la società che controlla gli aeroporti di Nizza, Cannes-Mandelieu e Saint Tropez. Con una presenza in sette paesi, oltre 5.000 chilometri di strade a pedaggio gestiti e oltre 60 milioni di passeggeri serviti tra Italia e Francia, a fine 2017 Atlantia ha raggiunto €21,7 miliardi di capitalizzazione e generato ricavi per €6,0 miliardi.

Hochtief AG è un Gruppo tedesco attivo nel settore delle costruzioni e nella gestione di concessioni e controllato al 71,7% dal colosso spagnolo ACS Actividades de Construcción y Servicios SA. Quotato sulle Borse valori tedesche, nel 2017 la società ha generato ricavi per €22,6 milioni e raggiunto una capitalizzazione di €9,5 miliardi.

Italia su Estero

7

Ferrero International SA - Nestlé SA (*confectionery business*)

**Bidder:**

Ferrero International SA

**Target:**Nestlé SA
(*Confectionery business in USA*)**Venditori:**

Nestlé SA

**Settore:**

Dolcario

**Quota:**

100,0%

**Prezzo:**

€2,3 miliardi

**Data completamento:**

31 marzo 2018

Fondata nel 1946 ad Alba come azienda a conduzione familiare, **Ferrero International SA** (*holding* dell'omonimo Gruppo) è la terza più grande azienda al mondo nel mercato del cioccolato confezionato. Presente in 55 paesi con oltre 30.000 dipendenti ed una distribuzione in oltre 170 nazioni, nel 2017 Ferrero ha realizzato ricavi per €10,5 miliardi. Con l'acquisizione nel 2014 di Oltan, azienda *leader* in Turchia nel mercato della fornitura, lavorazione e vendita di nocciole, il Gruppo ha avviato una strategia di crescita per linee esterne che l'ha condotta a rilevare, l'anno successivo, Thorntons Plc, azienda dolciaria specializzata in prodotti a base di cioccolato fondata nel 1911 nel Regno Unito.

Nestlé SA, multinazionale svizzera attiva nel settore alimentare, è presente in 191 paesi ed ha al suo attivo oltre 2.000 marchi, che spaziano da specialità locali a prodotti diventati icone a livello mondiale, e che includono, tra gli altri, Perrier e S.Pellegrino (acque minerali), Fitness e Nesquik Cereal (cereali), KitKat, Quality Street e Smarties (dolci e cioccolato), Buitoni e Maggi (alimentari), Nescafé (bevande), Purina e Fiskies (alimentazione animale). A fine 2017, il Gruppo ha raggiunto un fatturato di circa €77 miliardi e una capitalizzazione di Borsa di €219 miliardi.

In Italia, il nono mercato in termini di fatturato, Nestlé è presente con diverse realtà operative che complessivamente contano circa 5.000 dipendenti e 11 stabilimenti sparsi su tutto il territorio nazionale.

Il 16 gennaio 2018 Ferrero International SA ha annunciato di aver raggiunto un accordo definitivo riguardante l'acquisizione del *business* statunitense 'chocolate confectionery' di Nestlé SA.

L'attività dolciaria oggetto della transazione include 20 brand iconici americani, quali Butterfinger, BabyRuth, 100Grand, Raisinets, Wonka ed il diritto esclusivo sul marchio Crunch per il mercato statunitense, oltre ai marchi di caramelle SweeTarts, LaffyTaffy e Nerds. Nel 2016 il *business* dolciario ha generato un fatturato di circa USD900 milioni.

Rientrano nell'accordo anche gli stabilimenti produttivi statunitensi di Bloomington, Franklin Park e Itasca, in Illinois, oltre ai dipendenti della divisione *confectionery*.

L'offerta di Ferrero ha prevalso su quella avanzata da Hershey Co, il primo produttore americano.

L'acquisizione è stata completata il 30 marzo 2018 dietro il pagamento di €2,3 miliardi in contanti (pari a USD2,8 miliardi) e ha consentito a Ferrero di diventare il terzo *player* dolciario degli Stati Uniti, alle spalle di Hershey e di Mars.

Il *deal* rientra nella strategia di crescita per linee esterne e diversificazione geografica messa in atto da Ferrero negli ultimi anni, anche allo scopo di rafforzare la propria presenza negli Stati Uniti, che rappresenta attualmente il quinto mercato del Gruppo piemontese.

Ferrero aveva fatto il suo ingresso nel mercato USA nel 1969 attraverso la commercializzazione delle caramelle Tic Tac, ampliando successivamente la propria offerta con le praline Ferrero Rocher e Nutella. Risalgono al 2017 le prime acquisizioni in terra statunitense: nell'anno il Gruppo italiano ha rilevato il produttore di cioccolato statunitense Fannie May Confections Brands, nota per i marchi premium Fannie May e Harry London, e Ferrara Candy Company, *leader* nelle caramelle gommosse e nei prodotti stagionali da ricorrenza.

Estero su Italia

8| Global Infrastructure Management LLC - Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA



Bidder:
Global Infrastructure Management LLC



Target:
Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA



Venditori:
Azioneisti



Settore:
Trasporto ferroviario



Quota:
100,0%



Prezzo:
€2,0 miliardi



Data completamento:
26 aprile 2018

Risale a fine dicembre 2017 la decisione, assunta dall'Assemblea di NTV SpA, di avviare il processo finalizzato all'offerta di un massimo del 40% del capitale e all'ammissione alla quotazione delle azioni della società sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana. In quella stessa sede, l'Assemblea aveva inoltre deliberato la variazione della ragione sociale in Italo – Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA (Italo).

Il 23 gennaio 2018 Italo aveva depositato il *filing* in CONSOB per ottenere il via libera al prospetto informativo e, contestualmente, aveva presentato a Borsa Italiana la domanda di ammissione al listino azionario, con l'obiettivo di lanciare l'operazione entro la fine del mese di febbraio.

Agli inizi del mese di febbraio, inaspettatamente, gli azionisti⁽¹⁾ di Italo hanno ricevuto da Global Infrastructure Partners III funds (GIP), il fondo statunitense specializzato in infrastrutture di Global Infrastructure Management LLC, un'offerta vincolante per l'acquisto dell'intero capitale sociale per un corrispettivo di €1,94 miliardi (*Equity Value*).

L'offerta, condizionata all'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'*Authority* europea della concorrenza, prevede inoltre la possibilità per i soci di reinvestire fino ad un massimo del 25% dei proventi derivanti dalla vendita alle stesse condizioni dell'eventuale acquisto da parte di GIP, che deterrebbe pertanto una partecipazione non inferiore al 75% del capitale.

Nelle condizioni prospettate dal fondo statunitense figura anche la concessione di un'opzione di vendita sull'intero investimento che potrà essere esercitata al terzo anno sul primo 50%, e al quinto sulla quota rimanente.

L'accettazione della proposta avanzata da GIC da parte degli azionisti di Italo, il 7 febbraio, ha determinato il ritiro delle domande depositate presso CONSOB e Borsa Italiana.

Global Infrastructure Management LLC è un fondo statunitense nato nel 2006 su iniziativa di un gruppo di *top executive* di Credit Suisse e General Electric. Il fondo è esclusivamente dedicato alle infrastrutture e gestisce *asset* per USD40 miliardi, distribuiti prevalentemente nei settori energia, trasporti, gestione di acqua e rifiuti, e che includono, tra gli altri, l'aeroporto londinese di Gatwick, uno *storage* di gas liquefatto in India, il Gruppo Equis Energy di Singapore e l'operatore di gasdotti svizzero Transitgas. Dal 2015 ha inoltre in portafoglio Pacific National Railroad, uno dei primi operatori ferroviari statunitensi.

⁽¹⁾ La struttura azionaria di Italo alla data dell'offerta era così composta: Intesa Sanpaolo SpA (19,2%), Diego Della Valle (17,4%, tramite MDP Holding Due Srl e FA.DEL. Srl), Generali Financial Holdings (14,6%, tramite Allegro Srl), Peninsula Capital (12,4%, tramite PII1 Srl), Luca Cordero di Montezemolo (12,4%, tramite MDP Holding Uno Srl e MDP Holding Quattro Srl), Gianni Punzo (8,0%, tramite MDP Holding Tre Srl), Isabella Seragnoli (5,8%, tramite Mais SpA), Flavio Cattaneo (4,9%, tramite Partind Srl e Partind Due Srl) e Alberto Bombassei (4,9%, tramite Nuova Fourb Srl).

Nata nel 2006 come NTV SpA su iniziativa di alcuni imprenditori italiani (Luca di Montezemolo, Diego Della Valle, Gianni Punzo e Giuseppe Sciarrone) con l'intenzione di competere sulle linee ad alta velocità italiane, in vista del processo di liberalizzazione del settore ferroviario nell'Unione Europea, **Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA** è il primo operatore privato italiano sulla rete ferroviaria ad alta velocità europea. La società ha avviato l'attività commerciale vera e propria nell'aprile del 2012 e nel 2015, sotto la guida di Flavio Cattaneo, ha avviato un piano di ristrutturazione del debito. Nel 2017 Italo ha trasportato 12,8 milioni di viaggiatori e conseguito ricavi per €455 milioni.

L'11 febbraio 2018 le parti hanno sottoscritto il contratto di compravendita, la cui esecuzione è avvenuta a fine aprile all'ottenimento del via libera da parte della Commissione Europea.

GIC ha versato un controvalore complessivo di €1,98 miliardi, comprensivo del dividendo di €30 milioni riconosciuto ai precedenti azionisti (come deliberato dall'Assemblea in gennaio) e di €10 milioni di spese relative all'interrotto processo di quotazione.

L'acquisizione di Italo costituisce il primo investimento italiano di GIC ed in primo in Europa nel settore ferroviario, comparto nel quale il fondo americano è già presente tramite Pacific National Railroad, il principale operatore australiano entrato in portafoglio nel 2015.

L'operazione consentirà al fondo statunitense di sviluppare una piattaforma di trasporti su rotaia nel Vecchio Continente, un mercato dall'enorme potenziale alla luce della completa liberalizzazione dei servizi ferroviari commerciali per il trasporto passeggeri a partire dal 2020.

Italia su Italia

9 | 2i Towers SpA - El Towers SpA


Bidder:

2i Towers Srl


Target:

El Tower SpA


Venditori:

Mediaset SpA
e mercato


Settore:

Telecomunicazioni


Quota:

100,0%


Prezzo:

€1,6 miliardi


Data completamento:

19 ottobre 2018

Il 16 luglio 2018, Mediaset SpA ed il fondo infrastrutturale F2i SGR SpA hanno perfezionato una *partnership* che prevede l'investimento partecipativo di Mediaset, con una quota pari al 40,0%, in 2i Towers Holding SpA, società di nuova costituzione controllata al 60,0% da F2i SGR SpA tramite F2i TLC 1 Srl.

Nella stessa data, subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni, 2i Towers SpA, veicolo societario interamente detenuto da 2i Towers Holding, ha promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria sull'intero capitale di El Towers SpA, Gruppo quotato a Borsa Italiana e di cui Mediaset, attraverso la controllata Elettronica Industriale SpA, detiene la partecipazione di controllo pari al 40,0% del capitale.

L'Offerta prevede un corrispettivo di €57 per azione, corrispondente ad un premio del 19,2% rispetto ai prezzi medi ponderati registrati nei sei mesi precedenti l'annuncio dell'operazione.

La transazione è volta a rafforzare le prospettive industriali di El Towers favorendo, in linea con la dinamica già consolidata a livello internazionale, la progressiva separazione e distinzione proprietaria tra società che detengono *asset* infrastrutturali di telecomunicazioni e società erogatrici di contenuti televisivi. Il *deal*, coerentemente con l'obiettivo di rafforzare la strategia di focalizzazione sul *core business* della televisione gratuita, consentirà a Mediaset di mantenere, attraverso l'investimento in 2i Towers Holding, una partecipazione di minoranza in un settore di attività che riveste un ruolo strutturale per l'operatività aziendale.

2i Towers Srl è la controllata di 2i Towers Holding SpA, società veicolo costituita nel corso del 2018 su iniziativa di 2i SGR SpA (che ne detiene il 60,0% del capitale) e di Mediaset SpA (40,0%).

F2i SGR SpA è il più grande fondo infrastrutturale in Italia e tra i maggiori in Europa con €4,8 miliardi di capitale *under management* e €3,8 miliardi investiti in diversi comparti delle infrastrutture nazionali (aeroporti, autostrade, distribuzione del gas, servizi idrici, energie rinnovabili, telecomunicazioni, reti logistiche, sanità). È partecipata dalle Fondazioni bancarie (24,75% in totale), da Intesa San Paolo, Unicredit e CDP (ognuna al 14%), da Casse Previdenza italiane (11,37%), Fondo Ardian (8,4%), CIC China Investment Corporation (6,7%) e NPS National Pension Service (6,7%).

Nata nel 1987 con il nome di Futura Finanziaria Srl e quotata a Piazza Affari nel 1996, **Mediaset SpA** è la *sub-holding* nel settore delle telecomunicazioni del Gruppo Fininvest. Leader televisivo in Italia e Spagna, nel 2017 ha registrato ricavi per €3,6 miliardi.

EI Towers SpA opera nel settore delle infrastrutture di rete e servizi integrati per le comunicazioni elettroniche. La società possiede e gestisce la principale rete italiana per la trasmissione del segnale televisivo (oltre 2.300 torri), oltre ad una rete per la trasmissione dei servizi di telefonia mobile (oltre 1.100 torri), e dispone di una dorsale in fibra ottica di oltre 6.000 chilometri a servizio della propria infrastruttura.

Nato nel 1973 come Elettronica Industriale SpA, azienda attiva nella produzione di apparecchiature elettroniche e nella realizzazione e gestione di impianti televisivi, l'azienda è divenuta l'operatore di rete *broadcasting* interno al Gruppo Mediaset in seguito a fusioni e conferimenti di impianti, frequenze e postazioni. La società ha assunto la forma attuale nel 2011-2012, a valle dello scorporo delle infrastrutture di rete di Mediaset a favore della neo costituita EI Towers SpA e alla sua successiva incorporazione in DMT Digital Multimedia Technologies SpA, operatore quotato a Borse Italiane.

Alla luce dei risultati definitivi dell'OPA, conclusasi con successo il 10 ottobre 2018 con l'adesione di oltre 27,5 milioni di azioni, pari a circa il 97,45% del capitale di EI Towers (il 40,0% del quale ceduto da Elettronica Industriale), 2i Towers ha proceduto all'esercizio del diritto di acquisto obbligatorio delle restanti azioni ordinarie ancora in circolazione.

Il 19 ottobre, 2i Towers ha raggiunto il controllo dell'intero capitale di EI Towers, le cui azioni sono state revocate dalla quotazione sull'MTA. Il corrispettivo complessivo per l'intera operazione è stato di €1,61 miliardi.

Il 29 marzo 2019 è divenuta efficace la fusione per incorporazione di 2i Towers Holding e 2i Towers in EI Towers, in seguito alla quale il capitale sociale di EI Towers è detenuto direttamente da F2i TLC 1 (60,0%) e per il 40,0% da Mediaset.

Italia su Estero

10

Enel Brasil Investimentos Sudeste SA - Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA



Bidder:
Enel Brasil
Investimentos
Sudeste SA



Target:
Eletropaulo
Metropolitana
Eletricidade de
São Paulo SA



Venditori:
Azionisti e
mercato



Settore:
Energia
elettrica



Quota:
93,3%



Prezzo:
€1,6 miliardi



Data completamento:
4 luglio 2018

Risale al 23 marzo 2018 il comunicato ufficiale con il quale Enel SpA confermava il proprio interesse in merito ad un'eventuale partecipazione all'aumento di capitale (ai tempi ancora in fase di studio) da parte di Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA (Eletropaulo), primario operatore elettrico brasiliano.

Il successivo 17 aprile, Enel ha annunciato di aver lanciato, attraverso la controllata Enel Brasil Investimentos Sudeste SA (Enel Sudeste), un'Offerta Pubblica volontaria per acquisire il 100% del capitale di Eletropaulo, a fronte di un corrispettivo di 28,0 real brasiliani (BRL) per azione. L'Offerta, condizionata all'acquisizione di un numero totale di azioni rappresentative di oltre il 50% del capitale dell'operatore brasiliano, è subordinata all'approvazione da parte dell'Autorità brasiliana per la concorrenza (Conselho Administrativo de Defesa Econômica) e da parte dell'Autority per l'energia elettrica (Agência Nacional de Energia Elétrica).

L'OPA promossa da Enel è risultata contestuale rispetto all'offerta avanzata dall'*utility* spagnola Iberdrola SA, che, tramite la controllata Neoenergia, ha proposto un accordo per sottoscrivere l'80% di 67,7 milioni di nuove azioni emesse da Eletropaulo (pari al 40,4% del capitale) ad un corrispettivo di BRL25,5 per azione. Iberdrola ha inoltre previsto il successivo lancio di un'OPA, alle stesse condizioni di prezzo, allo scopo di incrementare la propria partecipazione ad almeno il 51% e fino al 100% del capitale di Eletropaulo.

La risposta di Enel non si è fatta attendere. Il 19 aprile, Enel Sudeste ha modificato una prima volta i termini dell'OPA, impegnandosi a promuovere e sostenere, subordinatamente all'esito positivo dell'Offerta, un aumento di capitale di Eletropaulo per almeno BRL1,5 miliardi (circa €355 milioni).

Il 23 aprile, Enel Sudeste ha apportato un'ulteriore modifica alle condizioni dell'Offerta, impegnandosi a sottoscrivere l'aumento di capitale di Eletropaulo anche nell'eventualità in cui nessuna delle offerte pubbliche lanciate sul capitale della compagnia brasiliana dovesse avere esito positivo.

Il 26 aprile, Enel Sudeste ha nuovamente migliorato la propria offerta, incrementando il corrispettivo da BRL28,0 a BRL32,2 per azione.

Enel SpA è una società multinazionale quotata a Borsa Italiana ed un *leader* integrato nei mercati mondiali di elettricità, gas e rinnovabili. Il Gruppo è presente in oltre 30 paesi e produce energia con una capacità gestita di 88 GW. Enel distribuisce elettricità e gas tramite una rete di oltre 2 milioni di chilometri e, con circa 72 milioni di clienti aziendali e domestici, vanta la più grande base clienti fra i concorrenti europei.

In Sud America, Enel è uno dei principali operatori privati del settore Energy & Utilities, con una presenza consolidata nella generazione, distribuzione e trasmissione di energia. Grazie ad una capacità installata totale di circa 21 GW, Enel fornisce energia elettrica ad oltre 10 milioni di clienti.

Eletropaulo Metropolitana

Eletricidade de São Paulo SA è il più grande distributore di energia elettrica di Brasile, presente in 24 municipalità della regione metropolitana di San Paolo, uno dei principali centri economici del Paese. Con 7,1 milioni di clienti serviti e 43 TWh di energia elettrica distribuita, Eletropaulo ha registrato nel 2017 ricavi per BRL13,2 miliardi (circa €3,0 miliardi). Quotata alla Borsa di Brasilia, la società è controllata, con una quota di circa il 19% del capitale, da BNDESPAR (veicolo di investimenti di Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social) e per il 17% da Aes Brasil Holdings Ltda, controllata del Gruppo statunitense AES Corporation.

Con un ulteriore rilancio sul corrispettivo, alzato a BRL45,22 per azione, il 31 maggio 2018 Enel si è aggiudicata il *round finale* nell'OPA per Eletropaulo.

L'asta, tenutasi il 4 giugno a San Paolo, ha raccolto l'adesione di circa 122,8 milioni di azioni, pari al 73,4% del capitale della società (corrispettivo complessivo di BRL5,6 miliardi).

Secondo quanto previsto dalla normativa della Borsa brasiliana, gli azionisti di Eletropaulo hanno avuto la possibilità di aderire all'OPA anche nei 30 giorni successivi, e nel periodo compreso tra il 5 giugno e il 4 luglio 2018, Enel Sudeste ha acquisito ulteriori 33,4 milioni di azioni, pari al 19,9% del capitale sociale, raggiungendo il 93,31% del capitale di Eletropaulo (il 95,05% del capitale considerando anche le azioni proprie).

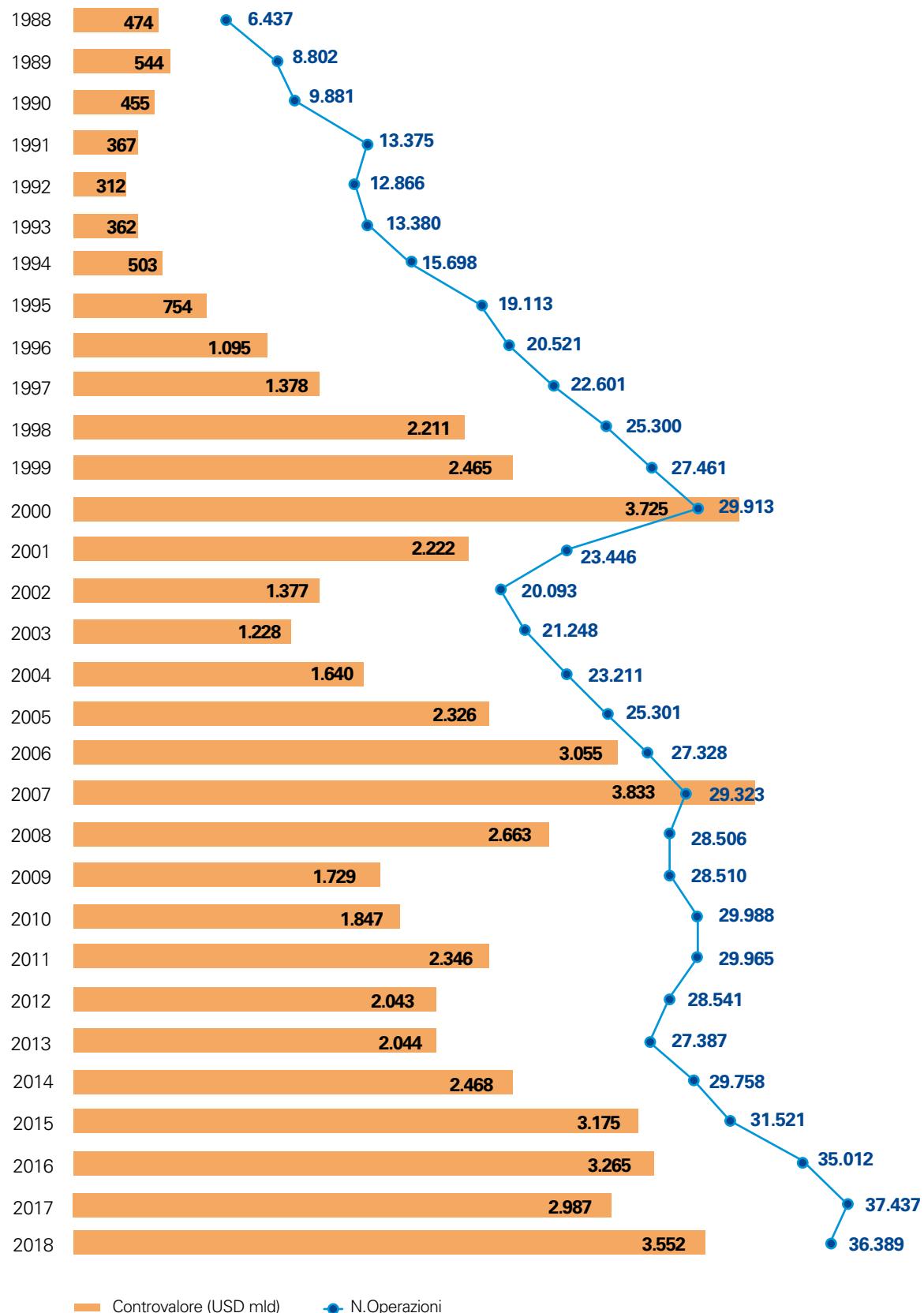
L'intera operazione ha comportato per Enel Sudeste un esborso in contanti per complessivi BRL7,1 miliardi, pari a €1,571 miliardi. A questa cifra si aggiungerà anche l'importo necessario ad assolvere l'impegno da parte di Enel Sudeste a sottoscrivere la propria quota, nonché l'eventuale inoptato, di un futuro aumento di capitale di Eletropaulo (poi rinominata Enel Distribuição São Paulo SA) per almeno BRL1,5 miliardi.

L'operazione, coerentemente con piano strategico di Enel e con l'attenzione particolare per le grandi metropoli mondiali, rappresenta un ulteriore passo avanti nel rafforzamento della presenza del Gruppo italiano nel settore della distribuzione in Brasile. Con l'acquisizione di Eletropaulo, infatti, il Enel diventa il più grande operatore del Paese, con 17 milioni di clienti e una quota di mercato di oltre il 20%.

Appendice statistica

Mondo

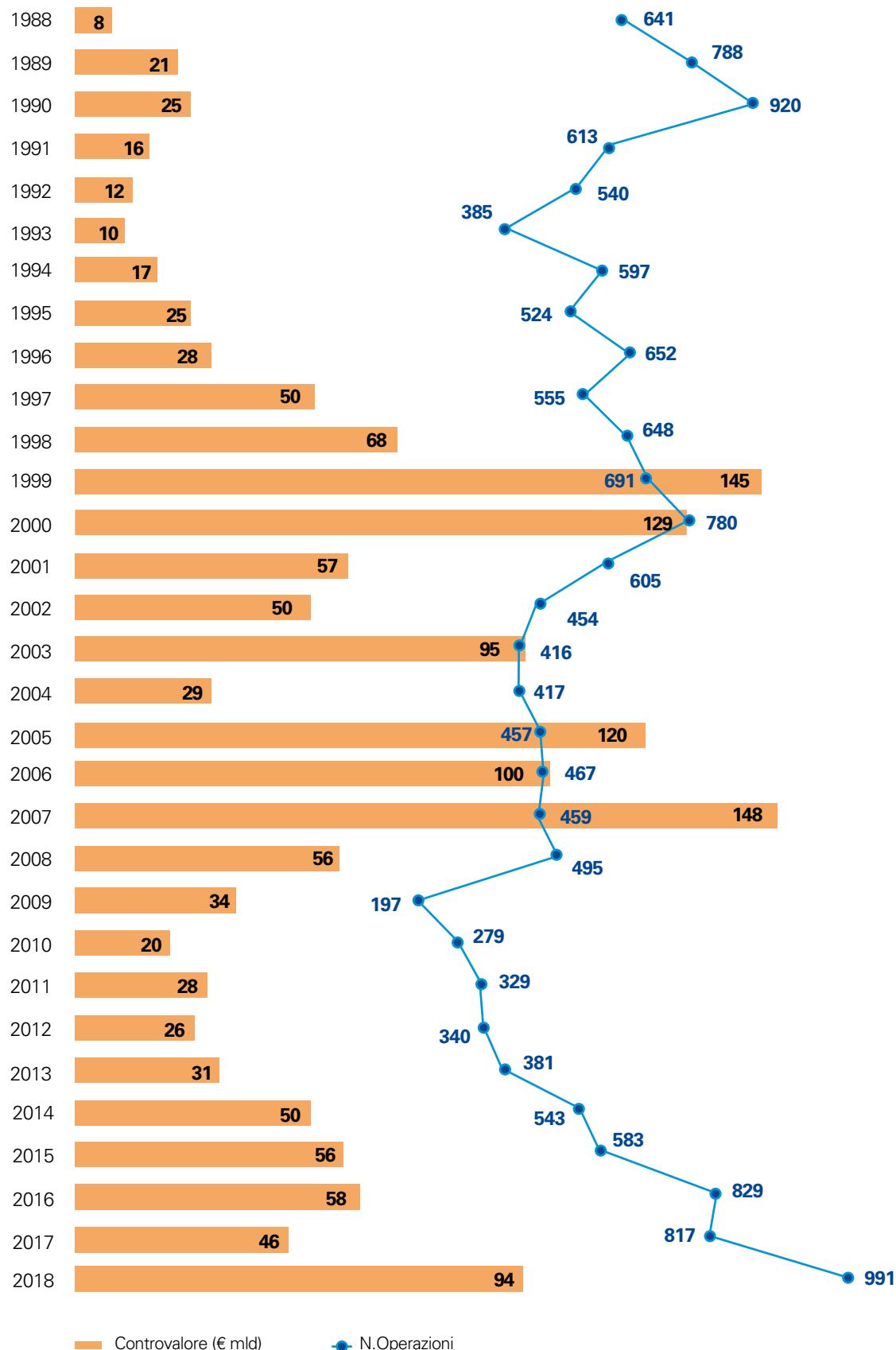
Mercato mondiale M&A 1988-2018: controvalore e numero operazioni complete



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

Italia

Mercato italiano M&A 1988-2018: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

English version

2018 Mergers & Acquisitions Report

Executive Summary	94
The global M&A market	96
Global M&As: geographical areas	99
Outlook for 2019	110
The Italian M&A market	112
The Top Ten deals of the year	114
The role of Private Equity funds	114
Stock market statistics	116
Analysis by sector	119
Analysis by country	131
Analysis by value	137
Outlook for 2019	138
The Top Ten deals of 2018	140
Statistical appendix	87

Objectives of the report and information analysed

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2018 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.

Executive Summary



The closing of various billion-dollar deals pushed the **global M&A market to over 3,500 billion dollars**, the third best result ever after the all-time high of 3,800 billion in 2007 and the 3,700 billion achieved in 2000. Volumes, on the other hand, were slightly down, at approximately 36,000 deals, just below the record of 37,000 deals registered in 2018.

Value performance was positively affected by the closing of various billion-dollar transactions announced in previous years and that only in 2018 received the approvals from the Authorities involved. More generally, the number of mega deals grew and the average transactions size increased, confirming the consolidation processes involving big players in several sectors. From the energy to the agrochemical, the pharmaceutical, health and insurance industries, again in 2018 there were many 'warm fronts' affected by M&A deals, which particularly persisted where growth in size has become a priority, due to the need to realise economies of scale to maintain margins, in the face of increasing and global competition.

Favourable market conditions (relatively stable economies, low interest rates, accessible credit market) and the activism of Private Equity funds and financial investors, which had a record year, had all contributed to support this trend, and to boost dealmaking in general.

The year 2019 started slowly, with many unknowns on a geopolitical and macroeconomic level: from the outcome of Brexit implementation, to the developing trade war between the United States and China, to the slowdown in expected growth in some major economies. Without forgetting the Antitrust and regulations concerns that could disrupt, or at least slow down, the execution of several transactions already announced.

Another unknown could result from multiples expected from transactions. Sellers' expectations concerning company valuation remain high, due to the need for many big companies to continue shopping to consolidate their market share and enter new sectors and the substantial capital available to Private Equity funds still to invest. This factor could make the closing of M&A deals more difficult, in a scenario that suggests acquirers to be more careful than in the past.



In line with the global business trend, the **Italian mergers and acquisitions market** experienced a particularly positive 2018: with **991 completed transactions**, volumes hit a **new historic high** since 1988, while values, which soared from just under €47 billion to about **€94 billion euros**, represent the best performance since the crisis.

From a purely accounting point of view, the market benefited from a considerable boost from the closing of some mega deals announced in 2017 (over €40 billion generated by the EssilorLuxottica and the Abertis Infraestructuras deals alone). The year 2018, however, registered various M&A deals of considerable strategic value and marked a turning point for several Italian companies.

It was the year of the closing of some long-desired transactions, such as the merger between Essilor and **Luxottica**, which created a vertically integrated world leader: "... With this agreement my dream to create a major global player in the eyewear industry, fully integrated and excellent in all its parts, comes finally true..."

Finally, after fifty years, two products which are naturally complementary, namely frames and lenses, will be designed, manufactured and distributed under the same roof..." commented Leonardo Del Vecchio, President of Delfin and Executive Chairman of Luxottica, when announcing the deal.

It was a year of important transformational deals turned into real, as was the case for Luxottica and **Atlantia**, which chose a shareholding partnership to take over Abertis Infraestructuras and become a world leader in transport infrastructure concessions.

A year representing a milestone in the company's history, as in the case of **Amplifon**, which completed the largest acquisition ever, taking over the Spanish company GAES, and entered the Chinese market.

A year where governance issues and generational changeover were decisive factors in finalising some transactions, as clearly evidenced by **Gianni Versace**, whose ownership was transferred from the Italian family to the American company Michael Kors; also, by **Recordati**, which was acquired by the Private Equity firm CVC Capital Partners or, again, by the Del Vecchio family, engaged both in eyewear and in real estate business, with the reorganisation of Beni Stabili and Foncière des Régions (now **Covivio**) due to for governance concerns.

The global M&A market

Another particularly positive year for global dealmaking, which registered the best performance in value since the 2008 crisis thanks to the closing of various billion-dollar deals.

In 2018, global mergers and acquisitions generated **values amounting to USD3,552 billion** (+19% compared to the previous year), the third best result ever after the all-time high of USD3,833 billion recorded in 2007 and USD3,725 billion achieved in 2000. Volumes, on the other hand, down slightly (-3%), reached **36,389 completed deals**, not far off the record of over 37,000 deals registered in 2017 (completed M&As, target).

Despite strong volatility in stock prices, the relatively stable economic conditions, low interest rates and a favourable credit market contributed to boost M&A activity. Acquisitions, mergers and search for synergies are becoming fundamental strategies, not only to remain competitive on global markets, but also to allow companies to expand their traditional skills and their reference markets.

This is the case of consolidation processes that are affecting the energy, agrochemical, pharmaceutical and automotive industries; but also transformational deals involving industries such as healthcare and insurance, media & telco, financial and FinTech, traditional retail and electronic systems.

The increase in values was principally due to the development of **mega deals**, whose relative contribution to the overall M&A market rose to 30% from 23% in the previous year: **deals worth over USD10 billion**, in fact, increased in number (from 28 in 2017 to 40 in 2018) and totalled **USD1,058 billion** (+57%). The cumulative value of the top three biggest deals, in particular, reached USD217 billion, compared with USD153 billion in 2017, a figure which rises to USD450 billion if we consider the Top Ten

Mega deals and stable volumes feed the M&A market

transactions (they were USD338 billion in the previous year). 26 out of 40 mega deals involved US companies as the acquirer and/or target, confirming the primary role of the United States as the world promoter in billion-dollar transactions.

Transactions in the other value brackets underwent more minor changes: deals worth **USD1 billion to USD10 billion** totalled USD1,447 billion, equal to 41% of total M&A activities (+11%), while transactions worth **under USD1 billion** generated USD1,047 billion (+3%).

The **average value** raised to USD98 million, from USD80 million in 2017.

The intervention of regulatory or Antitrust Authorities not only led to the extension of the execution process of various significant deals (as in the case of the Time Warner Inc – AT&T Inc, Monsanto Co – Bayer AG, Linde AG – Praxair Inc and Agrium Inc – Potash Corp deals, announced in 2016 and completed in 2018), but also the failure of transactions of considerable strategic value:

- in July 2018, after almost two years of negotiations, the US microchip producer **Qualcomm Inc** withdrew its USD45.0 billion offer to take over the Dutch company **NXP Semiconductors NV**. The deal, which would have enabled the hi-tech American Group to expand its offer of chips for the most diverse applications on a global scale, after having received the green light from the European Commission, was unable to obtain approval from the Chinese Authorities, the last obstacle in the way of the most significant merger in the sector's history. Despite the Beijing regulators' refusal, the true motivations behind the block lie in the trade war triggered by the Trump Administration.

It should not be forgotten that in March 2018, the President of the United States signed a decree that blocked the USD140 billion acquisition of **Qualcomm by Broadcom Ltd**, a group whose headquarters are in Singapore and one of the world's top twenty producers of semiconductors, as well as one of the largest producers in the world of smartphone processors, justifying the measure with national security concerns

- the Memorandum of Understanding signed in September 2017 by **Siemens AG** and **Alstom SA** that would have led to the creation of a European champion in mobility was also rejected. Last March, the European Antitrust Authority, in fact, refused permission for the planned USD9.7 billion merger between the German group's rail business and Alstom ones because it would seriously damage competition in the railway signalling and high-speed train construction sectors within the European Union.



The Americas generate over 50% of the global M&A market value

With the sole exception of **Africa and the Middle East**, whose M&A activity shrunk both in the absolute (USD51 billion, after the all-time record high of USD77 billion recorded in 2017) and in relative terms (just over 1% of the overall global market), all geographical areas experienced double-digit growth in values. Thanks to USD1,933 billion (54% of the global value, up 22% compared to the previous year) and over 13,600 completed deals, the **Americas** have firmly retained their crown as the main contributors to the global M&A market.

On the other hand, **Europe**, with USD832 billion (+24%), and **Asia Pacific** (USD735 billion, +12%) contributed to 23% and 21% of global values, respectively. Europe also remained behind the Americas in terms of volumes, generating 32% of the transactions performed globally, while Asia Pacific stood at 28%.

Both domestic transactions (+16%) and the **M&A cross border activity**, up 19% compared to 2017 and whose relative contribution to the global M&A market was in line with the previous year (48%), contributed to the increase in total values (completed M&As, target or acquiror).

While in African and Middle Eastern countries cross border activity fell by 24% (USD48 billion) and in Asia Pacific it remained largely stable (USD341 billion), cross border-IN and OUT transactions grew both in the Americas and Europe.

As a result of USD858 billion of values (+31%) and more than 6,100 completed deals (-3%), Europe once again broke a record as the area with the highest incidence of cross border deals, both in relation to the M&A activity generated by the region (80% of the overall European market, compared to 71% in the previous year), and with respect to the entire global market (20%). The growth in the cross border activity was particularly significant in Spain (whose values more than tripled, amounting to USD112 billion), Italy (+144%) and Germany (+94%), while no significant changes occurred in the United Kingdom (+6%).

While the area's contribution to the M&A market remained unchanged (34% in value), the American cross border activity reached a new all-time high of USD760 billion (+21%).

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

- despite a slight decrease in activity, Consumer Markets were confirmed as the main contributors, both in terms of values and volumes, due to USD821 billion (-2%) generated by 12,019 completed deals (-3%)
- the Telecommunications, Media & Technology sector moved up, rising from fourth to second place with USD820 billion (+76%) and 8,558 transactions (+7%)
- Industrial Markets, stable in third position in terms of both volumes (6,560 completed deals, 7% less than in 2017) and values, reached the new historic milestone of USD607 billion (+27%)
- Energy & Utilities moved up to fourth place with values of USD523 billion (+5%), but is still lagging behind in terms of volumes, equating to 2,221 transactions (-6%)
- respectively in second to last and last place, Support Services & Infrastructure, which posted values of USD494 billion (+22%), close to the record achieved in 2007 (USD495 billion), and Financial Services (USD278 billion, -5%; 3,479 transactions, -6%).



Record M&A activity for Financial Investors and Private Equity funds

Having gone down in size due to the subprime crisis, M&A activities by **Financial Investors and Private Equity firms** in each of the last five years registered continuous records in volumes and generated values that constantly remain above the levels reached before 2006. Again in 2018, mergers and acquisitions completed by these operators continued to increase and reached the new historic milestone of 10,830 deals (+10% compared to the previous year) and USD1,026 billion of values (+20%), the second best result ever after the high of USD1,077 billion recorded in 2007.

The Americas, in particular the United States, have always been the main promoters of M&A deals, with investments totalling USD666 billion (+21%), equal to 61% of global value, generated by the new record of 5,397 transactions. Compared with the previous year, the M&A activity of financial investors and Private Equity funds in Asia Pacific grew by 27% both in volumes and values, reaching a new all-time high of 2,472 deals and USD263 billion, a figure not far off investments made by European operators in 2018 (USD297 billion, -4%)

JAB Holding Co Sàrl, the Luxembourg fund that belongs to the German Reinmann family, became the key player in

some deals of particular importance again in 2018. After the acquisition for USD7.2 billion of the cafe chain Panera Bread Co, completed in 2017 together with the merchant bank BDT Capital Partners LLC and other investors, JAB further strengthened its presence in the food & beverage sector, carrying out the merger of its American subsidiary Keurig Green Mountain Inc with its compatriot Dr Pepper Snapple Group Inc. The deal, one of the biggest in the beverage sector (value USD22.3 billion in cash and shares), led to the creation of a new player listed on the New York Stock Exchange (market capitalisation at the end of December 2018: USD35 billion) and with an overall estimated turnover of around USD11.0 billion, able to challenge giants like Coca-Cola and Pepsi. Keurig Dr Pepper will be 87% controlled by Keurig shareholders and 13% by Dr Pepper shareholders. Founded in 2003 as a division of Cadbury Plc as a result of combining four beverage companies in North America, in 2008 Dr Pepper became an independent company listed on the NYSE; it produces and distributes popular brands such as 7Up, Schweppes and Orangina, and is the third biggest USA operator in the soft drinks sector, with a market share of 8.5%. Keurig entered the JAB Holding Group in 2016 following a takeover bid for USD13.9 billion and it is the fourth biggest coffee distributor in North America, with a market share of 7.4%.

In July 2018, JAB Holding also took over, from the British Private Equity fund Bridgepoint, a majority stake in Pret A Manger Ltd, a catering chain with over 500 stores in Great Britain and abroad, specialising in the sale of coffee and sandwiches made with fresh and natural ingredients, free of colourings and preservatives (undisclosed value).

These transactions confirm JAB Holding's strategy of focusing on food and catering businesses adopted in recent years and which led to the disposals of the fashion brands Jimmy Choo and Belstaff in 2017.

In addition to the aforementioned transactions, in 2018, financial investors and Private Equity funds closed, *inter alia*, the following deals:

- the acquisition for USD17.9 billion of Toshiba Memory Corp, the microprocessors division of Toshiba Corp, by a vehicle company controlled by **Bain Capital LP** (refer to the section on 'Asia Pacific' for additional details)
- the leveraged buyout worth USD17.0 billion in cash carried out by Financial & Risk US Holdings Inc SPV on 55% of the capital of Financial & Risk US Holdings Inc, the Anglo-Canadian Thomson Reuters Corp' business unit specialising in financial information and risk management. Blackstone Group LP, the main shareholder of the special acquisition

vehicle in which the Canada Pension Plan Investment Board pension fund and the Sovereign Fund of Singapore GIC Pvt Ltd also hold a stake, led the deal. The Thomson division was renamed Refinitiv after the closing.

The US fund's takeover is the most recent deal under the consolidation and repositioning process underway between large media groups in the specialist services segment, particularly in financial publishing. With this acquisition, Blackstone became Bloomberg direct competitor, which is the leader in the segment of financial data and analytics with a market share of 33.4%, followed by Thomson Reuters with 23.1%. In addition to the acquisition of the data division stakes, the Private Equity fund also signed a 30-year contract with the News division, ensuring the transmission of Reuters news on terminals sold to the deals rooms of financial intermediaries for USD325 million a year.

In 2018, Blackstone also made investments to expand its real estate portfolio, such as the acquisitions for USD6.0 billion of 51% of the real estate assets of Banco Popular Español SA, a Madrid credit institution belonging to Banco Santander SA, and of the entire share capital of Gramercy Property Trust, an US owner of depots and warehouses (USD4.4 billion).

Blackstone also completed the leveraged buyout of the Spanish Cirsa Gaming Corp SA, a gambling giant which manages casinos, gambling halls, slot machines, bingo halls and sports betting shops and that has a presence in several countries (USD2.6 billion)

- the sale by Akzo Nobel NV of its 'Specialty Chemicals' division to Starfruit Finco BV, a special vehicle company established by **The Carlyle Group LP**, GIC Pte Ltd and other investors (USD12.6 billion in cash). The deal arose from the Dutch multinational's decision to focus on paints and coatings by divesting 'Specialty Chemicals', which also heads activities in plastic additives and components, and which makes about USD5.0 billion sales every year
- the closing, following the European Commission's approval, of the disposal of Unilever Plc's 'Margarine & Spreads' business unit to **KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP** for USD8.0 billion. The sale of the division active in the production and marketing, in Europe and in the rest of the world, of butter, margarine and other cheese-based spreads, mixed creams and other cream alternative products based on dairy products and vegetable oil, falls under the overhaul of non-core assets decided by the Anglo-Dutch giant in order to re-focus on brands with a high growth rate. The offer made by the KKR fund beat those submitted by Apollo Global Management and CVC Capital Partners.

Figure 1 – Global M&A market in 2018: value by the target's geographical area and % impact on the total market (page 9)

Table 1 – Top Twenty deals in 2018 (page 10)

Chart 1 – Global M&A market in 2008-2018: value of completed deals by the target's geographical area (page 10)

Chart 2 – Global M&A market in 2008-2018: number of completed deals by the target's geographical area (page 11)

Chart 3 – Global M&A market in 2017-2018 by the target's macro business sector: value and % impact on total market value (page 12)

Global M&As: geographical areas

Europe

After the setback in 2017, the European M&A market returned to growth in 2018 and recorded the best value performance since 2009. Europe is confirmed as the second biggest player in the global mergers and acquisitions market, behind the Americas, with a relative contribution that is substantially stable both in terms of values (23 % of the overall market) and in terms of volumes (32%).

In line with the global trends, in 2018, the M&A activity in Europe stabilised at USD832 billion (+24% compared to the previous year), although volumes slightly decreased, totalling 11,798 deals (-6%) (completed M&As, target).

A similar trend is observed looking at the **European M&A market as a whole**, and therefore including both foreign investments targeting European companies and European acquisitions abroad (completed M&As, target or acquiror): values, amounting to **USD1,067 billion**, recovered from the slowdown suffered in 2017 (+15%), despite a slight fall in volumes (**12,966 completed deals**, compared to 13,756 in 2017).

The result is entirely due to a recovery in M&A activity in Western European countries, which grew to USD1,047 billion (+21% compared to 2017), driven by the increase recorded in Spain (USD122 billion, +155% compared to the previous year) and Italy (values more than doubled on 2017) and Germany's further progress (USD188 billion, +76%) as well as France (USD186 billion, +12%). Despite the uncertainties tied to the outcomes of Brexit, the United Kingdom was once again confirmed the biggest M&A market in Europe, with substantially steady values for USD321 billion and more than 3,500 completed deals. Conversely, the mergers and acquisitions market in Eastern Europe collapsed, falling to USD34 billion, less than half the 2017 value.

Considering the size of M&As carried out in 2018, **transactions worth over USD10 billion** contributed 31% to the overall European market (in line with the previous year and compared to 44% in 2016), whose cumulative values amounted to **USD334 billion** (+22% compared to 2017), 40% of which were generated by the three biggest deals (USD128 billion, compared to USD153 billion in the previous year and USD202 billion in 2016).

Due to the simultaneous growth of deals worth USD1



Increase in values for the European M&A market

billion to USD10 billion (totalling USD450 billion, +23%), the average value of European transactions raised from USD67 million to USD82 million (it was USD75 million in 2016).

After the slowdown recorded in the previous year, in 2018, the **M&A cross border activity** resumed, reaching **USD858 billion** (+31% compared to 2017 and only slightly more than the 2016 figure) despite volumes were slightly down (6,147 completed deals). The increase of cross border activity particularly involved Spain, whose cumulative value grew from USD34 billion to USD112 billion, not far off the all-time high of USD118 billion reached in 2007, and whose volumes registered a new record (601 deals). A significant rise in cross border M&A was also recorded in Italy (+144% in value) and in Germany (USD175 billion, +94%), while in the United Kingdom across border transactions were in line with the previous year (USD242 billion, +6%, far from USD400 billion almost reached in 2016).

As noticed in recent years, an analysis of M&A deals completed in Europe by **the targets' business sectors** shows that the relative contribution of the various sectors with respect to total volumes remained virtually unchanged on 2017. Conversely, values recorded substantial changes compared to the previous year.



Having risen to second place in 2017, from

fifth in the previous year, **Industrial Markets**

gained the top as a major contributor to

European M&A, in 2018, due to values

amounting to USD255 billion (+70% on the previous year), the second best result after the all-time high of USD290 billion recorded in 2007. In terms of volumes, the sector remained in third place with 2,403 completed deals (-9%).

This positive performance was entirely due to the closing of some mega deals, two of which were announced in 2016; the three biggest deals in the sector, in particular, totalled USD102 billion, over 40% of the total values.

The biggest deal in Industrial Markets involved

agrochemical sector again in 2018: almost two years after the announcement and after receiving the green light from the Authorities in Europe, the United States and more than 30 countries, **Bayer AG** completed the merger with the American **Monsanto Co**, creating the biggest worldwide supplier of pesticides and seeds. In order to facilitate the approval of the acquisition and of the subsequent merger, the German Group sold to its compatriot **BASF SE** certain

agrochemical businesses in Germany (the Crop Science and Seeds & Crop Protection businesses) for USD7.0 billion. With each Monsanto share valued at USD128 and a total value of USD56.6 billion (USD63.9 billion including the assumption of debt), the transaction represents the biggest takeover ever performed by a German group in the USA. The merger resulted in a global giant controlling more than a quarter of the global agrochemical market and will be the leader in herbicides ahead of ChemChina, with which it contends for first place for insecticides, while it is behind Dow Chemical-DuPont on the US corn market. This is the third mega deal that revolutionised the industry in just a few years, after the combinations of The Dow Chemical Company and El du Pont de Nemours & Co (USD62.1 billion) and China National Chemical Corp and Syngenta AG (USD44.0 billion) in 2017. The year 2018 also saw the merger between **Agrium Inc** and **Potash Corp** (refer to the section on 'Americas' for additional details).

The German **industrial gas giant Linde AG** (the second biggest operator in the world after Air Liquide SA) and the US company **Praxair Inc**, the third biggest player in the sector, completed a business combination valued USD32.4 billion, settled in shares. The deal led to the creation of Linde Plc, a company jointly controlled by both groups and listed on both the NYSE and the Frankfurt Stock Exchange. Concurrently, Praxair divested its European industrial gas business to Taiyo Nippon Sanso Corp, a subsidiary of Mitsubishi Chemical Holdings Corp, for USD5.8 billion. It also signed an agreement to sell its business in North America and some activities in South America to Messer Group GmbH and CVC Capital Partners; the deal was completed in the first quarter of 2019 (USD3.6 billion).

In **automotive**, through its subsidiary Tenaclou3 Prospect Investment Ltd, **Zhejiang Geely Holding Group Co Ltd** unexpectedly acquired on the market shares representing 9.7% of **Daimler AG** capital. For a total consideration of USD8.9 billion, the Chinese Group become the main shareholder of the German car maker, which also controls, among others, Mercedes-Benz AG. Founded in 1986, over the years the Group headed by the billionaire Li Shufu acquired Volvo Car Corp (sold by Ford in 2010), the British company Manganese Bronze Holdings Plc (the owner of The London Taxi Company, taken over in 2013) and the Malaysian Proton Holdings Bhd and its Lotus brand (2017). In the first few months of 2018, it also took over 8.2% of Volvo AB capital shares for USD3.6 billion, further strengthening its position among the world's leading automotive companies. With the acquisition of Daimler, the Chinese Group aims to create an alliance to develop new models of electric or hybrid cars.



After a setback the previous year, with USD230 billion (+131%) and 2,686 completed deals (-4%) the **Telecommunications, Media & Technology** sector climbed the ranking regaining second place as a contributor to the overall European M&A market.

Leading the industry was the transfer of the entire share

capital of the British company **Sky Plc** to the American giant **Comcast Corp**. The deal worth USD39.4 billion, the second biggest European transaction in 2018 in terms of value, enabled the largest Internet service provider as well as the main cable television provider in the USA to gain control of the second largest provider in the United Kingdom and the main pay TV operator in Europe, with its 20 million users in the UK, Germany, Ireland, Italy and Spain (refer to the section on 'Americas' for additional details).

In the FinTech world, in January 2018, the integration, announced in August 2017, between the mobile payments giant **Vantiv Inc** and its British competitor **Worldpay Group Plc** was completed. Founded in 2009 from the spin-off of Fifth Third Bancorp and listed on Wall Street in 2012, Vantiv is one of the main US operators in the payment services market.

A subsidiary of the Royal Bank of Scotland until 2010, then transferred to a consortium led by Bain Capital and Advent International as part of the bank's bail-out by the British Government, Worldpay operates in 146 countries and it manages over 40% of retail transactions on the UK market. The takeover of the entire share capital of Worldpay for USD9.8 billion in cash and shares and the subsequent merger into Vantiv led to the creation of a new company, listed both in London and on Wall Street.

September 2018 saw the closing of the acquisition by **PayPal Holdings Inc** of the entire share capital of **iZettle AB** for USD2.2 billion in cash. For the US group, which have 200 million customers and payment volumes of 132 billion, this is a crucial step in the development of its strategy, not only for online transactions, but also for in store purchases in small businesses and shops. The Swedish company comes with approximately 6 billion transaction volumes, half a million customers and a presence in eleven countries, mainly in Europe (Germany and France) and Latin America (Brazil and Mexico).



While remaining the top contributor to the European M&A market in terms of volumes (4,611 completed deals, -3% compared to 2017), in 2018, **Consumer Markets** shrunk from 35% to 21% in terms of its relative contribution in value to the overall activity, falling to third place with USD227 billion (-31%).

Besides the business combination between **Essilor SA** and **Luxottica SpA** (refer to the section on 'The Italian M&A market' for additional details), the industry was mainly affected by transactions concerning **pharma & healthcare**. The Swiss company **Novartis AG** sold to **GlaxoSmithKline Plc** (GSK) its 36.5% stake in the in consumer healthcare joint venture, established in 2015, operating in non-prescription drugs and whose products include Panadol painkiller, Aquafresh toothpaste and Zovirax treatment. The deal, worth USD13.0 billion, allowed Novartis to exit from a non-core business, and the British Group to thrive in the growing prescription-free drugs market. The takeover represents an important step in GSK's development plans: last December, besides the announcements of the acquisition of the US

pharmaceutical company **Tesaro Inc**, specialising in cancer treatments (deal completed in January 2019 for USD4.3 billion), and the disposal of its nutraceutical division to a **Unilever**'s subsidiary (USD4.7 billion), the British giant reached an agreement with **Pfizer Inc** to combine consumer healthcare activities in a joint venture. The proposed all-equity deal will lead to the creation of a new global leader in the segment of over-the-counter drugs and in other consumer products, with a 7.3% share of the global market and a combined turnover of USD12.7 billion, in which GSK will have a controlling share of 68%. Returning to **Novartis**, in 2018, the Swiss Group completed several transactions with the aim to redesign its presence in products and markets. Besides the deal with GSK, the Group from Basel took over **AveXis Inc** for USD8.7 billion, a US company that develops treatments for patients with rare genetic diseases in neurology and has several various studies underway for the spinal muscular atrophy treatment. It also strengthened its presence in oncology by acquiring, for USD4.1 billion, the entire shareholding in **Advanced Accelerator Applications SA**, an Italian-French radiopharmaceutical company listed on the NASDAQ, specialising in nuclear medicine, both in terms of diagnostic products mainly used in oncology, cardiology and neurology, and in innovative therapy.

The French **Sanofi SA** also completed some significant transactions in order to strengthen its presence in growth sectors: with an investment of USD11.6 billion, it took over **Bioverativ Inc**, a US group specialising in products for haemophilia, founded in 2017 from the spin-off of the business unit by Biogen. In a bid against its Danish rival Novo Nordisk A/S, Sanofi acquired for USD4.8 billion the entire capital of **Ablynx NV**, a company listed on the Brussels Stock Exchange specialising in the research of new drugs based on nano-bodies to be used in treatments against haemophilia and other rare blood diseases.



The positive momentum of the **Support Services & Infrastructure** sector continued, as the fourth biggest contributor to the European M&A market: despite a slight fall in volumes (1,319 completed deals, -7% compared to the previous year), values, which had already grown by 33% in 2017, continued to increase, amounting to USD173 billion (+31%). Some mega deals contributed to the positive performance, such as the acquisition for USD22.7 billion in cash (€16.5 billion) of the Spanish motorway group **Abertis Infraestructuras SA** by the vehicle company comprising **Atlantia SpA** (50%), Actividades de Construcción y Servicios SA (30%) and Hochtief AG (20%) (refer to the section on 'The Italian M&A market' for additional details).

The transaction which allowed **Unibail-Rodamco IF** (the European shopping centres leader created in June 2007 from the merger of French Unibail and Dutch Rodamco Europe) to pursue its growth strategy, was equally significant. The Group acquired the Australian company **Westfield Corp**, an international leader in the development, construction and management of high-level shopping centres and focused mainly on the luxury sector. The deal,

worth USD15.8 billion and settled through a combination of cash and shares, led to the creation of a giant with a presence in 27 of the most attractive shopping locations in the world and a real estate portfolio of 104 commercial assets with 1.2 billion visitors every year.

Among the deals involving the sector in 2018, we remind the disposals of **real estate assets** by some of the leading banks in Spain (Banco Popular Espanol SA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Sa and CaixaBank SA) to international Private Equity funds (Blackstone Group LP, Cerberus Capital Management LP and Lone Star Funds respectively). All these deals generated a total value of USD15.3 billion.



Energy & Utilities dropped another place from fourth to fifth for contribution in value with USD97 billion (-23% compared to 2017) generated from about 800 deals (-6%).

The closing of the disposal of **Maersk Olie og Gas A/S**, the Danish natural gas and crude oil producer put up for sale in 2017 by its parent company AP Moller-Maersk A/S as a part of a plan to divest all energy assets to focus on the transport and logistics, dates back to August 2018. With an investment of USD7.4 billion the acquirer, the French **Total SA**, has become the second largest operator in the North Sea with strong production in Great Britain, Norway and Denmark and has raised its production above the threshold of 3 million barrels a day.



Financial Services were confirmed at the bottom of the European ranking of contributing sectors, with values amounting to USD84 billion, down on 2017 (-10%) and 1,144 completed deals (-12%).

In the **insurance sector**, the French group **AXA SA** acquired, for USD15.1 billion, **XL Group Ltd**; the company, registered in Bermuda and specialising in reinsurance and in the non-life business, it is a leader in real estate and commercial activities (commercial property & casualty insurance), and operates worldwide with a strong presence in North America, Europe, Asia Pacific and the Lloyd's market. The deal was completed in September, after receiving the authorisations required, and it led to the creation of AXA XL, a new company combining AXA Corporate Solutions, AXA Matrix, AXA Art and XL Catlin businesses.

The deal confirm the French group's commitment not only to be an insurance policies giant, but also to strongly reduce its exposure to the financial sector and its related risks. XL Group, a platform for special risks and large-scale damage solutions, should in fact integrate and diversify AXA's existing commercial lines insurance portfolio, ensuring the French group a leading position in commercial P&C.

On the British market, **Phoenix Group Holdings Ltd** took over the entire share capital of **Standard Life Assurance Ltd**, Standard Life Aberdeen Plc's life insurance company put up for sale after the merger with Aberdeen Asset Management Plc (completed in 2017) and the decision to focus its business on the asset management sector. The

transaction, whose total consideration of USD4.1 billion also included the transfer of 100% of Vebnet Ltd capital, was settled part in cash (USD2.7 billion) and part by assigning Standard Life Aberdeen an amount of newly-issued ordinary shares representing 19.9% of Phoenix capital.

In the **banking** sector, the takeover of **Virgin Money Holdings Plc** by **CYBG Clydesdale and Yorkshire Bank Group Plc**, a credit institution whose origins are in Scotland and Northern England, had a great strategic relevance on the British market. The deal, a share exchange worth USD2.1 billion that led to the delisting of Virgin Money shares from

the London Stock Exchange, represents the major merger in the sector since the financial crisis of 2007 and resulted in the creation of the sixth biggest British bank in terms of size (6 million customers and assets for GBP 70.0 billion), able to compete at national level with the so-called 'Big Five' (HSBC, Royal Bank of Scotland, Barclays, Lloyds and Santander). Following the merger between the two credit institutions, Virgin Money's shareholders received approximately 1.2 new ordinary CYBG shares for each Virgin share they held, gaining control on 38% share capital of the new entity.

Chart 4 – European M&A market in 2018 by country: % impact of the value and number of completed transactions involving bidders and targets in the countries indicated (page 15)

Table 2 – The Top Twenty European deals in 2018 (page 15)

Chart 5 – European M&A market in 2018 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 16)

Americas

In 2018, the Americas recorded the best performance in values of the last decade and confirm their central role in the global M&A activity, generating 54% of the total market value and 37% of total volumes.

With values up 22% on 2017 to USD1,934 billion, American M&A activities recorded the third best result since 1999, after the record of USD2,053 billion achieved in 2000 and over USD1,990 billion in 2007. Conversely, volumes fell from the all-time high of 14,313 deals to 13,617 completed deals, the second best figure ever (completed M&As, target).

An even more positive performance is detected by considering the **American M&A market in its entirety**, so as to include both cross border investments IN and OUT: **15,127 completed transactions** (-4%, the second best result ever after 15,815 transactions carried out in 2017) generated record **values amounting to USD2,215 billion**, up 27% compared to the previous year (completed M&As, target).

The increase in values was due both to **cross border deals**, which reached the new all-time high of USD761 billion (+21% compared to the previous year), and to domestic M&As, which grew by 31% to USD1,455 billion and whose contribution to the total value in the region rose to 66%, from 64% in previous years.

With over USD1,900 billion, the American M&A market recorded the third best result ever

The **United States** are the stand-out leaders in the Americas and worldwide, contributing to 57% of values and 35% of volumes of the global market. Positively influencing the M&A activity in the USA were low interest rates, favourable macroeconomic conditions and the tax reform launched by the Trump Administration, which reduced corporate tax from 35% to 21%, introduced deductibility allowances for investment costs and encouraged repatriation of profits that large multinational companies have hoarded abroad (subject to a one-off tax of 15.5%).

Thanks to **12,549 completed transactions** (-3% in comparison with the previous year), in 2018, the US market reached **values amounting to USD2,008 billion** (+29% on 2017), **the highest figure ever recorded since 1999**. Although the United States confirmed the predominantly domestic focus of its M&A market (more than 9,600 transactions and values worth USD1,383 billion, the second best result after the record of USD1,439 achieved in 2000), the cross border activity hit the new historical high of USD624 billion (+15%) generated from 3,292 completed deals. Cross border-OUT transactions, in particular, rose by 83% compared with the previous year, reaching a record of USD288 billion.

The United States is also confirmed as the main promoter of **mega deals**, as the country was involved in 26 of the 40 transactions worth over USD10 billion completed globally and generated 77% of the cumulative value of global top deals (USD812 billion, compared with USD437 billion in 2017).

Record values for the US M&A market



An analysis of **the target companies' sectors** shows that in 2018, **Consumer Markets** was confirmed as the top sector of interest, contributing to 25% of the entire American

M&A market (fewer than 30% detected in 2017) thanks to USD551 billion (+5%) and 4,853 completed deals (-8%).

Several large acquisitions involved **health, pharma & healthcare** again in 2018. Exactly one year after the announcement, last November a deal worth USD67.8 billion settled in cash and through a share exchange was completed, leading to the merger between **Aetna Inc** and its fellow **CVS Health Corp**, a pharmacies giant with a network of more than 10,000 stores. Aetna is the third biggest American health insurance company with over 22 million beneficiaries, it has a presence on the market both with company and personal plans, and also participates in the public welfare programmes 'Medicare' for the elderly people and 'Medicaid' for the needy.

The deal was approved by the competent Authorities after the companies set out some measures to protect consumers and invested USD40 million in health insurance information programmes.

The deal aims to generate savings for hundreds of million dollars, firstly, and then to gain growing shares of total American medical expenditure, by offering innovative solutions that include transforming drug stores into mini-hospitals in the district or provide 'digital' assistance to replace routine needs or visits to the emergency room.

The merger with CVS follows the USD34.6 billion integration between Aetna and its rival Humana Inc which failed in 2016 because of the potential negative effects on competition and on consumers highlighted by the American Authorities. In the same year, a similar reasoning led the Department of Justice to block the USD49.4 billion merger between the health insurance companies **Anthem Inc** and **Cigna Corp**. Cigna, the fifth biggest health insurer in the United States, in December 2018 completed the acquisition of the entire share capital of **Express Scripts Holding Co**, the last independent operator that acts as a broker between pharmaceutical companies, insurance groups, employees of companies that buy medicines, and governmental entities that provide health insurance coverage. The deal worth USD69.8 billion, settled in cash and through a shares exchange, in addition to the assumption of USD15 billion debt, led to the creation of a new entity, 64% controlled by Cigna and 36% by Express Scripts.

These deals represent a new chapter in the consolidation process that radically changed the **healthcare industry** in the United States in recent years. The huge drugstores and hospitals (the latter aiming to increase their size to have better negotiating power, efficiency and cost control), insurance holding companies and giants of the New Economy, are all leading promoters of this genuine 'revolution' (in terms of cost, efficiency, services integration and performance) involving the fifth biggest industry in the US economy.

The year 2018 began with the announcement of the

unprecedented alliance by **Amazon.com Inc, Berkshire Hathaway Inc** and **JP Morgan Chase & Co** to set up an independent non-profit company whose declared mission is to reduce healthcare costs by employees and improve health services. The e-commerce giant also announced the acquisition for about USD1.0 billion of the American start-up **PillPack**, an online drugstore that delivers pre-dosed and packaged medicine to people's homes and provides reminders and advice from the pharmacist via an app. Other Silicon Valley leaders have also set their sights on the US health market: Apple Inc has started opening clinics for its employees, while Alphabet Inc (the holding of Google LLC), through its subsidiary Verily Life Science LLC, is interested in low-cost healthcare plans for poor people.

In addition to the aforementioned acquisitions of **Bioverativ Inc** by the French **Sanofi SA** (USD11.6 billion) and **AveXis Inc** by the Swiss **Novartis AG** for USD8.7 billion (refer to the section on 'Europe' for additional information), in the pharmaceutical sector we remind **Celgene Corp**'s M&As. The biopharma company, within a single month, first took over **Impact Biomedicines Inc** for USD7.0 billion, then acquired 91% of the capital it did not own yet in **Juno Therapeutics Inc** with an investment of USD9.6 billion. With these acquisitions, Celgene has become one of the market leaders in cutting-edge cancer treatment drugs. In early January 2019, **Bristol-Myers Squibb Co** announced the signing of an agreement to acquire its rival **Celgene**. A deal in cash and shares worth USD79.4 billion (in addition to the assumption of about USD8.0 billion debt) that will create a world leader in oncology and cardiology and among the top five players in immunology.

In March 2018, the drugstore giant **Walgreens Boots Alliance Inc** completed the acquisition of 1,932 stores and related assets, in addition to three distribution centres, of **Rite Aid Corp**. With an investment of USD4.4 billion in cash, the group headed by Stefano Pessina and Ornella Barra strengthened its presence in the north-east and in the south of the United States. In July, Walgreens also closed the takeover of a minority shareholding, amounting to 40%, in **Sinopharm Holding GuoDa Drugstores Co**, the largest drugstore chain in China, by subscribing to a capital increase of about USD416 million. Founded in Shanghai in 2004, GuoDa is the China National Pharmaceutical Group Corp's retail pharmacy platform, which manages over 3,800 drugstores in approximately 70 cities and has a presence in 19 provinces.

In **food & beverage**, in addition to the aforementioned billion-dollar business combination between **Keurig Green Mountain Inc** and **Dr Pepper Snapple Group Inc** (USD22.3 billion - refer to the section on 'The global M&A market' for additional details), **Conagra Brands Inc** took over for USD8.2 billion (USD10.8 billion including debt) the entire share capital of **Pinnacle Foods Inc** from the hedge fund Jana Partners LLC and other shareholders, creating a giant in the US frozen food market, second only to Nestlè. Due to this acquisition, the Chicago-based company that

owns brands such as Banquet, Hunt's, Healthy Choice, strengthened in frozen foods, a growing sector because of its popularity among millennials: more than half of Pinnacle's revenues actually comes from frozen product brands such as Birds Eye, Van de Kamp's and the Gardein line of vegetarian products.



Telecommunications, Media & Technology

rose from third to second place in the ranking of American M&A market sectors, with values amounted to USD548 billion (+85% compared to 2017, 25% of total activity) and 4,053 completed deals (+9%, 27% of total volumes).

The main deal in the sector, as well as the largest on the global M&A market, is the USD79.4 billion merger between **AT&T Inc** and **Time Warner Inc**, which was followed by further transactions involving the TLC-media business (see **Box on page 105**).

In **ICT**, a deal worth USD31.7 billion in cash and shares allowed **Dell Technologies Inc** to simplify its ownership structure and trade its securities on the Stock Exchange again without launching an Initial Public Offering. The hi-tech colossus was delisted from NASDAQ in 2013, following the USD21.5 billion leveraged buyout by Silver Lake Partners fund together with the CEO, Michael Dell. Five years later, the American Group took over tracking stocks of its subsidiary **VMware Inc**, issued in 2016 following the acquisition and subsequent merger of EMC Corp for a total consideration of USD66.0 billion. Shareholders of VMware, the global leader in software development for virtual machines, listed on the NYSE, received USD120 in cash for each share they held, in addition to 1.5 ordinary class C Dell shares. Supported by Silver Lake, Dell acquired 81% of VMware capital, which will continue to operate as an independent company.

After the US Authorities rejected the acquisition of the microprocessors producer NXP Semiconductors NV, **Broadcom Inc** announced it reached an agreement to acquire the entire share capital of **CA Inc**, a US multinational specialising in the development and sale of software and solutions for the enterprise market. The transaction worth USD18.8 billion, whose closing, in November 2018, led to the delisting of CA shares from Nasdaq, surprised operators and observers because of the stark difference in the businesses of the involved companies. Broadcom, in fact, is a leader in chips, while CA is a leading software house in the mainframe market, which manages security and business intelligence matters. The most likely explanation is that CA's assets are intended to Broadcom's portfolio diversification in sectors with higher margins such as software services.

Besides this transaction, and despite the failure of other significant deals because of the blocks imposed by the Authorities (hitting Broadcom, in particular), the consolidation process in the semiconductors segment continued in 2018, a sector valued at over USD300

billion increasingly threatened by competition from new technologies that are supplanting data storage. In May, the US company **Microchip Technology Inc** took over its compatriot **Microsemi Corporation** for USD8.1 billion, ensuring the possibility of significantly extending its presence in the communications, aerospace and defence markets, which represent approximately 60% of the acquired company's turnover.

Two months later, **Marvell Technology Group Ltd** brought the entire share capital of **Cavium Inc**, for USD5.9 billion settled in cash and shares. The deal enabled Marvell to grow and compete against giants such as Intel and Broadcom.



The **Energy & Utilities** sector dropped down a place, taking the bronze for value, and accounted for USD404 billion (+17% compared to 2017) and 938 completed transactions (-3%).

The biggest deal of the year for the sector was the transaction, intended for simplifying the company's structure, which represented the final act of the aggregation process initiated in 2017 by Energy Transfer Partners LP and Sunoco Logistics Partners LP and which led to the creation of one of the main US midstream oil players. In detail, **Energy Transfer Equity LP** took over 97.6% of the capital it did not own yet of **Energy Transfer Partners LP** (the former Sunoco Logistics Partners) through a shares exchange valued at USD26.5 billion. Upon the completion of the subsequent merger, the companies involved were renamed Energy Transfer LP and Energy Transfer Operating LP, respectively.

The closing of the USD23.0 billion merger between **Andeavor Corp** and **Marathon Petroleum Corp**, in October 2018, created the largest US refiner in terms of capacity and one of the top five players worldwide; it's now an integrated company managing 16 refining plants with a processing capacity of 3.1 million barrels per day, in addition to 8,800 petrol stations.

Through its US subsidiary, the British giant **BP Plc** acquired for USD10.5 billion in cash the entire share capital of **Petrohawk Energy Corp**, an unconventional oil and gas producer put up for sale by the Australian group BHP Billiton Ltd. The transformational deal will ensure BP an entry into the US shale oil market and a total production of 190,000 barrels per day.

In the electricity sector, **Sempra Energy Inc** took over for USD18.8 billion the entire share capital of **Energy Future Holdings Corp**, a Dallas-based holding in bankruptcy proceedings ('Chapter 11') which controls Oncor, a major distribution company in the United States.



Industrial Markets maintained their position, sitting in fourth place for values (USD345 billion, +34% compared to 2017) and in third place for volumes, with 2,405 completed deals (-11%).

Besides the aforementioned USD56.6 billion mega merger between **Bayer AG** and **Monsanto Co** (refer to the

section on 'Europe' for additional information), in **agrochemical** the combination between **Potash Corp of Saskatchewan Inc** and **Agrium Inc** took place, two Canadian leaders in the production of potassium salts, nitrogen and phosphorus, the main ingredients of fertilisers. The share exchange worth USD13.1 billion will allow the new Group to benefit from significant economies of scale and expand its presence in a market that suffered considerable downward pressure on prices.

In **aerospace**, with a transaction worth USD23.3 billion (USD30.5 billion including debt), one of the biggest deal in the sector ever, the American conglomerate **United Technologies Corp** merger its aviation business with **Rockwell Collins Inc**, a compatriot specialising in avionics and communication systems for civil and military aircrafts. The merger resulted in the fourth largest world player in the sector, after Boeing, Airbus and Lockheed Martin, a leading operator in components and aviation supplies. **Northrop Grumman Corp**, on the other hand, took over for USD9.2 billion 100% of **Orbital ATK Inc** capital, a company operating in the defence sector, whose control will allow the buyer to participate in state projects.



The relative contributions of **Support Services & Infrastructures** and **Financial Services** in terms of M&A values and volumes remained unchanged compared to the previous years, the former still coming in fifth place with USD205 billion (+13%) and 1,297 completed deals (-25%), while the latter once again took last place with USD161 billion (+19%) and forth with 1,581 transactions (+8%).

In the **insurance sector**, besides the aforementioned deal worth USD15.1 billion that involved **XL Group Ltd** and **AXA SA** (refer to the section on 'Europe' for additional details), we remind the acquisition for USD5.6 billion in cash of **Validus Holdings Ltd**, the reinsurance company registered in Bermuda, by **AIG American International Group Inc**. This is the first big deal posted by AIG from 2008, the year in which it was saved by the US Government through an injection of public funds of over USD182 billion to avoid a dangerous domino effect on financial markets. The acquisition again strengthens AIG presence in reinsurance and expands its assets portfolio: Validus, in fact, specialises in reinsurance against disasters and also operates in the harvests policies business and in small businesses insurance services.

Table 3– The Top Five American deals in 2018 (page 19)

Chart 6 – American M&A market in 2018 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed deals (page 20)

A new season of consolidations for the TLC-Media sector

A takeover worth USD79.4 billion in the United States resulted in a giant able to combine technology and content, cable, satellite and wireless telecommunication networks with original products and programmes, and taking a leadership position in the media sector. And other players in the sector have not stood by and watched.

The closing of the acquisition of the entire share capital of **Time Warner Inc** by **AT&T Inc** dates back only to June 2018. Time Warner shareholders received for each share held USD53.75 in cash and approximately 1.47 ordinary AT&T

shares; a share swap that, based on AT&T shares closing price on 13 June, the last trading day before the closing, values each Time Warner share at approximately USD100. For AT&T, which boasts a million subscribers to its wireless and pay TV services, Time Warner represents a key element for its transformation into a media company, a process started in 2015 with the acquisition of the big satellite TV company Direct TV Inc (USD48.1 billion). Time Warner leads in top quality channels (such as HBO and CNN) as well as popular broadcasting networks (such as TNT, TBS and the Cartoon Network), in addition to the movie and television production company Warner Bros (now renamed WarnerMedia), and in recent years put through a drastic reorganisation by selling or hiving off the cable system, musical activities, the historic publisher Time and AOL's activities in order to concentrate on high-quality content.

The deal execution was quite troubled: the announcement of the merger in October 2016, at the end of negotiations lasted a few weeks, was in fact followed by 20 months of legal disputes. In November 2017, the US Department of Justice blocked the transaction, a measure AT&T appealed against in March 2018. In June of the same year, a federal judge dismissed the Antitrust Authority's accusations against the new 'vertical' giant of damaging consumers and competitors, and it found in favour of the applicants, approving the merger without any restrictions or disposals. The First Instance Court, at the end of a lawsuit lasting six weeks, thus legally authorised the transformation that took place in the media sector due to the entry of new streaming and social media operators (such as Netflix, Alphabet, Facebook and Amazon), whose on-demand products offering is reducing the market shares of traditional TLC & entertainment groups. According to the federal judge, a vertical merger (that is between companies that, despite being dominant players, operate in different industrial segments, i.e. distribution and content production platforms) will benefit users and will not eliminate direct competitors. In February 2019, a Court of Appeal in the USA rejected the appeal lodged by the Antitrust Authority to block the deal and confirmed the judgement that allows the mega merger. AT&T and Time Warner, which kept their activities separate until the end of the appeal procedure, can now complete their business combination.



The go-ahead for the Time Warner-AT&T deal has paved the way for a new wave of mergers and consolidations in the TLC-media sector, further accelerating the convergence between distribution (Internet infrastructure, telecommunications and television broadcasting) and content production, according to the slogan, which has become common place, 'Content is King'.

In the aftermath of the federal judge's verdict, Comcast Corp, a cable TV and telecommunications giant, stepped in to acquire 100% of **21st Century Fox Inc** (Fox), bidding against **Walt Disney Co**'s better offer made in November 2017.

The California-based Disney ultimately won, closing the Fox takeover for USD71.3 billion in cash and shares.

The deal received the US Department of Justice's approval, conditioned to some assets disposal, and it was completed in the first quarter of 2019.

The assets put up for sale include a 39% shareholding in **Sky Plc**, a group which Fox had signed a binding agreement with in December 2016 to take over the 60.86% stake it did not own yet for USD14.6 billion (equal to GBP10.75 in cash for each

Sky share). Rupert Murdoch intended Sky's acquisition to have been completed before the Fox sale closing. Murdoch had also committed to selling Sky News to Fox to ensure the approval by the competent UK telecommunications and competition Authorities. In January 2018, they expressed a negative opinion on the deal, believing that it would have given Fox (the owner of The Sun and The Times newspapers) an excessive influence over the British media.

While the Competition and Markets Authority contemplated what to do and delayed its decision for months (the go-ahead for Fox's offer to Sky was given in July 2018), in February 2018, the US company **Comcast Corp** entered the game with a rival offer of GBP 12.5 in cash per share each Sky share (totalling USD30.8 billion), and triggering a 'battle of the bids'.

The dispute between the two American media companies was closed in September by a blind auction, a procedure rarely used in the United Kingdom to solve major takeover challenges, which requires cash tender offers to be submitted to an arbitrator, with a maximum of three rounds of revised offers. With an offer of GBP17.28 per share (way above GBP15.67 proposed by Fox) Comcast defeated its competitor, gaining the majority stake in Sky through several acquisitions completed in October 2018.

Fox's subsequent decision to divest its shareholding in Sky

allowed Comcast to reach control of 100% of the British pay TV company, for a total consideration of USD39.4 billion. Comcast, which boasts a rooted presence in 40 American states, is a leader in the media sector and is at the cutting-edge in the cable systems and high-speed Internet, as well as in entertainment through activities such as the NBC television network, several pay TV channels and the large Universal Pictures movie studios.

Sky brings Comcast 23 million pay TV subscribers mainly located in the UK, Germany and Italy and, on a smaller scale, in Ireland, Austria and Spain. Although the company's image is mainly linked to satellite services, in recent years Sky significantly diversified opportunities to have access to its content, favouring online streaming. In the countries in which it is active, Sky often enters into agreements with major providers to sell its products along with home connection services. In the United Kingdom, Sky has been directly involved in the Internet access market since 2005, when the Murdoch family took over the small operator Easynet, and following investments and agreements with BT, it controls 24% of the market.

The closing of the merger between **Discovery Communications Inc** and **Scripps Networks Interactive Inc**

two internationalised media companies and, at the same time, two leading players in the pay TV offer in the United States, dates back to March 2018. The merger, worth USD11.8 billion and settled in cash and a shares exchange, resulted in the creation of Discovery Inc, a new company controlled by Discovery Communications and Scripps Networks, 80% and 20% respectively, with a presence in 220 countries and with broadcasting in 50 languages.

The acquisition of Scripps Networks, active in the TV lifestyle content and specialising in programmes on housing, food and travel intended for television, online and platforms, allowed Discovery to strengthen its presence both on the domestic market and in the United Kingdom and Poland, countries where Scripps is the biggest commercial broadcaster.

Asia Pacific

A positive year for M&A activities in Asia Pacific, which confirmed its contribution to the world market generating 21% of values and 28% of completed transactions total volumes.

In 2018, the Asian M&A market closed again with the values up at USD735 billion (+12% compared to the previous year) and with a new record in volumes, amounting to 10,280 completed deals (+5%) (completed M&As, target).

A similar trend can be observed considering the **Asia Pacific M&A market in its entirety**, and therefore including cross border IN and OUT deals as well (completed M&As, target or acquiror): in 2018, the new all-time high of **11,316 completed transactions** was achieved (+4%), with values slightly up at **USD850 billion** (+3%).

The performance achieved in Asia Pacific reflects the opposite trend in the top investor countries in the region. The mergers and acquisitions market in **China** recorded a slightly decrease both in values, down at USD358 billion (-5%), and volumes, equal to 2,971 transactions (-2%). The reduction affected both domestic transactions (-6% in values) and cross border activity, which stood at USD97 billion (-1%). Chinese acquisitions abroad, in particular, were down by 8% in terms of value (USD66 billion) and by 11% in volume (281 deals). This result is due to the combined effect of restrictive measures on overseas investments introduced by the Chinese Government in August 2017 to prevent or limit acquisitions in unsuitable business; interventions by regulatory and Antitrust Authorities in various countries (the United States foremost) in order to block or discourage mergers and acquisitions promoted by Chinese operators; and limits restrictions imposed by several central governments on takeovers by Chinese companies, also driven by protectionist pressures.

In **Japan**, conversely, the M&A market partially recovered the drop registered in 2017, standing at USD125 billion (+14%), and reaching the new all-time high of 2,534 completed deals (+15%).

In **India**, mergers and acquisitions also hit a new record of USD83 billion (+53% on 2017) and 1,268 deals (+16%), driven by both domestic (+86% in value) and cross border-IN M&A activities (+33%).

Support Services & Infrastructures (USD186 billion, +15% compared to the previous year), **Telecommunications, Media & Technology** (USD185 billion, +26%) and **Industrial Markets** (USD173 billion, new all-time record) have all gained a place, becoming, in order, the top three target sectors with the most M&As in Asia Pacific. **Consumer Markets** slipped three slots to fourth place with USD170 billion (-8%), despite maintaining the lead

 **A growing market, which is confirmed as one of the key players for the global M&A activity**

in volumes due to the new record of 3,504 completed deals. **Financial Services** and **Energy & Utilities**, respectively, remained in the last two positions in the ranking both in terms of value and volumes.

The top deal of 2018 in Asia was completed in the **TMT** sector. **KK Pangea**, a vehicle company controlled by Bain Capital LP (49.9% of the capital), gained control of **Toshiba Memory Corp**, the microprocessors division of Toshiba Corp which was put up for sale in April 2017. KK Pangea's bid for USD17.9 billion prevailed over offers by the US company Western Digital (in consortium with KKR Kohlberg Kravis Roberts), the American company Broadcom (in tandem with Silver Lake Partners) and by the Taiwanese Foxcomm. The majority of Toshiba Memory remained in Japanese hands: Toshiba owns 40.2% of KK Pangea, while the Japanese medical technology group HOYA Corp holds 9.9% stake. Some Japanese financial investors, including the state-owned Development Bank of Japan and the quasi-public company Innovation Network Corp of Japan, are committed to grant JPY 600 billion, without entering into the chip maker's share capital. Bain Capital, on the other hand, successfully involved four large US industrial groups in the investment: Apple Inc (one of Toshiba's customers), Kingston Technology, Seagate Technology and Dell. The merger between **Vodafone India**'s assets (controlled of the homonymous British giant), and the mobile business of **Idea Cellular Ltd**, a wireless operator controlled by the Indian Group Aditya Birla Management Corp Pvt Ltd, was completed in August. Announced in March 2017, the deal worth USD11.6 billion led to the creation of Vodafone Idea Ltd, a new giant with 400 million customers (35% of the overall market) and the biggest mobile operator in India, the largest phone services market in the world behind China. The new big player will be 45.1% controlled by Vodafone Group Plc and 26% by Aditya Birla, which has been granted a future option to buy additional shares.

The Japanese telecommunications giant **SoftBank Group Corp**, the leader of a consortium of investors also including Dragoneer Investment Group LLC, took over from the employees and the venture capital firms Benchmark Capital and Menlo Ventures a 17.5% stake in **Uber Technologies Inc**, the California-based leader in private transport service recently listed at NYSE (value USD7.7 billion).

In the **retail sector**, **Walmart Inc** acquired 77% of **Flipkart Group**, an Indian giant online retailer founded in 2007 by two former Amazon employees, for USD16.0 billion. Some of the previous shareholders, including the co-founder of Flipkart, Binny Bansal, the Chinese Tencent, Tiger Global Management and Microsoft, kept the remaining 23% stake,

while the Japanese Softbank sold to Walmart the 20% shareholding taken over in 2017. This is the US biggest direct investment ever made in India, as well as the largest acquisition in Walmart's history, exceeding its takeover of the British retailer ASDA Group Ltd completed in 1999 for approximately USD10.0 billion.

Walmart entered India in 2009 through a joint venture with Bharti Enterprises, which it assumed full control of in 2013. The Flipkart takeover will ensure Walmart a sounder presence in one of the most promising markets in the world, whose online sales are expected to grow rapidly. In 2018, online retail in India reached USD20 billion, compared to USD935 billion in China and USD459 billion in the USA, and at the end of this year it is expected to rise to USD35 billion. Moving to China, **Alibaba Group Holdings Ltd**, the e-commerce giant founded by the entrepreneur Jack Ma and which controls Alipay, signed a strategic agreement with the French distribution giant Auchan SA to develop physical and digital retail business in the Asian country. Through its subsidiary Taobao China Holding Ltd, Alibaba took over 36.2% of **Sun Art Retail Group Ltd** for USD2.9 billion, ensuring the right to further increase its shareholding. The target company is jointly owned by Auchan, Kofu International Ltd and by a subsidiary of the Taiwanese conglomerate Ruentex Industries Ltd, and is a leader in China with 446 RT-Mart branded and Auchan branded hypermarkets spread over 29 provinces and with a total gross area of about 12 million square metres. The deal represents a further step in Alibaba's developing strategy in the traditional retail business in order to strengthen the integration between offline and online sales and its presence in specific markets (such as fresh products), and to increase demand for mobile payment services offered via Alipay. A move that could be seen as a response to the takeover worth USD13.6 billion of the organic food supermarket chain Whole Foods Market Inc by Amazon.com Inc and to the partnership between Google Inc and Walmart, both completed in 2017. Since 2015, Alibaba has

invested USD9.3 billion in 'bricks-and-mortar' points of sale, i.e. stores where customers can buy and sell products, and has also opened food and coffeehouse chains. In 2018, Jack Ma also took over 18% of Lianhua Supermarkets chain, a company listed on the Hong Kong Stock Exchange, and acquired a majority stake in Group Intime department stores, in addition to minority stakes in the Sanjiang supermarkets chain and Suning electronic products.

In **Financial Services**, Precision Capital SA, the Luxembourg holding company belonging to the royal family of Qatar, sold 89.9% stake in **Banque Internationale à Luxembourg SA** (BIL) to Beyond Leap Ltd, a Hong Kong subsidiary of **Legend Holdings Corp**, for USD1.8 billion. Legend, the holding company which controls the personal computer giant Lenovo, was also granted a buy option on the remaining stake held by the Luxembourg Government. BIL, the biggest and oldest private bank in the country (founded in 1856), was acquired by Dexia in 1991 and sold to the royal family of Qatar and the Luxembourg Government in 2012. The Chinese billionaire Jack Ma, in consortium with other Asian investors (including the Sovereign Fund of Singapore GIC Pte Ltd, Sina Corp, in addition to Ant Financial Services Group, controlled by Alibaba), acquired the Asian division of the US insurance company **MassMutual International LLC**, part of the Massachusetts Mutual Life Insurance Co Group. Through its subsidiary, **Yunfeng Financial Group Ltd**, the founder of Alibaba took control of 60% of MassMutual Asia Ltd, strengthening the Group's positioning in the InsurTech business. MassMutual collected about USD1.0 billion in cash and newly-issued shares representing 25% of Yunfeng Financial Group capital. The deal was completed six months after the disposal of 85.1% of the Japanese MassMutual subsidiary for about USD1.0 billion in cash. This deal enabled the buyer, **Nippon Life Insurance Co**, the biggest insurance company in the country with USD700 billion of assets, to increase its bancassurance business and diversify its sales channels.

Table 4 – Top Five Asian deals in 2018 (page 25)

Chart 7 – Asian M&A market in 2018 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 26)

Africa and the Middle East

In 2018, M&A activities in Africa and the Middle East suffered a setback, reducing again their contribution to the global market to just over 1%, from around 3% in the previous year.

After the recovery registered in 2017, the African and Middle Eastern M&A market declined again: values, risen to USD77 billion in the previous year, decreased to USD51 billion (-33%), while volumes fell to 694 transactions (-20%) (completed M&As, target).

The result does not change if we consider the **entire M&A market in Africa and the Middle East**, including both African and Middle Eastern acquisitions abroad and foreign investments in these regions (completed M&As, target or acquiror): volumes decreased by 19% (**884 completed deals**), while values were down to **USD64 billion** (-28%).

With values amounting to USD21 billion (+78% compared to 2017) and 289 completed deals, **Consumer Markets** gained first place in the ranking of sectors involved in M&A deals in Africa and the Middle East during 2018.

The biggest transaction of the year in the sector, as well as the top deal for the entire market in the area, was the acquisition by the American flavours and fragrances giant **International Flavors & Fragrances Inc** (IFF) of **Frutarom Industries Ltd**, an Israeli Group listed on the Tel Aviv Stock Exchange, the sixth largest producer of flavours and fragrances in the world mainly intended for the pharmaceutical, cosmetic and food industries. With

an investment of USD6.4 billion in cash and shares, IFF strengthened its position in the natural flavours and fragrances, becoming a global top player. The transaction represents the second biggest takeover of an Israeli company ever recorded, after the acquisition for USD15.4 billion of Mobileye NV, a leading company in the design of sensors and advanced security systems, took over in 2017 by the microprocessors giant Intel Corp.

Equally significant is the disposal of 100% of the Israeli **SodaStream International Ltd to PepsiCo Inc** for USD3.4 billion in cash. The target company is the biggest sparkling water brand in the world in terms of volumes and the main producer and distributor of the 'sparkling water makers', appliances that convert tap water into sparkling and flavoured water in a few seconds. The takeover will enable Pepsi both to develop new ways to bring its products into consumers' homes, and speed up its efforts in terms of sustainability, in particular, as regards promoting less consumption of plastic bottles. SodaStream, with its home appliances in 12.5 million homes spread over 45 countries, will access to the the US multinational's resources and capacities in order to increase its offer.

With values accounting to USD16 billion (+37% compared to 2017), **Energy & Utilities** rose from fifth to second place in terms of contribution to the region's M&A market, followed by **Industrial Markets**, which remained in last place with USD11 billion (-12%). On the other hand, **Financial Services and Telecommunications, Media & Technology** lost ground, both with values down by over 70% (in 2017 they were the second and first contributors, respectively), while **Support Services & Infrastructure** once again came in last (-44%).

Table 5 – Top Five African and Middle Eastern deals in 2018 (page 27)

Chart 8 – African and Middle Eastern M&A market in 2018 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 28)

Outlook for 2019

Global dealmaking in 2019 is affected by risks tied to a potential downturn in some geographical areas, the threats of a trade war between China and the United States and the uncertainties due to political developments in some markets.

The slowdown in economic growth, monetary policy changes, impacts arising from further protectionist measures implemented by various countries (both on tariffs and in defence of national champions from being acquired by foreign operators), financial markets volatile trend, political tensions, uncertainties regarding the resolution of the Brexit crisis and the European Parliament election in May: these are the main variables bound to have a significant impact on investment decisions and on M&A activities in 2019. Private Equity funds should play a leading role in the global mergers and acquisitions market also this year. Private Equity firms and financial sponsors emerged stronger from a particularly positive 2018, regarding both the fundraising and the growing demand for investment, and they are more frequently promoters of billion-dollar deals, which are often engaged in consortium to share risks and invest in a market characterised by increasing target valuations.

Completed deals totalled USD776 billion in the first quarter of 2019, a positive result if compared to the same period in the previous year (+12%), but down on to the last three months of 2018 (-36%). Volumes, equal to 7,306 transactions, fell by 28% and 9% in comparison with the first three months and the last quarter of 2018, respectively. The **announced transactions** significantly decreased too, with values down by over 40% compared to the first quarter of 2018, amounting to **USD868 billion** and volumes of just over 10,200 deals reducing by about 30%.

The top deal of the first few month of 2019 was in the **TMT** sector, which resulted in the disposal of **21st Century Fox Inc**, the company part of Rupert Murdoch's media empire which was the target of a bidding war between **Walt Disney Co** and Comcast Corp in 2018. In the end, Disney's proposal won out, whose USD71.3 billion offer in cash and shares (in addition to the assumption of USD13.8 billion debt and USD13.2 billion in cash) was better than both its previous tender worth USD52.4 billion submitted in December 2017, and to Comcast's counter bid for USD65.0 billion. The assets put up for sale include TV and cinema production studios, numerous cable television channels (such as National Geographic and FX) and some international activities, such as the controlling stake in Star in India and a 30% shareholding in the streaming service Hulu. The deal received approval by the American Department of Justice, conditioned to the disposal of 22 US regional

sports channels currently in Fox's portfolio. When the deal closed, Fox completed the spin-off for USD24.8 billion of the news, sports and broadcasting activities portfolio, in addition to other assets, which was merged into the new Fox Corporation.

The year 2019 started with the closing of several billion-dollar deals also for the **Pharma sector**. **Takeda Pharmaceutical Co Ltd** completed the agreement dating back to May 2018 to take over **Shire Plc**, a Group specialising in biopharmaceuticals for rare diseases. The historical company founded in Osaka in 1781 acquired the Anglo-Irish company after the fourth increasing offer and, with an investment of USD60.1 billion in cash and shares, closed the biggest Japanese foreign takeover ever. The deal, completed once all necessary Authorities' approvals were obtained in the competent countries, allowed Takeda to enter the Top Ten global pharmaceutical companies, creating the ninth player worldwide, with a turnover exceeding USD30 billion, half of which is made in the USA.

Equally important are the **deals announced** in pharmaceuticals and biotechnology segment: the announcement of the merger between the US **Bristol-Myers Squibb Co** and **Celgene Corp** dates back to last January. The deal worth USD79.4 billion in cash and shares represents the biggest takeover ever in the pharmaceutical sector and, if approved, will create a big player in oncology and cardiology, with at least nine products in its portfolio with sales exceeding USD1.0 billion. The new Group will be able to counter the risks of expiring patents and difficulties in research, due to the launch of 15 new products with USD15.0 billion potential revenue. In the US market, **General Electric Co** announced the disposal of its biopharma business to **Danaher Corp** for USD21.4 billion. This is the largest General Electric's assets disposal, which is committed to pursuing a strategy to reduce its leverage and strengthen its balance sheet. The division to be divested generated revenues of USD19.0 billion in 2018 and has a dominant position in the hospital equipment and the research laboratories markets.

A particularly 'hot' 2019 is expected in the **Energy** sector M&As. Once the possible IPO of the century was shelved, the oil and energy Group **Saudi Aramco** (Saudi Arabian Oil Co) announced an agreement to acquire 70% of the petrochemical giant **Sabic Saudi Basic Industries Corporation** from the Public Investment Fund of Saudi Arabia (Riyadh Sovereign Fund). The USD69.1 billion deal has a strong industrial relevance and is a part of Saudi Aramco's investment plan for USD500.0 billion to be implemented in the next ten years, most of which is intended to further strengthen the refining business and to expand into chemical sector, also through acquisitions abroad.

Saudi Aramco is the world's biggest oil producer, with a total hydrocarbons production (including gas) of 13.6 million barrels per day and oil reserves equal to 227 billion barrels,

and in 2018 registered revenues of USD355 billion. The IPO plan that was to put 5% of Aramco on the market collecting USD100 billion (based on the valuation of 100% of the company of USD2,000 billion), was postponed to 2021. In April, **Occidental Petroleum Corp** announced the acquisition of the entire share capital of **Anadarko Petroleum Corp**, the medium-sized company with activities in the USA, Africa and South America. The takeover, valued at USD38.4 billion in cash and shares and which should close in the second half of the year, will allow Occidental Petroleum to grow even stronger in shale oil and gas.

The **Telecommunications, Media & Technology** sector awaits the closing of several significant transactions:

- in the digital payments sector, **FIS Fidelity National Information Services Inc** signed an agreement to takeover Worldpay Inc; a deal worth USD35.0 billion in cash and shares that will allow FIS to hold 53% of the capital of the new Group
- in April 2018, **T-Mobile US Inc** and **Sprint Corp** reached a definitive agreement for USD26.8 billion in shares that will lead to the merger of the third and fourth largest wireless operators in the United States and to the creation of a big player with over 100 million customers, able to compete with Verizon and AT&T. This is not the first attempt at integration for T-Mobile and Sprint: the first round of negotiations unsuccessfully concluded in 2014, when fears of a block by the Federal Communications Commission made them desist. The second round of talks concluded at the end of 2017 over disagreements in the valuation of the companies. The deal received approval by the CFIUS, the Committee for Foreign Investment in the United States led by the Treasury Department that analyses the national security implications of foreign investments in the country. Sprint is in fact almost entirely controlled by the Japanese telecommunications giant SoftBank Group Corp, while Deutsche Telekom AG is the majority shareholder of T-Mobile. The agreement is subject to the Competition Authority, the Federal Communications Commission and the Department of Justice approvals
- on the other side of the Atlantic, the market is awaiting the outcome of the European Commission investigation launched last December concerning the deal announced

by **Vodafone Group Plc** in April 2018. The British group reached a definitive agreement to take over **Unitymedia GmbH**, the second biggest cable operator in Germany, and its subsidiaries in the Czech Republic, Hungary and Romania, from Liberty Global (the American giant led by John Malone, with headquarters in London, Amsterdam and Denver). The transaction, worth USD12.8 billion, in addition to the assumption of USD9.0 billion debt, will allow Vodafone to become the leader in next-generation networks, and the first real pan-European champion in convergence. According to the European Commission, the concentration of the Liberty Global's European assets in the hands of the British operator could harm competition in Germany and the Czech Republic.

In **Financial Services**, pending confirmation of the possible business combination between Deutsche Bank AG and Commerzbank AG, **SunTrust Banks Inc** and **BB&T Corp** announced a merger of equal through a share exchange worth USD28.3 billion, that will result in the creation of the sixth largest bank in the United States in terms of assets (approximately USD442 billion) and deposits and with approximately 10 million customers. Once the transaction is completed, BB&T and SunTrust shareholders will hold 57% and 43% of the new Group's capital, respectively.

In the **mining sector**, the consolidation process carried out in response to the continuous decrease in the gold price and the margins squeezing for big extraction companies is worth noting. After the business combination worth USD6.1 billion with Randgold Resources Ltd, which was completed in the first few days of the year and which led to the merger of five out of ten of the most profitable gold mines in the world, the Canadian **Barrick Gold Corp** launched a hostile takeover of **Newmont Mining Corp** (a deal valued at over USD18.0 billion) first. Then it agreed to create a joint venture with the US rival in Nevada, where both gold mining companies own significant businesses.

Last April, Newmont Mining successfully completed the acquisition for USD10.0 billion of the entire share capital of its compatriot **Goldcorp Inc**, announced in January.

Table 6 – Main transactions announced and pending completion (page 30)

The Italian M&A market

An extremely positive year for the Italian M&A market, which hit a new record of 991 completed deals and whose values rose sharply due to the closing of some transformational billion-euro deals. A performance which should be carefully analysed and which can be read in more than one way.

The year 2018 formally ended with **values more than doubled** compared with the previous year and amounting to **€93.9 billion**, the best performance recorded since 2008. A result which was considerably affected by the closing of two big deals announced in 2017 and whose execution was quite troubled: the business combination between Essilor SA and Luxottica SpA valued more than €24.0 billion, which is one of the biggest deals ever on the Italian M&A market, and the acquisition for €16.5 billion of the Spanish toll roads group Abertis Infraestructuras SA by a vehicle company comprising Atlantia SpA, ACS SA and Hochtief AG.

Two transactions with a combined value of roughly €40.6 billion (equal to more than 40% of the entire market) that failed to be completed the previous year and without which M&A activity in 2018 would stand at €53.3 billion.

In the first quarter of the year, 237 transactions were completed for €14.4 billion, a value in line with €15.0 billion recorded in the last three months of 2017. A result also confirmed in the following quarter, so that by the end of June values reached €29.6 billion. In the second part of the year, however, there was a slowdown in the M&A activity: between July and September, values fell to €9.5 billion (about 40% less than in the previous quarter and 30% less than in the same period of 2017), and then they soared



A growing market, due to the closing of 991 deals and values of €94 billion

to €54.8 billion in the last quarter due to the closing of five out of the Top Ten deals in 2018, and in particular the EssilorLuxottica and Abertis deals.

In the second half of the year, the climate of uncertainty arising both from the new political landscape and from the volatility of international financial markets, due to the slowdown of the growth forecasts of major world economies, affected the performance. Apart from market values, the M&A activity in Italy was buoyant throughout the year, with volumes remaining at around 240 transactions in each quarter.

Cross border activity recorded further improvements, with volumes that marked a new all-time high. Every five foreign acquisitions carried out in Italy, three cross border-OUT deals were completed, thus reflecting that internationalisation now being a steady part of Italian companies growth strategy.

In 2018, the interest of foreign operators in Italian assets, particularly in industry, pharmaceutical and consumer goods, also led to the transfer into foreign hands of national champions, leading companies and historical brands (from Recordati to Yoox Net-A-Porter, from Gianni Versace to Fedrigoni, passing through Snaitech, Cementir and Forno d'Asolo, to name but a few), reviving the debate on how Italy's industrial system can be developed. On the one hand, it is stressed the strong appeal *Made in Italy* keeps on exerting among foreign buyers, as the significant values paid to Italian companies acquired demonstrate;

on the other hand, the more and more frequent foreign acquisitions in Italy are seen as a clear proof of the country limits to improve its entrepreneurial excellence.

The high industrial quality recognised at international level for *Made in Italy* clashes with the difficulties experienced by Italian firms to engage in teamwork to enhance the best productions and create industry hubs, preferably built around national champions.

The small size of companies and the huge number of family businesses, often accompanied by governance closed to external professionals, constitute a serious limitation to the emergence of companies performing as aggregators within the main sectors. A role that in many cases ends up being entrusted to foreign operators or played by Private Equity funds, as demonstrated by the deals completed in 2018, among others, by F2i, BC Partners and Investindustrial.

Going back to the analysis of market data, the growth of Italian M&A activity has primarily involved **large-scale transactions** (value exceeding €1.0 billion), whose volume doubled in comparison with the previous year and which generated a total of €65.7 billion; a value which more than quadrupled as compared to 2017 and which represents 70% of the entire market (it was 34%). The relative contribution of deals worth €100 million to €1.0 billion (-13% in volumes, -2% in values) fell from 49% to 24%. Smaller sized deals (worth less than €50 million) increased in volume by 28%, despite their cumulative value dropped by 31% compared to the previous year.

In line with the increase in the overall M&A Italian market value, in 2018 the **average value** of transactions rose from €57 million to €95 million.

The trend of the average value of cross border deals was different: while the average value of Italian acquisitions abroad 'jumped' from €57 million to €316 million (it was €74 million in 2016 and €105 million in 2015), foreign investments in Italy dropped from €85 million to €64 million. The average value of domestic deals slipped again in 2018 to €33 million, compared to €38 million recorded in the previous year.



Cross border activity generated more than 80% of the Italian M&A market value

On the wave of the positive performance registered by the overall market, in 2018, **M&A cross border** activity returned to grow: volumes, equal to **483 completed transactions** (+14% compared to the previous year), registered a new record, while values, more than doubled compared to 2017 and totalled **€77.1 billion**, represent the second best result since 1988, after the all-time high of €88.1 billion dating back to 2007. In relative terms, **the contribution of the cross border M&A activity to the overall Italian market rose to over 80%**, compared with 70% in 2017 and 56% in 2016.

In terms of **volumes** (number of deals):

- with 508 completed deals, the second best result after the record of 577 transactions recorded in 1990 (+30% compared to the previous year), **domestic deals** were again in first place, accounting for 51% of all M&A activity
- the impact of **Italian overseas investments** remained substantially stable (19% of the entire market) due to the new record of 183 completed deals (+15% compared to 2017)
- **foreign investments in Italy** reached the new all-time high of 300 deals (+13%), while maintaining their contribution at around 30%. The net balance of the cross border activity (obtained by deducting the total number of Italian acquisitions abroad from foreign investments in Italy) rose to 117 deals, in comparison with 107 closed in 2017.

In terms of **values**:

- the relative contribution of **domestic** deals further decreased (18%, from 32% in 2017), despite values were up 13% totalling €16.8 billion
- **Italian acquisitions abroad** registered a remarkable performance, and with €57.8 billion (six times higher than 2017 figures and the second best result ever, after the all-time record of €59.8 billion reached in 2007), generated 62% of the entire Italian market values
- **foreign investments in Italy** lost ground, falling to €19.3 billion (-15%) and reducing their contribution to the Italian M&A market to just over 20%, from 49% in 2017.

The **ranking of the Top Ten transactions closed in 2018** in terms of value reflects the trend in M&A activity with respect to the direction of the deals.

Chart 9 – Italian M&A market in 2008-2018: value and number of completed deals (page 32)

Table 7 – The Italian M&A market: value of transactions by size and average value (2014-2018) (page 32)

Chart 10 – The Italian M&A market in 2008-2018: breakdown of transactions by direction (percentage of total volumes) (page 33)

Chart 11 – The Italian M&A market in 2008-2018: breakdown of transactions by direction (% of total value) (page 33)

The Top Ten deals of the year

The **top ten transactions** completed in 2018 totalled **€59.1 billion**, equal to 63% of the entire Italian M&A market.

The closing of some billion-euro deals announced in the previous year greatly influenced the ranking of the Top Ten deals closed in 2018, whose cumulative value, amounting to €59.1 billion, tripled compared to €19.1 billion recorded in 2017 (€23.9 billion in 2016). In relative terms, their contribution to the entire Italian market therefore rose to 63%, from 41% in 2017.

Confirmation of the strong level of concentration of big deals which has always characterised the Italian M&A market is even clearer in the analysis of the top twenty completed transactions, whose cumulative value in 2018 stood at €69.7 billion (compared to €24.7 billion in the previous year) and whose percentage of the overall activity rose to 74% (53% in the previous year).

Leading the Top Ten of 2018 is the €24.0 billion business combination between Essilor SA and Luxottica SpA, which is one of the biggest deals ever on the Italian M&A market, next to the all-time Telecom Italia - Olivetti/Tecnost mega deal in 1999 (€31.5 billion), SanPaolo IMI - Banca Intesa in 2006 (€31.2 billion) and Endesa - Enel/Acciona, completed in 2007 (€28.5 billion). For purely comparative purposes, the Top transaction in 2017, the sale of Pioneer Global Asset Management SpA (UniCredit Group) to Amundi SA (Crédit Agricole group), achieved a total value of €3.5 billion. In 2016, however, the acquisition of PartnerRe Ltd by Exor SpA reached €5.4 billion.

The analysis by sectors shows that, after the Financial Services supremacy in past years, Consumer Markets and Support Services & Infrastructure are the segments that pop up most often in the list of 2018 Top Ten, with a total of four deals each, followed by Energy & Utilities and TMT, with one transaction each.

As for the direction of top deals, for the first time, cross border-OUT deals are the most represented.

For additional details on the Top Ten transactions of the year, reference should be made to the section on 'The Top Ten deals of 2018'.

Table 8 – The Italian M&A market: the Top Ten transactions completed in 2018 (page 34)

Table 9 – Direction of the Top Ten transactions (2014-2018) (page 35)

The role of Private Equity funds

A record year for Private Equity funds, which significantly contributed to the Italian M&A market, due also to the closing of billion-euro deals.

In recent years, the Italian Private Equity funds market experienced a significant growth, especially in terms of investment values, driven by the international players' activity, which remained highly interested in Italian companies. In 2018, investment activity in Italy by Private Equity funds and Venture Capital firms reached the highest value ever, due to some big transactions completed not only in the buyouts segment, but also in the infrastructure, which in recent years has been playing an increasingly important role. Even



A year of large deals for Private Equity funds

excluding large and mega deals, M&A activities carried out by these operators during the year nevertheless reached record values. The Venture Capital sector has been characterised by a marked increase in both the number of deals and, above all, in investment values (more than €320 million, compared to €130 million in 2017), although the ecosystem of financing innovation in Italy is still quite undeveloped with respect to that of the main European economies. Venture Capital firms' fundraising in France, Great Britain and Germany is 6-8 times more than in Italy.

The year 2018 was characterised by the closing of various deals with a significant size, some 'big ticket' transactions if compared to the average values of investments completed by funds on the Italian market in past years. The top ten **acquisitions by Private Equity** in 2018 generated the record value of €10.1 billion, well over €2.8 billion achieved

in the previous year or €5.2 billion in 2016. The top three transactions alone totalled €6.6 billion and are rightly in the ranking of the 2018 Top Ten deals of the Italian market.

The acquisition of **Recordati SpA** by **CVC Capital Partners** for about €3.0 billion represents the biggest investment ever made by the British fund in Italy as well as the second largest deal completed by a Private Equity fund in the history of the Italian M&A market, just after the entry, in 2003, in Seat Pagine Gialle SpA by a group of investors comprising CVC, as well as BC Partners funds, Investitori Associati e Permira (€3.0 billion).

The €2.0 billion sale of the entire share capital of **Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA** to the US fund **Global Infrastructure Partners** (the second biggest investment of the year) represents the fourth biggest Private Equity deal ever, after Valentino Fashion Group SpA acquisition by Permira in 2007 (about €2.3 billion).

The disposal for €1.6 billion of 100% of **EI Towers SpA** by Mediaset SpA and other shareholders to 2i Towers SpA, a vehicle company owned by Mediaset (40%) and 60% controlled by **F2i SGR SpA**, completes the 2018 podium.

For additional details on these acquisitions, refer to the section on 'The Top Ten deals of 2018'.

The EI Towers deal is not the only investment made in 2018 by **F2i**, an acronym of Fondi Italiani per le Infrastrutture, an initiative set up in 2007 as a result of a shared project between leading institutions, credit institutions, international investment banks, banking foundations and pension funds, and currently owned by CDP Cassa Depositi e Prestiti, Intesa Sanpaolo and UniCredit Group, with a 14% stake each. Last October, F2i completed the acquisition of 100% of **RTR Capital Srl**, a company that owns 134 Italian solar power sites, with an installed capacity of 334 MW (total value of about €600 million). RTR was established in 2010 by the British Private Equity fund Terra Firma, and grown over the years through selective acquisitions of photovoltaic plants in Italy. Due to the overall installed capacity achieved with this acquisition, F2i has become the third biggest solar power producer in Europe. The transaction is part of the restructuring plan of the assets held by F2i in the photovoltaic sector through their transfer to EF Solare Italia SpA, the main operator in the sector with 400 MW of installed capacity, whose capital is jointly owned by F2i and Enel SpA. For this purpose, in December 2018 the remaining 50% of **EF Solare Italia** was taken over by Enel Green Power SpA (value €214 million), becoming the sole shareholder, with more than 800 MW installed capacity in the photovoltaic sector. In March 2018, through F2i Energie Rinnovabili Srl, F2i also acquired from **3 New Srl**, a company owned by one of Ardian's infrastructure fund, five companies operating in the renewable energies which own six solar plants in Emilia Romagna, Puglia and Sicily, with 51.5 MW total installed capacity. The acquired plants are intended to be transferred to EF Solare.

Other noteworthy deals include the agreement signed by **Aurelia Srl** (the financial holding company of the Gavio family)

and **Ardian** for the acquisition by the French Private Equity fund of 40% minority stake in Nuova Argo Finanziaria SpA (value of €850 million). Nuova Argo, the vehicle company set up by Aurelia, was conferred the Gavio Group's stakes in ASTM SpA (58.8%) and in SIAS SpA (63.4% owned by ASTM), two industrial holding companies both listed on the Italian Stock Exchange, with activities ranging from the management of motorway concessions, to the EPC Contractor (Engineering, Procurement & Construction), and from engineering to technology applied to mobility. The ASTM/SIAS Group is the world's fourth operator in the management of motorway concessions, with over 4,000 kilometres of network under concession in Italy, Brazil and the United Kingdom and, through Itinera SpA, it is one of the world's biggest players in the realization of major infrastructure works. The closing of the deal led to the creation of a strategic partnership aimed at strengthening the role of Gavio Group as a global player in the infrastructure sector.

Within the scope of the agreements, Ardian also took over, for about €80 million, 49% of **Autovia Padana SpA**, the operator of the A21 Piacenza-Cremona-Brescia motorway owned by SIAS.

The French fund was also the key player in the acquisition of majority stakes in **Corob SpA** (a Modena-based company specialising in dispensers and mixers for paints, inks, coatings and chemical substances, which is part of Wise SGR SpA's portfolio) and **Neopharmed Gentili SpA** (a subsidiary of Mediolanum Farmaceutici SpA); it also took over 23% of **FiloBlue SpA**, a digital consulting company.

In 2018 **BC Partners LLP** continued its investments in Italy, winning the tender auction promoted by 21 Investimenti in order to divest its stake in **Forno d'Asolo SpA**. For about €300 million, the British fund took over the majority share of one of the main Italian players in bakery and frozen pastry products market.

Through its subsidiary Cigierre Compagnia Generale Ristorazione SpA, the owner, among others, of the Old Wild West restaurants chain, BC Partners acquired from the founders the majority share of **Temakinho Srl**, which owns about ten restaurants in Italy and abroad, thus continuing the plan to create a large food & beverage group (value of about €40 million).

BC Partners also acquired, through its shareholding in the Pronovias Group, the entire share capital of **Nicole Fashion Group SpA**, a European brand of wedding dresses put up for sale by the founders, Carlo Cavallo and Alessandra Rinaudo. As for disposals, the British fund completed the sale of the entire share capital of **Coin Srl**, the Group that manages, directly and through franchising, an Italian high-end department store chain, specialising in clothing, beauty and home decoration, and which is the majority shareholder of the listed company OVS SpA. The acquisition was completed for around €70 million by Centenary SpA, the NewCo established by a consortium comprising twenty of the company's managers, as well as several other investors.

Investindustrial also experienced an intense M&A

activity in 2018, The fund led by Andrea Bonomi continued its acquisitions aimed, in many cases, at creating or strengthening aggregation clusters in specific sectors:

- in the industrial field, the fund acquired 97% of **CEME SpA** for about €280 million. The Pavia-based company that is a market leader in the production of high and low pressure pumps, valves and other high technological solutions for fluid control, which are applied in areas such as single-dose coffee machines (from which most of its revenues derives), drinks and vending machines, water supply, air-conditioning and devices for the medical sector. For CEME, this is the fourth round of Private Equity firms: the seller is Investcorp, which acquired the company in 2008 from Barclays Private Equity, which in turn had taken it over from Europe Capital Partners
- in France, Investindustrial took over, from OpenGate Capital fund, the majority stake of **Benvic Europe**, a former subsidiary of the Solvay group that produces PVC solutions in three plants located in Italy, France and Spain
- in pharma & healthcare, **HTL Strefa-AG**, a Polish company specialising in medical lancing devices (safety lancets, personal lancets and pen needles for insulin injections) and **Lifebrain AG**, an Austrian group owner of medium-sized diagnostic laboratories present throughout Europe, entered Investindustrial's portfolio. HTL-Strefa, sold by the Swedish fund EQT Partners, is intended to be aggregated with PIC, the healthcare division of Artsana (a group controlled by Investindustrial from 2016, whose shareholders include the Catelli family). Lifebrain AG, put up for sale by EK Management, operates in 15 regions in Italy through 90 companies indirectly

controlled through Laboratorio Analisi Guidonia

- in design sector, Investindustrial strengthened further, taking over the Danish **Louis Poulsen A/S**, an iconic lighting design brand, and **OKA Direct Ltd**, the British chain of furnishing shops (value of around €45 million). In September 2018, Investindustrial formalised an alliance with The Carlyle Group in order to develop a global cluster of upmarket interior design able to bring together a selection of iconic and complementary brands. The agreement, whose financial details were undisclosed, led to the creation of a new company, International Design Group, to which Investindustrial conferred its assets (B&B Italia, active in interior design, and Flos and Louis Poulsen in lighting design). Carlyle and Investindustrial, shareholders of equal stakes of the NewCo, will invest alongside the Busnelli family, founder of B&B Italia, and Piero Gandini, founder of Flos, who will retain a minority share. The new group will make further acquisitions in different niches of upmarket design
- in food & beverage, through Investindustrial Growth, the fund dedicated to small and medium-sized European enterprises, which already bought Benvic and OKA, Investindustrial invested in 70% of **Vaimo Srl**, the Emilia-based company active in fast service traditional dining through the Dolce Emilia restaurants chain.

Table 10 – The Top Ten Italian acquisitions by Private Equity funds in 2018 (page 36)

Stock market statistics

A year of tensions on the world's stock markets. The growth in the global economy lost momentum and international trade gradually slowed down.

The economic growth detected in 2017 also continued in the first six months of 2018, but in the following quarters, there were negative signs both in many advanced economies and in emerging countries. In the last quarter of the year, the global economy decelerated and world trade shrank. These signs of weakening also extended to the first few months of 2019.

In the United States, economic growth strengthened in 2018, driven by domestic demand and by a sustained increase in employment, which only showed signs of slowing in the latter part of the year.

In China, GDP growth continued to slow down, despite the tax and monetary authorities having intensified the action to support domestic demand. Last March, the Beijing Government announced a target growth rate ranging from 6.0% to 6.5%, half a percentage point less than 2018 data.

In the Eurozone, economic activity gradually slowed, also due to the decline in business sentiment and to the weakness of foreign demand. In the last quarter of 2018, economic activity increased in Spain and, to a lesser extent, in France. It stagnated, however, in Germany and decreased in Italy. In the euro area, the growth outlook has been revised downwards several times, reflecting the deterioration of world trade and the business sentiment. The Governing Council of

the European Central Bank extended to the end of 2019 the minimum period within which it expects to keep reference rates unchanged and announced a new series of targeted longer-term refinancing operations.

In Italy, in 2018 GDP grew by 0.9%, a slowdown compared to 2017 result (+1.5%). The weakening of our economy was due to the decline in domestic demand (in particular investment and, to a lesser extent, household expenditure) and the slowdown of global trade, which resulted in a lower growth of our exports.



A year of tension for the Italian Stock Exchange indices

The uncertainties over economic growth and monetary policy trends in some advanced economies, and rising commercial tensions affected the global financial markets performance in 2018. The increase in the volatility recorded in equity markets in the early months of the year led to a decline in stock exchange indices: Standard & Poor's 500 lost 1% compared to the last three months of 2017, interrupting a couple of years of growth, while the Dow Jones Euro Stoxx (an index that represents the whole euro area) was down by 3%. In contrast, the Italian Stock Exchange index (FTSE Italia All Shares) recovered 2% on the previous period, after the slowdown recorded in the fourth quarter of 2017 (-3%).

In the two following quarters, share prices continued to grow in the more advanced economies, particularly in the United States, buoyed by the cut in corporate taxes and by the positive trend of the economy (+3% and +7% for Standard & Poor's 500, in the second and in the third quarter of 2018 respectively). However, growth was weaker in the euro area (less than 1%).

In Italy, the volatility in the financial markets strengthened, particularly in the second half of May and the beginning of June, when yield spread between Italian and German Government bonds rapidly increased, reaching the highest levels since 2013, and stock prices went down, especially in the banking sector. The tensions were partially mitigated after the new government was set up, however, volatility remained high due to the uncertainty of investors on the direction of economic policies. Between April and September, the Italian Stock Exchange general index fell by 3-4%.

Since the end of the third quarter, share prices dropped again in all major advanced economies, losing on average about 11%. In the United States the fall was particularly sharp (S&P 500 -14%).

Overall, in 2018 the main indices, to a greater or lesser extent, declined, ranging from -6% for Standard and Poor's 500 to -15% for the Dow Jones Euro Stoxx, to -17% for the FTSE Italia All Shares. At the end of December, the Italian indices were close to 20,150 points, compared to approximately 24,200 points in 2017.



New all-time record for listed companies on Borsa Italiana (the Italian Stock Exchange)

At the end of 2018, there were **452 companies listed on the Italian Stock Exchange** (compared to 421 in December 2017 and 387 in December 2016), setting the new all-time record. The various Italian Stock Exchange segments consist of 242 companies in the MTA Domestic and Foreign segment (including 73 in the Star segment), 95 companies in the GEM Global Equity Market (the foreign securities market), two companies in the MIV (Market of Investment Vehicles) and 113 in the AIM Italia (+19% compared to 2017). At the end of December 2018, the stock market capitalisation reached €543 billion (€640 billion at the end of December 2017), equal to 33.5% of GDP, compared to 38.5% in the previous year.

Investment flows to Borsa Italiana sharply decreased: in 2018 total **money raised** fell to **€4.3 billion**, from €19.5 billion in the previous year, including €2.3 billion from 22 capital increases (€14.1 in 2017) and €2.0 billion generated by Initial Public Offerings (previously €5.4 billion).

In 2018, **15 companies were delisted** from the Stock Exchange, compared to 13 in 2017:

- in nine cases, the delisting followed tender offers, involving Dada, Prelios, Best Union Company, Yoox-Net-A-Porter Group, Snaitech, Vittoria Assicurazioni and EI Towers in the MTA; Tech-Value and Zephyro in the AIM segment
- in other cases, the delisting was a result of extraordinary deals, such as the mergers of Mid Industry Capital into VEI Log, CTI Biopharma into CTI Biopharma Corp and Cad IT into CAD
- other delistings were mandated by Borsa Italiana, because certain eligibility requirements for listing were not met (Gala, Boero Bartolomeo, Banco Santander).

On the contrary, **31 new companies were listed on the Italian Stock Exchange**.

Chart 12 – Italian stock exchange performance in 2018 (FTSE Italia All Shares) (page 38)

Initial Public Offering (IPOs)

After the setback recorded in 2016 and the recovery observed in the previous year, placements remained stable in 2018: **31**

Initial Public Offerings placed the shares of an equal number of Italian companies on the various segments of Borsa Italiana. In the absence of billion-euro IPOs, the new listings **raised funds of €2.0 billion** (compared to €5.4 billion in 2017 and €1.4 billion in 2016), €1.3 billion of which in the AIM Italia segment.

Despite the significant liquidity, the higher volatility on financial markets, the termination of the European Central Bank's accommodating monetary policy implemented in recent years to support the economy, the uncertainties about evolving political landscape in Italy, Europe and worldwide, and the growing instability, made investors' choices more prudent, keeping out large IPOs from the Italian Stock Exchange and causing listing deferrals or cancellations of placements.

In May 2018, during the period in which the new Government was forming, the spread between the yields of BTP and German ten-year bonds soared, the Italian Stock market fell sharply, and the deferrals of various listings were announced on the European markets, the procedures for the placements on the Italian Stock Exchange of Rainbow, Itema and Estra suffered a setback. Octo Telematics IPO met a similar fate, although the deferral was due not so much to negative market conditions, as to the United States sanctions on Russia and, consequently, on Renova, the Group led by the oligarch Viktor Vekselberg that is the main shareholder of the Italian company, leader in car black boxes market.

In the last few months of the year, the unfavourable stock markets condition also kept Manifatture Sigaro Toscano and Italian Exhibition Group (the company resulting from Rimini Fiera and Fiera di Vicenza merger) away from Borsa Italiana.

In 2018, the four initial public offerings in the **Mercato Telematico Azionario** raised a total of €545 million, compared to €3.6 billion registered in 2017 (€2.4 billion of which was generated by the Pirelli & C. IPO).

Placements were mainly promoted by small and medium-sized Italian firms that chose to finance themselves through the Stock Exchange through the listing on the **AIM Italia**, which in 2018, reached the new the historic high of 113 listed companies and a market capitalisation of around \$7 billion. 26 companies joined Borsa Italiana's segment for high-growth potential Italian SMEs (24 in 2017), raising a total of €1.3 billion, in line with the value of the previous year.

Seven IPOs on the AIM segment **involved SPACs** (Special Purpose Acquisition Company), to which is added EPS Equita PEP 2, which was listed on the Italian Stock Exchange because of EPS Equita PEP's spin-off.

Since 2011, the year in which the first company (Made in Italy 1) joined AIM Italia, 24 SPACs entered the market, raising a total of €3.7 billion; in the last three years, twenty of these vehicle companies were listed and raised about €2.7 billion. This growing trend should last over time, unless some events negatively affecting the markets. SPACs represent an



Stable placements on the Italian Stock Exchange

interesting way of using liquidity: investors remain in the vehicle company until the closing of business combination; they receive a minimum return due to the warrants mechanism and can always withdraw if they are not convinced of the merger.

In recent times, some SPACs with a clearly defined and declared scope were set up, whose 'specialisation' should help raise funds and, in general, facilitate a positive outcome of the deal. This is the case of SPAXS, an entrepreneurial initiative established by Corrado Passera to finance a start-up in banking sector, which raised €600 million in February 2018; Life Care Capital, the first Italian vehicle dedicated to healthcare, whose IPO in March 2018 raised €140 million; or Archimede, whose aim is to establish the first InsurTech company on the Italian market (€47 million raised).

In addition to the SPACs, since 2011 **six investment vehicles were listed on the MIV segment**, the most active of which (Space Holding) promoted four different initiatives over the years and raised a total of €440 million. The last one to enter Borsa Italiana is NB Aurora, the first investment vehicle intended to invest in SMEs through minority shareholdings, and whose IPO, completed in early May 2018, raised €150 million. Altogether, since 2011, these operators have been closing 14 business combinations (nine of which promoted by SPACs), thus enabling an equal number of companies to access the Italian Stock Exchange regulated markets. During 2018, it was the turn of Guala Closures, listed on the MTA after the Space4's reverse takeover; and of Cellularline, CFT, Fine Foods & Pharmaceuticals NTM and ICF Group, which replaced on the AIM Italia segment the investment vehicles and SPACs by whom they were acquired and merged in (Crescita, Glenalta, Innova Italy1 and EPS Equita PEP, respectively).

In 2019, Italian SMEs should increasingly use the IPOs to finance their business, on the wave of the positive effects arising from the implementation of Government's measures launched in the recent years in order to promote the stock market.

A boost to the cash investments in small and medium-sized enterprises should come from the Individual Savings Plans. Since their inception, such plans raised almost €15 billion: changes to legislation introduced by the Budget Law include the obligation to direct 3.5% of values to instruments admitted for trading on an MTF issued by companies with less than €50 million in revenue and not more than 249 employees, the identikit of the typical AIM company.

The implementing decree issued by the Ministry of Economic Development, together with the Ministry of the Economy, also came into force, which introduces the tax credit on 50% of consultancy costs borne by SMEs between 1 January 2018 and 31 December 2020 for listing "...on a regulated market or an MTF of a Member State of the European Union or the European Economic Area...". The expenses covered by this

measure include the costs incurred for financial advice received from Nomad, for a global coordinator and investor relator, as well as for legal, tax, auditing and financial communication services.

In the first four months of 2019, 7 companies had been listed on the AIM Italia; Nexi, on the other hand, entered the MTA. And there are several files opened for listing on Borsa Italiana.

Chart 13 – Number of stock exchange listings from 2008 to 2018 (page 40)

Tender offers

In 2018, **17 tender offers** were launched on the same number of companies listed on the Italian Stock Exchange (there were 18 in 2017 and 16 in 2016), which generated a total value of approximately €4.8 billion. A significantly higher value in comparison with €800 million raised in 2017 and which is more in line with €2.5 billion reached in 2016 (the year of about €1.8 billion tender offer launched by HeidelbergCement on Italcementi) and €5.4 billion in 2015, when China National Chemical Corporation gained control of Pirelli & C for €4.5 billion.

With a value of €2.5 billion, the voluntary offer launched by Richemont SA through RLG Italia Holding SpA, on 75% stake of Yoox Net-A-Porter Group SpA is the most notable among the tender offers completed in 2018. The deal enable the

Swiss luxury Group that owns brands such as Cleef & Arpels, Piaget, Vacheron Constantin, Jaeger-LeCoultre, Panerai and Montblanc, to take control of 95% share capital of the e-commerce company founded by Federico Marchetti and led to the delisting from Borsa Italiana.

The €1.6 billion tender offer launched, through 2i Towers SpA, by F2i SGR SpA and by Mediaset SpA on El Towers SpA, the company listed on the Star segment that owns Mediaset's TV broadcasting towers, had a similar outcome.

Overall, in 2018, eight tender offers led to delisting from the Italian Stock Exchange segments of the shares of an equal number of Italian companies; in addition to the deals mentioned above, Dada, Prelios, Best Union Company, Snaitech, Vittoria Assicurazioni and Zephyro also left Borsa Italiana. Tech-Value, the subject to a tender offer at the end of 2017 and which left the AIM in January 2018, is also added to these companies.

Table 11 – Tender offers on listed companies in 2018 (page 41)

Analysis by sector

An analysis of M&A's completed deals in 2018 by the **macro sector** of acquiring companies (bidders) and acquired companies (targets) is provided below.

Bidder's sector

The analysis of completed deals by the **bidders' macro sectors** as a percentage of the total market value showed changes again in 2018 compared to the previous year. Financial Services were again in first place on the podium with €31.7 billion (+74% compared to 2017), equal to 34% of the

overall market, but fell from third to fifth place for contribution in volumes with 127 completed deals (+13%).

Support Services & Infrastructure moved up, climbing from fifth to second place with €27.4 billion (+606% compared to the previous year), while it still lagged behind in terms of volumes. Private Equity funds also improved their standing, earning third place thanks to doubled values (€11.8 billion), followed by Consumer Markets, which climbed from seventh to fourth position with values more than quadrupled (€9.3 billion) and 175 deals (second contribution in terms of volumes).

Energy & Utilities dropped three places to fifth with €7.1 billion and seventh for volumes, followed by Industrial Markets, which came in sixth despite leading in volumes (185 completed deals, equal to 19% of the entire market). Stock Exchange (-62%), private investors and Telecommunications, Media and Technology (-57%), in this order, took the last three positions among value contributors.

Chart 14 – The Italian M&A market in 2018: % impact of the number and value of completed deals by the bidder's macro business sector (page 42)

Chart 15 – The Italian M&A market in 2018: breakdown of transactions by the bidder's business sector (page 42)

Target's sector

The analysis of the impact of **targets' macro business sectors** shows again some changes compared to the previous year.

Consumer Markets were the absolute winners in 2018: with €38.9 billion (+663% compared to 2017) and 271 completed deals (+11%), the sector stood at the top of the ranking of contributors to the Italian market. With €28.3 billion (+270%), Support Services & Infrastructure rose from third to second place, followed by Financial Services, which lost the leading position in terms of value. Energy & Utilities (fourth with €8.1 billion) and Telecommunication, Media & Technology (again lag behind in terms of values, although the third biggest contributor to

volumes, with 183 deals), confirmed the same positions as in the previous year. On the other hand, Industrial Markets slipped from second to fifth place with values down by 34%, despite the positive performance in terms of volume (second with 235 transactions).

With respect to the direction of mergers and acquisitions completed in 2018, in relative terms, domestic M&A particularly focused on companies operating in the Energy & Utilities (61% of the sector's volumes) and in Telecommunications, Media and Technology (55%). Industrial Markets, on the other hand, is confirmed as the sector with the highest concentration of acquisitions by foreign players (38% of volumes), followed by Consumer Markets (34%).

A brief analysis of M&A activity carried out in 2018 in each **macro sector by target** follows.

Chart 16 – The Italian M&A market in 2018: % impact of the number and value of completed deals by the target's macro business sector (page 43)

Chart 17 – The Italian M&A market in 2018: breakdown of transactions by the target's business sector (page 43)

Chart 18 – Italian M&A market in 2018: direction of the transactions by the target's macro business sector (page 44)

Consumer Markets



In 2018, **Consumer Markets** (comprising, besides traditional consumer products, also retail and the textile, food & beverage, pharmaceutical, leisure, tourism and hotel) was the absolute leader on the Italian M&A market, of which it was the top contributor both in terms of volumes and in terms of values, reaching the best results since 2000.

The 271 completed deals (+11% compared to the previous year), equal to 27% of the entire M&A activity, generated €38.9 billion (41% of the total market); a figure almost eight times higher than the value achieved in 2017 and that led to Consumer Markets jumping from fifth place to top of the podium.

Consumer Markets saw no fewer than four mega transactions among the Italian Top Ten deals in 2018. The €24.1 billion business combination between **Luxottica SpA** and **Essilor SA** leads the ranking of the biggest deals on the Italian M&A market, and contributed alone to over 60% of the entire Consumer Markets' values.

The disposal by the **Recordati** family of 51.8% of the homonymous Italian pharmaceutical company to a consortium run by the British Private Equity fund **CVC**

Capital Partners followed (just under €3.0 billion).

In the e-commerce, the tender offer launched by **Compagnie Financière Richemont SA** on about 75% of the capital of **Yoox Net-A-Porter Group SpA** (€2.8 billion) led to the delisting of the company founded by Federico Marchetti from the Italian Stock Exchange.

In the food sector, with an investment of €2.3 billion, **Ferrero SpA** became the third biggest confectionery Group in the United States, due to the acquisition of **Nestlé SA's** confectionery business.

For additional details on these transactions, refer to the section on 'The Top Ten deals of 2018'.

Over 20% of M&As in Consumer Markets involved the **pharmaceutical sector**, in which **Recordati**, before the change in ownership, took over, for a total investment of approximately €148 million, the entire share capital of **Tonipharm Sas**, a French company particularly active in the self-medication market with over-the-counter products, and **Natural Point Srl**, a Milanese company operating in the food supplements market.

In the medical devices sector, the year 2018 marked two fundamental steps in **Amplifon SpA's** external growth strategy. In the last quarter of the year, in fact, the global leader in the hearing care retail entered the Chinese market through the acquisition of 51% of **Beijing Cohesion Hearing Science & Technology Co Ltd** (value of around €20 million). And, above all, it completed the biggest acquisition in its history, taking over, for about €528 million, the entire share capital of **GAES SA**, one of the main unlisted operators in the hearing care sector, with a

network of 581 shops and a presence in Spain (where it is the market leader), Portugal and various Latin American countries (Chile, Argentina, Ecuador, Colombia, Panama and Mexico). This deal enabled Amplifon to consolidate its global leadership, achieving a market share of 11%. Another deal worthy of note was the transaction that allowed **Hefei SARI V-Capital Management Co Ltd**, a company of the Shanghai Advanced Research Institute Group focussed on innovation in biotechnology and life sciences, to acquire 90% of **NMS Group SpA**, the holding company which controls the research centre Nerviano Medical Sciences and other companies active in preclinical and clinical research services and in the production for the domestic and international markets. In order to finance the acquisition, valued at about €300 million, SARI, as the main investor, established a specific fund together with Nanjing Hicin Pharmaceutical Co Ltd, V-capital Co Ltd and Hefei Dongcheng Industry Investment Co Ltd. Fondazione Regionale per la Ricerca Biomedica, founded in 2011 by the Lombardy Region, kept the remaining 10% stake in NMS Group.

In **food & beverage sector**, in addition to the aforementioned acquisitions of Nestlé by Ferrero and of Forno d'Asolo SpA by BC Partners LLP (€300 million), we remind, among others, the investment in the coffee sector made by **Italmobiliare SpA**, which acquired 60% of **L'Aromatika Srl**, the owner of the Caffè Borbone brand, for €143 million. The transaction represents the continuation of the process of diversifying and expanding its portfolio company implemented by Carlo Pesenti's holding company in the aftermath of Italcementi SpA disposal.

In the beverage sector, **Campari SpA** completed the divestment of its Lemonsoda division to **Royal Unibrew A/S**, a Danish producer of beer and non-alcoholic beverages (value of €80 million). The business sold included non-alcoholic fruit-based carbonated drinks such as Lemonsoda, Oransoda, Pelmosoda and Mojito Soda, grouped under the Freedea brand, and the Crodo brand (brand not included).

The deal is part of the portfolio rationalisation strategy to increase the focus on the spirits business implemented by the Italian multinational some time ago, and which in 2018, also led to the acquisition of **Bisquit Dubouché et Cie**, the company which owns the homonymous cognac brand and that is part of the South African Group Distell (value of around €53 million).

In 2018, **Luigi Lavazza SpA** continued its international development in order to strengthen its competitiveness worldwide and to establish itself as a premium pure coffee company. In addition to completing the integration of the companies taken over in 2017 (the Italian company Nims, the Canadian Kicking Horse Coffee and the French Espresso Service Proximité), Lavazza closed two transactions in the automatic distribution sector (values not disclosed). In July 2018, it took over 100% of the **Blue Pod Coffee Co**'s business, an Australian company specialising in the distribution of Lavazza espresso systems (capsules

and machines) for the Office Coffee Service sector. In December 2018 it also acquired from **Mars Inc** the coffee business in North America, Germany, Great Britain, France, Canada and Japan and the related production systems and plants in the UK and in the USA. The assets taken over, which in 2017 generated a turnover of approximately USD 350 million, should enable the Group from Piedmont to strengthen further its direct control of all coffee segments, in particular in out-of-home food service market.

In the **fashion and luxury sector**, the US company **Michael Kors Holdings Ltd** acquired the shareholding held in **Gianni Versace SpA**, the iconic Italian luxury brand, by GIVI Holding SpA (the Versace family's holding company which owned 80% of the capital) and by The Blackstone Group LP (the remaining 20% stake bought by the US fund in 2014). Concurrently with the closing and with the announcement of the change of name from Michael Kors Holdings Ltd to Capri Holdings Ltd, the Versace family invested €150 million in cash for approximately 2.4 million ordinary shares of Capri Holdings. The deal, which led to the transfer of GIVI Holding's entire share capital, as well as the shareholding directly held by Blackstone, required a total investment by Michael Kors of approximately €1.8 billion (including the valuation of the ordinary shares allocated to the Versace family), and was financed with a combination of cash and a revolving credit line and bank loans. The Versace family received €1.4 billion in total.

Ermenegildo Zegna Holditalia SpA acquired 85% of **Thom Browne Inc** following the agreement signed with the majority shareholder, the Sandbridge Hill Capital fund, and with the founder, Thom Browne, who kept the remaining 15%. The investment of approximately €366 million is part of the strategy to increase the presence of the Biella-based Group in the United States.

Other noteworthy deals include the shareholding restructuring that involved **Salvatore Ferragamo SpA** and **Brunello Cucinelli SpA**. The holding companies of the respective families (Ferragamo Finanziaria SpA and Fedone Srl, respectively) divested the shares in their subsidiaries through a private placement. Under an accelerated book-building procedure intended for institutional investors, 3.5% of the Tuscan luxury firm (value of €137 million) and 6.0% of the capital of Brunello Cucinelli (€106 million) were sold.

Finally, we remind the return to **Italian Stock Exchange** of Guala Closures SpA, the world leader in the bottle closures production, as a result of the business combination with Space4 SpA, the SPAC launched by Space Holding SpA. The Piedmont-based Group had already been listed between 2005 and 2008, before being delisted following the tender offer launched by aPriori Capital Partners Private Equity fund (at the time DLJ Merchant Banking, indirectly owned by the Credit Suisse Group) and by Intesa Sanpaolo funds (then transferred to the US firm NB Renaissance).

The following companies entered the Italian Stock Exchange segments as a result of IPOs which raised a total of over €298 million: on the MTA, Garofalo Health Care,

the company controlled by the Garofalo healthcare Group, that manages 20 facilities in six Italian regions, with 1,300 beds and one million outpatient services per year; and on the AIM Italia, Somec (design, production and installation of turnkey glazed casings and catering areas for cruise ships), Monnalisa (an Arezzo-based junior fashion company), Longino & Cardenal (supply of foodstuffs for high-quality catering), Kolinpharma (research and development for the nutraceutical market) and Portobello (a retailer of quality products at affordable prices).

In addition to the already mentioned Guala Closures, other companies were listed on Borsa Italiana, after having been acquired and then merged in already listed investment vehicles: Fine Foods & Pharmaceuticals, through a reverse takeover by Innova Italy1, and Cellularline, as a result of the business combination with Crescita,

Support Services & Infrastructure



The **Support Services & Infrastructure** macro sector (which consists of activities related to the construction and management of infrastructure, transport and logistics grids, real estate and other business services) generated 30% of the overall M&A activity, rising from third to second place in the ranking of value contributors, thanks to values quadrupled compared to the previous year and amounted to €28.3 billion (the highest value recorded since 2000). The 114 completed transactions (in line with the previous two years) reduced its relative contribution to 12%, making it drop from third to fourth place.

This outstanding performance were particularly affected by the closing of various mega deals (at least four are in the Top Ten of 2018), the biggest of which alone contributed to about 60% of the entire sector values.

After the failure of the public and/or exchange tender offer on the entire share capital of **Abertis Infraestruras SA** due to the rival bid launched by Iberian Group ACS Actividades de Construcción y Servicios SA, **Atlantia SpA** joined forces with ACS to gain control of the Spanish group, one of the leading operators in the toll road concessions. The deal worth €16.5 billion enabled the infrastructure giant lead by Giovanni Castellucci to share its expertise with ACS, a leading global manufacturer. The alliance with ACS will allow Atlantia to both enter the markets in which it has not a significant presence (such as Germany, Australia and the United States), and control Abertis, which manages approximately 7,500 kilometres of motorways in Spain, France and South America.

Under the agreement reached, Atlantia also acquired from

ACS the 23.9% of share capital of the German company **Hochtief AG** (€2.4 billion) and undertook to enter into a long-term agreement with the two parties with the aim of maximising their strategic relationship and the synergies between themselves and Abertis in the form of new public-private partnerships, including both greenfield and brownfield projects.

The agreement signed with ACS also includes the option granted to Atlantia to take over the Abertis' stake (34.4%) in **Cellnex Telecom SA**, one of the leading European operators in the telecommunications infrastructure grids for mobile phone and audiovisual transmissions, which owns over 21,000 towers. The transaction for approximately €1.5 billion was completed in July 2018 and led to the transfer of 29.9% of Cellnex to ConnecT SpA, a company controlled by Edizione Srl (the holding company of the Benetton family as well as the majority shareholder of Atlantia).

With an investment totalled €1.1 billion, in March 2018, Atlantia finally acquired 100% of Aero 1 Global & International Sàrl, a company incorporated under Luxembourg law which holds about 15.5% of the share capital of **Groupe Eurotunnel IF** (now Getlink), representing 26.6% of the company's voting rights, from some funds managed by Goldman Sachs Infrastructure Partners. Listed on the Euronext Paris and Euronext London markets, Getlink manages the underwater Channel Tunnel (which consists of three tunnels and two terminals under concession until 2086), Europorte (a railway business not under a concession) and the electricity interconnection between France and the United Kingdom (ElecLink) under construction inside the tunnel. The acquisition of a stake of the French operator is consistent with the Atlantia's motorway and airport businesses and does not represent a diversification into the railway sector.

Remaining in the **infrastructure sector**, **Ferrovie dello Stato Italiane SpA** (FS) continued its external growth strategy by acquiring the entire share capital of **ANAS SpA**, thus becoming the first integrated railway and road hub in Europe.

The Italian roads and motorways public operator joined the FS group following the contribution of the entire stake held by the Ministry of Economy and Finance, settled through the subscription of €2.9 billion capital increase by FS. The transaction, completed in February 2018, is part of the strategic guidelines of FS' 2017-2026 Business Plan, that includes both the Group's intermodal growth (with the expansion to road transport and in metropolitan areas), and geographical, in particular towards the European market. Under the latter aspect, FS consolidated its presence in Europe, becoming the second biggest rail transport operator in Germany and the biggest player in Greece (due to the acquisition of TrainOSE). In the United Kingdom, FS manages the 'City to Coast' service, it operates in rail transport in France with Thello and in local public transport in the Netherlands via Qbuzz and Utrecht Mobility Services (both taken over in 2017).

In the railway sector, Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori

SpA withdrew its request for publishing the prospectus filed in Consob and the request for admission to the Italian Stock Exchange filed in Borsa Italiana due to takeover offer by **Global Infrastructure Partners III funds**. The US fund specialising in infrastructure and managed by Global Infrastructure Management LLC gained control of the leading Italian private operator on the high-speed railway network for a total cost of just under €2.0 billion.

For additional details on the transactions involving Abertis, Hochtief, ANAS and Italo, refer to the section on 'The Top Ten deals of 2018'.

In 2018, the **real estate** was also very active, as shown by the continuous interest both from Italian operators and from leading foreign players in Italian real estate assets, in particular the most prestigious ones.

Various disposals of commercial real estate were completed, as in the case of the €250 million sale by **Coop Alleanza 3.0 Soc. Coop.** and by the 'Wiligelmus' Fund managed by Serenissima SGR, of some hypermarkets and supermarkets to **BNP Paribas REIM SGR** (manager of 'Retail Partnership' real estate investment fund, launched in 2013 with the purchase of five Coop brand hypermarkets). Other M&As involved valuable goods, such as the acquisition by **Amundi**

Real Estate Italia SGR (a subsidiary of the French Group Amundi) of two trophy assets located in Milan and Rome sold by Finleonardo SpA for €210 million.

Among the biggest deals concerning real estate, we also note the corporate reorganisation process of the **Foncière des Régions SA** Group's structure, achieved through the merger with **Beni Stabili SIIQ SpA**, owned by the French operator listed on the Euronext Paris market (52.4% stake), in turn owned by Delfin (28.5% stake), the Del Vecchio family's holding company. The merger, which concurrently led the French Group to change its name to Covivio SA, became effective from legal, tax and accounting standpoint on 31 December 2018 and was carried out based on an exchange ratio equal to about 8.3 Covivio shares for every 1,000 Beni Stabili shares (total value of €763 million). Post-merger, Delfin holds 26.6% of Covivio, listed on Milan and Paris Stock exchanges and with real estate assets in Europe worth €23.0 billion.

During the year, Beni Stabili also continued its strategy of focusing on Milan and on buildings for office use, divesting for €221 million a portfolio of non-strategic assets, which includes a building for commercial use in the Galleria in Milan and two buildings for office use in Turin.

Lastly, **Prelios SpA**'s disposal was completed. The sale process was initiated in 2017 by Lavaredo SpA, Burlington Loan Management DAC's vehicle company (in turn a vehicle of **Davidson Kempner Capital Management LP**) which acquired shares in the Italian Group held by Pirelli & C. SpA, Intesa Sanpaolo SpA, UniCredit SpA and Fenice Srl (about 45% of the capital) for €71 million. During 2018, Lavaredo, through a tender offer on the shares it did not own yet and

the subsequent acquisitions on the market (total value of €87 million), gained control of 100% of Prelios and delisted the company's shares from the Italian Stock Exchange. On the Italian Stock Exchange, we remind the debuts on the **AIM Italia segment** of EdiliziAcrobatica, a company specialising in operational construction in double safety ropes, and Renergetica, a Genoese company developing projects for renewable energy plants.

Financial Services



The **Financial Services sector**, which includes banks and insurance companies as well as all other financial services, reduced its contribution to the Italian mergers and acquisitions market in 2018. With a value of €8.5 billion (-50%), equal to 9% of overall M&A activity (37% the previous year), the sector lost the lead it gained in 2017, sliding down to third place in the ranking of contributors. In terms of volumes, however, it rose from sixth to fifth place due to 95 completed deals (+20%).

The slowdown in the Financial Services M&As was mainly due to the lack of significant deals completed by leading Italian banks in previous years.

The M&A activity in the **insurance sector**, however, was particularly lively, so that it was the absolute leader in the financial market thanks to a total value of €4.4 billion and 24 completed deals.

Within the business reorganisation process announced in 2017 and which led to the merger of its subsidiary Banca Popolare di Milano SpA, and following the non-renewal of the distribution agreements with Unipol and Aviva, **Banco BPM SpA** exercised the put option on the two partnerships. The Italian bank acquired 50% of the share capital plus one share in **Avipop Assicurazioni SpA** and in **Popolare Vita SpA**, respectively from Aviva Italia Holding SpA (value €268 million) and from UnipolSai Assicurazioni SpA (€536 million), gaining control of 100% of both the insurance companies. At the same time, Banco BPM concluded a bancassurance commercial agreement with **Società Cattolica di Assicurazione Società Cooperativa**, by starting a 15-year partnership in life and non-life business. Under the signed agreement and after receiving the approval from the competent Supervisory Authorities, in March 2018, Banco BPM sold 65% of Avipop Assicurazioni and of Popolare Vita to Cattolica for a total of €820 million. The acquired companies were subsequently renamed Vera Assicurazioni (formerly Avipop Assicurazioni) and Vera Vita (formerly Popolare Vita).

In September, Banco BPM also completed the sale to **BNP Paribas Securities Services** of its branch operating as a custodian bank and fund administrator, and in charge of

payments for common funds, closed-end funds, pension funds and property (value of €200 million).

Unipol Gruppo SpA's M&As were equally important, as over the year it completed the corporate reorganisation process which began in 2017 and aimed at creating a pure holding company. During the first half of 2018, it completed the banking sector restructuring plan, finalising the partial demerger of Unipol Banca SpA, by setting up a new company, UnipolReC SpA, a beneficiary of some company's assets including, among others, the entire non-performing loans portfolio.

It also completed its corporate streamlining aimed at concentrating all insurance activities under the control of **UnipolSai Assicurazioni SpA**, to which it had already sold its shares in Linear SpA and UniSalute SpA in 2017. Following the early renewal of the bancassurance partnerships in life and non-life business with the BPER Banca Group and Banca Popolare di Sondrio (through Arca Vita, Arca Vita International and Arca Assicurazioni), and after receiving the necessary approvals from the competent Authorities, in August 2018, Unipol Group divested 63.4% stake of **Arca Vita SpA** (which holds the majority stake of Arca Vita International DAC and Arca Assicurazioni SpA) to UnipolSai Assicurazioni for €475 million.

In June 2018, under an accelerated book-building procedure intended for qualified investors and foreign institutional investors, Unipol Group took over 5.2% of BPER Banca's capital (value of approximately €122 million), increasing its stake to about 15%, and stated its willingness to increase it to 20%.

Last February, the Board of Directors of Unipol Group approved the disposal of its entire stake in Unipol Banca to BPER Banca for €220 million.

Another Financial Services sector deal worthy of note was **Vittoria Assicurazioni SpA**'s corporate reorganisation process, carried out through a voluntary public and exchange tender offer, aimed at delisting the insurance company shares from the Italian Stock Exchange, launched by

Vittoria Capital SpA (a vehicle company that holds 51.2% of the insurance company's shares and controlled by the Acutis family through Yafa Holding SpA). The tender offer concerned 40.8% of Vittoria Assicurazioni's shares that Vittoria Capital and Yafa did not own yet, and it was carried out based on €14 in cash or the allocation of 1.4 Vittoria Capital's ordinary shares for each tendered share. The tender offer and the subsequent squeeze-out procedure were completed on 28 September, the day on which Vittoria Assicurazioni was also delisted from the Italian Stock Exchange, and resulted in a total outlay of €290 million, in addition to the allocation of approximately 9.5 million Vittoria Capital shares.

Lastly, we mention the continuation of the non-core businesses divestment by **Assicurazioni Generali SpA**, which, in 2018, closed the disposals of various foreign subsidiaries for an approximate value of €400 million (refer to the section on 'Foreign investments in Italy' for additional details).

Several companies in the financial sector entered the **Italian Stock Exchange** segments in 2018, raising a total of €1.3 billion: NB Aurora on the MIV; the SPACs Life Care Capital, SPAXS, Gabelli Value for Italy, ALPI, VEI 1, TheSpac and Archimede on the AIM Italia. Archimede, established with the stated aim of creating the first InsurTech company on the Italian market, completed a business combination with Net Insurance SpA, which replaced the SPAC on the Borsa Italiana AIM Italia segment.

Just a few months after the listing, SPAXS first announced and then completed the acquisition of Banca Interprovinciale SpA, the first step of the project to create a specialised, fully digital bank focused on specific segments of the Italian SME market. The business combination was completed in early March 2019, with the merger of Banca Interprovinciale into SPAXS and the listing of illimity Bank SpA (the name of the new bank) on the MTA segment of the Italian Stock Exchange.

New challenges for the Financial Services sector

A new season of consolidations is being prepared in the various financial services sectors, on the wave of monetary policy developments, legislation adjustments, changes to the competitive environment and the disruptive impact of new technologies.

The **Italian banking system** now seems to have overcome the long crisis triggered by the Lehman Brothers' crash in the United States. There were three main fronts that kept credit institutions busy over the last ten years: the crisis of so-called 'toxic securities', which fortunately barely affected Italian operators due to the relatively low exposure to this type of product; the prolonged economic crisis which generated the deterioration of loans to businesses and households, creating a considerable mass of non-performing loans that led to Italian banks making significant provisions, divestments worth hundreds of billions and significant capital increases; and the corporate crisis of a dozen or so institutions, resolved not without consequences for savers and the Country's image. In the three-year period that just started (2019-2021), there are other fronts that Italian credit institutions will have to monitor and manage: from the value of the government securities in their portfolio, to how to leave the Quantitative Easing programme, whose end has been announced by the European Central Bank (ECB), passing through TLTROs. The programmes relating to Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTROs) were initiated in 2014 and offered to credit institutions within Eurosystem funding with multi-year maturities, aimed at improving operation of monetary policy transmission mechanism by supporting the supply of bank credit to the real economy. In March 2019, the ECB Governing Council announced a third series of Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTRO-III) which will be carried out on a quarterly basis starting from September 2019 to March 2021.



The real challenge for the coming years will directly involve the banking model known up to now. In addition to the structural compression of margins, the impact of new digital technologies, the pervasive entry in the sector of BigTech and FinTech players and the continuous regulation adjustments, they are undermining the very foundations of traditional universal bank models.

The changes underway in the competitive environment will inevitably have an impact on traditional banks: certainly, the major banks, which can count on large economies of scale, will continue to develop, but new competitors, equipped with unbeatable competitive advantages on data (for example, Amazon), will gain significant market shares of more standardised services. Very technological specialist banks will win, while FinTech will be asked to overcome the first phase of their growth. On the other hand, smaller banks that maintain traditional management models are destined to face a serious crisis.

Mergers between medium and small-sized banks will be inevitable to acquire the critical mass needed to support investment and the necessary reorganisations.

The **payment systems sector⁽¹⁾** is also destined to be among the most active in M&As in the coming years. After Nexi SpA's listing on the Italian Stock Exchange, which took place last April on the initiative of Private Equity funds' shareholders (Bain Capital, Advent and Clessidra), extraordinary deals involving SIA SpA, an operator controlled by Cassa Depositi e Prestiti and owned, among others, by Poste Italiane SpA, should not be excluded. Inside the Poste Italiane Group, Postepay SpA started operations from 1 October 2018, the NewCo resulting from the merger between the payment infrastructure spun-off by Banco Posta and Poste Mobile. Postepay will be the intermediary specialising in FinTech with which the Poste Group will act as of September 2019, the date from which European Directive PSD2 requires the financial institutions

⁽¹⁾ For any additional information on the subject, refer to KPMG's focus on 'Payment systems: a sector undergoing change' within the 'Mergers & Acquisitions Report - Year 2017'.

to allow operations on current accounts (i.e. debits/credits) to third parties authorised by customers.

The ICCREA Group, which brings together 142 Italian cooperative credit banks, would be, on the other hand, willing to separate its electronic money division with the aim to find a partner.

Still in FinTech, insiders await the possible future disposal of the Sisal Group SpA's the payment activities (the company controlled by CVC Partners since 2016), already spun-off from gaming business and merged into SisalPay, the online platform for top-ups and payments. In September 2018, SisalPay entered the digital payments market through Bill, an app enabling monetary transactions via a smartphone in partner shops and between users.

The **insurance sector**, which remained more protected, with respect to the banking sector, from the 2008 credit crunch first and then from the sovereign debt crisis, awaits a new season of consolidations, although several mergers have already occurred. In the last ten years, in fact, the number of insurance companies in Italy dropped significantly, falling from 153 operators in 2008 to the current 100, about ten of which are big players.

The Italian insurance sector is experiencing an intense activity. The good capacity of household savings and the still low penetration of insurance services make the sector particularly attractive also for many international players, from insurance companies to Private Equity funds.



The intense activity that characterised the Italian insurance M&As in 2018 should also continue in the coming months: mergers

and acquisitions are back to having a central role in the companies' business strategies, which seek economies of scale and focus on expanding their presence on international markets, generating efficiency and implementing the use of innovative technologies. Without forgetting any disposals of non-core assets, as well as companies which are too small to be profitable.

In addition, after the FinTech phenomenon in banking sector, InsurTech (i.e. the application of digital technologies to the insurance world) is destined to disrupt the insurance business.

This wave of innovations will inevitably generate changes in processes, in customer relations, in advertising: the offer of insurance products and distribution channels will be redesigned. Companies could access a constant flow of information about habits, buying trends, lifestyles, actual and perspective customers' health, increasing their penetration ability.

The **non-life insurance business** has so far been less involved in M&A activity than life sector, however in the coming months it should experience increasing interest, also because of the higher returns that the industry can offer its investors in a market characterised by low interest rates. Several extraordinary deals should also arise from the need to increase the company size in order to ensure greater management efficiency and the optimum allocation of capital, in addition to the ability to sustain the amount of investments that are now needed in digital, in the Internet of Things and in artificial intelligence.

The non-life sector in Italy still has untapped potential, particularly in the segments most involved in digitalisation and InsurTech. Online motor insurance, in particular, with a market penetration of between 7% and 10%, is still not very widespread, while the health and home segments are very promising.

The business is proving to be very interesting to international financial investors, as demonstrated by some recent transactions. In May 2018, Facile.it, the online price comparison leader in Italy for insurance policies, mortgages, bank current accounts, TV subscriptions, telephone tariffs and electricity and gas bills, was sold. Acquired by Oakley Capital in 2014 with an investment of €27 million, the company was acquired by the Swedish Private Equity fund EQT Partners based on the valuation of between \$400 and \$450 million.

Last October, Prima Assicurazioni SpA, an Italian InsurTech start-up established in 2013, specialising in motor insurance and which uses artificial intelligence technologies to better understand the users' needs and requirements, raised an investment of €100 million from the Goldman Sachs Private Capital Investing's funds and from Blackstone's Tactical Opportunities fund.

The year 2018 also saw the start-up of Archimede SpA, the first Italian SPAC focused on InsurTech that completed a business combination with Net Insurance SpA a few months after its inception.

The **life insurance sector**, in turn, enjoyed some success in 2018, also because of deals in bancassurance business. Significant M&As could be closed in 2019: several large international insurance groups (such as Allianz, Aviva, Helvetia, Groupama and Covea) could in fact reorganise their presence in Italy.

Further consolidation processes may also involve mid-market players and the insurance brokers.

Separate discussion is required for companies owned by Private Equity funds, such as Apollo Global Management Ltd and Cinven Capital Management General Partners Ltd.

The two funds, having completed their investment cycle, should decide whether to divest their companies, whether to focus on listing on the stock exchange or, conversely, whether to make further acquisitions.

Apollo is the main shareholder of Amissima, the insurance company created in 2015 as a result of the acquisition by Amissima Holdings Srl (formerly Primavera Holdings Srl, a vehicle company of the US fund) of the insurance companies Carige Assicurazioni SpA and Carige Vita Nuova SpA, which then changed their name in Amissima Assicurazioni SpA and Amissima Vita SpA, respectively.

Cinven, however, after having acquired Ergo Previdenza SpA and Old Mutual Wealth Italy SpA, in 2017, through the vehicle Phlavia Investimenti SpA, took over Eurovita Assicurazioni SpA from JC Flowers fund, a company founded in 1990 by the Istituto di Credito delle Casse di Risparmio Italiane together with other savings banks. The subsequent merger of Old Mutual and Eurovita Assicurazioni into Ergo Previdenza led to the creation of Eurovita SpA, in the top ten life insurance companies in Italy.

Energy & Utilities



After the slowdown registered in the two-year period 2015–2016, **Energy & Utilities**, which consist of the production and supply of energy, water and natural gas, waste management and the oil industry, grew for the second consecutive year, achieving €8.1 billion (9% of the overall market, +10% compared to the previous year) and remained in fourth place. The increase in volumes, which rose to 93 deals (+12%, the best result since 2000), did not however maintain the fifth place gained in 2017, once again taking last position in the ranking of contributor sectors to the Italian M&A market.

Enel SpA enlivened the M&A market in the sector again in 2018, with the closing of several acquisitions and disposals aimed at strengthening its presence in particular geographical areas and increasing the number of renewable energy plants:

- after a 'battle of the bids' against the Spanish Iberdrola SA, Enel acquired, through a tender offer, 93.3% stake of the Brazilian electricity distribution company **Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA** (total value of about €1.6 billion).

The deal allowed the Italian giant to consolidate its presence in a Brazilian area in which a strong growth in demand is expected, becoming the largest electricity distributor in the country.

For additional details on the deal, refer to the section on 'The Top Ten deals of 2018'.

- as a part of the reorganisation process of its South American investments, in April, Enel Chile SA successfully completed the tender offer on the **Enel Generación Chile SA** minority stakes, equal to 33.6% of the company's share capital, thus increasing its shareholding to 93.6%. The merger of Enel Green Power Latin America SA into Enel Chile was completed after the takeover, valued €1.4 billion and settled 60% in cash and 40% in Enel Chile shares.

- in September, through its subsidiary **Enel Green Power SpA**, the Italian energy group sold 80% stake in **eight vehicle companies** (owners in Mexico of just as many plants both currently in operation and under construction, with a total capacity of 1.8 GW) to Caisse de Dépot et Placement du Québec and CKD Infraestructura México SA de CV, the investment vehicle of leading Mexican pension funds. The deal, valued for about €172 million, was carried out according to the 'Build, Sell and Operate' method, as a result of which Enel will continue to carry out projects under construction and to manage plants through engineering, procurement and construction contracts and long-term asset management agreements.

In April, the subsidiary Enel Green Power España SA completed the acquisition of 100% of **Parques Eólicos Gestinver SL**, the company that owns five wind plants with a total capacity of approximately 132 MW (value of €57 million).

At the end of the year, Enel Green Power finally sold its 50% share in the joint venture **EF Solare Italia SpA** to its partner F2i SGR SpA, for €214 million.

Eni SpA held on to its leading role in the global M&A market, finalising, among others, the disposal of 10% of Zohr's gas field to the United Arab Emirates-based Mubadala Petroleum for a value of about €760 million (for additional details, refer to the section on 'Foreign investments in Italy'). In the United Arab Emirates, the Italian multinational also launched an assets acquisition campaign aimed at gaining access to the Middle Eastern country. In March 2018, it took over from ADNOC Abu Dhabi National Oil Company a 5% share in the Lower Zakum oil field and a 10% share in the oil, condensates and gas offshore fields of Umm Shaif and Nasr (total value of approximately €710 million).

Among the other deals involving the Energy & Utilities sector, we note:

- the closing, on obtaining approval from the *Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato* (Italian competition and market Authority), of the binding

agreement signed in October 2017 concerning the disposal of the Italian businesses of the Spanish **Gas Natural Fenosa SA** Group to **2i Rete Gas SpA and Edison SpA** (EdF Electricité de France SA Group). 2i Rete Gas thus took over, for €727 million (Enterprise Value), the entire share capital of the services company Gas Natural Italia SpA and Nedgia SpA, the seventh largest gas distributor in Italy (about 460,000 end users in 226 municipalities and just over 7,100 kilometres of managed grid). As a result of this deal, 2i Rete Gas consolidated its position on the Italian market, ranking behind Italgas SpA with 4.5 million customers

- the closing, at the end of December, of the acquisition by Senfluga Energy Infrastructure Holding (a vehicle company 60% controlled by **Snam SpA**, and owned by the Spanish Enagás and the Belgian Fluxys, with 20% each), of 66% of **DESFA**, an operator active in natural gas infrastructures that manages a grid of 1,500 kilometres and a regasification terminal and which was put up for sale for €535 million by the Hellenic Republic Asset Development Fund HRADF and by Hellenic Petroleum. Snam invested approximately €321 million in the deal. The objective of the consortium headed by Snam is to make Greece an international hub due to its strategic position in the middle eastern gas corridor, a crucial crossroads for the diversification of supply and the opening of new natural gas routes in Europe
- the acquisitions made by **F2i SGR SpA**, which, in addition to the already mentioned residual share of the joint venture **EF Solare Italia SpA** (€214 million), also took over the entire share capital of **RTR Capital Srl** for €600 million, the owner of the Italian photovoltaic assets of the parent company Terra Firma (for additional details, refer to the section on 'The role of Private Equity funds')
- the transfer to **Api - anonima petroli SpA**, following the Antitrust Authority's approval, of 100% stake of **TotalErg SpA**, the joint venture active in oil refining and marketing created in 2010 by ERG and by the French company Total SA (holders of 51% and 49% of the capital, respectively). With an investment of €315 million, in addition to the assumption of around €120 million of medium term debts, Api, the Group, owned by the Brachetti Peretti family and active in the production and distribution of fuel and oil products, took over 2,600 petrol filling stations, the logistics hub in Rome and 25.2% of the TotalErg refinery in Trecate
- the strengthening of **ERG SpA** in the renewable energies sector, which has become the Group's core business after the final exit from the oil industry as a result of the divestment of the stake held in TotalErg. During 2018, the company owned by the Garrone family acquired from VEI Green Srl (an investment holding controlled by PFH SpA and owned by leading Italian institutional investors) 100% of **ForVeI Srl**, the ninth biggest photovoltaic operator in Italy, with a total installed capacity of 89 MW and an annual production of about 136 GWh (value of approximately €70 million).

It also acquired, among others: three French companies that own wind farms both currently in operation and under development for a total of 876 MW put up for sale by Impax New Energy Holding Cooperatief WA (value of €37 million); 100% of Creag Riabhach Wind Farm Ltd, a British company that owns the building permits for a wind farm in Scotland with an authorised capacity of 79.2 MW (€21 million); and the entire share capital of two French companies that own two wind farms with a total capacity of 16.3 MW (€6 million).

Over the year, ERG also completed the sale to **Greencoat UK Wind Plc** (the fund specialising in renewables) of the entire share capital of Brockaghboy Windfarm Ltd, a British operator that owns a 47.5 MW wind farm in Northern Ireland, jointly owned with TCI Renewables Ltd (total consideration of around €106 million).

Industrial Markets



As in previous years, in 2018, **Industrial Markets** (which includes construction, chemicals, automotive, as well as typical industrial processes such as steel, mechanical industry and plant engineering) has been confirmed as the second biggest contributor to the Italian M&A activity in volumes, behind Consumer Markets, as a result of 235 completed deals (+26% compared to the previous year, the highest number since 2000), equal to 24% of the total market. In terms of value, however, the sector fall from second place to fifth, with €5.2 billion (-34%), by reducing its relative contribution to 6%.

In June 2018, **Prysmian SpA**, through its subsidiary Alisea Corp, completed the acquisition of 100% of **General Cable Corporation**, the fourth biggest global operator in the cables sector listed on the NYSE. The deal was realised through the merger of Alisea and General Cable and the subsequent conversion of the US group shares into a right to receive USD30 in cash per share (total value of €1.3 billion). The deal, which led to the delisting of General Cable shares from the NYSE, was announced in December 2017 and completed after all the permissions were obtained from the relevant Antitrust Authorities and after approval from the regulatory Authorities.

As a result of this transaction, Prysmian, already a world leader in the production of cables for the energy and telecommunications industry, will be present in more than 50 countries and will strengthen its geographic presence, doubling its position in the Americas. The General Cable acquisition confirms the focus on the external growth of the Italian Group, founded in 2005 from the spin-off of the Pirelli SpA's cable division, and which acts

as an 'aggregator' for the fragmented global cables industry. The merger with General Cable represents a milestone in Prysmian's history, on a par with the integration with Draka in 2011 (transaction value of €892 million), and follows a series of important deals carried out in recent years, such as the acquisitions of the Chinese company Shen Huan Cable' assets and the cable businesses of Corning Optical Communications in Germany, completed in 2016, as well as of the American Gulf Coast Downhole Technologies and of Oman Cables Industry in 2015.

In the **papermaking industry**, after 130 years of activity, the Fedrigoni family sold 90% of the homonymous Group to **Bain Capital** for a value of just over than €600 million. **Fedrigoni SpA**, the owner, among others, of the Fabriano brand, is one of the biggest producers in Europe of special papers, labels and banknotes, and is the only operator in Italy approved by the ECB to provide paper for banknotes. The Private Equity fund aims to strengthen the Verona-based Group's commercial and business aspects and to accelerate the growth of the most profitable activities, i.e. the luxury special papers and labels offer.

During 2018, **Cementir Holding SpA**, an Italian multinational listed on the Italian Stock Exchange and part of the Caltagirone Group, continued to pursue its diversification strategy and its business reorganisation aimed at strengthening its leadership in white cement. At the beginning of the year, the Group closed the divestment of all its assets and businesses in Italy announced in September 2017, selling 100% of Cementir Italia SpA and its subsidiaries (Cementir Sacci SpA and Betontir SpA) to **Italcementi SpA** (HeidelbergCement Group) for €315 million.

In March 2018, Cementir completed the acquisition of a further share equal to 38.8% of **Lehigh White Cement Company**, a company indirectly owned by HeidelbergCement AG, bringing its holding to 63.3% of the US operator (value of around €88 million). The transaction allowed the Italian Group to acquire the direct management of assets in the United States in the white cement segment and to strengthen its leadership position at global level.

Remaining in the cement sector, **Buzzi Unicem SpA** took over 50% of **BCPAR SA** for about €161 million, a company that owns two full cycle cement plants operating in Brazil, buying all the stakes from minority shareholders (BNDESPAR and FIP MPlus), in addition to part of the shareholding held by the parent company Brennand Cimentos (Grupo Ricardo Brennand). Based on the agreements reached with Grupo Ricardo Brennand, Buzzi will be able to take over the remaining 50% of BCPAR in the future by exercising a put-call option. The deal allowed the Italian cement operator to extend its industrial activities in Brazil, helping to improve the geographical diversification of the markets in which it operates.

Buzzi also strengthened its presence in Germany by the takeover, achieved through its subsidiary Dyckerhoff GmbH, of 100% of **Portland Zementwerke Seibel & Söhne GmbH & Co. KG** (value of €45 million).

In the framework of a wider plan of refocusing of its activities and strengthening in the advanced materials for medical applications and packaging, **SAES Getters SpA** completed the transfer to the US Group **Entegris Inc** of its gas purification business (value of approximately €303 million). The sale involved the US subsidiary SAES Pure Gas Inc and the commercial structure of the Chinese subsidiary SAES Getters (Nanjing) Co Ltd, which provided commercial support to SAES Pure Gas on the Asian market from its Shanghai office.

During 2018, the following companies were listed on the **Italian Stock Exchange**, raising a total of over €511 million: on the MTA, **Carel Industries** (a Group that manufactures and sells control solutions in the field of air conditioning and refrigeration) and **Piovan**, a world leader in the production of equipment and automation systems for processing plastic; on the AIM Italia, Askoll Eva (a Vicenza-based company that produces bicycles and electric scooters), Vimi Fasteners (high-precision mechanics), Esautomotion (the ESA Group's operational holding, active in the high-precision mechatronic components for industrial machines), Sciuker Frames (an Avellino-based manufacturer of eco-friendly designed door and window frames made from wood/aluminium), Grifal (industrial packaging made with innovative and environmentally-friendly materials) and Fervi (supply products for the industry).

The following companies also made their debut on Borsa Italiana, after having been acquired and subsequently incorporated into a SPAC: CFT, a Parma-based Group specialising in the production of machinery for the food & beverage industry taken over by Glenalta; and Industrie Chimiche Forestali, an adhesives and sealants producer acquired by EPS Equita PEP.

Telecommunications, Media & Technology



€4.9 billion

183 deals

Despite values having tripled compared to the previous year, which reached €4.9 billion, in 2018, the **Telecommunications, Media & Technology** sector still lagged behind in terms of value contribution. Volumes, however, rose to 183 deals (+69%), allowing the industry to regain third place, up from fourth position of the previous year.

The first transaction of the year, included in the Italian Top Ten deals of 2018, is the tender offer for €1.6 billion, aimed at delisting from Borsa Italiana, launched on the entire capital of **Ei Towers SpA** (owned by Mediaset SpA) by **2i Towers SpA**, a vehicle company controlled by F2i SGR SpA

and owned by Mediaset. The deal led to the corporate split between the company owner of the broadcasting network infrastructure and the company delivering TV content (for additional details, refer to the section on 'The Top Ten deals of 2018').

Remaining in the **infrastructures grids** sector, as part of the commitments made with ACS SA and with the subsidiary Hochtief AG in relation to the tender offer launched for Abertis Infraestructuras SA, Atlantia SpA exercised the option to buy the Abertis' shares in **Cellnex Telecom SA**. Concurrently, Atlantia approved Cellnex divestiture, accepting the acquisition proposal made by **Edizione Srl**, the Benetton family's holding company, as well as Atlantia's majority shareholder. Listed on the Spanish stock exchanges and having grown over the years due to the acquisition of the towers portfolio of TowerCo SpA (sold by Atlantia in 2014) and Galata (Wind Telecomunicazioni SpA), Cellnex became the leading independent player in Europe in the telecommunications infrastructure sector and controls a portfolio of over 29,000 towers.

The transaction closed in July 2018 with the transfer for approximately €1.5 billion of 29.9% of Cellnex to Connect SpA, a NewCo 100% owned by Sintonia, the sub-holding company wholly owned by Edizione and dedicated to shareholdings in companies active in the infrastructure sector. The acquisition is part of the Ponzano Veneto-based Group's portfolio diversification strategy and represents a long-term strategic investment with significant growth prospects.

In the following months, Edizione opened up **Connect's** capital to external shareholders by selling 40% to the funds Abu Dhabi Investment Authority (20%) and GIC Pte Ltd of Singapore (20%), for a total consideration of about €600 million.

During 2018, various capital transactions involved **Telecom Italia SpA** (TIM), which entered the Vivendi Group in 2015-2016 and which is subject the French company's management and coordination due to a 23% shareholding. The Board of Directors of **Cassa Depositi e Prestiti SpA** (CDP) approved (and subsequently carried out) investing in TIM share capital with a long-term view. As can be read in the press release of 5 April 2018, "...this investment is part of CDP's institutional mission in support of strategic national infrastructure and represents a support for the development and the value creation path initiated by the company in a primary interest sector for the Country...". CDP's investment in TIM, with a 4.9% stake and a consideration of approximately €600 million, could lead to the spin-off of the Group's fixed telephone network in view of a possible merger with Open Fiber SpA, a company jointly owned by Enel and CDP.

In the same period, due to acquisitions on the market, the US activist fund Elliott Capital Advisors LP managed to hold 8.9% of TIM's capital; an investment primarily aimed to counter the influence of Vivendi SA in TIM's governance. A few months after Elliott's further investments, which rose to around 9.6% of the telco's share capital at the end of January 2019, last March, CDP further increased its shareholding in TIM, reaching approximately 9.9% of the share capital.

In July 2018, through Enel X International Srl (the subsidiary dealing with advanced energy solutions), **Enel SpA** took over, for €150 million, about 21% of a new company vehicle to which 100% of **Ufinet International** was transferred, a leading wholesale operator of fibre optic networks in Latin America. The stake was sold by a subsidiary of Sixth Cinven Fund (managed by Cinven Private Equity fund), which retained control of about 79% of the NewCo's capital. Based on the agreements, Enel X was also given a call option to acquire Sixth Cinven Fund's shareholding, which can be exerted between 31 December 2020 and 31 December 2021, with an additional investment of between €1.3 billion and €2.1 billion determined based on certain performance indicators. The acquisition of Ufinet International, which operates in 14 countries in Latin America and manages over 49,000 kilometres of fibre grid, will allow the Enel Group to accelerate its development in the ultra-broadband sector in South America.

During 2018, **Techedge**, a company specialising in the design and development of innovative software technologies and the provision of IT services to the banking, medical, industrial, telecommunications and public administration markets, was listed on the **Italian Stock Exchange** MTA segment. The following companies were listed on the AIM Italia segment: Powersoft, a designer and producer of solutions and technologies for the professional audio market; SG Company, one of the main Italian players in integrated 'Live & Digital' communication; Circle (process analysis and development of automation solutions and solutions for the digitisation of port and of intermodal logistics); Intred (telecommunications and Internet services); and SosTravel.com (a digital platform that provides services for travellers). Digital Value, a company founded by the consolidation of two leading Italian IT operators (Italware and Itd Solutions), was also listed on the Stock Exchange segment dedicated to SMEs through the 'SPAC in cloud' format, a method via which the listing company and the promoters negotiate the investment terms and conditions first, together with the cornerstone investor, which subscribes at least the 20% of the total bid, and only at a later stage the placement is open to other interested investors.

Analysis by country

M&A cross border activity increased, on the wave of growth in the value of Italian acquisitions abroad.

Despite a considerable increase both in volumes, which were up to 508 completed deals (+30% compared to the previous year, 51% of the Italian market), and in values, equal to €16.8 billion (+13%), in 2018 **domestic deals** lost ground again, reducing their contribution to overall M&A activity values from 32% in 2017 to 18%.



Cross border deals contribute to around half of the volumes and over 80% of the values of the Italian M&A market

M&A cross border activity, however, returned to growth, recording significant results. **483 completed** (+14%, equal to 49% of the entire Italian market volumes) represent a **new record** since 1988. As regards values, cross border activity contributed to 82% of the overall market with **€77.1 billion** (+144% compared to 2017), **the second best result after the all-time high of €88.1 billion** **dating back to 2007**. This positive performance was entirely due to the growth of the Italian acquisitions abroad, whose value increased six-fold compared to the previous year because of the closing of some billion-euro deals. A good €40.6 billion was generated by the top two deals of 2018 alone (the business combination between Essilor SA and Luxottica SpA and the acquisition of Abertis Infraestructuras SA). Cross border-IN deals, despite the new record of volumes (300 completed deals), fell in value to €19.3 billion (-15%), equal to just over 20% of the total market.

The balance of M&A cross border activity (the difference between cross border-IN and cross border-OUT) rose to 117 deals (compared to 107 transactions in the previous

year and 96 deals in 2016), once again confirming the numerical supremacy of Foreign investments in Italy.

The M&A activity trend in the three directions (cross border-OUT, cross border-IN, Italy-on-Italy transactions) was also reflected in the **average values** of deals. The closing of some mega deals interrupted the downward trend that characterised cross border-OUT in the previous three years, whose average values soared to €316 million versus €57 million in the previous year. Cross border-IN deals, up on average to €85 million in 2017, were down by 24%, totalled €64 million. Domestic activity also underwent a new decline, falling to €33 million (-13%).

With respect to **geographical areas** and in line with the trends in previous years, European Union countries were confirmed as both the preferred targets for Italian investments abroad (120 deals, 66% of total cross border-OUT volumes, +40% compared to 2017), and the main 'predators' of Italian assets (150 deals), followed by North America. Asian countries also confirmed their role in Italy's M&A market, both as investors, and as the target of acquisitions by Italian companies, albeit to a lesser extent with respect to the previous year.



The top five foreign most acquiring countries accounted for 68% of foreign investments in Italy

The year 2018 confirmed the position of the **individual countries** that traditionally invest in Italy. The top five most acquiring countries generated 68% of cross border-IN transactions in volumes (compared to 72% in the previous year and 65% in 2016) and 65% of values. The United States remained steadily at the top of the ranking of the main foreign investor countries in Italy, with volumes up compared to 2017 and values down (-30%), while China reduced its investments in Italy (-18% in volumes, -67% in values).

As regards Italian acquisitions abroad, even though Western Europe remained the preferred target area, the United States was by far the most attractive single country.

Table 12 – The Italian M&A market in 2015-2018: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 55)

Chart 19 – Italian M&A market in 2014-2018: cross border transactions by macro geographical area (page 56)

Chart 20 – The Italian M&A market in 2018: cross border activity by major country (page 56)

Foreign investments in Italy

The climate of uncertainty that characterised the second half of 2018, caused by the slowdown in growth of the Italian economy and the new political scenario emerging from the elections in March, had an impact on investment flows from abroad. The cross border-IN activity in fact fell by 15%, amounting to **€19.3 billion**, although it achieved the **new record of 300 completed deals** (+13% compared to the previous year). In relative terms, the contribution of foreign investments in Italy to the overall market value fell from 49% in 2017 to just over 20%, while volumes continued to generate one third of Italian M&As.

Despite three billion-euro transactions in the Italian Top Ten (compared to five in the previous year), the total value of the ten largest cross border-IN deals in 2018 stood at €12.6 billion; a figure compared to €14.1 billion in 2017, the year of the closing of Pioneer Investments acquisition by the French Amundi (€3.5 billion) and to €21.6 billion in 2015, dominated by the acquisition for €7.3 billion of Pirelli & C. SpA by China National Chemical Corporation.

Foreign investments were concentrated in **Consumer Markets** again in 2018: with volumes equal to 31% of total cross border-IN deals, in line with the previous year, it remained at the top of the ranking of contributor sectors, after being third in the three-year period 2014-2016. However, it rose from fourth to first position due to values almost quadrupled compared to 2017 (€9.2 billion) and equal to 47% of the overall activity.

The result was mainly influenced by the billion-dollar transactions involving Recordati SpA, Yoox Net-A-Porter Group SpA and GIVI Holding SpA, the vehicle company that controls 80% of Gianni Versace SpA.

In the **gaming sector**, the acquisition of **Snaitech SpA's** entire share capital was completed by **Playtech Plc**, a Group present in 17 countries and listed on the London Stock Exchange, particularly active in the B2B market due to the supply of their software and other services to several main players in regulated online, retail and mobile gaming. Created at the end of 2015 from the merger of Cogetech SpA into Snaitech SpA, and 55.5% owned by Global Games SpA (a vehicle company jointly owned by Palladio and Investindustrial) and 15% by OI-Games SA (owned by the Orlando fund), Snaitech is one of the main players in the national gaming market and is the leading operator in the betting sector in the retail channel. After the takeover of about 70.6% stake of Snaitech held by two previous reference shareholders, Playtech launched a mandatory tender offer on the remaining shares through its subsidiary Pluto (Italia) SpA. At the end of the bid period and following the additional acquisitions on the market, Playtech achieved full control of the Italian operator, whose shares were delisted from Borsa Italiana. The total value of the transaction was over €410 million.

Gamenet Group SpA, one of the leading player in Italy in licenced public gaming, a leader in the online betting and

gaming segment, and which has a significant presence in amusement machines and retail segments, took over the entire share capital of **Goldbet Srl** for €273 million, another important player licenced to operate in gaming and betting on the national market.

Listed on the Italian Stock Exchange since 2017 and owned by the international Private Equity fund Trilantic Capital, Gament Goup was founded in July 2016 from the acquisition by the then-Gamenet SpA of Intralot Holding and Services SpA, the Italian branch of the Intralot Group, a world leader in technological solutions for the gaming industry. The Goldbet takeover led to the creation of the first Italian player in the betting sector with a share of 18% (21% in sports betting on a physical network, 7% in online betting and 33% in virtual betting).

Industrial Markets also held on to its position, remaining the second most preferred sector for cross border-IN deals both in terms of volumes, equal to 30% of the total foreign acquisitions in Italy (89 deals, +24%), and of values (11% of total cross border-IN), up 18% compared to the previous year.

Various significant deals involved the sector, in addition to the aforementioned acquisitions of Fedrigoni SpA by Bain Capital Private Equity fund (€600 million), of Cementir Italia SpA, taken over by HeidelbergCement AG through its subsidiary Italcementi SpA (€315 million), and of a US subsidiary of SAES Getters SpA, sold to Entegris Inc (€303 million).

M&C SpA, a holding company established at the end of 2005 and listed on the MIV segment, completed the divestment of its sole shareholding in **Treofan Holdings GmbH**, the leader of a German industrial group operating in the BOPP film production. The transaction began with the disposal by Treofan Germany GmbH & Co KG to the US Group **CCL Industries Inc** of the entire share capital of two Treofan Holdings wholly owned subsidiaries (Trespanhan Mexico Holdings GmbH and Treofan America Inc). M&C subsequently sold the entire share capital of Treofan Holdings to a subsidiary of **B.C. Jindal Group**. The overall value of the transaction amounted to around €205 million.

Sumitomo Heavy Industries Ltd, a leading Japanese company listed on the Tokyo Stock Exchange, completed the acquisition of **Lafert SpA**, a Venetian-based company leader in Europe in the design and production of electric motors and customised drives for industrial use. The value of the deal, which was completed after receiving the Antitrust Authority' approval, amounted to approximately €173 million.

The Swedish group **Hexpol AB** took over 80% of **Mesgo SpA** for €168 million, a Bergamo-based producer of mixes of elastomers, silicones and thermoplastic compounds. Based on the agreements, in addition to the shares held by Francesco Caldara and by the investment company NB Aurora, Hexpol was also granted an option to acquire the shares still held by the Caldara family, which remains a minority shareholder of the company. Mesgo has six

production plants, two of which are located abroad. The **Telecommunications, Media & Technology** sector rose from fourth to third place, due to volumes up by over 80% compared to the previous year (49 transactions). It remained in last position with decreasing values equal to €0.7 billion (-19%).

A good and bad year for **Financial Services**, which in 2018 rose from fifth to fourth position due to further progress in volume (31 completed deals, +29% compared to 2017). Values, however, fell by over 70% to €2.4 billion, pushing the sector down from first to third place.

As a part of a plan to optimise its geographic presence and improve operational efficiency and capital allocation, **Assicurazioni Generali SpA** completed the sale to **Life Company Consolidation Group** of the entire shareholding in Generali PanEurope, a company that has been operating on the Irish market since 1999, where it offers financial services to both private customers and corporates (value of €233 million). It also sold the entire shareholding (98.6%) in Generali Nederland NV to **ASR Nederland NV**, one of Dutch leading insurance companies, for €143 million. These deals should be added to the asset divestments that were completed during the year in Panama (value of approximately €170 million), in Colombia (€27 million) and in Guatemala (€21 million). Further business sales in Belgium, Guernsey, Ireland and Germany were announced in 2018 and should be completed in the first half of 2019. The exit from the countries in which Generali does not have any leadership aims to focus its investments to strengthen its presence in strategic areas.

During 2018, **Intesa Sanpaolo SpA** and **Intrum Justitia AB** created a strategic partnership concerning non-performing loans (NPL) that led to the merger of the Italian banking Group's platforms with the Swedish operator into a new company which should become a key player in the national NPL servicing sector.

For the purposes of the deal, the Italian bank firstly partially spun-off the servicing businesses of Intesa Sanpaolo Group Services Scpa, Intesa Sanpaolo Provis SpA and Intesa Sanpaolo Re.O.Co. SpA, which were merged into the NewCo Tersia SpA. Intesa Sanpaolo then sold 51% of Tersia to Lindorff Italy Srl, a subsidiary of the Intrum Group, for an amount calculated considering an initial cost of the entire platform of approximately €252 million. At the same time, Intesa Sanpaolo took over 49% of CAF SpA, Gextra Srl and Intrum Justitia from Lindorff Italy for about €70 million. Based on the signed agreements, Intesa Sanpaolo finally proceeded with the sale and the securitisation of a NPLs portfolio.

UniCredit SpA's disposal for €141 million of its Italian pawncredit business to **Dorotheum GmbH**, the leading auction house in Europe by turnover is part of the business reorganisation and refocusing strategy been underway for some years. The assets sold to the company founded in Vienna in 1707 also include the historic Monte di Pietà in Rome, established in the first half of the 16th century.

Support Services & Infrastructure slipped from third to fifth place due to volumes falling by 34%; in terms of value, however, despite a decline of 21% compared to the previous year, the sector rose from third to second place. Besides the aforementioned acquisition by the US fund Global Infrastructure Partners of Italo – Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA's entire share capital (value €2.0 billion), we note in particular the sale by Lane Industries Inc, an American subsidiary of **Salini Impregilo SpA**, of its 'Plants & Pavings' division to Eurovia Sas, a subsidiary of the French **Vinci** Group. The deal, valued at €506 million in cash, is part of the the Salini Impregilo Group global growth strategy, aiming at its strengthening in the large complex infrastructure sector on the US market and at the disposal of non-strategic businesses.

The **Energy & Utilities** sector was still behind, with decreasing volumes (-42% compared to 2017) and values (-72%).

Again in 2018, **Eni SpA** continued its 'dual exploration' strategy that initiated several years ago, which consists of the early monetisation of natural gas reserves attained through successful exploration by selling non-controlling interest in the assets, while maintaining control and operational management. Over the year, it completed the disposal to Mubadala Petroleum, a company of the United Arab Emirates-based colossus **Mubadala Investment Company**, of 10% of the Shorouq offshore concession in Egypt including the Zohr gas field (value of approximately €760 million), in which the Italian energy Group holds a 50% stake (net of the disposal of a 30% stake completed in 2017).

Mubadala Petroleum also took over, for an undisclosed value, 20% shareholding in the Nour exploratory block (whose concession is 85% owned by the Eni Group), in the eastern Nile Delta offshore. A further 25% of the concession was sold to the British giant BP Plc. Eni has also disposed of, among others, its entire shareholding (about 99%) in the companies Tigáz Zrt and Tigáz Dso (100% owned by Tigáz Zrt), active in gas distribution in Hungary, to **MET Holding AG** for €158 million. The deal is part of the assets streamlining process involving in the mid-downstream business stated in the strategic plan for 2019-2022.

In 2018, the **main macro geographical areas** contribution to acquisitions of Italian companies remained largely unchanged. Western Europe firmly maintained the lead having completed the biggest investment volumes in Italy (166 deals, compared to 155 in 2017) and confirmed its relative contribution to the overall cross border-IN activity (55%). In terms of value, European M&As by Western countries totalled €11.5 billion (approximately one billion less than in the previous year), equal to 60% of the total foreign investments in Italy. North American countries acquisitions in Italy increased in volume (82 deals completed, +15%), despite value down to €5.2 billion (-24%). The contribution of Asia Pacific was also unchanged

at 13% of the total cross border-IN volumes thanks to 35 completed deals.

Again in 2018, the United States had a firm hold on its position at the top of the ranking of the **main countries** investing in Italy, with 79 completed transactions (+13%) and values amounting to €4.9 billion, down 30% compared to the previous year. France and the United Kingdom had been confirmed as second and third contributor in volumes, respectively, while their positions reversed in terms of value (in fourth and second place, respectively). On the wave of the measures introduced by the Chinese Government in August 2017 in order to curb shopping made in recent years and to regulate overseas investment,

in 2018 Chinese acquisitions in Italy were down compared to the previous year. 18 Chinese investments in Italy completed in 2018 (-18%) only totalled €498 million, down about 70% compared to 2017.

The concentration in terms of volumes of foreign investments in Italy among the top five investor countries remained high again in 2018, albeit decreasing in comparison with the previous year. The cumulative value of 204 deal carried out by the top five countries fell to €12.5 billion (65% of the overall cross border-IN activity), compared to €17.1 billion recorded in 2017, equal to 76% of the total foreign M&As in Italy.

Table 13 – Top Ten acquisitions by foreign companies in Italy in 2018 (page 57)

Chart 21 – Foreign investments in Italy in 2018: breakdown by the target's macro sector (page 58)

Chart 22 – Foreign investments in Italy in 2018: breakdown by bidder nationality (page 59)

Chart 23 – Foreign investments in Italy in 2016-2018: main bidder countries (page 60)

Italian transactions abroad

The slowdown in domestic demand, the reduction in export in traditional markets, the need to enter or strengthen its position in growing or more promising foreign markets, as well as to prevent any blocks to imports by ensuring a direct presence in some countries: these are the factors which in recent years led to an ever greater number of Italian firms tackling internationalisation issue and also permanently inserting growth strategies through acquisitions in their plans.

The Italian cross border-OUT M&A activity gradually strengthened since 2009, the year in which it dropped to 42 deals (the second-worst result ever, after the historic low of 32 deals recorded in 2004) and in 2018 it reached the **new historic record of 183 completed transactions**

(+15% compared to the previous year), confirming its relative contribution to the Italian market at around 19%. Values registered an equally positive performance: with **€57.8 billion** (a figure that increased six-fold compared to 2017), Italian transactions abroad contributed to 62% of the entire Italian market values (compared to 19% in the previous year), achieving the second best result ever, after the all-time record of €59.8 billion recorded in 2007.

This veritable 'leap' in value is entirely due to the closing of transactions that involved EssilorLuxottica SA and Abertis Infraestructuras SA (€40.6 billion in total, 70% of overall Italian transactions abroad values), in the absence of which the cross border-OUT activity would stand at 'only' €17.2 billion; a value, however, which more than doubled on 2017 and which would be the best result achieved since 2009.

The cumulative value of the top ten Italian acquisitions abroad were thus affected by mega deals closed in 2018,

reaching €52.1 billion, compared to €6.7 billion in the previous year (for additional details, refer to the sections on the specific sectors and on 'The Top Ten deals of 2018').

As regards the sectors with the most cross border-OUT activity in 2018, the industrial sector and consumer markets exchanged their positions. As a result of 50 deals completed (+19% compared to 2017), the acquisitions of foreign companies operating in **Industrial Markets** contributed to 27% of the total Italian overseas investments volumes, once again top of the ranking, up from second place of the previous year. In terms of value, however, the sector lost its lead, slipping to fifth place with €2.3 billion (-49%). A figure almost equal to the value of the top deal of 2017 alone (the IPO of Pirelli & C. for €2.4 billion).

Consumer Markets, the second sector in terms of volumes (37 deals, compared to 48 of the previous year), jumped from fifth to first place due to EssilorLuxottica deal, with values up from €0.8 billion in 2017 to €28.1 billion. In addition to the transactions mentioned in other sections of this chapter, we note, in particular, the deal closed by **F.I.L.A. - Fabbrica Italiana Lapis ed Affini SpA**, which continued its internationalisation strategy and consolidated its role as a major player on the US market. Through its American subsidiary Dixon Ticonderoga Co, it took over the entire share capital of **Pacon Holding Company** for €215 million, one of the main operators in the US market of products for school and Art & Craft sectors with brands such as Pacon, Riverside, Strathmore and Princeton.

The **Telecommunications, Media & Technology** sector rose in the ranking, climbing from fifth to third place in terms of volumes and from sixth to fourth for values.

Support Services & Infrastructure was next in fourth

place with 27 completed deals and came second due to values amounting to €20.2 billion (€1.2 billion in 2017), more than 80% of which were generated by Abertis Infraestructuras transaction.

In the **business services sector**, we particularly note **Crif SpA**'s transactions, a global company specialising in credit and commercial information systems and in credit management solutions, which continued the growth strategy for external lines which marked the last a decade of its history (more than twenty acquisitions closed in the period 2005-2017 alone). In the year of the 30th anniversary of its founding, the Bologna-based Group founded and led by Carlo Gherardi further consolidated its leadership as a credit bureau in continental Europe and in south-east Asia as a result of closing a series of cross border-OUT transactions of considerable strategic importance (values not disclosed):

- in Dublin, where it has been a partner of the Central Bank of Ireland for years in managing the local central risks database, it took over Vision.Net Ltd, a historic leader in business information
- in Ho Chi Minh City, it acquired 100% of Dun & Bradstreet Vietnam, a company operating in Brunei, Laos, Myanmar and Cambodia, and increased its shareholding in PCB (Vietnam Credit Information Joint Stock Company) to 53.1%, the country's main credit bureau, thus becoming the reference credit information system in the ASEAN (Association of South-East Asian Nations) region
- in Manila, where it was already present with a commercial office, it took over 95% of Dun & Bradstreet Philippines
- in the United Kingdom, through its subsidiary CRIF Buergel, it acquired the entire share capital of Credit Date Research Realtime Holding Ltd, a London-based company which is European leader recognised by the Financial Conduct Authority as an Account Information Service Provider (AISP). This deal represents an important stage in CRIF business strategic development, thus becoming the key player in the credit information sector, registered as an AISP in 21 European countries.

Despite stable volumes and values having almost tripled compared to the previous year, **Energy & Utilities** fell from third to fifth place for volume contribution and dropped

from second to third place with €4.2 billion.

Leading the acquisitions abroad in the **Financial Services** sector, which once again came in last, is **SIA SpA**, the hi-tech European company leader in the payment services and infrastructure sector, 49.5% controlled by Fisia Investimenti Srl (70% Cassa Depositi e Prestiti, 30% Poste Italiane) and 17% owned by F2i, which took over a **business unit from First Data Corporation** for €387 million. The target of the transaction are the payment processing activities in some countries in central and south-eastern Europe owned by the global leader in technology for business listed on the NYSE. The business unit sold includes the production of payment cards, call centres and back offices relating to 13.3 million payment cards, 1.4 billion transactions and more than 300,000 POS terminals and 6,500 ATMs.

With reference to the **macro geographical areas** in which the cross border-OUT M&A activity particularly concentrated, Western Europe maintained its historic primacy and it was confirmed as the preferred target for Italian acquisitions abroad, with growing volumes and values (127 deals, +44%, and €52.5 billion, more than 13 times the 2017 figure). From 2000 to 2018, Italian companies spent a good €215 billion shopping in the area on more than 1,100 acquisitions, equal to 67% of values and 60% of cumulative volumes recorded in the period. Italian investments in North America increased, equal to €2.3 billion (+44% compared to 2017), despite a slight fall in the number of closed deals (29 compared to 33 in the previous year), while the cross border-OUT to Asia Pacific fell sharply and stood at 8 transactions (-58%) and just €53 million (€2.6 billion in 2017, mainly due to the IPO for Pirelli launched by China National Chemical Corporation).

With respect to the ranking of the most attractive **countries** for Italian operators, the United States continued to be the preferred destination, with 28 deals and €2.3 billion of value, up with respect to the €1.2 billion carried out in 2017. Spain rose to second place with 25 transactions and €19.5 billion, compared to 9 deals and €0.3 billion in the previous year, followed by France (21 transactions and values up from €0.9 billion to €25.2 billion), the United Kingdom (21 deals and €0.9 billion) and Germany (15 deals and €2.7 billion).

Table 14 – Top Ten acquisitions by Italian companies abroad in 2018 (page 61)

Chart 24 – Italian transactions abroad in 2018: breakdown by the target's macro business sector (page 62)

Chart 25 – Italian transactions abroad in 2018: breakdown by the target's nationality (page 62)

Domestic deals

After a slowdown in the previous year, in 2018, domestic M&A activity regained its strength: **508 completed deals** (+30% compared to 2017) representing the second best result ever, after the record of 577 transactions achieved in 1990, while values amounted to **€16.8 billion** (+13%). In relative terms, Italy-on-Italy transactions contributed to just over half of the volumes and only 18% of the values (down from 32% in the previous year) achieved by the entire Italian M&A market. This result is due to the quite low average deal value characterising the domestic M&A market (€33 million, compared to €38 million in 2017), with the exception of a few large transactions.

Due to the closing of some billion-euro deals, two of which are in the Top Ten transactions carried out on the Italian M&A market in the 2018, the cumulative values of the ten biggest domestic deals rose to €10.3 billion, an increase of 51% compared to the previous year.

With 142 completed deals (+22% compared to 2017 and equal to 28% of overall domestic M&A activities), **Consumer Markets** maintained the lead as the most attractive sector for Italian companies; in terms of values, however, it lost ground again, falling from second to fifth place with €1.6 billion (-17%).

In the **tourist sector**, transactions involving **Alpitour SpA**, the Italian leader in the tour operator and package tours market founded in 1947, stand out. In the 1990s, it entered the Exor Group, which in 2001 gained control on the entire share capital, and in 2012 the Piedmont-based Group majority stake was sold, through a management buyout deal, to the Private Equity funds Wise SGR SpA and J. Hirsch & Co., which were then joined by other financial partners as a result of the Agnelli family's gradual withdrawal. In 2017, the funds sold 32.7% of Alpitour's capital to Asset Italia 1 Srl, a vehicle company promoted by TIP Tamburi Investment Partners SpA together with about thirty Italian family offices (valuation of about €120 million). In July 2018, **Alpholding Srl**, a NewCo 49.9% owned by Asset Italia 1, took over about 36.8% of Alpitour stake directly and indirectly held by Whish SpA (a vehicle company jointly owned by funds managed by Wise SGR and J. Hirsch & Co) for approximately €173 million. The deal aims to accelerate the development and strengthening Alpitour Group's assets and also further reinforce the company's shareholder structure in the long term, in the context of a possible listing on the Italian Stock Exchange in the coming years.

Again in 2018, three months after signing the agreement and following the approval by the *Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato* (Italian competition and market Authority), Alpitour completed the 100% acquisition of **Eden Viaggi SpA**, a historical Pesaro-based tour operator

owned by the Filippetti family (value approximately of €100 million). The deal allowed the Piedmont-based company to take control of the main competitor on the Italian market, creating a Group with a turnover of about €2.0 billion, able to compete with major European players.

Telecommunications, Media and Technology moved up a position and regained second place due to 101 completed deals (+55%). Values, tripled compared to the previous year and totalled €2.0 billion (12% of total domestic M&A), enabled the sector to jump from sixth to fourth place; a result strongly affected by the closing of 100% disposal of EI Towers SpA for €1.6 billion to the vehicle company controlled by F2i SGR SpA and owned by Mediaset SpA (40% stake).

Industrial Markets, despite a new increase in volumes (+32%, 19% of domestic transactions, in line with the 2017 results), fell from the second to third place. Relative contribution in values decreased from 11% to 5%, putting the sector in last place, from fourth in the previous year.

The progress of **Support Services & Infrastructure** also continued in 2018, and despite it maintained the fourth position for volumes (62 deals, +9%), it became the second best value contributor with €4.4 billion, more than doubled on 2017, mainly due to billion-euro deal involving ANAS SpA, acquired by Ferrovie dello Stato Italiane SpA for €2.9 billion, and to the two deals with a total value of approximately €1.0 billion involving Beni Stabili SpA (the merger into Covivio SA and the disposal of a non-strategic assets portfolio).

In the **Energy & Utilities** sector (fifth for contribution in volumes and moved from fifth to third place thanks to €2.5 billion, more than twice the value in 2017), in addition to the deals commented on in the dedicated paragraph, we also note:

- the consolidation process carried out by **Italgas SpA** through a series of acquisitions primarily closed in Campania, Calabria, Sicily and Sardinia, that allowed the leading gas distribution Group to further strengthen its role in the south of Italy and in Sardinia, and to start investments in the latter region aimed at speeding up the methanisation process of areas not yet reached by the service (aggregate value of more than €120 million)
- the closing of the complex concentration process which led to the creation of **Multiutility Nord Lombardia**, a NewCo comprising 20 companies with an aggregate turnover of over €420 million, a presence in five provinces of Lombardy, in addition to the Veneto area, and over 900,000 customers. The project was approved in 2017 and, in May 2018, it received the Antitrust Authority's approval, which established that it would not start an investigation as the deal would not lead

to the creation or strengthening of a dominant position. The aggregation was achieved under the direction of A2A SpA, around **ACSM AGAM-SpA** (the Como-Monza-based multi-utility listed on the Italian Stock Exchange of which A2A owns approximately 24% of the share capital), of the Lecco public utilities (some of LRH Lario Reti Holding SpA's companies), of Varese (Aspem SpA, which is owned by A2A) and of Valtellina and Valchiavenna (AEVV SpA, whose main shareholder is the Municipality of Sondrio), in addition to some of A2A's assets.

At the end of the agreed merger and spin-off deals, ACSM-AGAM's share capital was 38.9% owned by A2A and 23.1% by LRH, and by the Municipalities of Monza (10.5%), Como (9.6%), Sondrio (3.3%) and Varese (1.3%). Following A2A exceeding 30% of the voting rights exercisable in the shareholders' meeting, ACSM-AGAM's

shareholders launched a mandatory tender offer on the ordinary outstanding shares, equal to just over 13% of the capital, not aimed at delisting the energy Group from the Italian Stock Exchange.

At the end of October, after the acceptance period and two subsequent re-openings of the bid (which led to an overall tendered shares equal to about 8.7% of the share capital and an investment of around €43 million), the shareholders gained control of 95.4% of ACSM-AGAM.

Financial Services, although in last place for volumes, were once again the top contributor in terms of value with €5.5 billion (compared to €7.9 billion in 2017 and €11.0 billion in 2016), equal to 32% of the total domestic transactions completed in 2018, a result mainly due to deals completed in the insurance sector (for additional information, refer to the corresponding paragraph dedicated to the sector).

Table 15 – The Top Ten domestic deals in 2018 (page 63)

Chart 26 – Italy-on-Italy transactions in 2018: breakdown by the target's macro business sector (page 64)

Analysis by value

The 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 an interruption of the positive growth trend that was observed in the previous two years: volumes down by 20%, standing at 91 completed deals, while values, equal to €9.4 billion, were substantially in line with the result achieved in 2017. Only smaller sized deals (100% of the equity value less than €50 million) saw a sharp rise in volumes.

More generally, the analysis of 2018 completed deals with respect to total equity values shows that:

- the number of big deals (value at over €250 million) fell in absolute terms by 15% (66 deals, compared to 78 in the previous year), while maintaining, in relative terms, over 40% of all deals worth more than €50 million
- the decrease in middle market volumes only affected domestic and Italian acquisitions abroad. Cross border M&As, in fact, showed an opposite trend: while cross border-IN deals, accounting for 37% of total middle market volumes (26% in 2017), increased by 13%, Italian acquisitions abroad (15% of the total) decreased by 26%. Domestic transactions recorded the most considerable reduction (-34%), contributing to 47% of middle market transactions, compared to 57% in the previous year
- middle market deals reduced their relative contribution on the total Italian M&A market, both in terms of volumes (9%, compared to 14% in 2017), and in terms of values (from 20% last year to 10%).

Table 16 – The Italian M&A market in 2016-2018: breakdown of the number of transactions by value (page 65)

Chart 27 – Italian mergers and acquisitions in 2016-2018: breakdown of transaction volumes by value (deals worth over €50 million) (page 66)

Table 17 – The Italian M&A market in 2014-2018: the middle market (page 66)

Outlook 2019

The sudden decline of the global M&A market recorded in the first few months of 2019 also affected Italy, amplified by uncertainties about the political scenario and the slowdown of the Italian economy.

Following several quarters of increases and after results had begun, in 2018, to move closer to performance recorded before the subprime crisis, the Italian M&A market suffered a sharp slowdown: the **first quarter of 2019 saw 181 closed deals**, down by 24% compared to both the same period in the previous year and the last part of 2018. The fall in values was even sharper, that with just **€4.7 billion** lost about 70% compared to the first quarter of 2018 and more than 90% compared to the last three months of the previous year. A worst result dates back to the beginning of 2012, when values stood at €1.4 billion. Contrary to what has been noted in the recent past, the pipeline of **transactions which should be completed during the year** was at somewhat of a standstill at the end of the first quarter, standing at **about €16.0 billion**.

The performance of the Italian and international M&A markets is affected by fears about slowing economies and the risk of recession, the volatility of equity markets (which plummeted in December 2018 and then quickly recovered), the uncertainties on the global trade dynamics, also in view of the new duties imposed on China by Trump Administration, and political concerns in Europe about the outcome of the forthcoming EU elections and how Brexit will be implemented.

Despite this scenario, we can be cautiously optimistic about a recovery of M&A activity: the consolidation process underway in Energy & Utilities, infrastructure and technology sectors, the start of mergers between cooperative banks, the strong interest in FinTech, the availability of financial resources, especially by Private Equity funds, should contribute to feeding mergers and acquisitions in the coming months.

The year 2019 began with the closing of the sale to Athora Holding Ltd of Generali Belgium SA's entire share capital, an insurance company mainly active in the life insurance segment. The deal, valued at €540 million, is part of a strategy to rebalance the portfolio from a geographical point of view and to improve operational efficiency, initiated some time ago by the **Generali Group** and which continued in March with the disposal, for €409 million, of Generali Worldwide Insurance Company Ltd (Guernsey)

and of the Irish Generali Link to Life Company Consolidation Group. The disposal of Generali Leben to Viridium Group GmbH & Co KG in Germany (valued at around €20 million) dates back to April.

In **Consumer Markets**, besides the stock swap tender offer that led to the delisting of **Luxottica** shares from the Italian Stock Exchange (€1.7 billion), it is also worth mentioning the divestment by the Fumagalli family of **Candy SpA**'s entire share capital to **Qingdao Haier Co. Ltd**, a Chinese giant listed on the Shanghai Stock Exchange (value €475 million). The deal led to the creation of a world leader in large domestic appliances market (with a market share of 15%), free-standing refrigeration appliances (about 23%) and domestic washing appliances (about 20%). The takeover was partly financed by the listing of Qingdao Haier D-Shares on the Frankfurt Stock Exchange, completed in October 2018.

In **food sector**, the announcement of **Ferrero SpA**'s umpteenth foreign acquisition dates back to the beginning of April. Beating the competition from the American group Hostess Brands, the Piedmont-based giant in the confectionery industry, in fact, signed an agreement for about €1.2 billion to acquire the biscuits, fruit snacks, ice cream and fruit tarts business from **Kellogg Company**, which generated a turnover of approximately USD 900 million in 2018. The agreement includes six US production plants, located throughout the country and a rented production plant in Baltimore, Maryland.

In **Energy & Utilities**, **Enel SpA**'s M&A activity also continued in 2019. Last March, it sold 100% of Mercure Srl (the company to which Enel conferred the business including the homonymous biomass plant) to F2i SpA (€162 million). In the same month, through its subsidiary Enel Green Power North America Inc., it took over ownership of seven plants operating in the field of renewable energy with a total capacity of 650 MW, for approximately €225 million. The seller was Enel Green Power North America Renewable Energy Partners LLC, a joint venture controlled by Enel and GE Capital.

In April, Enel increased its stake in the Chilean subsidiary Enel Américas SA with an investment of €412 million. In Brazil, it is still waiting the closing of the disposal of three renewable energy plants with a total capacity of 540 MW to the Chinese operator CGN Energy International Holdings Co. Ltd (value of around €700 million).

The share purchase agreement signed last January by **Eni SpA** and ADNOC Abu Dhabi National Oil Company is pending approval from the competent authorities. The deal includes the acquisition of 20% of ADNOC Refining,

one of the biggest players in the world in refining capacity. The agreement also includes the establishment of a joint venture between Eni (with a 20% stake), Österreichische Mineralölverwaltung (15%) and ADNOC (65%) focused on the sale of petroleum products. The deal worth around €2.8 billion.

The announcement by Chrysler Fiat Automobiles NV of the closing of **Magneti Marelli SpA** disposal for approximately €5.8 billion dates back to the beginning of May. Fiat Group's automotive components business was acquired by CK Holdings Co Ltd, the holding company of Calsonic Kansei Corporation, a leading Japanese motor vehicles components supplier.

In **infrastructure sector**, the possible bailout of **Astaldi SpA**, the second Italian manufacturer ended in a composition with creditors proceeding, is expected by Salini Impregilo SpA that, with Cassa Depositi e Prestiti intervention, could lead to the creation of a construction cluster.

Alitalia SpA bailout is also pending: Ferrovie dello Stato Italiane SpA is still looking for other financial partners in the consortium which should take over the flight operator's activity from the commissioners.

The instability that characterised the stock market at the end of 2018 had an impact on the decision-making processes of companies involved in **listing on the Italian Stock Exchange**: at the end of April, seven companies were listed on the AIM Italia segment, to which is added the IPO of Nexi SpA launched on the MTA, whose placement raised €2.3 billion.

The Top Ten deals of 2018

Italian acquisitions abroad

1 | Delfin Sàrl and other shareholders of Luxottica SpA – EssilorLuxottica SA



Bidder:
Delfin Sàrl
and other
shareholders of
Luxottica SpA



Target:
EssilorLuxottica SA



Sellers:
n.a.



Sector:
Eyewear



Stake:
50.2%



Price:
€24.1 billion



Date completed:
5 december 2018

On 16 January 2017, Delfin Sàrl (the holding company of the Del Vecchio family and Luxottica Group SpA main shareholder) and Essilor International (Compagnie Générale d'Optique) SA announced the strategic combination of the Essilor and Luxottica businesses. The structure of the deal provides for:

- Delfin contributing its entire stake in Luxottica (approximately 62.42% of the share capital) to Essilor, in return for newly-issued Essilor shares on the basis of the exchange ratio of 0.461 Essilor shares for each Luxottica share. Following the conferral, Essilor will assume the name EssilorLuxottica
- Essilor subsequently making a mandatory public exchange offer to acquire all of the remaining issued and outstanding shares of Luxottica pursuant to the same exchange ratio.

In view of the deal, on 1 November 2017, Essilor International proceeded to hive-down of almost all its activities and shareholdings to a wholly-owned subsidiary, Essilor International Sas.

The business combination of the multinational Italian eyewear company and the French group was completed on 1 October 2018, after obtaining the authorisations by the Antitrust Authorities of the various countries involved, and following the contribution by Delfin of its stake in Luxottica to Essilor International. Essilor International was concurrently renamed EssilorLuxottica SA.

As a consideration, the holding company of the Del Vecchio family received over 139.7 million new shares issued by EssilorLuxottica through a capital increase without preferential subscription right, equal to 38.93% of share capital and with voting rights capped at 31.0% (total value of approximately €16.8 billion), becoming the main shareholder of the new group.

As from 2 October, EssilorLuxottica shares have been listed on the Euronext Paris.

Delfin Sàrl is the Luxembourg based holding company of the Del Vecchio family. In addition to Luxottica and the French Covivio, Delfin owns, among others, shareholdings in Generali and Unicredit, in addition to some real estate companies. Moreover, Delfin controls 83.4% of Delfin H Srl, a company that owns shares in the European Institute of Oncology. Following the business combination between Essilor and Luxottica, Delfin became EssilorLuxottica SA main shareholder with 31.8% stake (as of March 2019).

EssilorLuxottica SA is a vertically-integrated group, a global leader in the design, manufacture and distribution of ophthalmic lenses, eyeglasses and sunglasses, founded in 2018 by the merger of two industry pioneers: Essilor for ophthalmic lens technology and Luxottica for the production of eyewear.

With approximately 150,000 employees and more than 9,000 patents, the group has a worldwide presence in more than 150 countries, and one of the richest portfolio of brands in the sector, which includes its own brands (such as Ray-Ban, Oakley, Persol) and licenced brands (Giorgio Armani, Burberry, Bulgari, Chanel, Michael Kors, and others).

EssilorLuxottica is listed on the Paris Stock Exchange with a market capitalisation of approximately €54 billion (as of 31 December 2018).

In October 2018, EssilorLuxottica launched a Mandatory Exchange Offer for the remaining issued and outstanding Luxottica shares (approximately 176.3 Luxottica ordinary shares, equal to 36.33% of the Italian group's share capital) in exchange for newly-issued EssilorLuxottica shares on the basis of the exchange ratio of 0.461 EssilorLuxottica shares for each Luxottica share.

On 28 November, at the end of the offer acceptance period, 29.64% of Luxottica's share capital were tendered, in exchange for the issue and simultaneous admission to trading on the Euronext Paris of over 66.3 million new EssilorLuxottica shares, which thereby came to hold 92.05% of the Italian group. A stake amounting to 93.3% if we also consider the treasury shares held by Luxottica.

As a result of these deals, Delfin's shareholding in the new eyewear colossus decreased, shrinking from the initial 38.93% to 32.05% of EssilorLuxottica share capital.

The cumulative value of Delfin contribution of Luxottica shares and the subsequent Mandatory Exchange Offer amounted to €24.1 billion.

On 12 December, EssilorLuxottica launched a Mandatory Tender Offer for Luxottica shares it did not own yet, equal to 6.7% of the company's share capital, which ended in March 2019 and led to the delisting of the Italian group from the Italian Stock Exchange.

EssilorLuxottica main shareholders are Delfin (32.0%) and EssilorLuxottica employees (4.2%).

The combination of two complementary global players created a world leader in eyewear, the only one with integrated businesses encompassing lenses (40% market share), frames (10%) and distribution (11%). A colossus with a turnover of over €15.0 billion, with approximately 140,000 employees and sales in over 150 countries, for which Leonardo Del Vecchio (Chairman of Luxottica) took charge as Executive Chairman and CEO, accompanied, in the role of Executive Vice-Chairman and Deputy CEO, by Hubert Sagnières (Chairman and CEO of Essilor International).

Italian acquisitions abroad

2 | Abertis Partecipaciones SA – Abertis Infraestructuras SA



Bidder:
Abertis
Partecipaciones SA
(Atlantia SpA,
ACS SA, Hochtief AG)



Target:
Abertis
Infraestructuras SA



Sellers:
Hochtief AG



Sector:
Infrastructures



Stake:
98.7%



Price:
€16.5 billion



Date completed:
29 october 2018

In May 2017, Atlantia SpA announced its decision to launch a voluntary Tender Offer on the entire issued share capital of Abertis Infraestructuras SA, a Spanish motorway concessionaire. The Bid, based on a cash consideration of €16.5 per each share of the Spanish Group tendered and a partial share alternative, was conditioned to a minimum overall acceptance of 50% plus one share in Abertis and would have led to a total consideration of €16.7 billion.

The deal, which received authorisation by the Spanish *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV) in October 2017, was blocked by a counter-takeover bid, in turn approved by the Spanish Stock Market Authority, launched by the Spanish construction group, ACS Actividades de Construcción y Servicios SA, via its German subsidiary, Hochtief AG.

In March 2018, the two contenders reached an agreement to perform a joint investment in Abertis, subject to the arrangement of the financing necessary to conclude the deal, to Hochtief submitting of the necessary amendment to its Tender Offer and to the consequent authorisation by the CNMV.

Under the agreement, Atlantia withdrew its public Tender Offer for the Spanish motorway Group's shares, while Hochtief amended the structure of its offer launched on Abertis' share capital.

The new transaction structure, which received the European Commission approval in July 2018, provides for, at the conclusion of the process, the acquisition by Atlantia of the controlling stake in Abertis via a new special purpose vehicle of which ACS and Hochtief are also shareholders.

In May 2018, at the end of the Offer acceptance period, Hochtief took control of 85.6% of Abertis' share capital. Subsequent purchases of shares on the market allowed the German Group to raise its overall stake to 98.7% and led to the delisting of Abertis shares from the Stock Markets of Barcelona, Madrid, Bilbao and Valencia.

On 29 October 2018, Atlantia, ACS and Hochtief finalised the agreement signed at the end of March, carrying out a series of related deals:

- the parties established Abertis HoldCo SA, a newly incorporated Spanish company capitalised and owned by Atlantia (50% plus one share, with an equity investment of €3.5 billion), by ACS (30%) and for the remaining 20% minus one share by its German subsidiary. Abertis HoldCo, in turn, established Abertis Participaciones SA, a wholly-controlled Spanish NewCo

Abertis Participaciones SA is a company incorporated under Spanish law founded in October 2018 by Abertis HoldCo SA, a Spanish NewCo whose capital was subscribed for 50% plus one share by Atlantia SpA, 30% by ACS Actividades de Construcción y Servicios SA and for the remaining 20% minus one share by Hochtief AG.

Atlantia SpA is a leading Italian group in road infrastructure listed on the Italian Stock Exchange and controlled by Edizione Srl (holding company of the Benetton family). The company is present in seven countries and manages over 5,000 kilometres of toll roads. It also operates in the airport sector through Rome's Fiumicino and Ciampino airports and the French subsidiary Aéroports de la Côte d'Azur, serving over 60 million passengers a year. At the end of 2017, Atlantia achieved a market capitalisation of €21.7 billion and generated revenues of €6.0 billion.

Founded in 1997 following the merger of OCP Construcciones SA and Ginés Navarro Construcciones SA, **ACS**

Actividades de Construcción y Servicios SA is one of the leading global groups in the construction sector and in the development of industrial and civil infrastructure. Listed on the Madrid Stock Exchange, in 2017, the company run by the entrepreneur Florentino Pérez registered a turnover of €34.9 billion.

In Germany it operates through **Hochtief AG**.

Founded in Spain in 1967, **Abertis Infraestructuras SA** is one of the leading international operators in the toll-road infrastructure sector and manages a network of more than 9,000 kilometres in 15 countries in Europe, the Americas and Asia. The first national operator in Spain, Chile and Brazil, the group also has a significant presence in France, Italy and Puerto Rico and holds shareholdings in over 700 kilometres of roads in the UK, Argentina and Colombia.

As a result of an internationalisation strategy developed in recent years, Abertis makes more than 70% of its revenue outside of Spain, with France, Brazil and Chile making a strong impact. Listed on the Spanish Stock Exchanges and controlled by Criteria Caixa SA (21.6% of the share capital), the group closed 2017 with revenues of €5.3 billion.

- Abertis Participaciones acquired the entire 98.7% interest in the Abertis share capital held by Hochtief for a total value of €16.52 billion, the same consideration paid by Hochtief to complete the tender offer and the Spanish operator's subsequent delisting. The amount was financed for €6.9 billion in the form of equity injection in Abertis HoldCo by the parties, while the remaining amount was financed via a debt financing package consisting of €3.0 billion amortising term loan (with maturities spanning from 4 to 5 years), €4.7 billion bridge-to-bond facility (with a 18.5-months maturity) and €2.2 billion bridge-to-disposal facility (of which €1.7 billion was then refunded with the proceeds from the sale of the Abertis's stake in Cellnex)
- in a separate transaction, Atlantia also took over 23.9% of Hochtief share capital from ACS at a price of €143.04 per share, for a total consideration of €2.4 billion. Atlantia financed its equity injection in Abertis HoldCo and the acquisition of 23.9% in Hochtief through cash available and a financial package with maturities spanning from 2022 to 2023.

In December, in order to simplify the group's structure, the reverse merger of Abertis Participaciones into Abertis Infraestructuras was approved, which became effective on 1 January 2019.

“...With Abertis deal, the Atlantia Group becomes a world leader in transport infrastructure concessions, combining the skills, capital and technology of Italy and Spain, in a unique combination at the service of national communities and customers all over the world, maintaining solid roots and investment capacity in Italy. This creates the most important partnership in the infrastructure sector in the world, that integrates financial, managerial and construction expertise thanks to the collaboration with Hochtief and ACS, leaders in construction in the western world with dominant positions in Australian, American, Canadian and German markets. This will definitely help Abertis to continue to grow globally and create value for its shareholders and for Spanish society...”, said Giovanni Castellucci, Managing Director of the Italian group.

The operation resulted in the creation of a transport infrastructure colossus with a presence in 14 countries (Italy, Spain, France, UK, Ireland, Croatia, Poland, United States, Canada, Brazil, Argentina, Chile, Colombia and India), a toll-road network of more than 14,000 kilometres under concession, in addition to an airport system that serves more than 60 million passengers a year between Italy and France (Leonardo da Vinci - Fiumicino and GB Pastine Ciampino Airports in Rome, Côte d'Azur Airports in France); a group with revenue exceeding €11.0 billion and almost 32,000 employees.

Foreign investments in Italy

3| CVC Capital Partners and other investment funds – Recordati SpA



Bidder:
CVC Capital
Partners
and other
investment
funds



Target:
Recordati SpA



Sellers:
FIMEI SpA



Sector:
Pharmaceutics



Stake:
51.8%



Price:
€3.0 billion



Date completed:
6 december 2018

The announcement of the signing of an agreement for the indirect acquisition of approximately 51.8% of Recordati SpA share capital by a consortium of investment funds led by CVC Capital Partners, dates back to 29 June 2018.

The deal's structure involves the acquisition by Rossini Luxembourg Sàrl (a special vehicle company of the consortium, 66.5% controlled by CVC Capital Partners VII Ltd and the remaining share by other investment funds) of the entire capital held by Recordati family members in FIMEI SpA and, indirectly, of the 51.79% stake of the Italian pharmaceutical Group (including treasury shares, equal to approximately 2.48% of the share capital).

The disposal, whose execution was contingent upon receiving the necessary authorisations by the competent Antitrust Authorities, was closed on 6 December, when the consortium assumed full control of FIMEI and, indirectly, over 108.3 million Recordati ordinary shares. The total consideration of €2,983 million (equal to €27.55 for each Recordati share), to which was added €22.4 million for FIMEI net cash and cash equivalents, was settled for around €2.5 billion in cash and €750 million in long-term subordinated debt financial instruments.

As a result of the transfer of FIMEI, the legal requirements were met for the promotion by the consortium, via Rossini Investimenti SpA (a vehicle company indirectly controlled by Rossini Luxembourg which owns the shareholding in FIMEI), of a mandatory Tender Offer concerning the minority shareholders and not aimed at delisting Recordati shares from the MTA segment of the Italian Stock Exchange. The Tender Offer refers to the acquisition of a maximum of 95.6 million ordinary listed shares (including up to a maximum of approximately 2.1 million shares to be used for a possible exercising of all the stock options) representing 46.735% of Recordati share capital with a maximum consideration of €2.69 billion.

On 4 February 2019, based on the definitive results announced at the end of the acceptance period (2-29 January 2019), in turn of a total investment of approximately €1.6 billion, Rossini Investimenti increased its stake in Recordati by about 0.029%, ending up controlling 51.82% share capital of the pharmaceutical Group.

Andrea Recordati, whom CVC confirmed as CEO of the pharmaceutical Group, stated about the transaction: "...I am pleased to have met a group of high-profile investors, to continue the company development in the years to come... In the process of finding the best partner to take Recordati forward, it was important to find a party that would allow the company to remain independent, with continuity for management and employees, and accelerate its growth strategy through acquisitions..."

CVC Capital Partners is a major international Private Equity and investment advisory company. Established in 1981, CVC has a network of 24 offices and approximately 450 employees distributed between Europe, Asia and the USA. It manages over USD70 billion in assets, invested in 50 companies around the world. Its Italian portfolio includes Sisal Group SpA, acquired in 2016, Concerie Pasubio SpA and Doc Generici Srl, both taken over in 2017.

Founded in 1926 in Correggio (Reggio Emilia) as Laboratorio Farmacologico Reggiano by Giovanni Recordati, the company moved to Milan in 1953 and has been listed on the Italian Stock Exchange since 1984. **Recordati SpA** is a multinational group engaged in the research, production and sale of pharmaceutical products. It grew as a result of an expansion strategy based on research and internationalisation. The group has operational businesses in all European countries (including Russia), Turkey, North Africa, United States, Canada and Mexico, in some countries in South America, Japan and Australia. In 2017, Recordati's revenues recorded €1.3 billion.

Domestic deals

4| Ferrovie dello Stato Italiane SpA - ANAS SpA



Bidder:
Ferrovie dello Stato Italiane SpA



Target:
ANAS SpA



Sellers:
Ministero dell'Economia e delle Finanze



Sector:
Infrastructures



Stake:
100%



Price:
€2.9 billion



Date completed:
18 january 2018

Founded in 1905 as Azienda Unitaria delle Ferrovie dello Stato and wholly controlled by the Ministry of Economy and Finance since 1992, **Ferrovie dello Stato Italiane SpA** operates in infrastructure and transport services. The leader in rail passenger transport, with 88% of the market share, and in rail freight with 7% market share, the FS group has over 81,000 employees, over 10,000 trains every day (about 8,000 in Italy and more than 2,000 abroad), about 750 million rail passengers (of which 150 million are abroad), 300 million road passengers and 50 million tonnes of freight a year. The railway network managed by its subsidiary, Rete Ferroviaria Italiana, is over 16,700 kilometres, of which more than 1,400 kilometres of tracks dedicated to high-speed services. In 2017, FS achieved revenues of €9.3 billion.

In April of 2017, the Council of Ministers approved the entry of Ferrovie dello Stato Italiane SpA (FS) into the capital of ANAS SpA, the company that manages the Italian road and motorway network, of which the Italian Ministry of Economy and Finance (MEF) holds the entire share capital.

The acquisition was launched at the end of December 2017, when the Shareholders Meeting of FS approved the share capital increase of €2.86 billion as a result of the contribution of the Anas shareholding held by MEF, and it was completed on 18 January 2018, following the approval by the *Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato* (Italian Competition and Market Authority).

As a result of ANAS takeover, the FS Group became the first integrated hub of railways and roads in Europe in terms of served inhabitants and investments (€108 billion over the next ten years), with a railway and road infrastructure network of roughly 44,000 kilometres. 2.3 billion vehicles that travel 64.5 billion km per year on roads and motorways managed by Anas are thus added to the traffic handles by FS Group, comprising about 750 million rail passengers per year (of which 150 million abroad), 290 million road users (130 million abroad) and 50 million tonnes of freight.

In addition to Rete Ferroviaria Italiana, ANAS will also be joining the engineering company Italferr and other FS subsidiaries, including Trenitalia, Mercitalia and Busitalia, all road and rail transport companies (passengers and freight).

The acquisition represents a fundamental step for FS on the process of implementing its 2017-2026 Business Plan, of which infrastructure integration, as well as diversification of various transport means and international expansion, represents a fundamental pillar.

ANAS, joining the FS Group, will be able to take decisive steps towards reaching a critical market size, essential to gradually exiting the perimeter of Public Administration.

The synergy between the railway network and the road network will allow a concrete solution for the country's needs for new infrastructure, in addition to ensuring a coordinated management of works and a single counterparty for local entities to deal with. "...The purpose - declared Graziano Delrio, the Minister of Infrastructure and Transport, - is to increasingly connect Italy by giving a strong boost to the country's infrastructure development, based on multiannual planning of resources and priority works...".

The coordination between RFI and ANAS will also result in a more effective and efficient connection of logistical hubs: ports, airports, railway stations and intermodal transfer points. The integration will start with the planning of investments and works, defining rail and road infrastructure needs based on a unitary design.

Integrated infrastructure management will optimise network operating and maintenance costs, generating savings of at least €400 million over the next ten years, and also produce benefits in the quantitative and qualitative management of calls for tenders.

Founded in 1928 with the establishment of A.A.S.S. Azienda Autonoma Statale della Strada, **Anas SpA**, along with its subsidiaries, manages the Italian national road and motorway network. It became A.N.A.S. Azienda Nazionale Autonoma delle Strade by decree in 1946, and became a limited company in January 2003. A leader in road design, construction and maintenance, it manages over 26,000 kilometres of roads, motorways and motorway junctions, in addition to 1,800 tunnels.

Foreign investments in Italy

5 Compagnie Financière Richemont SA - Yoox Net-A-Porter Group SpA


Bidder:

Compagnie Financière Richemont SA


Target:

Yoox Net-A-Porter Group SpA


Sellers:

Shareholders and Stock exchange


Sector:

Luxury e-commerce


Stake:

75.2%


Price:

€2.8 billion


Date completed:

20 june 2018

Compagnie Financière Richemont SA

was founded in 1998 by the spin-off of the international assets owned by the South African Rembrandt Group Ltd, a company founded in the 1940s by Anton Rupert with a significant portfolio in tobacco, financial services, wines and spirits, gold and diamond mines and investments in luxury goods, which, together with the shareholding in Rothmans International, formed Richemont's core business. The group has a portfolio of leading international Maisons and operates in three segments: 'Jewellery Maisons', which includes Cartier and Van Cleef & Arpels; 'Specialist Watchmakers', comprising, among others, Baume & Mercier, Officine Panerai, Piaget, and Vacheron Constantin; and 'Other', including Alfred Dunhill and Montblanc, as well as watch component manufacturing activities. Listed on the SIX Swiss Exchange and the Johannesburg Stock Exchange, in the financial year ending 31 March 2018, Richemont recorded sales of €10.6 billion.

On 22 January 2018, Compagnie Financière Richemont SA (Richemont), a Swiss luxury goods group, announced its decision to launch a voluntary public Tender Offer to acquire all the issued ordinary shares of YOOX Net-A-Porter Group SpA (YNAP) that it did not already own. The Swiss Group, which through its subsidiary Richemont UK already owns 24.76% of YNAP ordinary shares with voting rights and 48.9% of the total share capital (which also includes class B shares), aims to gain control of over 90% of YNAP ordinary shares, and delisting the company from the Italian Stock Exchange.

YNAP waived the standstill obligation included in the shareholder agreement dated March 2015, which would have otherwise prevented Richemont and its affiliates from purchasing additional shares in YNAP. Furthermore, Federico Marchetti, CEO of YNAP, made an irrevocable undertaking to accept the Offer in respect of all his shares, equal to 5.6% stake of the main global retailer in the online luxury sector.

“...With this further step, we intend to strengthen Richemont's presence and focus on the digital channel, which is becoming critically important in meeting luxury customers' need...Thanks to our long-term commitment and resources, we see a meaningful opportunity to strengthen further Yoox Net-A-Porter Group's leading positioning in luxury e-commerce, growing the business in existing and new geographies, increasing product availability and range, and continuing to develop unparalleled services and content for our customers ...”, stated Johann Rupert, Chairman of Richemont on the occasion of the announcement.

The Tender Offer, approved by CONSOB in March 2018 and which did not face opposition from the European Commission, was launched by RLG Italy Holding SpA (a subsidiary of Richemont) for a maximum number of about 72.8 million YNAP ordinary shares, including newly-issued YNAP ordinary shares to service the stock options allotted to the group's managers and employees exercisable during the offer period and which could become exercisable in the event of a reopening of the offer. The Offer price, equal to €38.00 per YNAP share held, was entirely paid in cash.

The Offer was completed on 9 May with more than 64.9 million YNAP shares tendered, equal to 70.004% of the ordinary share capital, allowing Richemont's stake to reach 94.999%.

With the subsequent sell-out procedure, which took place between 21 May and 8 June 2018, and the additional purchases outside the procedure, Richemont ended up owning over 94.4 million YNAP shares, equal to 98.394% of the e-commerce luxury group's capital.

On 20 June 2018, following the squeez-out procedure on the remaining 1.606% of YNAP shares, Richemont obtained the full control of the Anglo-Italian group shares, for a total consideration of approximately €2.8 billion.

Since that date, YNAP's shares were officially delisted from the Italian Stock Exchange MTA (Mercato Telematico Azionario) segment.

Yoox Net-A-Porter Group SpA

is a global leader in luxury fashion e-commerce. The Group is the result of the merger, in October 2015, between YOOX SpA (an Italian company founded in 2000 by Federico Marchetti, a global Internet retail partner for the major fashion and luxury brands and a market leader due to its multi-brand online store), and the Net-A-Porter Group Ltd, a multi-brand online retailer founded in 2000 by Natalie Massenet and controlled by Compagnie Financière Richemont SA. With over 3 million customers, more than 840 million visits worldwide to its multi-brand online store, delivery centres in more than 180 countries, Yoox Net-A-Porter Group is uniquely positioned in the high-growth online luxury sector. Listed on Italian Stock Exchange since 2009 and present in the United States, Europe, the Middle East, Japan, China and Hong Kong with offices and logistics centres, the group's 2017 revenues reached €2.1 billion.

Italian acquisitions abroad

6 | Atlantia SpA - Hochtief AG


Bidder:

Atlantia SpA


Target:

Hochtief AG


Sellers:

ACS Actividades de Construcción y Servicios SA


Sector:

Infrastructures


Stake:

23.9%


Price:

€2.4 billion


Date completed:

29 october 2018

Atlantia SpA was established in 1950 on the initiative of RI (Institute for Industrial Reconstruction) as a company named Autostrade Concessioni e Costruzioni SpA. Listed to the Milan Stock Exchange in 1987 and privatised in 1999, the year in which IRI was replaced by a stable group of shareholders led by Edizione Srl (the holding company of the Benetton family, which is still Atlantia main shareholder), the company only assumed its current name in 2007.

The separation of its infrastructure assets operated under concession from non-motorway business dates back to 2003, with the establishment of Autostrade per l'Italia SpA, while in 2005 it began a geographical diversification process by acquiring the management of approximately 2,000 kilometres of toll motorways in Brazil, Chile, India and Poland. In 2013, Atlantia entered the airport infrastructure sector, in which it operates Rome's Fiumicino and Ciampino airports, and further consolidated its presence in the sector in 2016 by acquiring Aéroports de la Côte d'Azur, the company that controls the airports of Nice, Cannes-Mandelieu and Saint Tropez.

With a presence in seven countries, over 5,000 kilometres of toll-roads and over 60 million passengers served between Italy and France, at the end of 2017, Atlantia recorded a market capitalisation of €21.7 billion and generated revenues of €6.0 billion.

In March 2018, Atlantia SpA, the Spanish group ACS Actividades de Construcción y Servicios, SA and its German subsidiary Hochtief AG reached a binding agreement to make a joint investment in Abertis Infraestructuras SA, one of the leading international operators in the toll road infrastructure sector.

Based on the agreement signed in May, Hochtief completed the voluntary Tender Offer launched on the Abertis share capital, coming to hold 98.7% of the share capital by making further share purchases on the market.

Under the conditions stated in the agreement, Hochtief subsequently carried out a capital increase of about 6.43 million shares, fully subscribed by ACS at a price of €146.42 per share.

Following the closing of Atlantia's acquisition of the majority stake in Abertis via a special purpose vehicle in which ACS and Hochtief are also shareholders, on 29 October 2018, the Italian group took over 23.9% of Hochtief from ACS, in a separate transaction, at a price of €143.04 per share, for a total consideration of €2.4 billion.

Hochtief AG is a German group active in the construction sector and in the management of concessions, 71.7% controlled by the Spanish giant ACS Actividades de Construcción y Servicios SA. Listed on the Stock Exchanges in Germany, in 2017, the company generated revenues of €22.6 million and recorded a market capitalisation of €9.5 billion.

Italian acquisitions abroad

7

Ferrero International SA - Nestlé SA (confectionery business)


Bidder:

Ferrero International SA


Target:

Nestlé SA (US confectionery business)


Sellers:

Nestlé SA


Sector:

Confectionery


Stake:

100.0%


Price:

€2.3 billion


Date completed:

31 march 2018

On 16 January 2018, Ferrero International SA announced that it had reached a definitive agreement concerning the acquisition of the US chocolate confectionery business from Nestlé SA.

The deal target includes 20 iconic American brands, such as Butterfinger, BabyRuth, 100Grand, Raisinets, Wonka and the exclusive rights to the Crunch brand in the US market, as well as sugar brands as SweeTarts, LaffyTaffy and Nerds. In 2016, the confectionery business generated sales of approximately USD 900 million.

The US manufacturing facilities in Bloomington, Franklin Park and Itasca, Illinois, as well as the confectionery-related employees are also part of the agreement.

Ferrero's offer beat Hershey Co'bid, the leading American producer.

The takeover was completed on 30 March 2018 following the payment of €2.3 billion in cash (equal to USD 2.8 billion) and allowed Ferrero to become the third biggest confectionery player in the United States, behind Hershey and Mars.

The deal is part of the growth strategy for external lines and geographical diversification implemented by Ferrero in recent years, also with the aim of strengthening its presence in the United States, which currently represents the fifth market for the Piedmont-based Group.

Ferrero entered the US market in 1969 by selling Tic Tac sweets, subsequently expanding its offer with the Ferrero Rocher pralines and Nutella cream. The first acquisitions in the US date back to 2017: the Italian Group took over the US chocolate manufacturer Fannie May Confections Brands, known for premium Fannie May and Harry London brands, and Ferrara Candy Company, the leader in jelly sweets and seasonal festive products.

Established in 1946 in Alba as a family-run business, **Ferrero International SA** (holding company of the homonymous group) is the third biggest company in the world in the chocolate confectionery market. With a presence in 55 countries, over 30,000 employees and products sold in over 170 nations, in 2017, Ferrero recorded revenues for €10.5 billion. With the acquisition in 2014 of Oltan, a leading Turkish company operating in the supply, processing and sale of hazelnuts, the group began a growth strategy for external lines, which led it to take over Thorntons Plc the following year, a confectionery company specialising in chocolate-based products founded in 1911 in the United Kingdom.

Nestlé SA, the Swiss multinational company active in the food sector, is present in 191 countries and owns over 2,000 brands, ranging from local specialties to iconic products including, among others, Perrier and San Pellegrino (mineral waters), Fitness and Nesquik Cereal (cereals), KitKat, Quality Street and Smarties (sweets and chocolate), Buitoni and Maggi (food), Nescafé (beverages), Purina and Friskies (pet food). At the end of 2017, the Group's turnover was about €77 billion with a market capitalisation of €219 billion.

In Italy, its ninth market in terms of turnover, Nestlé is present with different operational companies with about 5,000 employees and 11 plants.

Foreign investments in Italy

8| Global Infrastructure Management LLC - Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA



Bidder:
Global Infrastructure Management LLC



Target:
Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA



Sellers:
Shareholders



Sector:
Rail transport



Stake:
100.0%



Price:
€2.0 billion



Date completed:
26 april 2018

Global Infrastructure

Management LLC is a US fund set up in 2006 by a group of top executives of Credit Suisse and General Electric. The fund is exclusively focused on infrastructures and manages approximately USD 40 billion, mainly invested in the energy, transport, water and waste management sectors, and that include, among others, London Gatwick Airport, a liquefied gas storage facility in India, Equis Energy Group of Singapore and the Swiss gas pipelines operator Transitgas. Pacific National Railroad, one of the leading US railway operators, has also been in the portfolio since 2015.

At the end of December 2017, NTV SpA Shareholders' Meeting decided to begin the process for its proposed Initial Public Offering and Stock Exchange listing of a maximum of 40% of its share capital. On the same occasion, the Shareholders' Meeting also approved the name change to Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA (Italo).

On 23 January 2018, Italo filed a request with CONSOB for the approval of its Information Prospectus and, at the same time, submitted an application for the admission to listing its shares on the Mercato Telematico Azionario organized and managed by Borsa Italiana, with the aim of launching the IPO before the end of February.

At the beginning of February, Italo's shareholders ⁽¹⁾ unexpectedly received a binding offer for the acquisition of the entire share capital for €1.94 billion (equity value) from Global Infrastructure Partners III funds (GIP), the Global Infrastructure Management LLC's US fund specialising in infrastructures. The offer, subject to the European Competition Authority's approval, also provides for the possibility for shareholders to reinvest up to a maximum of 25% of the proceeds deriving from the sale under the same conditions applying to the possible acquisition by GIP, which would therefore hold at least 75% stake in the company.

The conditions envisaged by the US fund also include the granting of a put option for the sale of the entire reinvestment, to be exercised after the third year on the first 50% of the reinvestment, and after the fifth year on the remaining share.

The acceptance by Italo's shareholders of the offer by GIC, on 7 February, led to the withdrawal of its applications filed with CONSOB and the Italian Stock Exchange.

⁽¹⁾ Italo's shareholding structure on the offer date was as follows: Intesa Sanpaolo SpA (19.2%), Diego Della Valle (17.4%, through MDP Holding Due Srl and FA.DEL. Srl), Generali Financial Holdings (14.6%, through Allegro Sàrl), Peninsula Capital (12.4%, through Plin Sàrl), Luca Cordero di Montezemolo (12.4%, through MDP Holding Uno Srl and MDP Holding Quattro Srl), Gianni Punzo (8.0%, through MDP Holding Tre Srl), Isabella Seragnoli (5.8%, through Mais SpA), Flavio Cattaneo (4.9%, through Partind Srl and Partind Due Srl) and Alberto Bombassei (4.9%, through Nuova Fourb Srl).

On 11 February 2018, the parties signed the contract of sale, which was executed at the end of April, after the European Commission gave it the green light.

GIC paid a total value of €1.98 billion, including a dividend of €30 million granted to previous shareholders (as approved by the Shareholders Meeting in January) and €10 million in expenses relating to the interrupted listing process.

The acquisition of Italo represents GIC's first Italian investment and the first in Europe in the railway infrastructure, a sector in which the American Fund is already present through Pacific National Railroad, the main Australian operator, which entered its portfolio in 2015.

The deal will allow the US fund to develop a rail transport platform in Europe, a market with enormous potential with the view to full liberalisation of rail passenger transportation from 2020.

Established in 2006 as NTV SpA by some Italian entrepreneurs (Luca di Montezemolo, Diego Della Valle, Gianni Punzo and Giuseppe Sciarrone) with the aim of competing on high-speed Italian railway, with the view to the liberalisation of the rail sector in the European Union, **Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA** is the first and only Italian private operator in the European high-speed rail transportation market. The company started its commercial activity in April 2012 and in 2015, under the management of Flavio Cattaneo, it launched a debt restructuring plan. In 2017, 12.8 million passengers travelled with Italo, generating €455 million in revenues.

Domestic deals

9 | 2i Towers SpA – EI Towers SpA


Bidder:

2i Towers Srl


Target:

EI Tower SpA


Sellers:

Mediaset SpA
and Stock
exchange


Sector:

Telecommunications


Stake:

100.0%


Price:

€1.6 billion


Date completed:

19 october 2018

2i Towers Srl is the subsidiary of 2i Towers Holding SpA, a vehicle company set up in 2018 on the initiative of 2i SGR SpA (which owns 60.0% of the share capital) and Mediaset SpA (40.0%).

F2i SGR SpA is Italy's leading infrastructural fund and among the largest in Europe with asset under management of €4.8 billion and €3.8 billion invested in different sectors of the national infrastructure (airports, motorways, natural-gas distribution, integrated waterworks, renewables, telecommunications, logistics network and healthcare). It is owned by banking foundations (24.75 % in total), Intesa San Paolo, Unicredit and CDP (14% each), Italian Pension Plans (11.37%), Ardian Fund (8.4%), CIC China Investment Corporation (6.7%) and NPS National Pension Service (6.7%).

Founded in 1987 under the name of Futura Finanziaria Srl and listed on Borsa Italiana in 1996, **Mediaset SpA** is the sub-holding company in the telecommunications sector of Fininvest Group. It is the television leader in Italy and Spain and in 2017 recorded €3.6 billion revenues.

On 16 July 2018, Mediaset SpA and the infrastructure fund F2i SGR SpA set up a partnership involving Mediaset's investment (with a share equal to 40.0%) in 2i Towers Holding SpA, a NewCo 60.0% controlled by F2i SGR SpA through F2i TLC 1 Srl.

On the same date, subject to obtaining the necessary authorisations, 2i Towers SpA, a corporate vehicle wholly-owned by 2i Towers Holding, launched a voluntary Tender Offer for the entire share capital of EI Towers SpA, a group listed on the Italian Stock Exchange and whose share capital is 40% controlled by Mediaset, through its subsidiary Elettronica Industriale SpA. The offer consideration consists of €57 in cash per share, corresponding to a premium of 19.2% compared to the weighted average prices recorded in the six months prior to the deal's announcement.

The transaction aimed at strengthening EI Towers industrial perspectives by promoting, in line with the global trend, the progressive ownership separation between companies that hold infrastructure and telecommunication assets and TV broadcasting companies.

The deal, in line with the aim of strengthening its strategy of focusing on the core business of free-to-air television, will allow Mediaset to maintain, through its investment in 2i Towers Holding, a minority share in a business sector that plays a structural role for company operations.

Following the final results of the takeover bid, which was successfully completed on 10 October 2018 with more than 27.5 million tendered shares, equal to approximately 97.45% of EI Towers share capital (40.0% of which sold by Elettronica Industriale), 2i Towers launched the squeeze-out procedure on the remaining ordinary shares.

On 19 October, 2i Towers reached the full control of EI Towers, whose shares were delisted from the MTA. The consideration for the whole deal totalled €1.61 billion.

On 29 March 2019, the merger between 2i Towers Holding and 2i Towers in EI Towers became effective, so that EI Towers' share capital is directly owned by F2i TLC 1 (60.0%) and by Mediaset (40.0%).

EI Towers SpA operates in the field of network infrastructures and integrated services for electronic communications. The company owns and manages the main Italian network for transmitting the television signal (over 2,300 towers), as well as a network for the transmission of mobile phone services (over 1,100 towers), and it has an optic fiber backbone of over 6,000 kilometres serving its infrastructure.

Founded in 1973 as Elettronica Industriale SpA, a company active in the electronic equipment manufacturing and TV systems implementation and management, the company became the broadcasting network player within the Mediaset Group due to mergers and contributions of plants, frequencies and stations. The company took its current form in 2011-2012, following the demerger of Mediaset network infrastructures to the newly founded EI Towers SpA, and its subsequent merger into DMT Digital Multimedia Technologies SpA, an operator listed on the Italian Stock Exchanges.

Italian acquisitions abroad

10 Enel Brasil Investimentos Sudeste SA - Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA



Bidder:
Enel Brasil
Investimentos
Sudeste SA



Target:
Eletropaulo
Metropolitana
Eletricidade de
São Paulo SA



Sellers:
Shareholders
and Stock
exchange



Sector:
Electricity



Stake:
93.3%



Price:
€1.6 billion



Date completed:
4 July 2018

Enel SpA is a multinational company listed on the Italian Stock Exchange and an integrated leader in global electricity, gas and renewable energy markets. The group has a presence in over 30 countries and produces energy with a capacity of 88 GW. Enel distributes energy and gas through over 2 million kilometres grid and with approximately 72 million business and household customers, it has the largest customer base among its European competitors.

In South America, Enel is one of the leading private player in the Energy & Utilities sector, with a consolidated presence in energy generation, distribution and transmission. Enel provides electricity to over 10 million customers with its total installed capacity of about 21 GW.

On 23 March 2018, Enel SpA confirmed its interest concerning the potential participation in a possible capital increase (at the time still under examination) by Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA (Eletropaulo), the leading Brazilian electrical player.

On 17 April 2018, Enel announced that it had launched, through its subsidiary Enel Brasil Investimentos Sudeste SA (Enel Sudeste), a voluntary Tender Offer for the acquisition of the entire share capital of Eletropaulo, for a price of 28.0 Brazilian reais (BRL) per share. The Offer, conditioned on the acquisition of a total number of shares representing more than 50% of the Brazilian operator's share capital, is subject to the approval by the Brazilian Antitrust Authority (Conselho Administrativo de Defesa Econômica) and by the energy regulator (Agência Nacional de Energia Elétrica).

Enel's Tender Offer was launched simultaneously with the rival bid by the Spanish utility company Iberdrola SA, which, through its subsidiary Neoenergia, proposed an agreement to subscribe 80% of 67.7 million newly-issued Eletropaulo shares (equal to 40.4% of the share capital) at a price of BRL25.5 per share. Iberdrola also planned the subsequent launch of a Tender Offer under the same price conditions, in order to increase its shareholding to at least 51% and up to 100% of Eletropaulo share capital.

Enel responded promptly. On 19 April, Enel Sudeste amended the terms of the Tender Offer for the first time, strengthening further its commitment, subject to the successful completion of the Offer, to promote and back Eletropaulo capital increase of at least BRL1.5 billion (equal to approximately €355 million).

On 23 April, Enel Sudeste further amended the Offer conditions, undertaking to subscribe Eletropaulo capital increase even in the event that none of the tender offers launched on the Brazilian company succeeded.

On 26 April, Enel Sudeste improved its bid again, by increasing the price from BRL28.0 to BRL32.2 per share.

With a further price increase to BRL45.22 per share, on 31 May 2018, Enel won the final round of the Tender Offer for Eletropaulo.

During the auction held on 4 June in San Paolo, about 122.8 million shares were tendered, equal to 73.4% of the company's share capital (total consideration of BRL5.6 billion).

In accordance with the Brazilian Stock Exchange regulations, Eletropaulo shareholders were also able to tender their shares in the following 30 days, and in the period between 5 June and 4 July 2018, Enel Sudeste acquired an additional 33.4 million shares, equal to 19.9% of the share capital, ending up with 93.31% stake in Eletropaulo (95.05% of the share capital also considering treasury shares).

The overall investment of Enel Sudeste totalled BRL7.1 billion, equal to €1,571 billion. This amount is in addition to the investment needed to fund the commitment by Enel Sudeste to subscribe its pro rata (as well as any remaining unsubscribed shares) of a future capital increase of Eletropaulo (later renamed Enel Distribuição São Paulo SA) for at least BRL1.5 billion.

The deal is in line with Enel's strategic plan and with its particular attention paid to large global metropolitan areas, and represents a further step forward in strengthening the presence of the Italian group in the Brazilian distribution sector. Through the acquisition of Eletropaulo, Enel has become the largest distribution operator in the country, with 17 million customers and a market share of over 20%.

Eletropaulo Metropolitana

Eletricidade de São Paulo SA is the largest electricity distributor in Brazil, present in 24 municipalities of the metropolitan region of São Paulo, one of the major economic centres in the country. With 7.1 million customers served and 43 TWh of distributed energy, in 2017 Eletropaulo's total revenues reached BRL13.2 billion (about €3.0 billion). Listed on the Brasília Stock Exchange, the company is controlled, with a stake of about 19%, by BNDESPAR (an investment vehicle of Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) and 17% by Aes Brasil Holdings Ltda, a subsidiary of the US AES Corporation Group.

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 Advisory 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 confronti 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 is 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.

© 2019 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: July 2019