



Rapporto Mergers & Acquisitions

Record di operazioni in Italia

Anno 2019

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 147 paesi del mondo con oltre 219 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 140 consulenti suddivisi tra gli uffici di Milano, Roma, Verona 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 147 countries and have 219,000 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 140 consultants and offices in Milan, Rome, Verona 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

Rapporto Mergers & Acquisitions 2019

Executive Summary	6
Mercato M&A a livello globale	8
L'attività globale M&A: le aree geografiche	13
Outlook 2020	30
Mercato M&A in Italia	32
Le prime dieci operazioni dell'anno	36
Il ruolo dei <i>Private Equity</i>	37
Statistiche di Borsa	41
Analisi per settore	45
Analisi per paese	61
Analisi per valore	73
Outlook 2020	75
Le prime dieci operazioni del 2019	77
Appendice statistica	89
English Version	92

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 2019 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 dei risultanti scenari competitivi così come impattati da operazioni di finanza straordinaria.

L'obiettivo del presente studio non è pertanto lo sviluppo di analisi di settore approfondite, bensì un esame trasversale dei percorsi di crescita per linee esterne dell'industria italiana osservandone i processi di consolidamento, di internazionalizzazione e di diversificazione 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) 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 Refinitiv.

Legenda Settori:

-  **Consumer Markets**
-  **Industrial Markets**
-  **Consumer Markets**
-  **Telecommunications Media & Technology**
-  **Financial Services**
-  **Support Service & Infrastructure**
-  **Stock Exchange**
-  **Private Equity**
-  **Private Investor**

Executive Summary

Un'onda devastante, di intensità pari a quella di uno *tsunami*, ha travolto l'intero pianeta nei primi mesi del 2020. La pandemia scatenata dalla diffusione del virus Covid-19 ha inferto un colpo durissimo: alle ingenti perdite di vite umane, si sommano i notevoli danni provocati alle economie di tutti i paesi impattati.

Le stime relative all'andamento del PIL sono impietose e fotografano una delle crisi peggiori dal 1929. Il coronavirus ha messo a dura prova la tenuta dei sistemi sanitari e messo in ginocchio i sistemi economici di molti dei paesi colpiti, facendo impennare i tassi di disoccupazione, crollare la domanda interna ed il commercio globale ed arrestare la produzione manifatturiera ed i servizi.

Le stesse stime prevedono una ripartenza dell'economia globale a partire dal 2021, sebbene con modalità ed intensità diverse nei vari stati, ma si tratterà di una ripartenza su basi diverse rispetto a quelle che abbiamo conosciuto fino ad ora. Gli effetti prodotti dal coronavirus sono molteplici: dall'interruzione forzata delle filiere globali (dalla produzione al commercio), allo shock sui prezzi dei prodotti energetici, crollati nel giro di pochi

giorni; dalle pesantissime ricadute sociali (aumento della disoccupazione e della povertà), ai drastici cambiamenti nella vita quotidiana, che hanno determinato mutamenti nelle necessità e nelle modalità di consumo destinati a protrarsi ben oltre la fase di *lockdown*.

Si tratta di effetti che hanno coinvolto tutti gli aspetti sociali e tutti i settori economici e che con ogni probabilità porteranno ad un ripensamento e ad un 'ridisegno' delle modalità di svolgimento delle attività produttive ed umane, con impatti su comparti e filiere.

Governi e banche centrali hanno adottato misure straordinarie ed interventi senza precedenti a sostegno delle famiglie, delle imprese, delle amministrazioni e degli enti locali, i cui esiti sono al momento ancora incerti. Seppur non agendo in modo concertato, le banche centrali di diversi paesi hanno lanciato programmi di *Quantitative Easing* per fronteggiare l'emergenza, supportare le rispettive economie ed assicurare la stabilità sui mercati finanziari.

Le discussioni in merito alla magnitudo e alla modalità di attuazioni degli interventi all'interno degli Stati membri stanno mettendo a dura prova la tenuta dell'Unione Europea e potrebbero determinare disparità di trattamenti. Restano alte le tensioni in seno all'UE, come ben dimostra la sentenza emessa dalla Corte Costituzionale tedesca lo scorso 5 maggio e che mette sotto osservazione il piano di acquisto di titoli pubblici effettuato dalla Banca Centrale Europea, avviato nel 2015 sotto la Presidenza di Mario

Draghi, giudicato sproporzionato e parzialmente illegittimo. Una 'sproporzione' non riconosciuta nel 2018 dalla Corte di Giustizia Europea, che aveva giudicato corretto l'uso del *Quantitative Easing*.

Nel frattempo, il Governo italiano sta varando una serie di misure a favore delle famiglie e di strumenti per rilanciare l'attività economica. Nei confronti delle imprese, si sta predisponendo uno schema di sostegno dello Stato strutturato sotto forma di ristrutturazioni, ricapitalizzazioni ed interventi sul capitale, non finalizzati alla nazionalizzazione o al controllo delle aziende.

Allo scopo di proteggere le imprese italiane da scalate ostili da parte di soggetti stranieri e di evitare di 'svendere' gli asset nazionali più preziosi, agli inizi di aprile il Governo ha esteso il *Golden Power* in modo da includere sia ulteriori settori, quali l'alimentare, il finanziario e l'assicurativo o il sanitario, sia le PMI, allo scopo di preservare le filiere produttive che rappresentano gli interessi strategici del Paese. Un'iniziativa analoga a quella che altre nazioni europee, gli USA ed altri stati hanno adottato per salvaguardare i settori e i beni strategici.

Difficile valutare l'entità dell'impatto che il Covid-19 produrrà sul mercato delle fusioni ed acquisizioni in Italia e a livello globale. Nel primo trimestre del 2020 l'attività M&A ha subito a livello mondiale una contrazione del 36% in valori e del 16% in volumi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; una flessione del 25% si è registrata anche nei controvalori delle operazioni annunciate.

Quanto al mercato italiano, i primi tre mesi sono stati solo marginalmente influenzati dall'emergenza sanitaria da coronavirus: il 2020 ha avuto un avvio positivo, sebbene molte delle operazioni completate siano state annunciate l'anno precedente; solo a marzo si è registrato un primo, chiaro segnale di rallentamento, con sole 50 operazioni completate e diverse transazioni congelate, rinviate o cancellate.

Anche la *pipeline* di operazioni annunciate ma non ancora finalizzate, per ora alquanto significativa, rispecchia soprattutto accordi stipulati nel corso del 2019.

La riorganizzazione di settori e filiere alla luce dei cambiamenti nella domanda interna e nel commercio con l'estero molto probabilmente è destinata ad alimentare l'attività M&A non solo nei prossimi mesi ma anche nel medio termine.

Assisteremo probabilmente ad una vera e propria 'selezione darwiniana' nel tessuto produttivo italiano, con molte aziende medio-piccole che saranno costrette ad uscire dal mercato. In questa prospettiva, la crisi potrebbe anche accelerare i processi di consolidamento in alcuni settori strategici della nostra economia. Sembrano esistere infatti alcuni prerequisiti favorevoli per avviare questo processo, che darebbe finalmente una risposta al tema delle dimensioni d'impresa. Intanto, esistono una serie di imprese di eccellenza prevalentemente di matrice familiare che vogliono continuare il loro percorso di crescita anche attraverso l'M&A. Inoltre, sul mercato è disponibile ancora molta liquidità sia da parte di investitori industriali che finanziari e la ragionevole diminuzione del valore degli asset potrebbe incentivare queste dinamiche. Del resto, l'alternativa rispetto agli investitori industriali italiani è il passaggio di molte aziende in mano ad investitori stranieri o, in alcuni casi, la loro chiusura.

L'auspicio, quindi, è che la drammatica crisi determinata dalla pandemia inneschi una nuova stagione di M&A soprattutto nel *mid market*, portando alla nascita di nuovi poli nell'alimentare, nel turismo, nella moda, nel *biotech*, ed alla creazione di nuovi Campioni Nazionali in grado di competere sui mercati internazionali.



Maximilian P. Fiani
Partner KPMG Corporate Finance

Mercato M&A a livello globale



Mercato 2019:
USD3.112 mld
36.834 deal

Americhe



USD1.708 mld

55%

Europa



USD692 mld

22%

**Asia
Pacifico**



USD641 mld

21%

**Africa e
Medio Oriente**



USD71 mld

2%

Il mercato mondiale M&A ha archiviato un 2019 moderatamente positivo: le **36.834 fusioni e acquisizioni completate** (+1% rispetto all'anno precedente) rappresentano il secondo miglior risultato di sempre, dopo il record di 37.437 operazioni registrato nel 2017, e hanno generato **controvalori per USD3.112 miliardi** (-12% sul dato 2018, -20% rispetto al massimo storico di USD3.833 miliardi del 2007 - *M&A completed, target*).

I risultati conseguiti testimoniano la vivacità del mercato ed acquistano una particolare valenza alla luce delle difficoltà che l'attività M&A ha dovuto fronteggiare nel corso dell'anno. Il rallentamento della crescita economica ed il rischio di recessione in diverse aree, le incertezze legate alla Brexit e alla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, alle quali si è aggiunto il crescente interventismo di Governi ed *Authority*, hanno infatti negativamente influito sulla finalizzazione di fusioni ed acquisizioni.

A controbilanciare questi fattori frenanti, le condizioni favorevoli dei mercati finanziari (quali tassi di interesse costantemente bassi, ampie riserve di cassa ed interessanti opzioni di finanziamento a disposizione delle aziende, nuovi record registrati dalle Borse valori) hanno contribuito a dare impulso all'attività M&A. Inoltre, la necessità di accelerare la crescita, specie nei comparti più maturi, di ampliare i propri mercati geografici o il portafoglio prodotti e di acquisire competenze o capacità complementari, spesso indispensabili per tenere il passo con le nuove tecnologie 'disruptive', hanno spinto sempre più aziende a realizzare acquisizioni ed aggregazioni. I cosiddetti 'scope deal' sono stati più numerosi rispetto alle tipiche transazioni finalizzate a conseguire economie di scala.

La riduzione dei controvalori ha particolarmente interessato le operazioni di taglia superiore a USD1 miliardo, che rispetto all'anno precedente hanno perso il 17% in valore. I **mega deal**, i principali artefici della crescita del mercato nel 2018, nonostante un ridimensionamento dei volumi (29 transazioni completate, contro le 40 realizzate l'anno precedente), hanno ridotto il loro contributo in valore al mercato M&A mondiale di soli due punti percentuali, attestandosi al 28%. **Le operazioni con valore superiore a USD10 miliardi** hanno complessivamente generato **USD882 miliardi**, a fronte di poco più di USD1.000 miliardi registrati nel 2018. Stabile il valore cumulato delle prime tre operazioni più rilevanti (USD211 miliardi, contro USD217 miliardi dell'anno precedente), mentre l'aggregato delle *Top Ten* ha raggiunto USD412 miliardi (erano USD450 miliardi nel 2018).

Gli Stati Uniti si sono confermati i principali attori dell'attività M&A a livello globale, alla quale hanno contribuito generando il 49% dei controvalori, grazie anche al *closing* di ben

23 operazioni miliardarie. I risultati raggiunti dal mercato statunitense hanno nuovamente consentito alle **Americhe** di riaffermare il loro primato sulle aree geografiche promotrici di transazioni M&A, generando il 55% dei controvalori complessivamente realizzati, contro il 22% del Vecchio Continente. L'Europa è comunque rimasta al vertice della classifica in termini di volumi, finalizzando il 35% delle fusioni ed acquisizioni mondiali.

Il rallentamento dell'attività M&A ha interessato principalmente le **operazioni cross border**, i cui controvalori si sono ridotti del 22%, nonostante una sostanziale stabilità dei volumi, ed il cui contributo relativo al mercato mondiale complessivo è sceso al 43%, contro il 48% dell'anno precedente (*M&A completed, target or acquirer*).

Anche nel 2019 **Investitori finanziari e Private Equity** hanno mantenuto un ruolo centrale nel mercato globale delle fusioni e acquisizioni. Forti di una disponibilità di capitali stimata in USD1.450 miliardi (il doppio rispetto al dato di cinque anni prima) e di interessanti opportunità di investimento, i fondi di *Private Equity* e *Venture Capital* hanno dato un decisivo contributo all'attività M&A globale, partecipando a circa un'operazione su tre. Nonostante una contrazione dei controvalori, scesi a USD889 miliardi (-13% rispetto al dato 2018), per il quarto anno consecutivo le fusioni e acquisizioni promosse da investitori finanziari e *Private Equity* hanno contribuito a circa il 29% dei controvalori realizzati a livello mondiale, facendo registrare il **nuovo record di 11.428 operazioni completate** (+6%). Sebbene gli operatori americani, ed in particolari statunitensi, abbiano mantenuto il primato sia in termini di controvalori che di volumi (USD574 miliardi, in diminuzione del 14% rispetto all'anno precedente, generati da 5.342 transazioni), è stata l'Europa a mostrare la maggior crescita, facendo registrare il nuovo massimo storico di 4.605 *deal* completati (+13%) e USD268 miliardi di valore (-10%). Anche gli investitori finanziari ed i *Private Equity* dell'Asia Pacifico hanno visto un incremento di attività ed hanno segnato il nuovo traguardo di oltre 2.700 transazioni (+10%).

Numerosi *deal* miliardari che hanno visto il coinvolgimento di *financial investor* o di fondi in qualità di acquirenti o di venditori.

Sul mercato statunitense, nel mondo *FinTech* **KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP** è stato tra i promotori della fusione da USD21,7 miliardi tra la controllata First Data Corp (di cui detiene il 39% del capitale) e Finserv Inc. Tramite la controllata giapponese CK Holdings Co Ltd, ha inoltre rilevato da Fiat Chrysler Automobiles NV l'intero capitale di Magneti Marelli SpA (USD6,5 miliardi). È stata invece completata lo scorso gennaio l'Offerta Pubblica di Acquisto amichevole da USD3,5 miliardi che KKR ha lanciato sul 44,9% del capitale di Axel Springer SE, il colosso tedesco dell'editoria quotato alla Borsa di Francoforte che annovera testate quali Bild, Die Welt e Business Insider.

Oltre ad aver rilevato le attività statunitensi del gruppo logistico di Singapore GLP Pte Ltd per USD18,7 miliardi, nel corso del 2019 **Blackstone Group LP**, in cordata con

Hellman & Friedman LLC, GIC Pvt Ltd, Canada Pension Plan Investment Board ed altri investitori, ha acquisito l'intero capitale di Ultimate Software Group Inc, sviluppatore di *software* per le paghe e la gestione del personale (USD11,9 miliardi). Risale invece al luglio scorso l'annuncio dell'accordo sottoscritto con London Stock Exchange Group Plc avente per oggetto la cessione di Refinitiv US Holdings Inc, controllata al 55% dal consorzio formato dagli stessi Blackstone, dal Fondo Sovrano di Singapore e dal fondo pensionistico canadese; la transazione, per la quale si attendono le debite approvazioni da parte delle Autorità competenti, ha un controvalore stimato di USD27,0 miliardi. Ammonta a USD10,1 miliardi la cifra in contanti sborsata dal gruppo di investitori guidato dal fondo di *Private Equity* svedese **EQT AB** e partecipato, tra gli altri, da Abu Dhabi Investment Authority per assicurarsi la divisione 'Skin Health' di Nestlé SA. EQT, che proprio nell'ultimo trimestre dello scorso anno si è quotato al Nasdaq Stoccolma (raccolta di circa USD1,2 miliardi), ha inoltre costituito, insieme a Digital Colony Management LLC, uno *special purpose acquisition vehicle* destinato a rilevare il controllo di Zayo Group Holdings Inc, *provider* statunitense di servizi per infrastrutture di comunicazione quotato al New York Stock Exchange. L'operazione di *leveraged buyout*, valutata USD14,3 miliardi (comprensivi di USD5,9 miliardi di debito), è stata completata nel marzo di quest'anno.

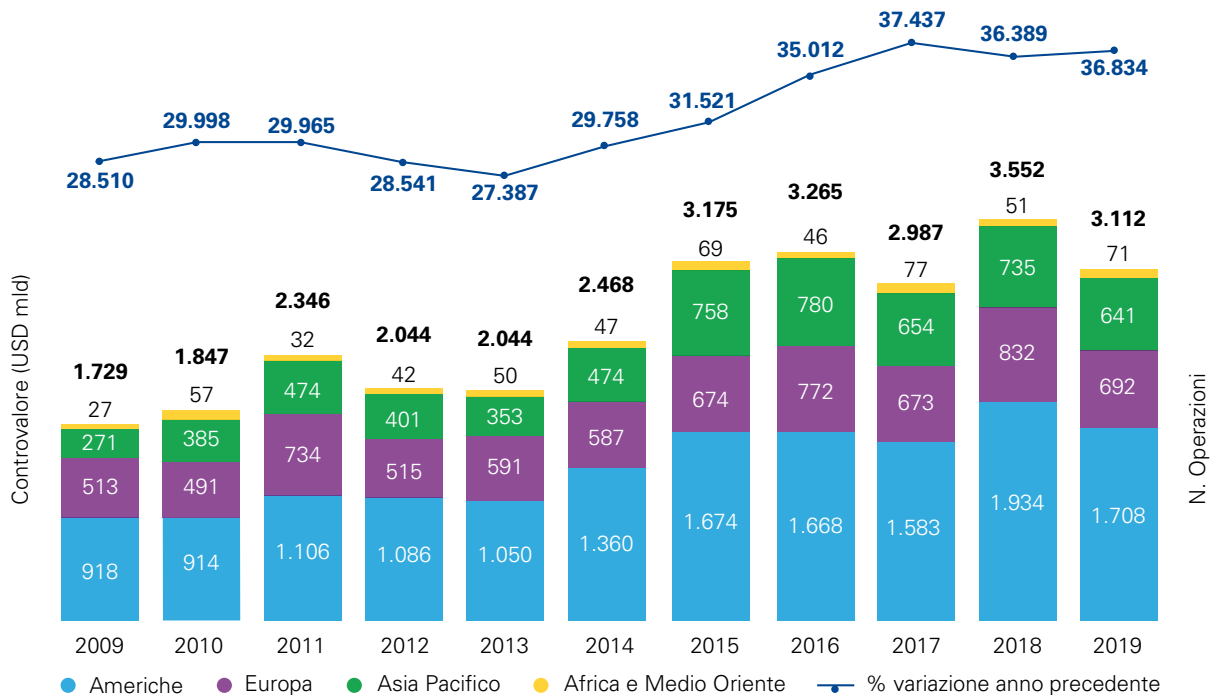
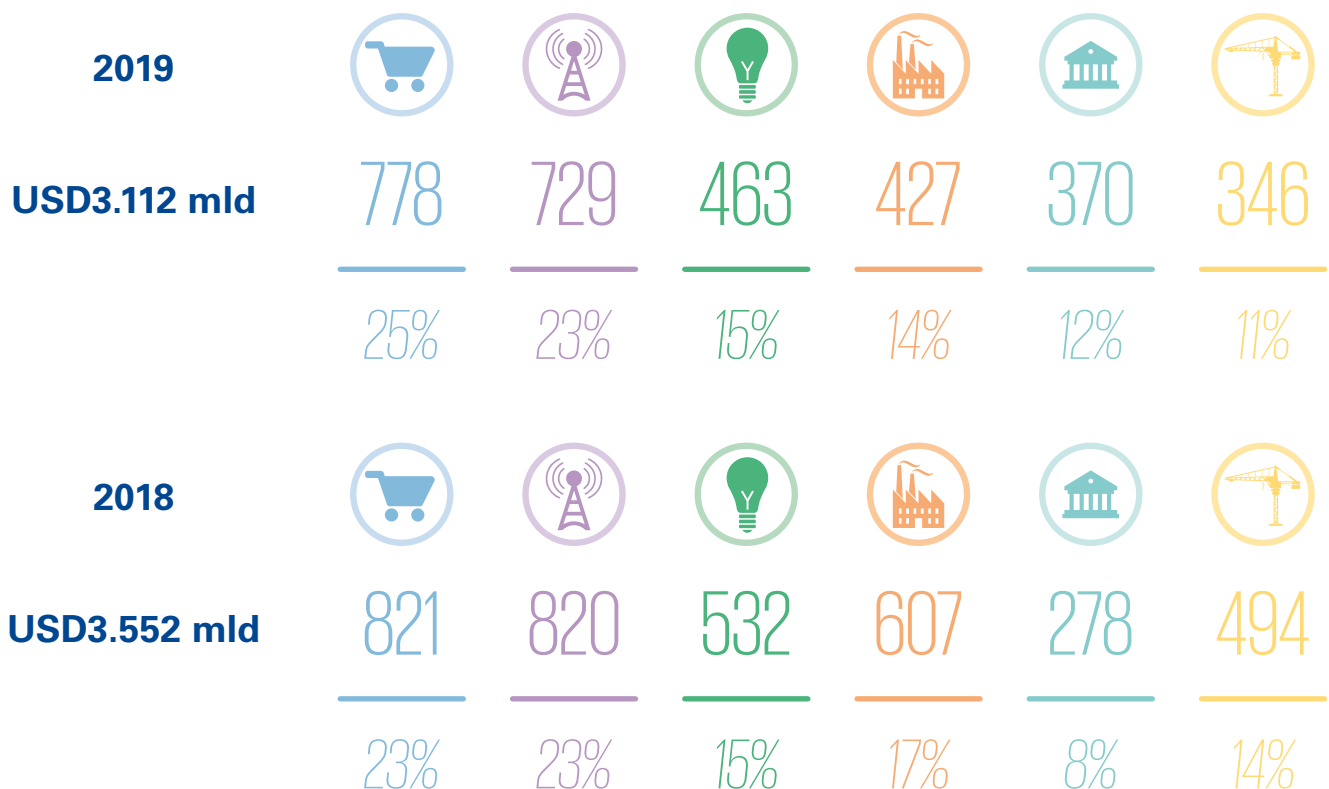
Da segnalare, infine, il ruolo svolto da diversi fondi di *Private Equity*, specie in Europa, quali promotori dell'ingresso nei listini di Borsa di società da loro partecipate (operazioni non incluse nelle statistiche Refinitiv sul mercato M&A): ben otto delle prime dieci nuove matricole approdate nel 2019 sui listini europei si sono quotate grazie ad offerte pubbliche *Private Equity backed*. Su tutte, spiccano la *PayTech* Nexi SpA, controllata dai fondi Advent International, Bain Capital e Clessidra SGR, che ha debuttato a Piazza Affari nella primavera del 2019 (USD2,3 miliardi, l'IPO più rilevante nel

Vecchio Continente) ed il produttore di software tedesco TeamViewer AG, controllato da Permira, la cui quotazione su Deutsche Börse ha raccolto USD2,2 miliardi.

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

- il Consumer Markets si è confermato primo *contributor* sia in termini di controvalore che di volumi, grazie a USD778 miliardi (-5%) realizzati a fronte di 12.164 *deal* completati (+1%)
- stabile in seconda posizione, sia per valore che per numero di operazioni realizzate, il comparto Telecommunications Media & Technology, con USD729 miliardi (-11%) e 8.469 transazioni (-1%)
- l'Energy & Utilities ha riconquistato il terzo posto grazie a controvalori per USD463 miliardi (-13%), pur rimanendo ultimo in classifica con 2.208 *deal* completati (-0,6%)
- a farne le spese è stato l'Industrial Markets, sceso al quarto posto con USD427 miliardi (il 30% in meno rispetto al record storico di USD607 miliardi raggiunto nel 2018), ma che ha mantenuto stabilmente la terza posizione per volumi (6.603 operazioni completate, +0.7%)
- posizioni invertite invece per i Financial Services, l'unico settore a registrare una crescita a doppia cifra, che hanno guadagnato il quinto posto in valore con USD370 miliardi (+33%) ed il quarto in volumi grazie al nuovo massimo storico di 3.818 operazioni completate (+10%); ed il Support Services & Infrastructure, ultimo in classifica con controvalori che perdono il 30% (USD346 miliardi) ed in discesa dal quarto al penultimo posto con 3.572 transazioni.

Mondo

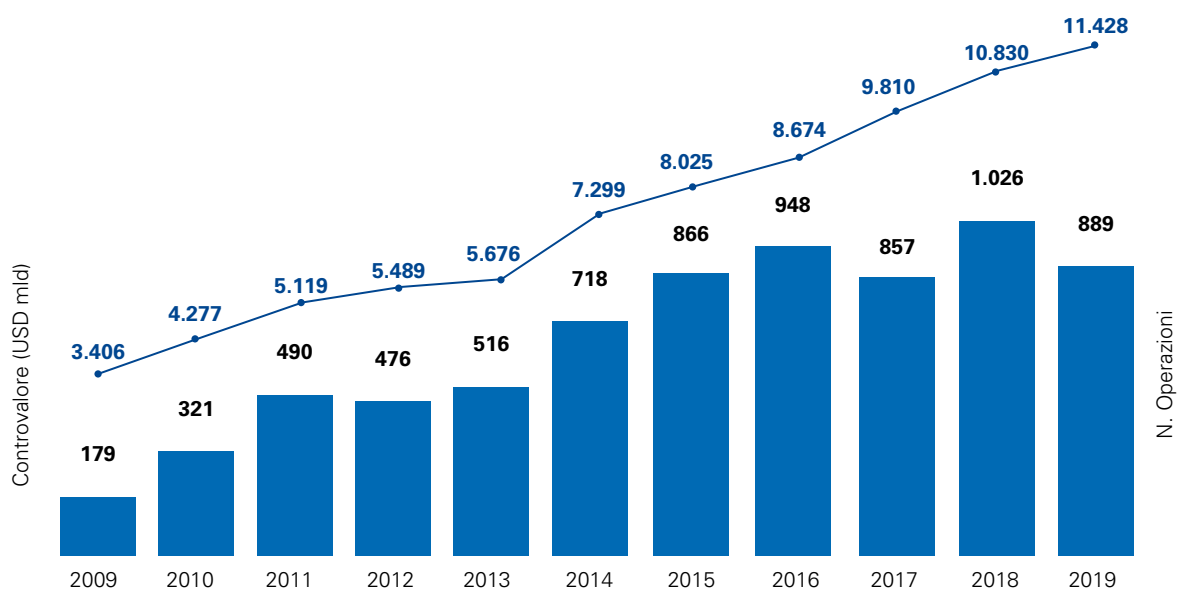

Mercato mondiale M&A 2009-2019: controvalore per area geografica del target e numero operazioni completate

Mercato mondiale M&A 2018-2019 per macro settore di attività della società acquisita (target): controvalore e peso % sull'attività complessiva


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

Le prime venti operazioni completate nel 2019

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Celgene Corp	USA	Bristol-Myers Squibb Co	USA	100,0%	79,4	20/11/19
21st Century Fox Inc	USA	The Walt Disney Co	USA	100,0%	71,3	20/03/19
Shire Plc	Irlanda	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Giappone	100,0%	60,1	08/01/19
Anadarko Petroleum Corp	USA	Occidental Petroleum Corp	USA	100,0%	38,4	08/08/19
Worldpay Inc	USA	Fidelity National Information Services Inc	USA	100,0%	35,0	31/07/19
Red Hat Inc	USA	International Business Machines Corp	USA	100,0%	33,6	09/07/19
SunTrust Banks Inc	USA	BB&T Corp	USA	100,0%	28,3	06/12/19
Total System Services Inc	USA	Global Payments Inc	USA	100,0%	22,0	18/09/19
Unitymedia GmbH	Germania	Vodafone Group Plc	UK	100,0%	21,8	31/07/19
First Data Corp	USA	Fiserv Inc	USA	100,0%	21,7	29/07/19
Innogy SE	Germania	E.ON Verwaltungs SE	Germania	76,8%	19,3	18/09/19
GLP Pte Ltd (US Logistics Assets)	USA/ Singapore	Blackstone Group LP	USA	100,0%	18,7	26/09/19
Tableau Software Inc	USA	Salesforce.com Inc	USA	100,0%	17,0	01/08/19
L3 Technologies Inc	USA	Harris Corp	USA	100,0%	16,2	29/06/19
SCANA Corp	USA	Dominion Energy Inc	USA	100,0%	14,4	01/01/19
Celgene Corp (Otezla related assets)	USA	Amgen Inc	USA	100,0%	13,4	21/11/19
Johnson Controls International Plc (Power Solutions Business)	USA	Gruppo di investitori (Brookfield Business Partners LP, Caisse de Depot et Placement du Quebec of Canada, altri)	Canada	100,0%	13,2	30/04/19
Ultimate Software Group Inc	USA	Ultimate Software Group Inc SPV	USA	100,0%	11,9	03/05/19
Viacom Inc	USA	CBS Corp	USA	100,0%	11,7	04/12/19
Array Biopharma Inc	USA	Pfizer Inc	USA	100,0%	11,4	30/07/19

Attività M&A di Investitori finanziari e Private Equity 2009-2019: controvalore e numero operazioni completate

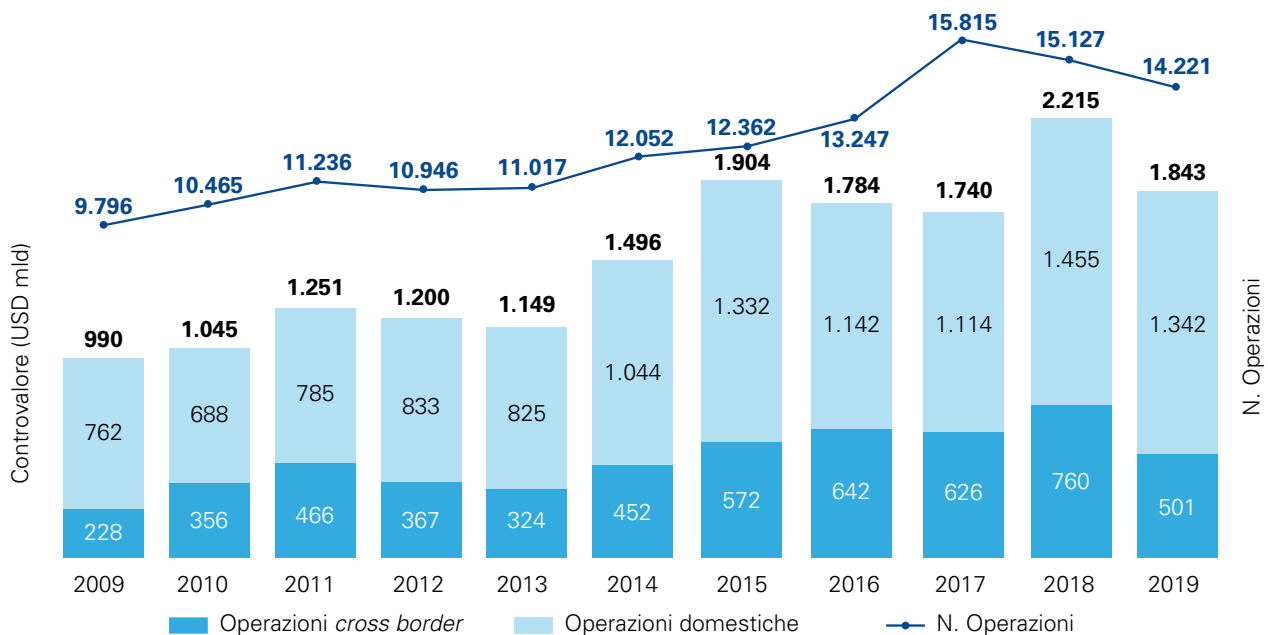


Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Refinitiv (M&A completed, target)

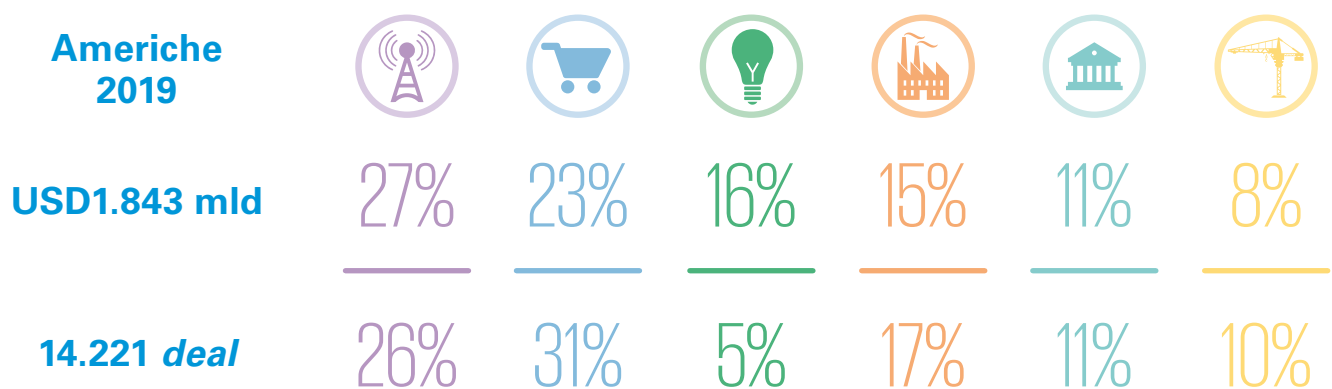
Americhe



Mercato americano M&A 2009-2019: controvalore e numero operazioni completate



Mercato americano M&A 2019 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % per controvalore e per numero di operazioni completate



Le prime dieci operazioni americane completate nel 2019

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Celgene Corp	USA	Bristol-Myers Squibb Co	USA	100,0%	79,4	20/11/19
21st Century Fox Inc	USA	The Walt Disney Co	USA	100,0%	71,3	20/03/19
Anadarko Petroleum Corp	USA	Occidental Petroleum Corp	USA	100,0%	38,4	08/08/19
Worldpay Inc	USA	Fidelity National Information Services Inc	USA	100,0%	35,0	31/07/19
Red Hat Inc	USA	International Business Machines Corp	USA	100,0%	33,6	09/07/19
SunTrust Banks Inc	USA	BB&T Corp	USA	100,0%	28,3	06/12/19
Total System Services Inc	USA	Global Payments Inc	USA	100,0%	22,0	18/09/19
First Data Corp	USA	Fiserv Inc	USA	100,0%	21,7	29/07/19
GLP Pte Ltd (US Logistics Assets)	USA/ Singapore	Blackstone Group LP	USA	100,0%	18,7	26/09/19
Tableau Software Inc	USA	Salesforce.com Inc	USA	100,0%	17,0	01/08/19

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

Americhe e Stati Uniti protagonisti assoluti del mercato mondiale M&A

Anche nel 2019 le Americhe si sono confermate attori di primo piano nel mercato M&A globale, al quale hanno contribuito generando il 54% del controvalore ed il 37% dei volumi complessivi. Nonostante l'aggravarsi delle tensioni sul commercio mondiale, negli ultimi dodici mesi, grazie ai bassi tassi di interesse e alla crescita costante del mercato azionario e del PIL negli Stati Uniti ed in Canada, le fusioni ed acquisizioni americane hanno comunque raggiunto dimensioni non lontane da quelle registrate negli anni precedenti.

Dopo aver registrato nel 2018 il terzo miglior risultato di sempre, l'attività M&A nelle Americhe ha subito una flessione, sia nei controvalori, scesi a USD1.708 miliardi (-12%), sia nei volumi, che si sono attestati a 12.641 operazioni completate (-7%) (*M&A completed, target*). Nonostante questa frenata, il mercato americano delle fusioni e acquisizioni nel 2019 ha comunque realizzato il quarto miglior risultato di sempre in termini di controvalore (il massimo storico di USD2.053 miliardi risale al 2000).

Un andamento analogo si rileva osservando il mercato **M&A americano nella sua interezza**, in modo da includere sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese americane che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende d'oltreoceano: alla riduzione del numero di transazioni (**14.221 deal completati**, -6% rispetto al dato dell'anno precedente) è corrisposta una contrazione del 17% dei controvalori, pari a **USD1.843 miliardi** (*M&A completed, target or acquiror*). Questo trend al ribasso ha interessato sia le **operazioni cross border**, scese dallo storico record di USD761 miliardi del 2018 a USD501 miliardi, sia l'attività domestica, il cui contributo relativo al controvalore complessivamente generato nell'area è comunque salito al 73%, da oltre il 60% registrato negli anni precedenti, nonostante il calo dell'8% (USD1.342 miliardi).

Con **11.714 transazioni completate** (-7%) e **controvalori pari a USD1.681 miliardi** (-16% rispetto al record storico di USD2.008 miliardi registrato l'anno precedente), anche nel 2019 gli **Stati Uniti** sono stati i protagonisti assoluti dell'attività M&A delle Americhe e del mercato globale, al quale hanno contribuito generando il 54% dei controvalori ed il 32% dei volumi complessivi. La fiducia nell'economia statunitense e le numerose opportunità per la crescita e gli investimenti offerte alle aziende dal mercato interno, hanno nuovamente alimentato diversi **mega deal**, dei quali gli USA restano i principali promotori anche a livello mondiale. Sono infatti targate Stati Uniti ben 21 delle 29 transazioni con un valore superiore a USD10 miliardi realizzate nel 2019 sul

mercato globale, per un controvalore complessivo di USD645 miliardi (contro il record storico di USD812 miliardi dell'anno precedente) pari al 73% del dato cumulato dei *big deal mondiali*.

Alla luce del crescente ruolo della Commissione per gli Investimenti Esteri negli Stati Uniti e delle incertezze legate all'esito degli scontri commerciali USA-Cina, non sorprende constatare come le transazioni domestiche abbiano particolarmente dominato i *mega deal* nel 2019, come ben testimoniano le operazioni presenti nella *Top Ten* americana. Nonostante una lieve contrazione (-9%) sia nei controvalori (USD1.258 miliardi) che nei volumi (8.462 *deal*), l'attività domestica si è infatti ulteriormente rafforzata, contribuendo al 75% dei valori realizzati dell'intero mercato statunitense, contro il 69% del 2018. Le operazioni *cross border*, invece, pur mantenendosi numericamente in linea con l'anno precedente, hanno perso oltre il 30%, attestandosi a USD423 miliardi, dal record di USD624 miliardi del 2018. La contrazione è risultata ben più marcata per le acquisizioni statunitensi all'estero, che con USD155 miliardi (-46%), hanno contribuito al 9% del mercato USA, contro il 14% dell'anno precedente.

Rispetto all'**attività svolta dalle società oggetto di acquisizione**, il **Telecommunications Media & Technology** ha conquistato la vetta della classifica dei settori contributori del mercato M&A americano, grazie a US488 miliardi, pari al 26% dell'attività complessiva (-11%, dopo il +85% registrato nel 2018), ed a 3.728 transazioni completate (-8%, secondo con il 26% dei volumi totali).

Dopo una battaglia a colpi di rilanci avviata a fine 2017 con la rivale Comcast Corp, nel marzo 2019 **The Walt Disney Co** ha completato l'acquisizione dell'intero capitale di **21st Century Fox Inc** per USD71,3 miliardi in contanti ed azioni, oltre all'accollo di USD19,2 miliardi di debiti. 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 ed estraneo alla transazione con Disney.

In ottemperanza a quanto disposto dal Dipartimento di Giustizia in sede di approvazione del *deal*, nell'agosto dello scorso anno Disney ha inoltre ceduto alcuni canali sportivi presenti nel portafoglio di Fox, per complessivi USD11 miliardi. Restando nel **comparto media**, segnaliamo in particolare la nascita di **ViacomCBS Corp**, a seguito della fusione da USD11,7 miliardi di Viacom Inc in CBS Corp, promossa dall'azionista di controllo di entrambe le società, National Amusement Inc, di proprietà della Famiglia Redstone. L'operazione riporta sotto un unico Gruppo due società già un tempo unite: Viacom Inc è infatti nata nel gennaio 2006 dallo scorporo delle attività *mass media* della vecchia Viacom, poi rinominata CBS.

All'andamento del TMT ha anche contribuito la 'corsa' alla crescita dimensionale in atto nel comparto dei **sistemi di pagamento**, interessato da un rapido processo di consolidamento e che nel 2019 ha visto il *closing* di diverse transazioni miliardarie.

In luglio è stata completata la fusione da USD35,0 miliardi (il più grande *deal* sino ad ora realizzato nel *FinTech*) tra il *provider* di servizi finanziari **Fidelity National Information Services Inc** (FIS) e **Worldpay Inc**, operatore globale di sistemi di pagamento digitale. L'operazione ha integrato due *leader* del settore: Worldpay gestisce ogni anno oltre 40 miliardi di transazioni, supportando più di 300 tipologie di pagamento in oltre 120 valute e 146 paesi; FIS, dal canto suo, sviluppa *software* per i servizi finanziari e vanta circa 20.000 clienti in oltre 130 paesi.

Altrettanto rilevante è l'operazione che, lo scorso settembre, ha condotto all'aggregazione del processore di carte di credito **Total System Services Inc** in **Global Payments Inc**, uno dei principali *player* nel settore dei pagamenti innovativi. Una transazione da circa USD22,0 miliardi non dissimile al *merger*, che a luglio 2019 ha determinato l'ingresso di **First Data Corp**, operatore attivo nei sistemi di pagamento tramite carta, nel *financial technology provider* **Finserv Inc** (controvalore di USD21,7 miliardi).

Pur avendo mantenuto il primato in volumi (4.369 operazioni, pari al 31% del mercato complessivo, -10% rispetto al 2018), il **Consumer Markets** è sceso al secondo posto nella classifica dei settori di interesse dell'attività M&A americana con controvalori pari a USD427 miliardi (-23%), pari al 23% del mercato complessivo.

A dominare i risultati del comparto sono state soprattutto le transazioni che hanno interessato il **farmaceutico e le biotecnologie**, sull'onda del processo di consolidamento che sta interessando ormai da diversi anni gli operatori del settore, spinti dalla necessità di ampliare la *pipeline* di nuovi farmaci o di integrarsi verticalmente. La fusione tra le statunitensi **Bristol-Myers Squibb Co** (BMS) e **Celgene Corp** ne è un esempio significativo, insieme all'integrazione dello sviluppatore e produttore di farmaci antitumorali **Array Biopharma Inc** in **Pfizer Inc** (USD11,4 miliardi) ed

all'acquisizione da parte di **Eli Lilly & Co** di **Loxo Oncology Inc** (circa USD8,0 miliardi). Valutata USD79,4 miliardi, l'operazione BMS-Celgene è il più grande *takeover* di sempre nel settore farmaceutico e ha determinato la nascita di una società *leader* nel *biopharma*, in particolare in campo oncologico e cardiologico. Contestualmente al completamento della fusione ed in linea con le condizioni imposte dall'Antitrust, Celgene ha ceduto ad **Amgen Inc** il proprio *business* Otelzla (USD13,4 miliardi).

Il comparto **Energy & Utilities**, ultimo in classifica per volumi (778 transazioni completate, -17%), ha mantenuto la terza posizione con valori in flessione (USD300 miliardi, -26%), nonostante il *closing* di diverse operazioni miliardarie, prima tra tutte l'acquisizione da parte di **Occidental Petroleum Corp** dell'intero capitale di **Anadarko Petroleum Corp**, compagnia di medie dimensioni con attività in USA, Africa e Sud America. Un *takeover* da USD38,4 miliardi che rappresenta la quarta operazione più rilevante realizzata sul mercato M&A mondiale nel corso del 2019.

Anche l'**Industrial Markets** ha mantenuto le proprie posizioni, confermandosi quarto con USD274 miliardi (-21%) e terzo per volumi, con 2.382 operazioni completate (-1%).

Si sono invece invertite rispetto agli anni precedenti le contribuzioni relative in valore dei settori **Financial Services**, che guadagnano la quinta posizione con USD199 miliardi (+24%) e 1.616 transazioni (+22%, quarto posto), e **Support Services & Infrastructures**, scesi al sesto posto con USD155 miliardi (-25%) e 1.348 *deal* realizzati (+4%). Nel comparto finanziario, la fusione da USD28,3 miliardi tra **SunTrust Banks Inc** e **BB&T Corp** ha dato vita alla sesta maggiore banca statunitense e potrebbe avviare una nuova stagione di fusioni nel settore dei servizi finanziari. Si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 21** per ulteriori dettagli.

M&A Global Trends

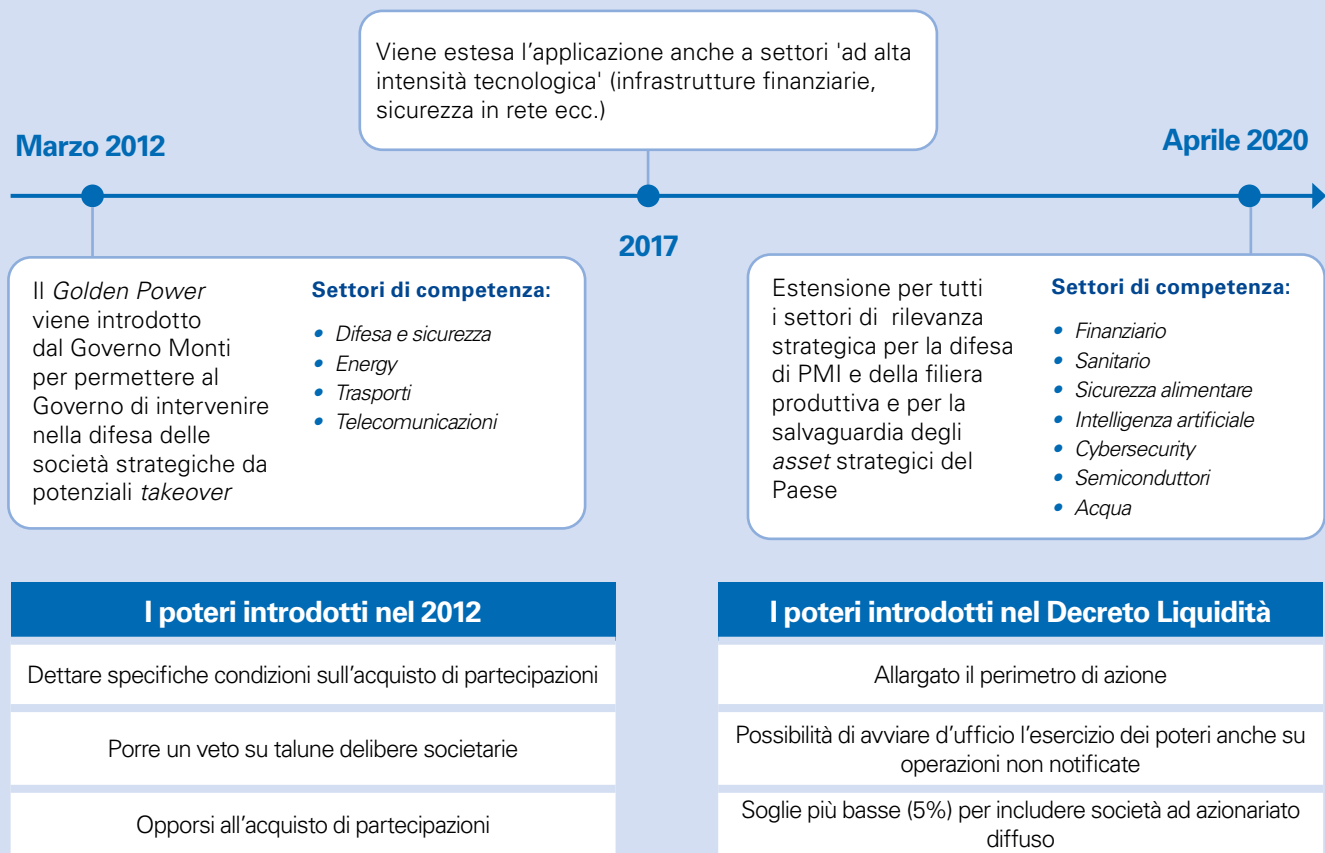
Cresce l'interventismo dei regolatori e delle Authority

L'approvazione di operazioni M&A da parte delle Autorità competenti è diventata negli anni sempre più articolata, specie nei settori che già da tempo sono stati interessati da processi di concentrazione, che sono maggiormente integrati verticalmente o nei quali gli operatori hanno già raggiunto una certa scala dimensionale.

Uno degli ultimi esempi in ordine di tempo è rappresentato dalla fusione da USD26,8 miliardi tra T-Mobile US Inc e Sprint

Corp (rispettivamente il terzo ed il quarto operatore *wireless* statunitensi), annunciata nell'aprile 2018 dopo due precedenti tentativi falliti, e che ha finalmente visto il *closing* nell'aprile 2020; l'operazione aveva già ricevuto l'approvazione da parte delle Autorità Federali di regolamentazione nel corso del 2019 e lo scorso gennaio ha ottenuto il via libera dal giudice distrettuale cui l'Avvocatura Generale di 14 Stati si era rivolta per impedirne l'esecuzione.

Nell'Asia Pacifico, i regolatori hanno invece bloccato la fusione da USD4,0 miliardi tra la filiale australiana di Vodafone Group

L'evoluzione del *Golden Power* in Italia

e TPG Telecom Ltd. In Europa, la *Competition and Markets Authority* britannica ha fermato la fusione tra J Sainsbury Plc ed Asda Group Ltd (supermercati) valutata USD10,0 miliardi. Le autorità di regolamentazione europee sono state intransigenti anche sugli accordi paneuropei. Nel febbraio 2019, la Commissione Europea ha infatti bloccato l'integrazione del *business mobility* di Siemens AG con quello della francese Alstom SA nel settore del trasporto ferroviario. Analoga sorte ha subito, nel giugno 2019, la *joint venture* tra la tedesca thyssenkrupp AG e l'indiana Tata Steel, che avrebbe dato vita al secondo produttore europeo di acciaio.

La pressione politica esercitata dalla crescente ondata di populismo e dai dibattiti in merito al ruolo delle grandi imprese e alla loro influenza sulle economie e sulla vita quotidiana sta gradualmente conducendo ad un ripensamento radicale delle normative Antitrust e ad un sempre più frequente ricorso a rimandi relativi a questioni di sicurezza nazionale durante il processo di approvazione di operazioni M&A. In materia di fusioni ed acquisizioni, la vigilanza regolamentare sta evolvendo ben oltre le pure questioni di concentrazione del mercato, per includere anche considerazioni in merito alla tutela della *privacy* e dei dati dei consumatori, all'interesse e la sicurezza nazionali e alla concorrenza futura. Ed alcuni settori, come le tecnologie, l'aerospaziale e la difesa, le telecomunicazioni, l'assistenza sanitaria, si prestano più di altri ad un più attento esame delle operazioni M&A rispetto a questi aspetti 'non tradizionali'.

Di recente, le autorità regolamentari hanno aumentato le verifiche anche su quelle che vengono definite 'acquisizioni *killer*'. Si tratta di acquisizioni realizzate da grandi imprese ai danni di aziende innovative allo scopo di interrompere lo sviluppo di progetti pionieristici e prevenire la concorrenza futura. In effetti, alcuni *takeover* di *start-up* condotti da operatori storici potrebbero essere realizzati proprio allo scopo di eliminare future minacce concorrenziali, aumentando il potere di mercato complessivo degli *incumbent* secondo modalità che non verrebbero rilevate con la tradizionale analisi delle quote di mercato. Si tratta spesso di transazioni che non vengono considerate a causa del limitato valore del *deal* o della ridotta scala dimensionale delle società coinvolte o dell'impatto irrilevante generato sui consumatori. Rientra in questa casistica il recente tentativo da parte di Amazon di rilevare una quota di minoranza di Deliveroo (operatore *online* specializzato nella consegna di cibo a domicilio) attraverso un *round* di finanziamenti realizzato insieme ad altri investitori, che è stato bloccato dall'Antitrust britannica dopo che le Autorità tedesche avevano già approvato l'accordo.

La maggiore attenzione a fattori non esclusivamente legati al grado di concentrazione dei mercati e agli interessi dei consumatori, ed il rafforzamento di misure protezionistiche da parte di alcuni Governi hanno determinato, negli ultimi anni, un inasprimento globale delle restrizioni rivolte soprattutto agli investimenti diretti esteri (IDE). Un fenomeno che nel corso del 2019 ha subito un'ulteriore accelerazione.

Il Golden Power nel resto d'Europa

Paesi con misure simili



La Germania ha adottato misure simili all'Italia, in particolare per il settore delle infrastrutture, telecomunicazioni e *power & utilities*. Diversamente dall'Italia non ha la possibilità di porre un veto su delibere societarie



La Francia, come l'Italia, ha ampliato i propri poteri a difesa dei propri settori strategici, e recentemente ha ampliato il proprio raggio d'azione e ridotto al 25% la quota di partecipazione che permette al Governo di esercitare i propri poteri



Il Governo Spagnolo ha la possibilità di intervenire in acquisizioni maggiori al 10% del capitale da parte di investitori esteri per difendere i propri *asset* strategici

Paesi con misure antecedenti al Covid-19



Il Governo Britannico per difendere i propri settori strategici, ha la possibilità di porre un veto in transazioni che potrebbero compromettere la sicurezza nazionale

Paesi che stanno valutando introduzione misure simili



Il Governo polacco introdurrà misure volte a proteggere le società quotate, che potranno cambiare proprietà, previo consenso del regolatore



In Austria è in corso la pianificazione di una misura che preveda l'autorizzazione statale nel caso di cessione di società strategiche ad investitori stranieri



In Finlandia è già presente una legge che protegge il settore della difesa da investitori stranieri e stanno pianificando di estendere la legge ad altri settori (sicurezza nazionale)

Paesi senza misure simili



Svezia



Paesi Bassi



Portogallo



Belgio



Svizzera



Norvegia



Irlanda

Già a fine 2018 è entrato in vigore negli **Stati Uniti** il *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* (FIRRMA) che ha imposto l'autorizzazione preventiva da parte del *Committee on Foreign Investments in the United States* (CFIUS, un Comitato governativo guidato dal Ministero del Tesoro) di qualsiasi investimento realizzato da operatori stranieri in aziende statunitensi. Si tratta di una normativa molto più restrittiva della precedente che, di fatto, ha aumentato i poteri dell'esecutivo nell'indagare e, nel caso, bloccare non solo acquisizioni e fusioni, ma anche partecipazioni, *joint ventures*, investimenti azionari minori (anche quando non impattino sul controllo della società) effettuati in settori ritenuti sensibili o che impongono rischi alla sicurezza nazionale. Sono 27 i comparti industriali che rientrano nell'ambito di applicazione di queste nuove disposizioni, tra cui telecomunicazioni, aerospazio, chimica, armamenti, nucleare e le tecnologie più innovative, come il nuovo *wireless* 5G o la produzione di batterie.

Le norme attuative del FIRRMA entrate in vigore nel febbraio 2020 hanno ulteriormente rafforzato il processo di revisione degli IDE condotto dal CFIUS. Le nuove disposizioni hanno ampliato la tipologia di transazioni soggette ad autorizzazione, includendo anche alcuni investimenti non di controllo in imprese e attività statunitensi che hanno a che fare con tecnologie e infrastrutture 'critiche' o dati sensibili, oltre ad alcune transazioni immobiliari vicine a basi militari o ad altri obiettivi sensibili, a locazioni e concessioni.

Con l'introduzione delle nuove normative FIRRMA, il processo di revisione del CFIUS passerà da un sistema in gran parte volontario e limitato ai *deal* che potrebbero condurre al controllo di imprese statunitensi da parte di soggetti stranieri, ad un sistema che coinvolge una più ampia gamma di investimenti condotti dall'estero (anche di quote di minoranza) in settori specifici, inclusi quelli sensibili e critici, per alcuni dei quali sono previsti obblighi di deposito della relativa documentazione.

In seguito all'attuazione del FIRRMA, il Comitato governativo USA, oltre ad aver disposto il blocco di diverse transazioni M&A, ha inoltre imposto anche una serie di cessioni obbligatorie, specie da parte di investitori cinesi, di attività ritenute sensibili o di interesse nazionale.

Anche nel resto del mondo le giurisdizioni dei diversi paesi hanno da un lato promosso attivamente la loro apertura agli investimenti esteri, dall'altro sono intervenute per controllarne e limitarne il campo di applicazione, specie nei settori sensibili. Alcuni paesi, tra cui Australia, Cina, Germania e Giappone, hanno continuato a rafforzare la sorveglianza integrata nei loro programmi IDE.

Nell'aprile 2019 è entrato in vigore il Regolamento UE 2019/452 che istituisce un quadro per il controllo degli IDE nell'**Unione Europea** volto a salvaguardare la sicurezza, l'ordine pubblico e gli interessi strategici dell'Unione. La nuova disposizione, che entrerà in vigore nell'ottobre 2020,

non delega all'UE alcun diritto di veto o di esecuzione (il che significa che la decisione finale sull'autorizzazione di un investimento estero resta in capo ai singoli esecutivi nazionali), né impone l'obbligo di introdurre un processo nazionale di revisione degli IDE agli Stati membri che ne sono ad oggi sprovvisti. Tuttavia, il Regolamento prevede un meccanismo di cooperazione grazie al quale gli Stati membri e la Commissione potranno scambiarsi informazioni ed esprimere eventuali preoccupazioni e pareri non vincolati relativi ad investimenti specifici. I settori di interesse contemplati dal Regolamento sono ampi, diversificati e rilevanti: dalle infrastrutture critiche alle tecnologie avanzate quali robotica, quantistica e nanotecnologie, sino ai media. La Commissione può inoltre rivolgere autonomamente un parere per le operazioni su programmi di interesse europeo o finanziati con fondi europei (es. programma satellitare Galileo).

Attualmente, 14 Stati membri su 27 (Austria, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Lettonia, Lituania, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Spagna e Ungheria) dispongono di un meccanismo di controllo nazionale sugli investimenti esteri, assai diversi quanto a portata (es. revisione degli IDE all'interno o all'esterno dell'UE, soglie di *screening* diverse, ampiezza della copertura settoriale), processo (pre-autorizzazione vs. revisione ex post), modalità di applicazione. Diversi Stati membri stanno riformando i loro meccanismi di controllo o ne stanno adottando di nuovi.

Il **Regno Unito** ha introdotto nel 2018 alcune modifiche all'*Enterprise Act* del 2002 al fine di consentire l'intervento del Governo in operazioni che possono sollevare problemi di sicurezza nazionale. A differenza di molte altre giurisdizioni, infatti, in UK le acquisizioni in settori potenzialmente sensibili non richiedono alle parti il deposito della documentazione necessaria ad ottenere l'approvazione da parte di un regolatore o del Governo. Piuttosto, qualora il Governo britannico ritenga che un accordo sollevi questioni di sicurezza nazionale, il Segretario di Stato può emettere un 'avviso di intervento'. Le nuove disposizioni rafforzano i poteri del Governo consentendone l'intervento in una gamma più ampia di casi, estendendo il campo di applicazione del meccanismo di controllo anche ad acquisizioni estere di minori dimensioni (fatturato del target a partire da GBP1 milione) realizzate nei settori delle tecnologie avanzate, della produzione militare o di beni a duplice uso (ossia prodotti, inclusi i software e le tecnologie, che, sebbene abbiano prevalentemente un utilizzo civile, potrebbero anche essere impiegati a scopi militari).

In **Francia**, nel 2019 sono state adottate ulteriori norme sullo *screening* degli IDE, nell'ambito di una nuova legislazione nota come 'Loi Pacte' che ha rafforzato i poteri delle Autorità francesi in caso di violazione dell'obbligo di deposito o degli impegni imposti nell'ambito del processo autorizzativo di un'acquisizione da parte di soggetti stranieri. Da rilevare che a fine 2018 era stata estesa la lista delle attività sensibili soggette ad autorizzazione preventiva, che ora include anche la ricerca e sviluppo nel campo della sicurezza informatica, dell'intelligenza artificiale, della robotica e della conservazione di dati sensibili.

L'**Italia** ha adottato da diversi anni un modello procedurale per il controllo e la valutazione di acquisizioni, fusioni ed operazioni aziendali che riguardano alcuni settori sensibili (sicurezza e difesa, energia e comunicazioni) al fine di salvaguardare gli assetti delle imprese. Il cosiddetto '*Golden Power*', introdotto nel 2012, ha affidato poteri speciali al Governo nei settori strategici della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, assegnandogli strumenti che consentono, in caso di rischio concreto, di intervenire nell'attività ordinaria della società e che ammettono l'esercizio di un veto preventivo sulle acquisizioni. Con il D.L. n. 148/2017, il Governo ha modificato il meccanismo di controllo degli investimenti, ampliando l'ambito di applicazione del *Golden Power* nel caso siano coinvolti soggetti esterni all'Unione Europea ed estendendolo ai settori ad alta intensità tecnologica.

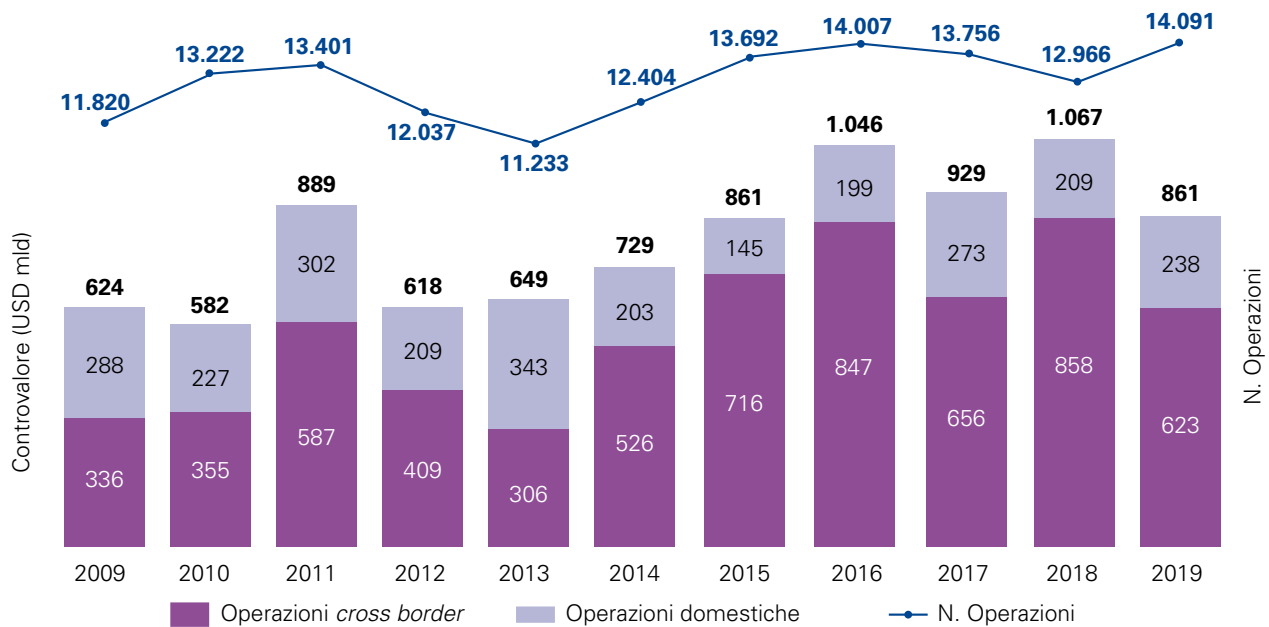
Lo scorso 8 aprile, il Governo italiano ha introdotto nuove disposizioni (declinate nel Decreto Legge n. 23/2020, il cosiddetto 'Decreto Liquidità') volte al rafforzamento del *Golden Power*, allo scopo di proteggere le aziende italiane da scalate ostili di soggetti stranieri nel contesto dell'emergenza coronavirus. Il deprezzamento delle azioni sui mercati quotati, infatti, ma anche l'abbattimento del valore di società costrette a fermare le proprie attività, hanno fatto scattare l'allarme su possibili acquisizioni ostili da parte di imprese straniere. Tra le novità più importanti, l'estensione del *Golden Power* a nuovi ambiti, come i settori alimentare, finanziario e assicurativo o sanitario, ed alle piccole e medie imprese, allo scopo di 'mettere in sicurezza' le filiere produttive che rappresentano gli interessi strategici del Paese. Inoltre, scatterà d'ufficio anche su operazioni non notificate e verrà applicato anche alle operazioni all'interno dell'Unione Europea. Oltre all'Italia, altre nazioni europee, l'Australia e gli Stati Uniti si sono mossi nella stessa direzione, con l'intento di salvaguardare i settori e i beni strategici nazionali in un periodo di estrema difficoltà socio-economica.

A partire dal 2016, la **Germania** ha progressivamente inasprito le disposizioni che regolano le acquisizioni di aziende tedesche da parte di operatori stranieri. Il Ministero tedesco per gli affari economici e l'energia ha il potere di esaminare ogni investimento estero superiore al 10% del capitale o dei diritti di voto di una società tedesca operante in settori sensibili, nonché qualsiasi tipo di acquisizione superiore al 25% del capitale o dei diritti di voto di target tedeschi effettuata da operatori di paesi non appartenenti all'Unione Europea o all'EFTA (*European Free Trade Association*), qualora queste transazioni mettessero a repentaglio l'ordine pubblico o la sicurezza del Paese. Con la riforma del dicembre 2018, le soglie riguardanti i meccanismi di controllo delle acquisizioni da paesi non UE/EFTA sono state abbassate ad un minimo del 10% del capitale o dei diritti di voto. Lo scorso gennaio, il Ministero per gli affari economici e l'energia ha presentato una proposta di ulteriore modifica alle disposizioni vigenti con la finalità di ampliare la propria giurisdizione nelle procedure di controllo degli investimenti.

Europa



Mercato europeo M&A 2009-2019: controvalore e numero operazioni completate



Mercato europeo M&A 2019 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % per controvalore e per numero di operazioni completate

Totale Europa
2019

USD861 mld

14.091 deal



35%

22%

13%

12%

10%

8%

36%

21%

6%

18%

10%

9%

Le prime dieci operazioni europee completate nel 2019

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Shire Plc	Irlanda	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Giappone	100,0%	60,1	08/01/19
Unitymedia GmbH	Germania	Vodafone Group Plc	UK	100,0%	21,8	31/07/19
Innogy SE	Germania	E.ON Verwaltungs SE	Germania	76,8%	19,3	18/09/19
Nestle Skin Health SA	Svizzera	Gruppo di investitori (EQT Fund Management Sarl, Abu Dhabi Investment Authority, altri)	Svezia	100,0%	10,1	02/10/19
Transportadora Associada de Gas SA	Brasile	Engie SA, Caisse de Depot et Placement du Quebec	Francia, Canada	90,0%	8,7	13/06/19
Qualtrics International Inc	USA	SAP SE	Germania	100,0%	8,0	23/01/19
Magneti Marelli SpA	Italia	CK Holdings Co Ltd	Giappone	100,0%	6,5	02/05/19
USG Corp	USA	Gebr Knauf KG	Germania	100,0%	6,1	24/04/19
Randgold Resources Ltd	Jersey	Barrick Gold Corp	Canada	100,0%	6,1	02/01/19
Medidata Solutions Inc	USA	Dassault Systemes SE	Francia	100,0%	5,9	28/10/19

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

Europa: prosegue il positivo momento del mercato M&A

Nonostante la crescente imprevedibilità del contesto globale di riferimento, amplificata a livello locale dal rallentamento economico che ha colpito anche la 'locomotiva' tedesca, dalle dispute commerciali con gli Stati Uniti e dall'incerto futuro delle relazioni con il Regno Unito (sebbene sia stato scongiurato il pericolo di una 'Hard Brexit'), nel 2019 l'Europa ha mantenuto un ruolo di primo piano nel panorama M&A mondiale. Con il 35% delle operazioni completate a livello globale, il Vecchio Continente ha infatti surclassato le Americhe in volumi ed ha confermato il secondo posto per contribuzione in valori (22% del mercato mondiale).

In controtendenza con l'andamento osservato a livello mondiale, nel 2019 l'attività M&A in Europa ha registrato un incremento dei volumi, saliti a 12.892 operazioni completate (+9%), il secondo miglior risultato dal 1999 e non lontano dallo storico record di 12.914 *deal* raggiunto nel 2016. I controvalori, invece, hanno subito una contrazione del 17%, attestandosi a USD692 miliardi (*M&A completed, target*).

Il trend è confermato anche 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*): nonostante la crescita dei volumi (**14.091 transazioni completate**, contro le 12.966 del 2018), i controvalori, pari a **USD861 miliardi**, hanno perso terreno (-19% rispetto all'anno precedente e poco meno della metà del massimo storico raggiunto nel 2000), assestandosi sui livelli registrati nel 2015.

L'aumento dei volumi ha interessato quasi tutti i principali paesi europei, a dimostrazione del fatto che gli operatori si stanno adattando ad un contesto di crescita più contenuta e di maggiore incertezza geopolitica. Anche nel Regno Unito l'attività M&A è rimasta sostenuta, mantenendosi intorno ai livelli registrati l'anno precedente (+4%).

La vivacità dell'attività M&A europea ha caratterizzato sia le **operazioni domestiche**, cresciute del 9% rispetto al 2018 (7.448 *deal* e controvalori per USD238 miliardi, +14%), sia quelle **transfrontaliere**, che con 6.643 operazioni (+8%) hanno contribuito al 47% del mercato complessivo del Vecchio Continente, nonostante la contrazione rilevata nei relativi controvalori (USD623 miliardi, -27%). Da notare come l'attività **M&A cross border-IN**, in crescita del 10% rispetto all'anno precedente, abbia raggiunto il nuovo storico record di 5.447 transazioni completate,

mentre le acquisizioni europee all'estero siano rimaste sostanzialmente stabili.

Sull'andamento dei controvalori complessivi, invece, ha indubbiamente pesato la riduzione dei *mega deal*: le **transazioni con valore superiore a USD10 miliardi** hanno infatti contribuito al 25% del mercato complessivo, contro il 31% del 2018, raggiungendo un controvalore cumulato pari a **USD213 miliardi** (-36%), il 48% dei quali generati dalle prime tre operazioni del 2019 (USD101 miliardi, contro USD128 miliardi dell'anno precedente). I *Top Ten deal* europei nell'anno hanno complessivamente generato USD153 miliardi, contro USD241 miliardi del 2018.

Anche nel 2019 e analogamente a quanto osservato negli anni precedenti, l'analisi dell'**attività svolta dalle società oggetto di operazioni M&A** in Europa mostra una sostanziale stabilità della contribuzione relativa dei diversi settori ai volumi complessivamente realizzati. Variazioni anche rilevanti si sono invece registrate nei controvalori generati dai diversi comparti.

Il **Consumer Markets** si è confermato il comparto nel quale hanno maggiormente insistito le transazioni completate sul mercato M&A europeo, cui ha contribuito generando il 35% dei controvalori (USD300 miliardi, +32% rispetto al dato registrato l'anno precedente) ed il 36% dei volumi (5.079 *deal*, +10%, nuovo massimo storico). A trascinare le *performance* del settore sono state soprattutto le transazioni che hanno interessato il *pharma & healthcare*, a cominciare dall'acquisizione *monster* dell'irlandese **Shire Plc** da parte del colosso giapponese **Takeda Pharmaceutical Co Ltd** (USD60,1 miliardi), cui ha fatto seguito la cessione, da parte di quest'ultima, del *business* Xiidra di Shire (farmaci per la terapia dell'occhio secco) alla svizzera **Novartis AG** (USD5,3 miliardi). Segnaliamo, tra le altre, la vendita di **Nestlé Skin Health SA** ad un consorzio guidato dal fondo svedese EQT Fund Management Sarl e da una controllata del Fondo Sovrano Abu Dhabi Investment Authority; la dismissione da USD10,1 miliardi rientra nella strategia del Gruppo svizzero volta a rafforzare la propria presenza sui prodotti alimentari, sulle bevande e sul segmento della salute nutrizionale. Nell'**alimentare**, accanto alla quotazione da USD5,7 miliardi di Budweiser Brewing Co, la controllata del colosso belga Anheuser-Busch InBev SA cui fanno capo i marchi Stella Artois, Corona e Budweiser, sulla Borsa di Hong Kong (operazione non inclusa nelle statistiche Refinitiv), segnaliamo una significativa transazione nel segmento del caffè: il colosso statunitense **Coca-Cola Co** si è assicurato per USD5,1 miliardi il 100% del capitale di **Costa Ltd**, la maggiore catena di caffetterie in Gran Bretagna e la seconda al mondo, posta in vendita dal Gruppo Whitbread Plc. Il *deal* è la risposta all'accordo di distribuzione da USD7,0 miliardi sottoscritto nel 2018 da Nestlé e Starbucks e testimonia il consolidamento in atto da diversi anni sia tra i *big* della distribuzione, sia tra quelli della torrefazione del caffè.

Anche il comparto **Telecommunications Media & Technology** ha mantenuto le sue posizioni, confermandosi il secondo *contributor* del mercato M&A europeo per valori e volumi, grazie a USD188 miliardi (-19% rispetto all'anno precedente) realizzati a fronte di poco meno di 3.000 operazioni (+10%). A fine luglio 2019, a seguito della conclusione dell'istruttoria avviata dalla Commissione Europea l'anno precedente, è stata completata la cessione da parte di Liberty Global (colosso statunitense guidato da John Malone, con *headquarter* a Londra, Amsterdam e Denver) di **Unitymedia GmbH** e delle sue controllate in Repubblica Ceca, Ungheria e Romania. Con un esborso di USD12,8 miliardi (oltre all'assunzione di USD9,0 miliardi di debito), **Vodafone Group Plc** si è assicurato il controllo del secondo operatore via cavo in Germania, divenendo un *leader* nelle reti di nuova generazione.

Il pronunciamento favorevole da parte della Commissione Europea ha inoltre consentito, sul mercato tedesco, la cessione del 76,8% del capitale di **Innogy SE** detenuto da RWE AG per un corrispettivo di USD19,3 miliardi. L'acquirente, **E.ON SE**, ha successivamente lanciato un'OPA sulle azioni rimanenti, divenendo l'azionista unico della società attiva nel campo delle energie rinnovabili. L'operazione, subordinata alla cessione di alcune attività

di E.ON, consentirà a quest'ultima di rafforzare la propria posizione sulle rinnovabili e la distribuzione, mentre RWE potrà concentrare tutti i suoi investimenti solo sulla produzione dell'energia elettrica.

Si tratta del *deal* più significativo che ha interessato nel 2019 il mondo **Energy & Utilities**: con controvalori in crescita e pari a USD111 miliardi (+14%), il comparto ha guadagnato posizioni, salendo dal quinto al terzo posto nella classifica contributori del mercato M&A europeo.

Pur essendosi confermato sull'ultimo gradino del podio per contribuzione in volumi (2.480 operazioni, +3%), l'**Industrial Markets** ha perso il primato conquistato l'anno precedente, scivolando dal primo al quarto posto con controvalori più che dimezzati e pari a USD106 miliardi. In contrazione anche l'attività M&A che ha interessato il comparto **Support Services & Infrastructures**, quinto per valori (USD90 miliardi) e quarto per volumi (1.374 operazioni completate, +4% rispetto all'anno precedente).

Si confermano nuovamente in coda alla classifica europea dei settori *contributor* i **Financial Services**, che, nonostante un incremento dei volumi, pari a 1.329 operazioni completate (+16%), si attestano a USD65 miliardi (-22%), il dato più basso registrato nell'ultimo decennio.

M&A Global Trends

Diversi fronti 'caldi' nei Financial Services

Relegato ormai da diversi anni negli ultimi posti della classifica dei settori interessati da fusioni ed acquisizioni, il comparto Financial Services sta progressivamente ritornando nel mirino dell'attività M&A mondiale, tanto da aver raggiunto nel 2019 il nuovo storico record di oltre 3.800 operazioni completate.

Nell'ultimo decennio, l'attività M&A nel settore finanziario è stata di fatto dominata da operazioni di salvataggio o di sostegno condotte da investitori o governi a favore di operatori in difficoltà o sull'orlo di crisi aziendali, e da successive forme di aggregazione, spesso centralmente pilotate, se non addirittura imposte. Dall'avvio della crisi finanziaria nel 2007 gli interventi statali nel settore finanziario si sono moltiplicati, arrivando in particolare ad interessare, oltre agli Stati Uniti, gran parte dei paesi europei: dalla Gran Bretagna alla Spagna, passando per Germania, Irlanda, Belgio, Paesi Bassi, Francia, Grecia, numerosi sono i governi che hanno partecipato ad aumenti di capitale, sottoscritto strumenti finanziari di patrimonializzazione, acquisito attivi e passivi, concesso garanzie su obbligazioni o sul portafoglio di attività per 'salvare' istituti di credito e compagnie assicurative in difficoltà. L'aggregazione delle statunitensi Merrill Lynch & Co Inc e Bank of America Corp nel 2009 (controvalore USD48,8 miliardi), la nazionalizzazione nel 2008 di Royal Bank of Scotland Group Plc (USD26,0 miliardi per una quota del 57,9%), la fusione di HBOS

Plc e Lloyds TBS Group orchestrata dal Governo britannico a seguito del suo ingresso nel capitale di entrambi (USD25,4 miliardi nel 2009), il passaggio in Spagna di Banco Financiero y de Ahorros SA al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (USD23,8 miliardi nel 2012), l'acquisizione di Fortis Bank Nederland (Holding) NV da parte del Governo olandese (USD23,1 miliardi nel 2009): sono alcune delle più significative operazioni di salvataggio che hanno coinvolto il mondo Financial Services a seguito della crisi dei *subprime* scoppiata nel 2008.

In anni recenti, l'evoluzione delle politiche monetarie, i mutamenti nel contesto competitivo ed il significativo impatto delle nuove tecnologie hanno aperto la strada ad una nuova stagione M&A che sta coinvolgendo tutti i comparti finanziari: dalle banche alle assicurazioni, dall'*asset management* al credito al consumo, passando per Borse Valori/stanze di compensazione, *FinTech* e sistemi di pagamento.

L'operazione più rilevante che nel 2019 ha interessato il settore dei servizi finanziari a livello mondiale è l'integrazione, valutata USD28,3 miliardi, di due banche regionali statunitensi, **SunTrust Banks Inc** e **BB&T Corp**, che ha determinato la nascita del sesto istituto di credito del Paese grazie ad *asset* aggregati per oltre USD400 miliardi e più di 10 milioni di clienti.

Si tratta della più grande fusione bancaria dettata da motivazioni

strategiche finalizzata dopo la crisi del 2008, la cui realizzazione è stata resa possibile dal nuovo contesto regolamentare fortemente voluto dal Presidente Trump con l'obiettivo di una maggiore *deregulation* finanziaria.

Già nel maggio 2018, il Congresso e il Presidente degli Stati Uniti, con l'approvazione della legge sulla crescita economica, la regolamentazione e la protezione dei consumatori ('*Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act*'), avevano introdotto diverse modifiche alle disposizioni del '*Dodd-Frank Act*', la legislazione finanziaria promulgata dall'Amministrazione Obama nel 2010 che aveva stabilito requisiti di capitali più stringenti per gli istituti di credito statunitensi, oltre ad una serie di limitazioni operative volte a scongiurare una nuova crisi finanziaria.

Tra le principali novità introdotte, hanno assunto particolare rilievo:

- la revisione dei criteri che individuavano le 'banche di rilevanza sistemica' soggette ad alcune disposizioni di salvaguardia (le famose '*too big to fail*'): il precedente limite di USD50 miliardi di *asset*, il cui superamento definiva gli istituti di rilevanza sistemica, è stato innalzato a USD250 miliardi. Di conseguenza, mentre in precedenza negli Stati Uniti 43 banche erano considerate di rilevanza sistemica, ora solo 13 istituti rientrano in questa categoria
- l'innalzamento delle soglie di assoggettamento a *stress test* da parte delle Autorità di Vigilanza (fino ad allora previste in caso di attivi superiori a USD50 miliardi), da cui è derivata la totale esenzione degli istituti di credito e delle *holding* bancarie con *asset* consolidati al di sotto di USD100 miliardi, l'obbligatorietà nel caso di *asset* superiori a USD250 miliardi e l'assoggettamento occasionale, a discrezione della *Federal Reserve*, a fronte di *asset* compresi tra USD100 miliardi e USD250 miliardi
- l'allentamento della disposizione che limita le attività speculative delle banche con i propri fondi (la cosiddetta regola '*Volcker*').

Nell'ottobre 2019, la *Federal Reserve* ha inoltre varato nuove disposizioni volte a ridurre gli oneri di regolamentazione ed i costi imposti al sistema finanziario dalla precedente normativa. I principali beneficiari della nuova riforma sono gli istituti regionali e nazionali con *asset* tra USD100 miliardi e USD250 miliardi, esentati in particolare dai '*liquidity coverage ratio*', cioè gli obblighi a detenere *asset* in grado di essere venduti rapidamente e senza difficoltà per raccogliere contanti in caso di necessità. Le banche con *asset* fino a USD700 miliardi, ad eccezione dei colossi sistemici del calibro di JP Morgan, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs e Morgan Stanley, sono invece soggette a requisiti di capitale e liquidità meno stringenti rispetto a quanto imposto dal *Dodd-Frank Act*.

L'operazione SunTrust Banks-BB&T è frutto di questo nuovo contesto normativo. Ed è facile intuire come la *deregulation*

in atto sia destinata a sostenere l'attività M&A statunitense in un comparto caratterizzato da una fortissima concentrazione al vertice (con sei grandi istituti di credito che dominano il mercato) e da un'intensa concorrenza tra i restanti operatori (oltre 4.700 banche locali e regionali, nonostante nei decenni si siano succeduti numerosi *round* di acquisizioni). L'annuncio nel novembre scorso della fusione tra pari tra **Iberiabank Corp** (istituto di credito della Louisiana con *asset* per USD31,7 miliardi) e **First Horizon National Corp** (banca del Tennessee con USD43,7 miliardi di attivi), valutata USD13,5 miliardi, ne è la testimonianza.

Sull'altro versante dell'Atlantico, il mondo dei servizi finanziari continua ad affrontare sfide significative; il **settore bancario europeo**, in particolare, sta attraversando una fase particolarmente complessa. Il confronto con gli Stati Uniti è eloquente: nell'ultimo decennio, il sistema bancario americano si è rafforzato (l'attivo cumulato del settore è raddoppiato) ed ha registrato migliori *performance* borsistiche, come denota l'incremento di quasi il 50% della capitalizzazione di mercato complessivamente registrata nel periodo in esame dalle undici principali banche del Paese¹. In Europa, invece, il settore si è marcatamente ridimensionato, sia in termini di bilancio (con un totale attivi sostanzialmente costante) che di capitalizzazione di borsa (con una perdita di valore del 40% subita dai primi 19 istituti di credito dell'Eurozona²).

Un risultato che appare paradossale, se si considera che la crisi del 2007 è stata innescata proprio dagli Stati Uniti per effetto di un sistema bancario poco regolamentato e sovradimensionato, ma che in parte è correlato con i tempi e le modalità dei salvataggi bancari realizzati post-Lehman Brothers. Mentre gli Stati Uniti varavano il TARP ('*Troubled Assets Relief Program*', il fondo di salvataggio avviato nel 2008 dal Governo Bush e poi amministrato dal Ministro del Tesoro di Barack Obama), obbligando tutte le grandi banche (ad eccezione di Goldman Sachs) a ricapitalizzarsi subito con fondi dello Stato, poi rimborsati, in Europa si procedeva invece in ordine sparso, lasciando che ogni Stato sovrano intervenisse se e quando necessario.

Il post-Lehman nel Vecchio Continente ha inoltre coinciso con la nascita dell'Unione bancaria europea e la Vigilanza unica della Banca Centrale Europea, che ha imposto nel corso degli anni aggiustamenti progressivi sui *ratio* patrimoniali, condizionando le attività.

In ogni caso, sia negli Stati Uniti che in Europa, l'impatto delle misure regolamentari prese dopo la crisi e l'approccio più rigoroso delle Autorità di vigilanza, e delle stesse banche, alla gestione del rischio, hanno spinto i rispettivi sistemi bancari ad incrementare il capitale, sia in termini quantitativi che qualitativi. Seppur con dinamiche diverse, essendosi il sistema statunitense ricapitalizzato più rapidamente, il risultato è stato un generale rafforzamento patrimoniale del settore bancario ed una sua maggior robustezza e capacità di assorbire gli *shock* derivanti

1 *Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, PNV Fin Serv, State Street, Capital One Financial Corp, BB&T Corp, Wells Fargo, JPMorgan Chase, SunTrust Bank*

2 *Deutsche Bank, Commerzbank, KBC Group, Banco Santander, BBVA, BNP Paribas, Credit Agricole, Société Générale, Unicredit, Intesa SanPaolo, Mediobanca, Banca MPS, ING Groep, CaixaBank, Raffaisen Bank, Natixis, Erste Group*

dal sistema finanziario o dall'economia reale. Se a fine 2007 il coefficiente *Core Equity Tier1* medio delle banche statunitensi e di quelle dell'Eurozona era intorno al 7%, a fine 2018 entrambi i sistemi superavano in media il 13,5%, quasi il doppio rispetto a dieci anni prima.

Il divario tra le due macro aree geografiche emerge invece confrontando i **livelli di redditività**. Rispetto alla seconda metà degli anni 2000, il rendimento del capitale è sceso sia negli Stati Uniti, sia nell'Eurozona. Ma mentre negli USA la redditività, azzeratasi nel 2009-2010 per effetto della crisi e della ricapitalizzazione pubblica forzata, è poi gradualmente risalita fino ad attestarsi negli ultimi anni a poco meno del 10%, nell'Area Euro la redditività è rimasta bassa fino al 2016, ed è poi gradualmente risalita verso una media del 6%. In alcuni paesi, come la Germania e l'Italia, la redditività del settore è stata addirittura negativa in alcuni anni, sia per effetto della congiuntura che per l'impatto del lento processo di risanamento dei bilanci. L'analisi annuale condotta dalla European Banking Authority ha ribadito il calo strutturale della redditività nell'Eurozona, certificando che le banche tedesche (almeno le principali) sono state le uniche a registrare redditività negativa nel 2018. Diversi i fattori che hanno inciso sull'andamento del rendimento del capitale nelle due aree geografiche: innanzi tutto, l'abbassamento dei tassi di interesse, che in Europa, anche a seguito delle politiche di *Quantitative Easing* adottate dalla BCE, si stanno ancora mantenendo vicini allo zero (accompagnandosi, in aggiunta, a tassi di interesse negativi sui depositi presso la Banca Centrale). In secondo luogo, la tassazione effettivamente applicata al settore bancario: sensibilmente ridottasi negli Stati Uniti a seguito della riforma fiscale promossa a fine 2017 dall'Amministrazione Trump, è rimasta più onerosa nei paesi dell'Area Euro, i cui sistemi bancari sono soggetti, oltre all'imposizione fiscale decisa a livello nazionale, anche ad una forma di 'tassazione occulta' derivante dalla costituzione del Fondo Unico di Risoluzione alimentato dai contributi dei principali istituti di credito.

Anche l'incidenza delle sofferenze ha contribuito a comprimere la redditività delle banche nell'Eurozona. Negli Stati Uniti, dopo il picco toccato nel 2009, intorno al 6%, l'incidenza dei *Non Performing Loan* netti è scesa rapidamente, tornando nel 2015 sotto il livello precedente alla crisi (di poco superiore all'1%). In Europa, invece, l'aumento degli *NPL* è stato più graduale, e si è accentuato dopo la recessione del 2012-2013; la discesa è stata più lenta e non si è ancora tornati sui livelli pre-crisi, mantenendosi ancora intorno al 4%.

A tutto questo si aggiunge l'esistenza di un mercato dei capitali molto sviluppato negli Stati Uniti, che consente al sistema bancario di diversificare i ricavi e di ottimizzare l'allocazione del capitale, garantendo migliori *performance* reddituali. Il mercato dei capitali negli USA si è sviluppato in parallelo al processo di concentrazione bancaria, che ha determinato l'emergere di pochi grandi *player* che operano secondo un modello di banca universale (che combina, cioè, banca commerciale e d'investimento), riuscendo a ricavare commissioni su un'ampia tipologia di prodotti venduti ai loro clienti, e che coprono, congiuntamente, circa il 50% del mercato nazionale. La dimensione rilevante consente loro di beneficiare di economie di

scala, di avere sufficiente massa critica per poter produrre loro stessi i servizi che vendono alla clientela, anziché distribuire quelli altrui, ed anche di contrastare in modo più efficace l'ingresso di nuovi operatori o di assorbire le nuove *FinTech*, la cui concorrenza riduce tendenzialmente i ricavi derivanti dalle attività più tradizionali, come ad esempio i sistemi di pagamento.

In Europa il processo di concentrazione è avvenuto in modo disomogeneo tra vari paesi. È molto avanzato in particolare nei paesi nordici, nel Benelux ed in Spagna, anche per effetto della crisi, oltre che in Francia. In Italia e, ancor di più, in Germania, il sistema bancario rimane invece ancora frammentato. Nel caso tedesco, in particolare (oltre 1.500 banche, di cui 385 casse di risparmio e 875 cooperative, quasi 28.000 sportelli ed oltre 550.000 dipendenti, più del doppio dell'Italia), la presenza di banche mutualistiche, meno vincolate dal rapporto costo-rendimento del capitale e che si possono accontentare di margini inferiori, mette ancor più sotto pressione i ricavi di un settore afflitto anche dal più alto livello di costi operativi del Vecchio Continente.

La combinazione di tutti questi fattori ha determinato un divario di redditività tra il sistema bancario americano e quello europeo, e, all'interno di quello europeo, tra i sistemi dei vari paesi. In questi anni le banche statunitensi sono cresciute in attività e in dimensione, mentre quelle europee hanno ridotto le loro attività a livello globale. Il predominio delle grandi banche USA sui mercati dei capitali si è accentuato in anni recenti, andando ad erodere quote di mercato alle grandi banche del Vecchio Continente. Dal 2012 al 2018, la quota di mercato delle grandi banche statunitensi in Europa, Middle East ed Africa è salita dal 31% al 40%, mentre quella delle banche europee negli USA è scesa, nello stesso periodo, dal 29% al 20%. Anche nel settore del risparmio gestito, gli operatori americani sono protagonisti: il primo *player* europeo, Amundi, è solo decimo al mondo.

In uno scenario di tassi vicini allo zero e di economie in forte rallentamento, ed in presenza di vincoli regolamentari e politici alla crescita dimensionale, le maggiori banche europee sono alle prese con progetti di ristrutturazione che prevedono il taglio dei costi e la riduzione del perimetro operativo e geografico, oltre che con operazioni di riconfigurazione dei loro bilanci, come testimoniano le transazioni di portafogli *NPL* in Spagna, Grecia, Portogallo, Irlanda, Italia. Da Deutsche Bank a Barclays, da BNP Paribas a Société Générale, da Banco Santander a Intesa Sanpaolo e Banco BPM, sono numerose le operazioni di dismissione che sono state realizzate nel corso del 2019. Si tratta di ristrutturazioni necessarie in tutta Europa anche alla luce della rivoluzione che la tecnologia sta portando nei servizi finanziari. Le pressioni per un'accelerazione di un processo di concentrazione volto ad efficientare il sistema bancario a livello nazionale restano alte, in particolare in Italia e in Germania. La tentata integrazione di Deutsche Bank AG e Commerzbank AG, orchestrata dal Governo federale tedesco (azionista di Commerzbank con una quota del 15,6% del capitale) allo scopo di creare un campione nazionale, rappresenta un esempio in tal senso. L'operazione si è arenata di fronte ai rischi di implementazione, agli alti costi di ristrutturazione ed alla prospettiva di requisiti stringenti di capitale prudenziale: i costi

complessivi sarebbero stati superiori ai benefici potenzialmente ricavabili dalla fusione. Nel luglio 2019, Deutsche Bank ha poi varato un poderoso piano di dismissioni di attività non strategiche per un controvalore di €74 miliardi complessivi, con l'obiettivo di ridurre la leva e migliorare la redditività.

Anche la recente proposta di integrazione tra Intesa Sanpaolo SpA ed UBI Banca SpA, che decreterebbe la nascita del settimo gruppo bancario europeo, rientra in questo contesto.

Altrettanto forte ed imprescindibile è la necessità di promuovere a livello europeo aggregazioni bancarie transfrontaliere, che consentano agli istituti di credito del Vecchio Continente di competere a livello globale con le banche americane ed asiatiche. Oggi, però, le differenze legali che caratterizzano i mercati nazionali rendono difficile, specie nell'attività di banca *retail*, l'individuazione di sinergie che possano favorire queste aggregazioni. Inoltre, sono aumentate le resistenze 'nazionaliste' e le reticenze delle autorità politiche e regolamentari nazionali, alimentate dal timore di perdere il controllo sul sistema di credito.

“...Nell'ultimo anno l'esigenza di un processo di aggregazione *cross border* nel settore bancario europeo non si è ridotta. Anzi, è aumentata perché la redditività è sempre più condizionata negativamente dal rallentamento dell'economia e dallo scenario di tassi di interesse vicini allo zero per un lungo periodo: c'è il rischio, in prospettiva, che le banche europee diventino vittima di una 'sindrome giapponese'. Abdicando a giocare un ruolo di rilievo nel *capital market* e nell'*asset management*, ormai dominati dai grandi gruppi USA...”

...Le discrezionalità nazionali sulla regolamentazione bancaria in tema di capitale e soprattutto di liquidità sono un ostacolo alle fusioni *cross border*... Si sta sprestando tempo prezioso perché, senza la crescita dimensionale delle banche europee, la sfida con i colossi del credito USA sarà persa...”

Lorenzo Bini Smaghi, Presidente di Société Générale ed ex membro del Comitato Esecutivo della Banca Centrale Europea

(Il Sole 24 Ore, 15 maggio 2019)

Quello che sembra mancare in Europa, nel suo complesso e nei singoli stati membri, Italia inclusa, è un disegno strategico del ruolo che il sistema bancario può e deve svolgere nel processo di sviluppo economico. Gli Stati Uniti, così come la Cina, hanno deciso di rafforzare il sistema e di favorire la crescita di banche

forti a livello internazionale, in grado di servire le aziende dei loro paesi nella competizione globale.

Anche il **comparto del risparmio gestito** è stato interessato in anni recenti da un'intensa attività M&A a livello globale, che viene interpretata da vari analisti come la reazione verso un ecosistema sempre più competitivo e che subisce forti pressioni al ribasso sulle tariffe.

I rigorosi requisiti imposti in Europa da MiFID II (*Markets in Financial Instruments Directive II*), la direttiva sui servizi finanziari introdotta allo scopo di aumentare la tutela degli investitori grazie ad un maggior numero di informazioni e a nuove imposizioni per le imprese e gli intermediari finanziari), l'incremento dei costi operativi, la contrazione dei tassi di crescita dei ricavi per i gestori di portafoglio e la crescente concorrenza da parte di *WealthTech adviser* stanno spingendo diversi operatori del settore a consolidarsi.

La più rilevante fra le operazioni M&A che hanno interessato il settore nel 2019 è stata l'acquisizione per USD5,7 miliardi di **OppenheimerFunds Inc** (una controllata del Gruppo assicurativo statunitense Massachusetts Mutual Life Insurance Co) da parte di **Invesco Ltd**, società indipendente di gestione degli investimenti attiva a livello globale. Il *deal* ha consentito ad Invesco di superare USD1.000 miliardi di masse in gestione e di entrare a far parte dell'"Olimpo" del *business* mondiale, insieme a nomi del risparmio gestito come BlackRock, Vanguard, Capital Group o Amundi. Si tratta della transazione più rilevante avvenuta nel settore dopo l'integrazione delle britanniche Aberdeen Asset Management Plc e Standard Life Plc (USD4,6 miliardi), la fusione tra la statunitense Janus Capital Group Inc e la britannica Henderson Group Plc (USD3,8 miliardi) e l'acquisizione da USD3,8 miliardi di Pioneer Global Asset Management SpA da parte della francese Amundi SA (Gruppo Crédit Agricole), tutte realizzate nel 2017.

La transazione è stata accompagnata da altri *deal* di dimensioni più contenute che hanno coinvolto anche le piattaforme distributive di prodotti di *asset management*, come nel caso dell'acquisizione di **Credit Suisse InvestLab** da parte di **Alifunds Bank SA** (la piattaforma rilevata a fine 2017 dalla cordata costituita dal Private Equity statunitense Hellman & Friedman LLC SA e dal fondo sovrano di Singapore GIC Pte Ltd).

La prosecuzione del consolidamento nel comparto anche nel 2020 è testimoniata dall'annuncio, lo scorso gennaio, del passaggio ad **Amundi**, per poco più di €400 milioni, di **Banco Sabadell**, uno tra i principali gestori patrimoniali in Spagna, con € 21,8 miliardi di attivi in gestione. Un accordo che segue di un mese l'annuncio della creazione, nella seconda metà di quest'anno, di una *joint venture* nel *wealth management* tra l'operatore francese e **Boc Wealth Management**, controllata di Bank of China. Si tratta della prima *joint venture* cinese nella quale una società straniera deterrà la quota di maggioranza. Così come nel mondo bancario e in altri comparti dei servizi finanziari, anche nel risparmio gestito le spinte al consolidamento, tradottesi in operazioni M&A finalizzate ad accrescere la propria scala dimensionale, abbattere i costi ed aumentare la base clienti, derivano anche dall'impatto dirompente delle nuove tecnologie digitali e dall'ingresso nel settore delle *big Tech* e delle *FinTech*.

L'acquisizione di **TD Ameritrade Holding Corp** da parte del rivale **Charles Schwab Corp** annunciata lo scorso novembre, una fusione tra pari regolata in azioni valutata USD28,3 miliardi, è l'esempio emblematico della pressione esercitata dalla discontinuità digitale sugli operatori storici. Se approvata dalle Autorità competenti, la transazione segnerà la nascita di un colosso dell'intermediazione finanziaria *online* con 24 milioni di clienti nel mondo ed oltre USD5.000 miliardi di *asset*, il terzo *asset manager* a livello mondiale dopo BlackRock e Vanguard, ed aprirà la strada ad un ulteriore consolidamento del settore del *brokerage online*, attualmente alle prese con la forte concorrenza di nuove e più agili *start-up* che stanno guadagnando quote di mercato eliminando le commissioni sulle transazioni azionarie. Nell'ottobre del 2019, Charles Schwab è stata la prima grande società di brokeraggio ad eliminare le commissioni, seguita poi da altre come Fidelity Investments, E*Trade Financial e TD Ameritrade.

Risale invece allo scorso gennaio l'annuncio della fusione tra **Morgan Stanley** ed **E*Trade Financial Corp**, un *deal* valutato USD13,1 miliardi e regolato in azioni che consentirà al colosso della finanza di accelerare e completare la propria trasformazione in un *leader* della gestione di fondi per conto di piccoli investitori e risparmiatori. E*Trade, una delle più note piattaforme di *trading online*, porta in dote cinque milioni di clienti *retail* e USD360 miliardi di *asset*, oltre ad una banca *online* con depositi a basso costo, grazie ai quali Morgan Stanley potrebbe rafforzare la sua attività nei prestiti.

La ricerca di economie di scala a fronte della pressione sui margini da parte delle piattaforme alternative, la diversificazione delle attività al fine di controbilanciare il calo dei volumi (e quindi delle commissioni da *trading*), e la necessità di estendere la propria presenza geografica sono le principali motivazioni che hanno rimesso in moto negli ultimi anni l'attività M&A fra le **Borse Valori** a livello mondiale.

Il 2019 ha preso avvio con la 'battaglia intercontinentale' combattuta a colpi di offerte e contro-offerte allo scopo di rilevare il controllo di **Oslo Børs VPS Holding ASA** e che ha visto schierate Nasdaq Inc, da un lato, ed **Euronext NV**, dall'altro. Ad aggiudicarsi per USD790 milioni l'unica piazza di scambi indipendente nei paesi nordici è stata Euronext, il listino federativo delle Borse di Parigi, Amsterdam, Bruxelles, Lisbona e Dublino, che ha completato l'acquisizione a luglio 2019 all'ottenimento del via libera da parte del Ministero delle Finanze norvegese.

Risale invece allo scorso settembre la decisione da parte del *Board* di **London Stock Exchange Group Plc** (LSE) di respingere l'Offerta Pubblica di Acquisto avanzata da Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd. L'operazione da USD36,1 miliardi avrebbe determinato la nascita di un colosso del settore, una piattaforma unica di *trading* che avrebbe coperto tutta la giornata (18 ore di apertura).

Il mese precedente, LSE aveva annunciato la sottoscrizione di un accordo da USD27,0 miliardi (cifra comprensiva di USD12,5 miliardi di debito) avente per oggetto l'acquisizione dell'intero capitale di **Refinitiv US Holdings Inc**. Refinitiv è la divisione finanziaria di Thomson Reuters Corp della quale, nel 2018, il consorzio guidato da Blackstone Group Inc e partecipato dal fondo pensione Canada Pension Plan Investment Board e dal Fondo Sovrano di Singapore GIC Pvt Ltd aveva rilevato il 55% del capitale. La società vanta 40.000 clienti in 190 paesi e controlla la piattaforma di *trading* Eikon (il principale concorrente di Bloomberg) e FXall, una piattaforma elettronica di *trading* di valute.

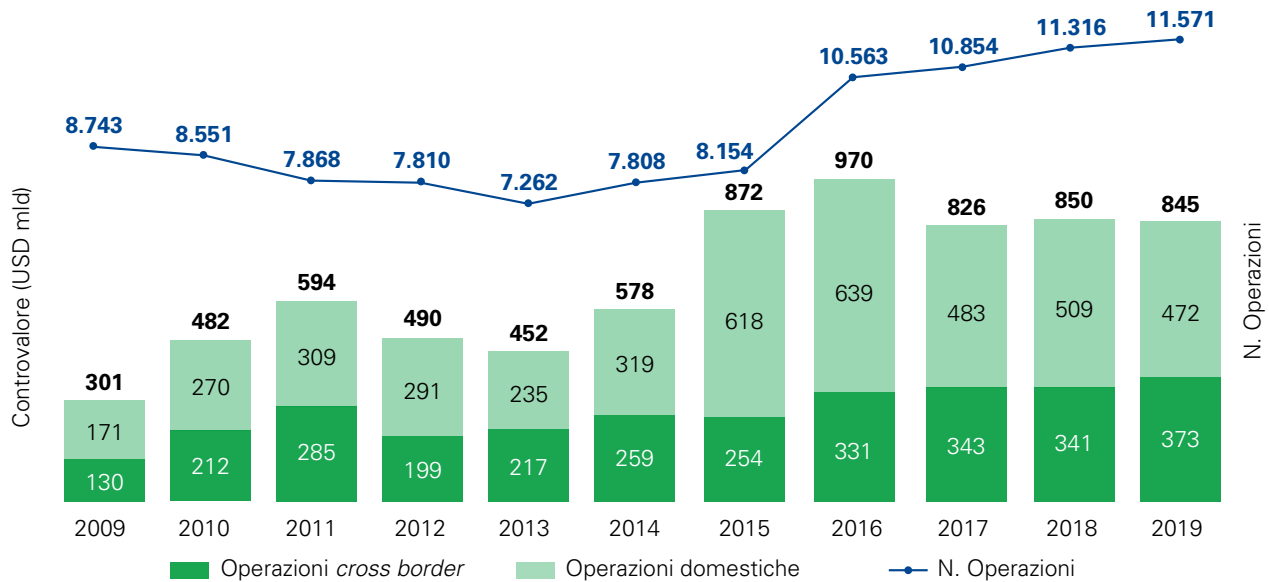
L'operazione, soggetta all'approvazione da parte delle Autorità competenti, consentirà a LSE di diventare uno dei maggiori distributori globali di dati finanziari e di ampliare le proprie attività di *trading* anche alle valute, oltre che rafforzare la propria presenza negli Stati Uniti ed espandersi in Asia e su altri mercati emergenti. Alcuni osservatori non escludono che Borsa Italiana SpA, entrata nel perimetro di LSE nel 2007, potrebbe diventare oggetto di cessione parziale o totale qualora dovessero esserci ostacoli regolamentari o Antitrust a causa della sovrapposizione che si potrebbe creare nei mercati del reddito fisso rivolti agli investitori istituzionali (la piattaforma MTS di Piazza Affari) nei quali opera anche Refinitiv con Tradeweb.

Un nuovo fronte M&A si è aperto lo scorso novembre, a seguito delle manifestazioni di interesse avanzate da Euronext nei confronti di **Bolsas y Mercados Espanoles SHMSF SA**. Contestualmente, SIX Group AG ha lanciato un'OPA in contanti che valorizza il listino spagnolo circa USD3,1 miliardi (€2,8 miliardi). L'operazione consentirebbe al listino di Zurigo di integrarsi, da un punto di vista geografico, con una realtà legata alla finanza dell'America Latina e del sud Europa. Per la *holding* di un gruppo di grandi banche svizzere che gestisce i listini locali il *deal* consentirebbe inoltre di 'aggirare' la recente perdita della cosiddetta 'equivalenza', una sorta di 'passaporto europeo' che consente ai titoli elvetici di essere scambiati sui listini dell'Unione Europea, ritirata da Bruxelles a fine giugno 2019.



Asia Pacifico

Mercato asiatico M&A 2009-2019: controvalore e numero operazioni completate



Mercato asiatico M&A 2019 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % per controvalore e per numero di operazioni completate

Asia Pacifico 2019

USD845 mld

11.571 deal



27%

17%

16%

15%

15%

10%

31%

20%

24%

9%

10%

6%

Le prime dieci operazioni asiatiche completate nel 2019

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Shire PLC	Irlanda	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Giappone	100,0%	60,1	08/01/19
Yantai Wanhua Chemical Industry Co Ltd	Cina	Wanhua Chemical Group Co Ltd	Cina	100,0%	10,2	31/01/19
Woori Bank Co Ltd	Corea del Sud	Woori Financial Group Inc	Sud Corea	100,0%	10,0	11/01/19
Guangdong International Trust Investment Corp (Assets)	Cina	Guangzhou Wanxi Real Estate Co Ltd	Cina	100,0%	8,1	09/01/19
Ascendas Pte Ltd, Singbridge Pte Ltd	Singapore	CapitaLand Ltd	Singapore	100,0%	7,9	30/06/19
HanergyThin Film Power Group Ltd	Hong Kong	Hanergy Mobile Energy Holding Co Ltd	Cina	26,1%	7,0	06/06/19
Essar Steel India Ltd	India	Nuova Joint Venture	India	100,0%	6,8	16/12/19
Magneti Marelli SpA	Italia	CK Holdings Co Ltd	Giappone	100,0%	6,5	02/05/19
Buckeye Partners LP	USA	IFM Global Infrastructure Fund	Australia	100,0%	6,4	01/11/19
Integrated Device Technology Inc	USA	Renesas Electronics Corp	Giappone	100,0%	6,3	29/03/19

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

Asia Pacifico: nuovi volumi record

Il mercato delle fusioni e acquisizioni in Asia Pacifico sta subendo rapidi cambiamenti. Dopo anni di crescita costante ed un significativo aumento del *cross border*, l'attività M&A nell'area si sta facendo più matura e più integrata con i mercati occidentali. Un *trend* confermato anche nel 2019 dal livello di contribuzione al mercato mondiale raggiunto dai paesi asiatici, pari al 21% dei valori ed al 28% delle transazioni realizzate. Tuttavia, alcuni segnali di incertezza sono emersi in tempi recenti. Le principali economie asiatiche, in particolare la Cina, stanno vivendo un periodo di volatilità valutaria e stanno soffrendo per gli effetti dell'*escalation* della guerra commerciale tra gli Stati Uniti e Pechino.

Nonostante una contrazione dei controvalori, attestatisi a USD641 miliardi (-13% rispetto all'anno precedente), nel 2019 il mercato M&A asiatico ha fatto registrare un nuovo record nei volumi, pari a 10.479 operazioni completate (+2%) (*M&A completed, target*).

Un andamento analogo si può osservare anche considerando il **mercato M&A dell'Asia Pacifico nella sua interezza**, in modo da includere sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese asiatiche che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende dell'area (*M&A completed, target or acquirer*): il **nuovo massimo storico di 11.571 transazioni completate** (+2%) è stato realizzato a fronte di controvalori sostanzialmente stabili e pari a **USD845 miliardi** (-0,6%).

Nel 2019 il mercato delle fusioni ed acquisizioni in **Cina** ha subito un'ulteriore contrazione in valore, attestandosi a USD284 miliardi, contro USD358 miliardi del 2018, il dato più basso registrato negli ultimi cinque anni. I volumi, invece, sono risaliti a 3.442 transazioni completate (+16%), non lontano dallo storico record di oltre 3.600 *deal* registrato nel 2016. Sebbene la flessione abbia interessato anche le operazioni domestiche (-9% in valori), è stata soprattutto l'attività *cross-border* (USD48 miliardi, -51%) a registrare la maggior contrazione; le acquisizioni cinesi all'estero, in particolare, si sono attestate ad appena USD26 miliardi, contro USD66 miliardi dell'anno precedente, realizzati a fronte di 215 transazioni completate (-23%). Un risultato sul quale ha pesato l'ulteriore 'giro di vite' messo in atto dai Governi centrali e dalle autorità regolamentari ed Antitrust di vari paesi (Stati Uniti in primis) allo scopo di limitare le acquisizioni promosse da società cinesi.

Anche in **India** fusioni e acquisizioni hanno subito una battuta d'arresto, dopo i record registrati nel 2018, con controvalori scesi a USD70 miliardi, da USD83 miliardi dell'anno precedente, anche per effetto della contrazione nei volumi (1.181 *deal* completati, -7%). In controtendenza il **Giappone**, il cui mercato M&A, dopo l'andamento altalenante registrato negli anni precedenti, ha ripreso vigore facendo registrare il nuovo massimo storico di USD220 miliardi (+75%), a fronte di volumi in lieve flessione

(2.401 transazioni, -5%). La positiva *performance* è stata particolarmente influenzata dalla crescita delle operazioni *cross border-OUT*, che hanno registrato il nuovo record di 435 *deal* completati e di USD135 miliardi, un dato quasi triplicato rispetto all'anno precedente.

L'*exploit* del mercato giapponese è principalmente legato al *closing* dell'acquisizione di **Shire Plc** da parte di **Takeda Pharmaceutical Co Ltd**. La storica società nata ad Osaka nel 1781 ha conquistato il Gruppo anglo-irlandese specializzato nei biofarmaci per malattie rare e, grazie ad un investimento di USD60,1 miliardi in contanti e azioni, ha portato a termine 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. L'operazione Shire-Takeda, che rappresenta il primo *deal* per controvalore realizzato nel 2019 nell'Asia Pacifico ed il terzo a livello mondiale, ha consentito al **Consumer Markets** di riconquistare la vetta della classifica dei settori target nei quali ha maggiormente insistito l'attività M&A dell'area. Con USD227 miliardi (+33%), il comparto è infatti risalito dal quarto posto dove era scivolato l'anno precedente ed ha saldamente confermato il suo primato in termini di volumi grazie ad oltre 3.600 operazioni completate (+4%).

Nonostante una contrazione in valore (-16% rispetto al record raggiunto l'anno precedente), l'**Industrial Markets** guadagna il secondo gradino del podio grazie a USD144 miliardi realizzati a fronte di 2.330 operazioni.

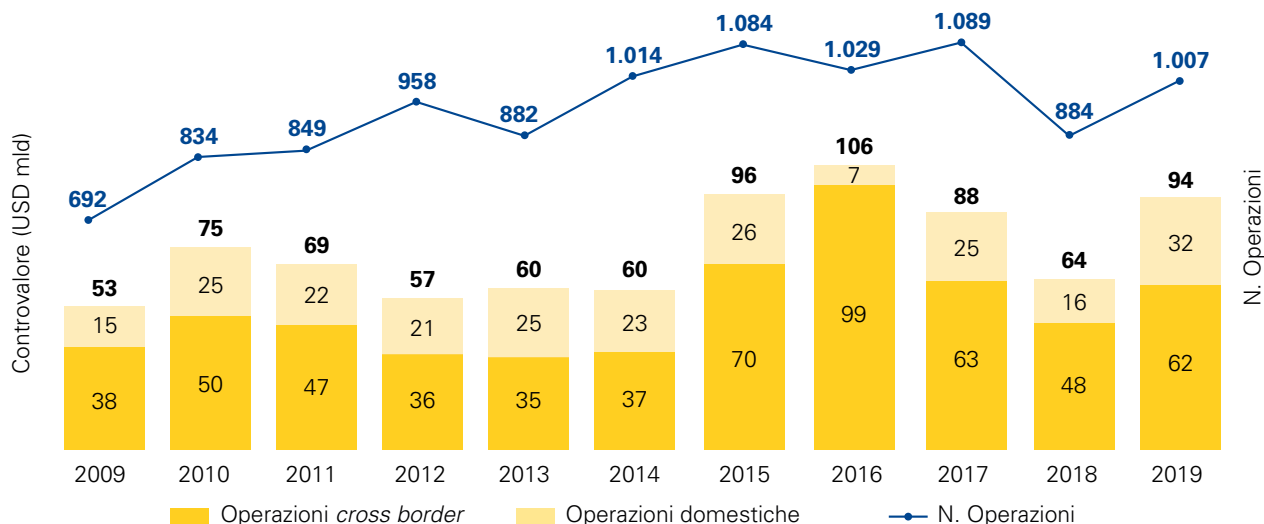
Tra i *deal* completati, spicca in particolare la fusione inversa da USD10,2 miliardi tra **Wanhua Chemical Group Co Ltd** e l'azionista di controllo Yantai Wanhua Chemical Industry Co Ltd, realizzata nell'ambito di un processo di ristrutturazione e riorganizzazione di alcuni *asset* avviato allo scopo di ampliare la posizione di mercato e la diversificazione geografica del Gruppo chimico cinese. L'operazione ha determinato la nascita del più grande produttore mondiale di MDI (il componente utilizzato nella produzione del poliuretano) con una capacità produttiva di 2,1 milioni di tonnellate all'anno. Nel **comparto automobilistico**, di particolare rilievo è l'acquisizione da parte della giapponese CK Holdings Co Ltd, holding di **Calsonic Kansei Corporation** (a sua volta di proprietà del fondo statunitense KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP), del 100% del capitale di Magneti Marelli SpA, posta in vendita da Fiat Chrysler Automobiles NV per USD6,5 miliardi. Le attività congiunte di Calsonic Kansei e Magneti Marelli hanno dato vita al settimo gruppo indipendente per fatturato a livello mondiale nella componentistica per autoveicoli. Sempre nel mondo *automotive*, segnaliamo l'acquisizione da parte di **Beijing Automotive Group Co Ltd** del 5% del capitale di Daimler AG (valore stimato di circa USD2,7 miliardi). Si rimanda al **box di approfondimento a pag. 56** per ulteriori dettagli.

Telecommunications Media & Technology (USD132 miliardi, -29% rispetto al dato 2018) e **Support Services & Infrastructures** (USD129 miliardi, -31%), perdono entrambi posizioni, occupando, rispettivamente, il terzo e il quarto posto nella classifica dei settori contributor. Si confermano nelle ultime due posizioni per contribuzione in valore i **Financial Services** (USD124 miliardi, +63%) e l'**Energy & Utilities** (USD89 miliardi, +48%).

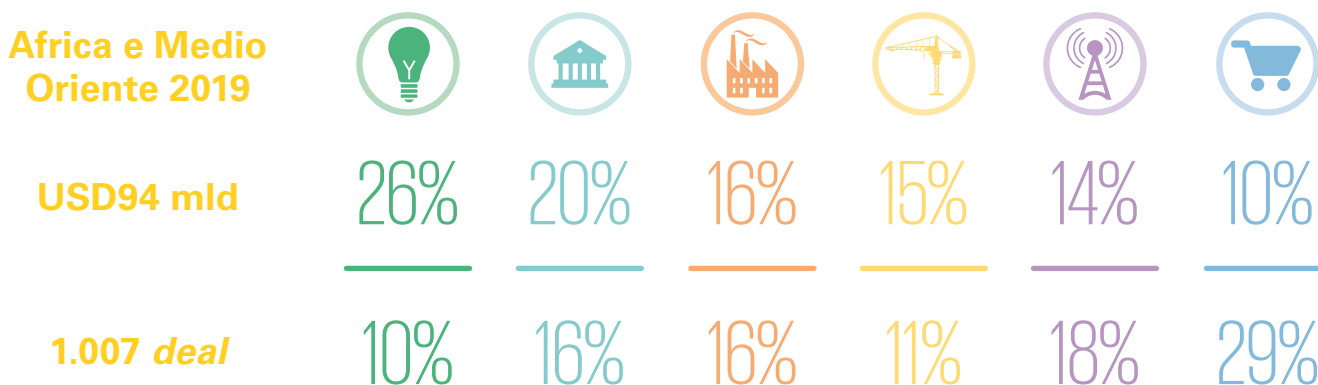


Africa e Medio Oriente

Mercati africano e mediorientale M&A 2009-2019: controvalore e numero operazioni completate



Mercati africano e mediorientale M&A 2019 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % per controvalore e per numero di operazioni completate



Le prime dieci operazioni africane e mediorientali completate nel 2019

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Alawwal Bank	Arabia Saudita	Saudi British Bank JSC	Arabia Saudita	100,0%	5,0	16/06/19
Arysta LifeScience Ltd	USA	UPL Corp Ltd	Mauritius	100,0%	4,2	31/01/19
Abu Dhabi National Oil Co (Pipeline Assets)	Emirati Arabi Uniti	Gruppo di investitori (BlackRock Inc, KKR Global Infrastructure Investors)	USA	40,0%	4,0	27/06/19
Union National Bank PJSC	Emirati Arabi Uniti	Abu Dhabi Commercial Bank PJSC	Emirati Arabi Uniti	100,0%	4,0	30/04/19
Orbotech Ltd	Israele	KLA-Tencor Corp	USA	100,0%	3,3	20/02/19
Abu Dhabi Oil Refining Co	Emirati Arabi Uniti	Eni SpA	Italia	20,0%	3,2	31/07/19
Denizbank AS	Turkey	Emirates NBD Bank PJSC	Emirati Arabi Uniti	99,9%	2,8	31/07/19
Mondi Ltd	South Africa	Mondi Plc	UK	100,0%	2,7	29/07/19
Abu Dhabi Oil Refining Co	Emirati Arabi Uniti	OMV AG	Austria	15,0%	2,4	31/07/19
National Titanium Dioxide Co Ltd (Titanium Dioxide Business)	Arabia Saudita	Tronox Ltd	USA	100,0%	2,2	10/04/19

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

Africa e Medio Oriente: volumi e controvalori in crescita

Nuovamente in ripresa l'attività M&A in Africa e Medio Oriente, la cui contribuzione al mercato mondiale è risalita al 2%, da poco più dell'1% rilevato nel 2018.

Il mercato M&A nell'area africana e mediorientale ha proseguito con un trend altalenante. Dopo aver raggiunto nel 2017 il record di USD77 miliardi ed essere scesi a USD51 miliardi l'anno successivo, nel 2019 i controvalori sono nuovamente risaliti, attestandosi a USD71 miliardi, grazie anche alla crescita dei volumi, che hanno recuperato il 18% sull'anno precedente e con 822 transazioni si sono riavvicinati al dato del 2017 (861 *deal*) e al massimo storico di 866 operazioni completate nel 2015 (*M&A completed, target*).

Un analogo andamento si osserva considerando il mercato **M&A di Africa e Medio Oriente nella sua interezza**, in modo da includere sia le acquisizioni effettuate all'estero, sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese africane e mediorientali (*M&A completed, target or acquiror*): dopo la battuta d'arresto del 2018 (-19% in volumi, -28% in valori), le fusioni e acquisizioni nell'area hanno raggiunto **USD94 miliardi** (+48%) e poco più di **1.000 operazioni completate** (+14%).

Con USD24 miliardi di controvalore (+55% rispetto al dato 2018, nuovo record dal 1999), l'**Energy & Utilities** ha guadagnato il primo posto, dal secondo occupato l'anno precedente, nella classifica dei settori maggiormente interessati da operazioni M&A in Africa e Medio Oriente, nonostante sia rimasto fanalino di coda in termini di volumi con 103 operazioni completate (+37%, nuovo massimo storico).

A dominare il comparto sono state le transazioni che hanno interessato **ADNOC Abu Dhabi National Oil Company**, che nel corso del 2019 ha ceduto a BlackRock Inc e a KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP, per USD4,0 miliardi, il 40% del capitale della neo-costituita ADNOC Oil Pipeline, titolare di una rete di gasdotti petroliferi di 750 chilometri complessivi ed una capacità di 13 milioni di barili al giorno. Ulteriori quote sono state successivamente trasferite ad Abu Dhabi Retirement Pensions and Benefits Fund (USD0,3 miliardi per il 3%) ed al Fondo Sovrano di Singapore GIC Pte Ltd di Singapore per (USD0,6 miliardi per il 6%).

ADNOC ha inoltre finalizzato, in due transazioni separate, il passaggio del 35% del capitale di Abu Dhabi Oil Refining Co per complessivi USD5,7 miliardi. A rilevare le quote della compagnia di raffinazione emiratina sono state ENI SpA e l'austriaca OMV AG (rispettivamente il 20% e il 15% del capitale). I partner dell'operazione hanno costituito una *joint venture* dedicata alla commercializzazione di prodotti petroliferi. Adnoc Refining raffina oltre 922 mila barili al giorno di greggio presso le proprie raffinerie situate ad Abu Dhabi e Ruwais; quest'ultimo complesso, in particolare, è il quarto al mondo come dimensione ed è oggetto di ulteriore espansione ed integrazione, al fine di sviluppare il più grande sito di raffinazione e petrolchimica a livello mondiale. L'operazione è una delle più grandi mai realizzate nel settore e riflette la dimensione, qualità e potenziale di crescita degli *asset* di ADNOC Refining.

A mantenere 'caldo' il fronte M&A nel comparto dell'energia ha inoltre contribuito il debutto sul mercato dei capitali del Gruppo petrolifero ed energetico **Saudi Aramco** (Saudi Arabian Oil Co), il primo produttore mondiale di petrolio. L'IPO dei record (non incluso nelle statistiche di Refinitiv), la cui raccolta di USD25,6 miliardi ha superato il precedente massimo storico di USD25,0 miliardi realizzato nel 2014 dalla cinese Alibaba Group Holding Ltd, ha condotto sul listino di Riad l'1,5% del capitale del Gruppo saudita, l'80% del quale collocato in patria. Sebbene l'operazione abbia perso i connotati inizialmente annunciati (la quotazione del 5% del capitale sui mercati borsistici internazionali), all'esordio in Borsa il primo produttore mondiale di petrolio ha inoltre stabilito il record di prima compagnia al mondo per capitalizzazione, con ben USD1.700 miliardi.

È invece ancora in attesa di approvazione da parte delle Autorità competenti l'accordo, annunciato a marzo 2019, che prevede l'acquisizione da parte di Saudi Aramco del 70% del capitale di **Sabic Saudi Basic Industries Corporation**, il gigante della petrolchimica totalmente controllato da Public Investment Fund of Saudi Arabia (il Fondo Sovrano di Riad). La transazione, valutata USD69,1 miliardi, ha una forte valenza industriale e rientra nel piano di investimenti varato dal Gruppo saudita per complessivi USD500 miliardi, la maggior parte dei quali destinati a rafforzare ulteriormente l'attività di raffinazione e ad espandersi nella chimica, anche attraverso acquisizioni all'estero.

Grazie a controvalori più che raddoppiati rispetto al dato 2018 e pari a USD18 miliardi, il settore **Financial Services** è salito dal quarto al secondo posto per contribuzione all'attività M&A asiatica e mediorientale. Di particolare rilievo è la fusione da poco meno di USD5,0 miliardi che ha condotto alla nascita del terzo istituto di credito dell'Arabia Saudita, con *asset* per USD71,0 miliardi ed oltre un milione di clienti *retail*. L'operazione, realizzata mediante scambio azionario, ha determinato l'acquisizione, e la successiva integrazione, da parte di **SABB Saudi British Bank JSC** (controllata al 40% da HSBC Holdings Plc) di **Alawwal Bank**, controllata per il 40% da NatWest Markets NV, il consorzio guidato da The Royal Bank of Scotland Group Plc e cui partecipano Stichting Administratiekantoor Beheer Financiële Instellingen (di proprietà del Governo olandese) e Banco Santander SA. Post *merger*, HSBC è rimasto il principale azionista con il 29,2% del capitale del nuovo istituto bancario, contro il 10,8% assegnato al consorzio.

Rimane stabile l'**Industrial Markets**, che si è mantenuto sull'ultimo gradino del podio con USD15 miliardi (+36% rispetto all'anno precedente), seguito dal **Support Services & Infrastructure**, in salita dal sesto posto con controvalori quasi quadruplicati. Il comparto **Telecommunications Media & Technology** conferma la quinta posizione con USD13 miliardi (+134%), mentre precipita dal primo al sesto posto il **Consumer Markets**, l'unico settore ad aver subito una contrazione in valore (-54%), nonostante abbia mantenuto saldamente la testa della classifica con 290 operazioni completate, in linea con il dato registrato nel 2018.



Outlook 2020

L'emergenza sanitaria innescata dall'esplosione pandemica del virus Covid-19, della quale al momento è difficile prevederne la conclusione, ha travolto l'intera economia mondiale. Gli effetti della pandemia sono destinati ad influenzare per un periodo non breve la vita quotidiana, la piena ripresa delle attività produttive, l'andamento dei mercati finanziari e dei capitali, mettendo a rischio la tenuta di diversi comparti produttivi e commerciali di molti paesi. Le organizzazioni sovranazionali ed i governi centrali dei singoli stati hanno adottato misure straordinarie a sostegno delle economie e dei mercati e, a fronte di esiti al momento ancora incerti, non sono da escludere ulteriori interventi in tal senso.

Come esposto da Kristalina Georgieva, Amministratore Delegato del Fondo Monetario Internazionale, in occasione della riunione dei ministri delle finanze e dei governatori delle Banche centrali del G20 tenutasi lo scorso 23 marzo, le aspettative per la crescita economica globale attesa nel 2020 sono pesantemente negative: in conseguenza della pandemia globale di coronavirus si prevede una recessione di magnitudo pari a quella registrata nel corso della crisi finanziaria del 2008, se non peggiore. Una ripresa è attesa per il 2021.

Le misure fiscali senza precedenti avviate da molti governi e gli interventi di diverse banche centrali volte a facilitare la politica monetaria sono entrambi strumenti messi in campo non soltanto nell'interesse dei singoli paesi ma dell'intera economia globale.

In un simile contesto, ci limitiamo in questa sede a rappresentare le evidenze statistiche sull'attività M&A emerse nei primi mesi di quest'anno, nella prospettiva di un secondo e terzo trimestre che saranno ancora più impattati, in senso negativo, dagli effetti dell'emergenza sanitaria.

Nel **primo trimestre del 2020** sono state **completate operazioni per USD526 miliardi**, il 36% in meno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente ed in contrazione anche rispetto agli ultimi tre mesi del 2019 (-30%). I volumi, pari a 7.740 transazioni, hanno perso il 16% ed il 12% in confronto, rispettivamente, ai primi tre mesi e all'ultimo trimestre del 2019. Anche sul fronte delle **transazioni annunciate** si registra una certa flessione, con controvalori scesi a **USD654 miliardi** (-25% rispetto al primo trimestre 2019) e volumi pari a 10.652 (+4%).

A differenza dei primi tre mesi del 2019, caratterizzati dal *closing* di operazioni di grosso calibro (si pensi ai USD71,3 miliardi di 21st Century Fox Inc-Walt Disney Co e ai

USD60,1 miliardi di Shire Plc-Takeda Pharmaceutical Co Ltd), le principali operazioni transazioni finalizzate nel corso del primo trimestre di quest'anno hanno una taglia assai più contenuta e sono il frutto di intese raggiunte ed annunciate nel corso del 2019. Il mese di aprile si è invece aperto con il completamento della fusione tra T-Mobile US Inc e Sprint Corp (USD26,8 miliardi), cui è seguita, qualche giorno dopo, la nascita del colosso della difesa Raytheon Technologies Corporation, frutto del *merger* da USD86,8 miliardi tra United Technologies Corp (Gruppo che include attività del calibro di Pratt & Whitney, specializzata nella realizzazione di motori aeronautici, e Collins Aerospace, derivata dall'acquisizione di Rockwell Collins nel 2018) e Raytheon Co, azienda totalmente focalizzata sulla difesa, con attività che riguardano la missilistica, radar e sensori.

Anche la nutrita *pipeline* (il valore cumulato dei soli *Top Ten deal* ammonta a ben USD365 miliardi) di transazioni delle quali si attende il completamento è sostanzialmente dominata da accordi sottoscritti nel corso del 2019.

Oltre alle operazioni annunciate esposte in tabella o già commentate nelle pagine precedenti, segnaliamo in particolare la nuova ondata di transazioni che coinvolgono il comparto farmaceutico, a cominciare dall'acquisizione *monster* di **Allergan Plc** (azienda con quartier generale in Irlanda ma con buona parte dell'operatività in USA) da parte di **AbbVie Inc**, annunciata nel giugno del 2019 e valutata USD62,1 miliardi. Risale invece allo scorso luglio l'annuncio della fusione da USD24,6 miliardi che unirà **Upjohn Inc** (la divisione di Pfizer Inc che raggruppa i farmaci a brevetto scaduto) con **Mylan NV**, multinazionale di diritto olandese con base operativa negli Stati Uniti specializzata proprio della produzione di farmaci generici.

Le prime dieci operazioni completate nel periodo gennaio-aprile 2020

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Raytheon Co	USA	United Technologies Corp	USA	100,0%	86,8	03/04/20
Sberbank Rossii PAO	Federazione Russa	Russian National Wealth Fund	Federazione Russa	52,3%	33,9	10/04/20
Sprint Corp	USA	T-Mobile US Inc	USA	100,0%	26,8	01/04/20
GE Healthcare Life Sciences (<i>Biopharma business</i>)	USA	Danaher Corp	USA	100,0%	21,4	31/03/20
Otis Elevator Co	USA	Shareholders	USA	100,0%	19,6	03/04/20
WellCare Health Plans Inc	USA	Centene Corp	USA	100,0%	15,6	23/01/20
Zayo Group Holdings Inc	USA	Front Range TopCo Inc (EQT AB, Digital Colony Management LLC)	Svezia	100,0%	14,3	09/03/20
Liberty Property Trust	USA	Prologis Inc	USA	100,0%	12,6	04/02/20
UTC Climate Controls & Security	USA	Shareholders	USA	100,0%	10,4	03/04/20
Cypress Semiconductor Corp	USA	Infineon Technologies AG	Germania	100,0%	9,8	16/04/20

Le principali operazioni annunciate delle quali si attende il completamento

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Valore USD mld	Data
Saudi Basic Industries Corp SJSC	Arabia Saudita	Saudi Arabian Oil Co	Arabia Saudita	69,1	27/03/19
Allergan Plc	Irlanda/USA	AbbVie Inc	USA	62,1	25/06/19
HP Inc	USA	Xerox Holdings Corp	USA	34,9	06/11/19
Dupont De Nemours Inc (<i>Nutrition & Biosciences Division</i>)	USA	International Flavors & Fragrances Inc	USA	33,5	15/12/19
Fiat Chrysler Automobiles NV	UK	Peugeot SA	Francia	32,3	30/10/19
Willis Towers Watson Plc	UK	Aon Plc	UK	30,1	09/03/20
TD Ameritrade Holding Corp	USA	Charles Schwab Corp	USA	28,3	25/11/19
Refinitiv US Holdings Inc	UK	London Stock Exchange Group Plc	UK	27,0	27/07/19
Upjohn Inc	United States	Mylan NV	United States	24,6	29/07/19
Newmont Mining Corp	USA	Barrick Gold Corp	Canada	23,4	22/02/19

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

Mercato M&A in Italia



Mercato 2019:
€52,4 mld
1.085 deal

Italia su Italia



€13,4 mld
25,5%

Italia su Estero



€21,0 mld
40,1%

Estero su Italia



€18,0 mld
34,4%

Nel 2019 l'attività M&A in Italia ha raggiunto un decennio di crescita ininterrotta dei volumi, stabilendo il nuovo record storico di 1.085 operazioni completate. Una testimonianza della vivacità del mercato delle fusioni e acquisizioni nel nostro Paese e del fatto che tale percorso è entrato a far parte delle strategie aziendali anche delle piccole e medie imprese italiane.

L'anno si è chiuso con **controvalori pari a €52,4 miliardi**, in diminuzione del 44% rispetto a €93,9 miliardi registrati nel 2018, quando il *closing* di due transazioni dal valore combinato di circa €40,6 miliardi (la *business combination* tra Essilor SA e Luxottica SpA e l'acquisizione di Abertis Infraestructuras SA da parte di Atlantia SpA, ACS SA e Hochtief AG) aveva consentito al mercato di realizzare la miglior *performance* dal 2008. In assenza di questi *mega deal* annunciati nel 2017, l'attività M&A nel 2018 si sarebbe attestata a €53,3 miliardi, una cifra di poco superiore a quella raggiunta nel 2019.

Il 2019 è stato caratterizzato da una forte instabilità del quadro geopolitico (legata in particolare alla guerra dei dazi USA-Cina e alla mancanza di chiarezza sul tema *Brexit*) e dai segnali di rallentamento economico, provenienti non solo dall'Italia, ma anche da paesi storicamente trainanti come la Germania.

Al non favorevole quadro congiunturale (ridotti investimenti, esportazioni in contrazione, produzione industriale stagnante), si sono inoltre aggiunte l'abbondante liquidità presente da alcuni anni sul mercato e le necessità di investimento di diversi soggetti istituzionali, che hanno spinto le valutazioni delle aziende target verso livelli molto elevati, difficilmente sostenibili. Nonostante nel corso dell'anno siano stati posti in vendita sul mercato diversi *asset* interessanti, numerosi processi di dismissione sono stati interrotti per un *mismatch* di prezzo tra domanda (dei venditori) ed offerta (dei potenziali acquirenti). Tenendo conto di questo scenario di riferimento e della riduzione di operazioni miliardarie, le *performance* raggiunte dal mercato M&A italiano nel 2019 sono risultate migliori di quanto si potesse auspicare.

A vivacizzare l'attività M&A nel nostro Paese hanno contribuito i fenomeni di consolidamento, promossi da piccole e medie imprese, che stanno interessando diversi settori del *Made in Italy* e che, indipendentemente dalla ridotta taglia dimensionale, denotano un atteggiamento imprenditoriale orientato alla crescita. Senza dimenticare



Un mercato solido che raggiunge il nuovo massimo storico di oltre 1.000 transazioni completate, a fronte di controvalori per €52 miliardi

i processi di internazionalizzazione da tempo avviati da numerosi operatori italiani e le 'incursioni' da parte di investitori stranieri.

A tutto questo occorre poi aggiungere il fondamentale contributo fornito al mercato delle fusioni ed acquisizione dai fondi di *Private Equity*, la cui attività si è ulteriormente rafforzata nel corso dell'anno.

Il 2019 si è aperto con un primo trimestre nel quale sono state completate 213 operazioni per un controvalore di €6,6 miliardi, un dato non paragonabile con €54,8 miliardi registrati negli ultimi tre mesi dell'anno precedente e che includeva la chiusura di cinque dei *Top Ten deal* 2018 (in particolare le operazioni EssilorLuxottica e Abertis). Nel trimestre successivo, i controvalori sono quasi triplicati, e a fine giugno hanno raggiunto €16,8 miliardi, grazie soprattutto al *closing* della cessione di Magneti Marelli SpA da parte di Fiat Chrysler Automobiles NV e alla quotazione di Nexi SpA. Nella seconda parte dell'anno l'attività M&A è rimasta alquanto sostenuta: tra luglio e settembre i valori si sono attestati a €11,8 miliardi (circa il 30% in meno rispetto al trimestre precedente ma quasi il 25% in più rispetto allo stesso periodo del 2018), per poi salire a €17,2 miliardi nell'ultimo trimestre per effetto della chiusura di tre dei *Top Ten deal* 2019, ed in particolare dell'acquisizione di alcuni *asset* di ExxonMobil Corp. In termini di volumi, l'attività M&A italiana è rimasta intensa nel corso di tutto l'anno, mantenendosi, a partire da aprile, intorno a circa 300 operazioni in ciascun trimestre.

Rispetto all'anno precedente, nel 2019 le **transazioni di dimensioni più rilevanti** (valore superiore a €1,0 miliardo) hanno registrato un significativo ridimensionamento, sia in termini di volumi (-40%), che di controvalore, sceso a €21,5 miliardi (da €65,7 miliardi del 2018) e pari al 41% dell'intero mercato (era il 70%). Il peso relativo delle operazioni di valore compreso tra €100 milioni e €1,0 miliardo (+14% in volumi, +10% in valori) è invece cresciuto, risalendo dal 24% al 47% (era il 49% nel 2017). Positivo anche l'andamento delle operazioni di dimensioni più contenute (controvalore inferiore a €50 milioni), che rispetto al 2018 sono numericamente cresciute dell'11% ed hanno registrato un incremento del 14% in valore.

Tabella 1 – Mercato italiano M&A: operazioni per fascia di controvalore e controvalore medio (2015-2019)

€ mln	2015		2016		2017		2018		2019	
	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld
> 1.000	13	31,6	10	23,9	8	15,7	15	65,7	9	21,5
Tra 100 e 1.000	61	19,8	82	26,9	85	22,9	74	22,4	84	24,7
Tra 50 e 100	36	2,5	53	3,9	53	3,8	42	2,9	41	3,0
< 50	473	2,5	684	3,1	671	4,1	860	2,8	951	3,2
Totale	583	56,4	829	57,9	817	46,5	991	93,9	1.085	52,4
Controvalore medio (€ mln)	97		70		57		95		48	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Coerentemente con la contrazione della valorizzazione complessiva dell'attività M&A italiana e con l'incremento dei volumi, nel 2019 il **controvalore medio** delle transazioni è passato da €95 milioni a €48 milioni (era €57 milioni nel 2017).

La riduzione del dato medio ha interessato le transazioni in tutte le direzioni: per le acquisizioni italiane all'estero, il cui valore l'anno precedente era salito repentinamente da €57 milioni del 2017 a €316 milioni, la contrazione è stata più sostenuta (€107 milioni, -66%), mentre per i *deal* Estero su Italia la media è scesa da €64 milioni a €57 milioni. In ulteriore contrazione le operazioni domestiche, il cui valore medio nel 2019 si è attestato a €23 milioni, contro €33 milioni registrati l'anno precedente.

L'attività cross border genera il 75% del valore del mercato M&A italiano

In linea con l'andamento registrato dal mercato nel suo complesso, nel 2019 l'attività **M&A cross border** ha registrato un **nuovo record storico nei volumi**, che hanno raggiunto le **514 transazioni completate**, in crescita del 6% rispetto all'anno precedente e pari al 47% del dato italiano, mentre i controvalori, che nel 2018 avevano superato €77,0 miliardi, hanno subito una contrazione del 49%, attestandosi a **€39,0 miliardi**. In termini relativi, il contributo dell'attività M&A transfrontaliera rispetto al mercato italiano complessivo si è ridotto al 75%, contro l'82% del 2018 e poco meno del 70% del 2017.

In termini di **volumi** (numero di operazioni) è possibile osservare che:

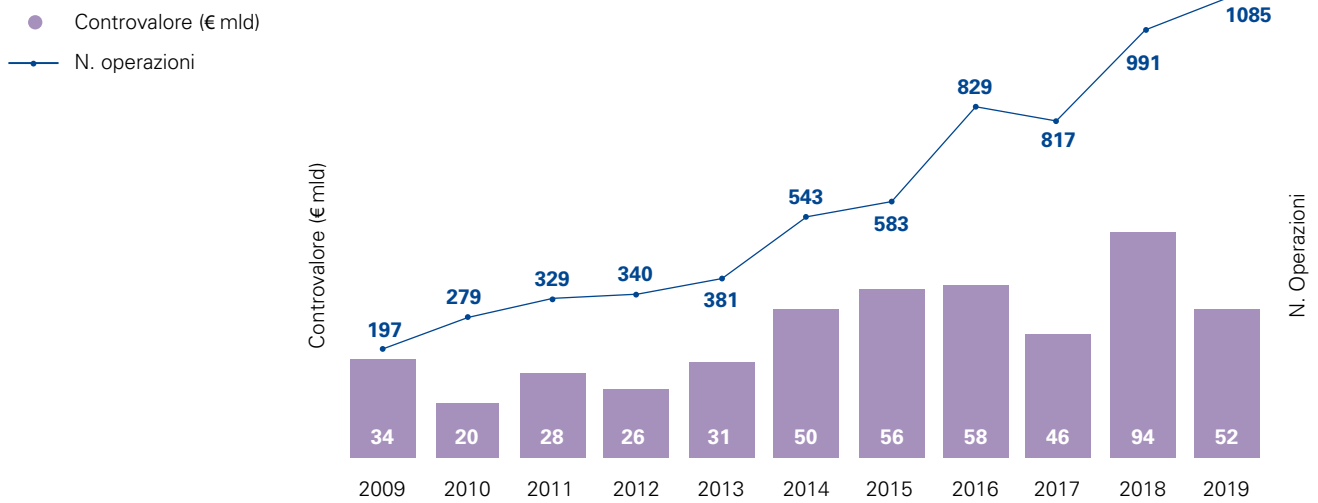
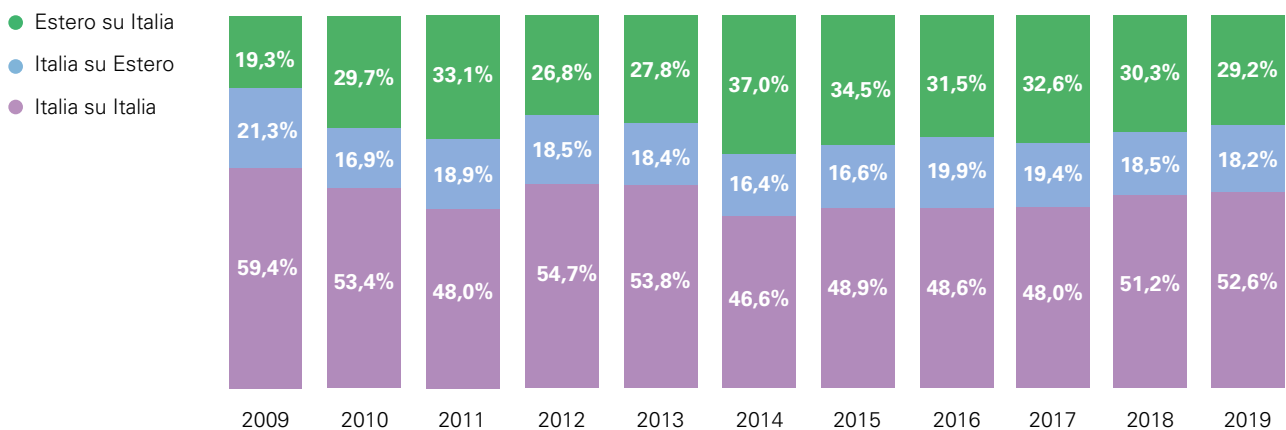
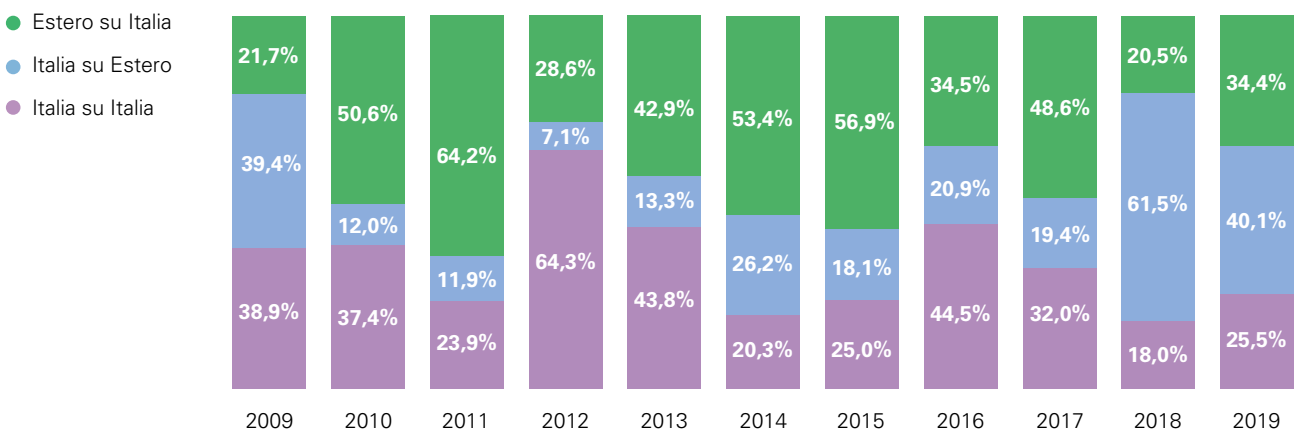
- con 571 *deal* completati, il secondo miglior risultato dopo il record di 577 transazioni registrato nel 1990 (+12% rispetto all'anno precedente), le operazioni **Italia su Italia** si sono confermate al primo posto con una contribuzione del 53% all'attività M&A complessiva

- è sostanzialmente stabile l'incidenza dell'attività **Italia su Estero** (il 18% dell'intero mercato) grazie al nuovo record di 197 transazioni completate (+8% rispetto al 2018)
- nuovo massimo storico anche per le acquisizioni **Estero su Italia**, che con 317 operazioni (+6%), hanno mantenuto 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 rimasto sostanzialmente stabile (120 operazioni, a fronte delle 117 registrate nel 2018).

Rispetto ai **controvalori**:

- è risalito il contributo relativo delle operazioni **Italia su Italia** (26%, dal 18% del 2018), nonostante controvalori in diminuzione del 21%, pari a €13,4 miliardi
- si è notevolmente ridimensionata l'attività **Italia su Estero**, dopo l'*exploit* dell'anno precedente (€57,8 miliardi), che si attesta a €21,0 miliardi, pari al 40% dei controvalori dell'intero mercato italiano (era il 62% nel 2018)
- le transazioni **Estero su Italia** sono rimaste sostanzialmente stabili (€18,0 miliardi, -6%) e hanno aumentato la loro contribuzione relativa al mercato M&A italiano al 34%, da poco più del 20% del 2018.

Analizziamo i riflessi dell'andamento dell'attività M&A nella **classifica delle prime dieci operazioni di controvalore più rilevante realizzate nel 2019**.


Grafico 1 - Mercato italiano M&A 2009-2019: controvalore e numero operazioni completate

Grafico 2 – Mercato italiano M&A 2009-2019: breakdown operazioni in funzione della direzione dei deal (peso percentuale sui volumi complessivi)

Grafico 3 – Mercato italiano M&A 2009-2019: breakdown controvalori in funzione della direzione dei deal (peso percentuale sui valori complessivi)


Fonte: KPMG Corporate Finance

Le prime dieci operazioni dell'anno

Le **prime dieci transazioni** completate nel 2019 hanno generato un controvalore complessivo di **€23,9 miliardi**, pari al 46% dell'intero mercato M&A italiano.

Dopo un 2018 fortemente influenzato dal *closing* di diverse operazioni miliardarie, il valore cumulato dai *Top Ten deal* completati nel 2019 si è ridotto di circa il 60%, attestandosi a €23,9 miliardi. Una cifra pari al controvalore generato dalla sola prima operazione della classifica 2018 (la *business combination* tra Essilor SA e Luxottica SpA da oltre €24,0 miliardi), e che meglio si confronta con €19,1 miliardi raggiunti nel 2017 e €23,9 miliardi del 2016. In termini relativi, il contributo delle prime dieci transazioni all'intero mercato M&A italiano è sceso al 46%, dal 63% dell'anno precedente (era il 41% nel 2017).

Si è comunque mantenuto elevato il livello di concentrazione che caratterizza da sempre il mercato M&A italiano, come ben si può osservare dall'analisi delle prime venti transazioni completate, il cui valore cumulato nel

2019 si è attestato a €30,6 miliardi (contro €69,7 miliardi dell'anno precedente e €24,7 miliardi del 2017) e la cui incidenza rispetto all'attività complessiva è scesa dal 74% al 58% (era il 53% nel 2017).

L'acquisizione da €5,8 miliardi di Magneti Marelli SpA, promossa da KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP attraverso la propria controllata giapponese CK Holdings Co Ltd, guida una classifica dominata dalle transazioni *M&A cross border* e nella quale prevalgono in particolare le acquisizioni italiane all'estero (sei *deal* completati).

Da un punto di vista settoriale, dopo anni di supremazia dei Financial Services e dopo il parimerito di Consumer Markets e Support Services & Infrastructure nel 2018, la *Top Ten 2019* vede rappresentati quasi tutti i comparti: dai servizi finanziari con tre transazioni, al comparto energetico ed al Consumer Markets (due *deal* ciascuno), terminando con TMT, Industrial Markets ed infrastrutture e servizi (una operazione ciascuno).

Per ulteriori dettagli in merito alle *Top Ten* dell'anno, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019'.

Tabella 2 – Direzione delle prime dieci operazioni (2015-2019)

Direzione deal	2015	2016	2017	2018	2019
Italia su Italia	2	5	2	2	1
Italia su Estero	3	1	2	5	6
Estero su Italia	5	4	6	3	3

Tabella 3 – Mercato M&A Italia: le prime dieci operazioni completate nel 2019

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mld	Cross border
Magneti Marelli SpA (Fiat Chrysler Automobiles NV)	Italia	CK Holdings Co Ltd (KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP)	USA/ Giappone	100,0%	5,8	✓
ExxonMobil Corp - Asset upstream in Norvegia	USA	Vår Energi AS (Eni SpA, HitechVision)	Italia	100,0%	4,1	✓
ADNOC Refining (Abu Dhabi National Oil Company)	Emirati Arabi Uniti	Eni SpA	Italia	20,0%	2,9	✓
Nexi SpA (Mercury UK Holdco Ltd)	USA	Mercato (IPO)	Italia	36,4%	2,4	✓
FinecoBank SpA	Italia	Investitori istituzionali	Italia	35,3%	2,1	
Iliad 7 SaS Iliad Italia TowerCo	Francia	Cellnex Telecom SA (Edizione SpA)	Italia	100,0% 70,0%	2,0	✓
EssilorLuxottica SA	Francia	Altri azionisti di Luxottica Group SpA	Italia	6,7%	1,7	✓
Kellogg Company - Business biscotti, snack alla frutta, crostate e con gelato	USA	Ferrero International SA	Italia	100,0%	1,2	✓
Hispasat SA (Atlantia SpA)	Italia	Red Eléctrica Sistemas de Telecomunicaciones SAU (Red Eléctrica Corporación SA)	Spagna	89,7%	0,9	✓
Generali Lebensversicherung AG (Assicurazioni Generali SpA)	Italia	Viridium Group GmbH & Co KG	Germania	89,9%	0,9	✓
Controvalore prime 10 operazioni					23,9	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2019					52,4	
% prime 10 operazioni su totale					45,7%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il ruolo dei *Private Equity*

Anche nel 2019 i *Private Equity* hanno mantenuto un ruolo centrale nel mercato italiano delle fusioni ed acquisizioni, fornendo un significativo contributo all'attività M&A nel nostro Paese grazie a volumi in crescita.

Negli ultimi anni, per molte piccole medie imprese italiane ed aziende non quotate i fondi di *Private Equity* si sono affermati come un importante strumento di sviluppo. Con l'ingresso di questi operatori, infatti, oltre che del fondamentale apporto finanziario, le aziende target beneficiano anche delle competenze e delle capacità di visione degli investitori, e ricevono, in particolare, un apporto metodologico per l'aggiornamento dei modelli organizzativi e la 'messa a fuoco' dei loro obiettivi strategici. Questo percorso finisce per favorire l'apertura a nuove tecnologie o nuovi settori o ulteriori percorsi di sviluppo sui mercati esteri, e spesso coincide anche con l'avvio o il consolidamento di una strategia di crescita per linee esterne.

Il panorama del **Private Capital** al quale le aziende si possono rivolgere per ottenere il sostegno necessario a finanziare i propri percorsi di crescita e sviluppo si è particolarmente arricchito nel tempo, grazie all'ingresso di nuovi attori che si propongono per investire in capitale di rischio. Ai tradizionali *Private Equity* si sono infatti aggiunti: i *club deal*, costituiti da gruppi di investitori individuali o *family office*; le SPAC, veicoli di investimento quotati, che nascono con l'obiettivo di raccogliere capitale tramite IPO allo scopo di acquisire e incorporare una società non quotata; i *search fund*, veicoli che consentono ad aspiranti imprenditori di cercare delle opportunità di investimento, tipicamente PMI da acquisire e far crescere; o i *fundless fund*, che operano invece secondo una logica 'deal by deal'; senza dimenticare gli investimenti realizzati da *asset manager*, *investment company*, *merchant bank*, italiani ed internazionali, che si rivolgono ad imprese industriali, dei servizi o operanti nel comparto delle infrastrutture, con una logica di medio-lungo termine orientata alla creazione di valore.

Anche il mercato del **Venture Capital** è molto più articolato rispetto al passato, e vede la presenza, oltre ai tipici gestori strutturati, di operatori di *corporate venture capital*, veicoli di *technology transfer*, *holding* di partecipazioni, *business angel* e strutture di *angel investing*, incubatori, acceleratori e piattaforme di *equity crowdfunding*: tutte iniziative rivolte ad aiutare a tradurre nuove idee in imprese innovative. Proprio il comparto dei *Venture Capital*, che in Italia sta vivendo una fase di pieno sviluppo, lo scorso gennaio ha visto il debutto di CDP Venture Capital SGR - Fondo

Nazionale Innovazione, il nuovo veicolo, controllato al 70% da CDP Cassa Depositi e Prestiti SpA e partecipato al 30% da Invitalia, nato per accelerare la crescita del *Venture Capital* italiano e portarlo, per dimensioni dei capitali investiti e per numerosità degli operatori presenti, al livello dei principali paesi europei e la cui dotazione, prevista nella Legge di bilancio 2019, ammonta a circa €1,0 miliardo. Complessivamente, nel 2019, i fondi di *Venture Capital* e i *business angel* hanno erogato nuovi investimenti per quasi €650 milioni (fonte: Rapporto di ricerca Venture Capital Monitor) e sono numericamente cresciuti anche i *follow on*, segnale di come l'attività di questi operatori non si limiti al finanziamento iniziale, ma sostenga anche i progetti nel loro percorso di sviluppo.



I *Private Equity* confermano il loro significativo contributo al mercato M&A italiano

In linea con l'andamento osservato a livello mondiale nel 2019, anche in Italia i fondi di *Private Equity* e *Venture Capital* hanno continuato ad attrarre nuovi capitali, registrando consistenti livelli di raccolta, ed hanno finalizzato significativi *buyout* e diverse **operazioni di exit**, la più rilevante delle quali (circa €2,4 miliardi) è rappresentata dall'IPO di Nexi SpA promosso da Mercury UK Holdco Ltd (veicolo controllato da Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR) e da alcuni istituti di credito italiani. Nonostante una decisa contrazione dei **controvalori**, scesi a **poco più di €6,0 miliardi**, a fronte del record di €11,8 miliardi registrato l'anno precedente, anche nel 2019 l'attività M&A promossa da questi operatori ha proseguito lungo il *trend* di crescita osservato nell'ultimo triennio (+31% in volumi sul 2018). Un dato al quale vanno aggiunti i controvalori generati dalle numerose **acquisizioni realizzate da aziende *Private Equity*-backed**, a cominciare da €5,8 miliardi investiti dalla giapponese CK Holdings Co Ltd (controllata da KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP) per rilevare il 100% di Magneti Marelli SpA. Si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019' per ulteriori dettagli in merito alle due transazioni citate.

L'attività M&A legata al capitale di rischio ha dunque mostrato una buona tenuta, a dispetto del venir meno di quei *deal* miliardari che avevano caratterizzato il 2018, quando le sole prime tre operazioni (Recordati SpA - CVC Capital Partners, Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA - Global Infrastructure Partners, El Towers SpA - 2i Towers SpA) avevano totalizzato ben €6,6 miliardi. **Le prime dieci acquisizioni completate dai *Private Equity*** nel 2019 hanno complessivamente generato controvalori per €3,8 miliardi (il 7% dell'intero mercato M&A, contro €10,1 miliardi dell'anno precedente), una cifra che meglio si confronta con €2,8 miliardi raggiunti nel 2017 e €5,2 miliardi del 2016.

La principale operazione realizzata nell'anno dal comparto, l'acquisizione per €733 milioni del 34% del capitale della *PayTech SIA SpA* da parte di **CDP Cassa Depositi e Prestiti SpA** e di FSIA Investimenti (controllata da CDP Equity SpA), non è l'unica transazione realizzata dalla società controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel 170° anno della sua attività. Attraverso CDP Equity, ha partecipato all'aumento di capitale di **Salini Impregilo SpA** a sostegno del progetto volto a creare un campione globale nel settore delle costruzioni (€250 milioni, pari al 18,7% del capitale del Gruppo). Proprio CDP Equity dallo scorso dicembre è divenuta la holding nella quale sono confluite le attività di *Private Equity* di CDP a seguito del conferimento delle partecipazioni da essa detenute in FSI SGR SpA (39%), F2i SGR SpA (14%), QuattroR SGR SpA (40%), FII Fondo Italiano d'Investimento SGR SpA (68%). È stato inoltre conferito a CDP Equity anche il 70% di **Invitalia Ventures SGR SpA**, che CDP aveva rilevato da Invitalia SpA a marzo 2019 (€7 milioni), e che nel gennaio di quest'anno ha cambiato la sua denominazione sociale in CDP Venture Capital SGR SpA.

FSI SGR, che ha in portafoglio quote di Missoni, Adler Group, Lumson e Cedacri, a fine 2019 ha rilevato per €150 milioni circa il 20% del capitale di **Kedrion SpA**, azienda *leader* nel settore dei plasmaderivati.

QuattroR SGR, società di gestione specializzata in ristrutturazioni, ha acquisito lo scorso anno circa il 60% di **Trussardi SpA** allo scopo di sostenerne il piano di rilancio. L'operazione è stata effettuata attraverso la creazione di una *NewCo*, partecipata al 70% da QuattroR e al 30% da Tomaso Trussardi, che controlla l'86% della *holding* Finos, azionista unico di Trussardi SpA.

La SGR ha inoltre rilevato, grazie ad un'OPA lanciata dalla controllata Finkéramos SpA ed al successivo *squeeze-out*, una quota complessiva pari al 33,2% del capitale di **Ceramiche Ricchetti SpA** (controvalore €6 milioni). Finkéramos SpA è il veicolo con il quale QuattroR aveva acquisito nel 2018 il 62,4% di Ceramiche Ricchetti SpA detenuto dalla Famiglia Zannoni tramite Fincisa SpA e tramite Ceramiche Industriali di Sassuolo e Fiorano SpA. L'operazione, che ha determinato il *delisting* del Gruppo di Reggio Emilia dai listini di Borsa Italiana, è stata completata congiuntamente all'aumento di capitale riservato per complessivi €24 milioni ed ha consentito al fondo di assumere il pieno controllo della società. FII, la SGR che gestisce sette fondi di investimento mobiliari chiusi ed opera a supporto della crescita delle piccole e medie imprese italiane, ha invece investito in una quota di minoranza di **Healthware Group Srl**, società di consulenza e comunicazione che opera nel settore della salute (controvalore €6 milioni).

Nel dicembre 2019, CDP ha rilevato le partecipazioni detenute in FII da Banca Monte dei Paschi di Siena e DEPObank (complessivamente pari al 25%), arrivando a controllarne il 68% del capitale. In ottobre, FII ha avviato un nuovo Fondo di Fondi di *Private Equity* ('FoF PE Italia'), che vede CDP nel ruolo di principale promotore e '*anchor investor*', con un impegno iniziale pari a €200 milioni ed

un impegno ad investire altri €100 milioni insieme ad eventuali sottoscrittori terzi. FoF PE Italia, il cui obiettivo è di raccogliere complessivamente €600 milioni, investirà in fondi di *Private Equity* attivi sul mercato italiano, le cui strategie di investimento siano mirate a creare campioni in grado di competere a livello internazionale, finanziare filiere di eccellenza e investire nella crescita dimensionale delle PMI con focus particolare su quelle ad alto contenuto tecnologico.

Un 2019 particolarmente attivo anche per **F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR SpA**, il maggiore gestore indipendente italiano di fondi infrastrutturali che vanta tra i propri soci primarie istituzioni finanziarie, tra cui fondazioni bancarie, casse di previdenza e fondi pensione nazionali ed esteri, *asset manager* nazionali ed internazionali e fondi sovrani. Oltre all'acquisizione del 100% capitale del *leader* nelle infrastrutture per le telecomunicazioni **Persidera SpA**, realizzata insieme ad El Towers SpA (controllata al 60% da F2i TLC 1 SpA e partecipata al 40% da Mediaset SpA) per un controvalore complessivo di €217 milioni, ed alla cessione della partecipazione pari al 17% detenuta in **SIA SpA**, F2i ha rilevato da Enel SpA il 100% di **Mercure Srl**, proprietaria dell'omonima centrale a biomasse (€162 milioni).

Sempre nel settore *energy*, attraverso la società interamente controllata EF Solare Italia SpA, il fondo infrastrutturale ha rilevato da Integrated Energy Holdings (società veicolo costituita a scopo di investimento da IAM Capital ed Ecoenergy) il 100% di **Econergy Renewables 1 SpA**, titolare di 31 impianti fotovoltaici in Italia per una potenza complessiva di 34,4 MW. A fine anno ha inoltre acquisito da Cerberus Capital Management l'operatore solare spagnolo Renovalia Energy Group, proprietario di impianti con una potenza installata complessiva di 1.000 MW, dei quali 850 MW in fase di sviluppo. Un'acquisizione che ha reso EF Solare il primo produttore di energia solare in Europa con 1.800 MW di potenza installata e che testimonia l'ulteriore crescita di F2i nelle energie rinnovabili. In questo stesso comparto, nel dicembre 2019, F2i, in cordata con il fondo spagnolo Asterion Capital Partners, si è aggiudicata la gara per la cessione dell'intero capitale di **Sorgenia SpA**, posta in vendita da Nuova Sorgenia Holding, il veicolo che controlla il capitale del Gruppo energetico italiano da tempo in difficoltà ed i cui azionisti sono Banco BPM, Banca Intesa, Monte Paschi, UBI ed UniCredit. Sorgenia porterà in dote oltre 400 MW di asset eolici e a biomassa.

Nell'agosto 2019, F2i ha annunciato la creazione di F2i Holding Portuale, il nuovo polo portuale nato in seguito all'acquisizione, a fine maggio, di **Porto di Carrara SpA**, Gruppo di terminali attivo nei porti di Marina di Carrara, Venezia e Chioggia posto in vendita dall'armatore Enrico Bogazzi (controvalore di €50 milioni).

In luglio, 2i Aeroporti SpA ha acquisito per €33 milioni il 55% del capitale di **Aeroporto Friuli-Venezia Giulia SpA** posto in vendita dalla Regione Friuli-Venezia Giulia, che resta proprietaria del restante 45%. 2i Aeroporti, controllata al 51% da F2i e al 49% da un consorzio guidato da Ardian

Tabella 4 – Le prime dieci acquisizioni completate da *Private Equity* nel 2019

Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Other Financials	SIA SpA	Italia	CDP Equity SpA, FSIA Investimenti Srl	Italia	33,6%	733
Farmaceutico/ Biotecnologie/Cosmetico	ICE Industria Chimica Emiliana SpA	Italia	Advent International Corp	USA	100,0%	700
Metallurgia/Siderurgia	Forgital SpA	Italia	Carlyle Europe	USA	83,0%	661
Food, Bevs & Tobacco	Italcanditi SpA	Italia	Investindustrial	Italia	70,0%	275
Costruzioni	Salini Impregilo SpA	Italia	CDP Equity SpA	Italia	18,7%	250
Immobiliare	Castello SGR SpA - divisione <i>Italian Hospitality Collection</i>	Italia	Oaktree Capital Management LP	USA	100,0%	250
Diversified Consumer	Laminam SpA	Italia	Alpha Private Equity Funds Management Company Sarl	Italia	100,0%	250
Diversified Industrial	Celli SpA	Italia	Ardian	Francia	100,0%	250
Metallurgia/Siderurgia	Phoenix International SpA	Francia	Ambienta SGR SpA	Italia	maggioranza	250
TLC	Persidera SpA	Italia	F2i TLC 2 SpA, El Towers SpA	Italia	100,0%	217
Controvalore prime 10 operazioni						3.835

Fonte: KPMG Corporate Finance

Infrastructure, è a capo di uno dei maggiori *network* aeroportuali italiani, che include gli aeroporti di Napoli, Torino, Alghero, Milano (Linate e Malpensa), Bologna ed, indirettamente, Bergamo, con un traffico di circa 71 milioni di passeggeri.

Infine, lo scorso ottobre, il Gruppo socio-sanitario KOS SpA, controllato da CIR SpA e partecipato dal 2016 da F2i al 40,5%, ha rilevato per €92 milioni (*Enterprise Value*) il 100% del capitale di **Charleston Holding GmbH**, primario operatore tedesco attivo nella fornitura di servizi residenziali per anziani non autosufficienti e di servizi per pazienti anziani e con elevata disabilità, posto in vendita dal fondo di *Private Equity* svedese EQT AB.

Sono numerosi gli investimenti in diversi comparti della nostra economia messi a segno da fondi di *Private Equity* italiani e stranieri nel corso del 2019.

Nel comparto chimico-farmaceutico, il *Private Equity* **Advent International Corp** ha acquisito il 100% di ICE Industria Chimica Emiliana SpA, azienda *leader* nella produzione di principi attivi farmaceutici utilizzati principalmente per la cura di malattie gastrointestinali e croniche. La cessione, avvenuta sulla base di una valutazione di circa €700 milioni, è stata promossa dalla Famiglia Bartoli, che aveva fondato l'azienda nel 1949, ed ha riscosso l'interesse da parte di diversi fondi, tra i quali Bain Capital, Cinven e Astorg.

Nell'Industrial Markets, spicca su tutte la cessione, da parte della Famiglia Spezzapria e degli azionisti di minoranza, dell'83% del capitale di Forgital SpA, società vicentina specializzata nella produzione di anelli ed altri componenti forgiati di grandi dimensioni destinati al settore aerospaziale, rilevata da **The Carlyle Group** per €661 milioni.

Ardian si è invece aggiudicato per €250 milioni l'intero capitale della riminese Celli SpA, Gruppo attivo nelle soluzioni per l'erogazione ed il raffreddamento delle

bevande. Il fondo francese è stato anche promotore dei processi di consolidamento avviati da alcune società presenti nel suo portafoglio: l'azienda farmaceutica Neopharmed Gentili SpA (controllata dal 2018) ha rilevato MDM SpA, operatore monzese attivo nella distribuzione di farmaci, prodotti nutraceutici e dispositivi medici per la neurologia e l'ortopedia. F2A Srl, acquisita da Ardian nel 2016 con l'obiettivo di rafforzarne la *leadership* sul mercato italiano dell'*outsourcing*, ha invece assunto il controllo di Archimede Srl (soluzioni *software* per la gestione del personale e dei turni), CMP Consulting Group Srl (servizi e nella consulenza nelle aree amministrazione, risorse umane, informatica, *marketing* e comunicazione), Elaborazioni Casagrande Srl (gestione e amministrazione del personale) e del ramo d'azienda *software* presenze di Selesta Ingegneria SpA (Gruppo Buffetti).

Particolarmente numerose le aziende italiane operanti nel Consumer Markets finite nel mirino di fondi di *Private Equity*, mossi, in molti casi, dalla volontà di creare in comparti specifici nuovi poli di aggregazione per le piccole medie imprese italiane.

Accanto all'uscita di **Tamburi Investment Partners SpA** ed altri investitori da iGuzzini Illuminazione SpA, il cui capitale è stato rilevato dall'operatore svedese dell'illuminazione AB Fagerhult (controvalore di €365 milioni), al passaggio di Italcanditi SpA ad **Investindustrial** (€275 milioni) e all'acquisizione di Laminam SpA effettuata da **Alpha Private Equity Funds** (€250 milioni), segnaliamo le seguenti transazioni:

- **NB Renaissance Partners** (Neuberger Berman) si è assicurata il 70% di Rino Mastrotto Group SpA, azienda specializzata nella lavorazione delle pelli a uso industriale posta in vendita dall'omonima Famiglia (controvalore di circa €210 milioni)
- il fondo statunitense **Sun Capital**, reduce dalla cessione a Giochi Preziosi SpA della partecipazione nella spagnola *Fábricas Agrupadas de Muñecas de Onil SA* (marchio

'Famosa Toys') per circa €175 milioni, ha rilevato per €110 milioni l'intero capitale di Gruppo Vetriere Riunite SpA, società specializzata nella produzione di oblò in vetro per elettrodomestici controllata da Opera SGR e da Style Capital

- il fondo sino-europeo **Mandarin Capital Partners** ha rilevato il 67% di Neronobile Srl, azienda vicentina che produce capsule da caffè e della quale il fondatore e CEO, Giampaolo Furia, ha mantenuto una quota del 33%. L'operazione rientra nel progetto di aggregazione volto alla creazione di un nuovo polo nel mondo del caffè e della torrefazione avviato dal fondo e che a gennaio 2020 ha condotto all'acquisizione della maggioranza del capitale di Daroma SpA; il Gruppo romano specializzato nella torrefazione di caffè è stato fondato nel 2014 da Giulio Santin con l'intenzione di unire marchi ben radicati in varie zone d'Italia e negli anni successivi ha acquistato Torrefazione Parenti di Bologna (marchi in Mexico e Giovannini), cui si sono aggiunti Nori, Camilloni, Van Doren e Caffè Palombini. Lo scorso febbraio, il fondo di *Private Equity* ha inoltre fatto il suo ingresso in Yespresso, negozio *online* di capsule compatibili per caffè, con una quota di minoranza qualificata del 30% ceduta dal fondatore e amministratore delegato Filippo Di Carlo. Le società acquisite saranno controllate dalla *NewCo Coffee Holding*, facente capo a Mandarin. Con un'analoga motivazione, ossia creare un polo di piccole e medie imprese del *Made in Italy* che producono dettagli e accessori per le aziende del lusso, nell'ottobre 2019 Mandarin ha rilevato Euromoda Srl, azienda veneta fondata nel 1986 che produce accessori in metallo e fibbie per pelletteria, calzature e occhiali. L'operazione ha previsto la creazione di una holding, Margot SpA, controllata al 70% dal fondo, alla quale farà capo Euromoda
- diverse le operazioni completate da **Made in Italy Fund**, il fondo di *Private Equity* promosso da Quadrivio SGR e Pambianco che nel 2018 aveva concluso il suo primo investimento in 120% Lino. Nel corso del 2019, ha fatto

il suo ingresso in: Mollura & C Srl, azienda messinese tra i *leader* nella distribuzione di arredamento di altra gamma; PROSIT SpA, società fondata con l'obiettivo di creare un polo di cantine italiane di fascia *premium* e *super premium*, con marchi complementari da esportare in tutto il mondo; ed in Rougj Group Srl, operatore specializzato nella produzione e distribuzione di prodotti cosmetici di derivazione naturale, destinati al canale farmacia

- ricordiamo infine la transazione condotta da IDB Italian Design Brands SpA, il Gruppo creato nel 2015 dai fratelli Gervasoni (fondatori dell'omonima azienda di arredo per la casa e per il settore *contract* - hotel, ristoranti, navi) insieme a **Private Equity Partners** e Paolo Colonna allo scopo di creare un polo del *design* italiano nel settore dei mobili e dell'arredamento di alta qualità. IDB è cresciuta negli anni grazie alle acquisizioni di Meridiani Srl (*living interior*, rilevata nel 2016), Cenacchi International Srl (arredamenti di lusso per negozi, *showroom*, uffici, alberghi ed abitazioni di prestigio, 2017), Davide Groppi Srl (illuminazione, 2018) e Saba Italia Srl (imbottiti di alta fascia, 2018). Nel 2019, IDB ha rilevato la maggioranza di Modar SpA, azienda operante nel segmento *contract* chiavi in mano per il *retail* e il lusso. Risale al febbraio scorso il *closing* dell'acquisizione di FlexaLighting Srl, piccola azienda fiorentina di apparecchi di illuminazione a led per interni ed esterni.

Nell'immobiliare, di particolare rilievo sono il passaggio di proprietà della divisione *Italian Hospitality Collection* di Castello SGR SpA, che include 15 hotel di lusso ubicati in Toscana, Sardegna e Valle d'Aosta, a favore della statunitense Oaktree Capital Management LP (controvalore €250 milioni); e l'acquisizione da parte di Bain Capital di Immobiliare la Stampa Scpa, la società costituita per detenere il patrimonio immobiliare già di Banca Popolare di Vicenza, composto da prestigiosi palazzi storici ed ex filiali bancarie (€200 milioni).

Statistiche di Borsa

Un anno positivo per i mercati borsistici mondiali, nonostante il rallentamento della crescita dell'economia globale e le tensioni che hanno influenzato il commercio internazionale.

La decelerazione dell'attività economica globale rilevata a partire dall'ultimo trimestre del 2018 è proseguita anche nel 2019. Le prospettive dell'economia sono rimaste deboli durante tutto l'anno, nonostante il positivo avvio registrato nel primo trimestre.

Nel complesso, la crescita dell'economia globale è rimasta contenuta, influenzata dal rallentamento registrato in Cina, dalle incertezze legate alle modalità e ai tempi di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea e dall'intensificarsi delle spinte protezionistiche. Le tensioni commerciali fra Stati Uniti e Cina, che, sin dall'inizio del 2018, hanno influenzato gli scambi globali, il clima di fiducia delle imprese e la loro propensione ad investire, si sono intensificate nell'agosto 2019, quando l'Amministrazione statunitense ha inasprito le tariffe sulle importazioni dalla Cina, ampliando la gamma di merci soggette a nuovi dazi ed innalzando quelli sui beni già colpiti nei mesi precedenti. In dicembre, Stati Uniti e Cina hanno raggiunto un accordo commerciale preliminare che ha scongiurato gli aumenti delle tariffe statunitensi.

Nell'Eurozona, l'attività economica è stata frenata dalla debolezza del settore manifatturiero, particolarmente accentuata in Germania. La modesta crescita del PIL dell'area Euro è stata sostenuta dalla domanda interna ed in particolare dai consumi, che si sono rafforzati grazie

al buon andamento dell'occupazione. La Banca Centrale Europea, così come le principali banche centrali mondiali, ha espresso l'intenzione di mantenere più a lungo un orientamento espansivo a sostegno delle economie.

In Italia, dopo il modesto incremento registrato nei primi tre mesi del 2019, l'attività economica è rimasta stazionaria o è leggermente diminuita; la debolezza del comparto industriale è stata solo in parte controbilanciata dall'andamento favorevole dell'attività nei servizi e nelle costruzioni e dalla domanda interna, soprattutto dalla spesa delle famiglie. Su base annua, la crescita del PIL italiano si è fermata allo 0,3%, contro lo 0,9% registrato nel 2018.

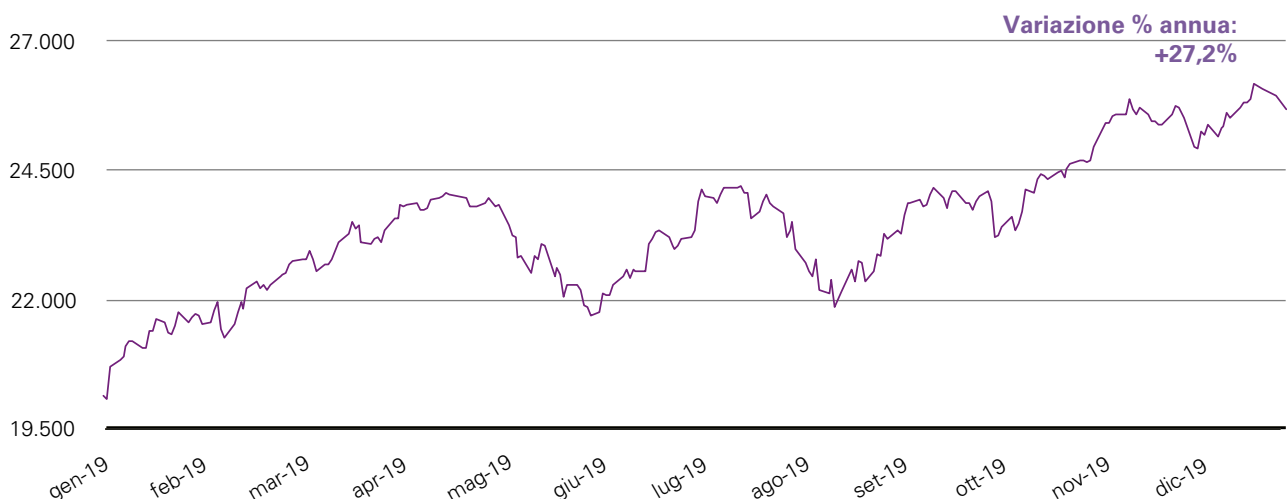


Un anno di ripresa per gli indici di Borsa Italiana e delle principali borse internazionali

L'orientamento più accomodante adottato dalle principali banche centrali ha avuto effetti sui corsi azionari, che nei primi mesi del 2019 hanno recuperato le forti perdite subite nel 2018. L'incremento delle quotazioni è stato particolarmente significativo negli Stati Uniti e in Cina, dove i mercati hanno reagito positivamente ai segnali di un possibile accordo commerciale tra i due Paesi. La ripresa delle quotazioni azionarie è stata inoltre favorita dalle decisioni della Banca Centrale cinese a sostegno del credito e dalle attese in merito al non innalzamento dei tassi di riferimento da parte della Federal Reserve. Anche nell'area Euro i corsi azionari hanno beneficiato delle nuove misure espansive adottate dalla BCE.

Nel primo trimestre del 2019, le condizioni del mercato finanziario italiano sono migliorate, in linea con gli andamenti internazionali: l'indice di Borsa Italiana (FTSE

Grafico 4 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2019 (FTSE Italia All Shares)



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati di mercato azionario

Italia All Shares) è cresciuto del 16%, a fronte di un incremento del 12% del Dow Jones Euro Stoxx (indice rappresentativo del complesso dell'area Euro) e del 13% dello Standard and Poor's 500.

Nei mesi successivi, i corsi azionari e i rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno mostrato ampie oscillazioni. In maggio le condizioni dei mercati finanziari nel nostro Paese hanno risentito sfavorevolmente, oltre che dell'acuirsi delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e dei segnali di indebolimento ciclico, anche dell'incertezza sull'orientamento delle politiche di bilancio. Tra aprile e giugno, l'indice generale di Borsa Italiana ha registrato una contrazione dello 0,7%.

Nei mesi successivi, i mercati italiani hanno invece beneficiato della generalizzata riduzione dei premi per il rischio favorita dalle politiche monetarie adottate nonché, agli inizi di luglio, della revisione del disavanzo atteso per l'anno 2019 e della conseguente decisione della Commissione Europea di non avviare una Procedura nei confronti del nostro Paese per disavanzo eccessivo. A fine settembre, Piazza Affari registrava un incremento su base trimestrale del 4%, contro il 2% dell'indice dell'area Euro e l'1% dello Standard and Poor's 500.

Dalla metà di ottobre, i corsi azionari nelle principali borse mondiali sono risaliti, beneficiando dell'attenuazione delle tensioni commerciali e della pubblicazione di dati macroeconomici nell'Eurozona più favorevoli delle attese (FTSE Italia +7%, Dow Jones +5%, S&P's 500 +9%).

Nel complesso, nel 2019 i principali listini hanno registrato una decisa ripresa, passando dal +29% dello Standard and Poor's 500, al +27% del FTSE Italia All Shares, al +23% del Dow Jones Euro Stoxx. A fine dicembre, il listino italiano ha superato 25.600 punti (indice FTSE Italia All Shares), contro i 20.150 punti del 2018 e i circa 24.200 punti del 2017.

Nei primi mesi del 2020, gli effetti della pandemia di Covid-19 si sono riflessi sull'attività produttiva e sulla domanda aggregata di tutte le economie e determinato forti impatti sul commercio internazionale. Il peggioramento delle prospettive di crescita si è tradotto in una decisa caduta degli indici di borsa e in un brusco innalzamento della volatilità e dell'avversione al rischio. In tutti i principali paesi, le autorità monetarie e fiscali hanno adottato forti misure espansive a sostegno dei redditi di famiglie e imprese, del credito all'economia e della liquidità sui mercati. Tra la terza decade di febbraio – quando si è manifestata l'epidemia nel Nord Italia – ed il 18 marzo, l'indice generale di Borsa Italiana ha perso circa il 40%. La flessione dei corsi azionari ha coinvolto con perdite di pari entità gli indici tedesco e francese, nonché quello complessivo dell'area Euro. A partire dalla fine di marzo i corsi azionari sono parzialmente risaliti e la volatilità si è ridotta. In ogni caso, nel primo trimestre del 2020 le perdite

di valore sono state significative: -28% per il FTSE Italia All Shares, -25% per lo Standard and Poor's 500, -20% per il Dow Jones Euro Stoxx.



Nel 2019, nuovo massimo storico di società quotate sui listini di Borsa Italiana

A fine 2019, sono **462 le società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (contro 452 di dicembre 2018 e 421 di dicembre 2017), che ha registrato il nuovo record storico. I listini di Piazza Affari accolgono 242 società del segmento MTA Domestic e Foreign (di cui 77 al segmento Star), alle quali si aggiungono 87 aziende del GEM Global Equity Market (il mercato che ospita titoli internazionali), mentre sono 132 le quotate all'AIM Italia (+17% rispetto al 2018) ed una al MIV (Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*). A fine dicembre 2019 la capitalizzazione di Borsa ha raggiunto €644 miliardi (erano €543 miliardi a fine dicembre 2018), pari al 36,4% del PIL, contro il 33,5% dell'anno precedente.

In contrazione i flussi d'investimento canalizzati da Piazza Affari: la **raccolta di capitali** nel 2019 è scesa a **€2,9 miliardi** (era €4,3 miliardi l'anno precedente e €19,5 miliardi nel 2017), dei quali €371 milioni derivanti da dieci operazioni di aumento di capitale (contro €2,3 miliardi del 2018) e €2,5 miliardi generati da *Initial Public Offering* (erano €2,0 miliardi).

Nel corso del 2019 sono state **22 le revoche dalla quotazione**, contro le 15 del 2018, avvenute:

- in 11 casi a seguito di Offerte Pubbliche d'Acquisto, che hanno coinvolto, sull'MTA, Ansaldo STS, Luxottica Group, Parmalat, Nice, Gruppo Ceramiche Ricchetti, Damiani e Italiaonline; SMRE, PLT Energia, Bomi Italia e Biodue sul segmento AIM
- in seguito ad operazioni straordinarie, come nel caso delle fusioni di Archimede in Net Insurance, di Beni Stabili in Covivio, di SPAXS in Banca Interprovinciale, di Gear 1 in Comer Industries, di Alp.I in Antares Vision, di Gima TT in I.M.A., di Management & Capitali in M&CL e di Industrial Stars of Italy 3 in Salcef Group per regolamento di Borsa Italiana (Gruppo Waste Italia), scioglimento di società o riacquisto di azioni proprie (come nel caso, rispettivamente, delle SPAC IDEaMI e EPS Equita PEP 2).

Hanno invece fatto il loro **ingresso nei listini di Borsa Italiana 35 aziende**.

Initial Public Offering (IPO)

In linea con l'andamento osservato negli ultimi sei anni (fatta eccezione per il 2016), nel 2019 le operazioni di collocamento hanno proseguito il loro lento, ma costante, percorso di crescita: **35 Initial Public Offering** hanno consentito ai titoli di altrettante società italiane di approdare ai diversi segmenti di Piazza Affari. Si tratta del secondo miglior risultato conseguito nell'ultimo ventennio, dopo il massimo di 42 nuove ammissioni rilevato nel 2000.

Complessivamente, le nuove quotazioni hanno generato una **raccolta di €2,5 miliardi** (contro €2,0 miliardi raggiunti nel 2018 e €5,4 miliardi del 2017), dei quali €207 milioni da collocamenti all'AIM Italia.

Sebbene il mercato abbia continuato a beneficiare delle politiche accomodanti della Banca Centrale Europea, della maggiore chiarezza sull'epilogo della *Brexit* e dei toni più distesi nei negoziati commerciali fra Cina e Stati Uniti, l'incertezza legata al contesto macroeconomico e geopolitico hanno in parte ostacolato i debutti di aziende alle borse valori di tutto il mondo. Il 2019 si è chiuso con quotazioni in frenata in Europa e, più in generale, con una sensibile contrazione della raccolta generata dalle IPO promosse a livello mondiale. La forte volatilità dei mercati finanziari ha spesso generato criticità nella valutazione delle società in sede di collocamento, come è testimoniato dal rialzo del prezzo di offerta della statunitense Lyft, attiva nei servizi di trasporto passeggeri, e dal 'tonfo', pochi mesi dopo, subito al debutto dalla rivale Uber. In altri casi, hanno determinato la rinuncia alla quotazione da parte di aziende che avevano avviato o erano in una fase già avanzata del processo: dalle IPO cancellate di Ferretti Yacht, di RCF (sistemi audio professionali) e di Franchi Marmi in Italia, a quelle delle statunitensi We Company (proprietaria della *startup* di *office-sharing* WeWork) ed Endeavor Group Holdings (agenzia di *talent & entertainment*); da quelle di Congatec Holding (Germania, fornitore di moduli informatici industriali) e GFL Environmental (Canada, *waste*

management), a quelle di Latitude Financial (Australia, servizi finanziari) e di Bitmain Technologies (il più grande produttore di *chip* di circuiti integrati specifici per il *mining* di criptovalute).

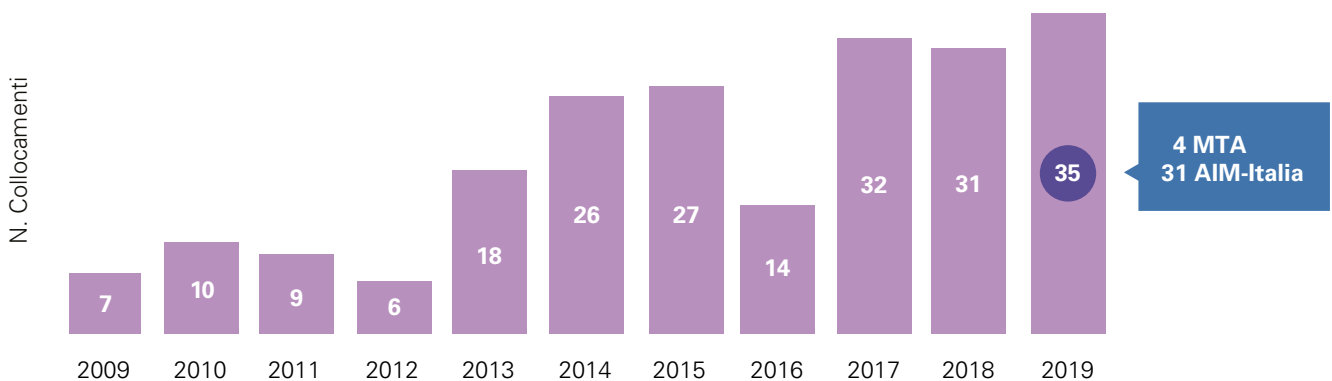
Le quattro nuove quotazioni realizzate sul **Mercato Telematico Azionario** nel corso del 2019 hanno raccolto complessivamente quasi €2,4 miliardi, a fronte di €545 milioni raggiunti nel 2018 e di €3,6 miliardi nel 2017 (€2,4 miliardi dei quali generati dall'IPO Pirelli & C.). Oltre il 90% dei capitali raccolti derivano dal debutto a Piazza Affari delle azioni di Nexi SpA, uno dei più importanti collocamenti internazionali realizzati nel 2019 e la prima IPO in Europa per capitale raccolto.

È stato un anno di ulteriore rafforzamento per l'**AIM Italia**, il listino di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese dinamiche e competitive, che proprio nel 2019 ha festeggiato i suoi primi dieci anni di vita. Dal 2009 al 2019, sono state ben 183 le società che si sono quotate sul mercato dedicato alle PMI, per una raccolta complessiva in IPO pari a €3,9 miliardi, di cui il 96% realizzati attraverso aumenti di capitale.

In contrasto con la progressiva 'rarefazione' di collocamenti sul mercato principale, nel 2019 l'AIM ha mostrato una buona vitalità, grazie al debutto di 31 società (erano 26 nel 2018), sebbene la raccolta complessiva si sia attestata a soli €207 milioni, contro €1,3 miliardi dell'anno precedente. I collocamenti hanno avuto come obiettivi prioritari il rafforzamento degli investimenti in ricerca e sviluppo, il consolidamento sui mercati internazionali e l'incremento delle capacità produttive.

Nel corso del 2019 sono state cinque le **business combination** promosse da SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*) che hanno consentito ad altrettante aziende di approdare ai mercati regolamentati da Borsa Italiana. Banca Interprovinciale è stata ammessa all'MTA con la nuova denominazione sociale *illimity Bank* grazie al *reverse takeover* completato da SPAXS alla fine del

Grafico 5 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2009-2019



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

2018. Sull'AIM Italia, invece, Comer Industries, Antares Vision, Sicit Group e Salcef Group hanno sostituito sul listino i veicoli da cui sono state acquisite ed integrate (rispettivamente, Gear 1, Alp.I, Sprintitaly ed Industrial Stars of Italy 3).

Da segnalare, infine, la fallita integrazione tra il Gruppo Agrati, uno dei principali produttori mondiali di sistemi di fissaggio nel settore dei componenti per l'industria automobilistica, e IdeaMi, la SPAC promossa da Dea Capital e Banca IMI. Complice l'incertezza dei mercati e dello scenario economico, gli azionisti di IdeaMi hanno respinto il progetto di *business combination*; una decisione che, nel dicembre del 2019, ha condotto allo scioglimento della SPAC a causa della scadenza dei termini di durata ed al conseguente *delisting* delle azioni dall'AIM Italia.

La crisi sanitaria scatenata dal Coronavirus ed i conseguenti impatti economici hanno portato grande incertezza sui mercati finanziari e hanno fatto calare il 'gelo' sui listini di Borsa Italiana: nei primi quattro mesi del 2020 solo Unidata è stata ammessa alla quotazione sull'AIM Italia tramite IPO.

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Nel 2019 sono state promosse **14 Offerte Pubbliche d'Acquisto** su altrettante società quotate a Borsa Italiana (erano 17 nel 2018 e 18 nel 2017), che hanno generato un controvalore complessivo di circa €864 milioni. Un dato in significativa contrazione rispetto a €4,8 miliardi realizzati nel 2018, anno dominato dall'OPA da €2,5 miliardi promossa da Richemont SA sul 75% del capitale di Yoox Net-A-Porter Group SpA e da quella da circa €1,8 miliardi realizzata da HeidelbergCement AG su Italcementi SpA. Il dato 2019 è in linea con gli €800 milioni registrati nel 2017.

Complessivamente, nel corso del 2019 sono state dieci le Offerte Pubbliche di Acquisto che hanno determinato l'uscita dei titoli di altrettante società dai listini di Borsa Italiana. Queste hanno interessato: Ansaldo STS, Parmalat, Nice, Gruppo Ceramiche Ricchetti, Damiani e Italiaonline sull'MTA; le azioni di SMRE, PLT Energia, Bomi Italia e Biodue, invece, sono state revocate dalla quotazione dal segmento AIM.

A queste società si deve inoltre aggiungere Luxottica Group, soggetta ad un'OPA obbligatoria avviata nel dicembre del 2018 e terminata nel gennaio 2019 (controvalore complessivo di €1,7 miliardi) e che ha determinato l'uscita dei titoli del colosso italiano dell'occhialeria del segmento MTA al quale era approdato nel dicembre del 2000 (operazione non inclusa nelle statistiche 2019 di Borsa Italiana).

Tabella 5 – Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate realizzate nel 2019

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo per azione €	Quota posseduta prima dell'OPA	Quota posseduta dopo l'OPA	Valore € mln
Hitachi Rail Italy	Volontaria	Ansaldo STS SpA	12,70	0,91%	99,2%	201,9
Rossini Investimenti	Obbligatoria	Recordati SpA	27,55	0,52%	51,8%	1,6
Sofil	Obbligatoria	Parmalat SpA	2,85	0,97%	99,2%	136,9
Leading Jewels	Volontaria	Damiani SpA	0,86	0,77%	81,6%	3,6
B-AGE Nice	Obbligatoria	Nice SpA	3,50	0,03%	8,3%	21,8
Finkéramos SpA	Obbligatoria	Gruppo Ceramiche Ricchetti SpA	0,22	0,63%	86,3%	2,2
Solaredge Investment Srl	Obbligatoria	S.M.R.E. SpA	6,00	0,57%	99,4%	58,3
Nexite 1 Srl, Baya Srl, Nuos Srl	Volontaria	PLT Energia SpA	2,80	0,85%	96,1%	4,2
Med Platform I Holding Srl	Volontaria	Bomi Italia SpA	4,00	-	98,6%	66,6
Saes Getters SpA	Volontaria	Saes Getters SpA	23,00	0,37%	81,1%	148,9
ASTM	Obbligatoria	SIAS SpA	17,50	0,64%	68,5%	199,1
Sunrise Investment	Volontaria	Italiaonline SpA	2,82	-	2,7%	8,6
Alperia SpA	Obbligatoria	Gruppo Green Power SpA	3,70	0,72%	86,5%	1,6
Aurora Dodici	Obbligatoria	Biodue SpA	6,50	0,83%	95,4%	8,8
Valore totale						864

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

Analisi per settore

Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni di M&A concluse nel 2019 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (bidder) e delle società acquisite (target).

Settore bidder

Il peso dei comparti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** in termini di controvalore presenta alcune variazioni rispetto al 2018.

Nonostante una contrazione del 66% nei controvalori, i Financial Services si sono nuovamente confermati ai vertici della classifica con €10,8 miliardi, pari al 21% del mercato complessivo (era il 34% nel 2018), e sono rimasti quinti per contribuzione in volumi con 124 operazioni completate.

In crescita l'Energy & Utilities, che passa dal quinto al secondo posto con €10,2 miliardi (+44% rispetto all'anno precedente), pur rimanendo settimo per volumi (78 deal, -8%), e l'Industrial Markets, che risale dalla sesta alla terza posizione con controvalori più che raddoppiati, nonostante abbia ceduto il primato nei volumi (secondo con 179 operazioni completate, -3%).

Una posizione in meno per i *Private Equity*, quarti con €6,0 miliardi (-49%) e che guadagnano il terzo posto con 167 deal (dal quarto del 2018), sebbene vantino il primato assoluto qualora si considerassero anche tutte le operazioni finalizzate da aziende *Private Equity-backed*.

Perde un posto anche il Consumer Markets, quinto, ma che guadagna la vetta della classifica per numero di operazioni (223, pari al 21% dell'intero mercato M&A). In arretramento anche il Support Services & Infrastructure (sceso dal secondo al sesto posto e sesto anche per volumi). Telecommunications Media and Technology (settimo, nonostante controvalori cresciuti del 1220%, e quarto per volumi), Stock Exchange (+20%) ed investitori privati e (+59%) occupano, nell'ordine, le ultime tre posizioni della classifica dei *contributor* in valore.

Grafico 6 – Mercato italiano M&A 2019:

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

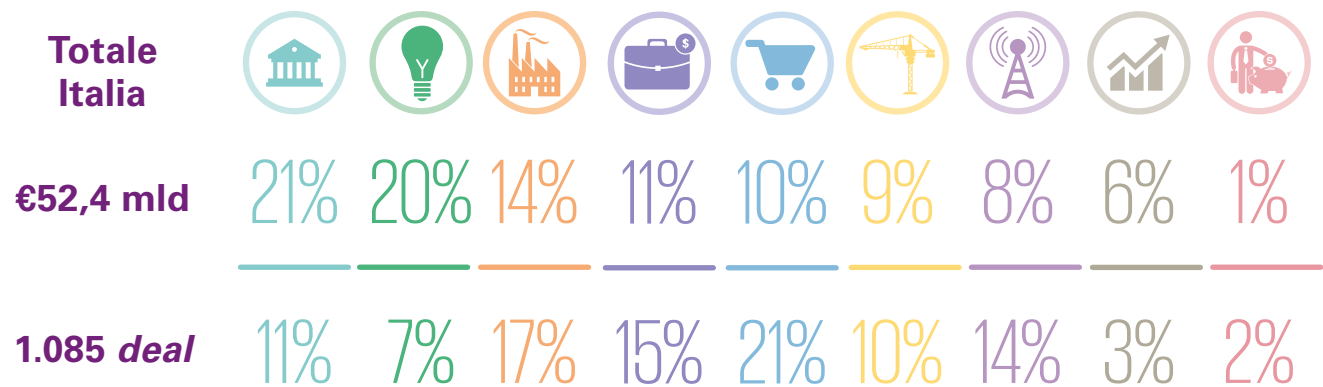
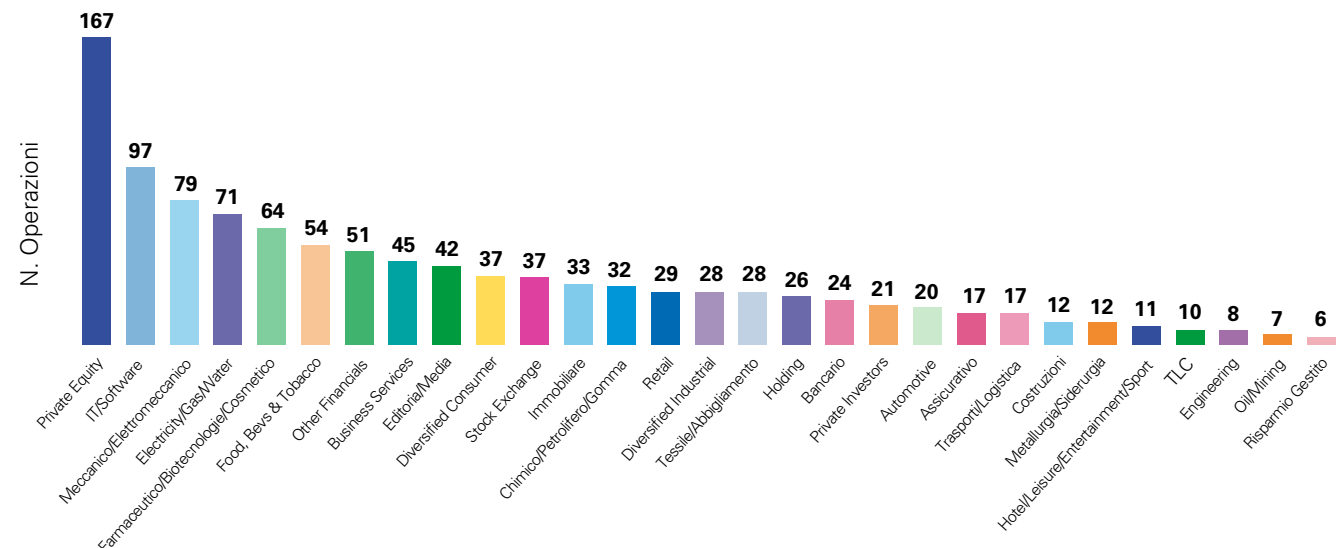


Grafico 7 – Mercato italiano M&A 2019: breakdown operazioni per settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Settore target

Anche l'analisi dell'incidenza dei macro settori di attività delle **società acquisite (target)** nel 2019 evidenzia variazioni rispetto all'anno precedente.

Con controvalori per €10,9 miliardi, pari al 21% dell'intero mercato italiano, i Financial Services guadagnano il primo posto, quasi a parimerito con l'Energy & Utilities, che sale in seconda posizione con €10,8 miliardi di controvalore. Il Consumer Markets, protagonista assoluto del 2018, scende invece al terzo posto (€10,1 miliardi, -74%), ma si conferma ai vertici della classifica per volumi grazie a 361 operazioni completate (+33%).

Seguono l'Industrial Markets, quarto con €9,2 miliardi ma secondo per volumi (225 operazioni), ed il Support Services & Infrastructure, in discesa dalla seconda alla

quinta posizione, mentre la Telecommunication Media & Technology resta fanalino di coda per controvalori, sebbene si confermi terzo per volumi (181 deal).

Rispetto alla direzione di fusioni e acquisizioni realizzate nel 2019, in termini relativi l'M&A domestico si è particolarmente concentrato su aziende operanti nei comparti Financial Services (il 71% dei volumi realizzati nel settore), Consumer Markets e Telecommunications Media e Technology (entrambi 56%).

L'Industrial Markets si è invece confermato il settore preferito dagli acquirenti esteri (il 37% dei volumi del comparto), seguito da Support Services & Infrastructure (35%) ed Energy & Utilities (32%).

Ripercorriamo brevemente l'attività M&A realizzata nel corso del 2019 in ciascun **macro settore di appartenenza delle società acquisite (target)**.

Grafico 8 – Mercato italiano M&A 2019:

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

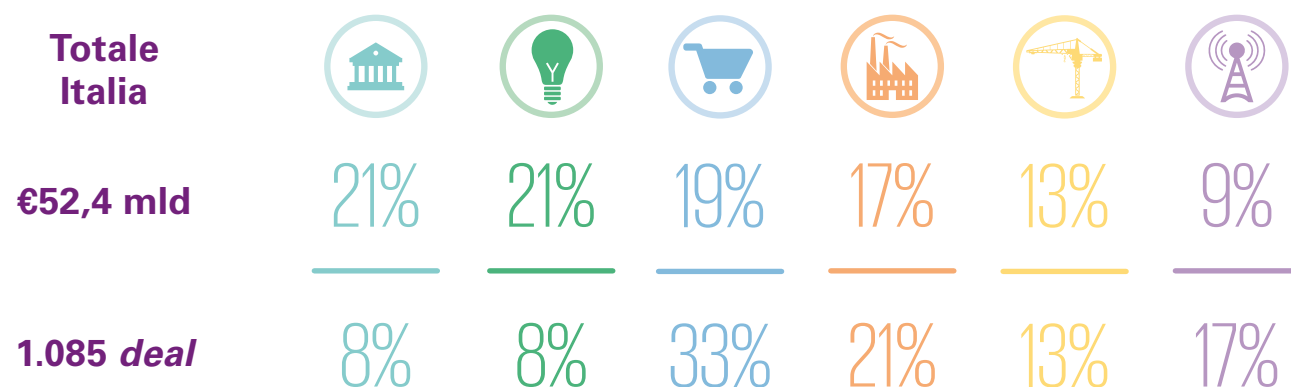
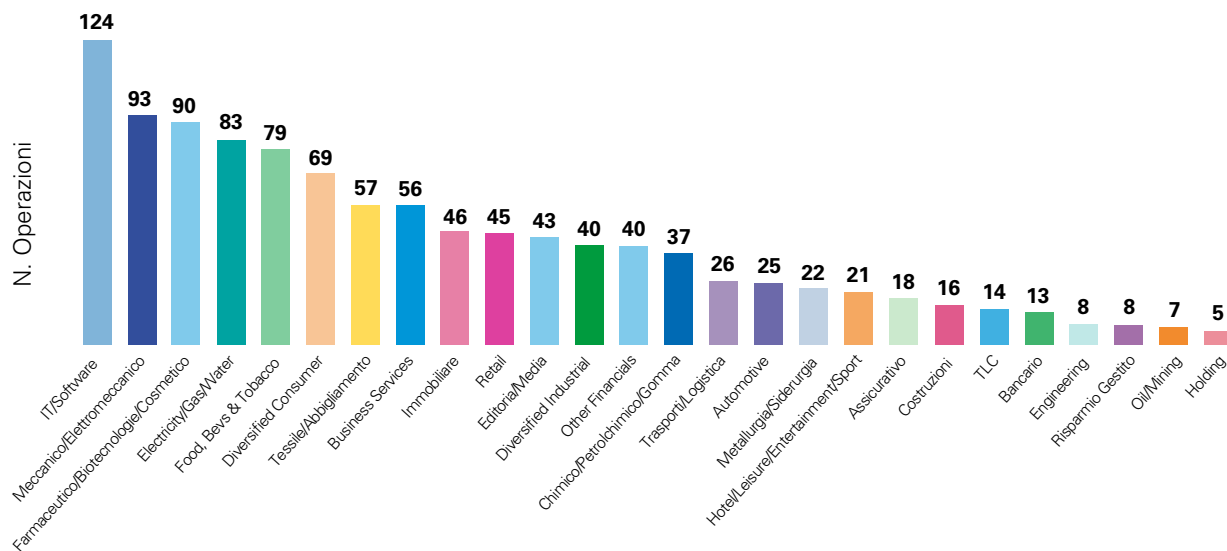
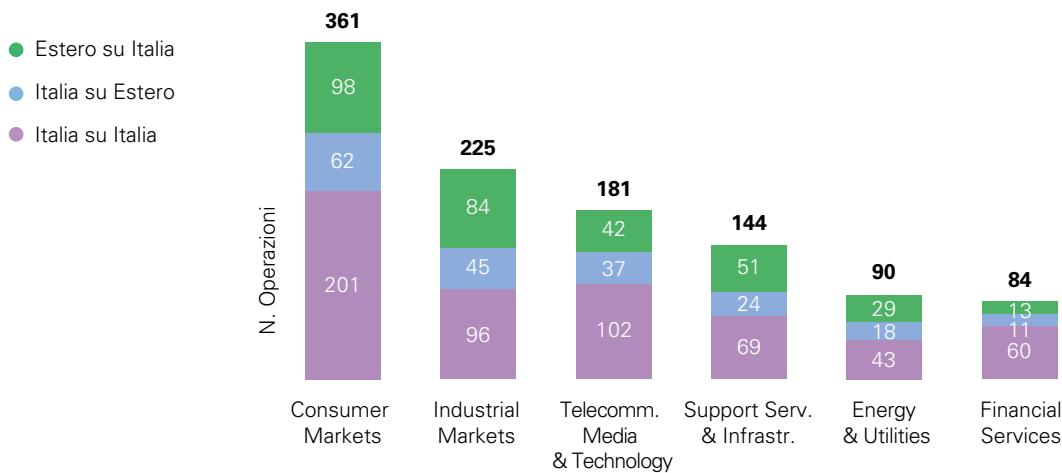


Grafico 9 – Mercato italiano M&A 2019: breakdown operazioni per settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 10 – Mercato italiano M&A 2019: direzione delle operazioni per macro settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Financial Services



Nel 2019 il comparto **Financial Services**, che ricomprende banche, assicurazioni e tutti gli altri servizi di natura finanziaria, è tornato al vertice della classifica dei settori *contributor* grazie a €10,9 miliardi (+28%), pari al 21% dei controvalori generati dall'intero mercato M&A italiano. In termini di volumi, invece, con 84 operazioni completate (-12%), il settore è ritornato ad essere fanalino di coda.

Sono due le operazioni miliardarie che hanno coinvolto operatori del settore Financial Services e che rientrano nella classifica dei *Top Ten* deal completati sul mercato italiano nel corso del 2019: il collocamento riservato ad investitori istituzionali nazionali ed internazionali che ha condotto alla quotazione sui listini di Borsa Italiana del 34,6% delle azioni della **PayTech Nexi SpA** ha raccolto poco meno di €2,4 miliardi. Supera di poco €2,1 miliardi anche il controvalore derivante dalla cessione di circa il 35% del capitale di **FinecoBank SpA** realizzato da UniCredit SpA attraverso una procedura di *accelerated bookbuilding*.

Per ulteriori dettagli in merito a queste transazioni, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019'.

In entrambi i casi, si tratta di operazioni che proseguono le strategie di posizionamento o rifocalizzazione nell'ambito dei rispettivi *core business* (nonché di razionalizzazione delle attività, nel caso di UniCredit) avviate in anni recenti dai due Gruppi.

Nel febbraio 2019, **Nexi** ha completato le dismissioni di Pay Care Srl a favore di Comdata SpA e di Oasi SpA al Gruppo Cedacri SpA (*Enterprise Value* di €151 milioni). Ha inoltre ceduto ad una controllata di IVS Group, società

leader in Italia e secondo operatore in Europa nel *vending*, e ad alcuni amministratori e dirigenti, l'intero capitale di Moneynet SpA, società specializzata nell'erogazione di servizi di pagamento (controvalore di circa €800 milioni). Infine, lo scorso dicembre Nexi ha sottoscritto un accordo con **Intesa Sanpaolo SpA** per rilevarne le attività di *merchant acquiring* e rafforzare la *partnership* industriale tra i due Gruppi. Il ramo d'azienda oggetto della transazione è costituito da circa 180 mila esercenti e sarà ceduto ad un corrispettivo pari a €1,0 miliardo. A sua volta, Intesa rileverà da Mercury UK Holdco Ltd (il veicolo dei fondi Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR che controlla Nexi), il 9,9% delle azioni della **PayTech** per un corrispettivo in contanti di €653 milioni.

Accanto al disimpegno di un consistente pacchetto di crediti deteriorati e di alcuni *asset* immobiliari, **UniCredit** ha invece ceduto l'intera partecipazione (8,4%) detenuta in **Mediobanca - Banca di Credito Finanziario SpA** attraverso un *accelerated bookbuilding*. Le azioni sono state cedute ad investitori istituzionali per un controvalore complessivo di €785 milioni.

A fine novembre 2019, UniCredit ed il Gruppo Koç hanno sottoscritto un accordo relativo ad alcuni trasferimenti azionari e alla risoluzione del patto parasociale di **Koç Finansal Hizmetleri AS (KFS)**, la *joint venture* attraverso il quale i due Gruppi hanno condotto le attività bancarie in Turchia a partire dal 2002. L'intesa, finalizzata lo scorso febbraio, ha comportato l'acquisizione da parte del Gruppo Koç dell'intera partecipazione (il 50% del capitale) detenuta da UniCredit in KFS, divenendone l'azionista unico. KFS ha contemporaneamente ceduto il 31,9% ed il 9,0% di **Yapı ve Kredi Bankası AŞ**, rispettivamente ad UniCredit e a Koç Holding AŞ. Il corrispettivo complessivo per UniCredit, al netto della penale concordata per lo scioglimento anticipato del patto (circa €110 milioni) e di tutte le imposte applicabili che si prevede di pagare a livello di KFS (circa €150 milioni) e liquidate da UniCredit, ha avuto un impatto di cassa

sostanzialmente nullo. Sempre nel febbraio 2020, UniCredit ha promosso un collocamento accelerato su circa il 12% del capitale di Yapı, incassando complessivamente €440 milioni.

Tornando al comparto dei sistemi di pagamento, segnaliamo le transazioni che hanno interessato il capitale di **SIA SpA**, la società che si occupa della progettazione, realizzazione e gestione di infrastrutture e servizi tecnologici per istituti di credito e banche centrali. Nel novembre 2019, **CDP Equity** e **FSIA Investimenti**, società posseduta per il 70% da FSI Investimenti (a sua volta controllata da CDP Equity con una quota del 77%) e per il 30% da Poste Italiane, hanno completato l'acquisizione delle quote azionarie di SIA, possedute da F2i, HAT, Intesa Sanpaolo e UniCredit. In dettaglio, CDP Equity ha acquistato da F2i Reti Logiche il 17,05% e da Orizzonte Infrastrutture Tecnologiche (veicolo interamente posseduto da HAT) l'8,64% di SIA, diventando così titolare del 25,69% della società (controvalore di circa €605 milioni). In una transazione separata, FSIA ha acquisito per circa €128 milioni le quote detenute da UniCredit e Intesa Sanpaolo, pari al 3,97% ciascuno, salendo nell'azionariato dal 49,5% al 57,5%. Con queste transazioni, CDP punta a fare di SIA un campione europeo nel settore dei pagamenti, che continua a crescere a tassi elevati.

Un 2019 all'insegna della trasformazione e del consolidamento anche per **Assicurazioni Generali SpA**, per la quale l'anno ha preso avvio con il *closing* della cessione, avviata nell'aprile 2018, dell'intero capitale di **Generali Belgium SA**, rilevata da Athora Holding Ltd per €529 milioni.

Il mese successivo, Generali ha completato l'acquisizione del 65% di **Sycomore Factory SaS**, *player* per le soluzioni di investimento ESG/SRI in Francia, rafforzando il proprio posizionamento nell'*asset management* (controvalore €249 milioni). Sempre in febbraio, il Gruppo italiano ha rilevato la compagnia slovena **Adriatic Slovenica Zavarovalna družba dd** e delle relative controllate, che offrono una vasta gamma di prodotti pensionistici, danni, malattia e vita (€275 milioni).

In marzo è stato finalizzato l'accordo, siglato nel luglio 2018, che ha determinato la cessione, per €404 milioni, dell'intera partecipazione in **Generali Worldwide Insurance Company Ltd** (società con sede a Guernsey specializzata nella gestione patrimoniale basata sul ramo vita e nell'offerta di soluzioni *employee benefits*) ed in **Generali Link** (società irlandese che fornisce servizi condivisi di amministrazione di fondi e polizze).

In aprile, Generali ha completato la cessione dell'89,9% del capitale di **Generali Lebensversicherung AG** (€924 milioni) e, contestualmente, l'accordo per la *partnership* industriale con l'acquirente, Viridium Group GmbH & Co. KG, dedicata al mercato assicurativo tedesco e finalizzata alla gestione degli *asset* del portafoglio vita di Generali Lebensversicherung (per ulteriori dettagli, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019').

Risale infine a giugno l'acquisizione della società di *asset management* polacca **Union Investment TFI SA** (€93 milioni), mentre il mese successivo, Generali ha annunciato

l'acquisizione dell'intera partecipazione di **Seguradoras Unidas** e di **AdvanceCare** (piattaforma di servizi per il settore sanitario). L'operazione, completata a gennaio 2020, rappresenta un passo importante nell'esecuzione della strategia della Compagnia, che prevede il rafforzamento della *leadership* del Gruppo in Europa: grazie a Seguradoras Unidas, Generali è diventata la seconda compagnia assicurativa portoghese nel ramo danni.

Oltre all'IPO di Nexi, quotata sul segmento MTA di **Borsa Italiana**, nel corso del 2019 sono state approdate all'AIM Italia: Matica Fintech (soluzioni tecnologiche per istituzioni bancarie e governative), UCapital24 (*social media* finanziario), Copernico SIM (intermediazione mobiliare), Confinvest F.L. (*market dealer* di oro fisico da investimento) e la SPAC GEAR 1, la cui quotazione è stata revocata nel marzo 2019 a seguito della *business combination* con Comer Industries, che ne ha preso il posto sul listino. Sull'MTA sono approdate anche le azioni di Illimity Bank, la nuova denominazione assunta da Banca Interprovinciale, in seguito al perfezionamento della fusione in SPAXS avviata nel 2018.

Energy & Utilities



€10,8 miliardi

90 deal

Anche nel 2019, per il terzo anno consecutivo, l'**Energy & Utilities** (costituito dai servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano, *waste management* ed industria petrolifera), ha registrato un aumento dei controvalori, raggiungendo €10,8 miliardi (il 21% del mercato complessivo, +34% rispetto all'anno precedente) e salendo dalla quarta posizione al secondo gradino del podio. In termini di volumi, nonostante una lieve flessione (-3%), con 90 transazioni completate il comparto ha riguadagnato la quinta posizione.

A dominare il settore nel 2019 sono state le operazioni perfezionate da **Eni SpA**, che in dicembre ha completato, attraverso Vår Energi AS (*joint venture* partecipata al 70% dalla stessa Eni e al 30% dal fondo di *Private Equity* norvegese HitechVision), l'acquisizione delle attività *upstream* detenute in Norvegia dal colosso statunitense **ExxonMobil Corp** (controvalore di USD4,5 miliardi, pari a circa €4,1 miliardi). Risale a luglio, invece, il passaggio da parte di ADNOC Abu Dhabi National Oil Company del 20% del capitale della controllata **ADNOC Refining Co** per USD3,2 miliardi (circa €2,9 miliardi). Si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019' per ulteriori dettagli in merito a queste transazioni.

Nel corso dell'anno, Eni ha inoltre ceduto a **Qatar Petroleum** quote in blocchi esplorativi in Messico (35%), Mozambico (25,5%), Marocco, Kenya (13,75%, ancora in attesa delle necessarie autorizzazioni), consolidando la *partnership* con l'azienda qatarina; ha anche finalizzato la dismissione del 20% del blocco East Sepinggan, situato nell'*offshore* indonesiano a Neptune Energy Group Ltd.

Le mosse di Eni sono dirette a rafforzare il proprio ruolo di attore globale nel mercato dell'energia, facendo leva su un mix di portafoglio delle proprie attività sempre più bilanciato, integrato e flessibile. In questo senso, la diversificazione geografica attuata dal Gruppo italiano negli ultimi anni, soprattutto in Medioriente, Messico e Norvegia, è stata accompagnata anche da una diversificazione delle attività, come testimonia l'ingresso nel settore della raffinazione realizzato attraverso la *partnership* con ADNOC. Il tutto accompagnato, da un lato, dal proseguimento della strategia di *'dual exploration'* avviata nel 2010 (la realizzazione dell'attività di esplorazione abbinata alla cessione di pacchetti di minoranza dei relativi *asset a partner* stranieri che consentono di rientrare in via anticipata degli investimenti effettuati), dall'altro dal finanziamento di attività di ricerca e sviluppo (messi in campo circa €1 miliardi per i prossimi tre anni) e nella realizzazione di progetti di decarbonizzazione (€3 miliardi). Tra i punti cardine del piano triennale 2020-2023 e delle linee guida di medio-lungo termine (fino al 2050) di Eni ci sono, infatti, la riduzione dell'impronta carbonica e una maggior presenza nelle energie rinnovabili, nella sostenibilità e nell'economia circolare.

Altrettanto rilevanti le transazioni che hanno interessato il **Gruppo Enel**.

Tramite la sua controllata per le rinnovabili, Enel Green Power Brasil Participações Ltda, Enel SpA ha ceduto il 100% di tre impianti rinnovabili in esercizio, per una capacità complessiva di 540 MW, alla società cinese **CGN Energy International Holdings Co Ltd**, per un corrispettivo complessivo di circa €660 milioni. L'operazione, in linea con il piano strategico di Gruppo per il 2019-2021 e con la strategia *'build, sell and operate'*, ha consentito ad Enel di liberare risorse che possono essere investite in nuovi progetti, mantenendo la gestione degli *asset* venduti.

Sempre sul fronte dismissioni, Enel ha venduto la centrale a carbone di Reftinskaya GRES di proprietà di Enel Russia a **JSC "Kuzbassenergo"**, società controllata da Siberian Generating Company, per circa €292 milioni, nonché il 100% di **Mercure Srl**, società nella quale è stato precedentemente conferito il ramo d'azienda costituito dalla centrale a biomasse Mercure, per un corrispettivo di €162 milioni.

Nel marzo 2019, tramite la controllata Enel Green Power North America Inc, il Gruppo italiano dell'energia ha acquisito il 100% di sette impianti operativi nel settore delle rinnovabili, per un totale di 650 MW, posti in vendita da **Enel Green Power North America Renewable Energy Partners LLC**, una *joint venture* pariteticamente controllata da Enel e da General Electric Capital's Energy Financial Services, il ramo di General Electric per gli investimenti nel settore energetico. Il corrispettivo totale è pari a USD256 milioni (circa €226 milioni).

Lo stesso mese, Enel Green Power ha inoltre acquisito **Tradewind Energy Inc**, società di sviluppo di progetti rinnovabili per complessivi 13 GW (eolici, solari e di *storage*) situati negli Stati Uniti.

Nel maggio 2019, Enel ha incrementato la propria partecipazione nella controllata cilena **Enel Américas SA** al 56,8%, dal precedente 51,8%, attraverso il regolamento di due operazioni di *share swap* stipulate con un istituto

finanziario per un corrispettivo complessivo di circa €412 milioni. La partecipazione nella controllata cilena è ulteriormente aumentata al 57,89% a fine agosto, in seguito all'acquisizione da parte di Enel delle azioni inopstate dell'aumento di capitale da USD3,0 miliardi varato dalla controllata. Le transazioni sono state realizzate in vista della futura fusione di Enel Américas nella *holding* italiana allo scopo di accorciare la catena di controllo.

Consumer Markets



Dopo il record di €38,9 miliardi registrato l'anno precedente, nel 2019 il **Consumer Markets** (costituito, oltre che dai tradizionali prodotti di consumo, anche dal *retail* e dai comparti tessile, *food & beverage*, farmaceutico, *leisure*, turistico ed alberghiero) ha subito un ridimensionamento (-74% in valore), perdendo il primato di principale *contributor* dell'attività M&A italiana. Nonostante si sia confermato al vertice della classifica grazie al nuovo massimo storico di 361 operazioni completate (+33% rispetto all'anno precedente e pari al 33% del dato italiano complessivo), il comparto è infatti sceso al terzo posto con controvalori per €10,1 miliardi, pari al 19% dell'intero mercato.

Due sono le transazioni miliardarie realizzate nel settore e che compaiono nella classifica dei *Top Ten deal* completati nel 2019 sul mercato italiano (si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019' per ulteriori dettagli in merito). Nel comparto dell'occhialeria, **EssilorLuxottica SA** ha completato l'OPA obbligatoria sulle azioni residuali non ancora in suo possesso di **Luxottica Group SpA**, rilevando il €1,7 miliardi il 6,7% del Gruppo veneto. Al termine dell'operazione le azioni di Luxottica sono state delistate da Borsa Italiana.

Nel comparto dolciario, **Ferrero International SA** si è assicurata, grazie ad un investimento di €1,2 miliardi, il *business* biscotti, *snack* alla frutta, crostate e coni gelato di **Kellogg Company**, rafforzando ulteriormente la propria posizione sul mercato statunitense.

Non si tratta dell'unica operazione completata dalla multinazionale di Alba nel corso del 2019. Tramite la propria controllata belga, ha infatti acquisito da Campbell Soup Company l'intero capitale della danese **Kelsen Group**, nota per gli iconici marchi di biscotti Royal Danks e Kjeldsens. Il valore della transazione, pari a circa €267 milioni (USD300 milioni) include, oltre all'azienda dolciaria che nel 2018 ha realizzato un fatturato di USD157 milioni, anche due stabilimenti produttivi in Danimarca. L'operazione, oltre ad ampliare e consolidare le attività di Ferrero, ne rafforza anche la presenza geografica: Kelsen Group, infatti, vanta una posizione *leader* nel mercato dei biscotti assortiti, particolarmente in Cina, Hong Kong e negli Stati Uniti.

Ferrero ha anche rilevato una quota di maggioranza di **ICFC Ice Cream Factory Comaker SA**, primo produttore in Spagna di gelati specializzato nel *private label*, che vanta un fatturato di circa €125 milioni, il 65% dei quali all'estero, e che opera in due stabilimenti, uno dei quali inaugurato nel 2018 a Mantova (valore del *deal* non dichiarato). Dopo il debutto dei gelati Kinder grazie alla *partnership* avviata nel 2018 con Unilever, Ferrero ha così acquisito direttamente il *know-how* produttivo in un settore fortemente controllato dalle multinazionali. La Famiglia Lamsfus Bravo, che ha fondato ICFC nel 2003 e che ha mantenuto una partecipazione nel capitale, continuerà a gestire la società.

Restando nell'**alimentare**, segnaliamo l'ingresso di **Investindustrial** nel capitale di **Italcanditi SpA**, azienda *leader* in Italia e in Francia nella produzione di frutta candita, ingredienti a base di frutta e creme destinate all'industria alimentare, fondata nel 1963 dalla Famiglia Goffi. L'investimento da €275 milioni da parte del fondo di Andrea Bonomi, a fronte di una quota del 70%, consentirà alla società bergamasca di sviluppare ulteriormente la propria presenza internazionale e di implementare una strategia di *buy-and-build* nel comparto degli ingredienti alimentari, sia nel mercato europeo B2B che nel crescente mercato artigianale. Pochi mesi dopo questa transazione, Italcanditi ha avviato il suo piano di crescita rilevando dalla Famiglia Cioccolini il 70% del capitale di **Prodotti Rubicone Srl**, azienda specializzata nella produzione di ingredienti per il gelato artigianale.

Nel segmento degli amido-derivati, di particolare interesse è la transazione con la quale la Famiglia Frandino, tramite la *holding* **Etea Srl**, ha riacquisito dal Gruppo cooperativo francese Tereos SA il 50% del capitale di **Sedamyl SpA**, la società attiva nella produzione di amido e derivati, glutine e alcool di cui già deteneva la metà delle quote. Sedamyl, rilevata nel 1961 dalla Famiglia Frandino, a partire dal 1986 aveva avviato un percorso di crescita attraverso la creazione di *joint venture* con *partner* esteri in Australia, Belgio, Gran Bretagna e, appunto, Francia. Etea ha inoltre acquisito da Tereos il 100% di **Sedalcol UK**, la controllata di Sedamyl nel Regno Unito. Le due operazioni, il cui valore aggregato ammonta a €220 milioni, hanno contribuito a rafforzare la struttura di Etea, Gruppo industriale *leader* nella produzione degli amido-derivati, che vanta il controllo verticale dell'intera filiera dell'approvvigionamento.

Nel comparto delle bevande, con un investimento complessivo di poco più di €90 milioni **Davide Campari Milano SpA** si è assicurata il controllo dell'intero capitale di **Rhumantilles SaS** ed il 51% delle società **Licorera Ancho Reyes y Cia SAPI de CV** e **Casa Montelobos SAPI de CV**. Si tratta di acquisizioni che hanno consentito alla multinazionale italiana di rafforzare la propria presenza geografica ed ampliare la gamma di prodotti *premium*. Oltre al marchio Duquesne, rivolto al mercato locale della Martinica, la francese Rhumantilles possiede infatti il 96,5% di Bellonnie&Bourdillon Successerus, a sua volta proprietaria dei due *premium brand* di rum Trois Rivières e Maison la Mauny. Le messicane Licorera Ancho Reyes e Casa Montelobos, invece, sono proprietarie,

rispettivamente, dei *brand super premium* Ancho Reyes, un liquore dal gusto piccante, e Montelobos mezcal, distillato alcolico prodotto dalle piante di agave.

Spostandoci nel segmento *soft drink*, **The Coca-Cola Company**, tramite la controllata Coca-Cola HBC Italia, ha acquisito l'intero capitale di **Acque Minerali Srl**, azienda di acque minerali e bibite che opera con il marchio Lurisia e che è controllata congiuntamente dal fondo d'investimento privato IdeA Taste of Italy (gestito da DeA Capital Alternative Funds SGR), dalla famiglia Invernizzi e da Eataly Distribuzione (€88 milioni).

Nel **retail**, di particolare rilievo (sebbene il controvalore non sia stato dichiarato) è l'accordo con il quale **Auchan Retail International** ha ceduto a **CONAD Consorzio Nazionale Dettaglianti Soc. Coop.** quasi tutte le attività della grande distribuzione in Italia. L'operazione, che ha consentito a CONAD di diventare il primo operatore della GdO nel nostro Paese, sembra destinata ad innescare un effetto-domino, con ulteriori mosse da parte degli altri operatori (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 51** per ulteriori dettagli).

Tra le altre transazioni che hanno interessato il comparto, segnaliamo:

- la cessione da parte di **Autogrill SpA** (la controllata di Edizione Srl della Famiglia Benetton) delle proprie attività nei *travel center* autostradali in Canada, costituite dalle partecipazioni detenute da HMSHost Motorways Inc e HMSHost Motorways LP in tre distinte *partnership*, cui si aggiungono le attività in concessione di tre aree di servizio interamente possedute e gestite da SMSI, controllata di HMSHost. Le partecipazioni sono state acquisite da un consorzio guidato da Arjun Infrastructure Partners Ltd e da Fengate Capital Management Ltd per un corrispettivo di USD190 milioni, pari a circa €170 milioni. L'operazione rientra nella strategia delineata nel piano industriale 2019-2021 del Gruppo italiano, *leader* mondiale nei servizi di ristorazione per i viaggiatori, e che prevede un investimento di €1,5 miliardi (in parte derivanti dalla cessione di alcune attività in portafoglio) a servizio di transazioni M&A, allo scopo di rafforzare la presenza negli aeroporti, consolidare le attività autostradali e sviluppare ulteriormente quelle ferroviarie
- l'acquisizione da parte di Torino 1895 Investimenti SpA (interamente controllata da FinLav SpA, *holding* della Famiglia **Lavazza**) di azioni corrispondenti al 17,71% del capitale di IVS Group SA detenute da Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia SGR (controvalore di €75 milioni). Come dichiarato dalla società torinese, l'ingresso nel capitale del primo gestore italiano e secondo in Europa nel settore della distribuzione automatica nel *food & beverage* costituisce un investimento di natura finanziaria
- il passaggio ad **illycaffè SpA** della divisione illy di Euro Food Brands Ltd, che da 25 anni distribuisce i prodotti del Gruppo triestino nel Regno Unito, insieme ad altri marchi quali Barilla e Campbell's. Il *deal*, che consentirà ad illycaffè di rafforzare la propria presenza nel mercato britannico e di gestire direttamente la distribuzione dei propri prodotti,

non è l'unica acquisizione realizzata oltremarina nel corso del 2019. A marzo, il Gruppo triestino aveva infatti rilevato una quota di maggioranza di Prestat Ltd, uno dei più antichi marchi britannici del cioccolato.

Nutrito il gruppo di aziende appartenenti al Consumer Markets che hanno fatto il loro debutto a **Piazza Affari** nel corso del 2019, grazie ad IPO che hanno raccolto complessivamente circa €200 milioni. Sull'MTA è approdata Newlat Food (azienda alimentare, titolare, tra le altre, delle licenze di produzione della pasta secca a marchio Buitoni e del latte Polenghi), mentre sul segmento AIM Italia sono state quotate:

Pattern (progettazione e modellistica della moda), Sirio (ristorazione commerciale ospedaliera), Farmaè (piattaforma omnicanale nel settore della salute e benessere), Shedir Pharma Group (nutraceutici, cosmetici e *medical devices*), Radici Pietro Industries & Brands (produzione di moquette di alta gamma, erba artificiale e rivestimenti per altri settori), Arterra Bioscience (biotecnologie), Gibus (pergole e tende da sole), Gismondi 1754 (oreficeria e gioielli di alta gamma), Friulchem (produzione conto terzi di semilavorati e prodotti finiti contenenti sia principi attivi farmaceutici sia integratori alimentari) e CleanBnB (gestione di affitti brevi).

M&A Global & Italian Trends

Qualcosa si muove nel mondo della distribuzione

Il futuro dei negozi e punti vendita tradizionali sarà caratterizzato dall'integrazione delle tecnologie più recenti nei vari settori di business: dalla distribuzione al controllo qualità, dalla formazione dello staff alla progettazione della shopping experience, per arrivare fino alla retail intelligence. Inoltre, nell'ultimo secolo siamo passati dalla classica vendita al dettaglio al Retail 4.0.

Dall'idea di un venditore statunitense che nei primi del '90 rivoluzionò per sempre il mondo della vendita grazie al primo negozio con scaffali a vista, con i prodotti esposti ciascuno con il cartellino indicante il prezzo, siamo passati negli anni '60 all'apertura dei primi ipermercati (da Walmart a Carrefour), che offrivano qualsiasi tipo di prodotto secondo la filosofia *'everything under one roof'*. Questo modello ebbe grandissimo successo e in pochi decenni siamo arrivati ai mega centri commerciali.

Risale agli anni '90 la terza fase della rivoluzione del *retail*, ovvero l'avvento dell'*e-commerce* e della vendita *online*: nel 1994 Pizza Hut aprì il suo primo negozio online e la compagnia tedesca Intershop introdusse il suo primo sistema di acquisti via *web*, seguita nel 1995 dal lancio del sito di Amazon, che vendeva principalmente libri, e dalla nascita di eBay nel 1996.

Arriviamo così ai giorni nostri e alle innovazioni del *Retail 4.0* e della **distribuzione omnicanale o multicanale**. Il consumatore oggi vive una doppia vita, sia analogica che digitale, utilizzando spesso la tecnologia mobile, e finendo per essere sempre più influenzato dai nuovi canali di comunicazione come i *social media*. La vendita al dettaglio si interfaccia con questi cambiamenti e così oggi i negozi sono sempre più ibridi. Si compra *online* e si ritira in *store*, si sceglie in negozio ma si può acquistare *online*, si acquista in rete ma, nel caso in cui l'oggetto non corrisponda alle aspettative, si restituisce in negozio.

Il punto vendita cambia attraverso l'uso di tecnologie

più intelligenti ed integrate che aiutano anche a studiare i comportamenti dei consumatori e i loro gusti. I negozi sono sempre più connessi e offrono ai clienti varie formule per avere le informazioni: *totem*, *tablet*, specchi e pareti interattive ma anche App o Qr code.

L'obiettivo della fidelizzazione è la vendita finale, ma il processo di acquisto si costruisce attraverso una strategia più a lungo raggio. Essere in grado di tracciare, analizzare e sfruttare i dati dei consumatori (*Retail Intelligence*) è diventato fondamentale per il *business*. I *retailer* dovranno essere in grado di seguire i flussi di dati per costruire modelli su misura per ogni cliente, sfruttando accessi alle App, utilizzo di carte fedeltà, geo-localizzazioni, preferenze su *internet* e sui *social media*.

La crescita dell'*e-commerce* a livello mondiale ha comportato una vera e propria rivoluzione per gli operatori tradizionali. La vendita *online* non implica semplicemente la possibilità di acquistare gli stessi prodotti in un canale differente dal negozio fisico: l'ambiente digitale ha anche ridotto il cosiddetto 'costo di entrata' per tutti i nuovi *brand*, permettendo così ai nuovi *player* di farsi notare più facilmente e di creare, di conseguenza, una scelta maggiore di prodotti e servizi. Modelli di *e-commerce* innovativi, come ad esempio il *'direct-to-consumer'*, che consente ai marchi la possibilità di comunicare e stringere relazioni direttamente con gli acquirenti, stanno producendo effetti dirompenti sull'intero comparto, imponendo agli operatori tradizionali notevoli investimenti per non sopperire di fronte a *start-up* e *pure player*.

Esempi di modelli innovativi arrivano da **Amazon.com Inc**, diventata la forza dominante nel *retail online* grazie all'unione di convenienza e alti standard in termini di servizi e velocità di spedizione. Dall'iniziale commercializzazione di libri, il Gruppo fondato da Jeff Bezos è arrivato presto a vendere CD, film, *software*, dispositivi elettronici di

consumo, *videogame*, giocattoli e utensili per la casa, e a lanciare nel 2009 il primo *Kindle*, il lettore per libri in formato elettronico. Con lo sviluppo del servizio *Prime*, Amazon ha ridisegnato il mondo della logistica dell'*e-commerce*: a fine 2019, gli abbonati *Prime* hanno raggiunto quota 150 milioni e spendono mediamente il doppio rispetto agli utenti tradizionali del colosso statunitense. Nel corso degli anni, i nuovi servizi si sono moltiplicati: da *Web Service*, che racchiude tutta una serie di servizi di *cloud computing*, a *Create Space* (un sistema per pubblicare il proprio libro online), ad *Alexa*, l'assistente intelligente che gira sui dispositivi *Echo*, sempre più diffusi nelle case degli utenti. Proprio lo sviluppo ed il lancio di *Amazon Echo* hanno permesso ad Amazon di sfruttare la cosiddetta '*zero user interface*', consentendo così ai propri utenti di effettuare acquisti tramite semplici comandi vocali. Oggi Amazon propone anche servizi come *Prime Video* e *Prime Music* (che fanno concorrenza a Netflix e Spotify) ed *Amazon Photos* (un servizio di storage che consente agli utenti di conservare le proprie foto in *cloud*).

Le mosse del Gruppo *e-commerce* non si sono però fermate allo sviluppo di servizi esclusivamente via *web*: nel 2017, l'acquisto per USD13,6 miliardi di Whole Foods Market Inc ha consentito ad Amazon di fare il suo ingresso nel settore dei generi alimentari freschi, trasformandolo da *pure player* ad operatore omnicanale, in grado di unire gli *store* fisici alla convenienza *online*.

La risposta dei *retailer* tradizionali non si è fatta attendere, come dimostra l'espansione verso l'attività *online* realizzata spesso a suon di acquisizioni: un esempio in tal senso è rappresentato da **Wal-Mart Stores Inc**, che negli ultimi anni ha rilevato una serie di operatori *online* in diversi comparti (dalle calzature all'abbigliamento e accessori, passando per l'arredamento e i servizi di consegna) e che nel 2017 ha siglato un accordo con Google Inc per potenziare le proprie vendite *online* grazie allo *shopping* vocale che impiega le tecnologie di *Google Assistant*.

In anni recenti, una serie di ristrutturazioni e fallimenti di grandi catene al dettaglio ha però rallentato l'attività M&A nel comparto: solo nel 2019, sono finite in gravi difficoltà le statunitensi Sears, Forever 21, Gymboree e Toys 'R' US, e le britanniche Mathercare, Debenhams, House of Fraser, Bonmarché, solo per citarne alcune. Anche l'Italia in questi anni non è stata risparmiata dal fenomeno, come testimoniano i casi di Trony, Galimberti, Euronics, Mercatone Uno, ecc. Proprio **Sears Holdings Corp** è stato oggetto nel 2019 di un tentativo di salvataggio. Eddie Lampert (CEO e maggiore azionista dell'ex colosso della grande distribuzione nato nel 1886) ha infatti ottenuto il via libera dalla Corte fallimentare per rilevare, attraverso il suo fondo ESL Investments Inc, il restante 81% del capitale della compagnia non ancora in suo possesso, oltre ad una serie di *asset* dell'azienda (valore complessivo di USD5,2 miliardi).

L'interesse per i nuovi operatori del comparto resta comunque alto, come dimostra il successo del collocamento secondario sulla Borsa di Hong Kong di **Alibaba Group Holding Ltd**, l'azienda fondata nel 1999 che vanta una posizione dominante nel commercio elettronico cinese con una quota di mercato vicina al 60%. Il nuovo collocamento da USD12,9 miliardi conclusosi nel novembre scorso, che segue la quotazione da USD25,0 miliardi a Wall Street del 2014, è stato realizzato con l'obiettivo di raccogliere i capitali necessari a sostenere la crescita internazionale del Gruppo per fronteggiare il rallentamento dell'economia cinese e le generali incertezze geopolitiche.

Nel frattempo, la concorrenza si è spostata nel settore in forte espansione del *food retail*: lo scorso dicembre, l'Antitrust britannico ha bloccato l'investimento da USD575 milioni con il quale Amazon si sarebbe assicurato una quota minoritaria di Roofoods Ltd (nota con il marchio Deliveroo), per evitare una riduzione della concorrenza nel mercato delle consegne di cibo a domicilio. Fondata nel 2013, Deliveroo è tra i principali attori del *food delivery* in Gran Bretagna e in numerosi paesi.

La strategia che stanno seguendo molte delle principali compagnie attive in questo comparto è comunque quella dell'integrazione, per ridurre i costi e massimizzare i profitti, come testimonia il matrimonio tra la britannica **Just Eat Plc** e la rivale olandese **Takeaway.com NV**, annunciato nel luglio 2019 e completato nel gennaio di quest'anno, valutato USD8,2 miliardi. Entrambe le società non sono nuove ad operazioni di questo tipo: nel 2019 Just Eat ha infatti acquisito anche il piccolo operatore britannico HungryHouse.co.uk (controllato della tedesca Delivery Hero S.E.) per GBP200 milioni, mentre Takeaway si è assicurata per €930 milioni la divisione tedesca della stessa Delivery Hero, che comprende i marchi Lieferheld, Pizza.de e Foodora. Nello 2018, Delivery Hero aveva inoltre ceduto Foodora Italia alla spagnola Glovo.

Come si colloca l'Italia in questo contesto in piena evoluzione?

Il panorama della Distribuzione Moderna (cioè l'insieme di punti vendita gestiti a libero servizio, organizzati su grandi superfici, aderenti ad un'organizzazione o a un gruppo che gestisce una serie di punti vendita caratterizzati da una o più insegne commerciali comuni) nel nostro Paese è caratterizzato dalla presenza di 885 ipermercati (oltre i 2.500 mq), 8.143 supermercati (tra 400 e 2.499 mq), 12.613 negozi a libero servizio (tra 100 e 399 mq) e 5.111 *discount* (ultimi dati disponibili Federdistribuzione 2019).

I primi dieci gruppi della GdO in Italia detengono oltre il 70% del mercato in termini di fatturato. L'Italia presenta un livello di concentrazione del settore distributivo ed una presenza di grandi gruppi inferiori a quelli dei principali paesi europei: a fronte di una quota cumulata dei primi tre gruppi distributivi italiani (Coop, Conad e Selex, pre-operazione Achan-Conad) di oltre il 36%, si contrappone il 53% dei francesi (Carrefour, Leclerc, Casino), il 54% degli

spagnoli (Marcadona, Carrefour, Eroski GR) ed il 61% dei tedeschi (Edeka, Rewe, Aldi) e dei britannici (Tesco, Asda, Sainsbury's).

Inoltre, i maggiori gruppi italiani nel settore presentano una dimensione complessiva inferiore a quella dei principali gruppi a livello europeo e mondiale: nella classifica dei primi 20 gruppi mondiali per giro d'affari, infatti, non è presente alcun operatore italiano. A livello mondiale, la multinazionale Wal Mart, fondata da Sam Walton nel 1962, è di gran lunga l'operatore di maggiori dimensioni, con un fatturato di circa €450 miliardi, pari grosso modo al PIL della Svezia.

Si tratta quindi di un comparto alquanto frammentato, caratterizzato dalla presenza di *player* tradizionali che spesso operano a livello regionale e nel quale il 'risiko dei carrelli' è partito da poco.



Nell'ottobre 2019 è iniziato il 'passaggio di consegne' tra il colosso francese della grande distribuzione Auchan e CONAD, la catena italiana guidata da Francesco

Pugliese: un'operazione che coinvolge 16 mila dipendenti e più di 300 negozi, e che è destinata a modificare l'assetto della Grande distribuzione Organizzata (GdO) in Italia. L'uscita di Auchan dal mercato italiano ha innescato un effetto domino che porterà a nuove concentrazioni in un settore ancora molto frammentato e nel quale i *discount* crescono senza sosta

Nel maggio 2019 Auchan Retail International e **CONAD Consorzio Nazionale Dettaglianti Soc. Coop.** hanno annunciato di aver raggiunto un'intesa per il passaggio di quasi tutte le attività di Auchan Retail in Italia. L'accordo ha previsto l'acquisizione dell'intero capitale di **Auchan SpA** (ridenominata Margherita Distribuzione SpA) da parte di BDC Italia SpA, un veicolo appositamente costituito e controllato al 51% da CONAD e per la restante quota da POP18 Sàrl, a sua volta controllata da WRM Group (azienda che fa capo al finanziere Raffaele Mincione e che opera negli investimenti immobiliari) tramite la *holding* Time Life SA.

In Italia, Auchan SpA, partecipata al 100% da Soldanelle SA (a sua volta controllata dalla francese Auchan Holding SA) è presente attraverso una rete di 241 punti vendita (pv) diffusi su tutto il territorio nazionale ad insegna Simply, Punto Simply, SimplyCity, La Bottega, Auchan, My Auchan e Ipersimply, che sono gestiti direttamente o attraverso

società controllate (in particolare tramite SMA SpA e Società Generale Distribuzione SpA).

La transazione, completata il 31 luglio 2019 per un controvalore non dichiarato ma che dovrebbe aggirarsi intorno a €1,0 miliardo, ha determinato il passaggio a CONAD dei 241 pv diretti di Auchan e dei 50 in affitto (complessivamente, 78 ipermercati, 169 supermercati e 44 superette), che in parte sono stati o saranno trasferiti alle singole cooperative del sistema CONAD in base alla loro ubicazione geografica, ed in parte saranno ceduti a terzi. I pv affiliati a SMA saranno invece gestiti da CONAD fino a naturale scadenza dei relativi contratti di *franchising* e continueranno ad operare con le insegne del Gruppo Auchan già presenti.

Contestualmente alla firma dell'accordo e allo scopo di rafforzare le proprie posizioni e migliorare efficienza e competitività, CONAD ha proceduto alla fusione di CONAD del Tirreno e NordiCONAD, dando vita a CONAD Nord Ovest. Ulteriori aggregazioni di società del Gruppo sono previste nel corso del 2020.

Il *deal* Auchan-CONAD ha dato vita al primo operatore della GdO in Italia con una quota di mercato a valore del 18,5% (di cui il 5,6% portato in dote dal Gruppo francese – dati a fine 2018), contro il 13,7% di Coop, il 9,9% di Selex ed il 9% di Esselunga, ed è stata oggetto di istruttoria da parte dell'Antitrust, che nel marzo 2020 ha autorizzato la transazione subordinatamente alla cessione di 29 pv ad un soggetto terzo ed indipendente attivo nella GdO.

La mossa di CONAD è destinata a lasciare il segno nel mercato della distribuzione italiana, caratterizzato dalla presenza di numerose realtà regionali e catene associate e che negli ultimi anni ha mostrato segni di saturazione, abbinando la crescita delle vendite a rendimenti operativi in contrazione. Il disimpegno di Auchan dall'Italia, Paese nel quale aveva fatto il suo ingrasso negli anni Novanta e dove nell'ultimo triennio ha registrato perdite per oltre €900 milioni, è un segno eloquente di questa situazione.

Negli ultimi anni, i *discount* sono diventati protagonisti dello scenario distributivo italiano, con una quota di mercato complessivamente salita ad oltre il 18%, raggiunta a discapito soprattutto degli ipermercati. Questo canale relativamente giovane ha saputo nel tempo evolversi, passando dall'iniziale vendita di pochi prodotti confezionati alla distribuzione anche di prodotti di marca e all'allestimento di banchi del 'servito' e del fresco, e ha fatto registrare negli ultimi anni tassi di aperture da record e margini in crescita.

L'ultima catena di *discount* approdata in Italia è quella della tedesca Aldi, che in meno di due anni ha inaugurato oltre 70 negozi nel Nord Italia e che ha affiancato la connazionale Lidl, che conta ormai oltre 650 negozi sparsi su tutto il territorio nazionale e che nell'ultimo quinquennio ha registrato una crescita media dei ricavi dell'8,8%, raggiungendo nel secondo semestre del 2019 una quota di mercato del 4,3%. Una dimensione di poco superiore a quella raggiunta da MD (3% di quota di mercato), catena che fa capo all'imprenditore di Bolzano Patrizio Podini e

che, dagli attuali 800 negozi, punta a raggiungere mille pv entro il 2023, con una media di 35-45 aperture l'anno. La palma d'oro del canale *discount* spetta all'italiana Eurospin, controllata dalle famiglie venete Pozzi, Mion, Odorizzi e Barbon, che con oltre 1.100 pv, 10 milioni di clienti ed oltre 15 mila dipendenti, nel 2019 ha raggiunto una quota del 6,3%, diventando il sesto operatore della GdO in Italia.

Anche l'*e-commerce* sta contribuendo ad erodere le quote di mercato della distribuzione tradizionale. Sebbene in Italia sia ancora poco sviluppato rispetto agli altri paesi europei e rappresenti circa il 2% del valore complessivo della GdO, il commercio elettronico sta progressivamente crescendo e la sua diffusione sta spezzando il tradizionale duopolio tra industria di marca e distributore. Lo scorso marzo, complice la diffusione dell'epidemia di coronavirus, le vendite della grande distribuzione hanno fatto registrare una forte crescita (nella prima settimana di marzo +11% rispetto allo stesso periodo del 2019), mentre le vendite *online* di prodotti alimentari hanno subito una vera e propria impennata, facendo registrare una crescita dell'82%. Una dimostrazione ulteriore che nel comparto della grande distribuzione la concorrenza non è più solo tra insegne, ma anche tra negozi fisici e *online* o negozi multicanale, tra ristorazione e distribuzione, tra queste categorie ed il *food delivery*.

In un simile contesto, è facile comprendere come siano molte le spinte nella direzione di un processo di razionalizzazione delle insegne e di consolidamento a discapito degli operatori meno performanti. Una prima risposta all'operazione Auchan-CONAD è arrivata da **Bennet SpA**: risale infatti ad ottobre l'annuncio dell'alleanza, divenuta attiva dal primo gennaio 2020, tra il Gruppo comasco di proprietà della Famiglia Ratti ed il **Gruppo Végé**, uno dei più importanti *network* di vendita italiani che può contare su 3.400 pv tra supermercati, ipermercati, superette, *discount*, negozi specializzati e *cash & carry*, dislocati su tutto il territorio nazionale. Sulla base dell'accordo sottoscritto, Bennet ha fatto il suo ingresso come socio nel Gruppo Végé, al quale ha portato in dote una rete commerciale di 63 ipermercati distribuiti in tutto il Nord Italia. A fine anno, Bennet ha inoltre acquisito da **L'ALCO SpA** un ipermercato ed un centro commerciale, rafforzando la propria presenza nell'area di Crema. Nel frattempo, **Esselunga SpA**, azienda della Famiglia Caprotti, ha confermato l'interesse a rilevare alcuni supermercati Auchan a Vicenza ed in provincia di Treviso per rafforzarsi in Veneto, e lo scorso dicembre ha siglato un accordo per rilevare da CONAD sei pv.

Anche **Carrefour Italia** ha siglato un'analogha intesa con CONAD per garantirsi 28 negozi Auchan collocati in Lombardia (prevalentemente negozi di prossimità). Il Gruppo francese è interessato ad investire nel nostro Paese, tanto è vero che in settembre aveva siglato accordi di *master franchising* con Apulia Distribuzione ed Etruria Retail (entrambe *master franchisee* di Auchan fino al 31 dicembre 2019), aggregando alla propria rete italiana 546 supermarket ex Auchan ubicati principalmente in Puglia, Basilicata, Calabria, Toscana ed Umbria. Ma anche altri operatori sono entrati nella partita: risale a luglio 2019 il passaggio da Auchan Retail Italia a **F.Ili Arena Srl** di 33 *store* ad insegna Simply e IperSimply dislocati nelle province di Catania, Messina, Siracusa e Palermo (pv non inclusi nella rete ceduta a CONAD). Il Gruppo Arena, *leader* nella distribuzione siciliana con più di 120 punti vendita ad insegna Decò e facente parte del circuito Végé, ha inoltre rilevato dieci pv ad insegna **Spaccio Alimentare**, di proprietà dei F.Ili Cambria.

La vera sfida per gli operatori del settore, tuttavia, non si gioca tanto sul piano degli assetti societari, quanto su quello dei contenuti: le nuove tecnologie, la sostenibilità ambientale e sociale, l'italianità dei prodotti, la tracciabilità e la trasparenza. La sfida è complessa, perché si fonda su paradigmi radicalmente nuovi, dopo che l'avvento dell'*e-commerce* e le innovazioni tecnologiche hanno scardinato quelli in vigore da secoli.



"...Il futuro della GdO va immaginato...anche con qualche azzardo, con proposte che potrebbero essere smentite...Stiamo vivendo un passaggio epocale e di fronte a

trasformazioni di questa portata, le operazioni di razionalizzazione e concentrazione rischiano di essere una risposta già vecchia..."

Mario Gasbarrino, Amministratore Delegato di Unes

(Il Sole 24 Ore, 19 maggio 2019)

Industrial Markets



Grazie a €9,2 miliardi, un dato in crescita del 76% rispetto al 2018, l'**Industrial Markets** (che include costruzioni, chimica, *automotive*, nonché tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica e impiantistica) ha generato il 17% dei controvalori complessivi del mercato M&A italiano, salendo alla quarta posizione. In termini di volumi, invece, in linea con quanto osservato negli anni precedenti, il settore industriale ha nuovamente confermato il suo secondo posto in classifica, alle spalle del Consumer Markets, grazie a 225 operazioni completate (-4%), pari al 21% dell'attività complessiva.

A dominare non solo il comparto, ma anche l'intero mercato M&A italiano, è la transazione da €5,8 miliardi con la quale Fiat Chrysler Automobiles NV ha ceduto il *business* della componentistica per autoveicoli **Magneti Marelli SpA** a CK Holdings Co Ltd, *holding* di **Calsonic Kansei Corporation**, *leader* giapponese della componentistica per autoveicoli controllato dal fondo di *Private Equity* KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP (per ulteriori dettagli in merito, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019').

L'operazione guida la classifica di una serie di transazioni significative che hanno interessato l'Industrial Markets e che sono state orchestrate da fondi di *Private Equity*, a testimonianza dell'interesse di questi operatori nelle PMI che compongono il tessuto industriale italiano. La statunitense **The Carlyle Group** ha rilevato l'intera compagine azionaria della vicentina **Forgital SpA**. Le quote dell'azienda specializzata nella produzione di forgiati in acciaio per *aerospace*, *oil & gas*, costruzione e *powergen*, sono state cedute dai membri della Famiglia Spezzapria (quinta generazione del Gruppo fondato nel 1873), detentrici dell'83% del capitale, e dall'azionista di minoranza Fondo Italiano di Investimento, gestito da Neuberger Berman. Del controvalore complessivo del *deal* (poco meno di €800 milioni), circa €660 milioni sono stati incassati dalla Famiglia fondatrice.

Il fondo francese **Ardian** ha invece acquisito per circa €250 milioni il 100% del capitale di **Celli SpA** detenuto da Consilium SGR pA, società di gestione dedicata all'attività di *Private Equity*, e dalla Famiglia Celli (quota di minoranza). L'azienda, fondata a Rimini nel 1974, è specializzata nelle soluzioni di *dispensing* di bevande per produttori di birra e *soft drink* e nella produzione di erogatori di acqua. La crescita del Gruppo Celli (da €34 milioni nel 2013 a €110 milioni di fatturato nel 2018) è avvenuta sia a livello organico, sia attraverso acquisizioni. Una strategia proseguita anche post cessione, a fine luglio, quando Celli ha rilevato il ramo di azienda assistenza, manutenzione e distribuzione di impianti di erogazione bevande di Tecnofrigo Srl.

Un investimento analogo (circa €250 milioni) è stato effettuato da **Ambienta SGR SpA**, fondo di *Private Equity* focalizzato sulla sostenibilità, per rilevare una quota di maggioranza di **Phoenix International SpA**, *leader* europeo nella progettazione, produzione e vendita di matrici per l'estrusione di profili di alluminio per applicazioni nel settore industriale, dell'edilizia e dei trasporti. A vendere è stata la francese Chequers Capital, che aveva acquisito una quota di controllo dell'azienda bresciana nel 2015.

È frutto di una dismissione di quote da parte del fondo **Charme Capital Partners SGR SpA** il passaggio del 63% delle azioni di Atop SpA ad **I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA**, già indirettamente proprietaria dal 2017 di una quota di minoranza attraverso ATOPbi SpA, e che ha così raggiunto il controllo dell'84% del Gruppo fiorentino, tra i principali *player* globali nell'automazione per la produzione di motori elettrici per il comparto *automotive* (controvalore di circa €230 milioni). La multinazionale del *packaging* guidata da Alberto Vacchi, fedele al suo ruolo di '*serial acquirer*', ha proseguito anche nel 2019 la propria crescita per linee esterne, rilevando, tra le altre: il 60% del capitale della riminese Perfect Pack Srl, produttrice di macchine imbustatrici automatiche e di linee complete per confezioni monodose per i comparti farmaceutico, cosmetico, nutraceutico e chimico (€13 milioni); il 70% di Spreafico Automation Srl, produttore lecchese di macchine automatiche per il riempimento e la preparazione di capsule di caffè e prodotti solubili (€12 milioni); il 62% dell'argentina Tecmar SA, attiva sul mercato latino-americano nella produzione e commercializzazione di macchine automatiche per il confezionamento nei settori caffè e *food* (€1,6 milioni).

Segnaliamo, infine, la fusione per incorporazione in I.M.A. della controllata GIMA TT SpA, la società specializzata nella progettazione e nell'assemblaggio di macchine impacchettatrici, cellofanatrici ed astucciatrici approdata a Piazza Affari nel segmento MTA nel 2017. I.M.A. ha proceduto ad un aumento di capitale di circa 4 milioni di azioni (per un controvalore complessivo di €2,1 milioni) che sono state attribuite agli altri azionisti di GIMA TT in base al rapporto di concambio. Al termine dell'operazione, le azioni di GIMA TT sono state delistate da **Borsa Italiana**. Una sorte analoga hanno subito NICE (MTA) e SMRE (AIM Italia), entrambe oggetto di Offerte Pubbliche d'Acquisto finalizzate al *delisting*. Sono invece approdate sui listini di Piazza Affari gli yacht di SanLorenzo (MTA), mentre sull'AIM si sono quotate Marzocchi Pompe, ELES Semiconductor Equipment, Officina Stellare (telescopi e strumentazione ottica ed aerospaziale) ed ILPRA (macchine confezionatrici automatiche).

Ricordiamo infine che tre società sono state ammesse all'AIM a seguito di *business combination* promosse da altrettante SPAC: Comer Industries è stata oggetto di *reverse takeover* da parte della neoquotata GEAR 1; Antares Vision ha sostituito sul listino il veicolo ALP.I; Sicit Group è stata acquisita ed integrata da Sprintitaly.

M&A Global & Italian Trends

Automotive: un comparto in continuo movimento

Stretto tra un mercato calo dei margini e la richiesta di ingenti investimenti, il mercato mondiale dell'automotive è chiamato in questi anni a fronteggiare sfide assai impegnative

I **volumi stagnanti** (come in Europa), o persino in diminuzione (come in Cina e negli USA), hanno fatto aumentare la pressione competitiva sui prezzi e ridotto la capacità di assorbire i costi fissi.

Le campagne a sostegno delle auto diesel, che i costruttori più esposti al mercato europeo hanno dovuto attuare in seguito al 'dieselgate', hanno contribuito ad un ulteriore ribasso dei prezzi. L'onda lunga dello scandalo ha innescato una vera e propria campagna contro i motori diesel, accompagnata dall'introduzione di meccanismi che penalizzano l'acquisto di vetture diesel (fiscali e di regolamentazione del traffico urbano), giunta in un momento in cui i produttori di auto non erano ancora tecnologicamente pronti ad una loro totale sostituzione, né probabilmente lo saranno, da un punto di vista economico, per i prossimi 3-5 anni. La riduzione dell'incidenza del diesel, ampiamente attesa, è avvenuta molto più velocemente del previsto ed è stata per ora essenzialmente compensata con una maggiore quota a favore dei motori a benzina.

In aggiunta, ai significativi investimenti ricorrenti si sono affiancati gli **ingenti investimenti** in nuove tecnologie ed infrastrutture, oltre che in ricerca e sviluppo, necessari per spingere sull'acceleratore della transizione dai motori termici a quelli elettrici (si stimano circa USD225 miliardi per l'elettrificazione e USD50 miliardi per la guida autonoma), che al momento non hanno ancora portato benefici economici, né è possibile prevedere quando e in quale misura questi benefici si manifesteranno.

A fronte di volumi di produzione e di vendita non più sufficienti a garantire economie di scala, un punto chiave sono le **piattaforme modulari**. Si tratta di basi che permettono di costruire modelli diversi, anche di marche differenti, consentendo così di abbattere i costi e realizzare prodotti con margini maggiori. Gli investimenti necessari per progettarle e svilupparle sono ingenti, tanto che non sono molti i *big* mondiali dell'auto ad averle in dotazione. Il Gruppo Volkswagen (che comprende i marchi Volkswagen, Audi, SEAT, Škoda Auto, Bentley, Bugatti, Lamborghini e Porsche) da oltre sette anni utilizza una piattaforma costata oltre €50 miliardi e che ha dato vita ad oltre 60 modelli con motore trasversale per tutti i marchi del Gruppo, e ne ha da poco inaugurata una seconda (frutto di €80 miliardi di investimenti) che sarà destinata a raggiungere l'obiettivo di vendere 15 milioni di veicoli elettrici entro il 2025 grazie ad 80 modelli elettrificati attesi nei prossimi dieci anni. Anche Groupe PSA (marchi Peugeot, Citroën, DS, Opel e

Vauxhall Motors) dispone di due famiglie di piattaforme, delle quali una pensata anche per la motorizzazione totalmente elettrica che supporterà la produzione di sette modelli a zero emissioni che verranno lanciati entro il 2021. Anche la piattaforma sviluppata da Renault-Nissan-Mitsubishi Alliance è strutturata per consentire la produzione di tutti i tipi di vetture, compresi quelli elettrificati (ibridi e *plug-in*).

Infine, i **nuovi limiti alle emissioni** di CO₂ imposti dall'Europa che entreranno in vigore dal primo gennaio 2021 sono particolarmente sfidanti e potranno essere raggiunti solo attraverso una forte discontinuità rispetto all'attuale panorama del settore, passando per un significativo incremento dei veicoli elettrici, che oggi hanno ancora margini negativi o limitati a causa dei più elevati costi di produzione (soprattutto delle batterie). La transizione verso la mobilità elettrica, in Europa come nel resto del mondo, è il risultato della regolamentazione. I tempi di assorbimento da parte del mercato potrebbero però essere più lunghi del previsto e questo potrebbe dilatare i tempi necessari ad ottenere il ritorno degli investimenti. Allo stato attuale, l'alta penetrazione dell'elettrico in alcuni paesi europei, come la Norvegia, è altamente correlata alla presenza di piani di sviluppo delle infrastrutture per la ricarica elettrica e di incentivi pubblici, quali i sussidi, che consentono di assorbire parte del maggior prezzo di una vettura elettrica; si tratta di aspetti rispetto ai quali le disparità tra paesi sono rilevanti.

In questo scenario di margini sempre più compressi, volumi di produzione e di vendita che non sono più sufficienti a garantire economie di scala e di investimenti in forte crescita, gli operatori stanno sempre più spesso ricorrendo ad alleanze industriali che consentano di ridurre i costi fissi, oltre che a fusioni ed acquisizioni. Le alleanze industriali, che siano di tipo tattico o strategico, dirette a sviluppare congiuntamente un solo modello, una gamma o anche un solo motore, da tempo consentono ai costruttori di condividere soluzioni tecniche e realizzare sinergie grazie all'utilizzo di componenti comuni.

Tra i principali accordi sottoscritti nel corso del 2019 di particolare rilievo è quello tra **Volkswagen e Ford**: avviata a gennaio sui veicoli commerciali, in luglio la *partnership* tra i due Gruppi è stata estesa alle auto elettriche ed ai progetti per la guida assistita, e garantirà al colosso tedesco l'accesso alla tecnologia sulla guida autonoma sviluppata dall'azienda statunitense, in cambio dell'utilizzo di una delle sue piattaforme modulari, consentendo di raggiungere la massa critica di vetture prodotte necessaria a rientrare degli investimenti effettuati per svilupparla.

Altrettanto significativa è la *joint venture* paritetica Smart Automobile Co avviata da **Daimler AG** (proprietaria dei marchi Mercedes e Smart) e **Zhejiang Geely Holding Group Co Ltd.** La nuova società con sede in Cina svilupperà e gestirà a livello globale Smart come marchio 'full electric'. Un nuovo impianto di auto elettriche sarà appositamente costruito in Cina e sono attesi tre nuovi modelli entro il 2022, anno nel quale il costruttore tedesco cesserà la produzione di *city car* nello storico stabilimento in Francia. Geely, primo produttore cinese di auto nonché proprietario dei marchi Volvo, Aston Martin, Jaguar, Land Rover rilevati nel 2010 da Ford, dal 2018 è anche il primo azionista di Daimler con una quota del 9,7% del capitale. Il Gruppo cinese è proprietario di due piattaforme modulari in grado di realizzare motori tradizionali, ibridi e ibridi *plug-in* e che inoltre condividono i sistemi di *infotainment*, climatizzazione, rete dati e sicurezza.

Daimler si è resa inoltre protagonista di altre iniziative di rilievo. Il costruttore tedesco ha in essere dal 2015 una collaborazione con **Robert Bosch GmbH** per lo sviluppo di un sistema di guida autonoma modulare che possa essere montato su diversi tipi di veicoli. Nel corso del 2019, le due società hanno ottenuto dalle autorità tedesche l'approvazione per l'uso del sistema 'automated valet parking', un sistema di parcheggio a guida autonoma senza conducente. In questo stesso ambito, Daimler sta inoltre lavorando con **BMW Group** allo scopo di mettere sul mercato entro il 2024 auto a guida autonoma.

Un ulteriore fronte di collaborazione si è inoltre aperto in luglio, con l'ingresso di **Beijing Automotive Group Co Ltd** (BAIC), tramite la controllata di Hong Kong Investment Global Co Ltd, nel 5% del capitale di Daimler (valore stimato di circa USD2,7 miliardi). BAIC è dal 1984 il principale *partner* di Daimler in Cina e gestisce stabilimenti Mercedes-Benz a Pechino attraverso la principale *joint venture* tra le due case automobilistiche, Beijing Benz Automotive Co. Il *deal* ha consentito a BAIC di diventare il secondo azionista cinese del Gruppo automobilistico tedesco, alle spalle di Geely, ed il terzo *shareholder* in assoluto dopo il Fondo Sovrano del Kuwait, che dal 1974 detiene una quota del 6,8%. BAIC avrebbe già espresso le sue intenzioni a raddoppiare la propria partecipazione nel capitale di Daimler, che dal 2013 è a sua volta azionista del secondo produttore cinese con una quota del 9,55% del capitale. Nel 2018 le due società avevano annunciato un investimento da €1,5 miliardi per la realizzazione di un impianto di assemblaggio in Cina dedicato alle auto elettriche ed ibride Mercedes-Benz.

L'interesse di Pechino nei motori elettrici è tutt'altro che recente: la Cina ha infatti messo in campo da tempo incentivi e risorse per sviluppare nuove tecnologie orientate sia all'abbattimento delle emissioni, sia all'acquisizione di un *know-how* determinante per lo sviluppo dell'industria dell'auto nel prossimo futuro. Circa il 30% dei progetti di elettrificazione mondiali sono sviluppati in Cina ed è cinese il primato del lancio di nuovi veicoli elettrici e *plug-in* realizzato nel 2019 (un centinaio, contro circa 50 negli USA e 60 in Europa).

Restando in Asia, nel dicembre dello scorso anno **Toyota Motor Corp** ha ampliato la sua *partnership* strategica con **Suzuki Motor Corp**, realizzando l'acquisto per USD909 milioni del 5% del capitale di Suzuki, che a sua volta ha rilevato sul mercato azioni pari a circa lo 0,2% di Toyota. Si tratta di uno scambio azionario volto a potenziare un'alleanza di lungo termine per promuovere la ricerca e lo sviluppo congiunto di nuove tecnologie, in particolare la guida autonoma e quella fortemente assistita. Toyota, da tempo alleata con Mazda per le vetture elettriche, sta diventando una sorta di 'hub' del *car tech* giapponese grazie ad accordi con case minori e cerca così di far fronte all'avanzata di Nissan con Mitsubishi e di Volkswagen sul fronte dell'elettrificazione.

La coreana **Hyundai Motor Company** ha invece investito oltre USD1,6 miliardi, oltre a USD400 milioni sotto forma di servizi di ingegneria e attività di ricerca e sviluppo, in una *joint venture* paritetica con **Aptiv Plc**, società irlandese attiva dal 2007 nello sviluppo dei veicoli senza conducente e che gestisce già una flotta di *robotaxi* a Las Vegas in *partnership* con Lyft. La nuova collaborazione è finalizzata alla progettazione, allo sviluppo ed alla commercializzazione di tecnologie per la mobilità *driverless* con l'obiettivo di rendere disponibile una piattaforma produttiva per fornitori di *robotaxi*, gestori di flotte e costruttori automobilistici già nel 2022.

La mobilità autonoma è anche al centro dell'accordo esclusivo avviato dal **Gruppo Renault**, da **Nissan Motor Co.** e da **Waymo LLC** (controllata di Alphabet Inc, nata nel 2009 come progetto *Google Self-Driving Car* e specializzata in tecnologie di guida autonoma). Oltre agli aspetti squisitamente tecnologici, il progetto si occuperà di valutare le opportunità di mercato e gli aspetti legali e regolamentari relativi alle offerte di servizi di *self driving car* sia in Francia che in Giappone.

È in questo complesso panorama di alleanze e scambi azionari che si innesta l'operazione **Fiat Chrysler Automobiles NV- Peugeot SA** (Groupe PSA). A dicembre 2019 i due Gruppi hanno siglato un *Combination Agreement* vincolante che determinerà la fusione paritetica dei rispettivi *business* e decreterà la nascita del quarto costruttore automobilistico al mondo in termini di volumi (vendite annuali di 8,7 milioni di veicoli) ed il terzo in termini di fatturato (€170 miliardi di ricavi aggregati), con 15 marchi all'attivo ed una forte presenza in Europa, Nord America ed America Latina.

Il matrimonio fra Groupe PSA e FCA è giunto dopo i tentati colloqui con General Motors e dopo il fallimento della proposta di aggregazione con Renault avanzata nel corso del primo semestre del 2019. L'operazione dovrebbe dar vita ad un Gruppo con sede in Olanda e quotato a Parigi, Milano e New York.

La fusione genererà sinergie annuali che a regime sono stimate in circa €3,7 miliardi, il 40% delle quali derivanti dalla condivisione delle piattaforme modulari portate in dote da Groupe PSA e delle tecnologie e dell'esperienza

FCA nel trovare soluzioni ingegneristicamente funzionali ed economicamente sostenibili. La vera sfida per il nuovo Gruppo sarà da un lato quella di creare sistemi modulari unificati in grado di ridurre i costi e di replicare i processi produttivi in varie aree del pianeta, dall'altro di uniformare i moduli delle batterie delle vetture elettriche in modo da garantire economie di scala e facilità di assemblaggio.

Da un punto di vista operativo, il *merger*, soggetto ai requisiti Antitrust ed il cui perfezionamento dovrebbe avvenire in 12-15 mesi, sarà regolato sulla base di un rapporto di concambio che attribuirà agli azionisti di Groupe PSA 1,742 azioni della società risultante dalla fusione per ogni azione di Groupe PSA detenuta, mentre gli azionisti di FCA riceveranno una azione della nuova entità per ciascuna azione detenuta in FCA (controvalore complessivamente stimato da Refinitiv in USD32,3 miliardi).

Quanto all'assetto azionario del nuovo *big* dell'auto, Exor NV (attualmente proprietaria del 28,67% del capitale di FCA) deterrà il 14,66% delle quote, mentre i precedenti azionisti di Group PSA (la Famiglia Peugeot, Bpifrance - di proprietà del Governo francese - e Dongfeng Motor Corp, ciascuna proprietaria del 12,2% del capitale) vedranno dimezzare la propria quota al 6,1% ciascuno. Il socio cinese, *pre-closing*, si è impegnato a scendere al 4,5% del nuovo Gruppo, mediante la cessione a Groupe PSA di azioni rappresentative del 3,4% del capitale della stessa PSA. A Bpifrance è stato concesso di ridurre del 5% la propria partecipazione in Groupe PSA o del 2,5% nella società risultante dalla fusione, mentre alla Famiglia Peugeot di incrementare del 2,5% la propria partecipazione nel nuovo Gruppo (o del 5% a livello di Groupe PSA), acquistando le azioni da Bpifrance e/o Dongfeng e/o sul mercato.

Support Services & Infrastructure



€6,6 miliardi

144 deal

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 chiuso l'anno con controvalori in diminuzione del 77% rispetto al 2018, anno in cui aveva raggiunto il record di €28,3 miliardi, e con €6,6 miliardi ha contribuito al 13% del mercato M&A italiano, scendendo al quinto posto nella classifica dei *contributor* in valore. Le 144 transazioni completate (+26%) rappresentano il nuovo massimo storico, consentendo al settore di mantenere la quarta posizione, con una contribuzione relativa al 13%.

È targata Estero su Italia la prima operazione che interessato il comparto nel corso del 2019 e che ha consentito ad Abertis Infraestructuras SA (controllata da Edizione Srl tramite **Atlantia SpA**) di completare il processo di focalizzazione sulla sola gestione delle infrastrutture stradali a pedaggio, attraverso la cessione della partecipazione detenuta in Hispasat SA, società operante nel settore delle infrastrutture per le comunicazioni satellitari, al Gruppo spagnolo **Red Eléctrica Corporación** (controvalore di €933 milioni). Si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019' per ulteriori dettagli.

Di particolare rilievo l'avvio da parte di **Salini Impregilo SpA** di un progetto (il cosiddetto 'Progetto Italia') volto a rafforzare e rilanciare il settore nazionale delle grandi opere e delle costruzioni, oggi fortemente in crisi, attraverso l'aggregazione con altri operatori italiani del comparto.

Allo scopo di realizzare questo ambizioso piano, Salini Impregilo ha portato a termine con successo un aumento di capitale da €600 milioni, gran parte dei quali sottoscritti, sulla base di accordi raggiunti, da **CDP Equity SpA** (controllata da Cassa Depositi e Prestiti SpA - €250 milioni), Salini Costruttori SpA (€50 milioni) ed alcune banche finanziatrici (Intesa Sanpaolo SpA, UniCredit SpA e Banco BPM SpA - complessivi €150 milioni). A seguito dell'aumento, CDP Equity è diventato il secondo azionista del Gruppo italiano con una quota del 18,7%, mentre la partecipazione di Salini Costruttori è scesa al 44,9%.

A valle dell'operazione è stato ridefinito il governo societario di Salini Impregilo, sulla base delle intese assunte con Salini Costruttori e CDP Equity, allo scopo di raggiungere al meglio gli obiettivi di Progetto Italia, e sono stati presi accordi con alcuni istituti di credito per incrementare la flessibilità finanziaria del Gruppo.

Entrambe le operazioni erano condizioni necessarie a supportare finanziariamente l'offerta vincolante, anticipata a luglio 2019 e formalizzata nel febbraio 2020, presentata da Salini Impregilo che prevede il suo ingresso nel capitale



di **Astaldi SpA** a supporto della richiesta di ammissione alla procedura di concordato avanzata da quest'ultimo. L'offerta, il cui *closing* era subordinato all'esito della proposta concordataria (approvata dai creditori di Astaldi il 4 aprile scorso) ed al conseguimento delle autorizzazioni di legge, prevede un aumento di capitale di Astaldi per €225 milioni riservato a Salini Impregilo (pari al 65% del capitale post aumento), destinato in parte al pagamento dei debiti privilegiati e prededucibili e in parte a servizio del piano di continuità.

Il supporto di Salini Impregilo al piano concordatario di Astaldi consentirà di creare uno dei maggiori operatori globali con un portafoglio commesse combinato di circa €33 miliardi e oltre 45 mila dipendenti. Il 4 maggio 2020, la nuova Salini Impregilo ha assunto la denominazione sociale WeBuild.

Anche 2019 è stata intensa l'attività M&A che ha interessato il comparto *real estate*, che ha visto il *closing* di transazioni per oltre €4,2 miliardi.

Di particolare rilievo, tra le altre, le operazioni che promosse da **Covivio SA**, il Gruppo immobiliare nato nel 2018 dalla fusione transfrontaliera tra Foncière des Régions SA e la controllata Beni Stabili SIIQ SpA, e che vede Leonardo Del Vecchio quale primo azionista con una quota di circa il 24% del capitale. Nel corso del 2019, Covivio ha ceduto un portafoglio non strategico composto da dieci immobili commerciali ubicati in diverse città italiane per complessivi €264 milioni a Kryalos SGR SpA, con il quale ha siglato un accordo per la cessione di cinque edifici ad uso uffici e tre centri commerciali completata lo scorso gennaio (controvalore complessivo di €162 milioni). Sempre nel segmento uffici, Covivio ha ceduto due immobili in Francia per complessivi €221 milioni. Nel segmento *hotellerie*, il Gruppo italo-francese ha invece ceduto 45 B&B hotel situati nel Paese d'oltralpe ed in Germania per €233 milioni; ha inoltre rilevato il 32% di un portafoglio composto da 32 Accor hotel in Francia ed in Belgio per complessivi €176 milioni. Complessivamente il Gruppo immobiliare ha completato nell'anno acquisizioni di hotel situati nelle principali città europee (in particolare Parigi e Dublino) per oltre €700 milioni.

Segnaliamo infine il debutto sul segmento MTA di **Borsa Italiana** di Italian Exhibition Group, l'operatore fieristico nato nel 2016 dall'integrazione tra Rimini Fiera e Fiera di Vicenza, mentre all'AIM Italia è approdata Salcef Group, che ha sostituito sul listino i titoli della SPAC Industrial Stars of Italy 3, dalla quale è stata acquisita ed integrata. Ricordiamo inoltre che dal 2 gennaio 2019 le azioni Covivio hanno sostituito Beni Stabili sul segmento MTA.

Telecommunications Media & Technology



€4,7 miliardi

181 deal

Nonostante si sia confermato il terzo *contributor* del mercato M&A del nostro Paese grazie a 181 operazioni completate (un dato in linea con l'anno precedente), il settore **Telecommunications Media & Technology** è nuovamente rimasto al sesto ed ultimo posto per contribuzione in valore, generando €4,7 miliardi (-4%), pari al 9% dell'intera attività italiana.

A dominare il comparto sono state soprattutto le transazioni che hanno interessato il segmento delle **torri di telecomunicazione**.

Protagonista assoluta è **Cellnex Telecom SA**, la controllata spagnola di Edizione Srl, che nel corso del 2019 ha completato transazioni per oltre €3,2 miliardi, divenendo il *leader* europeo nelle infrastrutture per telecomunicazioni, nonché la seconda società di torri al mondo, alle spalle del gigante American Tower (che conta circa 170.000 siti). Ammonta a €2,0 miliardi il controvalore delle acquisizioni combinate di una partecipazione pari al 70% del capitale di Iliad 7 SaS (titolare di 5.700 impianti di trasmissione in Francia) e dell'intero capitale di Iliad Italia TowerCo SpA, proprietaria di 2.200 torri nel nostro Paese (si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019' per ulteriori dettagli). A cedere le due aziende è **Iliad SA**, l'operatore francese il cui fondatore, Xavier Niel, è tutt'ora l'azionista di riferimento, e che opera nel paese d'origine attraverso Free Mobile SaS. Il ricavo della vendita consentirà al Gruppo d'oltralpe di accelerare la diffusione delle reti 4G e 5G.

A queste due transazioni è strettamente collegato l'acquisto da parte di Swiss Towers AG (controllata di Cellnex) per €770 milioni del 90% di **Swiss Infra Services SA**, società neocostituita nella quale sono confluite 2.800 torri di trasmissione di proprietà di Salt Mobile SA. Salt (la ex Orange Communications SA) è il terzo operatore di telefonia mobile in Svizzera ed è controllato da Matterhorn Telecom Holding SA, lo *special purpose vehicle* creato nel 2015 da NJJ Capital (la *holding* personale di Xavier Niel) allo scopo di rilevarne l'intero capitale posto in vendita da Apax Partners.

In Spagna, Cellnex ha invece sottoscritto un accordo per rilevare da **Orange Espagne SAU** 1.500 siti *telco* per un controvalore complessivo di €260 milioni, dei quali 1.067 sono stati effettivamente trasferiti prima della fine del 2018 (esborso di €185 milioni).

In Irlanda il Gruppo spagnolo ha inoltre acquisito per €210 milioni (*Enterprise Value*) l'intero capitale di **Signal Infrastructure Ltd**, posta in vendita da InfraVia Capital, proprietaria di 546 torri di trasmissione e che si è impegnata a svilupparne ulteriori 600 entro il 2026. Nei Paesi Bassi, infine, Cellnex Netherlands BV si è aggiudicato il 100% di **On Tower Netherlands BV** e le relative 144 infrastrutture (€39 milioni).

Oltre a queste operazioni completate, Cellnex ha inoltre sottoscritto nel corso dell'anno ulteriori accordi strategici di lungo periodo volti sia a garantirsi la gestione di torri di trasmissione (ad esempio l'intesa sottoscritta con British Telecommunications Plc sul mercato britannico), sia di acquisire il controllo di ulteriori siti in paesi nei quali ancora non opera.

Rimanendo nel comparto delle infrastrutture di trasmissione, segnaliamo il completamento, agli inizi di dicembre, della cessione dell'intero capitale di **Persidera SpA** da parte degli azionisti Telecom Italia SpA (70%) e GEDI Gruppo Editoriale SpA (30%) a favore di **F2i TLC 2 SpA** (controllata da F2i SGR SpA) ed a **El Towers SpA** (controllata per il 60% da F2i TLC 1 SpA e per il 40% da Mediaset SpA). Sulla base degli accordi sottoscritti nel giugno 2019, l'operazione è stata preceduta dalla scissione di Persidera in due separate entità: la prima (Persidera SpA), rimasta titolare delle cinque frequenze del digitale terrestre, relativi contratti attivi e personale, è stata ceduta interamente a F2i TLC 2; la seconda (NetCo SpA), nella quale è confluita l'intera infrastruttura di rete ed il relativo personale, è stata ceduta interamente ad El Towers. Il *deal*, che ha determinato un incasso complessivo di circa €217 milioni (€142 dei quali di competenza di TIM), rientra nella strategia di razionalizzazione del portafoglio e di focus sulle attività *core* delle due società cedenti.

Lo scorso 25 marzo, a seguito del via libera ottenuto dalla Commissione Europea, Telecom Italia e Vodafone Plc hanno perfezionato il *closing* dell'integrazione delle infrastrutture passive di rete **Vodafone Towers Italia in INWIT SpA** (controllata al 60% da TIM), dando vita al più grande operatore del settore in Italia ed alla seconda più grande *towerCo* quotata in Europa, con un portafoglio di oltre 22.000 torri.

Nel comparto *media*, segnaliamo in particolare le transazioni che hanno interessato il **Gruppo Fininvest**. Nel corso dell'anno, la controllata **Mediaset SpA** ha acquisito, direttamente e tramite Mediaset España Comunicación SA, una quota di partecipazioni del 15,1% del principale *broadcaster* tedesco **ProsiebenSat1 Media SE**, quotato alla Borsa di Francoforte e che vanta una posizione di *leadership* in Germania, Austria e Svizzera. Il *deal*, complessivamente valutato €522 milioni, ha lo scopo di gettare le basi per un accordo industriale che consenta al combinato dei due Gruppi di diventare un *player* chiave nel mercato *media* europeo. Lo scorso marzo, Mediaset España Comunicación SA ha rilevato per circa €61 milioni un ulteriore 4,3% del capitale dell'operatore tedesco. Il mese successivo, Mediaset ha incassato il via libera dall'Antitrust tedesca per la possibile acquisizione di

un'ulteriore quota di Prosieben, che ha immediatamente sfruttato acquisendone il 5%.

Nel maggio 2019 Mediaset ha inoltre varato un progetto di fusione che prevede la creazione di una nuova *holding* (Mediaset Investment NV) nella quale confluiranno le attività del Gruppo in Italia ed in Spagna attraverso l'incorporazione della stessa Mediaset e di Mediaset España, che cesseranno di esistere come società indipendenti. La nuova società, che verrà rinominata **MFE – MediaForEurope NV**, avrà sede legale in Olanda, residenza fiscale in Italia e sarà quotata alle Borse italiana e spagnola, aspira a fungere da polo TV pan-europeo, con una posizione di *leadership* nei mercati di riferimento.

In casa **Arnoldo Mondadori Editore SpA** (altra controllata da Fininvest), è invece proseguito il processo di consolidamento economico-finanziario e riposizionamento strategico avviato da diversi anni e che nel corso del 2019 ha determinato la cessione di cinque periodici non strategici a favore di Stile Italia Edizioni Srl, una *joint venture* di nuova costituzione partecipata al 75% da La Verità Srl (che fa capo a Maurizio Belpietro) e al 25% dalla stessa Mondadori. Parallelamente, la casa editrice di Segrate ha avviato la nascita di una nuova società (Mondadori Media) nella quale confluiranno tutte le attività relative ai magazine e al digitale ritenute strategiche. Nel frattempo, Mondadori ha completato la cessione della controllata Mondadori France SaS a **Reworld Media SA** per un corrispettivo complessivo di €70 milioni, dei quali €50 milioni sono stati corrisposti per cassa, €10 milioni saranno versati entro 24 mesi e i €10 milioni mediante sottoscrizione da parte di Mondadori di azioni Reworld Media di nuova emissione.

Nel corso del 2019 sono approdate sul mercato AIM Italia di **Piazza Affari** 12 società del comparto TMT: dai contenuti *media* di Iervolino Entertainment e NVP, a Società Editoriale il Fatto; da Neosperience ed AMM (pubblicità e marketing), ad aziende ICT che sviluppano software, soluzioni e piattaforme in diversi ambiti (Cyberoo, Doxee, Fos, Relatech, Maps, Websolute, CrowdFundMe). Italiaonline ha invece dato l'addio a Borsa Italiana (dove aveva debuttato nel 2016 dopo la fusione inversa con la quotata Seat Pagine Gialle) a seguito dell'OPA lanciata dalla Famiglia Sawiris e da altri due soci rilevanti, GL Europe e GoldenTree.

Segnaliamo infine lo sbarco a Wall Street di Kaleyra SpA, società specializzata in servizi di messaggistica mobile per banche ed imprese, la prima società tecnologica italiana a quotarsi negli Stati Uniti. Con la quotazione (che ha raccolto complessivamente circa €130 milioni, si chiude il processo di integrazione con la statunitense GIGCapital Inc.

Analisi per paese

In un anno caratterizzato dalla crescita dei volumi, l'attività M&A *cross border* registra un nuovo record di transazioni.

Nel 2019, l'attività M&A nelle tre direzioni (Italia su Estero, Estero su Italia, Italia su Italia) ha registrato un'ulteriore crescita in volumi, seppur a fronte di una contrazione dei controvalori.

Anche nel 2019 l'attività *cross border* ha contribuito a circa la metà dei volumi ed al 75% dei controvalori del mercato M&A italiano

Con **514 operazioni completate** (+6% rispetto al 2018), l'**M&A *cross border*** ha registrato il **nuovo massimo storico** dal 1988, pari al 47% dei volumi dell'intero mercato italiano. In termini di controvalori, invece, l'attività transfrontaliera ha contribuito al 75% del dato italiano complessivo con **€39 miliardi**, contro €77,1 miliardi registrati l'anno precedente. La riduzione dei valori ha particolarmente interessato l'attività *cross border-OUT* (-64%), le cui brillanti *performance* nel 2018 erano state fortemente influenzate dal *closing* di due operazioni miliardarie (la *business combination* tra Essilor SA e Luxottica SpA e l'acquisizione di Abertis Infraestructuras SA, per un controvalore complessivo di €40,6 miliardi). Le acquisizioni straniere in Italia hanno invece subito una contrazione in valore più contenuta (-6%). Il saldo netto dell'attività M&A *cross border* (la differenza tra *cross border-IN* e *cross border-OUT*) è salito a 120 operazioni (contro 117 transazioni dell'anno precedente e 107 *deal* del 2017), confermando la supremazia numerica delle transazioni Estero su Italia.

Nonostante la diminuzione dei controvalori, scesi a €13,4 miliardi (-21%), le **operazioni domestiche** nel 2019 sono numericamente cresciute del 12% e con **571 operazioni completate**, pari al 53% del mercato complessivo, hanno registrato il **secondo miglior risultato di sempre**, sfiorando il record di 577 transazioni risalente al 1990.

La negativa *performance* in valore registrata del mercato M&A italiano si è ovviamente riflessa sui **controvalori medi** delle operazioni. L'attività domestica ha proseguito il *trend* discendente registrato nei due anni precedenti, scendendo a €23 milioni (-29%). Il *cross border-OUT*, che nel 2018 aveva interrotto la curva negativa che aveva caratterizzato il triennio 2015-2017, ha perso nuovamente terreno (-66%), registrando un controvalore medio di €107 milioni. Le operazioni Estero su Italia si sono invece attestate in media a €57 milioni (-11% sul dato 2018).

Rispetto alle **aree geografiche** ed in linea con quanto storicamente osservato, i paesi dell'Unione Europea restano sia la meta preferita per gli investimenti italiani all'Estero (123 operazioni, il 62% dei volumi totali *cross border-OUT*, +2% rispetto al dato 2018), sia i principali 'predatori' di *asset* nazionali (179 *deal*, +19%), 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, sostanzialmente in linea con quanto osservato l'anno precedente.

I Top Five foreign acquirer hanno generato il 68% delle operazioni Estero su Italia

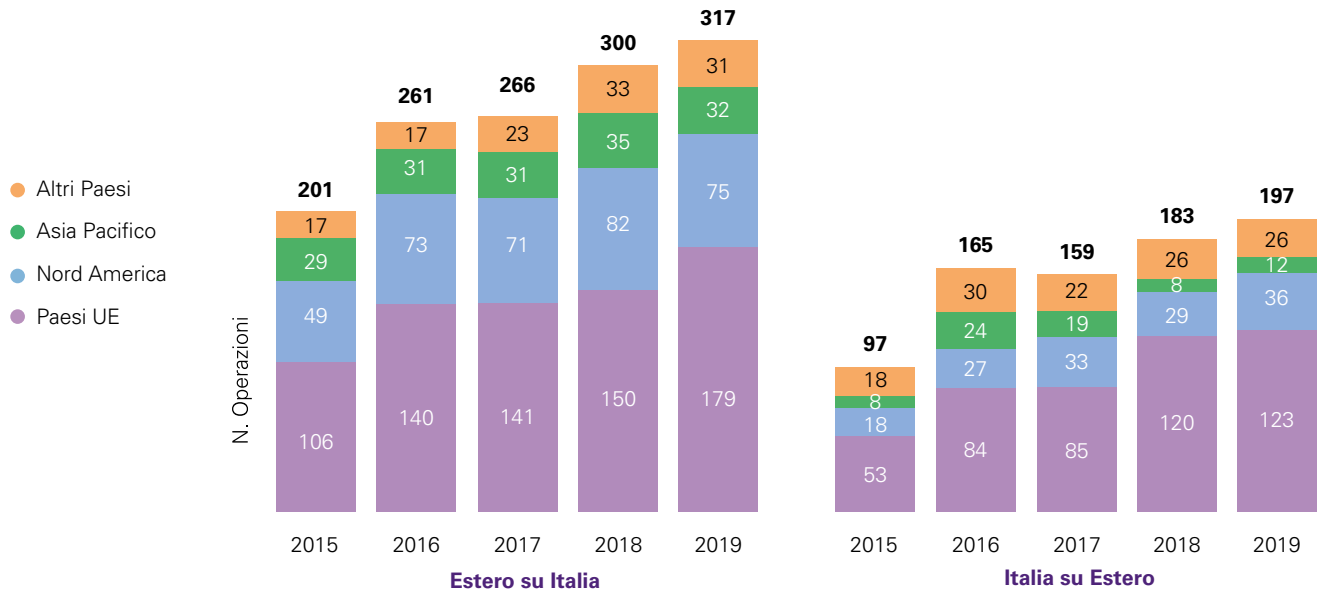
Nel 2019 sono state osservate lievi differenze nella posizione dei **singoli paesi** che tradizionalmente effettuano investimenti in Italia. I primi cinque paesi maggiormente acquisitivi hanno generato il 68% delle transazioni *cross border-IN* in volumi (lo stesso dato dell'anno precedente e a fronte del 72% rilevato nel 2017) ed il 74% dei controvalori (era il 65% nel 2018). Gli Stati Uniti restano

Tabella 6 – Mercato italiano M&A 2016-2019: *breakdown* operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	2016		2017		2018		2019									
	Nr.deal	€ mld	Nr.deal	€ mld	Nr.deal	€ mld	Nr.deal	€ mld								
Italia su Italia	403	48,6%	25,8	44,5%	392	48,0%	14,9	32,0%	508	51,2%	16,8	17,9%	571	52,6%	13,4	25,5%
Italia su Estero	165	19,9%	12,1	21,0%	159	19,4%	9,0	19,4%	183	18,5%	57,8	61,6%	197	18,2%	21,0	40,1%
Estero su Italia	261	31,5%	20,0	34,5%	266	32,6%	22,6	48,6%	300	30,3%	19,3	20,5%	317	29,2%	18,0	34,4%
Totale	829	100,0%	57,9	100,0%	817	100,0%	46,5	100,0%	991	100,0%	93,9	100,0%	1.085	100,0%	52,4	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 11 – Mercato italiano M&A 2015-2019: operazioni cross border per macro aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

saldamente in testa alla classifica dei principali paesi promotori di transazioni in Italia, mentre la Cina ha ridotto i propri investimenti nel nostro Paese, uscendo dai *Top Five investor* stranieri per numero di operazioni (-50%), nonostante controvalori quasi triplicati rispetto al 2018. Rispetto alle acquisizioni italiane all'estero, che continuano

ad essere prevalentemente orientate verso paesi dell'Europa Occidentale (con Francia, Germania, Spagna e UK in testa), gli Stati Uniti si confermano la nazione in assoluto più attrattiva.

Grafico 12 – Mercato italiano M&A 2019: operazioni cross border per i principali paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Estero su Italia



€18,0 miliardi | 317 deal

Nel 2019 l'attività *cross border-IN* ha sostanzialmente mantenuto le posizioni, attestandosi a **€18,0 miliardi** (-6% rispetto all'anno precedente), e con **317 operazioni completate** (+6%) ha raggiunto il **nuovo massimo storico** dal 1988. In termini relativi, il contributo delle operazioni Estero su Italia al mercato italiano complessivo è aumentato, in valore, da poco più del 20% del 2018 al 34%, mentre i volumi hanno continuato a generare un terzo dell'attività M&A del nostro Paese.

Grazie soprattutto al *closing* della cessione da parte di Fiat Chrysler Automobiles NV dell'intero capitale di Magneti Marelli SpA, acquisita da KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP tramite la controllata giapponese CK Holdings Co Ltd per €5,8 miliardi, e di altre due operazioni presenti anche nella *Top Ten* italiana, il controvalore complessivo delle prime dieci operazioni *cross border-IN* nel 2019 ha raggiunto €11,7 miliardi. Un risultato sostanzialmente in linea €12,6 miliardi registrati l'anno precedente e con €14,1 miliardi del 2017.

Da notare che il *deal* su Magneti Marelli ha generato un controvalore pari a quello congiuntamente raggiunto, nel 2018, dal passaggio di Recordati SpA a CVC Capital Partners (circa €3,0 miliardi) e dal *takeover* del 75,2% delle azioni di Yoox Net-A-Porter Group SpA da parte della svizzera Compagnie Financière Richemont SA (€2,8 miliardi).

Il **Consumer Markets** si è mantenuto in vetta alla classifica dei settori nei quali gli investimenti esteri hanno particolarmente insistito: con volumi pari al 31% del totale *cross border-IN*, in linea con il dato osservato nel biennio precedente (98 operazioni, +7%), si è infatti confermato al primo posto. In termini di controvalori, invece, è scivolato in seconda posizione con €3,4 miliardi (-62% sul dato 2018), pari al 19% dell'attività complessiva.

Sono proseguite anche nel 2019 le 'incursioni' straniere nel comparto **fashion & luxury**. **Farfetch Ltd**, il gigante britannico dell'*e-fashion* fondato nel 2007 da José Neves come piattaforma web per *boutique* fisiche, quotato al NYSE dal 2018, ha rilevato l'intero capitale di **New Guards Group SpA**, piattaforma italiana di etichette *streetwear*, cui fanno capo marchi del calibro di Off White, Marcelo Burlon County of Milan, Palm Angels, Alanui. Il controvalore di USD675 milioni (*Entreprise Value*), pari ad oltre €600 milioni, è stato regolato per metà per cassa e per il 50% in titoli Farfetch.

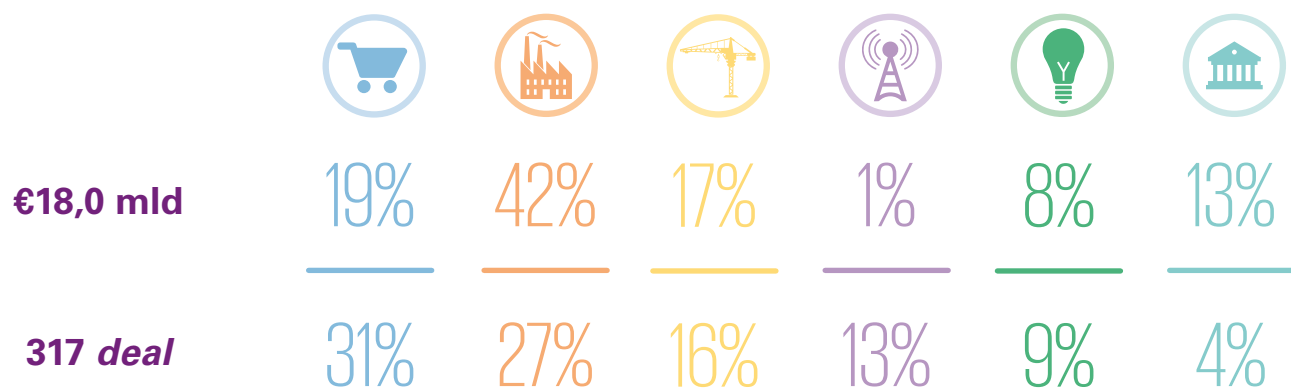
Si è invece trasferita negli Emirati Arabi Uniti la proprietà di **Roberto Cavalli SpA**, la *maison* fiorentina da tempo in difficoltà che nel 2015 era stata ceduta dall'omonimo stilista a Varenne, veicolo controllato da Clessidra SGR SpA e partecipato da L-GAM e Chow Tai Fook Enterprises Limited. Il Tribunale di Milano ha infatti accolto il piano di ristrutturazione presentato da **Damac Properties**, società di sviluppo immobiliare quotata a Dubai che si occupa di curare progetti per ville di lusso (tra i *partner* anche Fendi Casa, Versace Home, oltre alla stessa Cavalli), appartamenti, hotel *room* e uffici.

Anche **Chanel SA**, di proprietà dei fratelli Wertheimer, ha finalizzato alcune operazioni nel comparto italiano della pelletteria-conceria. Dopo aver rilevato una quota di maggioranza della pisana Conceria Samanta SpA, *brand*

Tabella 7 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società straniere in Italia nel 2019

Settore Target	Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Automotive	Magneti Marelli SpA (Fiat Chrysler Automobiles NV)	CK Holdings Co Ltd (KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP)	USA Giappone	100,0%	5.800
Costruzioni	Hispasat SA (Atlantia SpA)	Red Eléctrica Sistemas de Telecomunicaciones SAU (Red Eléctrica Corporación SA)	Spagna	89,7%	933
Assicurativo	Generali Lebensversicherung AG (Assicurazioni Generali SpA)	Viridium Group GmbH & Co KG	Germania	89,9%	924
Farmaceutico/ Biotecnologie/Cosmetico	ICE Industria Chimica Emiliana SpA	Advent International Corp	USA	100,0%	700
Metallurgia/Siderurgia	Forgital SpA	The Carlyle Group	USA	83,0%	661
Electricity/Gas/Water	Enel Green Power Brasil Participações Ltda - 3 impianti	CGN Energy International Holdings Co Ltd	Cina	100,0%	660
Tessile/Abbigliamento	New Guards Group SpA	Farfetch Limited	UK	100,0%	602
Assicurativo	Generali Belgium SA	Athora Holding Ltd	Bermuda	100,0%	529
Diversified Consumer	Candy SpA	Qingdao Haier Co Ltd	Cina	100,0%	475
Assicurativo	Generali Worldwide Insurance Company Ltd, Generali Link Ltd	Utmost Wealth Solutions	UK	100,0%	404
Controvalore prime 10 operazioni					11.688

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 13 – Operazioni Estero su Italia 2019: breakdown per macro settore della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

specializzato nel rettile stampato, la casa di moda francese è entrata nel capitale del produttore di pelletteria Renato Corti e ha acquisito anche il 40% di Mabi International SpA, azienda veneta specializzata nella produzione di borse di lusso (controvalore combinato di queste ultime due transazioni pari a circa €150 milioni).

Le operazioni Estero su Italia hanno interessato anche altri beni di consumo: nel gennaio 2019 è stata perfezionata la cessione da parte della Famiglia Fumagalli dell'intero capitale di **Candy SpA**, l'ultimo storico *brand* italiano nel comparto degli elettrodomestici bianchi rilevato per €475 milioni da **Qingdao Haier Co Ltd**. La cinese Haier è il maggior produttore mondiale di elettrodomestici ed è *leader* mondiale nel segmento delle lavatrici con il 14,3% di quota di mercato. Sulla base dei volumi generati nel 2018, l'aggregato di Haier e Candy raggiunge una quota del 15,1% del mercato globale dei grandi elettrodomestici, del 22,7% degli elettrodomestici per refrigerazione *free-standing* e del 19,8% degli elettrodomestici destinati al lavaggio. In termini di fatturato, il combinato dei due Gruppi si classifica al quinto posto in Europa occidentale, con l'obiettivo di raggiungere le prime tre posizioni entro il 2022.

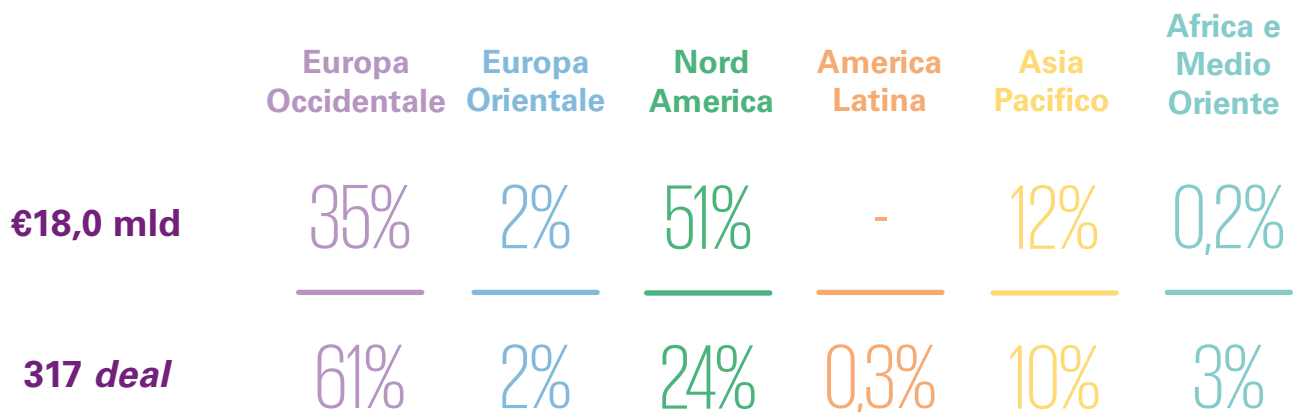
La svedese **AB Fagerhult**, colosso nordico dell'illuminazione quotato alla Borsa di Stoccolma e presente in 20 paesi, ha invece rilevato da FIMAG – Finanziaria Mariano Guzzini SpA e TIP - Pre IPO SpA (veicolo partecipato da Tamburi Investment Partners SpA e da altri investitori) il 100% del capitale di **iGuzzini Illuminazione SpA**. Il controvalore della cessione della società di Recanati, la più grande azienda italiana nell'illuminotecnica, pari a €365 milioni, è stato regolato in parte in contanti ed in parte (€80 milioni) in nuove azioni emesse da Fagerhult.

L'**Industrial Markets** ha mantenuto la propria posizione, confermandosi il secondo comparto preferito dallo *shopping* di operatori stranieri nel nostro Paese in termini di volumi, pari al 27% di tutta l'attività Estero su Italia (84 *deal*, -6%). In termini di controvalori ha invece scalato la classifica, salendo dal quarto al primo posto con €7,5 miliardi (il 42% del totale *cross border-IN*), un dato quasi quadruplicato rispetto all'anno precedente grazie al *takeover* di Magneti Marelli SpA

(si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019' per ulteriori dettagli).

Non si tratta dell'unica operazione realizzata nel comparto che è stata promossa da un fondo internazionale di *Private Equity*. Gli esempi sono molteplici: dalla vicentina **Forgital SpA**, acquisita da The Carlyle Group per €661 milioni, alla riminese **Celli SpA**, ceduta da Consilium SGR e dall'omonima Famiglia alla francese Ardian per €250 milioni; da **Dierre SpA**, *leader* in Italia nei componenti tecnologicamente avanzati per l'automazione industriale, il cui 49,9% del capitale è stato dismesso dal fondatore e presidente Giuseppe Rubbiani e da Gradiente SGR e rilevato dal fondo quotato al MIV NB Aurora SA (42%) e ad altri investitori (controvalore complessivo di circa €32 milioni); alla triestina **Concrane Srl**, produttore di gru e sistemi di sollevamento, acquisita interamente da Remazel Engineering SpA, azienda *leader* nella progettazione e costruzione di apparecchiature e macchine per il settore energetico e *oil&gas* controllato dal fondo Alpha Private Equity e partecipata da Miro Radici Family of Companies SpA. A queste transazioni si aggiunge inoltre l'uscita del fondo Principia SGR dal capitale di **Comacer SpA**, *leader* nella progettazione e manifattura di apparecchiature e sistemi di isolamento destinati all'industria farmaceutica e alla medicina nucleare, il cui 100% è stato rilevato per €113 milioni da ATS - Automation Tooling Systems Inc, società quotata a Toronto che fornisce soluzioni nell'automazione industriale per aziende manifatturiere di tutti i settori produttivi. Aksia Group ha invece ceduto alla statunitense Tekni-Plex Inc il 100% di **Lameplast SpA**, produttore modenese di contenitori monodose ed imballaggi in plastica per l'industria cosmetica e farmaceutica (*Enterprise Value* di €88 milioni).

Il **Support Services & Infrastructure** ha riguadagnato la terza posizione grazie a volumi raddoppiati (51 transazioni), dopo essere sceso al quinto posto nel 2018; in termini di controvalore, invece, ha perso il secondo gradino del podio che aveva guadagnato l'anno precedente, attestandosi a €3,1 miliardi (-16%, terzo posto). A guidare il comparto è l'acquisizione, da parte del Gruppo spagnolo Red Eléctrica Corporación SA, del 90% del capitale dell'operatore di infrastrutture satellitari Hispasat SA, posto in vendita da Atlantia SpA (€933 milioni).

Grafico 14 – Operazioni Estero su Italia 2019: *breakdown* per nazionalità della società acquirente (bidder)

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il comparto **Telecommunications Media & Technology** è sceso dal terzo al quarto posto con volumi pari a 42 operazioni (il 13% dell'attività complessiva Estero su Italia); si è invece confermato fanalino di coda in termini di controvalori, con risultati in ulteriore diminuzione (-63%) e pari a €0,2 miliardi.

Resta nelle retrovie il comparto **Energy & Utilities**, che si conferma al quinto posto con €1,5 miliardi di controvalore (+6%) e guadagna la penultima posizione in volumi grazie a transazioni raddoppiate rispetto al 2018.

Accanto alle cessioni da parte di **Enel** di alcuni impianti ad operatori cinesi e russi, valutate complessivamente oltre €950 milioni (si rimanda al paragrafo dedicato al settore per ulteriori dettagli), segnaliamo il passaggio al fondo d'investimento **First State Investments** di una quota pari al 48,24% detenuta da una controllata del Gruppo tedesco Uniper SE in **OLT Offshore LNG Toscana SpA**, la società che gestisce il terminale di rigassificazione *offshore* situato a circa 22 km al largo della costa toscana tra Livorno e Pisa e la cui proprietà è detenuta congiuntamente ad Iren SpA (controvalore di circa €400 milioni). Da rilevare che Iren ha successivamente stipulato un accordo, finalizzato nel febbraio di quest'anno, per la cessione della sua quota di OLT (49,07%) a Snam SpA.

Perdono terreno i **Financial Services**, scesi all'ultimo posto con 13 operazioni completate (-58% rispetto al 2018), e passati in quarta posizione (dalla terza occupata l'anno precedente) con €2,3 miliardi di controvalore, pari al 13% del totale Estero su Italia.

Oltre alla prosecuzione del piano di ottimizzazione della propria presenza geografica e di miglioramento dell'efficienza operativa portato avanti da **Assicurazioni Generali SpA** e che nel 2019 ha dato luogo alle già menzionate cessioni di controllate estere per un controvalore cumulato di circa €1,9 miliardi (si rimanda al paragrafo dedicato al settore per ulteriori dettagli), anche **Banco BPM SpA** ha completato il processo di razionalizzazione del comparto credito al consumo, rafforzando al contempo la *partnership* con Crédit Agricole SA. Il Gruppo italiano ha infatti ceduto ad Agos Ducato SpA (controllata da **Crédit Agricole** e partecipata

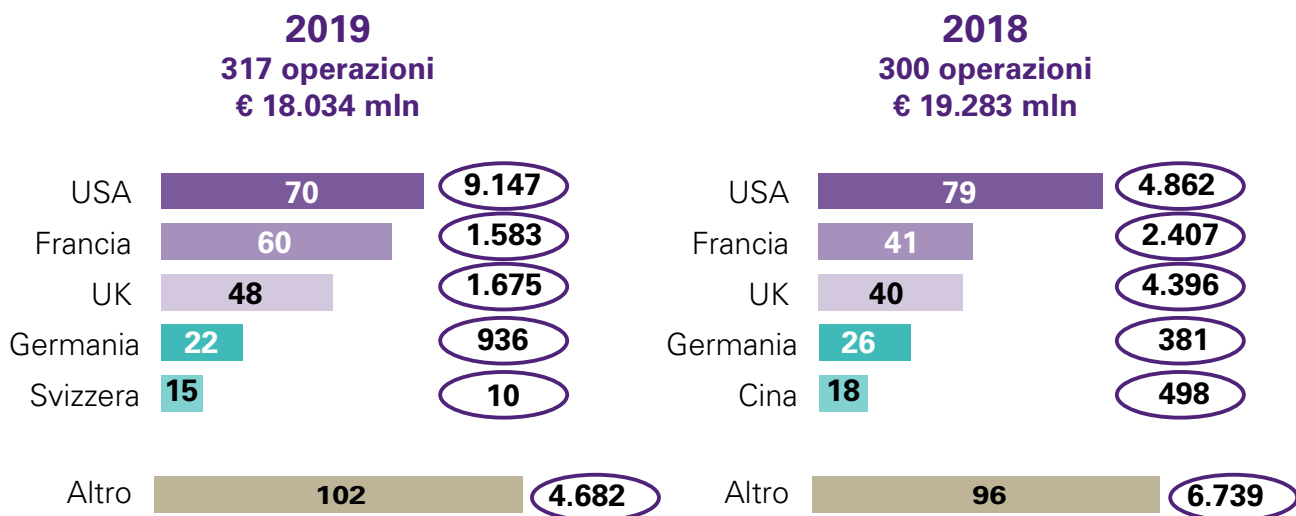
al 30% dallo stesso Banco BPM), per un corrispettivo di €310 milioni, il 100% del capitale sociale di ProFamily SpA, da cui sono state preventivamente scorporate le attività *non captive*, confluite in una *NewCo* (controllata al 100% dalla Banca italiana) che ha mantenuto la denominazione ProFamily SpA. La società oggetto di cessione, che gestisce le attività *captive*, è stata ridenominata ProAgos SpA.

Anche nel 2019 è rimasta sostanzialmente invariata la classifica delle principali macro aree geografiche promotrici di acquisizioni di aziende italiane. L'Europa Occidentale si è mantenuta saldamente ai vertici della classifica, avendo realizzato i maggiori volumi di investimento nel nostro Paese (194 operazioni, +17% rispetto all'anno precedente) ed aumentato il proprio peso relativo rispetto all'attività *cross border-IN* complessiva (dal 55% al 61%). In termini di controvalore, le acquisizioni dei paesi occidentali del Vecchio Continente hanno complessivamente generato €6,3 miliardi, contro €11,5 miliardi registrati nel 2018, pari al 35% del totale Estero su Italia. In lieve diminuzione i volumi di attività dei paesi nordamericani (75 *deal* completati, -9%), a fronte di controvalori passati da €5,2 miliardi a €9,3 miliardi, la metà dell'attività Estero su Italia complessiva. Immutato anche il contributo dell'Asia Pacifico, che grazie a 32 transazioni ha generato il 10% dei volumi complessivi *cross border-IN*.

Gli **Stati Uniti**, con 70 transazioni completate (-11% rispetto al 2018) e €9,1 miliardi di controvalore (+88%), si sono riconfermati il primo **paese promotore di fusioni e acquisizioni in Italia**. **Francia** (+46%) e **UK** (+20%) hanno mantenuto, rispettivamente, il secondo ed il terzo posto per volumi generati, mentre in termini di controvalore, il Regno Unito ha nuovamente occupato il secondo gradino del podio (nonostante una contrazione del 62%) e il Paese d'oltralpe ha invece guadagnato la terza posizione, dalla quarta occupata l'anno precedente.

Nonostante una significativa crescita dei valori, quasi quadruplicati rispetto al 2018 e attestatisi a €1,3 miliardi (il quarto posto), la Cina ha dimezzato le acquisizioni nel nostro Paese (9 operazioni), arretrando dalla quinta all'ottava posizione in classifica. La Svizzera ha guadagnato

Grafico 15 – Operazioni Estero su Italia 2018-2019: i principali Paesi acquirenti



€ mln Controvalore operazioni

Fonte: KPMG Corporate Finance

il quinto posto, dal sesto occupato l'anno precedente, nonostante controvalori contenuti (€10 milioni).

Anche nel 2019 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 215 operazioni complessivamente realizzate da questi paesi (pari al 68% dell'attività *cross border-IN* complessiva) hanno infatti generato un controvalore cumulato di €13,4 miliardi, il 74% degli investimenti complessivi effettuati nel nostro Paese da operatori esteri, a fronte di €12,5 miliardi registrati nel 2018 (il 65% del totale Estero su Italia).

Le operazioni Italia su Estero



Anche nel 2019 l'attività M&A *cross border-OUT* ha proseguito la risalita avviata dopo il 2009, anno in cui erano state finalizzate solo 42 operazioni, facendo registrare il **nuovo storico traguardo di 197 transazioni completate** (+8% rispetto all'anno precedente), confermando la propria contribuzione relativa al mercato complessivo al 18%. Non altrettanto positiva la *performance* in valore: dopo il picco di €57,8 miliardi (il secondo miglior risultato dal 1988) raggiunto nel 2018 grazie ai due *mega deal* che hanno coinvolto EssilorLuxottica SA e Abertis Infraestructuras SA

per €40,6 miliardi complessivi, nel 2019 i controvalori si sono attestati a **€21,0 miliardi**, il secondo miglior risultato registrato dal 2008 e che meglio si confronta con €9,0 miliardi rilevati nel 2017 e €12,1 miliardi generati nel 2016.

Al controvalore cumulato prodotto dalle prime dieci operazioni Italia su Estero, pari a €16,2 miliardi, hanno contribuito ben sei delle dieci operazioni presenti nella *Top Ten* Italia del 2019 (si rimanda alle sezioni dedicate ai settori di riferimento ed a 'Le prime dieci operazioni del 2019' per ulteriori dettagli). Nel 2018 le prime dieci acquisizioni italiane all'estero avevano invece superato €50,0 miliardi, mentre nel 2017 erano stati raggiunti €6,7 miliardi.

Rispetto ai settori nei quali ha maggiormente insistito l'attività *cross border-OUT* nel corso del 2019, il comparto *retail* e dei beni di consumo e l'Industrial Markets si sono nuovamente scambiati le posizioni. Con 62 operazioni completata (+68% rispetto al 2018), le acquisizioni italiane di aziende straniere operanti nel **Consumer Markets** hanno contribuito al 31% dei volumi complessivi Italia su Estero (era il 20% l'anno precedente), riguadagnando la vetta della classifica, dal secondo posto cui erano scese l'anno precedente. In termini di controvalore, invece, il comparto ha perso il primato, scendendo al secondo posto con €4,6 miliardi, da €28,1 miliardi registrati nel 2018. Oltre al completamento dell'ultima fase dell'operazione EssilorLuxottica e alle transazioni realizzate dal Gruppo Ferrero, nel **comparto farmaceutico e dei dispositivi medicali**, **Bracco Imaging SpA**, leader globale nella diagnostica per immagini, ha rilevato per USD476 milioni (pari a circa €430 milioni) il 100% del capitale di **Blue Earth Diagnostics Ltd**, azienda di *imaging* molecolare con sede a Oxford (UK) posta in vendita da Syncona Ltd

Tabella 8 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2019

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Oil/Mining	ExxonMobil Corp - <i>Asset upstream</i> in Norvegia	USA	Oil/Mining	Vår Energi AS (Eni SpA, HitechVision)	100,0%	4.067
Oil/Mining	ADNOC Refining (Abu Dhabi National Oil Company)	Emirati Arabi Uniti	Oil/Mining	Eni SpA	20,0%	2.906
Other Financials	Nexi SpA (Mercury UK Holdco Ltd)	USA	Mercato	Mercato (IPO)	36,4%	2.357
TLC	Iliad 7 SaS Iliad Italia TowerCo	Francia	TLC	Cellnex Telecom SA (Edizione Srl)	100,0% 70,0%	2.000
Tessile/Abbigliamento	EssilorLuxottica SA	Francia	Other Financials	Altri azionisti di Luxottica Group SpA	6,7%	1.678
Food, Bevs & Tobacco	Kellogg Company - <i>Business</i> biscotti, snack alla frutta, crostate e cono gelato	USA	Food, Bevs & Tobacco	Ferrero International SA	100,0%	1.168
TLC	Swiss Infra Services SA (Salt Mobile SA)	Svizzera	TLC	Swiss Towers AG (Cellnex Telecom SA - Edizione Srl)	90,0%	770
Editoria/Media	ProSieben Sat1 Media SE	Germania	Editoria/Media	Mediaset SpA	15,1%	522
Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Blue Earth Diagnostics Ltd	UK	Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Bracco Imaging SpA	100,0%	428
Immobiliare	Königsbau Passagen (Stoccarda)	Germania	Immobiliare	Antirion SGR SpA	100,0%	280
Controvalore prime 10 operazioni						16.177

Fonte: KPMG Corporate Finance

(operatore britannico *leader* nel settore sanitario) e dai dirigenti della stessa società. Grazie ai prodotti innovativi di Blue Earth Diagnostics, Bracco Imaging ha potuto ampliare significativamente il proprio portafoglio nella medicina di precisione e nella diagnostica personalizzata ed espandere la gamma di soluzioni di *imaging* nucleare oncologico nel settore dell'urologia e in altre specialità.

La multinazionale farmaceutica **Zambon SpA**, di proprietà dell'omonima Famiglia, ha invece acquisito dal fondo di *Venture Capital* Sofinnova Partners l'intero capitale di **Breath Therapeutics AG**, biofarmaceutica tedesca specializzata in terapie inalatorie per il trattamento di malattie respiratorie gravi e per le quali non esistono ancora valide opzioni di cura. Sulla base degli accordi sottoscritti, Zambon ha versato un anticipo di €140 milioni e potrà pagare fino ad un massimo di €500 milioni in base al raggiungimento di determinati obiettivi regolatori e commerciali.

Tra le altre transazioni completate nel Consumer Markets, segnaliamo in particolare lo *shopping* all'estero di **Giochi Preziosi SpA** che, dopo le acquisizioni in Italia dei peluche di **Trudi SpA** (ceduti dal fondo Paladin Capital Partners) e dei giocattoli in legno Sevi, ha rilevato l'intero capitale della spagnola **Fábricas Agrupadas de Muñecas de Onil SA**, nota con il marchio 'Famosa Toys' e controllata dal 2010 dal fondo statunitense Sun Capital Partners. La società, nata nel 1957 dall'unione di numerosi produttori di giocattoli della *Toy Valley* di Alicante (Spagna), è presente in oltre 50 paesi. Il controvalore dell'operazione dovrebbe aggirarsi intorno a €175 milioni.

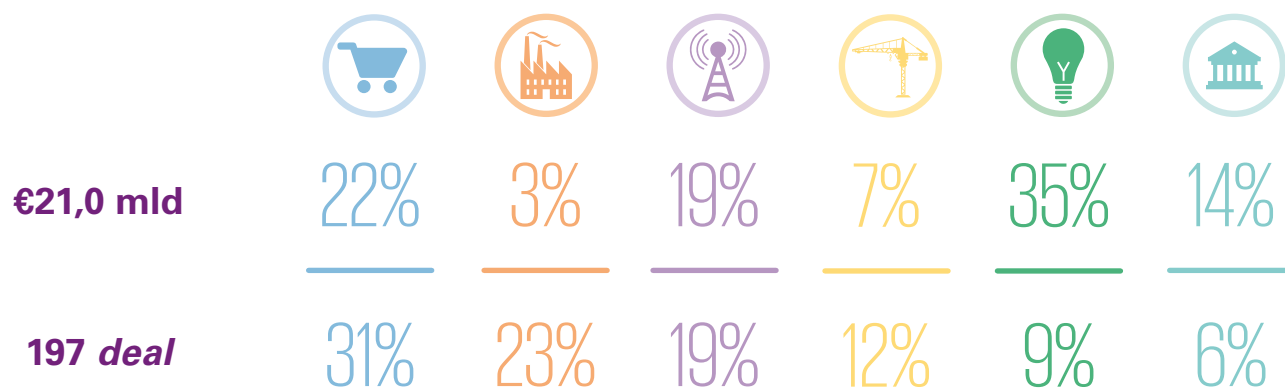
Nell'alimentare, **Orsero SpA**, *holding* dell'omonimo Gruppo attivo nell'importazione e nella distribuzione di prodotti ortofruttili freschi, ha rilevato in Francia l'intero capitale di **Postfruits SaS** (marchi Fruttica e GP Frutta), Gruppo specializzato nell'importazione e distribuzione all'ingrosso

di ortofrutta ed in particolare nella distribuzione in Francia di uva di produzione italiana, di meloni, pere e ortaggi (controvalore €10 milioni). L'operazione, che si colloca nella strategia di potenziamento delle attività distributive di Orsero in Europa, segue di alcuni mesi le acquisizioni in Spagna di **Sevimpor Distribuidora de Frutas de Importacion SL**, attiva nella commercializzazione di frutta e verdura ed in particolare delle banane di origine delle Isole Canarie (€1,5 milioni) e di **Bonaoro SLU** (€0,7 milioni). Dal dicembre 2019 le azioni Orsero sono quotate sul segmento STAR dell'MTA, a conclusione di un percorso che ha visto il Gruppo accedere dapprima al mercato AIM, grazie alla *business combination* con Glenalta Food nel febbraio 2017, e poi approdare al mercato principale.

L'**Industrial Markets**, secondo per volumi (45 *deal*, contro i 50 finalizzati l'anno precedente), ha perso ulteriormente terreno anche in termini di controvalore: dopo essere sceso nel 2018 dal primo al quinto posto, nel 2019 il comparto si è collocato in ultima posizione, attestandosi a €0,8 miliardi (-67%).

Sale di una posizione e guadagna il terzo posto il comparto **Telecommunications Media & Technology**, grazie a valori in crescita del 71% e pari a €3,9 miliardi e volumi che contribuiscono al 19% del totale Italia su Estero (37 operazioni completate, +12%).

Ben €3,2 miliardi di controvalore sono stati generati dalle acquisizioni completate nel comparto delle torri di telecomunicazione da **Edizione Srl**, attraverso la controllata spagnola Cellnex Telecom SA, e che hanno riguardato quote di capitale delle francesi Iliad 7 SaS ed Iliad Italia TowerCo SpA, della svizzera Swiss Infra Services SA, dell'irlandese Signal Infrastructure Ltd, della spagnola Orange Espagne SAU e dell'olandese

Grafico 16 – Operazioni Italia su Estero 2019: breakdown per macro settore della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

On Tower Netherlands BV. Nei *media*, particolarmente significativo è il passaggio, per €522 milioni, del 15,1% del capitale dell'operatore tedesco ProsiebenSat1 Media SE a **Mediaset SpA** (Gruppo Fininvest).

Si rimanda al paragrafo dedicato al settore TMT per ulteriori informazioni in merito a queste transazioni.

Resta in quarta posizione il **Support Services & Infrastructure**, che con 24 *deal* completati si è attestato a €1,4 miliardi di controvalore, contro €20,2 miliardi registrati nel 2018, scendendo dal secondo al quinto posto.

Nel **comparto real estate**, **Antirion SGR SpA**, operatore indipendente che gestisce e promuove fondi immobiliari, ha rilevato in Germania due immobili (lo storico edificio Königsbau Passagen ad uso commerciale e l'*headquarter* del Gruppo Thales, entrambi a Stoccarda) per un investimento complessivo di €525 milioni.

Il **Gruppo COIMA** ha proseguito il rafforzamento del proprio portafoglio in immobili di alta qualità ad uso ufficio a Milano. Attraverso COIMA SGR SpA ha perfezionato l'acquisto da un primario fondo di investimento tedesco dell'immobile ex sede Telecom di Via Pirelli 35 a Milano (€135 milioni), mentre COIMA RES SpA SIIQ ha rilevato,

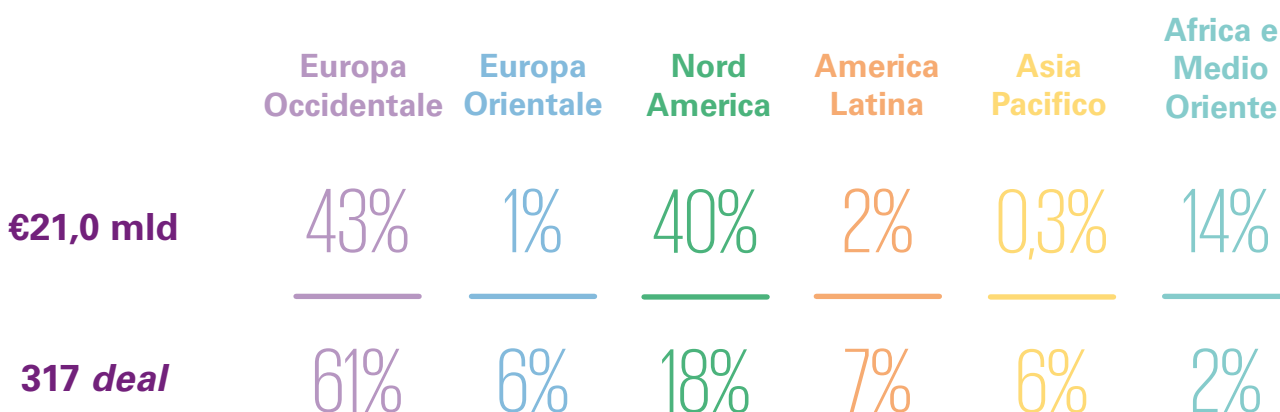
per complessivi €158 milioni, le sedi di Microsoft in zona Porta Nuova e di Philips in zona Bicocca.

Covivio SA (controllata dalla Famiglia Del Vecchio) ha invece rilevato, in Francia ed in Belgio, il 32% di un portafoglio di 32 Accor hotel per complessivi €176 milioni.

In risalita dal quinto posto l'**Energy & Utilities**, che conquista la vetta della classifica grazie a controvalori in crescita e pari a €7,3 miliardi (+76%), mentre rimane stabile al penultimo posto con 18 transazioni completate (-18%).

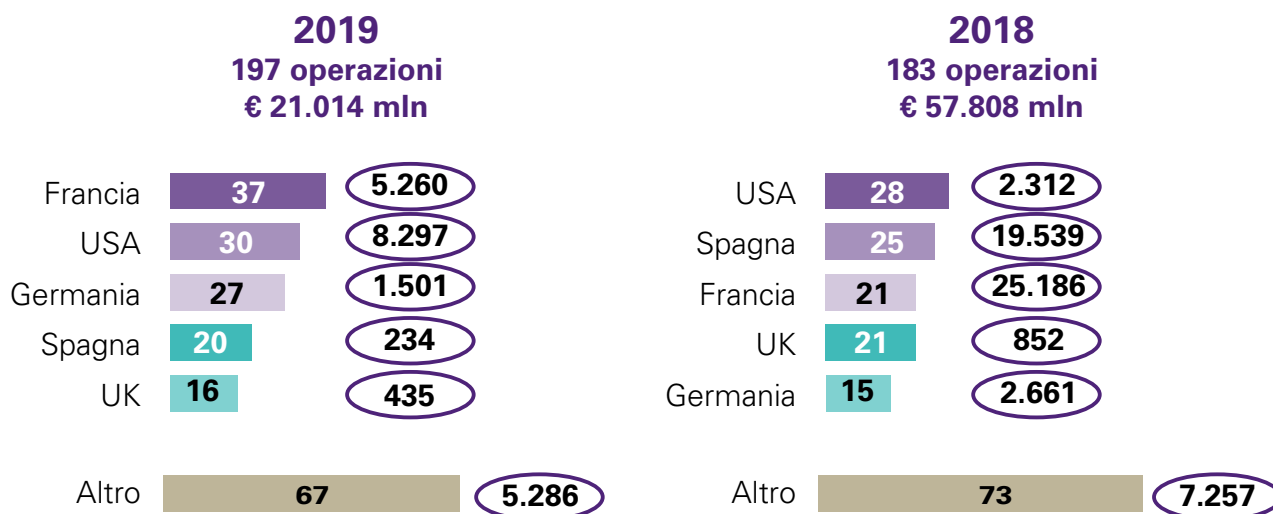
Oltre alle operazioni finalizzate da Eni SpA, segnaliamo in particolare gli investimenti all'estero per oltre €160 milioni realizzati da **ERG SpA**. Risale al febbraio 2019 il *closing* della cessione da parte di Soles Montalto GmbH del 78,5% di **Perseo Srl**, controllante di Andromeda PV Srl, la società che gestisce due impianti fotovoltaici con capacità installata complessiva di 51,4 MW (controvalore di €96 milioni). Con questa operazione ERG è diventata uno dei primi cinque operatori fotovoltaici in Italia con oltre 140 MW di potenza installata.

In maggio il Gruppo controllato dalla Famiglia Garrone ha rilevato il 100% del capitale di **Les Moulins de Frouges Sas**, società francese controllata dalla svizzera Profond Finanzgesellschaft

Grafico 17 – Operazioni Italia su Estero 2019: breakdown per nazionalità della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 18 – Operazioni Italia su Estero 2018-2019: le principali destinazioni di investimento



€ mln Controvalore operazioni

Fonte: KPMG Corporate Finance

AG e titolare di sei parchi eolici con una capacità installata totale di 52 MW situati nel nord della Francia (controvalore di €38 milioni). L'operazione ha consentito ad ERG di superare in Europa 3.000 MW di potenza installata e di consolidare il proprio posizionamento nel Paese d'oltralpe. Nello stesso mese ha acquisito da RES, società internazionale del settore delle energie rinnovabili, l'intero capitale di **Craigore Energy Ltd**, titolare delle autorizzazioni per la realizzazione di un parco eolico nel nord dell'Irlanda per una capacità autorizzata di 25 MW (€6 milioni).

Infine, nel settembre 2019 è stata completata la cessione da parte di **Aquila Capital** del 100% del capitale di tre società di diritto tedesco titolari di altrettanti parchi eolici, con una potenza installata complessiva di 34 MW (circa €22 milioni), consentendo al Gruppo italiano di ampliare la propria presenza nel mercato eolico *on-shore* tedesco e di raggiungere 272 MW di potenza installata nel Paese.

A guidare le acquisizioni all'estero nel comparto **Financial Services**, che si conferma fanalino di coda per volumi e sale dal sesto al quarto posto per contribuzione in valore, è la quotazione di Nexi SpA, il cui collocamento del 36% del capitale ha generato una raccolta di €2,4 miliardi. Seguono, a distanza, gli investimenti per complessivi €617 milioni realizzati da Assicurazioni Generali SpA in Slovenia (Adriatic Slovenica Zavarovalna družba dd), Francia (Sycamore Factory Sas) e Polonia (Union Investment TFI SA), oltre all'acquisizione di Trip Mate Inc, società *leader* nel mercato delle assicurazioni viaggio per i *tour operator* negli Stati Uniti, rilevata tramite Europ Assistance per un controvalore non dichiarato. Attraverso Banca Generali SpA, infine, è stato acquisito per €9 milioni il 90,1% del capitale di Valeur Fiduciaria SA, *boutique* finanziaria svizzera attiva nel *private banking*.

Con riferimento alle **macro aree geografiche** nelle quali ha particolarmente insistito l'attività M&A *cross border-OUT*, l'Europa Occidentale ha mantenuto il suo storico primato, grazie a volumi stabili e pari a 121 transazioni completate (il 61% delle operazioni Italia su Estero), ma con controvalori in forte contrazione, scesi a €8,9 miliardi, da €52,5 miliardi generati nel 2018.

Sono aumentate le acquisizioni italiane realizzate nel Nord America (36 *deal*, +24%), i cui controvalori sono quasi quadruplicati ed hanno raggiunto €8,3 miliardi, così come gli investimenti realizzati in Asia Pacifico (+50% in volume, +24% in valore), sebbene rimangono di dimensioni assai più contenute (€65 milioni).

Quanto alla classifica dei **singoli paesi** maggiormente attrattivi per gli operatori italiani, la Francia (terza nel 2018) supera gli USA grazie a 37 transazioni completate (+76%) a fronte delle 30 realizzate oltreoceano (+7%); si posiziona invece al secondo posto per controvalori, scesi a €5,3 miliardi (-79%), contro €8,3 miliardi investiti dai nostri connazionali in società statunitensi (+260%). Seguono, nell'ordine, la Germania, salita dalla quinta alla terza posizione con 27 operazioni e €1,5 miliardi (erano 15 *deal* e €2,7 miliardi l'anno precedente), la Spagna, scesa dal secondo posto (20 transazioni e €0,2 miliardi) ed il Regno Unito (16 operazioni e €0,4 miliardi). Da segnalare gli Emirati Arabi Uniti, che guadagnano la terza posizione grazie a €2,9 miliardi generati dall'acquisizione di ADNOC Refining da parte di Eni SpA.

Complessivamente, i primi cinque paesi nei quali si è maggiormente concentrata l'attività M&A Italia su Estero hanno registrato 130 operazioni (+18% rispetto al dato 2018) e generato €15,7 miliardi (-69%), pari rispettivamente al 66% e al 75% del dato *cross border-OUT* complessivo.

Le operazioni Italia su Italia



€13,4 miliardi | 571 deal

Dopo il rallentamento registrato nel 2017 e la ripresa osservata l'anno successivo, nel 2019 l'attività M&A domestica ha registrato un ulteriore progresso: i **571 deal completati** (+12% rispetto al 2018) rappresentano il secondo miglior risultato di sempre, dopo il record di 577 transazioni raggiunto nel 1990. Le operazioni Italia su Italia nel 2019 hanno contribuito a generare il 53% dei volumi complessivamente realizzati dal mercato italiano; i controvalori, in calo del 21%, si sono invece attestati a **€13,4 miliardi**, pari a poco più del 25% dell'intera attività M&A italiana.

Il mercato M&A domestico ha nuovamente confermato di essere caratterizzato soprattutto da operazione di taglia contenuta, come dimostrato dal controvalore medio, sceso a €23 milioni da €33 milioni rilevati nel 2018.

Il numero limitato di transazioni miliardarie chiuse nell'anno (un solo deal completato, contro i tre finalizzati l'anno precedente) ha determinato una riduzione il controvalore complessivamente generato dalle prime dieci operazioni Italia su Italia, passato da €10,3 miliardi del 2018 a €6,6 miliardi.

Grazie a volumi in aumento e pari a 201 operazioni completate (+42% rispetto al 2018, il 35% dell'attività M&A domestica complessiva), il **Consumer Markets** si è nuovamente confermato il principale settore di interesse per le acquisizioni domestiche; in termini di controvalori, invece, il settore ha guadagnato posizioni, salendo dal quinto al terzo posto con €2,1 miliardi (+33%).

Sono numerose le transazioni promosse nel comparto da

Private Equity. Tra le più significative in termini di controvalori segnaliamo, accanto alla già citata acquisizione da parte di Investindustrial di Italcanditi SpA (€275 milioni), la cessione da parte della Famiglia Stefani del controllo di **Laminam SpA**, aziende modenese *leader* nel mercato globale delle lastre ceramiche di grande dimensione che trovano applicazione nell'architettura, nei rivestimenti per interni ed esterni, e nell'arredamento ed il *design* di alta gamma. A rilevare l'azienda per €250 milioni è **Alpha Private Equity Funds**, il fondo pan-europeo nel cui portafoglio sono presenti, tra le altre, partecipazioni in Calligaris, Caffitaly e Savio, e che nel 2019 ha acquisito anche il 65% del produttore di accessori metallici e non metallici per abbigliamento, calzatura e pelletteria **A.M.F. Snaps SpA** (€98 milioni).

Con un investimento di €150 milioni, realizzato tramite un aumento di capitale (€50 milioni) e l'acquisto diretto di azioni dalla Famiglia Marcucci, **FSI SGR SpA** ha invece rilevato il 20% di **Kedrion SpA**, azienda biofarmaceutica toscana che sviluppa, produce e distribuisce farmaci plasma-derivati e che è il quinto operatore mondiale del comparto. FSI affianca così la Famiglia Marcucci, che controlla il 54% del capitale di Kedrion tramite le *holding* Sestant SpA e Sestant Internazionale SpA, e CDP Equity, che ne detiene il 25%.

Restando nel **pharma & healthcare**, **Esi SpA**, società leader nella nutraceutica e che possiede un ampio portafoglio prodotti composto da oltre 200 integratori alimentari, prodotti fitoterapici, nutraceutici e dietetici, distribuiti in farmacia, parafarmacia ed erboriste, è entrata a far parte della divisione **Sodalis Pharma** dell'omonimo Gruppo Iodigiano, attivo nel settore cosmetico e della cura della persona (controvalore di €200 milioni).

Nel **comparto sanitario**, **GHC Garofalo Health Care SpA**, dopo la quotazione sul segmento MTA di Borsa Italiana avvenuta nel novembre 2018, ha avviato una strategia *'buy and build'* volta a consolidare e rafforzare il proprio

Tabella 9 – Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2019

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Bancario	FinecoBank SpA	Mercato	Investitori Istituzionali	35,3%	2.113
Bancario	Mediobanca SpA	Mercato	Investitori Istituzionali	8,4%	785
Other Financials	SIA SpA	Private Equity	CDP Equity SpA, FSIA Investimenti Srl	33,6%	733
Bancario	Banca Carige SpA	Bancario	Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Cassa Centrale Banca Credito Coop	88,3%	700
Costruzioni	Salini Impregilo SpA	Private Equity/ Bancario	CDP Equity SpA, Banco BPM SpA, Intesa Sanpaolo SpA, UniCredit SpA, Salini Costruttori SpA, altri investitori istituzionali	44,8%	600
Electricity/Gas/Water	Enel Américas SA	Electricity/Gas/Water	Enel SpA	4,6%	412
Electricity/Gas/Water	EstEnergy SpA	Electricity/Gas/Water	Ascopiave SpA	48,0%	396
Bancario	Banco di Sardegna SpA	Bancario	BPER Banca SpA	49,0%	348
Immobiliare	Complesso immobiliare 'Galleria Passerella' (Milano)	Immobiliare	DeA Capital Real Estate SGR SpA	100,0%	280
Food, Bevs & Tobacco	Italcanditi SpA	Private Equity	Investindustrial	70,0%	275
Controvalore prime 10 operazioni					6.642

Fonte: KPMG Corporate Finance

posizionamento sul mercato. Risalgono, rispettivamente, a febbraio e a maggio 2019 le acquisizioni in Emilia-Romagna dell'intero capitale di Poliambulatorio Dalla Rosa Prati Srl, azienda operante nel settore sanitario privato e convenzionato (controvalore €19 milioni), e di Ospedali Privati Riuniti SpA, titolare di due ospedali accreditati a Bologna (€67 milioni). In giugno, GHC ha rilevato da un socio recedente la quota del 16,7% non ancora in suo possesso di Villa Garda SpA (€4 milioni). Il mese successivo, il Gruppo facente capo alla Famiglia Garofalo ha completato in Veneto le acquisizioni del 100% di Centro Medico San Biagio SpA (centro diagnostico privato e accreditato con la Regione Veneto) e di Bimar Srl (prestazioni specialistiche private) ed annunciato quella dell'80% di Centro Medico Castrense Srl ad Udine, poi perfezionata in settembre (controvalore cumulato delle tre transazioni pari a €52 milioni). Infine, a settembre GHC, tramite la controllata Hesperia Hospital SpA, si è aggiudicata il bando di gara promosso da Ospedale di Sassuolo SpA riguardante la cessione del 100% di Aesculapio Srl, poliambulatorio modenese accreditato con la Regione Emilia-Romagna (€2 milioni).

Tra le altre operazioni che hanno interessato il mondo Consumer & Retail, oltre alle già citate attività M&A che ha coinvolto il comparto della Grande Distribuzione Organizzata, ricordiamo il completamento, da parte di **Luxottica Group SpA** (Gruppo EssilorLuxottica), dell'acquisizione dell'intero capitale di **Barberini SpA**, primario produttore di lenti da sole in vetro ottico (€140 milioni).

Infine, **Colussi Group SpA**, noto per marchi quali Colussi, Misura, Agnesi, Flora, Saponi 1832, ha rilevato dal *Private Equity* Alto Capital SGR l'80% del capitale di **La Svizzera Srl**, storica azienda piemontese produttrice di cioccolato (controvalore di circa €30 milioni). L'azienda controllata dalla Famiglia di Angelo Colussi, cresciuta negli ultimi dieci anni attraverso acquisizioni mirate nell'alimentazione di qualità, ha così fatto il suo ingresso nel mondo del cioccolato, affiancando la Famiglia Piella, fondatrice di La Svizzera, che ne ha mantenuto una quota del 20%.

Il comparto **Telecommunications Media e Technology** ha mantenuto il secondo posto guadagnato l'anno precedente: nel corso del 2019 sono state completate 102 transazioni Italia su Italia (in linea con i volumi registrati nel 2018 e pari al 18% dell'intera attività domestica), che hanno complessivamente generato €0,5 miliardi. Un dato in contrazione del 73% rispetto all'anno precedente, che ha riportato il settore al sesto posto della classifica, dal quarto occupato nel 2018.

Con la sola eccezione della già citata acquisizione di Persidera SpA da parte di F2i SGR SpA ed El Towers SpA (oltre €200 milioni), le operazioni domestiche che hanno interessato il comparto hanno fatto registrare controvalori più contenuti. Il 2019 è stato un anno caratterizzato da un'intensa attività M&A per **Zucchetti Group SpA**, *software house* italiana ed uno dei maggiori *player* nei mercati dei servizi per HR, dei gestionali ERP e nelle soluzioni tecnologiche per Ho.Re.Ca. Il Gruppo lodigiano fondato nel 1978 dall'omonima Famiglia ha costruito la propria *leadership* seguendo una serrata strategia di crescita per linee esterne, che gli ha permesso di espandere la propria offerta e penetrare nei mercati esteri. Nel

corso del 2019, Zucchetti ha proseguito la propria campagna acquisti in Italia, rilevando quote di maggioranza o l'intero capitale di aziende specializzate nelle soluzioni *software* per il settore notarile (SAPES Srl) e per professionisti (GhostCFO Srl, Replica Sistemi SpA), per il comparto alberghiero e della ristorazione (ovosodo Srl, Ericsoft Italia Srl, Otelia Srl, Trippete Srl, Data Flow Srl, Nextteam Srl), per la ricerca, selezione e gestione del personale (Data Management Srl, Interviewweb Srl, Fluida Europe Srl, Faber System Srl), per l'automotive (Global Srl) e la sicurezza (GuardOne Italia Srl, KFT SpA), nonché nel CRM e nella fidelizzazione della clientela (le *gift card* digitali di Amilon Srl) e le soluzioni matematiche avanzate e l'intelligenza artificiale (Moxoff SpA).

L'attività M&A del *serial acquirer* lodigiano non si è comunque fermata: nei primi mesi del 2020, Zucchetti ha infatti rilevato l'italiana EdiSoftware Srl (soluzioni ERP) e, nel mondo *hospitality & retail*, l'austriaca RateBoard e la spagnola Chapp Solutions.

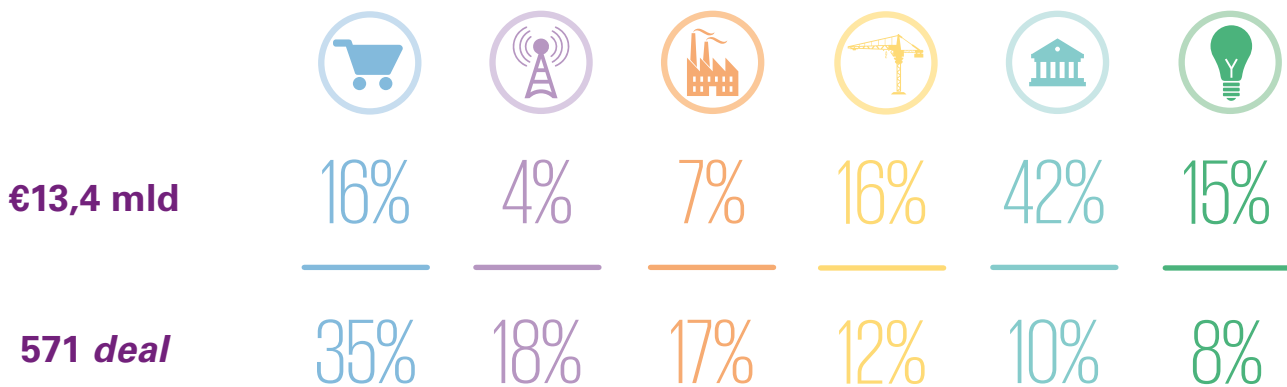
Stabile in terza posizione l'**Industrial Markets**, interessato nel corso del 2019 dallo stesso numero di transazioni finalizzate l'anno precedente (96 *deal*, pari al 17% dei volumi Italia su Italia), ed i cui controvalori, in lieve aumento rispetto al 2018 e pari €0,9 miliardi, gli hanno valso il quinto posto.

Oltre all'acquisizione da parte di I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA del 63% del capitale di Atop SpA, nella meccanica segnaliamo inoltre la cessione da parte della Famiglia Albarelli dell'intero capitale di **Reggiana Riduttori Srl**, azienda *leader* nella progettazione e costruzione di sistemi per la trasmissione di potenza, ad **Interpump Group SpA**, il maggiore produttore mondiale di pompe ad alta pressione ed uno dei principali Gruppi operanti sui mercati internazionali nel settore dell'oleodinamica (controvalore €125 milioni).

Risale invece al settembre 2019 il perfezionamento dell'acquisizione di **FT System Srl**, Gruppo specializzato nella progettazione e nella produzione di sistemi di ispezione e controllo nel settore dell'imbottigliamento, da parte di **Antares Vision SpA**, *leader* mondiale nelle tecnologie per la tracciatura, l'ispezione visiva e la gestione intelligente dei dati (controvalore €68 milioni). Proprio nel 2019 Antares Vision è approdata a Piazza Affari a seguito della *business combination* promossa dalla SPAC Alp.I SpA.

Anche il **Support Services & Infrastructure** ha confermato le sue posizioni, mantenendosi al quarto posto per volumi realizzati (69 *deal*, +11%) ed il secondo per controvalori, attestatisi a €2,2 miliardi (-52%).

Tra le operazioni che hanno interessato il comparto, segnaliamo in particolare la finalizzazione del riassetto del **Gruppo Gavio**, attivo nella gestione di reti autostradali in concessione, nella progettazione e realizzazione di grandi opere infrastrutturali e nel settore della tecnologia applicata alla mobilità dei trasporti. Al vertice del Gruppo c'è la Famiglia Gavio che, tramite la *holding* Aurelia Srl, controlla attraverso il veicolo Nuova Argo Finanziaria SpA (dal 2018 partecipato al 40% dal *Private Equity* Ardian) quote del capitale di due *holding* industriali, entrambe quotate a Borsa Italiana: ASTM SpA e SIAS SpA (a sua volta controllata per oltre il 63% da ASTM). Il riassetto, realizzato allo scopo di dare vita ad

Grafico 19 – Operazioni Italia su Italia 2019: *breakdown* per macro settore della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

un'unica *holding* industriale quotata, ha avuto avvio con la promozione, da parte di ASTM, di un'OPA volontaria parziale avente per oggetto il 5% del capitale di SIAS (controvalore di poco meno di €200 milioni). Successivamente si è proceduto alla fusione per incorporazione di SIAS in ASTM, che ha condotto alla revoca dalle quotazioni da Piazza Affari delle azioni di SIAS.

Anche nel 2019 è proseguito il percorso di crescita per linee esterne avviato da diversi anni da **Cerved Group SpA**, Gruppo *leader* nell'analisi del rischio del credito e della *business information*. Oltre ad aver aumentato le quote di partecipazione in aziende già controllate ed aver avviato all'estero una *partnership* industriale di lungo periodo avente per oggetto la gestione delle attività di *real estate*, realizzata attraverso l'acquisizione dell'intero capitale della società greca Eurobank Property Services SA e delle relative controllate in Romania e Serbia (controvalore €8 milioni), il Gruppo ha concluso nel corso dell'anno diverse transazioni finalizzate al consolidamento del proprio *business*. In luglio ha acquisito il 100% di Mitigo Servizi Srl, società attiva nella consulenza e nei servizi in *outsourcing* per la finanza agevolata (valore €1 milioni), e l'intero capitale di Euro Legal Service Srl, azienda operante nell'ambito della *home collection* di crediti *unsecured* di natura *consumer finance* (€8 milioni, oltre a componenti variabili fino ad ulteriori €6 milioni).

In agosto, Cerved Group ha rafforzato il proprio posizionamento nei servizi di consulenza ed *advanced analytics*, rilevando il 30,7% del capitale (il 51% delle azioni con diritto di voto) di MBS Consulting SpA, società italiana indipendente di *management consulting*, oltre ad assicurarsi la possibilità, tramite un meccanismo di *put & call* da esercitare nei cinque anni successivi, di rilevarne il 100% (€21 milioni).

Nel febbraio 2020 Cerved Group ha concesso ad **Intrum Italy SpA** un periodo di esclusiva per negoziare l'eventuale cessione della divisione facente capo a Cerved Credit Management Group Srl. Le trattative si sono interrotte il mese successivo, a causa della congiuntura sfavorevole conseguente all'emergenza sanitaria da Coronavirus. La

transazione avrebbe rappresentato la prima grande mossa di consolidamento nel settore dei crediti in sofferenza in Italia, nonché la quinta acquisizione effettuata dal Gruppo svedese Intrum Justitia AB nel nostro Paese, dopo quelle della piattaforma di Intesa Sanpaolo nel 2018, di CAF e di Gextra nel 2017, e di Cross Factor nella primavera 2016. Risale invece a fine gennaio 2020 il passaggio a Cerved Credit Management Srl del restante 50,1% di **Quaestio Cerved Credit Management SpA**, la società con la quale Quaestio Holding SA e Cerved Group nel 2017 avevano acquisito da MPS la piattaforma di gestione dei crediti deteriorati Juliet e contestualmente si erano assicurati un contratto decennale di *servicing* per la gestione in *outsourcing* dei flussi futuri a sofferenza di tutte le banche italiane del Gruppo toscano.

Grazie a controvalori per complessivi €5,6 miliardi (+3% rispetto al 2018 e pari al 42% dell'intera attività M&A Italia su Italia), i **Financial Services** hanno scalato posizioni, raggiungendo il vertice della classifica dei settori nei quali le operazioni domestiche hanno particolarmente insistito. In termini di volumi, invece, il comparto ha guadagnato un posto, classificandosi penultimo con 60 transazioni completate (+20%).

Accanto alle dimissioni da parte di UniCredit SpA delle quote detenute in **FinecoBank SpA** e **Mediobanca SpA** (rispettivamente per €2,1 miliardi e €785 milioni) ed all'acquisizione per oltre €700 milioni di quote in **SIA SpA** da parte di CDP Cassa Depositi e Prestiti (si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2019' ed al paragrafo dedicato al settore per ulteriori dettagli), tra le altre operazioni che hanno interessato i servizi finanziari ricordiamo il salvataggio di **Banca Carige SpA**, realizzato attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale da €700 milioni da parte di FITD Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (80%) e da Cassa Centrale Banca Credito Coop.

Da rilevare anche le transazioni che hanno interessato **BPER Banca SpA**, che nel luglio 2019 ha acquisito dalla Fondazione di Sardegna il 49% delle azioni ordinarie di **Banco di Sardegna SpA** ed il 36,9% circa delle azioni

privilegiate, giungendo a detenere il 100% del capitale ordinario ed il 98,7% circa delle azioni privilegiate. L'operazione è stata completata attraverso la cessione da parte della Fondazione di azioni ordinarie e privilegiate per un corrispettivo pari a €180 milioni, oltre al conferimento di oltre 10 milioni di azioni ordinarie di Banco di Sardegna in cambio di 33 milioni di azioni ordinarie BPER (valorizzate €168 milioni).

BPER ha inoltre rilevato una quota pari al 24,3% del capitale di **Arca Holding SpA** posto in vendita dalle gestioni commissariali di Banca Popolare di Vicenza SpA e Veneto Banca SpA, giungendo a detenere il 57,1% del capitale del Gruppo attivo nell'*asset management*. Un ulteriore 16% di Arca è stata acquisita da Banca Popolare di Sondrio SpA (controvalore complessivo delle due transazioni pari a circa €140 milioni).

Il Gruppo bancario modenese ha infine acquistato da **Unipol Gruppo SpA** ed UnipolSai Assicurazioni SpA rispettivamente l'85,2% e il 14,8% del capitale sociale di Unipol Banca SpA, rilevandone il pieno controllo, per un corrispettivo complessivo di €220 milioni. Oltre alla crescita dimensionale, l'operazione ha consentito a BPER di consolidare ulteriormente la *partnership* con Unipol.

Nel comparto **Energy & Utilities** (fanalino di coda per contribuzione in volumi, e sceso dal terzo al quarto posto con €2,0 miliardi di controvalore, in diminuzione del 19% rispetto al dato del 2018), accanto alle operazioni già commentate nel paragrafo dedicato, segnaliamo in particolare la *partnership* commerciale avviata nel dicembre 2019 da Hera SpA ed **Ascopiave SpA** attraverso la *joint venture* EstEnergy SpA, che ha dato vita al maggiore operatore nel settore *energy* nel Nord-Est, con attività

commerciali in Veneto, Friuli-Venezia Giulia e Lombardia ed oltre un milione di clienti.

L'operazione è stata realizzata tramite uno scambio tra i Gruppi Hera ed Ascopiave di *asset* di pari valore rispettivamente nelle attività commerciali *energy* e nella distribuzione gas. Nel dettaglio, nella nuova EstEnergy SpA (società già congiuntamente controllata da Hera ed Ascopiave e valutata ex-ante operazione €192 milioni), sono confluite sia le attività commerciali (Ascotrade SpA, Ascopiave Energie SpA, Blue Meta SpA e le *joint venture* Asm Set Srl ed Etra Energia Srl) e la partecipazione in Sinergie Italiane Srl del Gruppo Ascopiave, valutate complessivamente €474 milioni, sia quelle del Gruppo Hera (Hera Comm Nord-Est Srl), valutate €159 milioni. Il capitale sociale della nuova EstEnergy è detenuto al 52% da Hera e al 48% da Ascopiave, che ha acquisito la propria quota per un controvalore di €396 milioni.

Contestualmente, i due Gruppi hanno proceduto ad un riassetto delle rispettive attività di distribuzione gas: Ascopiave ha acquisito dal Gruppo Hera, per €168 milioni, un perimetro di concessioni ricomprendente circa 188 mila utenti in Veneto e Friuli-Venezia Giulia, che sono confluiti a fine dicembre nella *NewCo* AP Reti Gas Nord-Est Srl. Grazie a questa operazione, il Gruppo Ascopiave è arrivato a gestire circa 775 mila utenti ed oltre 12.000 Km di rete, consolidando la sua posizione nel *ranking* nazionale. Sulla base degli accordi sottoscritti, Ascopiave ha inoltre rilevato il 3% del capitale di Hera Comm Srl (controvalore di €54 milioni), che, a sua volta, ha acquisito l'intero capitale di Amgas Blu Srl, società integralmente detenuta da Ascopiave, attiva nella provincia di Foggia con circa 50 mila clienti (€43 milioni).

Analisi per valore

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 il ritorno al positivo trend di crescita osservato a partire dal 2012 e che nel 2018 aveva subito un'interruzione: i volumi sono infatti aumentati del 12%, risalendo a 102 operazioni completate; analogamente, i controvalori, pari a €12,3 miliardi, sono cresciuti del 32% rispetto al risultato rilevato nel 2018. Anche le operazioni di dimensione più contenuta (100% *Equity Value* inferiore a €50 milioni) hanno registrato un incremento del 10% dei volumi, mentre quelle con valore superiore a €250 milioni sono rimaste sostanzialmente stabili.

Più in generale, dall'analisi delle operazioni completate nel 2019 rispetto al controvalore per il 100% dell'*Equity* emerge che:

- il numero di *big deal* (valore superiore a €250 milioni) è rimasto sostanzialmente stabile in termini assoluti (68 operazioni, contro le 66 dell'anno precedente) e hanno continuato a rappresentare, in termini relativi, il 40% del totale delle operazioni di valore superiore a €50 milioni
- l'aumento dei volumi delle operazioni di *middle market* ha particolarmente interessato le operazioni Italia su Estero, che rappresentano il 24% dei volumi complessivi dei *deal* di valore compreso tra €50 milioni e €250 milioni (era il 15% nel 2018), e che sono cresciute del 71% rispetto all'anno precedente. Le acquisizioni estere in Italia (il 31% del totale *middle market*) sono invece diminuite del 6%. Le transazioni domestiche, infine, sono aumentate del 7% (46 *deal*), contribuendo ad alimentare il 45% delle transazioni

Tabella 10 – Mercato italiano M&A 2017-2019: *breakdown* del numero di operazioni per controvalore

2017

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

2018

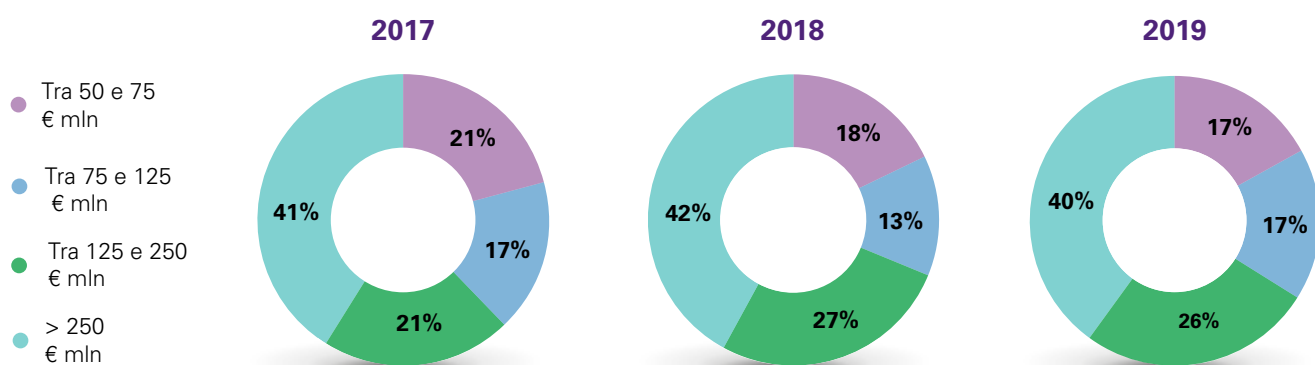
€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
a < 50	438	148	248	834
b Middle market	43	14	34	91
Tra 50 e 75	18	5	5	28
Tra 75 e 125	10	2	9	21
Tra 125 e 250	15	7	20	42
c > 250	27	21	18	66
Totale (a+b+c)	508	183	300	991

2019

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
a < 50	493	156	266	915
b Middle market	46	24	32	102
Tra 50 e 75	15	5	8	28
Tra 75 e 125	10	6	13	29
Tra 125 e 250	21	13	11	45
c > 250	32	17	19	68
Totale (a+b+c)	571	197	317	1.085

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

Grafico 20 – Mercato italiano M&A 2017-2019: *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

- middle market*, contro il 47% dell'anno precedente
- le operazioni *middle market* hanno mantenuto stabile il proprio peso relativo sul totale del mercato M&A italiano

in termini di volumi (9% come nel 2018, contro il 14% del 2017), mentre l'hanno aumentato in termini di controvalore (dal 10% dell'anno precedente al 24%).

Tabella 11 – Mercato italiano M&A 2015-2019: il *middle market*

	2015	2016	2017	2018	2019
Numero operazioni <i>middle market</i>	68	105	114	91	102
Totale numero operazioni	583	829	817	991	1.085
% <i>middle market</i> su totale	11,7%	12,7%	14,0%	9,2%	9,4%
Controvalore operazioni <i>middle market</i> (Euro mld)	5,1	8,9	9,2	9,4	12,3
Totale controvalore operazioni (Euro mld)	56	58	46	94	52
% <i>middle market</i> su totale	9,0%	15,4%	19,8%	10,0%	23,5%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Outlook 2020

Lo *shock* imprevedibile che ha colpito l'Italia a febbraio 2020, quando è iniziata la diffusione nel Paese del virus Covid-19, ha travolto l'intera economia: al progressivo blocco, temporaneo ma prolungato, di molte attività economiche sul territorio nazionale, necessario per arginare l'epidemia, si è associato un crollo della domanda di beni e servizi, sia dall'interno che dall'estero.

La crisi innescata dalla pandemia è destinata a determinare una contrazione drammatica dell'economia italiana e mondiale e, nonostante sia prevista una ripresa per il 2021, difficilmente il PIL tornerà ai livelli precedenti al Covid-19. Gli istituti centrali di statistica sono concordi nel prevedere la peggior recessione registrata dalla Grande Depressione del 1929. Il Fondo Monetario Internazionale lo scorso aprile ha stimato un calo del PIL globale del 3%, rispetto alla crescita del 3,3% attesa per il 2020, e ridotto drasticamente tutte le previsioni: -5,9% la perdita per gli USA (-4,8% il calo registrato nel primo trimestre di quest'anno, il dato peggiore da fine 2008), -7,5% per l'Eurozona, -7% per la Germania (-6,3% a fine marzo), -9% per l'Italia (-4,7% nei primi tre mesi del 2020), +1% per la Cina. Dati ben peggiori rispetto a quelli registrati nel 2008 all'indomani della crisi finanziaria globale. Una crisi diversa, quella scatenata dalla pandemia, perché partita questa volta

dalla attività produttive per poi propagarsi al sistema finanziario. La recessione profonda aggrava le già diffuse preoccupazioni sulla sostenibilità dei conti pubblici italiani, in particolare sulla traiettoria del rapporto del debito sul PIL, che secondo le stime potrebbe salire oltre il 155% a fine anno, dal 135% di fine 2019. Nel frattempo, governi e banche centrali hanno adottato misure straordinarie ed interventi senza precedenti a sostegno delle famiglie, delle imprese, delle amministrazioni e degli enti locali. Seppur non agendo in modo concertato, le banche centrali di diversi paesi hanno lanciato programmi di *Quantitative Easing* per fronteggiare l'emergenza, supportare le rispettive economie ed assicurare la stabilità sui mercati finanziari. L'agenzia Fitch Rating a fine aprile ha stimato che l'iniezione monetaria da parte di Federal Reserve, Banca Centrale Europea, Bank of Japan e Bank of England potrebbe raggiungere entro fine anno oltre USD6.000 miliardi, oltre la metà della moneta che hanno introdotto nel sistema tra il 2009 ed il 2018.

Difficile prevedere a quanto effettivamente ammonteranno, a fine anno, gli impatti della pandemia sull'economia e sul mercato delle fusioni e acquisizioni nel nostro Paese. Su quest'ultimo fronte, i risultati conseguiti nel **primo trimestre** dal mercato italiano M&A sono stati solo marginalmente influenzati dall'emergenza sanitaria da Covid-19. In effetti, il 2020 ha avuto un avvio positivo e solo a marzo si è registrato un primo chiaro segnale di rallentamento, con sole 50 operazioni completate e diverse transazioni congelate, rinviate o cancellate.

Tra gennaio e marzo, si è assistito al *closing* di **231 deal** (diciotto

in più rispetto ai primi tre mesi del 2019), che hanno generato un controvalore complessivo di circa **€9,2 miliardi**. Un dato in forte crescita rispetto a €6,6 miliardi rilevati nello stesso periodo dell'anno precedente, ma in diminuzione di oltre il 45% rispetto ai risultati raggiunti nell'ultimo trimestre del 2019, e che è fortemente influenzato dal completamento dell'integrazione in **INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA** (controllata al 60% da Telecom Italia SpA) del *business* legato alle torri di trasmissione in Italia di Vodafone Plc, confluito in **Vodafone Towers Srl**. La transazione, completata lo scorso marzo e che ha dato vita al più grande operatore del settore nel nostro Paese ed al secondo *player* in Europa, è stata regolata in contanti ed azioni (controvalore complessivo di €5,3 miliardi) ed ha consentito a TIM e Vodafone di detenere entrambi una quota pari al 37,5% del capitale di INWIT. Il mese successivo, TIM e Vodafone hanno completato la cessione sul mercato di azioni pari all'8,6% del capitale di INWIT (controvalore complessivo di €801 milioni), riducendo la loro partecipazione al 33,2%.

Di particolare rilievo anche la chiusura dell'arbitrato avviato in seguito alla battaglia legale fra gli eredi di Bernardo Caprotti, il fondatore di **Supermarkets Italiani SpA** morto nel 2016, che aveva lasciato per testamento il 70% del Gruppo che controlla Esselunga alla seconda moglie Giuliana Albera e alla figlia Marina ed il restante 30% agli altri due figli, Giuseppe e Violetta Caprotti. La cessione del 30% della società a favore delle azioniste di maggioranza è avvenuta a fronte di un controvalore di €1,8 miliardi, in parte corrisposto con i proventi derivanti della vendita delle quote detenute dalle eredi Caprotti (32,5%) nella società immobiliare La Villata SpA (€435 milioni).

Significativa l'operazione di semplificazione della struttura societaria del Gruppo De Benedetti, realizzata attraverso la fusione per incorporazione di **CIR Compagnie Industriali Riunite SpA** in **Cofide – Gruppo De Benedetti SpA**, la finanziaria controllata dall'omonima famiglia (controvalore di circa €300 milioni).

In aprile, con il passaggio da parte di CIR e della Famiglia Perrone di una quota complessivamente pari a circa il 50% del capitale (€114 milioni) è stata invece completata la prima fase dell'operazione che consentirà ad **Exor NV** (la *holding* della Famiglia Agnelli) di acquisire il controllo di **GEDI Gruppo Editoriale SpA**, il primo editore di quotidiani in Italia (La Repubblica, La Stampa e 13 testate locali, L'Espresso), proprietario anche di tre emittenti radiofoniche nazionali (tra cui Radio DeeJay). Exor lancerà un'OPA sulla quota residua di capitale che determinerà l'uscita dell'ex Gruppo Editoriale L'Espresso dai listini di Borsa Italiana.

La *pipeline* di operazioni annunciate ma non ancora finalizzate appare al momento piuttosto solida e complessivamente supera €20 miliardi di controvalore, escludendo, però, la prospettata fusione tra FCA e Peugeot, che potrebbe essere finalizzata nel 2021.

Di particolare interesse la cessione da parte del Gruppo olandese HAL Optical Investments BV della quota di maggioranza (76,7%) detenuta in **GrandVision NV**, *leader* mondiale nel *retail* dell'occhialeria, ad **EssilorLuxottica SA**. All'acquisizione, soggetta al vaglio delle Autorità Antitrust,

farebbe seguito un'Offerta Pubblica di Acquisto sulle azioni residuali della catena olandese che consentirebbe ad EssilorLuxottica di rafforzare la propria rete *retail* (valutazione complessiva di €7,1 miliardi).

Nel comparto finanziario, spicca l'Offerta Pubblica di Scambio volontaria promossa da **Intesa Sanpaolo SpA** sulla totalità delle azioni ordinarie di **UBI Banca SpA**, un'operazione da €4,9 miliardi che punta a creare il settimo gruppo bancario europeo. Connessa alla transazione, che è soggetta alle approvazioni da parte delle autorità competenti, è la cessione, da parte di Intesa Sanpaolo ed a favore di **BPER Banca SpA**, di un ramo d'azienda costituito da un insieme di 400-500 filiali e dai rispettivi dipendenti e rapporti con la clientela. Si attende inoltre il completamento dell'acquisizione da parte di **Nexi SpA** delle attività di *merchant acquiring* di Intesa per un corrispettivo pari a €1,0 miliardo, a fronte della quale Intesa rileverà una partecipazione di circa il 10% nel capitale del Gruppo attivo nei sistemi di pagamento (controvalore di €653 milioni).

Resta per il momento confermata la quotazione di **SIA SpA**, le cui azioni dovrebbero approdare sui listini di Borsa Italiana il prossimo autunno.

Risale invece agli inizi di maggio il dietrofront del Gruppo assicurativo francese **Covéa**, che ha rinunciato all'acquisizione da circa USD9,0 miliardi della compagnia di riassicurazione **PartnerRe Ltd** che era stata annunciata dalla capogruppo, Exor NV, il 3 marzo 2020.

Le prime dieci operazioni del 2019

Estero su Italia

1 | CK Holdings Co Ltd - Magnetis Marelli SpA

**Bidder:**CK Holdings
Co Ltd**Target:**

Magnetis Marelli SpA

**Venditori:**Fiat Chrysler
Automobiles
NV**Settore:**

Automotive

**Quota:**

100,0%

**Prezzo:**

€5,8 miliardi

**Data completamento:**

2 maggio 2019

CK Holdings Co Ltd, interamente controllata dal fondo di *Private Equity* KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP dal 2017, è la *holding* di Calsonic Kansei Corporation, produttore globale di una linea completa di componenti auto nato nel 1938 e specializzato in sistemi per il controllo termico, sistemi di scarico, interni ed elettronica. Calsonic Kansei ha sede a Saitama (Giappone) e nel 2018 ha realizzato un fatturato consolidato di €7,1 miliardi.

Fondato nel 1919 da Fiat e Società Anonima Ercole Marelli, **Magnetis Marelli SpA** è un fornitore di componenti per l'*automotive*, specializzato in illuminazione, componentistica per motori e cambi, elettronica, sistemi di scarico, sospensioni, ammortizzatori e motorsport. Nel corso della sua storia centenaria, partendo dalla sede italiana, Magnetis Marelli ha progressivamente ampliato le sue attività in Europa, Nord e Sud America, India e Cina. Dal 1967 l'azienda è interamente controllata dall'allora Gruppo Fiat, oggi Fiat Chrysler Automobiles NV. Nel 2018 ha realizzato un fatturato consolidato di €7,5 miliardi.

Nell'aprile del 2018, il Consiglio di Amministrazione di Fiat Chrysler Automobiles NV (FCA) aveva annunciato l'intenzione di separare le attività di Magnetis Marelli SpA da FCA e distribuire agli azionisti di FCA le azioni di una nuova *holding company* Magnetis Marelli le cui azioni sarebbero state quotate presso la Borsa di Milano.

"...La separazione creerà valore per gli azionisti di FCA e nel contempo fornirà la necessaria flessibilità operativa per la crescita strategica di Magnetis Marelli negli anni a venire. Lo *spin-off* consentirà inoltre a FCA di ulteriormente focalizzarsi sul proprio portafoglio *core* e allo stesso tempo di migliorare la propria struttura di capitale", aveva commentato Sergio Marchionne, l'allora CEO di FCA. Nell'annuncio si precisava che FCA avrebbe comunque potuto, in ogni momento e per qualsiasi ragione modificare o porre fine all'operazione.

Il 22 ottobre 2018, FCA ha sottoscritto un accordo definitivo per la cessione del *business* della componentistica per autoveicoli Magnetis Marelli SpA a CK Holdings Co Ltd, *holding* di Calsonic Kansei Corporation, uno dei principali fornitori giapponesi di componentistica per autoveicoli. Contestualmente, FCA ha siglato un contratto di fornitura pluriennale che rafforzerà la relazione con Magnetis Marelli e ne sosterrà le *operations* in Italia.

L'operazione è stata completata il 2 maggio 2019, all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni normative e Antitrust, dietro il pagamento di un corrispettivo di circa €5,8 miliardi.

Il *deal* ha consentito di combinare due *business* di successo e di creare il settimo Gruppo indipendente di componenti automobilistici per fatturato a livello globale (un aggregato di €14,6 miliardi nel 2018), con una base complementare di linee di prodotto e di clienti. La nuova entità, rinominata Magnetis Marelli CK Holdings e guidata da Beda Bolzenius, già CEO di Calsonic Kansei, opera con il nuovo *brand* 'Marelli' in circa 170 tra stabilimenti e centri di ricerca e sviluppo in Europa, Giappone, America e Asia Pacifico.

Italia su Estero

2 | Vår Energi AS - Exxon Mobil Corp

**Bidder:**

Vår Energi AS

**Target:**ExxonMobil Corp
- *asset upstream* in
Norvegia**Venditori:**ExxonMobil
Corp**Settore:***Oil & gas***Quota:**

100,0%

**Prezzo:**

€4,1 miliardi

**Data completamento:**

10 dicembre 2019

Risale al 29 settembre 2019 l'annuncio della sottoscrizione da parte di Vår Energi AS, società posseduta da Eni SpA (per il 70%) e dal *Private Equity* HitecVision (30%), di un accordo per l'acquisizione degli *asset upstream* di ExxonMobil Corp presenti in Norvegia. Oggetto della transazione sono le quote di partecipazione in oltre 20 giacimenti produttivi nel Mare del Nord e nel Mar di Norvegia, gestiti principalmente da Equinor ASA, con una produzione nel 2019 di circa 150.000 barili di petrolio equivalenti al giorno (boe/g).

L'operazione, completata nel dicembre 2019 per un corrispettivo di USD4,5 miliardi (pari a circa €4,1 miliardi) e finanziata per cassa e tramite il ricorso ad una linea di credito, ha consentito a Vår Energi di accrescere e diversificare il proprio portafoglio di *asset* produttivi di petrolio e gas, di progetti in fase di sviluppo e licenze esplorative di valore, e di diventare la seconda più grande compagnia di esplorazione e produzione in Norvegia dopo Equinor ASA, con riserve e risorse totali pari a circa 1,9 miliardi di boe.

Secondo le previsioni, la produzione totale di Vår Energi, pari a circa 300 mila boe/g, raggiungerà nel 2023 oltre 350 mila boe/g, grazie allo sviluppo dei progetti in portafoglio e agli investimenti di circa USD7 miliardi che la società norvegese ha previsto di stanziare nel periodo 2020-2023. Vår Energi è attualmente il più grande produttore di petrolio nel Mare di Barents e, grazie alla sua partecipazione allo sviluppo del progetto Johan Castberg, rafforzerà ulteriormente la sua posizione. Tra i progetti di sviluppo inclusi nel portafoglio figurano Balder X, lo Snorre Expansion Project, Grand e Fenja, che saranno in grado di contribuire a un'ulteriore crescita nel Mare del Nord e nel Mar di Norvegia.

"...Gli *asset* acquisiti integrano e rafforzano Vår Energi nel proprio *core business*, aprendo la strada a nuove opportunità di crescita... Siamo pienamente soddisfatti che la società diventi la seconda maggior impresa *oil & gas* e il più rilevante *partner* di Equinor in Norvegia... In un anno abbiamo completamente ristrutturato e rafforzato la presenza di Eni in Norvegia creando un forte legame con i partner norvegesi basato sul completo allineamento sia della strategia, sia degli obiettivi. Inoltre, l'aumento della produzione in un paese dell'area OCSE contribuirà al bilanciamento della distribuzione geografica del portafoglio di Eni, in linea con la strategia operativa della società..."", ha dichiarato Claudio Descalzi, Amministratore Delegato di Eni, nel commentare l'operazione.

Vår Energi SA è una società indipendente *leader* nel settore dell'esplorazione e produzione di idrocarburi in Norvegia, nata nel 2018 dall'integrazione di Point Resources AS (azienda creata dal fondo di investimento privato HitecVision dall'aggregazione di alcune partecipazioni operanti nel comparto energetico) e di Eni Norge AS, consociata di Eni SpA. Vår Energi opera nel settore della produzione *oil & gas* su tutta la Piattaforma Continentale norvegese, con giacimenti nel Mare di Barents, Mar di Norvegia e Mare del Nord. La *joint venture*, controllata da Eni al 69,6%, è impegnata nell'ulteriore esplorazione, sviluppo e produzione di risorse e riserve dal suo portafoglio di licenze di alta qualità.

Nata dalla fusione, nel 1999, dei Gruppi statunitensi Exxon e Mobil, **ExxonMobil Corp** è uno dei principali gruppi mondiali del settore energetico ed opera sul mercato europeo col marchio Esso. Da 125 anni, il Gruppo statunitense è presente in Norvegia, dove è attivo nella produzione e commercializzazione di petrolio e combustibili nel Mare del Nord. Gli *asset* ceduti includono le quote di partecipazioni in oltre 20 giacimenti produttivi, operati principalmente da Equinor ASA, tra cui Grane, Snorre, Ormen Lange, Statfjord e Fram, che nel 2019 hanno prodotto circa 150 mila bop/g.

Italia su Estero

3 | Eni SpA - ADNOC Refining Co

**Bidder:**

Eni SpA

**Target:**ADNOC Abu Dhabi
Oil Refining Co**Venditori:**ADNOC Abu
Dhabi National
Oil Company**Settore:**

Oil & gas

**Quota:**

20,0%

**Prezzo:**

€2,9 miliardi

**Data completamento:**

31 luglio 2019

Controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (direttamente, con una quota di circa il 4%, ed indirettamente, con il 26%, tramite Cassa Depositi e Prestiti) e quotata alle Borse di Milano e New York, **Eni SpA** è un Gruppo dell'energia che opera in 67 paesi in tutto il mondo ed impiega più di 30 mila persone. L'azienda opera nell'esplorazione, sviluppo e produzione nel comparto *oil & gas*, oltre alle attività di *refining & marketing*, *trading & shipping*, chimica e *new energy solutions*. Eni è presente nel settore *upstream* degli Emirati Arabi Uniti dal 2018, anno in cui ha rilevato da ADNOC il 10% delle concessioni di Umm Shaif e Nasr ed il 5% di quella di Lower Zakum, oltre ad essersi aggiudicata l'assegnazione del 25% della concessione di Ghasha (mega progetto *offshore* di ADNOC) e, nel gennaio 2019, il 70% nelle concessioni esplorative *offshore* denominate Blocco 1 e Blocco 2. In Medioriente, il colosso italiano dell'energia è presente, oltre che negli Emirati Arabi Uniti, anche in Oman, Bahrain, Libano ed Iraq.

Il 27 gennaio 2019 Eni SpA ed ADNOC Abu Dhabi National Oil Company hanno sottoscritto un accordo finalizzato all'acquisizione da parte del Gruppo italiano di una quota del 20% di Abu Dhabi Oil Refining Co (ADNOC Refining). Contestualmente, ADNOC ha annunciato di aver ceduto all'austriaca OMV Österreichische Mineralölverwaltung AG il 15% di ADNOC Refining, mantenendone una quota del 65% del capitale.

Nella stessa sede, e con le stesse quote azionarie, ADNOC, Eni e OMV hanno concordato di costituire una *joint venture* dedicata alla commercializzazione dei prodotti petroliferi, che provvederà ad esportare sui mercati internazionali il 70% della produzione complessiva di ADNOC Refining.

Il *closing* della transazione è avvenuto il 31 luglio 2019 a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni da parte degli Emirati Arabi e di altre Autorità regolatorie, e ha complessivamente portato nelle casse del Gruppo emiratino USD5,7 miliardi, USD3,24 miliardi dei quali (pari a circa €2,9 miliardi) regolati da Eni in contanti.

Si tratta di una delle operazioni più rilevanti mai condotte nel settore della raffinazione e riflette la dimensione, la qualità e il potenziale di crescita degli *asset* di ADNOC Refining, oltre alla loro favorevole posizione geografica, grazie alla quale l'operatore emiratino è in grado di rifornire i mercati di Africa, Asia ed Europa. ADNOC Refining gestisce tre raffinerie, situate nelle aree di Ruwais ed Abu Dhabi, con una capacità di raffinazione complessiva che supera i 900 mila barili al giorno. Il complesso di raffinazione di Ruwais, in particolare, è il quarto a livello mondiale in termini di capacità produttiva.

Eni contribuirà allo sviluppo tecnologico degli impianti, sulla base delle esperienze già maturate nelle proprie raffinerie europee, nella gestione degli impianti e nelle azioni di ottimizzazione volte a massimizzare il margine dei barili raffinati.

“...Questa *partnership* innovativa – ha commentato il Sultano Ahmed Al Jaber, Ministro di Stato degli Emirati Arabi Uniti e Amministratore Delegato di ADNOC - ci supporta nella nostra ambizione di diventare *leader* nel *downstream*, con una flessibilità che ci metta in grado di rispondere rapidamente ai cambiamenti delle richieste e delle dinamiche del mercato...”.

“...Nell’arco di meno di un anno, siamo stati in grado di creare un *hub* con attività *upstream* d’eccellenza e una capacità di raffinazione efficiente, di grandi dimensioni e con ulteriore potenziale di crescita. Questa operazione, che ci consente di entrare nel settore *downstream* degli Emirati Arabi Uniti e che rappresenta per Eni un incremento del 35% della propria capacità di raffinazione, è in linea con la nostra strategia volta a rendere il portafoglio di Eni maggiormente diversificato dal punto di vista geografico, più bilanciato lungo la catena del valore, più efficiente e più resiliente rispetto alla volatilità del mercato...”, ha dichiarato Claudio Descalzi, Amministratore Delegato di Eni.

Abu Dhabi Oil Refining Co (ADNOC Refining) è l’azienda di raffinazione di ADNOC Abu Dhabi National Oil Company, la compagnia petrolifera nazionale degli Emirati Arabi Uniti. La società, costituita nel 1999, gestisce le raffinerie Ruwais (il quarto complesso al mondo per dimensioni) ed Abu Dhabi, che producono oltre 40 milioni di tonnellate all’anno di prodotti raffinati per i mercati locali ed esteri grazie ad una capacità totale di lavorazione di 922 mila barili al giorno. ADNOC Refining gestisce inoltre una rete di gasdotti di 1.900 km attraverso l’Emirato di Abu Dhabi, che fornisce prodotti petroliferi raffinati ai porti petroliferi per l’esportazione, o ad altre società del Gruppo ADNOC per l’ulteriore lavorazione. La gamma di prodotti petroliferi realizzati da ADNOC Refining è variegata ed include GPL, nafta, benzina, carburante per jet, gasolio e oli di base, olio combustibile, oltre a materie prime petrolchimiche e propilene.

Italia su Estero

4 | Mercato -
Nexi SpA**Bidder:**

Mercato

**Target:**

Nexi SpA

**Venditori:**Mercury UK
Holdco Ltd ed
alcuni istituti
bancari italiani**Settore:**Sistemi di
pagamento**Quota:**

36,4%

**Prezzo:**

€2,4 miliardi

**Data completamento:**

15 aprile 2019

Nexi SpA ha visto la luce il 1° luglio 2018 in seguito alla riorganizzazione societaria della precedente Nexi SpA, l'ex ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (l'operatore specializzato in servizi e sistemi di pagamento e di *clearing* cui faceva capo CartaSi) che nel 2015 era stato rilevato da Mercury UK Holdco Ltd. Il processo di riorganizzazione ha determinato la separazione delle attività di natura strettamente bancaria (che hanno dato vita a DEPOBank SpA), da quelle legate al mondo dei sistemi di pagamento, che sono state concentrate in un nuovo Gruppo distinto insieme a Mercury Payment Services SpA (già Setefi Payment Services), dando vita all'attuale Nexy SpA, la *PayTech leader* in Italia nei pagamenti digitali.

In *partnership* con circa 150 istituti di credito, il Gruppo opera in tre segmenti di mercato: *Merchant Services & Solutions*, che serve circa 890.000 commercianti e gestisce 1,4 milioni di terminali POS; *Cards & Digital Payments*, che gestisce 41 milioni di carte di pagamento; *Digital Banking Solutions* che si occupa di 13.400 ATM, circa 420 mila postazioni di *e-banking* e oltre 900 milioni di transazioni nei servizi di *clearing*.

In data 15 febbraio 2019 l'Assemblea degli Azionisti ed il Consiglio di Amministrazione di Nexi SpA hanno approvato l'avvio del processo finalizzato alla quotazione delle azioni ordinarie della società sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana.

Il periodo di Offerta delle azioni si è concluso in data 12 aprile 2019, ad esito del quale il prezzo di offerta è stato fissato in Euro 9,0 per azione, corrispondente ad un *Enterprise Value* di €7,3 miliardi. Le contrattazioni sono cominciate ufficialmente in data 16 aprile.

Secondo i termini dell'Offerta, ai fini di un'eventuale sovra-allocazione, è stata concessa ai *joint global coordinator* l'opzione di chiedere in prestito ulteriori 33,5 milioni di azioni (pari al 15% di titoli oggetto del collocamento istituzionale) all'azionista venditore Mercury UK Holdco Ltd, anche per conto dei membri del consorzio per il collocamento (Banco BPM SpA, Banca Popolare di Sondrio SCpA, Banca di Cividale SCpA, Credito Valtellinese SpA, Iccrea Banca SpA). È stata inoltre concessa ai *joint global coordinator* l'esercizio di un'opzione *greenshoe* per l'acquisto, al prezzo di Offerta, di un massimo di ulteriori 33,5 milioni di azioni Nexi.

L'offerta, riservata esclusivamente ad investitori istituzionali, ha riscontrato un forte interesse sia a livello nazionale che internazionale ed ha condotto al collocamento di circa 256.915.812 azioni (pari al 40,6% del capitale), delle quali oltre 158,5 milioni poste in vendita da Mercury UK Holdco (ammontare che include le azioni oggetto dell'opzione di *over-allotment* esercitata il 12 aprile) e 77,8 milioni di azioni derivanti da un aumento di capitale di Nexi.

Il 15 maggio è stata esercitata parzialmente l'opzione *greenshoe* per poco più di 5 milioni di azioni. Complessivamente, il collocamento istituzionale ha pertanto riguardato 228.431.844 azioni ordinarie Nexi, pari a circa il 36,4% del capitale sociale, e ha generato una raccolta complessiva di €2,4 miliardi.

In concomitanza del regolamento della *greenshoe*, sono state restituite a Mercury UK Holdco (il veicolo controllato da un consorzio costituito da Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR) 28,4 milioni di azioni oggetto di prestito ai sensi dell'opzione di sovra-allocazione, che al termine del collocamento è rimasta titolare del 61,8% del capitale di Nexi.

Italia su Italia

5 | Investitori istituzionali - FinecoBank SpA

**Bidder:**Investitori
istituzionali**Target:**

FinecoBank SpA

**Venditori:**

Unicredit SpA

**Settore:**

Bancario

**Quota:**

35,3%

**Prezzo:**

€2,1 miliardi

**Data completamento:**

8 luglio 2019

Il 7 maggio 2019, UniCredit SpA ha annunciato l'avvio di una procedura di *accelerated bookbuilding* su un quantitativo di azioni ordinarie pari al 17% del capitale della controllata FinecoBank SpA, a fronte di una partecipazione del 35,3% fino a quel momento detenuta.

Contestualmente, le due società hanno annunciato una serie di azioni e procedure volte ad assicurare a FinecoBank la capacità di poter operare in misura indipendente anche nel caso di uscita dal Gruppo UniCredit. In particolare, hanno siglato un contratto finalizzato a concedere alla banca multicanale l'utilizzo a titolo gratuito di alcune denominazioni e marchi contenenti il termine 'Fineco', di proprietà di UniCredit, oltre ad un'opzione per l'acquisto del marchio.

L'operazione si è conclusa l'8 maggio, con la vendita ad investitori istituzionali di 103,5 milioni di azioni ad un prezzo di €9,80 per azione, per un corrispettivo complessivamente incassato da UniCredit pari a €1.014 milioni.

In data 8 luglio 2019, UniCredit ha annunciato l'avvio di un ulteriore collocamento accelerato, rivolto ad investitori istituzionali, di azioni ordinarie pari alla quota residua detenuta in FinecoBank (18,3%) ad un prezzo di €9,85 per azione (corrispettivo complessivo di €1,1 milioni).

A seguito delle cessioni, FinecoBank è uscita dal perimetro del Gruppo UniCredit, divenendo a tutti gli effetti un operatore indipendente.

Con l'esercizio dell'opzione prevista dal contratto stipulato con UniCredit, a novembre 2019 FinecoBank ha acquistato il marchio 'Fineco' per un controvalore di €22,5 milioni.

Nata nel 1999 e quotata sul segmento MTA di Borsa Italiana dal 2014, **FinecoBank SpA** propone un modello di *business* che combina le migliori piattaforme con un grande *network* di consulenti finanziari. Grazie ad una raccolta netta di €5,8 miliardi, un patrimonio gestito di €81,4 miliardi (dei quali €33,4 miliardi nel segmento *Private*) ed oltre 1,3 milioni di clienti, Fineco è una delle più importanti banche *FinTech* in Europa. Il Gruppo offre servizi di *banking, credit, trading* ed investimento attraverso piattaforme transazionali e di consulenza sviluppate con tecnologie proprietarie. Fineco è *leader nel brokerage* in Europa, ed uno dei più importanti operatori di *private banking* in Italia. Dal 2017 il Gruppo è attivo anche nel Regno Unito, con un'offerta focalizzata sui servizi di *brokerage, di banking* e di investimento.

Italia su Estero

6 | Cellnex Telecom SA - Iliad France & Italy

**Bidder:**Cellnex Telecom
SA (Edizione SpA)**Target:**Iliad 7 SaS,
Iliad Italia
TowerCo**Venditori:**

Iliad SA

**Settore:**

Telecomunicazioni

**Quota:**

100% + 70%

**Prezzo:**

€2,0 miliardi

**Data completamento:**

23 dicembre 2019

Cellnex Telecom SA è nata in Spagna nel 2000 a seguito dell'acquisizione da parte di Acesa Telecom (poi divenuta Abertis Telecom) del 52% delle azioni di Tradia ed ha assunto l'attuale denominazione nel 2015, l'anno del suo debutto alla Borsa di Madrid. Grazie alle acquisizioni realizzate nel 2014-2015 in Italia delle torri di telecomunicazione di Towerco (Autostrade SpA) e Galata (Wind Telecomunicazioni SpA), Cellnex è oggi un operatore indipendente leader in Europa nelle infrastrutture per le telecomunicazioni *wireless* e per la radiodiffusione, con un portafoglio totale di oltre 50.000 torri. La società è entrata a far parte del Gruppo Benetton nel 2018, a seguito del passaggio del 29,9% del capitale a ConneCT SpA (controllata di Edizione Srl, la *holding* della Famiglia Benetton) nell'ambito dell'acquisizione di Abertis Infraestructuras SA da parte di Atlantia SpA ed ACS SA.

Fondata nel 1990 da Xavier Niel, ad oggi ancora azionista di riferimento della società, e quotata all'Euronext di Parigi, **Iliad SA** è uno dei principali operatori nel settore delle telecomunicazioni in Francia, dove opera tramite la controllata Free Mobile SaS (l'inventore di *Freebox*, la prima box ADSL multiservizi) e ha raggiunto poco meno di 20 milioni di utenti. In Italia, dove è presente dal 2018, il Gruppo è il quarto operatore di telefonia mobile e vanta 5,3 milioni di sottoscrittori.

Risale a maggio 2019 l'annuncio della sottoscrizione da parte di Cellnex Telecom SA, Gruppo spagnolo controllato da Edizione Srl, e dell'operatore francese Iliad SA di alcuni accordi strategici di collaborazione a lungo termine in Francia ed in Italia.

In Francia, l'intesa ha previsto la partecipazione congiunta (70% Cellnex, 30% Iliad) in una società di nuova costituzione cui saranno conferiti 5.700 impianti di trasmissione facenti capo a Free Mobile SaS (l'operatore francese di voce e dati controllato da Iliad); al Gruppo spagnolo è stata inoltre riconosciuta la facoltà di rilevare in futuro la restante quota del 30% rimasta in capo ad Iliad. Nel nostro Paese, invece, è stata concordata l'acquisizione da parte di Cellnex di 2.200 torri possedute da Iliad Italia SpA.

Le due transazioni combinate, che ad agosto 2019 avevano ottenuto il via libera dall'Autorità Garante della Concorrenza francese, sono state completate in dicembre e hanno comportato il trasferimento del 70% del capitale di Iliad 7 SaS a Cellnex France SaS per €1,4 miliardi (*Enterprise Value*) ed il passaggio dell'intero capitale di Iliad Italia TowerCo SpA a favore di Galata SpA (controllata da Cellnex) per €0,6 miliardi.

Parallelamente all'intesa con Iliad, Cellnex ha inoltre sottoscritto un accordo per rilevare, tramite la controllata Swiss Towers AG, il 90% del capitale di Swiss Infra Services SA, la *NewCo* che gestirà le 2.800 torri di trasmissione controllate da Salt Mobile SA, il terzo operatore di telefonia mobile svizzero controllato da Xavier Niel (azionista di maggioranza di Iliad) tramite la *holding* personale NJJ Capital. La transazione è stata completata a dicembre con un esborso di €0,7 miliardi.

Gli accordi raggiunti con i tre operatori prevedono anche l'implementazione graduale di 2.500 nuove torri di trasmissione (delle quali 500 in Francia, 1.000 in Italia e 500 in Svizzera) delle quali tra il 2020 ed il 2027, con un ulteriore investimento di €1,35 milioni da parte di Cellnex. Cellnex stipulerà inoltre contratti con Iliad in Francia e in Italia che prevedono la co-ubicazione di attrezzature di Free in Francia e di Iliad in Italia nei siti gestiti da Cellnex per un periodo iniziale di 20 anni, ampliabili automaticamente per un successivo periodo di 10 anni. Contratti analoghi saranno stipulati con Salt in Svizzera.

In occasione dell'annuncio dell'accordo, Tobias Martinez, Amministratore Delegato di Cellnex, ha sottolineato come la portata europea e la dimensione industriale e strategica dell'intesa siglata con Iliad e con Salt "...non solo ci consentirà di rafforzare e consolidare la nostra posizione di principale operatore indipendente di infrastrutture in Francia ..." ma anche di accrescere significativamente la presenza "...su di un mercato strategico come l'Italia, consolidandoci definitivamente in Svizzera. Inoltre, Cellnex aumenta la sua posizione di operatore indipendente contando su due operatori mobili presenti nei nostri siti. L'effetto combinato di tali accordi significa aumentare più del 50% - sino ad un totale di 45.000 - il portafoglio dei siti che abbiamo nei sei paesi europei in cui siamo presenti...".

Italia su Estero

7 | Altri azionisti di Luxottica Group SpA - EssilorLuxottica SA

**Bidder:**

Altri azionisti di Luxottica Group SpA

**Target:**

EssilorLuxottica SA

**Venditori:**

Mercato

**Settore:**

Occhialeria

**Quota:**

6,7%

**Prezzo:**

€1,7 miliardi

**Data completamento:**

5 marzo 2019

Nell'ottobre 2018, a completamento dell'operazione di integrazione delle attività della multinazionale dell'occhialeria Luxottica Group SpA (Luxottica) e del Gruppo francese Essilor International SA, EssilorLuxottica SA aveva promosso un'Offerta Pubblica di Scambio per le azioni di Luxottica ancora in circolazione, al termine della quale il nuovo Gruppo dell'occhialeria era giunto a detenere il 92,05% del Gruppo veneto (il 93,3% includendo le azioni proprie). In seguito a queste operazioni, Delfin Sàrl, la *holding* finanziaria della Famiglia Del Vecchio, aveva raggiunto il controllo del 32% di EssilorLuxottica, divenendone l'azionista di maggioranza.

Il 3 dicembre 2018, nel comunicare i risultati definitivi dell'OPS promossa sulle azioni di Luxottica, EssilorLuxottica ha annunciato di voler adempiere all'obbligo di acquisto, previsto dalla normativa italiana, delle azioni residuali del Gruppo veneto in circolazione e non ancora in suo possesso, che rappresentano il 6,7% del capitale sociale di Luxottica.

Il Gruppo italo-francese ha pertanto promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria sulle restanti 32.487.842 azioni ordinarie di Luxottica in circolazione, alle stesse condizioni previste dall'OPS già conclusa, ossia ad un corrispettivo identico e pari a 0,4613 azioni EssilorLuxottica per ogni azione Luxottica portata in adesione (con emissione da parte di EssilorLuxottica di un numero massimo di 66.329.548 nuove azioni), oppure, in alternativa, un corrispettivo in contanti pari a €51,644 per ciascuna azione Luxottica (pari ad un esborso massimo di €1.677.826.290).

L'OPA obbligatoria, avviata il 12 dicembre 2018, si è conclusa il 18 gennaio 2019 ed ha raccolto richieste di vendita per oltre 20,5 milioni di azioni residue, pari al 63,3% dei titoli in circolazione, per oltre 6 milioni delle quali è stato richiesto un corrispettivo in contanti.

La successiva procedura di acquisto sui titoli rimanenti (poco più di 11,9 milioni di azioni) è stata effettuata tra il 28 gennaio ed il 26 febbraio 2019 ed ha raccolto richieste di vendita per oltre 6,4 milioni di azioni, la maggior parte delle quali a fronte di un corrispettivo in contanti.

L'Offerta Pubblica si è conclusa con il trasferimento ad EssilorLuxottica di tutte le azioni rimanenti (incluse le circa 5,4 milioni di azioni per le quali non è stata presentata richiesta di vendita e ai quali è stato versato un corrispettivo in azioni).

Con un provvedimento del 22 gennaio 2019, Borsa Italiana ha disposto la revoca delle azioni di Luxottica dalla quotazione sull'MTA a decorrere dal 5 marzo 2019. Il Gruppo veneto era approdato a Piazza Affari il 4 dicembre 2000.

Fondata nel 1961 da Leonardo Del Vecchio e quotata a Borsa Italiana dal 2000, **Luxottica Group SpA** è *leader* nel *design*, produzione e distribuzione di occhiali di fascia alta, di lusso e sportivi, con un portafoglio marchi forte e ben bilanciato sia di proprietà (tra cui Ray-Ban, Oakley, Vogue Eyewear, Persol, Oliver Peoples e Alain Mikli), sia in licenza (come Giorgio Armani, Burberry, Bulgari, Chanel, Dolce&Gabbana, Ferrari, Michael Kors, Prada, Ralph Lauren, Tiffany & Co, Valentino e Versace). Con circa 85.000 dipendenti nel mondo ed una presenza *wholesale* globale che tocca più di 150 Paesi, il Gruppo gestisce un esteso *network retail* che comprende circa 9.000 negozi: LensCrafters e Pearle Vision in Nord America, OPSM e LensCrafters in Asia Pacifico, GMO e Óticas Carol in America Latina, Salmoiraghi & Viganò in Italia e Sunglass Hut in tutto il mondo.

EssilorLuxottica SA è un Gruppo verticalmente integrato *leader* mondiale 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 Group 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). A questi si aggiungono, nel *retail* ottico e sole, i marchi Sunglass Hut e LensCrafters. Quotata alla Borsa di Parigi, EssilorLuxottica ha registrato nel 2019 ricavi per circa €17 miliardi.

Italia su Estero

8 | Ferrero International SA - Kellogg Company

**Bidder:**

Ferrero International SA

**Target:**

Kellogg Company - business dolciario

**Venditori:**

Kellogg Company

**Settore:**

Dolciario

**Quota:**

100,0%

**Prezzo:**

€1,2 miliardi

**Data completamento:**

28 luglio 2019

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 2019 Ferrero ha realizzato ricavi per €11,4 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. Risale al 2016 l'acquisizione dell'azienda belga di biscotti *gourmet* NV Biscuit Delacre SA

Kellogg Company nasce negli Stati Uniti nel 1906 con il nome di Battle Creek Toasted Corn Flake Company e diventa nel tempo una multinazionale specializzata in prodotti per la prima colazione, *snack*, biscotti, *crackers* e patatine, nota in tutto il mondo grazie a marchi quali Pringles (rilevato nel 2012), Special K, Kellogg's Corn Flakes, Rice Krispies, Keebler (azienda acquisita nel 2001). Quotata al NYSE, la società ha raggiunto nel 2018 un fatturato di USD13,5 miliardi.

Risale al 1° aprile 2019 l'annuncio della sottoscrizione da parte di Ferrero International SA di un accordo finalizzato all'acquisizione di una parte del *business snack* della statunitense Kellogg Company. La transazione ha per oggetto un portafoglio di marchi molto noti negli Stati Uniti nella categoria dei biscotti, tra i quali l'iconico *brand* Keebler, i biscotti *top selling* nel consumo da passeggio Famous Amos, i biscotti premium per famiglie Mother's e i biscotti senza zucchero Murray. Fanno parte del portafoglio ceduto anche gli *snack* alla frutta Kellogg's, i coni gelato e le crostate a marchio Keebler's. Ferrero acquisisce inoltre in territorio statunitense i sei stabilimenti di produzione di proprietà del Gruppo Kellogg (Allyn, Washington; Augusta, Georgia; Florence e Louisville in Kentucky; e due stabilimenti a Chicago in Illinois) ed un impianto di produzione in affitto a Baltimora, nel Maryland.

La transazione, valutata complessivamente circa €1,16 miliardi (USD1,3 miliardi), è stata completata il 28 luglio 2019, dopo aver ottenuto il via libera da parte delle Autorità regolatorie. Le attività acquisite hanno generato nel 2018 un fatturato di circa USD900 milioni.

L'operazione prosegue la 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. Un mercato nel quale il Gruppo di Alba ha fatto il suo ingresso nel 1969 attraverso la commercializzazione delle caramelle Tic Tac, alle quali si sono aggiunte le praline Ferrero Rocher e Nutella. Risalgono al 2017 le prime acquisizioni negli USA, grazie alle quali sono entrati a far parte del Gruppo italiano il produttore di cioccolato Fannie May Confections Brands ed il leader nelle caramelle gommose e nei prodotti stagionali da ricorrenza Ferrara Candy Company. Nel 2018 Ferrero International SA ha inoltre rilevato il *business* statunitense '*chocolate confectionery*' di Nestlé SA.

"...I *business* di Kellogg dei biscotti, degli *snack* alla frutta, dei gelati e delle crostate rappresentano un'eccellente soluzione strategica per Ferrero – ha commentato Giovanni Ferrero, Presidente Esecutivo del Gruppo – perché consentono di continuare ad aumentare la nostra presenza complessiva e l'offerta di prodotti nel mercato nordamericano...". Si tratta di un'operazione che punta "...a far crescere i marchi, come abbiamo fatto attraverso le acquisizioni di successo di Fannie May, Ferrara Candy Company e l'ex *business* dolciario statunitense di Nestlé...".

Estero su Italia

9 | Red Eléctrica Sistemas de Telecomunicaciones SAU - Hispasat SA

						
Bidder:	Target:	Venditori:	Settore:	Quota:	Prezzo:	Data completamento:
Red Eléctrica Sistemas de Telecomunicaciones SAU	Hispasat SA	Abertis Infraestructuras SA (Atlantia SpA)	Infrastrutture	89,7%	€0,9 miliardi	3 ottobre 2019

Il 12 febbraio 2019, Abertis Infraestructuras SA, attraverso la controllata Abertis Telecom Satélites SA, ha raggiunto un accordo con Red Eléctrica Corporación avente per oggetto la cessione della partecipazione detenuta in Hispasat SA, azienda spagnola che opera nel settore delle infrastrutture satellitari per le telecomunicazioni.

La cessione, sospensivamente condizionata all'approvazione del Governo spagnolo, delle Autorità per la Concorrenza del Mercato di Spagna e Portogallo e alla ricezione di ogni altra necessaria autorizzazione regolatoria, costituisce una delle condizioni che il Governo di Madrid aveva imposto in sede di approvazione del *takeover* di Abertis da parte di Atlantia SpA, completato nel 2018. L'azienda di satelliti è infatti considerata un *asset* strategico in quanto fornisce anche servizi relativi alla sicurezza nazionale. In considerazione di questi aspetti, Abertis aveva contabilizzato Hispasat come attività da dismettere già dalla fine del 2017.

La transazione, completata il 3 ottobre 2019, ha determinato il passaggio dell'89,68% del capitale di Hispasat a favore di Red Eléctrica Sistemas de Telecomunicaciones SAU, controllata del Gruppo Red Eléctrica. I proventi della cessione, pari a €933 milioni, sono stati utilizzati per rimborsare parzialmente ed in via anticipata il prestito ponte concesso ad Atlantia per completare l'acquisizione di Abertis.

L'operazione ha consentito al Gruppo Abertis di completare la propria trasformazione in un puro gestore di infrastrutture stradali a pedaggio e ad il Gruppo Red Eléctrica di diventare un operatore globale delle infrastrutture elettriche e delle telecomunicazioni.

Nata nel 2008 a seguito della separazione delle attività regolamentate nel comparto elettrico di **Red Eléctrica de España SA**, Red Eléctrica Corporación è una *holding* spagnola, quotata e a partecipazione statale, a capo di un Gruppo costituito da aziende attive nella trasmissione di energia e nella gestione dell'infrastruttura elettrica nazionale. Il Gruppo gestisce in Spagna oltre 44 mila km di rete elettrica, alla quale si aggiungono oltre 2.600 km di rete in Perù e Cile, ed opera anche nei servizi TLC grazie ad una rete in fibra ottica di 50 mila km gestiti da Red Eléctrica Sistemas de Telecomunicaciones SAU.

Hispasat SA è una società del Gruppo Abertis Infraestructuras SA (a sua volta controllato da Atlantia SpA) fondata nel 1989 e che offre servizi di comunicazione satellitare per video, trasmissione dati e servizi di mobilità. L'azienda possiede sette satelliti che coprono l'Europa e il continente americano e che trasmettono oltre 1.250 canali radiofonici e televisivi. *Leader* nella trasmissione via satellite di contenuti in lingua spagnola e portoghese, Hispasat vanta una forte presenza nella penisola Iberica e nell'America Latina, dove è il quarto operatore satellitare.

Estero su Italia

10 | Viridium Group GmbH & Co KG - Generali Lebensversicherung AG

**Bidder:**Viridium Group
GmbH & Co KG**Target:**Generali
Lebensversicherung
AG**Venditori:**Assicurazioni
Generali SpA**Settore:**

Assicurativo

**Quota:**

89,9%

**Prezzo:**

€0,9 miliardi

**Data completamento:**

30 aprile 2019

Viridium Group GmbH & Co KG

è un operatore tedesco *leader* nella gestione di portafogli assicurativi Vita ed uno dei principali gruppi assicurativi in Germania. Controllato dal *Private Equity* internazionale Cinven (80%) e da Hannover Re (20%), il terzo Gruppo di riassicurazione a livello mondiale, Viridium Group gestisce un portafoglio di circa 4,2 milioni di polizze ed *asset under management* per oltre €60 milioni (dato a fine 2018). Del Gruppo fanno parte le compagnie di assicurazioni Entis Lebensversicherung, Heidelberger Lebensversicherung, Proxalto Lebensversicherung e Skandia Lebensversicherung.

Assicurazioni Generali SpA è uno dei maggiori *player* globali del settore assicurativo e dell'*asset management*. Nato nel 1831, è presente in 50 paesi e vanta una posizione di *leadership* in Europa ed una presenza significativa in Asia e America Latina. La controllata tedesca **Generali Lebensversicherung AG** opera nel comparto Vita ed è focalizzata prevalentemente sulle polizze tradizionali a tasso garantito. L'azienda, che rappresenta circa il 36% delle riserve Vita di Generali Deutschland AG, gestisce quattro milioni di polizze con riserve tradizionali per €37,1 miliardi e detiene diversi portafogli di società incorporate in precedenza.

In data 5 luglio 2018, il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali SpA ed il Consiglio di Sorveglianza di Generali Deutschland AG hanno comunicato l'avvio del processo per la cessione della quota di maggioranza di Generali Lebensversicherung AG (Generali Leben) a Viridium Group GmbH & Co KG, società tedesca specializzata nella gestione dei portafogli Vita, controllata dal *Private Equity* Cinven e dal Gruppo tedesco di riassicurazione Hannover Re.

La transazione, soggetta all'autorizzazione delle competenti Autorità Antitrust tedesche, prevede la valorizzazione del 100% di Generali Leben fino a €1,0 miliardo, comprensivo di un *earn out* di €125 milioni in caso di modifica delle norme sulle riserve tecniche addizionali, ed il rimborso al Gruppo Generali di €882 milioni di strumenti subordinati.

L'operazione è in linea con l'obiettivo strategico di Generali di ribilanciamento del proprio portafoglio e consentirà di migliorare il *Return on Risk Capital* e di mitigare l'esposizione del Gruppo al rischio relativo ai tassi di interesse. In seguito alla cessione, Generali Deutschland resterà *leader* nelle polizze *Unit-Linked*, *Ibride* e *Protection*, confermandosi il secondo più grande operatore assicurativo in Germania attraverso le altre unità operative del Gruppo.

Sulla base degli accordi sottoscritti, Generali si riserva il diritto di acquisire una quota di minoranza nell'azionariato di Viridium, condizionatamente all'esito positivo della relativa *due diligence*. Inoltre, il Gruppo assicurativo italiano gestirà gli *asset* di Generali Leben per un periodo di cinque anni attraverso Generali Investments Europe, ricevendo una commissione cumulativa pari a € 275 milioni.

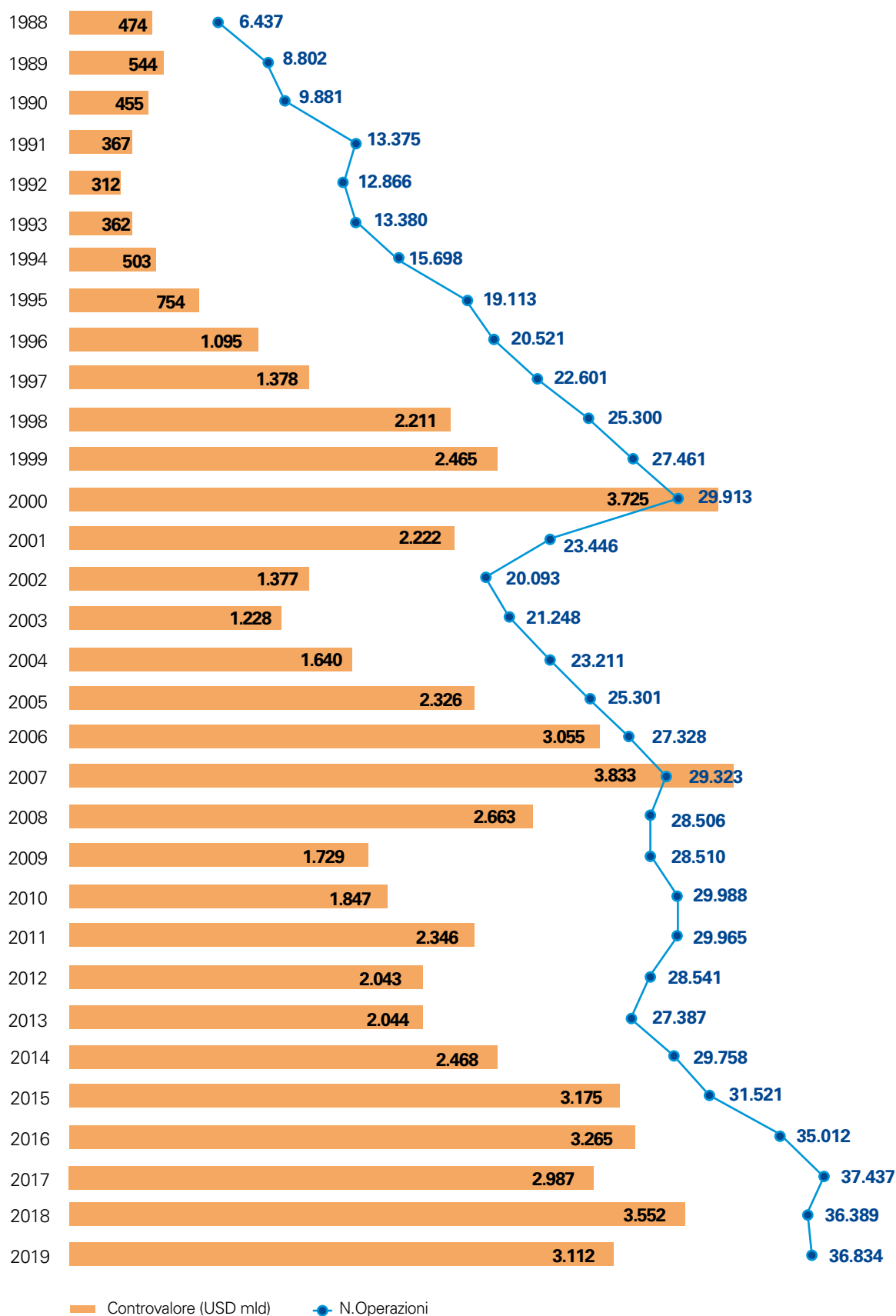
Il 30 aprile 2019, all'ottenimento di tutte le approvazioni richieste dagli organi regolatori e dalle Autorità garanti della concorrenza, è stata perfezionata la cessione dell'89,9% delle azioni di Generali Leben a Viridium Group (controvalore di €924 milioni) e, contestualmente, l'accordo per una *partnership* industriale con Viridium dedicata al mercato assicurativo tedesco e finalizzata alla gestione del portafoglio Vita.

"...Questo è l'ultimo passo del *turnaround* strategico di Generali in Germania, che ci permetterà di crescere e rafforzarci sul mercato...Grazie alla lunga ed eccellente *partnership* distributiva con Deutsche Vermoegensberatung, che distribuirà il marchio Generali, la *leadership* digitale con CosmosDirekt e l'innovativa ed esclusiva gamma di prodotti assicurativi *smart*, siamo oggi più che mai nelle migliori condizioni per rafforzare la nostra presenza tra i *leader* in Germania...", ha affermato il CEO di Generali Deutschland, Giovanni Liverani.

Appendice statistica

Mondo

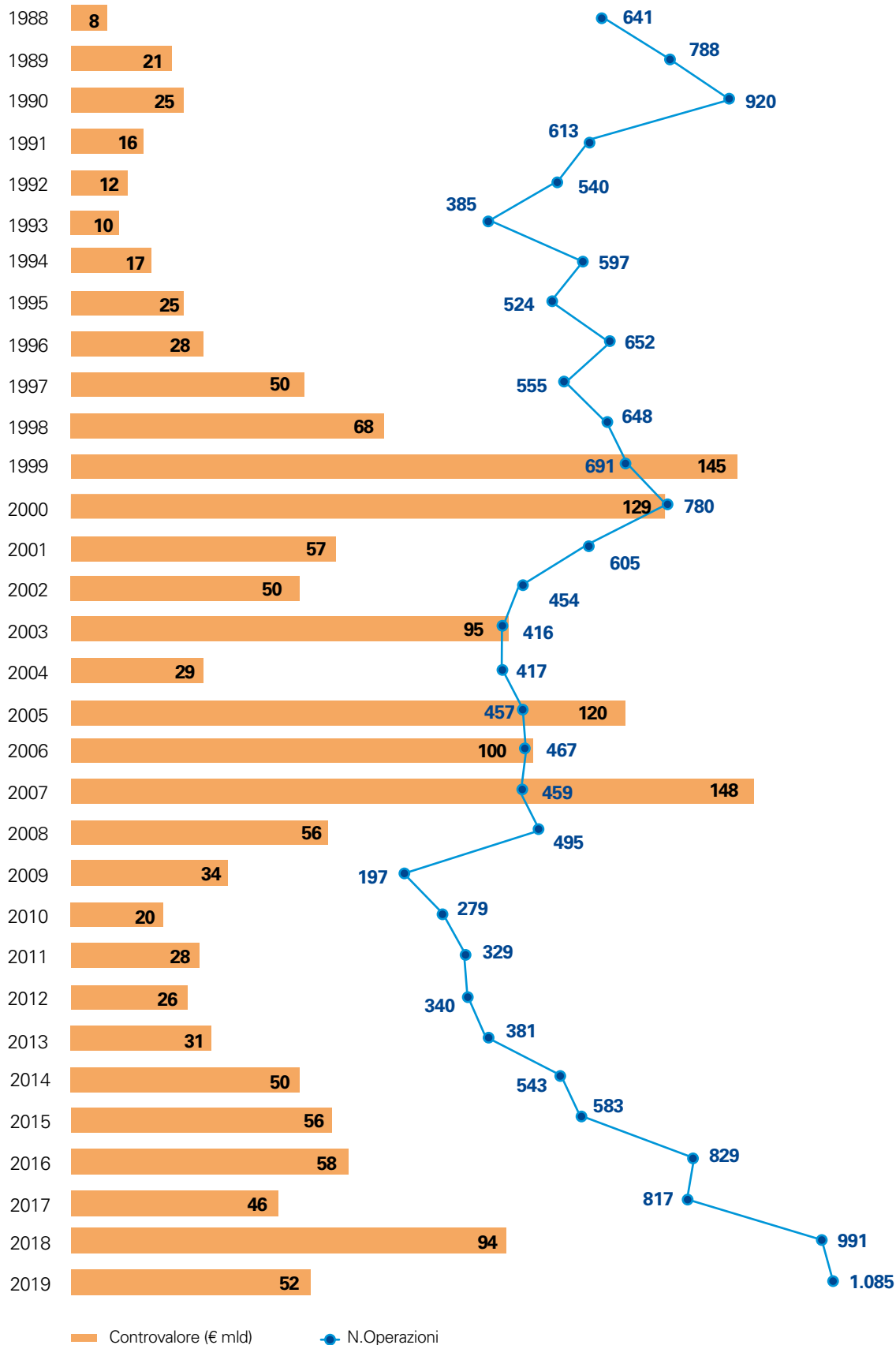
Mercato mondiale M&A 1988-2019: controvalore e numero operazioni completate



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

Italia

Mercato italiano M&A 1988-2019: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

English version

2019 Mergers & Acquisitions Report

Executive Summary	96
The global M&A market	98
Global M&As: geographical areas	100
Outlook for 2020	113
The Italian M&A market	114
The Top Ten deals of the year	116
The role of Private Equity funds	117
Stock market statistics	120
Analysis by sector	122
Analysis by country	135
Analysis by value	143
Outlook for 2020	143
The Top Ten deals of 2019	145
Statistical appendix	89

Objectives of the report and information analysed

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2019 for which public information is available.

The objective of the survey is to examine trends on the domestic and international M&A market and the resulting shifts in competitive scenarios.

Accordingly, this survey does not aim to offer comprehensive trade analyses, but rather an across-the-board investigation of externally-driven growth strategies in Italian business, by observing consolidation, internationalisation and diversification 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 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 Refinitiv database.

Executive Summary

A devastating tsunami-force wave washed over the entire planet in early 2020. The pandemic triggered by Covid-19 virus struck hard, causing large losses in human lives and substantial damage to the economies of all the countries affected.

Estimates of GDP performances provide a merciless snapshot of one of the worst crises since 1929. The coronavirus has severely tested the healthcare systems and has brought the economies of many of the affected countries to their knees, with spiking unemployment rates and cratering internal demand and global trade, bringing manufacturing production and services to a standstill. According to these estimates, the global economy should pick itself up again in 2021 at a pace and scale that will vary from country to country, but the recovery will be based on new fundamentals due to the multiple effects of the coronavirus, which has forced global supply chains (from production to trade) to shut down and energy prices to plunge in just a few days. It has drastically affected our society (higher unemployment and poverty rates) and our daily lives, reshaping our needs and consumption habits in ways that will continue long after the end of the lockdown. The effects have touched on all aspects of our society and all economic sectors. They most likely have encouraged a re-evaluation and reorganisation of how we work and live, impacting business segments and entire sectors.

Governments and central banks have rolled out extraordinary measures and unprecedented packages to help households, businesses, administrations and local bodies, although their success cannot yet be quantified. While they have not coordinated their actions, the central banks of several countries have launched QE programmes to offset the emergency, bolster their economies and ensure stability on financial markets.

Discussions about the scale and methods used by the member states have severely tested the European Union's cohesion and could lead to unequal treatment. Tensions remain high within the EU as can clearly be seen by the German Constitutional Court's ruling of 5 May questioning the ECB's PSPP rolled out in 2015 when Mario Draghi was its president, found to be disproportionate and partially illegitimate. In 2018, the European Court of Justice had found the use of the QE approach to be correct and not disproportionate.

In the meantime, the Italian government is approving aid and stimulus packages for households and businesses, respectively. It has designed a structured system to support companies undergoing restructurings, recapitalisations or capital increases and may even step in to acquire majority or partial control of them. At the start of April, the Government extended its Golden Power law to protect Italian companies from hostile takeovers and the selling off of the country's most precious assets. The law now covers the food, financial, insurance and healthcare sectors as well as the SMEs to safeguard

the production chain representing Italy's strategic interests. This approach is in line with that taken by other European countries, the US and other countries to defend their strategic sectors and assets.

It is difficult to assess the extent of COVID-19's impact on the domestic and international M&A markets. The global M&A sector shrunk 36% in value and 16% in volume in the first quarter of 2020 compared to the same period one year earlier. The value of the announced bids has decreased by 25%.

The Italian M&A market was only marginally affected by the public health emergency in the first three months: 2020 started off well although many completed deals were those already announced in the previous year. An initial clear signal of a slowdown was only seen in March when just 50 bids were closed and many were put on hold, postponed or cancelled.

The pipeline of announced but not yet completed deals is currently very positive but mostly reflects agreements entered into during 2019.

The reorganisation of sectors and supply chains to respond to changes in internal demand and foreign trade will very probably drive M&A activity in both the short and medium term.

We shall probably see a real 'Darwinian selection' in the Italian manufacturing structure, with many small and medium companies be forced to exit the market. In this perspective, the crisis could also accelerate consolidation

processes in certain strategic sectors of our economy. Actually, there appear to be some favourable conditions for starting this process, which should provide an answer to the company size issue at last. Firstly, there are several Italian entrepreneurial excellences, mostly family business, eager to continue their growth-by-acquisitions strategy. In addition, there is still plenty of liquidity on the market from both industrial and financial investors, and the reasonable decrease in assets value could bolster these dynamics. Moreover, the alternative to Italian industrial investors is the disposal of several companies to foreign investors or, in some cases, their closure.

The hope, therefore, is that the dramatic crisis caused by the pandemic triggers a new season of M&A especially in the middle market, leading to the birth of new hubs in food, tourism, fashion, and biotech sectors, and the creation of new Italian 'National Champions' able to compete on the international markets.



Maximilian P. Fiani
Partner KPMG Corporate Finance

The global M&A market



2019 Market:
USD3,112 bn
36,834 deals

Americas



USD1,708 bn

55%

Europe



USD692 bn

22%

**Asia
Pacific**



USD641 bn

21%

**Africa and the
Middle East**



USD71 bn

2%

The global M&A market performed quite well in 2019: the **36,834 completed mergers and acquisitions** (+1% on the previous year) constituted the second best result ever after the record-beating 37,437 transactions achieved in 2017. They generated **values of USD3,112 billion** (-12% on 2018, -20% on the best ever USD3,833 billion in 2017 - M&A completed, target).

These results demonstrate the market's liveliness and are particularly important given the difficulties encountered by M&A activities during the year. The slowdown in economic growth and the risk of recession in many areas, uncertainties about the outcome of the Brexit negotiations and the trade war between the US and China, exacerbated by the increasing interventionism of governments and regulators, have all adversely affected the achievement of mergers and acquisitions.

These decelerators were countered by the favourable conditions on financial markets (such as persistently low interest rates, large liquidity buffers and attractive financing options for businesses as well as new stock market records), which bolstered the M&A activities. In addition, the need to accelerate growth, especially in the more mature segments, expand geographically or develop the product portfolio and gain know-how or complementary capabilities, which are often essential to keep up with the new disruptive technologies, have encouraged more businesses to engage in mergers and acquisitions. The proportion of scope deals increased compared to scale deals.

The reduction in the deal values has been particularly concentrated in transactions of over USD1 billion which have lost 17% of their value compared to the previous year. The **mega deals**, the main growth drivers in 2018, despite their smaller volumes (29 completed deals in 2019 compared to 40 in the previous year), decreased their contribution to the global M&A market value by just two percentage points to 28%. **Deals worth over USD10 billion** generated **USD882 billion** compared to just over USD1,000 billion in 2018. The cumulative value of the three biggest transactions was stable at USD211 billion (2018: USD217 billion), while the sum of the top ten was USD412 billion compared to USD340 billion last year.

The most action was seen in the US, whose M&A transactions made up 49% of the world's total, thanks to the completion of a whopping 23 multi-billion deals. This meant that the **Americas** continue to reign over the geographical regions in which M&A transactions take place, contributing 55% to the total, compared to the 22% achieved in the Old Continent. However, Europe continues to hold sway in terms of volumes, performing 35% of the global transactions.

The slowdown in M&A activities was mostly seen in **cross border transactions**, down 22% despite the substantially

stable volumes. They made up 43% of the global market transactions compared to 48% in 2018 (M&A completed, target or acquiror).

Once again in 2019, **financial investors and Private Equity funds** played a leading role in the global M&A market. Bolstered by capital estimated to be in the range of USD1,450 billion (double the amount available five years ago) and attractive investment opportunities, the Private Equity and Venture Capital funds were aggressive players in the global M&A market, involved in about one out of every three deals. Despite their smaller values, down to USD889 billion (-13% on 2018), the deals promoted by financial investors and Private Equity funds contributed around 29% to the total global amount, with a **new record of 11,428 completed deals** (+6%).

While the American operators (and mainly those based in the US) held on to their first place in terms of deal values and volumes (USD574 billion, down 14% on the previous year, generated by 5,342 transactions), the greatest growth was seen in Europe, which achieved a new record of 4,605 completed deals (+13%) and values of USD268 billion (-10%). The Asian Pacific financial investors and Private Equity players also ramped up their activity to reach a new high of over 2,700 transactions (+10%).

Multi-billion deals were numerous with financial investors and funds involved as both buyers and sellers.

In the US market's FinTech sector, **KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP** was one of the promoters of the USD21.7 billion merger between its subsidiary First Data Corp (39% interest) and Finserv Inc. It also acquired 100% of Magneti Marelli SpA (USD6.5 billion) from Fiat Chrysler Automobiles NV through its Japanese subsidiary CK Holdings Co Ltd. In the meantime, last January, KKR finalised its USD3.5-billion voluntary tender offer for 44.9% of Axel Springer SE, the German publishing leviathan listed on the Frankfurt stock exchange which owns titles such as Bild, Die Welt and Business Insider.

In addition to buying the US business of the Singapore-based logistics group GLP Pte Ltd for USD18.7 billion, **Blackstone Group LP** acquired 100% of Ultimate Software Group Inc as part of a consortium with Hellman & Friedman LLC, GIC Pvt Ltd (the Singaporean sovereign wealth fund), Canada Pension Plan Investment Board and other investors for USD11.9 billion. The acquiree develops software for payroll and HR management. In July, Blackstone had announced the signing of an agreement with London Stock Exchange Group Plc for the sale of Refinitiv US Holdings Inc, 55% controlled by a consortium including Blackstone, GIC Pvt Ltd and the Canada Pension Plan Investment Board. This transaction's estimated value is USD27.0 billion and the related clearances from the regulators are still pending. The investment consortium headed by the Swedish Private Equity fund **EQT AB**, which includes the Abu Dhabi Investment Authority, paid USD10.0 billion in cash for Nestlé SA's skin health division. EQT, which was listed on the Nasdaq Stockholm in the last quarter of 2019 (float of roughly USD1.2 billion), also set up a special

purpose acquisition company (SPAC) with Digital Colony Management LLC to obtain control of Zayo Group Holdings Inc, a US-based provider of communication infrastructure services listed on the New York Stock Exchange. This LBO transaction worth USD14.3 billion (including debt of USD5.9 billion) was completed in March 2020.

Several Private Equity funds, mainly in Europe, promoted the listing of their investees (these transactions are not included in the Refinitiv statistics for the M&A market): eight of the top ten new entries of 2019 were listed as a result of Private Equity-backed public tender offers. Stand-out transactions involved the PayTech operator Nexi SpA, controlled by the Advent International, Bain Capital and Clessidra SGR funds, which debuted on the Milan stock exchange in spring 2019 (USD2.3 billion, the largest IPO in Europe), and the German software developer TeamViewer AG, controlled by Permira, which was floated on Deutsche Börse for USD2.2 billion.

An analysis of the **targets' business sectors** shows that:

- the Consumer Market sector is the top contributor in terms of the values and volumes involved, with USD778 billion (-5%) and 12,164 completed deals (+1%);
- stable in second place in terms of value and volumes is the Telecommunications Media & Technology sector with USD729 billion (-11%) and 8,469 transactions (-1%);
- the Energy & Utilities sector returned to third place thanks to deal values of USD463 billion (-13%) although it was at the bottom of the list in terms of volumes (2,208, -0.6%);
- the Industrial Markets sector lost share to Energy & Utilities and slipped to fourth place with USD427 billion (30% less than its record breaking USD607 billion achieved in 2018) but held on to third place in terms of the transaction volumes (6,603 completed transactions, +0.7%);
- the Financial Services sector, the only one to see double-digit growth, traded positions with the Support Services & Infrastructure sector, moving to fifth place in terms of value at USD370 billion (+33%) and fourth in volumes with a record of 3,818 completed transactions (+10%), while the Support Services & Infrastructure sector is at the bottom of the ranking with values down 30% (USD346 billion) and second last in terms of completed transactions (3,572) from fourth place in 2018.

Charts and tables - pages 11-12:

Global M&A market in 2009-2019: value by the target's geographical region and number of completed deals

Global M&A market in 2018-2019 by the target's macro business sector: value and % impact on total market value

The Top Twenty deals completed in 2019

Global M&As: geographical regions

Americas and the US: protagonists of the global M&A market

Once again in 2019, the Americas confirmed their leading role in the global M&A market, generating 54% of the total value and 27% of the overall volumes.

Notwithstanding the heightened concerns about international trade over the last year due to low interest rates and the steady growth of the stock markets and GDP in the US and Canada, M&A transactions in the Americas reached a level not far off that of the previous years.

After achieving the third best result ever in 2018, M&A activities contracted in this region in terms of both the deals'

value (down to USD1,708 billion, -12%) and volume (12,641 completed deals, -7%) (M&A completed, target). Despite this slowdown, the Americas' M&A market recorded the fourth best result ever in 2019 in terms of value (the record of USD2,053 billion dates back to 2000).

A similar trend is seen in the entire **American M&A market**, including both foreign investments in American companies and investments made by American companies overseas. The reduction in volumes (**14,221 completed deals**, -6% on 2018) was accompanied by a 17% contraction in values (**USD1,843 billion**) (M&A completed, target or acquirer). This downward trend affected **cross border transactions**, down from the historical peak of USD761 billion in 2018 to USD501 billion, and domestic transactions, whose contribution to the total value generated in the region increased to 73% from over 60% recorded in previous years, despite the 8% drop (USD1,342 billion).

Thanks to its **11,714 completed transactions** (-7%) and **values of USD1,681 billion** (-16% on the record USD2,008 billion of 2018), in 2019, **the US** was the absolute winner in the Americas' M&A classification and that of the global market. It generated 54% of the values and 32% of the total number of transactions. Confidence in the US economy and the many development and investment opportunities offered to domestic companies created the conditions for several **mega deals**, of which the US is the key promoter on the global stage. In fact, 21 of the 29 transactions with a value above USD10 billion completed in 2019 on the international market took place in the US, for a value of USD645 billion (compared to the historical record of USD812 billion in 2018) equal to 73% of the total figures for the global mega deals. Given the growing role of the Committee for Foreign Investment in the United States and the uncertainties about the US-China trade war, it is not a surprise that the mega deals completed in 2019 mostly related to domestic companies, as shown by the transactions included in the US Top Ten. Despite the slight contraction (-9%) in both values (USD1,258 billion) and volumes (8,462 deals), domestic deals picked up, accounting for 75% of the values achieved in the entire US market compared to 69% for 2018. Cross border transactions were in line with the previous year in terms of volumes but lost over 30% in values going from the record-breaking USD624 billion in 2018 to USD423 billion. This drop is even more evident for US acquisitions carried out abroad: USD155 billion (-46%), contributing 9% to the US market compared to 14% in 2018.

With respect to the **targets' business sectors**, the **Telecommunications Media & Technology** sector rose to the top of the classification for the American M&A market, with values of USD488 billion equal to 26% of the total transactions (-11%, after the +85% seen in 2018) and 3,728 completed transactions (-8%, second in terms of total volumes at 26%).

After a bidding war that started at the end of 2017 with its rival Comcast Corp, The Walt Disney Co finalised its acquisition of 100% of **21st Century Fox Inc** paying USD71.3 billion in cash and shares, as well as taking on debt of USD19.2 billion in March 2019. Concurrently with the closing, Fox completed the USD24.8-billion spin-off of its news, sports and broadcasting portfolio as well as other assets to the newco Fox Corporation as a separate transaction to that with Disney.

As required by the US Department of Justice when it cleared the deals, Disney also sold some sports channels included in Fox's portfolio for USD11 billion in August 2019.

Again in the **Media segment**, the USD11.7 billion merger of Viacom Inc into CBS Corp gave rise to **ViacomCBS Corp**. The transaction was promoted by the two companies' controlling shareholder, National Amusement Inc, owned by the Redstone Family. It combines the two companies which were already connected in one group: Viacom Inc was the result of the spin-off of the mass media business by the former Viacom, subsequently renamed CBS, in January 2006.

The competition to grow in scale in the **payment systems** segment, undergoing rapid consolidation and which saw the completion of several multi-billion deals in 2019, contributed to the TMT sector's performance. The merger worth USD35.0 billion (the largest deal to date carried out by a FinTech operator) between the financial services provider **Fidelity National Information Services Inc** (FIS) and **Worldpay Inc**, an international global payment systems operator took place in July. The transaction integrated two sector leaders: Worldpay processes over 40 billion transactions a year, supporting more than 300 types of payment in more than 120 currencies and 146 countries, while FIS builds software for the financial services sector and has around 20,000 customers in over 130 countries. Last September's transaction is of a similar magnitude as it led to the integration of the credit card processor **Total System Services Inc** into **Global Payments Inc**, one of the key innovative payment sector operators. A transaction worth approximately USD22.0 billion, not dissimilar to the merger, which entailed the combination of **First Data Corp**, an operator active in the card payment systems sector, with the financial technology provider **Finserv Inc** (USD21.7 billion) in July 2019.

While it held on to first place in terms of volumes (4,369 transactions, equal to 31% of the market total, -10% on 2018), the **Consumer Markets** sector dropped to second place in the ranking of American M&A target sectors with values of USD427 billion (-23%), accounting for 23% of the total.

The transactions involving the **pharmaceutical and biotechnology** companies dominated the segment, bolstered by the ongoing consolidation of the big players, seen over the last few years due to their need to expand the pipeline of new drugs or to vertically integrate. The merger of the US **Bristol-Myers Squibb Co** (BMS) and **Celgene Corp** is an example, alongside the integration of the developer and producer of the oncology drugs **Array Biopharma Inc** into Pfizer Inc (USD11.4 billion) and Eli Lilly & Co's acquisition of **Loxo Oncology Inc** (roughly USD8.0 billion). Valued at USD79.4 billion, BMS-Celgene was the pharmaceutical sector's biggest takeover ever and led to the creation of a biopharma leader, specialist in the oncology and cardiology sectors. Concurrently with the completion of the merger and as required by the US antitrust watchdog, Celgene sold its Otelza business to Amgen Inc for USD13.4 billion.

The **Energy & Utilities** sector, last in the ranking in terms of volumes (778 completed transactions, -17%), held on to third place with dropping values (USD300 billion, -26%), despite the completion of several multi-billion deals, first and foremost **Occidental Petroleum Corp's** acquisition of 100% of **Anadarko Petroleum Corp**, a mid-sized company that operates in the US, Africa and South America. This USD38.4 billion takeover is the fourth largest transaction completed on the global M&A market during 2019.

The **Industrial Markets** sector maintained its fourth position with USD274 billion (-21%) and ranked third in terms of volumes, with 2,382 completed transactions (-1%).

The **Financial Services** and **Support Services & Infrastructures** sectors reversed their contributions in terms of values with the former rising to fifth place with USD199 billion (+24%) and 1,616 transactions (+22%,

fourth place) and the latter dropping to sixth place with USD155 billion (-25%) and 1,348 completed transactions (+4%).

In the financial sector, the USD28.3 billion merger between **SunTrust Banks Inc** and **BB&T Corp** led to the creation of the sixth largest US bank and could kick-start a new wave of mergers in the Financial Services sector (see the **box on page 106** for additional details).

Charts and tables - page 13:

American M&A market in 2009-2019: value and number of completed deals

American M&A market in 2019 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions

The Top Ten American deals completed in 2019

M&A Global Trends

Increased intervention by regulators and authorities

Gaining the approval of the competent authorities for M&A transactions has steadily become more arduous over the years, especially in those sectors that have always been subject to market concentration, are more vertically integrated or where the operators have attained a certain scale.

An example of this is the USD26.8 billion merger between T-Mobile US Inc and Sprint Corp (the third and fourth largest US wireless operators, respectively), announced in April 2018 after two failed attempts and which was finally completed in April 2020. This deal had already received the federal authorities' approval in 2019 and obtained the go-ahead from the district judge to whom 14 state attorney generals had appealed to block it in January 2019.

In the Asia Pacific region, the regulators blocked the merger worth USD4.0 billion between Vodafone Group's Australian subsidiary and TPG Telecom Ltd. In Europe, the UK Competition and Markets Authority denied approval of the merger between J Sainsbury Plc and Asda Group Ltd (supermarkets) worth USD10.0 billion.

The European regulators have also been uncompromising about pan-European deals. In February 2019, the European Commission blocked the merger of Siemens AG's mobility business with that of the French Alstom SA in the railway

transport sector. The joint venture between the German thyssenkrupp AG and the Indian Tata Steel encountered a similar fate in June 2019: this would have created the second largest European steel producer.

Political pressure brought to bear by the rising wave of populism and debate about the role of large corporations and their impact on the economy and daily life has steadily encouraged a drastic rethinking of the antitrust regulations and increasingly frequent references to national security during the M&A transaction approval process. Regulatory supervision is evolving far beyond the issue of market concentration to include issues about consumer privacy and data, national interests and security and future competition. Moreover, M&As in certain sectors such as the technology, aerospace and defence, TLC and healthcare sectors are more susceptible than those in other sectors to a more scrupulous examination of their ramifications with respect to these non-traditional considerations.

Regulators have recently stepped up their investigations of 'killer acquisitions'. These are acquisitions by large companies to the detriment of innovative business to block their development of pioneer projects and prevent future competition. The purpose of certain takeovers of start-ups by incumbents could effectively be to eliminate future competitive threats, thus increasing their market power using methods that would not be detected with

the traditional analyses of market share. These are often transactions that are not considered due to their limited value, the small size of the companies involved or the deal's immaterial impact on consumers. This could be the case of Amazon's recent attempt to buy a minority stake in Deliveroo (an online operator specialised in food home deliveries) through a funding round with other investors. It was blocked by the UK Competition and Markets Authority after the German authority had approved the agreement.

The heightened attention on factors not solely linked to market concentration and consumer protection, alongside the toughening of protectionist measures by some governments have triggered a world-wide tightening in restrictions mainly on foreign direct investments (FDI). This trend swelled further in 2019.

At the end of 2018, the **United States** had already rolled out the Foreign Investment Risk Review Modernization Act (FIRRMA) making it mandatory to obtain prior clearance for all investments by foreign operators in US companies from the Committee on Foreign Investments in the United States (CFIUS, a government committee chaired by the Secretary of the Treasury). This act is much more restrictive than its predecessors as it has increased the government's powers to investigate and, if deemed necessary, block not only mergers and acquisitions but also investments, joint ventures, minority holdings (including when this does not affect control of the investee) in 'critical' sectors or that could pose a threat to national security. The new rules cover 27 business sectors including TLC, aerospace, chemicals, arms, nuclear and innovative technologies, such as the new wireless 5G or battery production. The FIRRMA became applicable in February 2020, intensifying the inspections of foreign direct investments by the CFIUS. The new rules have extended the type of transactions requiring clearance to include non-controlling investments in US companies and businesses when they involve 'critical' technologies and infrastructure or sensitive data, as well as certain real estate transactions in the vicinity of military bases or other sensitive targets, leases and concessions.

Following the introduction of the FIRRMA, the CFIUS' clearance process has evolved from a largely voluntary system limited to deals that could entail the transfer of control of US companies to foreign investors to a system covering a wider range of foreign investments (including minority interests) in specific sectors, including sensitive and critical sectors. In certain sectors, it is now mandatory to file the related documentation as well.

The US government committee has blocked several M&A transactions since the enactment of the Act and imposed mandatory sales of investments deemed sensitive or of national interest, mainly by Chinese investors.

While the jurisdictions of several countries around the world have encouraged foreign investment, others have intervened to screen and limit its scope, especially in critical sectors. Certain countries like Australia, China, Germany and Japan continue to make their FDI policies tougher with

increased surveillance of potential investors.

Regulation (EU) no. 2019/452 was enacted in April 2019 to set up a framework for screening foreign direct investments into the **European Union**. It is designed to protect the Union's security, public order and strategic interests. The new regulation becomes applicable in October 2020 and does not give the EU the right to ban or perform (implying that the final decision on whether to clear an investment remains with the individual national governments), nor does it introduce the obligation for its member states without a national FDI screening process to introduce one. However, it does provide for a cooperation mechanism whereby the member states and the Commission can exchange information and make known their concerns and non-binding opinions on specific investments. The regulation covers a wide, diversified and significant scope of sectors ranging from critical infrastructure to advanced technologies such as robotics, quantum technology and nanotechnologies as well as the media. The Commission may also independently provide its opinion on transactions affecting programmes of EU-interest or funded with EU funds (e.g., the Galileo satellite programme).

To date, 14 of the 27 member states (Austria, Denmark, Finland, France, Germany, Italy, Latvia, Lithuania, the Netherlands, Poland, Portugal, the UK, Spain and Hungary) have national foreign investment screening mechanisms that differ considerably in terms of scope (e.g., screening of inward and outward FDI, thresholds and the sectors covered), the process (pre-clearance or ex-post review) and application methods. Several member states are overhauling their screening mechanisms or adopting new ones.

In 2018, the **United Kingdom** amended the 2002 Enterprise Act to allow the government's intervention in transactions that may raise national security concerns. Unlike in many other jurisdictions, acquisitions in potentially sensitive sectors in the UK do not require the parties to file the documents necessary to obtain clearance from the regulator or the government. Should the British government deem that an agreement could affect national security, the Secretary of State may issue an 'intervention notice'. The new rules strengthen the government's powers allowing it to intervene in a wider range of cases, extending the scope of application of the screening mechanism to smaller foreign acquisitions (target turnover of GBP1 million or more) in the cutting edge technologies and military and dual-use technology (i.e., products, including software and technologies that have a predominantly civilian use but may also be used for military purposes).

France adopted additional screening rules for FDI in 2019 as part of the new 'Loi Pacte'. This law increased the French authorities' powers when the filing obligation is not complied with or commitments are imposed as part of the authorisation of an acquisition by foreign investors. At the end of 2018, the list of sensitive activities requiring

prior authorisation was extended to include research and development in cybersecurity areas, AI, robotics and the retention of sensitive data.

Several years ago, **Italy** introduced a model for the screening and scrutiny of acquisitions, mergers and corporate transactions in certain critical sectors (security and defence, energy and communications) to protect Italian assets. The 2012 Golden Power Law gave special powers to the government for strategic sectors like defence, national security, energy, transport and communications, allowing it to intervene in a company's ordinary operations and veto acquisition in the case of a real risk. The government amended the investment screening mechanism with Law decree no. 148/2017 to expand the scope of application of its golden power to cover non-EU entities and high tech sectors.

On 8 April 2020, the Italian government introduced new measures set out in Law decree no. 23/2020 (the 'Liquidity decree') to strengthen its golden power and protect Italian companies that could be targeted by opportunistic foreign investors during the coronavirus emergency. The devaluation of shares on listed markets as well as the loss of value of companies obliged to shutter their businesses raised the alarm of possible hostile takeovers by foreign companies. The most important changes introduced by the decree include the extension of the Golden Power Law to new sectors such as the food, financial, insurance

and healthcare sectors as well as the SMEs to protect the production chains representing Italy's strategic interests. In addition, monetary sanctions will be applied in the case of a breach of the filing obligations for takeovers by EU companies.

Other European countries, Australia and the United States have taken measures similar to those implemented in Italy to protect their strategic domestic sectors and assets in a period of great socio-economic difficulty.

Since 2016, **Germany** has steadily tightened its rules for acquisitions of German companies by foreign investors. The Federal Ministry for Economic Affairs and Energy is empowered to scrutinise all foreign investments greater than 10% of the target's capital or voting rights when the target operates in a critical sector, as well as all acquisitions involving more than 25% of the German target's capital or voting rights and the buyer is from a non-EU country or does not belong to the European Free Trade Association (EFTA), should these transactions threaten the country's public order or security. The December 2018 reform decreased the screening threshold for acquisitions by non-EU/EFTA countries to 10% of the target's capital or voting rights. In January 2020, the Federal Ministry for Economic Affairs and Energy presented a draft bill to reform the existing rules and tighten foreign investment control screenings.

Europe: the positive M&A market trend continues

Despite the growing unpredictability of the global market, worsened by the economic slowdown at local level, which has also hit Germany, Europe's economic powerhouse, the trade disputes with the US and uncertainties about the future relationship with the UK (although the danger of a 'Hard Brexit' has been averted), Europe held on to its leading role in the international M&A sector in 2019. Accounting for 35% of the total number of transactions in the world, it outperformed the Americas in volumes and maintained its second position in the ranking in terms of transaction value (22% of the international market).

Bucking the global trend, 2019 European M&A transactions increased in number to 12,892 completed deals (+9%), the second best result since 1999 and not far off the historical record of 12,914 deals completed in 2016. The transaction

values contracted 17%, however, to USD692 billion (M&A completed, target).

This trend also held true for the **European M&A market as a whole**, including both foreign investments in European companies and acquisitions made by European companies abroad (M&A completed, target or acquirer). Despite the growth in volumes (**14,091 completed transactions** compared to 12,966 in 2018), the values (**USD861 billion**) declined (-19% on 2018 and just under half the record peak of 2000) to 2015 levels.

The rise in volumes was seen in nearly all the main European countries, confirming the operators' adaptation to a more modest growth rate and greater geopolitical uncertainty. M&A activities were also robust in the UK at around 2018 levels (+4%).

The lively European M&A sector incorporated both domestic transactions, up 9% on 2018 (7,448 deals for USD238 billion, +14%) and **cross border transactions** (6,643 deals, +8%), which made up 47% of the entire European market despite the drop in values (USD623 billion, -27%). **Foreign investments** in Europe (M&A cross border-IN) grew by 10% on the previous year to a new

record of 5,447 completed transactions, while European acquisitions abroad were substantially unchanged.

The smaller number of mega deals undoubtedly affected the total value of transactions: **deals worth over USD10 billion** made up 25% of the total compared to 31% in 2018, for a total of **USD213 billion** (-36%), 48% of which generated by the largest three deals of 2019 (USD101 billion, compared to USD128 billion in 2018). The European Top Ten deals were worth USD153 billion against USD241 billion in 2018.

Once again in 2019 and like in previous years, an analysis of the **targets' businesses** shows the substantial stability among the various sectors in terms of the number of deals while the values involved varied greatly from one sector to another.

The **Consumer Markets** sector saw the most action accounting for 35% of the transactions' value (USD300 billion, +32% on 2018) and 36% of their volume (5,079 deals, +10%, new record). Bolstering this sector's performance were mostly those deals involving pharma & healthcare companies, starting with the acquisition of the Irish leviathan **Shire Plc** by the Japanese giant **Takeda Pharmaceutical Co Ltd** (USD60.1 billion). This was followed by the Japanese company's sale of Shire's Xiidra business (dry eye medication) to the Swiss **Novartis AG** (USD5.3 billion). Another key transaction was the sale of **Nestlé Skin Health SA** to a consortium led by the Swedish fund EQT Fund Management Sarl and a subsidiary of Abu Dhabi Investment Authority for USD10.1 billion. This sale was part of the Swiss group's plan to build up its market share for food products, beverages and nutritional health products.

In the **food segment**, alongside the USD5.7 billion listing on the Hong Kong exchange of Budweiser Brewing Co, the subsidiary of the Belgium giant Anheuser-Busch InBev SA which owns the Stella Artois, Corona and Budweiser brands (transaction not included in the Refinitiv statistics), the coffee segment also saw a major transaction: the US giant **Coca-Cola Co** acquired 100% of **Costa Ltd**, the biggest coffee shop operator in the UK and the second largest in the world, for USD5.1 billion from the Whitbread Plc Group. The deal was Coca-Cola's response to the USD7.0 billion distribution agreement between Nestlé and Starbucks in 2018 and shows the ongoing consolidation of some years now among the big distribution operators and the coffee roasting operators.

Charts and tables - page 19:

European M&A market in 2009-2019: value and number of completed deals

European M&A market in 2019 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions

The Top Ten European deals completed in 2019

The **Telecommunications Media & Technology** sector held on to its position as the second biggest contributor in the European M&A market in terms of values and volumes, thanks to the USD188 billion (-19% on 2018) realised on just under 3,000 transactions (+10%). After the European Commission completed its investigation commenced the previous year, Liberty Global (the US colossus headed up by John Malone and headquartered in London, Amsterdam and Denver) sold **Unitymedia GmbH** and its subsidiaries in the Czech Republic, Hungary and Romania at the end of July 2019. The buyer **Vodafone Group Plc** paid USD12.8 billion to acquire control of the second wireless operator in Germany (also taking on its debt of USD9.0 billion) and become a leader in the next generation networks sector.

The European Commission's approval also allowed RWE AG to sell 76.8% of **Innogy SE**, active in the renewable energy sector, for USD19.3 billion, on the German market. The buyer, **E.ON SE**, subsequently launched a merger squeeze out for the remaining shares, becoming the acquiree's sole shareholder. The acquisition was subject to E.ON's sale of some assets and will allow it to consolidate its position in the renewables and distribution sectors while RWE can focus all its investments on electricity generation.

This was the most interesting deal in the **Energy & Utilities** market in 2019. Thanks to rising values (USD111 billion, +14%), the sector has climbed the ranking from fifth to third place among the European M&A market contributors.

While it held on to its third place position on the podium in terms of contributed volumes (2,480 transactions, +3%), the **Industrial Markets** sector did not manage to keep the record conquered the previous year, sliding from first to fourth place with its values more than halved at USD106 billion.

The **Support Services & Infrastructures** sector also lost ground, ranking fifth in terms of transaction values (USD90 billion) and fourth by volume (1,374 completed transactions, +4% on 2018).

At the bottom of the European classification of contributor sectors is again the **Financial Services** sector. Despite the rise in the number of deals (1,392, +16%), their value was USD65 billion (-22%), the lowest of the last ten years.

M&A Global Trends

Hot spots in the Financial Services

Relegated for several years to the bottom of the ranking of the sectors involved by mergers and acquisitions, the Financial Services sector has gradually regained attractiveness to account for a new record of over 3,800 completed transactions in 2019.

Over the last decade, M&A activities in the Financial Services Sector were mainly rescue or support transactions put in place by investors or governments to assist operators in difficulties or on the verge of corporate crisis, and subsequent combinations, which were often steered from above if not actually imposed. Since the onset of the financial crisis in 2007, government intervention in the financial sector has multiplied, especially in the US as well as in most of the European countries, such as the UK, Spain, Germany, Ireland, Belgium, the Netherlands, France and Greece. Many governments have participated in capital increases, subscribed equity instruments, acquired assets and liabilities, underwritten bonds or asset portfolios to 'rescue' floundering banks and insurance companies. The combination of the US-based Merrill Lynch & Co Inc with Bank of America Corp in 2009 (USD48.8 billion), the nationalisation of The Royal Bank of Scotland Group Plc in 2008 (USD26.0 billion for a stake of 57.9%), the merger of HBOS Plc and Lloyds TBS Group orchestrated by the British government following its entry into both their ownership structures (USD25.4 billion in 2009), the transfer of Banco Financiero y de Ahorros SA to Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria in Spain (USD23.8 billion in 2012) and the Dutch government's acquisition of Fortis Bank Nederland (Holding) NV (USD23.1 billion in 2009) are some of the most significant bail-outs affecting the financial services sector after the subprime mortgage crisis erupted in 2008.

Recent developments in monetary policies, changes in the competitive scenario and the significant impact of new technologies have however paved the way for a new season of M&A deals involving all the financial segments from banks to insurance companies, from asset management to consumer credit and including stock exchanges/clearing houses, FinTechs and payment systems.

The most significant transaction in the global financial services sector of 2019 was the combination of two regional banks in the US: **SunTrust Banks Inc** and **BB&T Corp**, worth USD28.3 billion. This created the sixth biggest bank in the country thanks to its combined assets of more than USD400 billion and over 10 million customers.

This was the largest bank merger completed for strategic

reasons since the 2008 crisis and was made possible by the new regulatory context created by President Trump to achieve a greater financial deregulation.

In May 2018, the US Congress and President approved the Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act, which significantly amended the Dodd-Frank Act passed by the Obama administration in 2010. Dodd-Frank established tighter capital requirements for US banks as well as introducing operating limitations to ward off a new financial crisis.

Chief among the main provisions of the 2018 reform are:

- reform of the criteria that previously identified the global systematically important banks (G-SIBs, the 'too big to fail' banks) subject to certain protection rules as those with assets of USD50 billion or more, raising the limit to USD250 billion. As a result, only 13 banks now fall into this category as opposed to the previous 43 banks;
- raising the stress test threshold by the regulators (required for banks with assets of more than USD50 billion up until 2018), which led to the total exemption of banks and bank holding companies with consolidated assets of less than USD100 billion, mandatory stress tests for banks with assets over USD250 billion and periodic supervisory stress testing for banks with assets in the range of USD100 billion to USD250 billion at the Federal Reserve's discretion;
- easing of the rules limiting speculative investments by commercial banks (the Volcker Rule).

In October 2019, the Federal Reserve approved new rules to decrease regulation costs and the costs imposed on the banks by the previous act. The main beneficiaries of the new reform are the regional and national banks with assets in the range of USD100 billion to USD250 billion, exempted from the liquidity coverage ratio, i.e., the obligation to hold assets that can be monetised quickly and easily when needed. The banks with up to USD700 billion in assets, excluding the giants like JP Morgan, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs and Morgan Stanley are required to comply with less strict capital and liquidity requirements than those of the Dodd-Frank Act.

The SunTrust Banks-BB&T transaction was possible thanks to the new legislative context. Moreover, the ongoing deregulation should facilitate US M&A transactions in a sector that is highly vertically concentrated (with six large banks dominating the market) and characterised by aggressive competition among the other operators (more than 4,700 community and regional banks, despite the numerous acquisitions of previous decades). The merger of equals between **Iberiabank Corp** (based in Louisiana with USD31.7

billion of assets) and **First Horizon National Corp** (based in Tennessee with USD43.7 billion of assets) announced in November 2019 and worth USD13.5 billion is ample proof of this.

On the other side of the pond, the Financial Services sector continues to face significant challenges with the **European banking sector**, in particular, going through a very difficult stage as clearly shown by a comparison with the US. In the last ten years, the US banking sector has gained strength (its total assets have doubled) with better stock exchange performances, as can be seen from the nearly 50% increase in market capitalisations of the country's 11 major banks⁽¹⁾ in the same period. Conversely, the European sector has shrunk both in terms of funding and lending (fairly stable total assets) and stock exchange capitalisation (loss of 40% by the top 19 Eurozone banks⁽²⁾).

This would appear paradoxical, considering that the 2007 crisis was triggered by the United States as a result of a poorly regulated and oversized banking system, but which was partly the result of the timing and methods used to rescue the banks after the Lehman Brothers crisis. While the TARP (Troubled Assets Relief Program) was rolled out in the US by the Bush government in 2008 and then run by Obama's Department of the Treasury, obliging all the large banks (except for Goldman Sachs) to recapitalise immediately using state funds, which they subsequently repaid, Europe's reaction was uncoordinated leaving each sovereign state the option of when and how to intervene.

The post-Lehman Brothers period in Europe also coincided with the birth of the European Banking Union and the ECB's introduction of the single supervisory mechanism, which has imposed ongoing adjustments to the capital ratios over the years, thus holding back the business.

Moreover, both in the US and Europe, the regulatory measures introduced after the crisis and the tougher approach to risk management by the regulators and the banks themselves encouraged the banking sectors to increase the volume and quality of their capital. At different paces, given that the US sector recapitalised faster, the end result was a generalised capital strengthening with the resulting stronger banking sector able to absorb shocks caused by the financial system or the real economy. While the average core equity tier 1 ratio of the US and Eurozone banks was around 7% at the end of 2007, by the end of 2018, both banking systems had exceeded an average ratio around 13.5%, nearly double that of ten years earlier.

The gap between the two regions can clearly be seen by comparing **profitability levels**. Compared to the 2005-2010 period, the return on capital decreased both in the US and the

Eurozone. However, while profit margins gradually grew in the US to just under 10% in recent years, after disappearing in 2009 and 2020 due to the crisis and the mandatory public recapitalisations, they continued to be low in the Eurozone until 2016 when they only slowly regained ground to an average of 6%. The banking sector's profitability was actually negative for some years in Germany and Italy as a result of their economic performances and the slow balance sheet repair process. The European Banking Authority's annual report confirmed the structural decline in profitability in the Eurozone, finding that the German banks (or at least the major ones) were the only banks to record negative profit margins in 2018.

Several factors affected the returns on capital in the two geographical regions: firstly, the reduction in interest rates which, in Europe, also due to the ECB's quantitative easing policies, continue to hover around the zero lower bound (accompanied by negative interest rates on deposits with the central bank to boot). A second factor was the tax rates applied to banks: while they were cut significantly in the US after the tax reform promised by the Trump administration at the end of 2017, they remained high in the Eurozone, where banks are also subjected to a sort of 'hidden taxation' in the form of their mandatory contributions to the Single Resolution Fund (required of the major banks) in addition to their national tax obligations.

Bad loans also compromised the Eurozone banks' profitability. In the US, after the peak of around 6% in 2009, the ratio of net NPLs plummeted to pre-crisis levels in 2015 (just above 1%). In Europe, while the rise in NPLs was slower, it speeded up after the 2012-2013 recession. Their reduction was even slower and has still not returned to the pre-crisis level of around 4%.

This situation was aggravated by the existence of a very advanced capital market in the US, allowing its banks to diversify revenue sources and optimise capital allocation thus ensuring better profitability. The US capital market evolved in line with the bank concentration process, which led to the creation of a few large players operating on a universal bank basis (combining commercial and investment businesses). This allows them to earn commissions on a wide range of products sold to their customers and to jointly control roughly 50% of the domestic market. Their significant size allows them to benefit from economies of scale, to have sufficient critical mass to produce the services to be sold to customers in-house rather than distribute other parties' services and also to more efficiently block the entry of new operators or to absorb the new FinTechs companies, whose competitive edge erodes the revenue from the more traditional services, such as payment systems.

The concentration process was less balanced in Europe. The Nordic countries led the way with Benelux and Spain, partly due to the crisis, as well as France. In Italy and, especially,

⁽¹⁾ *Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, PNV Fin Serv, State Street, Capital One Financial Corp, BB&T Corp, Wells Fargo, JPMorgan Chase, SunTrust Bank*

⁽²⁾ *Deutsche Bank, Commerzbank, KBC Group, Banco Santander, BBVA, BNP Paribas, Credit Agricole, Société Générale, Unicredit, Intesa SanPaolo, Mediobanca, Banca MPS, ING Groep, CaixaBank, Raffaisen Bank, Natixis, Erste Group*

Germany, the banking sector continues to be fragmented. In Germany, in particular (more than 1,500 banks, including 385 savings banks and 875 cooperative banks, nearly 28,000 branches and more than 550,000 employees, more than double that of Italy), the existence of mutual banks, less bound by the cost-return ratio of capital and that can accept lower profits, puts even more pressure on a sector afflicted by the highest level of operating costs in Europe.

The combination of all these factors created a profitability gap between the US and European banking sectors and, within the various countries of the European sector. In this period, the US banks grew their businesses and scale, while the European banks cut back their global footprint. The large US banks on the capital markets increased their dominance on the capital markets, stealing share from the big European players. In the period from 2012 to 2018, the large US banks gained market share in Europe, the Middle East and Africa (from 31% to 40%), while the European banks lost ground in the US in the same period (from 29% to 20%). The US operators led the market in the asset management segment: in fact, the top European player, Amundi, is only 10th in the global ranking.

In a scenario with interest rates near the zero lower bound and rapidly decelerating economies, regulatory and political constraints on growth, the large European banks are struggling to implement restructuring projects to cut costs and scale back the scope of their operations and geographical bases. They are also engaged in manoeuvres to make their balance sheets healthier as can be seen from the numerous NPL portfolio transactions undertaken in Spain, Greece, Portugal, Ireland and Italy. Deutsche Bank, Barclays, BNP Paribas, Société Générale, Banco Santander, Intesa Sanpaolo and Banca BPM have all engaged in selling off their bad loans during 2019. These restructurings throughout Europe have also been driven by the technological revolution in financial services.

Pressure to speed up the concentration process and make the banking sector more efficient at national level has been maintained especially in Italy and Germany. The attempted integration of Deutsche Bank AG and Commerzbank AG, orchestrated by the German federal government (which has a 14.5% stake in Commerzbank), to create a national giant is an example of this trend. The transaction was axed due to the implementation risks, high restructuring costs and expected tough requirements for regulatory capital. In fact, the cost would have been higher than the potential benefits of the merger. In July 2019, Deutsche Bank launched a far-reaching project to sell off non-strategic assets for €74 billion, to reduce its leverage and improve profitability.

Another recent example of the move towards concentration is the proposed merger of Intesa Sanpaolo SpA and UBI Banca SpA, which would create the seventh largest European banking group.

It is equally essential that cross border bank mergers be promoted to allow Europe's banks to compete with their US and Asian counterparts on a global scale. Today, however, the legal differences between the EU countries make it difficult to identify synergies that would encourage these mergers,

especially in the case of the retail banks. In addition, the 'nationalistic' concerns and reluctance of national political and regulatory authorities, fuelled by fears of losing control over the banking sector, have increased.

“...The need for cross border mergers in the European banking sector has not decreased in the last year. Rather, it has grown, because profitability is increasingly negatively affected by the economic slowdown and the long-term scenario of zero interest rates. There is a risk that the European banks may become vulnerable to the 'Japanese syndrome'. Declining the opportunity to play a key role in the capital market and asset management sectors, now dominated by the large US groups ...
...Allowing national discretion about banking regulations in terms of their capital and especially their liquidity hinders cross border mergers ... We are wasting precious time and if the European banks cannot scale up, we will lose out to the US giants...”

Lorenzo Bini Smaghi, chairman of Société Générale and former member of the European Central Bank's executive board

(Il Sole 24 Ore, 15 May 2019)

Europe as a whole and in its single parts, Italy included, does not appear to have a clear understanding of the role its banks can and must play to revitalise the economy. Both the United States and China have opted to strengthen their banking sectors and to encourage the growth of strong international banks that can serve their business customers on a global playing field.

The **asset management segment** has also seen intense M&A activities in recent years on the international stage, interpreted by analysts as a reaction to an increasingly competitive situation which has undergone strong downwards pressure on tariffs.

The tough measures imposed by MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II, the financial services directive introduced to increase investor protection through greater disclosure and new obligations for companies and financial intermediaries) in Europe, the higher operating costs, the contraction in revenue growth rates for portfolio managers and the heightened competition from the WealthTech advisors have all encouraged various sector operators to consolidate. The most significant M&A deal in this sector in 2019 was

the USD5.7 billion acquisition of **OppenheimerFunds Inc** (a subsidiary of the US insurance group Massachusetts Mutual Life Insurance Co) by **Invesco Ltd**, an independent investment management company that operates worldwide. The deal allowed Invesco to exceed USD1,000 billion of assets under management and to join the big players like BlackRock, Vanguard, Capital Group and Amundi. This is the most important deal in the sector after the British Aberdeen Asset Management Plc-Standard Life Plc merger (USD4.6 billion), that of the US Janus Capital Group Inc with the British Henderson Group Plc (USD3.8 billion) and the acquisition of Pioneer Global Asset Management SpA by the French asset manager Amundi SA (Crédit Agricole Group) for USD3.8 billion, all of which took place in 2017. The deal was flanked by other smaller transactions, which also involved the asset management product distribution platforms, such as the acquisition of **Credit Suisse InvestLab** by **Allfunds Bank SA** (the distributor acquired by the consortium made up of the US Private Equity firm Hellman & Friedman LLC SA and GIC Pte Ltd at the end of 2017).

Continuation of this consolidation process in 2020 was confirmed by the announcement of the January transfer of **Banco Sabadell**, one of Spain's major asset managers with €21.8 billion of assets under management, to **Amundi** for just over €400 million. This agreement was followed a month later by the announcement of a wealth management joint venture to be set up by the French operator and **Boc Wealth Management**, controlled by Bank of China, in the second half of the year. This is the first Chinese joint venture in which a foreign company will have a majority stake.

The consolidation drive in the managed assets sector, like in the banking and other financial services sectors, is partly in response to the need to cope with the disruptive impact of the new digital technologies and the entry of the big Techs and FinTechs into the sector. It has taken the form of M&A transactions designed to increase the asset managers' scale, cut their costs and grow their customer bases.

An emblematic example of the pressure exerted by digital discontinuity on the incumbent operators is **TD Ameritrade Holding Corp's** acquisition by its rival **Charles Schwab Corp** announced last November. If cleared by the regulators, this merger of equals will give birth to a colossal online financial broker with 24 million customers around the world and over USD5,000 billion of assets, the third largest asset manager on the global stage after BlackRock and Vanguard. It will pave the way for the additional consolidation of the online brokerage sector, currently suffering intense competition from the new, more agile start-ups which are conquering market share and eliminating stock trading commissions. In October 2019, Charles Schwab was the first big broker to eliminate commissions, followed by others such as Fidelity Investments, E*Trade Financial and TD Ameritrade.

The merger of **Morgan Stanley** and **E*Trade Financial Corp**, an all stock deal worth USD13.1 billion, was announced in January 2020. It will allow the finance leviathan to accelerate and complete its transformation into a leading manager of funds for small investors and account holders. E*Trade, one of the most well-known online traders, will contribute five million

retail customers and assets of €360 billion, as well as an online bank with low-cost deposits, which would let Morgan Stanley strengthen its presence in the lending sector.

The pursuit of economies of scale in response to pressure put on margins by the alternative trading platforms, business diversification to offset the contracting volumes (and, hence, trading commissions) and the need to expand geographically are the main drivers of M&A transactions involving **stock exchanges** at global level over the past few years.

The intercontinental battle with its thrusts and parries to gain control over **Oslo Børs VPS Holding ASA** between Nasdaq Inc and **Euronext NV** opened 2019. Euronext, the federation of the Paris, Amsterdam, Brussels, Lisbon and Dublin stock exchanges won, paying USD790 million for the sole independent stock exchange of the Nordic countries. The acquisition was completed in July 2019 when the Norwegian Ministry of Finance gave the go ahead.

Last September, the board of **London Stock Exchange Group Plc** (LSE) rejected the takeover bid made by Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd. The USD36.1-billion transaction would have created a colossal and a single trading platform active all day long (18 hours).

In August, LSE had announced its signing of a deal worth USD27.0 billion (including debt of USD12.5 billion) to acquire 100% of **Refinitiv US Holdings Inc**, the financial arm of Thomson Reuters Corp. In 2018, the consortium led by Blackstone Group Inc and including Canada Pension Plan Investment Board and Singapore's GIC Pvt Ltd had purchased 55% of Refinitiv, which has 40,000 customers in 190 countries and owns the Eikon trading platform (Bloomberg's main rival) as well as the electronic currency trading platform, FXall. The transaction, subject to regulatory clearance, will allow the LSE to become one of the biggest global financial data distributors, expand its trading business to include currency trading, strengthen its footprint in the US and develop into Asia and the other emerging markets. Some observers do not rule out the possibility that Borsa Italiana SpA, part of LSE since 2007, could be sold in whole or in part should its membership create regulatory or antitrust issues due to the overlapping that would arise in the fixed income markets of institutional investors (the MTS segment of the Milan stock exchange) in which Refinitiv also operates via Tradeweb.

A new M&A window opened last November after Euronext expressed interest in **Bolsas y Mercados Espanoles SHMSF SA**. SIX Group AG concurrently launched a cash unsolicited takeover bid valuing the Spanish exchange at roughly USD3.1 billion (€2.8 billion). The transaction would give the Zurich exchange the opportunity to integrate with an operator active in Latin America and Southern Europe. It would allow the holding company of large Swiss banks to offset the recent loss of its 'equivalence' status, a sort of 'European passport' whereby Swiss stocks can be traded on EU exchanges, which Brussels decided not to renew at the end of June 2019.

Asia Pacific: new record volumes

The M&A market in the Asia Pacific region is undergoing rapid change. After years of sustained growth and a significant rise in cross border transactions, the M&A sector has matured and is more integrated with the western markets. This trend was confirmed in 2019 as shown by its contribution to the global figures with 21% of the values and 28% of the completed transactions. However, the situation has become more uncertain recently as the main Asian economies, especially China, are undergoing currency volatility and are suffering the consequences of the flare-up in the trade war between Washington and Beijing.

Despite a drop in values to USD641 billion (-13% on 2018), the Asian Pacific M&A market recorded a new level of volumes with 10,479 completed transactions (+2%) (M&A completed, target).

A similar trend was seen considering the **Asian Pacific M&A market as a whole**, i.e., including foreign investments made in Asian companies and by Asian companies abroad (M&A completed, target or acquiror): the **new record of 11,571 completed transactions** (+2%) was achieved with substantially stable values of **USD845 billion** (-0.6%).

In 2019, the **Chinese M&A market** lost value again, dropping to USD284 billion compared to USD358 billion in 2018, the lowest figure of the last five years. Conversely, the number of deals increased to 3,442 completed transactions (+16%), not far off the record of more than 3,600 recorded in 2016. Although the downturn affected the domestic transactions (-9% in value), it was mostly seen in the cross border transactions (USD48 billion, -51%). Chinese acquisitions abroad cost just USD26 billion compared to USD66 billion a year earlier, with 215 completed deals (-23%). This result was impacted by the new round of tightening measures imposed by central governments, regulators and anti-trust authorities of various countries (first and foremost the US) to limit acquisitions by Chinese companies.

M&A transactions slowed down in India as well, after the record figures of 2018 with values down to USD70 billion from USD83 billion, partly due to the contraction in volumes (1,181 completed deals, -7%).

On the other hand, **Japan's** M&A market regained vigour after its fluctuating performance of previous years and recorded a new record of USD220 billion (+75%) against slightly falling volumes (2,401 transactions,

-5%). Its positive performance was greatly helped by the growth in Japanese investments abroad (cross border-OUT) transactions, which reached a new record of 435 completed deals and USD135 billion, nearly triple that of 2018.

The Japanese market's boom was driven by the closing of **Takeda Pharmaceutical Co Ltd's** acquisition of **Shire Plc**. The long-standing company set up in Osaka in 1781 took over the Anglo-Irish group specialised in biopharmaceutical products for rare diseases investing USD60.1 billion in cash and shares. This was the largest overseas acquisition ever carried out by a Japanese group. The deal, cleared by the authorities of the countries, has given Takeda a place in the global top ten pharma ranking, as the ninth largest global operator with turnover in excess of USD30 billion, half of which is realised in the US.

The Shire-Takeda deal, which is the largest in value terms carried out in Asia Pacific in 2019 and the third largest in the world, allowed the **Consumer Markets** sector to return to the top of the target sector ranking. With USD227 billion (+33%), the sector climbed from fourth place (to which it had fallen in 2018) and confirmed its leadership in terms of volumes thanks to over 3,600 completed transactions (+4%).

The **Industrial Markets** sector won the silver medal thanks to the USD144 billion realised on 2,330 transactions despite the drop in their value (-16% compared to the record of 2018).

The most significant deal was the USD10.2-billion reverse merger between **Wanhua Chemical Group Co Ltd** and its controlling shareholder Yanti Wanhau Chemical Industry Co Ltd, organised as part of the restructuring and reorganisation of some assets to build up the Chinese chemical group's market position and facilitate its geographical diversification. The transaction created the largest global producer of MDI (used to produce polyurethane) with production capacity of 2.1 million tonnes a year.

An important deal in the **automotive segment** was the acquisition of 100% of Magneti Marelli SpA by the Japanese CK Holdings Co Ltd, the holding company of **Calsonic Kansei Corporation** (owned by the US fund KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co. LP), from Fiat Chrysler Automobiles NV for USD6.5 billion. The combination of Calsonic Kansei's and Magneti Marelli's businesses has given birth to the seventh largest independent group in terms of global turnover in the automotive components sector.

Another acquisition in the same segment was **Beijing Automotive Group Co Ltd's** acquisition of 5% of Daimler AG (estimated to be worth around USD2.7 billion). More information is available in the **box on page 131**.

Both the **Telecommunications Media & Technology** (USD132 billion, -29% on 2018) and the **Support Services**

& Infrastructures (USD129 billion, -31%) sectors lost ground, dropping to third and fourth places in the contributor sector ranking. In terms of value, the **Financial**

Services (USD124 billion, +63%) and the **Energy & Utilities** (USD89 billion, +48%) sectors occupied the last two places in the ranking.

Charts and tables - page 26:

Asian M&A market in 2009-2019: value and number of completed deals

Asian M&A market in 2019 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions

The Top Ten Asian deals completed in 2019

Africa and the Middle East: higher volumes and values

M&A activities in Africa and the Middle East have picked up again, contributing 2% to the global market from just over 1% in 2018.

The M&A market in this region continued a vacillating trend. After reaching a record USD77 billion in 2017, it contracted to USD51 billion a year later before rebounding in 2019 to USD71 billion, thanks to the uptick in volumes, +18% on 2018, and with 822 transactions, close to the 2017 figure of 861 deals and the all-time high of 866 completed transactions in 2015 (M&A completed, target).

A similar trend was seen in the **M&A market in Africa and the Middle East as a whole**, i.e., by including both investments made abroad and foreign investments in African and Middle East companies (M&A completed, target or acquiror). After the hiccup in 2018 (-19% in volumes, -28% in value), mergers and acquisitions in the region climbed to **USD94 billion** (+48%) and just over **1,000 completed deals** (+14%).

The **Energy & Utilities** sector went from second to first place among the sectors with the most M&A transactions in Africa and the Middle East, posting values of USD24 billion (+55% on 2018, which is a new record beating that of 1999). It achieved this result despite being at the bottom of the ranking in volume terms (103 completed transactions, +37% which is also a new record).

The key transactions involved **ADNOC Abu Dhabi National Oil Company** which sold 40% of the newco ADNOC Oil Pipeline for USD4.0 billion to BlackRock Inc and KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP. The newco owns a 750-km oil pipeline network and has capacity of 13 million barrels a day. ADNOC Abu Dhabi National Oil Company subsequently sold additional stakes to Abu Dhabi Retirement Pensions and Benefits Fund (3% for USD0.3 billion) and Singapore-based GIC Pte Ltd (6% for USD0.6 billion).

ADNOC also transferred 35% of Abu Dhabi Oil Refining Co for USD5.7 billion in two separate transactions to ENI SpA and the Austrian OMV AG (20% and 15%, respectively). The two acquirors set up a joint venture to sell the oil products of the Emirates-based oil refinery company,

which refines more than 922 thousand barrels of crude oil per day at its refineries in Abu Dhabi and Ruwais. The second complex is the world's fourth largest and is being expanded and upgraded to become the biggest refinery and petrochemical facility in the world. This deal is one of the largest ever completed in the sector and reflects the scale, quality and growth potential of ADNOC Refining's business.

The energy segment stayed active in M&As with the debut on the capital market of the oil and energy group, **Saudi Aramco** (Saudi Arabian Oil Co), the first oil producer on the global stage. The record-breaking IPO (not included in Refinitiv's statistics) raised USD25.6 billion, exceeding the previous record of USD25.0 billion set in 2014 by the Chinese Alibaba Group Holding Ltd and leading to the listing of 1.5% of the Saudi group on the Riad exchange, with 80% of the shares bought by local investors. Although the offering's substance changed from its original plan (listing of 5% on international stock markets), the biggest oil producer in the world managed nonetheless to achieve a record capitalisation level of USD1,700 billion at its initial listing.

The agreement, announced in March 2019, for Saudi Aramco's acquisition of 70% of **Sabic Saudi Basic Industries Corporation**, the petrochemical giant fully owned by the Public Investment Fund of Saudi Arabia (Saudi Arabia's sovereign wealth fund), is still awaiting the authorities' clearance. The deal is valued at USD69.1 billion and is of great industrial importance as part of the USD500 billion investment plan rolled out by the Saudi group, mostly earmarked to ramp up its refinery business and expand into the chemical sector, including through foreign acquisitions.

The **Financial Services** sector jumped from fourth to second place in the rankings of contributions to M&A activities in Asia and the Middle East thanks to values which more than doubled on 2018 at USD18 billion. A key deal was the merger for just under USD5.0 billion giving rise to the third largest bank in Saudi Arabia with assets of USD71.0 billion and more than a million retail customers. The share-swap deal involved the acquisition and subsequent merger by **SABB Saudi British Bank JSC**

(40% controlled by HSBC Holdings Plc) of **Alawwal Bank** (40% controlled by NatWest Markets NV, the consortium led by The Royal Bank of Scotland Group Plc, which includes Stichting Administratiekantoor Beheer Financiële Instellingen - owned by the Dutch government - and Banco Santander SA). Post-merger, HSBC continues to be the main shareholder with a 29.2% stake in the new bank compared to 10.8% assigned to the consortium.

The **Industrials Markets** sector held on to its second place in the ranking with USD15 billion (+36% on 2018), one

notch ahead of the **Support Services & Infrastructure** sector, which jumped from sixth place with values that nearly quadrupled. The **Telecommunications Media & Technology** sector remained in fifth place with USD13 billion (+134%) while the **Consumer Markets** sector slipped from first to sixth place as the only sector to have lost transaction value (-54%) even though it held on to first place in terms of volumes with 290 completed transactions, in line with the previous year.

Charts and tables - page 28:

African and Middle Eastern M&A market in 2009-2019: value and number of completed deals

African and Middle Eastern M&A market in 2019 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions

The Top Ten deals completed in Africa and Middle East in 2019

Outlook for 2020

The public health emergency triggered by the pandemic outbreak of COVID-19 has disrupted the entire world economy and it is difficult to foresee how and when the emergency will end. The pandemic will affect daily life for a considerable amount of time, shape the full recovery of production activities and influence the performance of the financial and capital markets, jeopardising the stability of several industrial and commercial sectors in many countries. Supranational organisations and central governments of individual nations have taken extraordinary measures to bolster their economies and markets and additional aid may be necessary given the current uncertainty about their effectiveness.

Speaking at the meeting of the G20 finance ministers and central bank governors held on 23 March 2020, Kristalina Georgieva, the managing director of the International Monetary Fund commented that the outlook for global economic growth in 2020 is very negative: a recession similar, if not worse, to that triggered by the 2008 financial crisis is expected as a result of the global pandemic. A recovery is forecast in 2021.

The unprecedented fiscal stimulus introduced by many governments and the monetary policy intervention of the different central banks have been deployed not only in the individual countries but to prop up the global economy as a whole.

Given this situation, we limit the comments in this report to the statistics about M&A activities in the first few months of the year, in the perspective of a second and third quarter that will be even more impacted, in a negative sense, by the effects of the health emergency.

Charts and tables - page 31:

The Top Ten deals completed from January to April 2020

The main announced deals pending completion

In the **first quarter of 2020, deals worth USD526 billion were completed**, 36% less than the same period of 2019 and down on the last quarter of that year as well (-30%). The number of transactions (7,740) was 16% and 12% less than the first and last quarters of 2019, respectively. **Announced transactions** are also leaner with values down to **USD654 billion** (-25% on the first three months of 2019) despite volumes of 10,652 (+4%).

Unlike the corresponding period of 2019, which saw the closing of big deals (for example, USD71.3 billion for 21st Century Fox Inc-Walt Disney Co and USD60.1 billion for Shire Plc-Takeda Pharmaceutical Co Ltd), the main transactions completed in the first quarter of 2020 have a smaller size and are the result of agreements reached and announced during the year 2019. April 2020 opened with the closing of the merger between T-Mobile US Inc and Sprint Corp (USD26.8 billion), followed, a few days later, by the birth of the defense giant Raytheon Technologies Corporation, the result of USD86.8 billion merger between United Technologies Corp (Group that includes activities such as Pratt & Whitney, specialized in the construction of aircraft engines, and Collins Aerospace, derived from the acquisition of Rockwell Collins in 2018) and Raytheon Co, a company totally focused on defense, with activities involving missile, radar and sensors.

The flourishing pipeline (the cumulative value of just the Top Ten deals is a very positive USD365 billion) of transactions expected to be completed mostly refers to agreements entered into in 2019.

In addition to the announced deals set out in the table or already commented on in the previous pages, there is a new wave involving the pharma sector, starting with the giant acquisition of **Allergan Plc** (a company headquartered in Ireland but which carries out most of its business in the US) by **AbbVie Inc**, announced in June 2019 and valued at USD62.1 billion. The USD24.6 billion merger between **Upjohn Inc** (a division of Pfizer Inc which manages drugs with expired patents) with **Mylan NV**, a Dutch multinational with operations in the US specialised in the production of generic drugs was announced in July 2019.

The Italian M&A market



2019 Market:
€52.4 bn
1,085 deals

**Domestic
M&A**



€13.4 bn

25.5%

**Cross border-OUT
M&A**



€21.0 bn

40.1%

**Cross border-IN
M&A**



€18.0 bn

34.4%

The Italian M&A market reached a decade of uninterrupted growth in volumes in 2019, setting a new record of 1,085 completed transactions. This demonstrates the liveliness of the local market and that mergers and acquisitions have become part of the business strategies of small and medium-sized Italian companies.

Deals worth **€52.4 billion** were completed during the year, 44% less than the €93.9 billion recorded in 2018, when the closing of two deals with a combined value of roughly €40.6 billion (the business combination between Essilor SA and Luxottica SpA and the acquisition of Abertis Infraestructuras SA by Atlantia SpA, ACS SA and Hochtief AG) meant the market achieved its best results since 2008. Excluding these mega deals announced in 2017, the 2018 M&A market would have been worth €53.3 billion, just above the 2019 results.

2019 saw a highly unstable geopolitical situation (mostly due to the US-China trade war and uncertainty about Brexit) and signs of an economic slowdown, not only in Italy but also in traditional powerhouses like Germany. This gloomy economic climate (smaller investments, less exports, stagnant industrial production) was compounded by the abundant liquidity on the financial markets for some years and the institutional subjects' need to invest. This situation drove up the valuations of target companies to levels that are difficult to sustain. Although attractive assets were sold during the year, many potential deals fell through due to the price mismatch between demand (from the sellers) and supply (of potential targets).

Given this scenario and the reduction in multi-billion deals, the Italian M&A market's 2019 performance was better than expected.

M&A activities in Italy were driven by consolidations, undertaken by the SMEs of various 'Made in Italy' sectors to grow their businesses, even though these transactions were not huge in size. In addition, many Italian companies have long started internationalization strategies and there were numerous acquisitions into Italy by foreign investors. Private Equity funds also played a fundamental part, stepping up their contribution during the year.

The first quarter of the year saw the completion of 213 transactions for €6.6 billion, which cannot be compared with the €54.8 billion realised in the last three months of 2018 that included the closing of five of the top ten deals of that year (foremost, the EssilorLuxottica and Abertis transactions). Values nearly tripled in the following quarter and reached €16.8 billion at the end of June, mostly driven by the completion of Fiat Chrysler Automobiles NV's sale of Magneti Marelli SpA and Nexi SpA's IPO. M&A



A solid market reaching a new record of more than 1,000 completed transactions worth €52 billion

activities continued to be buoyant in the second half of the year: deal values came to €11.8 billion (roughly 30% less than the previous quarter but nearly 25% more than the corresponding period of 2018) before rising to €17.2 billion in the last quarter of the year following the completion of three of the 2019 top ten deals (primarily the acquisition of certain ExxonMobil Corp assets). In volume terms, the Italian M&A activities were intense throughout the year with around 300 deals closed each quarter starting from April.

Compared to the previous year, the **larger deals** of 2019 (individual value of more than €1.0 billion) shrank in terms of volumes (-40%) and overall value, down to €21.5 billion (from €65.7 billion in 2018), accounting for 41% of the entire market (70% in 2018). Meanwhile, the contribution of deals worth €100 million to €1.0 billion (+14% in volumes, +10% in value) increased from 24% to 47% (49% in 2017). The smaller sized transactions (less than €50 million) also performed well, growing in number (+11%) and overall value (+14%).

In line with the downturn in the overall value of the Italian M&A activities and the rise in volumes, the **average deal value** decreased from €95 billion in 2018 to €48 million (it was €57 million in 2017).

The contraction in the average value was seen in transactions in all directions (both in and out): it was stronger (€107 million, -66%) for Italian transactions abroad, where values had jumped from €57 million in 2017 to €316 million in 2018, whereas foreign investments in Italy recorded an average value down from €64 million to €57 million. The value of domestic deals shrank again from an average of €33 million in 2018 to €23 million.



Cross border deals generated 75% of Italian M&A market value

In 2019, **cross border M&A deals** made a **new record in terms of volumes** with **514 completed transactions**, up 6% on the previous year and equal to 47% of the total in line with the market's overall performance. With respect to values, they decreased by 49% to **€39.0 billion** from over €77.0 billion in 2018. In relative terms, cross border transactions contributed 75% to the total, compared to 82% and just under 70% in 2018 and 2017, respectively.

In terms of **volumes** (number of deals):

- with 571 completed deals, the second best result since the record-breaking 577 deals of 1990 (+12% on the previous year), **domestic deals** occupied the first place contributing 53% to the total M&A market;
- the impact of **Italian transactions abroad** (18% of the entire market) remained substantially stable thanks to 197 completed deals (+8% on 2018);
- **foreign investments in Italy** also reached a new peak at 317 deals (+6%), maintaining their contribution at around 30%. The net balance of cross border transactions (obtained by deducting the Italian transactions abroad from the foreign investments in Italy) was stable (120 transactions compared to 117 in 2018).

In terms of **value**:

- **domestic deals** increased their contribution (26% from 18% in 2018), despite the smaller values, down 21% or €13.4 billion;
- **Italian transactions abroad** decreased significantly after the boom in 2018 (€57.8 billion) to €21.0 billion, accounting for 40% of the entire Italian market (62% in 2018);
- **foreign investments in Italy** were substantially stable (€18.0 billion, -6%), increasing their contribution to the Italian M&A market from just over 20% in 2018 to 34%.

The **top ten transactions by value in 2019** are analysed below.

Table 1 – The Italian M&A market: transactions by value bracket and average value (2015-2019) (page 34)

Graph 1 – The Italian M&A market in 2009-2019: values and number of completed deals (page 35)

Graph 2 – The Italian M&A market in 2009-2019: breakdown of transactions by direction (% of total volume) (page 35)

Graph 3 – The Italian M&A market in 2009-2019: breakdown of transactions by direction (% of total value) (page 35)

The Top Ten deals of the year

The **Top Ten transactions** completed in 2019 totalled **€23.9 billion**, equal to 46% of the entire Italian M&A market.

While 2018 was very positively affected by the completion of several multi-billion transactions, the cumulative value of the top ten deals closed in 2019 was around 60% less at €23.9 billion. This figure is equal to the value of just the first transaction in the 2018 ranking (the Essilor SA-Luxottica SpA business combination worth more than €24.0 billion) and fares better when compared to the results of 2017 and 2016 (€19.1 billion and €23.9 billion, respectively). In relative terms, the contribution of the top ten deals to the total slipped from 63% in 2018 to 46% in 2019 (it was 41% in 2017).

The Italian market's traditional concentration level remained high as can be seen from an analysis of the top twenty completed deals, whose cumulative value reached €30.6 billion in 2019 (compared to €69.7 billion in 2018 and €24.7 billion in 2017), equal to 58% of the total (74% and 53% in 2018 and 2017, respectively).

The €5.8-billion acquisition of Magneti Marelli SpA by KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP through its Japanese subsidiary CK Holdings Co Ltd topped a list of deals dominated by cross border M&A transactions and especially Italian acquisitions abroad (six completed deals).

An analysis by sector shows that the 2019 Top Ten deals include nearly all the sectors after years of supremacy by the Financial Services sector and the tie between the Consumer Markets and Support Services & Infrastructure sectors in 2018. The Financial Services sector saw three deals, the Energy and Consumer Goods sectors two each and the TMT, Industrial markets and Infrastructures and Services sectors one each in 2019.

For additional details on the top ten transactions of the year, reference should be made to the section titled 'The Top Ten deals of 2019'.

Table 2 – Direction of the Top Ten deals (2015-2019) (page 36)

Table 3 – The Italian M&A market: the Top Ten deals completed in 2019 (page 36)

The role of Private Equity funds

The Private Equity funds once again played a pivotal role in the Italian M&A market in 2019 pushing up the number of deals.

These funds have become an important development tool for many SMEs and unlisted companies in recent years. As well as their fundamental contribution of capital, the targets benefit from the investors' expertise and vision, receiving a methodological contribution of how to refresh organisational models and fine-tune strategies. This approach encourages the targets to consider new technologies, new sectors or expansion abroad and often leads to the start of an externally-driven growth strategy.

The number of **Private Equity** funds that companies can approach to obtain the funding necessary to finance their growth and development projects has expanded exponentially over time, thanks to the entry of new Venture Capital investors. The traditional Private Equity transactions are now flanked by club deals, put together by groups of individual investors or family offices, SPACs, publicly traded investment companies, set up to raise capital through IPOs to acquire and incorporate unlisted companies, search funds, which are vehicles that assist entrepreneurs to search for potential investments, usually SMEs to be acquired and grown, or the fundless funds, which operate on a deal-by-deal basis. Italian and foreign asset managers, investment companies and merchant banks also invest, serving industrial, services or infrastructure companies with medium to long-term investments designed to create value.

The **Venture Capital** market has also grown significantly and includes the typical structured managers as well as corporate Venture Capital operators, technology transfer vehicles, holding companies, business angels and angel investors, incubators, accelerators and equity crowdfunding platforms: all designed to assist in the translation of new ideas into innovative businesses. The Italian Venture Capital sector is booming and saw the debut of CDP Venture Capital SGR - Fondo Nazionale Innovazione in January 2019. This new vehicle, 70% controlled by CDP Cassa Depositi e Prestiti SpA and 30% by Invitalia, was set up to accelerate the growth of the Italian Venture Capital sector and bring its invested capital and number of players into line with the principal European countries. It has funding of approximately €1.0 billion, provided for in the 2019 budget law.

Overall, in 2019, the Venture Capital funds and business angels provided new investments of nearly €650 million (source: Venture Capital Monitor research report) and the follow-on offerings have also grown in number, showing

that these operators do not limit themselves to the initial financing but also support the projects over their development phase.



The private equity funds confirm their significant contribution to the Italian M&A market

In line with the global market's performance in 2019, the Private Equity and Venture Capital funds continued to attract new capital in Italy, achieving very positive funding volumes. They financed significant buyouts and **exit transactions**, the most important of which (roughly €2.4 billion) was Nexi SpA's IPO promoted by Mercury UK Holdco Ltd (a vehicle controlled by Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR) and some Italian banks.

Despite the sharp contraction in **value**, down to just **over €6.0 billion** from the record €11.8 billion realised in 2018, M&A activities undertaken by these operators during the year continued the growth trend seen over the last three years (+31% in volumes on 2018). This figure is supplemented by the values of the numerous **acquisitions by Private Equity-backed companies**, starting with the €5.8 billion shelled out by the Japanese CK Holdings Co Ltd (controlled by KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP) to acquire 100% of Magneti Marelli SpA.

'The Top Ten deals of 2019' section provides more information about these two deals.

M&A activities using Venture Capital held their ground even though the multi-billion deals of 2018, when just the top three deals (Recordati SpA-CVC Capital Partners, Nuovo Trasporto Viaggiatori SpA-Global Infrastructure Partners, El Towers SpA-2i Towers SpA) came to €6.6 billion, were not repeated. The **Top Ten acquisitions completed by Private Equity funds** in 2019 generated €3.8 billion (7% of the entire M&A market), compared to €10.1 billion in 2018; a more appropriate comparison is with €2.8 billion in 2017 and €5.2 billion in 2016.

The main transaction of the year, namely, the €733 million acquisition of 34% of the PayTech company **SIA SpA** by **CDP Cassa Depositi e Prestiti SpA** and FSIA Investimenti (controlled by CDP Equity SpA) is not the only deal performed by the Ministry of the Economy and Finance's subsidiary in the 170th year of its activity. Through CDP Equity, CDP Cassa Depositi e Prestiti SpA also participated in the capital increase of **Salini Impregilo SpA**, designed to support the project to create a global champion in the construction sector (€250 million, equal to 18.7% of the group's capital). In December 2019, CDP Equity became a holding company for CDP's Private Equity assets after receiving the latter's investments in FSI SGR SpA (39%), F2i SGR SpA (14%), QuattroR SGR SpA (40%) and FII Fondo Italiano d'Investimento SGR SpA (68%). CDP Equity also

received 70% of Invitalia Ventures SGR SpA, which CDP had acquired from Invitalia SpA in March 2019 (€7 million) and which changed its name to CDP Venture Capital SGR SpA in January 2020.

At the end of 2019, FSI SGR, whose portfolio includes stakes in Missoni, Adler Group, Lumson and Cedacri, acquired 20% of **Kedrion SpA**, a leader in the plasma-derived products sector, for approximately €150 million. QuattroR SGR, a manager specialised in turnarounds, acquired around 60% of **Trussardi SpA** to support its relaunch plan in 2019. The acquisition involved the creation of a newco, 70% controlled by QuattroR and 30% by Tomaso Trussardi, who has an 86% stake in the holding company Finos, Trussardi SpA's sole shareholder. In addition, thanks to an unsolicited takeover bid launched by its subsidiary Finkéramos SpA and the subsequent squeeze-out, the manager subsequently acquired 33.2% of **Ceramiche Ricchetti SpA** for €6 million. Finkéramos SpA is the vehicle used by QuattroR to buy 62.4% of Ceramiche Ricchetti SpA held by the Zannoni Family through Fincisa SpA and Ceramiche Industriali di Sassuolo e Fiorano SpA in 2018. This deal led to the Reggio Emilia-based group's delisting from the Italian stock exchange and was completed with the concurrent reserved capital increase of €24 million allowing the manager to obtain full control over the company. FII, the asset manager whose portfolio includes seven closed-end mutual funds and invests in Italian SMEs, acquired a minority interest in **Healthware Group Srl**, a consultancy and communication company active in the healthcare sector (€6 million).

In December 2019, CDP acquired 25% of FII from Banca Monte dei Paschi di Siena and DEPObank, increasing its stake to 68%. In October, FII had launched a new Private Equity fund of funds ('FoF PE Italia'), in which CDP is the main promoter and anchor investor with an initial commitment of €200 million and a commitment to invest another €100 million together with potential other third party investors. FoF PE Italia's aim is to raise €600 million to invest in Private Equity funds active on the Italian market. Its investment strategy is to create 'champions' able to compete on the international stage, finance value chains of excellence and invest in growing SMEs, especially high techs.

F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR SpA had a very positive year. It is Italy's largest independent infrastructure fund manager whose key shareholders include financial institutions, including banking foundations, domestic and foreign social security and pension funds, domestic and international asset managers and sovereign wealth funds. In addition to acquiring 100% of the TLC infrastructure leader **Persidera SpA** with El Towers SpA (60% controlled by F2i LTC 1 SpA and 40% by Mediaset SpA) for €217 million and selling 17% of **SIA SpA**, F2i also acquired 100% of **Mercure Srl**, which owns the biomass power plant of the same name, from Enel SpA for €162 million.

Again in the energy segment, the infrastructure fund manager acquired, through its wholly-owned subsidiary EF Solare Italia

SpA, 100% of **Econergy Renewables 1 SpA**, which owns 31 photovoltaic plants in Italy with a total capacity of 34.4 MW, from Integrated Energy Holdings, an investment vehicle set up by IAM Capital and Ecoenergy. At year end, it also acquired the Spanish solar energy operator Renovalia Energy Group from Cerberus Capital Management. The Spanish group has installed capacity of 1,000 MW at its plants, of which 850 MW under development. The acquisition has made EF Solare the leading solar energy producer in Europe with 1,800 MW of installed capacity and demonstrates F2i's continued growth in renewables. In the same sector, in December 2019, F2i and the Spanish fund Asterion Capital partners placed the winning bid for the entire share capital of **Sorgenia SpA**, awarded by Nuova Sorgenia Holdings, the vehicle that controls the ailing Italian energy group. The vehicle's investors include Banco BPM, Banca Intesa, Monte Paschi, UBI and UniCredit. Sorgenia will contribute over 400 MW of wind power and biomass assets.

In August 2019, F2i announced it had set up F2i Holding Portuale, the new ports hub created by the acquisition of **Porto di Carrara SpA** from the shipowner Enrico Bogazzi for €50 million at the end of May. F2i Holding Portuale has terminals in the ports of Marina di Carrara, Venice and Chioggia.

In July, 2i Aeroporti SpA disbursed €33 million to acquire 55% of **Aeroporto Friuli-Venezia Giulia SpA** from the Friuli-Venezia Giulia Region which held on to the other 45%. 2i Aeroporti is 51% controlled by F2i with the other 49% held by a consortium led by Ardian Infrastructure. It heads one of the largest Italian airport networks, which includes the airports in Naples, Turin, Alghero, Milan (Linate and Malpensa), Bologna and, indirectly, Bergamo with traffic of around 71 million passengers.

Finally, last October, the socio-healthcare group KOS SpA, controlled by CIR SpA and in which F2i has had a 40.5% stake since 2016, acquired 100% of **Charleston Holding GbH** for an enterprise value of €91 million from the Swedish Private Equity fund EQT AB. The leading German operator is active in the provision of residential services for the non-self-sufficient elderly and ancillary services for elderly patients with a high level of disability.

Italian and foreign Private Equity funds made numerous investments into various sectors during the year.

In the chemical-pharmaceutical sector, the Private Equity investor **Advent International Corp** acquired 100% of ICE Industria Chimica Emiliana SpA, a global leader in the production of active pharmaceutical ingredients, primarily used in drugs that treat gastroenterological and chronic diseases. The transaction was based on an appraisal of the target's value of approximately €700 million and was promoted by the Bartoli Family, which founded the company in 1949, garnering the interest of several funds, including Bain Capital, Cinven and Astorg.

The top deal in the Industrial Markets sector was the sale of 83% of Forgital SpA, a Vicenza-based company specialised in the production of rings and other large forged components for the aerospace sector. The sellers were the Spezzapria

Family and the minority shareholders, and the buyer was **The Carlyle Group** which paid €661 million.

Ardian disbursed €250 million to acquire 100% of Celli SpA, which produces beverage dispensing and cooling solutions. The French fund also promoted the consolidation of certain companies in its portfolio: the pharma company Neopharmed Gentili SpA (controlled since 2018) acquired MDM SpA, based in Monza and active in the distribution of pharmaceuticals, nutraceuticals and medical devices for neurology and orthopaedics. F2A Srl, which Ardian acquired in 2016 to strengthen its leadership on the Italian outsourcing market, took control of Archimede Srl (workforce and shift management software solutions), CMP Consulting Group Srl (administration, HR, IT, marketing and communication services and consultancy), Elaborazioni Casagrande Srl (HR management) and the software business unit of Selesta Ingegneria SpA (Buffetti Group).

Numerous Italian companies in the Consumer Markets sector ended up in the viewfinder of the Private Equity funds with many transactions agreed to create new hubs for the Italian SMEs in specific market segments.

They include the exit from iGuzzini Illuminazione SpA of **Tamburi Investment Partners SpA** and other investors, replaced by the Swedish lighting solutions operator AB Fagerhult (€365 million), the transfer of Italcanditi SpA to **Investindustrial** (€275 million) and the acquisition of Laminam SpA by **Alpha Private Equity Funds** (€250 million), as well as the following transactions:

- **NB Renaissance Partners** (Neuberger Berman) picked up 70% of Rino Mastrotto Group SpA, specialised in the processing of leather for industrial use, from the Mastrotto Family for approximately €210 million
- after selling its investment in the Spanish Fábricas Agrupadas de Muñecas de Onil SA ('Famosa Toys' brand) to Giochi Preziosi SpA for around €175 million, **Sun Capital** paid €110 million for 100% of Gruppo Vetrerie Riunite SpA, specialised in the production of washing machine door glasses controlled by Opera SGR and Style Capital
- the Chinese-European fund **Mandarin Capital Partners** acquired 67% of Neronobile Srl, based in Vicenza which produces coffee capsules, while its founder and CEO, Giampaolo Furia, maintained a 33% stake. This transaction is part of the integration project to create a new coffee and roastery hub launched by the fund and which led to the acquisition of a majority stake in Daroma SpA in January 2020. This Rome-based group is specialised in coffee roasting and was founded in 2014 by Giulio Santin to combine different brands with deep roots in various parts of Italy. In the years that followed, Daroma acquired Torrefazione

Parenti of Bologna (with brands in Mexico and the Giovannini brand), followed by Nori, Camilloni, Van Doren and Caffè Palombini. In February 2020, the Private Equity fund acquired a qualified minority stake of 30% in Yespresso, the online coffee capsules shop, from its founder and CEO Filippo Di Carlo. The acquirees will be controlled by the newco Coffee Holding, owned by Mandarin.

In October 2019, for the same reasons (to create a hub of SMEs that produce 'Made in Italy' embellishments and accessories for the luxury sector), Mandarin acquired Euromoda Srl, a Veneto-based company set up in 1986 which produces metal accessories and buckles for the leather, footwear and eyewear sectors. The transaction entailed the set-up of a holding company, 70% controlled by the fund, to own Euromoda

- **Made in Italy Fund**, the Private Equity fund set up by Quadrivio SGR and Pambianco completed several deals during the year. In the previous year, it had made its first investment in 120% Lino while, during 2019, it acquired stakes in Mollura & C Srl, the Messina-based leader in the distribution of high quality furniture, PROSIT SpA, set up to create a grouping of premium and super premium wineries, with complementary brands to be exported throughout the world, and Rouji Group Srl, specialised in the production of natural cosmetic products and their distribution in pharmacies
- IDB Italian Design Brands SpA, the group set up in 2015 by the Gervasoni brothers (who also founded the group of the same name for furnishings for the home and the contract sector - hotels, restaurants and ships), undertook a transaction with **Private Equity Partners** and Paolo Colonna to create an Italian design hub in the high end furniture and furnishings sector. IDB has grown over the years thanks to its acquisitions of Meridiani Srl (home interiors, acquired in 2016), Cenacchi International Srl (luxury furnishings for shops, showrooms, offices, hotels and prestigious homes, 2017), Davide Groppi Srl (lighting, 2018) and Saba Italia Srl (top end padded furniture, 2018). In 2019, IDB gained control over Modar SpA, active in the turnkey contract retail and luxury sector while in February 2020, it closed its acquisition of Flexalighting Srl, a small Florence-based company specialised in internal and external LED lighting.

Notable real estate deals included Castello SGR SpA's transfer of ownership of its Italian Hospital Collection division, which includes 15 luxury hotels in Tuscany, Sardinia and Valle d'Aosta, to the US **Oaktree Capital Management LP** (€250 million) and **Bain Capital's** acquisition of Immobiliare la Stampa Scpa, set up to hold Banca Popolare di Vicenza's real estate assets, comprising prestigious historical buildings and former bank branches (€200 million).

Table 4 – The Top Ten acquisitions by Private Equity funds in 2019 (page 39)

Stock market statistics

2019 was a positive year for the global stock markets despite the world economy's deceleration and the tense international trade relations.

The slowdown seen in global economic activity since the last quarter of 2018 continued throughout 2019. The outlook remained negative for the entire year even though it started positively. Overall, the global economy's growth was modest, affected by the slowdown in China, uncertainties about the Brexit timeline and methods and the rising wave of protectionism. Since the start of 2018, the trade war between the US and China has affected international trade, business confidence and investment appetite. This trade war escalated in August 2019, when the US administration tightened the tariffs on Chinese imports, extending the range of goods to which they are applied and increasing them on goods already affected in previous months. In December, the two governments negotiated a preliminary truce, which averted another hike in US tariffs.

The Eurozone's economy was held back by the weak manufacturing sector, especially in Germany. The area's slight growth in GDP was driven by internal demand and, mostly, by consumption assisted by positive employment figures. Like the other major central banks, the ECB expressed its intention to continue its expansionary stance to underpin economy growth in the longer term.

After the modest improvement seen in the first quarter of 2019, Italian economic activities were either stagnant or lost pace slightly. The industrial sector's weak performance was only partly countered by the positive services and construction sectors as well as internal demand, especially household spending. The year-on-year GDP growth was 0.3% compared to 0.9% in 2018.

A year in which the Italian and other major international stock exchanges rallied

The main central banks' more accommodating stance assisted share prices, which recouped the large losses of the last quarter of 2018 already in early 2019. This was particularly visible in the US and China, whose markets responded positively to the news of a possible trade agreement between the two countries. The upturn in prices was also bolstered by the Chinese central bank's decision to support lending and the

expectations that the Federal Reserve would not raise interest rates. Prices in the Eurozone also benefited from the ECB's new expansionary policies.

The Italian financial market's situation improved in the first quarter of 2019 in line with that seen outside its borders: Borsa Italiana's index (FTSE Italia All Shares) grew 16% while the Dow Jones Euro Stoxx increased by 12% (the index for the entire Eurozone) and the Standard and Poor's 500 index rose 13%.

Stock prices and Italian government bond yields then vacillated significantly in subsequent months. In May, the country's financial markets were adversely affected by the heightened tensions between the US and China and signals of cyclical weakening as well as uncertainty about Italy's budget policies. Borsa Italiana's general index contracted by 0.7% in the period from April to June.

However, the Italian markets subsequently benefited from the generalised reduction in risk premiums assisted by the more accommodating monetary policies as well as the review of Italy's deficit for 2019 at the start of July and the European Commission's consequent decision not to commence proceedings against it for its excessive deficit. At the end of September, the Italian stock exchange recorded a quarter-on-quarter increase of 4% compared to 2% in the Eurozone index and 1% in the Standard and Poor's 500 index.

Starting from mid October, prices on the main international exchanges began to rise, bolstered by the eased trade tensions and the publication of better-than-expected macroeconomic data for the Eurozone (FTSE Italia +7%, Dow Jones +5% and S&P's 500 +9%).

Overall, the main indices recouped ground significantly in 2019, with the Standard and Poor's 500 at +29%, the FTSE Italia All Shares at +27% and the Dow Jones Euro Stoxx at +23%. At year end, the Italian index had surpassed 25,600 points, compared to 20,150 in 2018 and roughly 24,200 in 2017.

In early 2020, the repercussions of the COVID-19 pandemic were seen on production and demand in all economies with the related strong follow-on effects on international trade. The more pessimistic growth outlook translated into a sharp fall in the stock prices and an abrupt jump in volatility and risk aversion. The central banks and tax authorities of all the main countries introduced extremely expansionary policies to support household income, business profitability, lending and liquidity on the markets. During the period from the last ten days in February (when the virus broke out in Northern Italy) and 18 March, Borsa Italiana's general index lost roughly 40%. This slide in share prices was seen in Germany and France as well with similar losses throughout the entire Eurozone. Starting from the end of March, share prices regained some ground and volatility decreased. However, the losses were significant in the first quarter of 2020: -28% for the FTSE Italia All Shares, -25% for the Standard and Poor's 500 and -20% for the Dow Jones Euro Stoxx.



New record high for companies listed on the Italian stock exchange in 2019

At the end of 2019, a new record of **462 companies were listed on the Italian stock exchange** compared to 452 and 421 at 31 December 2018 and 2017, respectively. The stock exchange listing included 242 companies on the Domestic and Foreign MTA segment (including 77 on the STAR segment), another 87 companies on the GEM Global Equity Market segment (which trades international shares), 132 on the AIM Italia segment (+17% on 2018) and one on the MIV segment (the investment vehicles market).

At the end of December 2019, the Italian stock exchange capitalisation reached €644 billion (€543 billion at the end of December 2018), equal to 36.4% of GDP, compared to 33.5% in the previous year.

Investment flows channelled through the stock exchange decreased: new **capital** contracted to **€2.9 billion** in 2019 from €4.3 billion and €19.5 billion in 2018 and 2017,

respectively). Of this amount, €371 million was generated by ten capital increases (compared to €2.3 billion in 2018) and €2.5 billion by IPOs (€2.0 billion in 2018).

In 2019, there were **22 delistings**, compared to 15 in 2018, due to:

- takeover bids in 11 cases involving Ansaldo STS, Luxottica Group, Parmalat, Nice, Gruppo Ceramiche Ricchetti, Damiani and Italiaonline on the MTA segment and SMRE, PLT Energia, Bomi Italia and Biodue on the AIM segment
- non-recurring transactions such as the mergers of Archimede with Net Insurance, Beni Stabili with Covivio, SPAXS with Banca Interprovinciale, Gear 1 with Comer Industries, Apl.I with Antares Vision, Gima TT with I.M.A., Management & Capital with M&CL and Industrial Stars of Italy 3 with Salcef Group;
- Borsa Italiana's regulations (Waste Italia Group), the winding up of companies or share buy-backs (such as the SPACs IDeaMI and EPS Equita PEP 2, respectively).

On the contrary, **35 new companies were listed on the Italian stock exchange.**

Chart 4 – Italian stock exchange performance in 2019 (FTSE Italia All Shares) (page 41)

Initial Public Offering (IPOs)

Continuing the performance of the last six years (except in 2016), placements continued their slow but inexorable growth during the year: **35 Initial Public Offerings** placed the shares of an equal number of Italian companies on the various segments of Borsa Italiana. This is the second best result of the last twenty years, after the record 42 new listings of 2000.

Overall, new placements generated **funds of €2.5 billion** (€2.0 billion and €5.4 billion in 2018 and 2017, respectively), including €207 million for new listings on the AIM Italia segment.

Although the market continued to benefit from the ECB's accommodating policies, greater clarity about Brexit and the less aggressive tones of the Chinese-US trade negotiations, uncertainty about the macroeconomic and geopolitical context discouraged companies from debuting on stock exchanges around the world. 2019 ended with a slowdown in placements in Europe and a generalised large reduction in funds generated by global IPOs. Strong volatility on financial markets often made it difficult to value companies during the placement, as demonstrated by the US Lyft's IPO, when the ridesharing business raised its offering price, only to watch it collapse a few months later then its rival Uber went public. In other cases, these trends have led companies to abandon their plans even when they had already started or were at an advanced stage of their listing procedure. This was true of Ferretti Yacht, RCF (professional audio systems) and Franchi Marmi in Italy,

the US-based We Company (owner of the office-sharing start-up WeWork) and Endeavor Group Holdings (talent & entertainment agency), Congatec Holding of Germany (industrial IT modules provider) and GFL Environment of Canada (waste management), Latitude Financial of Australia (financial services) and Bitmain Technologies (the largest producer of integrated circuit chips for Bitcoin mining), which all backed out of their IPOs.

The four IPOs accomplished on the **MTA segment** in 2019 raised nearly €2.4 billion compared to €545 million in 2018 and €3.6 billion in 2017 (€2.4 billion generated by the Pirelli & C. IPO). More than 90% of the capital raised related to Nexi SpA's debut on the exchange as one of the most significant international placements realised in 2019 and Europe's largest in terms of raised capital.

Borsa Italiana's **AIM Italia** segment gained strength during the year and celebrated its first ten years of activity as the platform for dynamic, competitive SMEs. Since 2009, 183 companies have been listed on this segment for total IPO proceeds of €3.9 billion, including 96% raised through capital increases.

With new placements on the main exchange having been progressively scaled back, in 2019, the AIM segment was lively thanks to the debuts of 31 companies (26 in 2018) although the capital raised came to just €207 million compared to €1.3 billion in the previous year. The drivers behind the IPOs were the newly-listed companies' plans to reinforce investments in Research & Development, consolidate international market share and grow their

production capacity.

During the year, five **business combinations** were promoted by SPACs (Special Purpose Acquisition Company), granting five companies access to Borsa Italiana's regulated markets. Banca Interprovinciale was admitted to the MTA segment under its new name Illimity Bank thanks to the reverse takeover completed by SPAXS at the end of 2018. Comer Industries, Antares Vision, Sicit Group and Salcef Group replaced the vehicles that bought them and which they were integrated into (Gear 1, Alp.I, Sprintitaly and Industrial Stars of Italy 3, respectively) on the AIM Italia segment.

The proposed combination of Agrati Group, one of the leading

global manufacturers of fastening systems in the automotive component sector, and IdeaMi, the SPAC set up by Dea Capital and Banca IMI, did not take place due to market and economic uncertainty which led the IDeaMi shareholders to reject the proposal. This decision led to the winding up of the SPAC in December 2019 as its term expired and its shares were delisted from the AIM Italia segment.

The public health crisis triggered by coronavirus and the consequent economic impacts brought great uncertainty on the financial markets and have 'frozen' placements on Borsa Italiana: in the first four months of 2020, only Unidata was accepted for trading on the AIM Italia segment as a result of its IPO.

Chart 5 – Number of stock exchange listings from 2009 to 2019 (page 43)

Tender offers

In 2019, **14 tender offers** were made for an identical number of companies listed on the Italian stock exchange (17 in 2018 and 18 in 2017) generating roughly €864 million. This was significantly lower than the 4.8 billion of 2018, dominated by Richemont SA's €2.5 billion bid for 75% of Yoox Net-A-Porter Group SpA and HeidelbergCement AG's offer of around €1.8 billion for Italcementi SpA. 2019 results are in line with the €800 million recorded in 2017.

During the year, there were ten tender offers which led to the delisting of ten companies from the stock exchange, namely: Ansaldo STS, Parmalat, Nice, Gruppo Ceramiche Ricchetti, Damiani and Italiaonline on the MTA segment; and SMRE, PLT Energia, Bomi Italia and Biodue on the AIM Italia segment. Luxottica Group was subject to a mandatory public offer commenced in December 2018 and closed in January 2019 (€1.7 billion) leading to the delisting of this Italian eyewear giant from the MTA segment on which it had been listed in December 2000 (this transaction is not included in Borsa Italiana's 2019 statistics).

Table 5 – Tender offers on listed companies in 2019 (page 44)

Analysis by sector

An analysis of completed deals in 2019 by the **macro sector** of the bidder and target companies is provided below.

Bidder's sector

The contributions of the various **bidder sectors** differ from 2018 in terms of value.

Despite the 66% contraction in value, the Financial Services sector reconfirmed its top ranking with €10.8 billion, equal to 21% of the total market (34% in 2018) and came fifth in terms of its contribution by volume with 124 completed transactions. The Energy & Utilities sector jumped from fifth to second place with €10.2 billion (+44% on the previous year) although

it remained in seventh place in volume terms (78 transactions, -8%). The Industrial Markets sector went from sixth to third position with more than a 100% increase in values although it lost its first place ranking by volume (second place with 179 completed transactions, -3%).

The Private Equity sector moved down one notch to fourth place in value with €6.0 billion (-49%) and moved up to third position in volume terms with 167 deals (from fourth place in 2018), although it has the absolute primacy if all the Private Equity-backed transactions are also considered.

The Consumers Markets sector also lost a place in the ranking (down to fifth place) but it is up at the top of the volume ranking with 223 transactions (+27%), equal to 21% of the entire M&A market. The Support Services & Infrastructure sector also lost ground, down from second to sixth place and sixth place again by volume. The Telecommunications Media & Technology sector (seventh despite a 1220% growth in its value, and fourth by volumes), stock exchanges (+20%) and private investors (+59%) held the last three spots in the contributor by value classification.

Chart 6 – The Italian M&A market in 2019: % impact of number and value of completed deals by the bidder's macro business sector (page 45)

Chart 7 – The Italian M&A market in 2019: breakdown of transactions by the bidder's business sector (page 45)

Target's sector

The analysis of the impact of **targets'** macro sectors also shows changes on the previous year.

The Financial Services sector jumped to the top of the ranking with values of €10.9 billion, equal to 21% of the entire Italian market, nearly on par with the Energy & Utilities sector, which rose to second position with values of €10.8 billion.

The clear winner of 2018, the Consumer Markets sector, slid to third place (€10.1 billion, -74%) but held on to its top ranking by volume with 361 completed transactions (+33%).

It is followed by the Industrial Markets sector, fourth with €9.2 billion and second in terms of volumes (225

transactions) and the Support Services & Infrastructure sector, down from second to fifth place, while the Telecommunications Media & Technology sector came in last in terms of value although it is the third best contributor by volume (181 deals).

Compared to the trend seen in 2019, the domestic M&A market focused on Financial Services (71% of the deals in this sector were domestic), Consumer Markets and Telecommunications Media & Technology sectors (accounting for 56% in both) during the year. Foreign investors privileged the Industrial Markets sector (37% of the volumes), followed by the Support Services & Infrastructure (35%) and Energy & Utilities (32%) sectors.

A brief analysis of mergers and acquisitions in 2019 in each **macro sector by target** follows.

Chart 8 – The Italian M&A market in 2019: % impact of number and value of completed transactions by the target's macro business sector (page 46)

Chart 9 – The Italian M&A market in 2019: breakdown of transactions by the target's business sector (page 46)

Chart 10 – The Italian M&A market in 2019: direction of the transactions by the target's macro business sector (page 47)

Financial Services



In 2019, the **Financial Services** sector, which includes banks, insurance companies and all providers of other financial services, returned to the top of the sector ranking thanks to deals worth €10.9 billion (+28%), equal to 21% of the values generated in the entire domestic M&A market. In volume terms, with 84 completed transactions (-12%), the sector dropped one place to the bottom of the list.

Two multi-billion deals involved Financial Services operators and were included in the 2019 Top Ten deals classification for the Italian market: the placement reserved to Italian and international institutional investors which led to the listing of 34.6% of the PayTech operator **Nexi SpA**, which raised just under €2.4 billion, and the sale of roughly 35% of **FincoBank SpA** by UniCredit SpA through an accelerated bookbuilding procedure worth just over €2.1 billion. Refer to the section 'The Top Ten deals of 2019' for details on these two transactions.

Both transactions represented a continuation of the projects to reposition or reorganise their core businesses rolled out in recent years by the two groups (in UniCredit's case, it also involves its streamlining).

In February 2019, **Nexi** completed its sale of Pay Care Srl to Comdata SpA and of Oasi SpA to Gruppo Cedacri

SpA (enterprise value of €151 billion). It also sold 100% of Moneynet SpA, specialised in payment services for roughly €800 million, to a subsidiary of IVS Group, a leader in Italy and the second largest operator in Europe in the vending market and some directors and managers.

In December, Nexi then signed an agreement with **Intesa Sanpaolo SpA** to acquire its merchant acquiring business and strengthen the business partnership between the two Groups. The business unit comprises roughly 180 thousand merchants and will be sold for €1.0 billion. In turn, Intesa will acquire 9.9% of the PayTech operator for a cash consideration of €653 million from Mercury UK Holdco Ltd (the vehicle used by Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR to control Nexi).

Alongside its sale of a large portfolio of NPLs and real estate assets, **UniCredit** sold its entire stake (8.4%) in **Mediobanca - Banca di Credito Finanziario SpA** in an accelerated bookbuilding transaction. The shares were bought up by institutional investors for €785 million. Towards the end of November 2019, UniCredit and Koç Group signed an agreement to transfer shares and terminate the shareholder agreement for **Koç Finansal Hizmetleri AS** (KFS), the joint venture used by the two groups to carry out banking activities in Turkey since 2002. They finalised the agreement in February 2020 which led to the acquisition of UniCredit's entire investment (50%) in KFS by Koç Group, which became the Turkish company's sole shareholder. KFS concurrently sold 31.9% and 9.0% of **Yapı ve Kredi Bankası AŞ** to UniCredit and Koç Holding AŞ. Net of the penalty agreed for the early termination of the shareholder agreement (roughly €110 million) and all the

applicable taxes to be paid for KFS (around €150 million) and paid by UniCredit, the consideration that it received was substantially nil. Again, in February 2020, UniCredit engaged in an accelerated bookbuilding transaction selling roughly 12% of Yapi, collecting €440 million.

Transactions in the payment systems sector involved **SIA SpA**, which designs, builds and manages technology infrastructures and services for financial institutions and central banks. In November 2019, **CDP Equity** and **FSIA Investimenti**, 70% owned by FSI Investimenti (in turn controlled by CDP Equity which has a 77% stake therein) and 30% by Poste Italiane, completed their acquisition of SIA from F2i, HAT, Intesa Sanpaolo and UniCredit. Specifically, CDP Equity acquired 17.05% from F2i Reti Logiche and 8.64% from Orizzonte Infrastrutture Tecnologiche (the vehicle wholly-owned by HAT), gaining a stake of 25.69% for approximately €605 million. FSIA separately acquired UniCredit's and Intesa Sanpaolo's interests of 3.97% each for around €128 million, increasing its stake from 49.5% to 57.5%. CDP's aim is to make SIA an European leader in a fast-growing payment systems sector.

Assicurazioni Generali SpA underwent both transformation and consolidation in 2019, starting the year with the closing of its sale (the transaction was commenced in April 2018) of 100% of **Generali Belgium SA** to Athora Holding Ltd for €529 million. In February, Generali completed its acquisition of 65% of **Sycomore Factory SaS**, a player in the ESG/SRI investment solutions sector in France, thus consolidating its share of the asset management market (paying €249 million). In the same month, the Italian group also disbursed €275 million to acquire the Slovenian company **Adriatic Slovenica Zavarovalna družba dd** and its subsidiaries, which offer a vast range of pension, non-life, health and life insurance products.

In March, it executed the agreement, signed in July 2018, for the sale of 100% of **Generali Worldwide Insurance Company Ltd** (based in Guernsey and specialised in life-insurance-based wealth management and employee benefit solutions) and **Generali Link** (an Irish company that provides fund and policy administration services). The transaction price was €404 million.

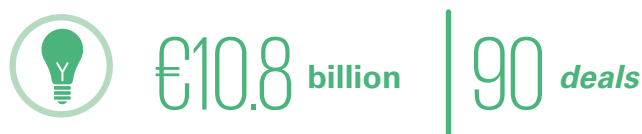
A month later, Generali completed its sale of 89.9% of **Generali Levensversicherung AG** (€924 million) and concurrently wrapped up an industrial partnership with the buyer, Viridium Group GmbH & Co. KG, active in the German insurance market, to manage the life portfolio assets of the Generali Lebensversicherung (see 'The Top Ten deals of 2019' for more information).

In June, the Italian insurance giant acquired the Polish asset management company **Union Investment TFI SA** (€93 million) while in July it announced the acquisition of 100% of **Seguradoras Unidas** and **AdvanceCare** (a healthcare services provider). The transaction was closed in January 2020 and is an important milestone in Generali's three-

year plan to consolidate its European leadership. Thanks to Seguradoras Unidas, Generali has become the second largest non-life insurance company in Portugal.

In addition to Nexi's IPO on the MTA segment of the **Italian stock exchange**, in 2019, the AIM Italia segment saw the entry of Matica Fintec (technology solutions for banking and government institutions), UCapital24 (financial social network), Copernico SIM (stock broker), Confinvest F.L. (dealer in the physical gold market) and the SPAC GEAR 1, which was delisted in March 2019 after its business combination with Comer Industries that replaced it on the stock exchange. Following Banca Interprovinciale's merger with SPAXS in 2018 and change of name to illimity Bank, its shares were placed on the MTA segment.

Energy & Utilities



For the third consecutive year, the **Energy & Utilities** sector (which includes services for the production and supply of energy, water, natural gas, waste management and the oil industry) saw an increase in deal values to €10.8 billion (21% of the total market, +34% on the previous year) and climbed from fourth to second place in the ranking. Despite the slight decrease in volumes (-3%), the sector returned to fifth place, with 90 completed deals.

The deals completed by **Eni SpA** took central stage in 2019. In December, it completed the acquisition of the Norwegian upstream business of the US giant **ExxonMobil Corp** through Vår Energi AS (a joint venture in which it has a 70% stake with the other 30% held by the Norwegian Private Equity fund HitechVision) for USD4.5 billion (the equivalent of around €4.1 billion). In July, it acquired 20% of **ADNOC Refining Co** from ADNOC Abu Dhabi National Oil Company disbursing USD3.2 billion (roughly €2.9 billion). 'The Top Ten deals of 2019' section provides more information about these transactions. During the year, Eni also sold shares in the exploration blocks in Mexico (35%), Mozambique (25.5%), Morocco and Kenya (13.75%, still awaiting the necessary permits) to **Qatar Petroleum**, thus reinforcing its cooperation with the Qatari company. It sold 20% of the East Sepinggan block, located off the Indonesian coast, to Neptune Energy Group Ltd.

With these transactions, Eni intends to strengthen its global standing in the energy market, leveraging a more balanced, integrated and flexible business portfolio. Together with its geographical diversification over recent years, especially in the Middle East, Mexico and Norway, the Italian energy giant has also diversified its business, seen with

its entry into the refining sector through the partnership with ADNOC. At the same time, it has continued the dual exploration strategy unveiled in 2010 (the sale of minority shares in deposits that are already at the exploration stage to foreign partners which allows the generation of funds in advance), its investments in R&D (earmarking roughly €1 billion for the next three years) and decarbonisation projects (€3 billion). Eni's 2020-2023 action plan and long-term strategic plan (to 2050) hinge on a reduction in its carbon footprint and greater focus on renewables, sustainability and the circular economy.

Transactions involving **Enel Group** are also of great interest.

Enel SpA sold 100% of three operative renewable plants with a total capacity of 540 MW through its renewables subsidiary Enel Green Power Brazil Participações Ltda to the Chinese company **CHN Energy International Holdings Co Ltd** for around €660 million. The deal was part of the Group's 2019-2021 business plan, as thanks to its 'build, sell and operate' policy, Enel can free up resources to invest in new projects while continuing to operate the assets sold.

Enel also sold the coal-fired power plant in Reftinskaya Gress owned by Enel Russia to **JSC Kuzbassenergo**, controlled by Siberian Generating Company, for around €292 million, as well as 100% of **Mercure Srl**, to which it had previously transferred the business unit comprising the Mercure biomass power plant, for €162 million.

In March 2019, through its subsidiary Enel Green Power North America Inc, the Italian energy group bought full control of seven power plants active in the renewables sector with capacity of 650 MW from **Enel Green Power North America Renewable Energy Partners LLC**, a 50:50 joint venture owned by Enel and General Electric Capital's Energy Financial Services, which is General Electric's business unit that invests in the energy sector. The total consideration was USD256 million (roughly €226 million).

In the same month, Enel Green Power acquired **Tradewind Energy Inc**, set up to develop wind, solar and storage projects of 13 GW in the US.

In May 2019, Enel increased its interest in the Chilean subsidiary **Enel Américas SA** from 51.8% to 56.8% through two share swaps agreed with a bank for a total consideration of roughly €412 million. It then acquired another stake, bringing its investment to 57.89% at the end of August, after it purchased the unopted shares of the USD3.0 billion capital increase undertaken by the subsidiary. These acquisitions are part of the future project to merge Enel Américas into the Italian holding company and shorten the control chain.

Consumer Markets



€10.1 billion

361 deals

After the record-breaking €38.9 billion realised in 2018, deals in the **Consumer Markets** sector (which includes the traditional consumer products, retail activities, textiles, food & beverages, pharmaceutical, leisure, tourism and hotel activities) decreased (-74% in value), with the sector losing its first place as the main contributor of value to the Italian M&A market. Although it held on to first place in the ranking by number of deals thanks to the new record of 361 completed transactions (+33% on 2018 equal to 33% of the Italian total), the sector dropped to third place in value terms with €10.1 billion, equal to 19% of the entire market.

Two multi-billion deals were accomplished and were included in the top ten deals classification of 2019 (see 'The Top Ten deals of 2019' section for more information).

In the eyewear sector, **Essilorluxottica SA** completed its mandatory purchase offer for the remaining shares of **Luxottica Group SpA**, paying €1.7 billion for 6.7% of the Veneto-based group. Upon conclusion of this transaction, Luxottica's shares were delisted from the stock exchange. In the confectionery sector, **Ferrero International SA** secured the cookie, fruit and fruit-flavored snack, ice cream cone and pie crust businesses of **Kellogg Company** investing €1.2 billion and reinforcing its position in the US market.

This was not the only transaction completed by the Alba-based multinational in 2019. It acquired 100% of the Danish company **Kelsen Group**, renowned for its iconic Royal Danks and Kjeldsens brand biscuits from Campbell Soup Company through its Belgium subsidiary. The transaction price of around €267 million (USD300 million) includes the confectionery company, which recorded turnover of USD157 million in 2018, as well as two processing facilities in Denmark. The transaction expands and strengthens both Ferrero's business and its geographical reach: Kelsen Group is a leader in the assorted biscuits market, especially in China, Hong Kong and the US.

Ferrero also purchased a controlling stake in **ICFC Ice Cream Factory Comaker SA**, the leading Spanish private label ice cream manufacturer with turnover of approximately €125 million, 65% of which is generated abroad, for an undisclosed sum. It has two production plants, one of which was opened in Mantua in 2018. After the debut of Kinder ice creams thanks to the partnership with Unilever set up in 2018, Ferrera gained direct access to production know-how in a sector highly controlled by multinationals. The Lamsfus Family, which founded ICFC in 2003 and has maintained an investment in its share capital, will continue to manage the company.

In the **food** sector, **Investindustrial** became a shareholder of **Italcanditi SpA**, a leader in Italy and France in the

production of candied fruit, fruit- and cream-based ingredients for the food industry, set up by the Goffi Family in 1963. The €275-million investment by Andrea Bonomi's fund for a 70% stake will allow the Bergamo-based company to further develop its international business and introduce a buy-and-build strategy for the food ingredients sector in both the European B2B market and the growing artisanal food sector. Just a few months after the acquisition, Italcanditi launched its development plan with the acquisition of 70% of **Prodotti Rubicone Srl**, specialised in the production of ingredients for artisanal ice cream, from the Cioccolini Family.

An interesting deal in the starch and starch derivatives sector was the Frandino Family's buy-back, through its holding company **Etea Srl**, of 50% of **Sedamyl SpA** from the French cooperative group Tereos SA (it already held the other 50%). Sedamyl, which the Frandino Family bought in 1961, produces starch and derivatives, gluten and alcohol and had launched a growth project in 1986 through joint ventures with foreign partners in Australia, Belgium, the UK and, obviously, France. Etea also acquired 100% of **Sedalcol UK**, Sedamyl's subsidiary in the UK, from Tereos. The two deals, worth a combined €220 million, have reinforced Etea's structure as an industrial leader in the starch and starch derivatives production sector, with vertical control over the entire supply chain.

In the beverage sector, **Davide Campari Milano SpA** obtained control of **Rhumantilles SaS** and 51% of Licorera Ancho Reyes y Cia SAPI de CV and **Casa Montelobos SAPI de CV** with an investment of just over €90 million. These acquisitions have allowed the Italian multinational to strengthen its geographical base and expand its line of premium products. In addition to the Duquesne brand, designed for the local market, the French company Rhumantilles owns 96.5% of Bellonnie&Bourdillon Successerus, in turn owner of two premium rum brands Trois Rivières and Maison la Mauny. The Mexican companies Licorera Ancho Reyes and Casa Montelobos respectively own the super premium brand Ancho Reyes, a spicy liqueur, and Montelobos mezcal, a distilled alcoholic beverage made from agave plants.

Through its subsidiary Coca-Cola HBC Italia, **The Coca-Cola Company** acquired full control of **Acque Minerali Srl**, a mineral water and soft drink company operating under the Lurisia brand, which was jointly controlled by the private investment fund IdeA Taste of Italy (managed by DeA Capital Alternative Funds SGR), the Invernizzi family and Eataly Distribuzione in the soft drink sector (€88 million).

Key deals of the retail sector (although the values have not been disclosed) include **Auchan Retail International's** sale of nearly all its modern trade activities in Italy to **CONAD Consorzio Nazionale Dettaglianti Soc. Coop.** As a result, CONAD became the market leader in the modern trade sector in Italy and this should lead to a domino effect with other operators following suit (see the **box on page 127** for more information).

This sector's deals include:

- the disposal by **Autogrill SpA** (a subsidiary of Edizione Srl owned by the Benetton Family) of its motorway travel centre operations in Canada, consisting of three partnership interests held by HMSHost Motorways Inc and HMSHost Motorways LP, in addition to concession assets at three travel centres wholly owned and operated by SMSI, a subsidiary of HMSHost. The buyer was a consortium led by Arjun Infrastructure Partners Ltd and Fengate Capital Management Ltd, which paid USD190 million, the equivalent of roughly €170 million. The sale was part of the Italian group's 2019-2021 business plan and involves an investment of €1.5 billion (partly to be recovered through the sale of some assets) in M&A transactions to build up its presence in airports, strengthen its motorway business and develop its railway activities. Autogrill is a global leader in food services for travellers
- the acquisition by Torino 1895 Investimenti SpA (wholly owned by FinLav SpA, the Lavazza Family's holding company) of 17.71% of IVS Group SA from Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR (€75 million). As stated by the Turin-based company, its entry into the ownership structure of the Italian market leader and second player in Europe in the automatic food & beverage distribution sector is of a financial nature
- the transfer of the illy division by Euro Food Brands Ltd, which has distributed the Trieste-based group's products in the UK for 25 years, together with other brands such as Barilla and Campbell's to **illycaffè SpA**. The deal allows illycaffè to build up its share of the UK market and to directly manage the distribution of its products. It was not the group's only overseas acquisition of the year as it bought a controlling interest in Prestat Ltd, an iconic British chocolate maker, in March.

Many Consumer Markets companies made their appearance on the **Italian Stock Exchange** during the year with IPOs raising funds of roughly €200 million. The MTA segment saw the arrival of Newlat Food (a food company which owns, inter alia, the Buitoni pasta and Polenghi milk production licences), while the AIM Italia segment welcomed Pattern (fashion design and pattern-making), Sirio (commercial hospital catering), Farmaè (active in the healthcare and wellness sector), Shedir Pharma Group (neutraceuticals, cosmetics and medical devices), Radici Pietro Industries & Brands (high range carpets, synthetic turf and floorings for other sectors), Arterra Bioscience (biotechnologies), Gibus (pergolas and sun shades), Gismondi 1754 (high end goldsmith and jewellery), Friulchem (supplier of semi-finished and finished goods including both pharmaceutical active ingredients and food supplements) and CleanBnB (short-term rental manager).

Global & Italian M&A Trends

The distribution world is changing

The future of traditional shops and sales outlets will depend on how quickly the most recent technologies are adopted by the different business sectors: from distribution to quality control, staff training to designing shopping experiences to retail intelligence. The last century has also seen the transition from the **traditional retail sales model to Retail 4.0**.

Evolving from the idea of an American-style salesman which revolutionised the sales world in the early 1900's by introducing the first shop with open shelves and products on view with a visible price tag, the first supermarkets were opened in the 1960's (from Walmart to Carrefour), offering all types of products under the 'everything under one roof' concept. This model was extremely successful and paved the way for mega shopping centres just a few decades later.

The third phase of the retail revolution took place in the 1990's with the advent of e-commerce and on-line sales: in 1994, Pizza Hut opened its first online shop and the Germany company Intership introduced its first web-based purchase system, followed by the launch of Amazon in 1995, which mainly sold books, followed by eBay in 1996.

Today, Retail 4.0 and **omni and multi-channel distribution** have ushered in a new era. Consumers live a double analog/digital life, often using mobile technologies and they are ever more influenced by the new communication channels like the social media. Retail sales have kept pace with these changes and shops are increasingly hybrid. We buy online and pick up our purchases at the store, we chose items in stores and buy them online, we buy articles online but if they do not meet our expectations, we return them to the store. Retail stores are changing due to the use of smarter and more integrated technologies that allow retailers to study consumer behaviour and tastes. The stores are increasingly connected and provide customers with different ways of obtaining information, such as electronic totems, tablets, interactive mirrors as well as apps and QR codes.

While the ultimate aim of customer loyalty is to make a sale, the process is achieved through a farther-reaching strategy. It has become fundamental for a business to wield retail interelligence, i.e., to be able to map, analyse and make use of consumer data. Retailers must be able to track data flows to build made-to-measure models for each customer based on their access to apps, their use of loyalty cards, geomapping, website preferences, and 'likes' on social media.

The global growth of e-commerce has been revolutionary for traditional operators. Online sales not only enable customers to buy a product somewhere else other than a store but digitalisation has decreased the cost of entry for all new brands, allowing new players to gain recognition faster and to develop a vaster range of products and services as a result.

Innovative e-commerce models, such as the direct-to-consumer model, which allow brands to communicate and interact directly with customers, have completely revolutionised the sector, obliging traditional operators to make large investments to protect their market share from start-ups and pure players.

Innovative models have been introduced by **Amazon.com Inc**, the dominant player in the online retail market thanks to its ability to combine good prices with high standards in terms of services and delivery times. Since its debut as an online book store, Jeff Bezos' group swiftly moved on to sell CDs, films, software, electronic consumer devices, video games, toys and household appliances to launch the first e-reader, the Kindle, in 2009. Amazon then redesigned the e-commerce logistics world with its Prime service: at the end of 2019, Prime subscribers numbered 150 million and they spend on average double the amount of the US giant's traditional users. Over the years, the new services have multiplied: from web services, which includes cloud computing services, to Create Space (an online self-publishing service), Alexa (the virtual assistant installed on Echo devices and is increasingly found in users' homes). The development and launch of Amazon Echo has allowed Amazon to exploit the zero user interface model, whereby users can make purchases using simple vocal commands. Amazon now offers services such as Prime Video and Prime Music (rivals to Netflix and Spotify) and Amazon Photos (a storage service where users can store their photos in the cloud).

The e-commerce group has not limited itself to web services. In 2017, it acquired Whole Foods Market Inc for USD13.6 billion gaining access to the whole foods sector and transitioning from a pure player to an omni-channel operator, able to combine physical stores with online convenience.

The traditional retailers have not been slow to respond as shown by their expansion into the online market, which has often taken place through acquisitions. One example is **Walmart Stores Inc**, which has acquired a number of online operators in various sectors in recent years (from footwear to clothing and accessories, as well as furniture and delivery services) and signed an agreement with Google Inc in 2017 to cement its online sales through voice-enabled shopping using Google Assistant technologies.

Restructurings and bankruptcies of large retail chains have slowed down M&A activities in this sector in recent years: in just 2019, the US Sears, Forever 21, Gymboree and Toys 'R' Us as well as the British Mothercare, Debenhams, House of Fraser and Bonmarché, to cite just a few names, all had financial woes. Italy was not exempt from this situation as seen by Trony, Galimberti, Euronics, Mercatone Uno, etc. A rescue attempt was mounted for **Sears Holdings Corp** in 2019. Eddie Lampert (CEO and the largest shareholder of the former department store giant set up in 1886) obtained authorisation from the Bankruptcy Court to acquire the residual 81% of the company that he did not own through his fund ESL Investments Inc, along with a package of the company's assets (USD5.2 billion).

There continues to be great interest in the sector's new entrants as shown by the successful secondary listing of **Alibaba Group Holding Ltd** on the Hong Kong exchange. This company, set up in 1999, dominates the Chinese electronic market with a share of nearly 60%. The USD12.9-billion secondary placement wrapped up in November 2019, which follows the USD25.0 billion IPO on Wall Street in 2014, was performed to raise the capital necessary to fund the group's international growth and allow it to offset the Chinese economy's slowdown and the generalised geopolitical uncertainties.

In the meantime, the fast-growing food retail sector has seen tough competition: in December, the UK Competition and Markets Authority blocked Amazon's USD575-million investment to acquire a minority interest in Roofoods Ltd (doing business as the Deliveroo brand) to prevent a loss of competition in the food delivery market. Set up in 2013, Deliveroo is one of the major food delivery operators in the UK and many other countries.

A strategy a lot of the main companies in this sector are implementing is integration, to cut costs and maximise profits, as can be seen from the union of the British **Just Eat Plc** with its Dutch rival **Takeaway.com NV**, announced in July 2019 and closed in January 2020 for USD8.2 billion. Neither company is new to this type of manoeuvre: in 2019, Just Eat acquired the small British operator HungryHouse.co.uk (controlled by the German Delivery Hero S.E.) for GBP200 million, while Takeaway paid €930 million for the German division of the same company, which includes the Lieferheld, Pizza.de and Foodora brands. In 2018, Delivery Hero sold Foodora Italia to the Spanish Glovo.

How is Italy faring in this fast-paced evolution? Italy's modern trade sector (i.e., self-service stores, set up in large shopping centres and belonging to an organisation or group that manages a series of stores with one or more shared store names) has 885 hypermarkets (surface area of more than 2,500 square metres), 8,143 supermarkets (surface area of between 400 and 2,499 square metres), 12,613 self-service shops (between 100 and 399 square metres) and 5,111 discount stores (most recent data available from Federdistribuzione 2019).

The top ten Italian modern trade groups control over 70% of the market by turnover. Italy's distribution sector is less concentrated, with a smaller number of large groups, than the other main European countries: the combined share of the top three Italian distribution groups (Coop, CONAD and Selex, before the Auchan-CONAD transaction) was over 36% compared to 53% in France (Carrefour, Leclerc and Casino), 54% in Spain (Marcadona, Carrefour and Eroski GR) and 61% in Germany (Edeka, Rewe and Aldi) and the UK (Tesco, Asda and Sainsbury's).

Furthermore, the large Italian groups are significantly smaller in size than their European and global counterparts: none of the top 20 international groups by turnover are Italian. The multinational Walmart, founded by Sam Walton in 1962, is by far the largest operator on the global stage with turnover of around €450 billion, more or less equal to Sweden's GDP.

Therefore, this sector can be said to be fragmented with the presence of traditional players that often operate at regional level with little competition up to now.



In October 2019, the handover began between the French giant Auchan and CONAD, the Italian group led by Francesco Pugliese, involving 16 thousand employees and more than 300 supermarkets. This deal will change the face of the Italian modern trade market as Auchan's exit has triggered a domino effect that will lead to new combinations in a very fragmented market in which the discount stores continue their unrelenting advance.

In May 2019, Auchan Retail International and **CONAD Consorzio Nazionale Dettaglianti Soc. Coop.** announced they had come to an agreement about the transfer of nearly all Auchan Retail's assets in Italy. The entire share capital of **Auchan SpA** (renamed Margherita Distribuzione SpA) was to be bought by BDC Italia SpA, a vehicle set up specifically for this purpose and 51% owned by CONAD with POP18 Sàrl, controlled by WRM Group (owned by the financier Raffaele Mincione and active in the real estate sector), as its minority shareholder through the holding company Time Life SA. Auchan SpA, wholly owned by Soldanelle SA (in turn controlled by the French Auchan Holding SA), has 241 stores in Italy operating under the Simply, Punto Simply,

SimplyCity, La Bottega, Auchan, My Auchan and Ipersimply brands, which it manages directly or through subsidiaries (mainly SMA SpA and Società Distribuzione SpA).

The transaction for an undisclosed amount (estimated to be around €1.0 billion), completed on 31 July 2019, led to the transfer to CONAD of Auchan's 241 direct stores and 50 leased stores (78 hypermarkets, 169 supermarkets and 44 mini-markets), which were or will be transferred to the individual cooperatives of the CONAD grouping based on their geographical location or sold to third parties. CONAD will manage SMA's franchised stores until the franchise contracts expire and they will continue to operate under the Auchan brand name.

Concurrently with the signing of the agreement and to shore up its position and improve its efficiency and competitive edge, CONAD merged CONAD Tirreno with NordiCONAD to form CONAD Nord Ovest. The group plans to perform other combinations in 2020.

The Auchan-CONAD deal give birth to the biggest modern trade operator in Italy with a market share of 18.5% (including 5.6% contributed by the French group - figures at the end of 2018) compared to the 13.7% held by Coop, 9.9% by Selex and 9% by Esselunga. It required clearance from the Italian competition watchdog, which it received in March 2020 subject to the sale of 29 stores to an independent third party active in the same sector.

CONAD's move will make its mark on the Italian distribution sector, characterised by the existence of numerous regional companies and affiliated chains which has shown signs of saturation in recent years with higher sales volumes and smaller operating profits. Auchan's exit from Italy, its cash cow in the 1990's, but where operations have lost over €900 million in the last three years, is a powerful demonstration of this situation.

The discount stores have become the prime movers on the Italian distribution stage in the last few years, increasing their market share to more than 18%, won mainly from the hypermarkets. This relatively young channel has artfully evolved over time, transitioning from the initial sale of just a few packaged products to the distribution of branded products and the set-up of served and self-service counters. It has achieved a record rate of new store openings and growing profits in recent years.

The German Aldi chain is the most recent entrant to the Italian sector and has opened over 70 stores in Northern Italy in less than two years, flanking its compatriot Lidl, which has more than 650 stores all over Italy and has recorded an average annual revenue growth rate of 8.8% in the last five years, reaching market share of 4.3% in the second half of 2019. It is just marginally larger than MD (3% share of the Italian market), the chain owned by the Bolzano-based entrepreneur Patrizio Podini which aims to have 1,000 stores by 2023 (it currently has 800), with an average opening rate of 35/45 stores a year. The winner of the Italian discount channel is the Italian Eurospin, controlled by the Veneto-based Pozzi, Mion, Odorizzi

and Barbon families. It has over 1,100 stores, 10 million customers and more than 15 thousand employees. Its 2019 market share was 6.3%, making it the sixth largest player in the Italian modern trade sector.

The e-commerce segment is also eroding the traditional distribution operators' market share. Although it is less developed in Italy compared to the other European countries, making up roughly 2% of the modern trade sector's total value, e-commerce is gaining strength and its growth threatens the traditional duopoly between brands and distributors. Modern trade sales grew rapidly in March 2020 partly due to the coronavirus effect (+11% in the first week of March compared to the same period of 2019) while online food sales surged with a growth rate of 82%. This trend confirms that competition in the modern trade market is not solely between brands but also between the physical stores and online and multichannel stores, between restaurants and distribution and between these categories and food delivery.

This makes it easy to understand why the large groups are pursuing streamlining and consolidation strategies to the detriment of the less successful operators.

The first response to the Auchan-CONAD deal came from **Bennet SpA**. In October, the Como-based group owned by the Ratti Family announced a combination (which became effective on 1 January 2020) with **VèGè Group**, one of the major Italian sales networks with 3,400 supermarkets, hypermarkets, mini-markets, discount stores, specialist stores and cash & carry stores throughout Italy. The agreement provided that Bennet would become a shareholder of the VèGè Group, contributing a network of 63 hypermarkets located in Northern Italy. In addition, at year end, Bennet acquired a hypermarket and a shopping centre from **L'ALCO SpA**, consolidating its share of the Cremona area.

In the meantime, **Esselunga SpA**, owned by the Caprotti Family, confirmed its interest in buying some Auchan supermarkets in Vicenza and the province of Trieste to strengthen its base in Veneto. In December 2019, it signed an agreement for six stores with CONAD.

Not to be left behind, **Carrefour Italia** entered into a similar agreement with CONAD for 28 Auchan stores in Lombardy (mostly proximity shops). The French group's interest in Italy can also be seen from its master franchising agreements signed with Apulia Distribuzione and Etruria Retail (both master franchisees of Auchan until 31 December 2019) in September, expanding its Italian network with 546 former Auchan supermarkets mainly based in Puglia, Basilicata, Calabria, Tuscany and Umbria. Other operators also entered the fray: in July 2019, **F.lli Arena Srl** acquired 33 Simply and IperSimply stores in Catania, Messina, Siracusa and Palermo (not included in the network sold to CONAD) from Auchan Retail Italia. Arena Group, a leader in the Sicilian distribution market with more than 120 Decò brand stores, which are part of the VèGè

circuit, also acquired ten **Spaccio Alimentare** stores from F.lli Cambria.

The real challenge for its operators is not just the acquisition of assets but rather their content: new technologies, environmental and social sustainability, 'Buy Italian', product origin and transparency. This is difficult as it is based on radically new archetypes after the advent of e-commerce and technological innovation have undermined those in force for centuries.



"...We need to think creatively about the future of the modern trade sector... even take a few risks We are experiencing an epic transition and in the face of transformations of this scope, rationalisation and concentration deals might be already too obsolete ...".

Mario Gasbarrino, CEO of Unes

(Il Sole 24 Ore, 19 May 2019)

Industrial Markets



€9.2 billion | 225 deals

The **Industrial Markets** sector (which includes the construction, chemicals and automotive industries as well as typical industrial processing such as iron and steel, mechanics and plant engineering) accounted for 17% of the total Italian M&A deals, rising to fourth place with a value of €9.2 billion. In line with previous years, the sector confirmed its second place in terms of volumes, just below the Consumer Markets sector, thanks to the 225 completed transactions (-4%), equal to 21% of the total.

The €5.8-billion deal by Fiat Chrysler Automobiles NV, which sold its automotive components business **Magneti Marelli SpA** to CK Holdings Co Ltd, the holding company of **Calsonic Kansei Corporation**, a Japanese leader in the automotive components market controlled by the Private Equity fund KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP (more information is available in 'The Top Ten deals of 2019' section) dominated both the sector and the entire Italian M&A market.

This deal was the largest of a number of major transactions in the Industrial Markets sector, conducted by Private Equity funds, showing their appreciation for the SMEs making up the Italian industrial world.

The US **The Carlyle Group** acquired 100% of the Vicenza-based **Forgitalia SpA** from the Spezzapria Family (the fifth generation of the group founded in 1873), which held 83%, and the minority shareholder Fondo Italiano di Investimento, managed by Neuberger Berman. The target is a specialist

in the production of steel forged components for the aerospace, oil & gas, construction and powergen industries. The Spezzapria Family received around €660 million of the transaction price of just under €800 million.

The French fund **Ardian** paid approximately €250 million to buy 100% of **Celli SpA** from Consilium SGR p.A., the Private Equity fund manager, and the Celli Family (the minority shareholder). The Rimini-based company specialises in beverage dispensing solutions for breweries and soft drink companies and the manufacturing of water dispensers. Celli Group has grown organically and through acquisitions (from revenue of €34 million in 2013 to €110 million in 2018). It has continued this trend after the sale when it acquired the business unit engaged in providing assistance, maintenance and distribution of beverage dispensing systems from Tecnofrigo Srl at the end of July.

Ambienta SGR SpA, a sustainability-focused Private Equity fund, made a similar investment acquiring a controlling interest in **Phoenix International SpA**, the European leader in the design, manufacturing and sale of aluminium extrusion dies for applications in the industrial, construction and transport sectors. The seller was the French Chequers Capital, which had acquired control of the Brescia-based company in 2015.

Another fund, **Charme Capital Partners SGR SpA**, sold 63% of Atop SpA to **I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA**, which had already held a minority interest in the target through ATOPbi SpA since 2017. As a result, it obtained 84% of the Florence-based group which is one of the global players in the automated manufacturing of electric engines for the automotive sector disbursing approximately €230 million. The packaging multinational, led by Alberto Vacchi, true to its fame as a serial acquirer, continued to grow through acquisitions in 2019 by acquiring, inter alia, 60% of the Rimini-based Perfect Pack Srl, which manufactures automated packaging machines and

complete lines for single-use sachets for the pharmaceutical, cosmetics, nutraceutical and chemical sectors (€13 million), 70% of Spreafico Automation Srl, based in Lecce and a manufacturer of automatic machines for the filling and preparation of single-serve capsules for coffee and other soluble products (€12 million) and 62% of the Argentine Tecmar SA, active in the Latin American market of the manufacturing and sale of automated packaging machines in the coffee and food sectors (€1.6 million).

I.M.A. merged its subsidiary GIMA TT SpA into it. The subsidiary, listed on the MTA segment of the Italian stock exchange in 2017, specialises in the design and assembly of packing, cellophaning and cartoning machines. I.M.A. subsequently undertook a capital increase by issuing approximately 4 million shares (€2.1 million), which it

allocated to the other shareholders of GIMA TT based on the exchange ratio. After the transaction's closing, the GIMA TT shares were delisted from the **stock exchange**.

NICE (on the MTA segment) and SMRE (on the AIM Italia segment) both underwent similar fates being the subject of tender offers aimed at their delisting. Conversely, the yachting giant SanLorenzo was listed on the MTA segment while the AIM segment welcomed newcomers Marzocchi Pompe, ELES Semiconductor Equipment, Officina Stellare (optical and aerospace telescopes and instrumentation) and ILPRA (automated packaging machines).

Three companies were admitted to the AIM Italia segment after business combinations promoted by three SPACs: Comer Industries was subjected to a reverse takeover by the newly listed GEAR 1, Antares Vision replaced the SPV ALP.I while Sicit Group was acquired and integrated into Sprintitaly.

Global & Italian M&A Trends

Automotive: a constantly evolving sector

Squeezed between a drastic drop in profit margins and the need to make large investments, the international automotive market has faced very tough challenges in recent years.

Stagnant volumes (in Europe) or even reduced volumes (in China and the US) have ramped up price wars and the ability to cover overheads.

The campaigns to boost diesel vehicles that the carmakers more exposed to the European market have been obliged to implement after 'Dieselgate' have driven down prices even more. The scandal's lengthy repercussions turned public opinion against diesel cars and was accompanied by the government's introduction of mechanisms that penalise the purchase of diesel vehicles (taxes and urban traffic regulations) at a time when the carmakers did not yet have the technology ready for their complete replacement, and they probably will not be ready in economic terms for another three to five years. The widely-anticipated reduction in diesel vehicles has taken place at a much faster pace than expected and, to date, has mostly been compensated by petrol vehicles.

In addition, the large recurring investments were accompanied by the **sizeable investments** in new technologies and infrastructures as well as R&D to speed up the transition from thermal to electric engines (roughly USD225 billion for electrification and USD50 billion for self-driving vehicles), which

have not yet generated any returns. Moreover, it is impossible to foresee when or how these benefits will materialise. In a scenario of production and sales volumes insufficient to allow economies of scale, a key solution could be the **car platforms**. These allow the manufacturing of different models, even different brands, for a decrease in costs and the production of products with higher profit margins. However, the investments required to design and develop these platforms are huge and in fact not many of the big global carmakers can afford them. Volkswagen Group (which includes the Volkswagen, Audi, SEAT, Škoda Auto, Bentley, Bugatti, Lamborghini and Porsche brands) has a platform, introduced more than seven years ago, that cost over €50 billion and has been used to manufacture over 60 models with the same engine for all the Group's brands. It has recently installed a second platform (€80 billion) which will be used to achieve the objective of selling 15 million electric vehicles by 2025, thanks to 80 such models expected to be designed over the next ten years. Groupe PSA (Peugeot, Citroën, DS, Opel and Vauxhall Motors) has two platforms, one of which was designed for the fully electrical engines to be used to manufacture seven zero emission models to be launched by 2021. The platform developed by Renault-Nissan-Mitsubishi Alliance is also designed to allow the manufacturing of all types of vehicles, including electric ones (hybrid and plug-in).

The new CO₂ **emission targets** imposed by Europe and effective from 1 January 2021 are very tough and cannot be met without a significant break from the current situation, substantially increasing the number of electric vehicles,

which continue to have negative or limited profit margins due to the extremely high manufacturing costs (specially for the batteries). The transition towards electric mobility in Europe and the rest of the world is being driven by regulations. However, the market's response times may be much longer than expected and this could extend the time necessary to obtain a return on the investments made. At present, the high utilisation rate of electric vehicles in certain European countries, like Norway, is closely tied to the existence of plans to develop charging stations and state incentives, such as subsidies, which offset the higher price of electric vehicles. Moreover, the disparities between countries are enormous.

Production and sales volumes are not always enough to allow economies of scale and increased investment in this scenario of continuously squeezed margins, leading operators to resort to industrial alliances to cut their overheads as well as mergers and acquisitions. Industrial alliances are either tactical or strategic and are designed to jointly develop a single model, a range or just one engine. They allow carmakers to share technical solutions and achieve synergies thanks to the use of common components.

One of the main such agreements inked in 2019 was that of **Volkswagen and Ford**: the alliance was rolled out in January for commercial vehicles and extended in July to electric cars and assisted driving projects. It will give the German giant access to the self-driving technologies developed by the US company in exchange for the use of one of its car platforms, thus achieving the critical mass of vehicles needed to see a return on the investments made to develop the platform.

Another equally important initiative was the 50:50 joint venture, Smart Automobile Co, set up by **Daimler AG** (the owner of the Mercedes and Smart brands) and **Zhejiang Geely Holding Group Co Ltd**. The newco, based in China, will develop and manage Smart as a 'full electric' brand on the global market. It will build a custom electric car platform in China and three new models should be launched by 2022, when the German carmaker will discontinue production of its city cars in its historical facility in France. Geely, the leading Chinese carmaker and owner of the Volvo, Aston Martin, Jaguar and Land Rover brands acquired from Ford in 2010, has been Daimler's controlling shareholder with a 9.7% interest since 2018. The Chinese group owns two car platforms that can build traditional, hybrid and plug-in hybrid engines. They also share infotainment, climate control, data and safety network systems.

Daimler was also a key part of another big transaction. Since 2015, the German carmaker has partnered with **Robert Bosch GmbH** to develop a modular self-driving system that can be assembled on various types of vehicles. During 2019, the two companies obtained clearance from the German authorities to use an automated valet parking system. Daimler is also working with **BMW Group** to launch self-driving cars on the market by 2024.

A new partner joined the partnership in July: **Beijing Automotive Group Co Ltd** (BAIC), which acquired 5% of Daimler through its subsidiary Hong Kong Investment Global Co Ltd (approximately USD2.7 billion). Since 1984, BAIC has been Daimler's principal partner in China and manages the Mercedes-Benz facilities in Beijing through the main joint venture of the two giants, Beijing Benz Automotive Co. The deal allowed BAIC to become the second Chinese shareholder of the German carmaker, after Geely, and the third largest shareholder after the Kuwait Investment Authority, which has held a 6.8% stake since 1974. BAIC had already expressed its intention of doubling its investment in Daimler, which has been a shareholder of the second Chinese carmaker with a 9.55% stake since 2013. In 2018, the two companies announced they intended to invest €1.5 billion to build an assembly plant in China to manufacture Mercedes-Benz electric and hybrid cars.

Beijing's interest in electric engines is far from recent: China has placed incentives and resources at the car manufacturing industry's disposal for some time to develop new technologies to lower emissions and acquire the know-how essential to develop the sector in the near future. Roughly 30% of the world's electrification projects are developed in China and it launched the largest number of new electric and plug-in vehicles in 2019 (around one hundred, compared to roughly 50 in the US and 60 in Europe).

Again in Asia, in December 2019, **Toyota Motor Corp** developed its strategic partnership with **Suzuki Motor Corp** with its acquisition of 5% of Suzuki for USD909 million, while Suzuki in turn bought shares equal to 0.2% of Toyota on the market. This share exchange was designed to reinforce their long-term alliance to foster the joint research and development of new technologies, especially for self-driving and assisted driving vehicles. Toyota, which has another partnership with Mazda for electric vehicles, is becoming a key player in the Japanese car tech sector as a result of its agreements with smaller competitors, in response to Nissan's advance with Mitsubishi and Volkswagen in the electrification war.

The Korean **Hyundai Motor Company** has invested over USD1.6 billion, including USD400 million in the form of engineering services and R&D activities, in a 50:50 joint venture with **Aptiv Plc**, as well as contributing USD400 million in the form of engineering services and R&D activities. Aptiv is an Irish company active in the development of driverless vehicles since 2007 and already has a fleet of robotaxis in Las Vegas in partnership with Lyft. The new joint venture will design, develop and market technologies for driverless mobility solutions to provide a production platform for robo-taxi suppliers, fleet managers and carmakers by 2022.

Driverless mobility is also the goal of the exclusive agreement between **Renault Group, Nissan Motor Co.** and **Waymo LLC** (controlled by Alphabet Inc, set up in 2009 as a Google Self-Driving Car project and specialised in self-driving technologies). In addition to purely technological

aspects, the project will assess market opportunities and legal and regulatory issues related to self-driving car services in France and Japan.

The **Fiat Chrysler Automobiles NV-Peugeot SA** (Groupe PSA) deal fits into this complicated world of alliances and share swaps. In December 2019, the two groups signed a binding combination agreement for the 50:50 merger of their businesses to create the fourth largest global automotive OEM by volume (annual sales of 8.7 million vehicles) and third largest by revenue (€170 billion combined), with 15 brands and a strong base in Europe, North and Latin America.

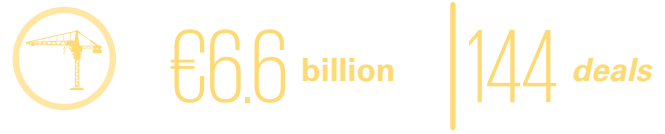
The merger between Groupe PSA and FCA was achieved after the unsuccessful discussions with General Motors and the unaccepted combination bid with Renault in the first half of 2019. The combination should give rise to a group domiciled in the Netherlands and listed on the Paris, Milan and New York stock exchanges.

It will generate annual synergies estimated in the range of €3.7 billion once the combination is effective, 40% of which achieved with the sharing of Groupe PSA's car platforms and FCA's technologies and experience in researching solutions that are functional in engineering terms and economically sustainable. The new group's real challenge will be to create unified modular systems able to cut costs and replicate production processes around the world, and to standardise the electric vehicle battery modules to achieve economies of scale and easy assembly.

In operating terms, the combination requires antitrust clearance and is expected to take place in 12 to 15 months. It will be settled using an exchange ratio which will give the Groupe PSA shareholders 1,742 shares of the post-combination company for each Groupe PSA share held, while the FCA shareholders will receive one share of the newco for each FCA share held (total transaction value of USD32.3 billion estimated by Refinitiv).

With respect to the shareholder structure of this new automotive giant, Exor NV (currently the owner of 28.67% of FCA) will hold 14.66%, while the former shareholders of Groupe PSA (the Peugeot Family, Bpifrance - owned by the French government - and Dongfeng Motor Corp, each holding 12.2% of the French operator) will each see their investments halved to 6.1%. The Chinese shareholder has agreed to decrease its investment to 4.5% of the new group by selling Groupe PSA shares equal to 3.4% of its share capital before the transaction is closed. Bpifrance has been allowed to decrease its stake in Groupe PSA to 5% and that in the newco to 2.5% while the Peugeot Family will increase its share of the new group by 2.5% (or 5% at Groupe PSA level), acquiring shares from Bpifrance and/or Dongfeng and/or on the market.

Support Services & Infrastructure



The macro **Support Services & Infrastructure** sector (comprising activities related to the development and management of infrastructure, transport and logistics networks, real estate and other business services) ended the year with values down 77% on 2018, when it had reached a record €28.3 billion, and contributed 13% to the Italian M&A market with €6.6 billion, dropping to fifth place in the contributor ranking by value. The 144 completed transactions (+26%) is a new best for the sector, which held on to fourth place with a contribution of 13%.

The key deal of the sector was a foreign investment in Italy during the year, enabling Abertis Infraestructuras SA (controlled by Edizione Srl through **Atlantia SpA**) to become a pure tolled road operator by selling its investment in Hispasat SA, active in the infrastructure for satellite communications sector, to the Spanish group **Red Eléctrica Corporación** (€933 million). 'The Top Ten deals of 2019' section provides more information about this transaction.

Another interesting transaction was **Salini Impregilo SpA's** launch of a project ('Progetto Italia') to restart and reinforce the Italian large works and construction sector, which is currently ailing, through combinations with other Italian operators of its sector.

In order to achieve this ambitious plan, the construction giant successfully completed a €600 million capital increase, most of which was subscribed by **CDP Equity SpA** (controlled by Cassa Depositi e Prestiti SpA, €250 million), Salini Costruttori SpA (€50 million) and some of its banks (Intesa Sanpaolo SpA, UniCredit SpA and Banco BPM SpA, €150 million). Following the capital increase, CDP Equity became the Italian group's second largest shareholder with an 18.7% stake, while Salini Costruttori's interest decreased to 44.9%. Salini Impregilo redefined its corporate governance structure after the transaction in line with the agreements between Salini Costruttori and CDP Equity to best achieve Progetto Italia's objectives. It also entered into agreements with banks to give the group more financial leeway.

Both transactions were mandatory conditions to financially back Salini Impregilo's binding offer, announced in July 2019 and formalised in February 2020, for **Astaldi SpA** supporting the latter company's application for a deed of arrangement procedure. The offer, whose closing was subject to the successful outcome of the settlement procedure and required legal clearances (approved by Astaldi's creditors on 4 April 2020), included a capital increase of €225 million for Astaldi to be subscribed by Salini Impregilo (65% of the capital after the increase) and to be used to pay the preferential and pre-preferential creditors as well as to service the business continuity plan.

Salini Impregilo's support of Astaldi's deed of arrangement

will lead to the creation of one of the largest global general contractors with a combined order backlog of roughly €33 billion and more than 45 thousand employees. On 4 May 2020, the new Salini Impregilo changed its name to WeBuild.

The real estate sector also saw intense M&A activities in 2019 with the closing of deals worth more than €4.2 billion. Key transactions included those promoted by **Covivio SA**, the real estate group set up in 2018 as a result of the cross border merger between Foncière des Régions SA and the subsidiary Beni Stabili SIQ SpA, whose controlling shareholder is Leonardo Del Vecchio with a stake of around 24%. During the year, Covivio sold non-strategic assets including ten commercial properties in various Italian cities for €264 million to Kryalos SGR SpA, with which it signed an agreement for the sale of five office buildings and three shopping centres completed in January 2020 (€162 million). It also sold two office buildings for €221 million in France. In the hotel sector, the Italian-French group sold 45 B&B hotels in France and Germany for €233 million as well as acquiring 32% of a portfolio comprising 32 Accor hotels in France and Belgium disbursing €176 million. Altogether, the real estate group acquired hotels in the main European cities (mostly Paris and Dublin) for over €700 million during the year. Italian Exhibition Group debuted on the MTA segment of **Borsa Italiana**. This trade fair operator was set up in 2016 as a result of the combination of Rimini Fiera and Fiera di Vicenza. The AIM Italia segment saw the entry of Salcef Group, replacing the SPAC Industrial Stars of Italy 3, which acquired it and then merged with it. On 2 January 2019, the Covivio shares replaced Beni Stabili on the MTA segment.

Telecommunications Media & Technology



€4.7 billion | 181 deals

This sector remained at sixth and bottom place in the contributor ranking by value, generating €4.7 billion (-4%), equal to 9% of the total Italian M&A market although it confirmed its place as the third largest contributor thanks to the completion of 181 deals (in line with the previous year).

The **Telecommunications Media & Technology** sector was dominated by deals in the **telecommunications towers** segment.

The main actor was **Cellnex Telecom SA**, Edizione Srl's Spanish subsidiary, which completed deals of over €3.2 billion during the year to become the European leader in the TLC infrastructure sector and the second largest towers company in the world, second only to the giant American Tower (which has roughly 170,000 sites). Its acquisitions of 70% of Iliad 7 SaS (owner of 5,700 mobile towers in France)

and 100% of Iliad Italia TowerCo SpA (owner of 2,200 towers in Italy) were worth €2.0 billion ('The Top Ten deals of 2019' section provides more information). The seller was **Iliad SA**, the French operator whose founder, Xavier Niel, is still the controlling shareholder, and operates in France through Free Mobile SaS. The proceeds from the sale will allow the French company to speed up the deployment of 4G and 5G networks.

These two transactions are closely tied to the acquisition by Swiss Towers AG (controlled by Cellnex) of 90% of **Swiss Infra Services SA** for €770 million. The acquire is a newco which received 2,800 telecommunications sites from Salt Mobile SA (former Orange Communications SA), the third largest mobile operator in Switzerland and controlled by Matterhorn Telecom Holding SA, the SPV set up in 2015 by NJJ Capital (the private holding company of Xavier Niel) to acquire 100% offered by Apax Partners.

In Spain, Cellnex signed an agreement with **Orange Espagne SAU** to acquire 1,500 telecommunications sites for €260 million, including 1,067 transferred before the end of 2018 (for €185 million).

The Spanish group also acquired 100% of **Signal Infrastructure Ltd** in Ireland for an enterprise value of €210 million from InfraVia Capital, the owner of 546 telecommunication towers which has agreed to roll out another 600 by 2026. In the Netherlands, Cellnex Netherlands BV obtained 100% of **On Tower Netherlands BV** and its 144 infrastructures (€39 million).

In addition to these completed deals, Cellnex signed other long-term strategic agreements for the operation of transmission towers (including that with British Telecommunications Plc on the UK market) and to acquire control of other sites in countries where it does not yet have a base.

Again in the transmission infrastructure sector, the shareholders Telecom Italia SpA (70%) and GEDI Gruppo Editoriale SpA (30%) completed the sale of their interests in **Persidera SpA** to **F2i TLC 2 SpA** (controlled by F2i SGR SpA) and **EI Towers SpA** (60% owned by F2i TLC 1 SpA and 40% by Mediaset SpA) at the start of December. In line with the agreements inked in June 2019, the deal was preceded by Persidera's demerger into two separate entities: Persidera SpA, which retained title to the five DTT frequencies, the related contracts and employees, was entirely sold to F2i TLC 2, while the second entity, NetCo SpA, which received all the network infrastructure and related employees, was sold to EI Towers. The total transaction price was roughly €217 million (TIM's share was €142 million). The transaction was part of the two sellers' plans to streamline their portfolios and focus on their core businesses.

On 25 March 2020, after receiving the European Commission's approval, Telecom Italia and Vodafone Plc closed the merger of **Vodafone Towers Italia's** passive tower infrastructure into **INWIT SpA** (60% controlled by TIM), giving rise to the largest sector player in Italy and the second largest listed towerCo in Europe, with a portfolio of over 22,000 towers.

Transactions worthy of note in the **media** segment involved **Fininvest Group**. During the year, the subsidiary **Mediaset SpA** secured, both directly and through Mediaset España Comunicación SA, a 15.1% stake in the main German broadcaster **ProsiebenSat1 Media SE**, listed on the Frankfurt stock exchange and a market leader in Germany, Austria and Switzerland. The deal, valued at €522 million, lays the groundwork for an industrial agreement for the two groups to become a key player in the European media sector. In March 2020, Mediaset España Comunicación SA acquired another 4.3% of the German operator for roughly €61 million. One month later, it received clearance from the German antitrust authority for the possible acquisition of another investment in Prosieben, which it immediately took advantage of, buying 5%.

In May 2019, Mediaset approved a merger plan to create a new holding company (Mediaset Investment NV) to control the group's activities in Italy and Spain by merging Mediaset and Mediaset España, which will cease to exist as independent companies. The newco, which will be renamed **MFE - MediaForEurope NV**, will be domiciled for legal purposes in the Netherlands, for tax purposes in Italy and will be listed on the Italian and Spanish stock exchanges. Its aim is to become a pan-European TV alliance leading its reference markets.

In Italy, **Arnoldo Mondadori Editore SpA** (another Fininvest subsidiary) continued its economic and financial consolidation and strategic repositioning commenced some years ago. In 2019, this led to the sale of five non-strategic periodicals

to Stile Italia Edizioni Srl, a newly set up joint venture 75% controlled by La Verità Srl (owned by Maurizio Belpietro) and 25% by Mondadori. The Segrate-based publishing house concurrently started to set up a newco (Mondadori Media) to house all the strategic magazine and digital media assets. In the meantime, Mondadori completed its sale of the subsidiary Mondadori France SaS to **Reworld Media SA** for €70 million, including €50 million paid in cash, €10 million to be paid within 24 months and €10 million in the form of Mondadori's subscription of new Reworld Media shares.

During the year, 12 TMT companies were listed on the AIM Italia segment of the **stock exchange**, including the media content companies Iervolino Entertainment and NVP and Società Editoriale il Fatto, Neosperience and AMN (advertising and marketing) and ICT companies that develop software, solutions and platforms for different areas (Cyberoo, Doxee, Fos, Relatech, Maps, Websolute and CrowdFundMe).

Italiaonline left the stock exchange (which it had joined in 2016 after its reverse merger with the listed Seat Pagine Gialle) after the tender offer launched by Sawiris Family and two other large investors, GL Europe and GoldenTree. Kaleyra SpA, specialised in the mobile messaging services for banks and businesses, is the first Italian tech company to be listed in the United States, conquering a place on the New York Stock Exchange. Its listing completed its combination with the US GIGCapital Inc and raised approximately €130 million.

Analysis by country

In a year characterised by growing volumes, cross border M&A deals achieved a new record.

M&A activities in the three directions (Italian transactions abroad, foreign investments in Italy and domestic deals) grew in volumes in 2019 although they decreased in value.

“**Once again, cross border deals contributed roughly half the volumes and 75% of the values of the Italian M&A market in 2019**”

Thanks to **514 completed deals** (+6% on 2018), the cross **border M&A activities** recorded a new high of 47% of the total activities (the largest since 1988). They contributed 75% to the total deal value (**€39 billion** compared to €77.1

billion in 2018). This reduction in value was especially seen in Italian transactions abroad (cross border-OUT) (-64%), whose brilliant performance of the previous year had been strongly affected by the closing of two multi-billion deals (the Essilor SA-Luxottica SpA business combination and the acquisition of Abertis Infraestructuras SA for €40.6 billion). Foreign investments in Italy slipped to a more modest value (-6%).

The net balance of cross border M&A activities (the difference between Italian investments abroad and foreign investments in Italy) increased to 120 transactions (compared to 117 in 2018 and 107 in 2017), confirming the numerical superiority of the foreign investments in Italy.

Despite the contraction in values, down to €13.4 billion (-21%), **domestic deals** in 2019 grew in number by 12% with **571 completed deals**, equal to 53% of the total,

which is the **second best result ever** and surpassing the record 577 transactions of 1990.

The negative performance of the Italian M&A market in value terms was visible in the **average values** of the transactions. Domestic deals continued the downwards trend seen in the previous two years to €23 million (-29%).

Italian investments abroad had achieved an about-turn in 2018, reversing the negative trend of the 2015-2017 three-year period, but lost ground again in 2019 (-66%) with an average deal value of €107 million. Foreign investments in Italy had an average value of €57 million (-11 on 2018).

A breakdown by **geographical region** and in line with the past, the EU countries are the preferred target of Italian investments abroad (123 transactions, 62% of the total volumes, +2% on 2018) as well as being the main hunters of Italian assets (179 transactions, +19%), followed by North America. The Asian countries also confirmed their role as both prey and predators, continuing the trend seen in 2018.

The top five foreign most acquiring countries accounted for 68% of foreign investments in Italy

There were small differences in the positions of the **individual countries** that traditionally invest in Italy in 2019. The top five acquirors contributed 68% of the foreign investments in Italy by volume (in line with 2018 and compared to 72% of 2017) and 74% by value (65% in 2018). The US held on firmly to its position in first place while China decreased its investments in Italy, no longer in the top five foreign investor ranking in terms of volumes (-50%) although the value of Chinese deals in Italy nearly tripled compared to 2018.

Italian investments abroad continue to mostly be in Western European countries (France, Germany, Spain and the UK in the lead) while the US confirmed its position as the most attractive hunting ground for Italians.

Table 6 – The Italian M&A market in 2016-2019: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 61)

Chart 11 – The Italian M&A market in 2015-2019: cross border transactions by macro geographical region (page 62)

Chart 12 – The Italian M&A market in 2019: cross border activity by major country (page 62)

Foreign investments in Italy



€18.0 billion | 317 deals

Cross border-IN M&A activity remained steady in 2019 at **€18.0 billion** (-6% on 2018) with **317 completed transactions** (+6%), allowing it to achieve the **best result** since 1988. The contribution of foreign investments in Italy relative to the total value of the Italian M&A market increased by just over 20% in 2018 to 34%, while their volumes continued to account for one third of all Italian M&A activities.

Thanks mainly to the closing of Fiat Chrysler Automobiles NV's sale of 100% of Magneti Marelli SpA to KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP through its Japanese subsidiary CK Holdings Co Ltd for €5.8 billion and another two deals that made their way into the Italian Top Ten, the total value of the top ten foreign investments in Italy was €11.7 billion for 2019. This was in line with the €12.6 billion of 2018 and the €14.1 billion of 2017.

The Magneti Marelli deal was worth the same as that achieved in 2018 with the transfer of Recordati SpA to CVC Capital Partners (around €3.0 billion) and the takeover of 75.2% of Yoox Net-A-Porter Group SpA by the Swiss Compagnie Financière Fichemont SA (€2.8 billion).

The **Consumer Markets** sector held on to its leadership position as the sector that foreign investors find most

attractive: with volumes equal to 31% of the total foreign investments in Italy, in line with the previous two years (98 transactions, +7%), it confirmed its first place in the ranking. In value terms, the sector slipped to second place with €3.4 billion (-62% on 2018), equal to 19% of the total.

Foreign forays into the Italian **fashion & luxury** sector continued in 2019. **Farfetch Ltd**, the British e-fashion giant founded in 2007 by José Neves as an e-commerce marketplace for boutiques and listed on the NYSE since 2018, acquired 100% of **New Guards Group SpA**, an Italian streetwear platform with brands like Off White, Marcelo Burlon County of Milan, Palm Angels and Alanui. The deal's enterprise value of over €600 million was settled equally in cash and Farfetch shares (50:50).

Ownership of **Roberto Cavalli SpA**, the Florence-based fashion house afflicted by financial difficulties for some time sold by its owner, the designer Roberto Cavalli, in 2015 to Varenne, an SPV controlled by Clessidra SGR SpA whose shareholders also include L-GAM and Chow Tai Fook Enterprises Limited, was transferred to the United Arab Emirates. The Milan Court approved the debt restructuring plan presented by **Damac Properties**, a listed real estate developer in Dubai which manages projects for luxury villas (partnering with Fendi Casa, Versace Home as well as Cavalli), apartments, hotel rooms and offices.

Chanel SA, owned by the Wertheimer brothers, also engaged in transactions in the Italian leather and tanning segment. After acquiring majority control of Conceria Samanta SpA of Pisa, specialised in reproducing exotic skins, the French luxury house became a shareholder of the leather

producer Renato Corti and also acquired a 40% stake in Mabi International SpA, a Veneto-based company that specialises in the production of luxury bags (the combined value of the latter two deals was roughly €150 million).

Foreign investments in Italy were made in other consumer goods segments as well. In January 2019, the Fumagalli Family sold the entire share capital of **Candy SpA**, the last historic Italian appliances brand, to **Qingdao Haier Co Ltd** for €475 million. The Chinese company is the largest international manufacturer of household appliances and the global leader in the washing machine segment with a 14.3% market share. The aggregated volumes of Haier and Candy groups in 2018 represented global market shares of 15.1% for major appliances, 22.7% for freestanding refrigeration appliances and 19.8% for home laundry appliances. The two group's combined revenue places it fifth in Western Europe and the objective is to enter the top three by 2022.

The Swedish **AB Fagerhult**, a Nordic lighting giant listed on the Stockholm exchange and active in 20 countries, acquired 100% of **iGuzzini Illuminazione SpA** from FIMAG - Finanziaria Mariano Guzzini SpA and TIP - Pre IPO SpA (the SPV controlled by Tamburi Investment Partners SpA and other investors). The €365 million consideration for the company based in Recanati and the largest Italian lighting company, was paid in cash and in new Fagerhult shares (for €80 million).

Industrial Markets again held on to its position as the second most popular sector for foreign acquirers in Italy by volume, accounting for 27% of the total foreign investments in Italy (84 deals, -6%). It climbed from fourth to first place in terms of value with €7.5 billion (42% of the total cross border-IN M&A), nearly quadruple the figure for 2018 thanks to the Magneti Marelli SpA deal (see 'The Top Ten deals of 2019' section for more information).

This was not the only transaction promoted by an international Private Equity fund in the sector as there were many: **Forgital SpA** of Vicenza acquired by The Carlyle Group for €661 million, the Rimini-based **Celli SpA** sold by Consilium SGR and the Celli Family to the French Ardian for €250 million, **Dierre SpA**, a market leader in Italy in the advanced components for industrial automation, of which 49.9% was sold by its founder and chairman, Giuseppe Rubbiani, and Gradiente SGR to the fund listed on the MIV segment of the stock exchange Aurora SA (42%) and other investors (approximately €32 million), the Trieste-based **Concrane Srl**, which produces cranes and lifting systems, entirely acquired by Remazel Engineering SpA, a leader in the design and construction of equipment and machinery for the energy and oil & gas sector controlled by the Alpha Private Equity fund whose shareholders include Miro Radici Family of Companies SpA.

In addition, the fund Principia SGR sold its investment in **Comacer SpA**, the market leader in the design and manufacturing of aseptic containment equipment and systems for the pharmaceutical and nuclear medicine industry. ATS - Automation Tooling Systems Inc, a listed company in Toronto which provides industrial automation solutions for manufacturing companies of all production sectors, acquired 100%.

Aksia Group sold 100% of **Lameplast SpA**, a Modena-based manufacturer of single dose containers and plastic packaging for the cosmetics and pharmaceutical industry to the US Tekni-Plex Inc for an enterprise value of €88 million.

The **Support Services & Infrastructure sector** returned to third place thanks to a doubling in volumes (51 transactions) after dropping to fifth place in 2018. However, it lost its second place ranking in terms of value that it had achieved the previous year to come in third with €3.1 billion (-16%). The main deal of the year was the acquisition of 90% of the satellite infrastructure operator Hispasat SA by the Spanish group Red Eléctrica Corporación paying €933 million to Atlantia SpA.

The **Telecommunications Media & Technology** sector returned to fourth place by volume (135 of the total foreign investments in Italy), while it confirmed its last place in the ranking in terms of value with €0.2 billion (-63%).

In the rear, the **Energy & Utilities** sector hung on to its fifth place with values of €1.5 billion (+6%) and graduated to the second last place with respect to its volumes, which it doubled compared to 2018.

Alongside **Enel's** sale of certain plants to Chinese and Russian operators for more than €950 million (see the relevant segment section for more information), the investment fund **First State Investments** acquired 48.24% of **OLT Offshore LNG Toscana SpA**, which operates the offshore regassification terminal located roughly 22 km off the Tuscan coast between Livorno and Pisa, from a subsidiary of the German group Uniper SE which shared control with Iren SpA (deal value of around €400 million). Iren subsequently signed an agreement, finalised in February 2020, to sell its share of OLT (49.07%) to Snam SpA.

The **Financial Services** sector lost ground, down from to the last place in the ranking with 13 completed deals (-58% on the previous year) and from third to fourth place by value with €2.3 billion, equal to 13% of the total foreign investments in Italy.

As well as continuing its plan to optimise its geographical base and improve operating efficiency, **Assicurazioni Generali SpA** sold foreign subsidiaries for a cumulative value of approximately €1.9 billion during the year (see the relevant segment section for more information), while **Banco BPM SpA** completed the streamlining of its consumer bank business concurrently strengthening its partnership with **Crédit Agricole SA**. For €310 million, the Italian group sold Agos Ducato SpA (a subsidiary of Crédit Agricole and 30% owned by Banco BPM), 100% of ProFamily SpA after previously spinning off the non-captive assets to a newco (100% controlled by the Italian bank) which maintained the ProFamily SpA name. Agos Ducato SpA, which held on to the captive business, was renamed ProAgos SpA.

The ranking of cross border-IN M&A activity by **macro geographical region** did not change significantly in 2019. Western Europe maintained a secure hold on its first place with the largest investment volumes (194 transactions,

+17% on the previous year) and a larger percentage (61% compared to 55%) of cross border deals in Italy. In value terms, acquisitions by Western European buyers generated €6.3 billion compared to €11.5 billion the previous year, equal to 35% of the total foreign investments in Italy. The volumes of the deals by North American investors decreased slightly (75 completed transactions, -9%) although values jumped from €5.2 billion to €9.3 billion, making up half the total foreign investments in Italy. Asia Pacific's contribution did not change, and it completed 32 transactions equal to 10% of the total volumes of foreign investments in Italy.

The US confirmed its **top ranking** with 70 completed transactions (-11% on 2018) and values of €9.1 billion (+88%). **France** (+48%) and **the UK** (+20%) maintained their second and third places, respectively, by volume while the UK held on

to second place in terms of value (despite a 62% contraction) and France moved up one place to third.

Although it recorded a significant increase in values, nearly quadruple those of 2018 at €1.3 billion (fourth place), China halved its acquisitions in Italy (nine deals), dropping from fifth to eighth position in the ranking to Switzerland's benefit as it went from sixth to fifth place despite its small values (€10 million).

The degree of concentration of foreign investments in Italy by the five main bidder countries (by number of deals) was again significant in 2019 although it decreased on the previous year. The 215 transactions they completed (68% of the total foreign investments in Italy) generated cumulative values of €13.4 billion, 74% of the total, compared to €12.5 billion recorded in 2018 (65% of the total foreign investments in Italy).

Table 7 – The Top Ten acquisitions by foreign investors in Italy in 2019 (page 63)

Chart 13 – Foreign investments in Italy in 2019: breakdown by the target's macro business sector (page 64)

Chart 14 – Foreign investments in Italy in 2019: breakdown by the bidder's nationality (page 65)

Chart 15 – Foreign investments in Italy in 2017-2019: the main bidder countries (page 66)

Italian transactions abroad



€21.0 billion | 197 deals

Cross border-OUT M&A activity continued the growth trend in place since 2009, when just 42 transactions were completed, and reached a **new record high of 197 completed transactions** (+8% on 2018), confirming their 18% contribution to the entire M&A market. Their performance in value terms was not as positive: after the peak of €57.8 billion of 2018 (the second best since 1988) thanks to two mega deals involving EssilorLuxottica SA and Abertis Infraestructuras SA of €40.6 billion, 2019 values were **€21.0 billion**, the second best result since 2008 and which is more comparable the €9.0 billion and €12.1 billion of 2017 and 2016, respectively.

No fewer than six of the top ten deals in Italy in 2019 (see the relevant sector sections and 'The Top Ten deals of 2019' section for more information) contributed to the cumulative value of the top ten Italian transactions abroad of €16.2 billion. In 2018, the top ten Italian transactions abroad exceeded €50.0 billion, while they amounted to €6.7 billion in 2017.

Of the sectors that most contributed to the Italian transactions abroad in 2019, the Retail and Consumer Goods sector again swapped places with the Industrial Markets sector. Thanks to 62 completed transactions

(+68% on 2018), the Italian acquisitions of foreign companies in the **Consumer Markets** sector accounted for 31% of the total Italian transactions abroad (20% in 2018), gaining first place in the ranking, up from the second place it had fallen to a year earlier. However, the sector lost its top ranking by value, going to second place with €4.6 billion compared to €28.1 billion in 2018.

In addition to the completion of the last phase of the EssilorLuxottica transaction and the deals accomplished by Ferrero Group, in the **pharmaceutical and medical devices sector**, **Bracco Imaging SpA**, a global leader in the MRI sector, acquired 100% of **Blue Earth Diagnostics Ltd**, a molecular imaging company based in Oxford (UK) from Syncona Ltd (the British healthcare industry leader) and Blue Earth Diagnostics' management team for USD476 billion (the equivalent of roughly €430 million). Bracco Imaging has extended its portfolio of precision medicine and personalised diagnostics with Blue Earth Diagnostics' innovative products and the range of nuclear oncology imaging solutions in the Urology segment and other specialties.

The pharmaceutical multinational **Zambon SpA**, owned by the Family of the same name, acquired the entire share capital of **Breath Therapeutics AG**, a German biopharmaceutical company specialised in inhalation therapies for severe respiratory diseases with high unmet medical need, from the Venture Capital fund Sofinnova Partners. As per the agreements, Zambon paid an advance of €140 million and may pay up to €500 million subject to regulatory and sales milestones.

Other transactions completed in the Consumer Markets sector include the acquisition by **Giochi Preziosi SpA** of

100% of the Spanish **Fábricas Agrupadas de Muñecas de Onil SA** (Famosa Toys brand) controlled by the US fund Sun Capital Partners since 2010, after buying the soft toy business Trudi SpA (from the Paladin Capital Partners fund) and the wooden toy company Sevi. The Spanish company was set up in 1957 as the result of the merger of numerous toy producers in the Alicante Toy Valley and operates in over 50 countries. The deal's value should be around €175 million.

In the Food sector, **Orsero SpA**, the holding company of the group with the same name active in the import and distribution of fresh fruit and vegetables, acquired the entire share capital of **Postfruits SaS** (Fruttica and GP Frutta brands), a French group specialised in the import and wholesale distribution of fruit and vegetables and, specifically, the distribution of Italian table grapes, melons, pears and vegetables in France (€10 million). The transaction is part of Orsero's project to strengthen its distribution business in Europe and it follows the acquisitions in Spain of **Sevimpor Distribuidora de Frutas de Importacion SL**, which sells fruit and vegetables and, in particular, bananas from the Canary Islands (€1.5 million) and **Bonaora SLU** (€0.7 million).

Since December 2019, the Orsero shares are listed on the STAR segment of the Italian stock exchange after their initial placement on the AIM Italia segment thanks to the business combination with Glenalta Food in February 2017.

The **Industrial Markets** sector, the second by volume (45 deals compared to 50 in 2018) lost ground again this year by value: after plummeting from first to fifth place in 2018, it lost another place in 2019 with €0.8 billion (-67%).

The **Telecommunications Media & Technology** sector climbed one place to third in the ranking thanks to higher values of €3.9 billion (+71%) and maintained its third place in terms of volumes, contributing 19% of the total Italian acquisitions abroad (37 completed deals, +12%).

A whopping €3.2 billion was generated by Edizione Srl's acquisitions in the TLC towers segment by **Edizione Srl** through its Spanish subsidiary Cellnex Telecom SA, targeting the French Iliad 7 SaS and Iliad Italia TowerCo SpA, the Swiss Infra Services SA, the Irish Cignal Infrastructure Ltd, the Spanish Orange Espagne SAU and the Dutch On Tower Netherlands BV. A key deal in the media segment was the transfer of 15.1% of the German operator ProSiebenSat1 Media SE to **Mediaset SpA** (Fininvest Group) for €522 million.

More information about these transactions is available in the Telecommunications Media & Technology section.

The **Support Services & Infrastructure** section maintained its position as fourth in the ranking with 24 completed deals, while it slipped from second to fifth place by value: €1.4 billion compared to €20.2 billion in 2018.

In the **real estate segment**, **Antirion SGR SpA**, an independent operator that manages and promotes real estate funds, purchased two properties in Germany (the

iconic Königsbau Passagen commercial property and Thales Group's headquarters, both in Stuttgart) for €525 million.

COIMA Group continued its strategy to build up its portfolio of prime office buildings in Milan. Through COIMA SGR SpA, it completed the acquisition of the former Telecom headquarters in Via Pirelli 35, Milan (€135 million) from a leading German investment fund, while COIMA RES SpA SIIQ purchased Microsoft's premises in the Porta Nuova area and Philips' offices in the Bicocca area paying €158 million.

Covivio SA (controlled by the Del Vecchio Family) acquired 32% of a portfolio of 32 Accor hotels in France and Belgium for a consideration of €176 million.

The **Energy & Utilities** sector climbed from fifth place to the top of the podium thanks to values up to €7.3 billion (+76%) while it remained in second last position by volume with 18 completed deals (-18%).

As well as the transactions completed by Eni SpA, **ERG SpA** also engaged in foreign acquisitions of over €160 million. In February 2019, it closed the deal with Soles Montalto GmbH for 78.5% of **Perseo Srl**, the parent of Andromeda PV Srl, which manages two photovoltaic plants with installed capacity of 51.4 MW (€96 million). ERG thus became one of the top five photovoltaic operators in Italy with installed capacity of over 140 MW.

In May, the group controlled by the Garrone Family acquired 100% of **Les Moulins de Frouges Sas**, a French company controlled by the Swiss Profond Finanzgesellschaft AG and owner of six wind farms with total installed capacity of 52 MW in Northern France (€38 million). The transaction has given ERG more than 3,000 MW of installed capacity in Europe and allowed it to consolidate its share of the French market. It also acquired the entire share capital of **Craigmore Energy Ltd from RES**, a global renewable energy company, in the same month. The Irish company holds permits to construct a wind farm in Northern Ireland with authorised capacity of 25 MW (€6 million).

In September 2019, **Aquila Capital** sold ERG 100% of three German companies that owned a wind farm each with total installed capacity of 34 MW (roughly €22 million). This has allowed the Italian group to build up its share of the German on-shore wind market and have installed capacity of 272 MW in that country.

Leading the Italian acquisitions abroad in the **Financial Services** sector, which trailed in last by volumes and climbed from sixth to fourth place by value, was Nexi SpA's IPO. It placed 36% of its share capital for €2.4 billion. This transaction was followed by the investments of €617 million by Assicurazioni Generali SpA in Slovenia (Adriatic Slovenica Zavarovalna družba dd), France (Sycomore Factory Sas) and Poland (Union Investment TFI SA) as well as the acquisition of Trip Mate Inc, a leading travel insurance company for tour operators in the US, acquired through Europ Assistance for an undisclosed amount. Finally, the Italian insurance giant acquired 90.1% of

the Swiss private banking boutique Valeur Fiduciaria SA through Banca Generali SpA.

The **macro geographical regions** in which most of the cross border-OUT M&A activity took place were firstly Western Europe, which held on to its traditional first place, thanks to stable volumes (121 completed transactions, 61% of the total) and rapidly declining values (€8.9 billion down from €52.5 billion in 2018).

Italian acquisitions in North America increased in number (36 deals, +24%), while the values increased nearly fourfold to €8.3 billion, as did those carried out in Asia Pacific (+50% in volume, +25% in value), although they continued to be considerably smaller in size (€65 million).

A classification by **individual country** shows that France

(third place in 2018) has surpassed the US thanks to 37 completed transactions (+76%) compared to 30 completed in the US (+7%), while it ranks second by value, down to €5.3 billion (-79%) compared to the €8.3 billion invested in US companies (+260%). Germany is next up to third place from fifth with 27 transactions and €1.5 billion (15 transactions and €2.7 billion in 2018), followed by Spain, down from second place (20 transactions and €0.2 billion), and the UK (16 transactions and €0.4 billion). The United Arab Emirates won third place in terms of value thanks to the €2.9 billion acquisition of ADNOC Refining by Eni SpA. Altogether, the top five countries that saw the most action in terms of Italian transactions abroad recorded 130 transactions (+18% on 2018) and generated €15.7 billion (-69%), equal to 66% and 75% of the total Italian transactions abroad, respectively.

Table 8 – The Top Ten acquisitions by Italian companies abroad in 2019 (page 67)

Chart 16 – Italian transactions abroad in 2019: breakdown by the target's macro business sector (page 68)

Chart 17 – Italian transactions abroad in 2019: breakdown by the target's nationality (page 68)

Chart 18 – Italian transactions abroad in 2017-2019: the main target countries (page 69)

Domestic deals



€13.4 billion | 571 deals

After the slowdown of 2017 and the subsequent year's recovery, the domestic deals grew again in 2019 with **571 completed deals** (+12% on 2018), which is the second best result ever after the record 577 transactions completed in 1990. 'Italy-on-Italy' transactions contributed 53% to the total Italian market volumes; deal values were down 21% to **€13.4 billion**, just over 25% of the entire domestic M&A market.

The domestic market again saw mainly modest transactions as shown by their average value of €23 million compared to €33 million in 2018.

The limited number of multi-billion deals closed during the year (just one compared to three in 2018) led to a reduction in the total value of the Top Ten domestic deals from €10.3 billion in 2018 to €6.6 million.

Thanks to the higher number of completed deals (201, +42% on 2018, 35% of the total domestic M&A activities), the **Consumer Markets** sector reconfirmed its first position. It also rose from fifth to third place in terms of value (€2.1 billion, +33%).

Numerous transactions were promoted in this segment by Private Equity funds. The most important in terms of their value include the Stefani Family's sale for €250 million of control of **Laminam SpA**, the Modena-based

global manufacturing leader of large ceramic slabs used for architecture, indoor and outdoor floor and wall tiling and high end furnishings and design as well as the already-mentioned acquisition of Italcanditi SpA by Investindustrial (€275 million). The buyer was the pan-European fund **Alpha Private Equity Funds**, whose portfolio includes investments in Calligaris, Caffitaly and Savio. In 2019, the fund also acquired 65% of the metal and non-metal accessories for apparel, footwear and leather goods company **A.M.F. Snaps SpA** (€98 million).

With a €150-million investment, realised through a capital increase (€50 million) and the direct acquisition of shares from the Marcucci Family, **FSI SGR SpA** acquired 20% of **Kedrion SpA**, a Tuscan biopharmaceutical company that develops, produces and distributes plasma-derived drugs as the fifth global operator in its sector. Kedrion's other owners are the Marcucci Family, with a 54% stake through the holding companies Sestant SpA and Sestant Internazionale SpA, and CDP Equity, which has a 25% interest.

Again in the **pharma & healthcare** segment, **Esi SpA**, a market leader in the nutraceutical sector with a vast product portfolio of more than 200 food supplements, herbal products, nutraceuticals and dietary products, distributed in pharmacies, pharmacies selling only OTC products and herbalists joined the **Sodalis Pharma** division of the Lodi-based group of the same name, active in the cosmetics and personal care sector (value of €200 million).

In the **healthcare segment**, after its listing on the MTA segment of the Italian stock exchange in November 2018, **GHC Garofalo Health Care SpA** commenced a buy & build strategy to consolidate and strengthen its market

position. In February and May 2019, in Emilia-Romagna, it acquired 100% of Poliambulatorio Dalla Rosa Prati Srl, active in the private healthcare sector and accredited with the national healthcare system (€19 million) and Ospedali Privati Riuniti SpA, which owns two accredited hospitals in Bologna (€67 million). In June, GHC bought the 16.7% interest in Villa Garda SpA from the outgoing shareholder (€4 million). One month later, the group owned by the Garofalo Family acquired 100% of Centro Medico San Biagio SpA (a privately-owned diagnostics centre accredited with the Veneto Regional Authorities) and Bimar Srl (private specialist services) in Veneto and announced it would buy 80% of Centro Medico Castrense Srl in Udine (which took place in September). The three deals had an accumulated value of €52 million. In September, GHC was also awarded the public call for tenders made by Ospedale di Sassuolo SpA through its subsidiary Hesperia Hospital SpA to acquire 100% of Aesculapio Srl, the Modena-based polyclinic accredited with the Emilia-Romagna Regional Authorities (€2 million).

Other deals of the Consumer & Retail sector, other than those already described for the modern trade segment, include the completion of the acquisition of **Barberini SpA**, a leading optical glass sun lens manufacturer (€140 million) by **Luxtotta Group SpA** (EssilorLuxottica Group). **Colussi Group SpA**, renowned for brands like Colussi, Misura, Agnesi, Flora and Saporì 1832, acquired 80% of **La Suisse Srl**, a long standing Piedmont chocolate maker from the Private Equity fund Alto Capital SGR (approximately €30 million). The company, controlled by Angelo Colussi's Family, which has grown in the last ten years through targeted acquisitions in the high-end food segment, has thus entered the chocolate sector, alongside the Piella Family, which founded La Suisse, and held on to a share of 20%.

The **Telecommunications Media & Technology** sector held on to its second place achieved last year. During 2019, its operators completed 102 domestic deals (in line with the number for 2018 and equal to 18% of the total domestic M&A market), generating €0.5 billion overall. This is down 73% on 2018 and meant the sector dropped from fourth to sixth place in value terms.

With the sole exception of the already-described acquisition of Persidera SpA by F2i SGR SpA and El Towers SpA (over €200 million), domestic deals in this sector were for more modest amounts.

The Italian software house and one of the major providers of HR services, management ERP and technological solutions for the Ho.Re.Ca. sector, **Zucchetti Group SpA** stepped up its M&A activities during 2019. The Lodi-based group, set up in 1978 by the Zucchetti Family, has built its leadership position through a concise growth-by-acquisition strategy, which has allowed it to expand its portfolio and enter foreign markets. In 2019, Zucchetti continued its acquisitions at home, obtaining majority or 100% control of companies specialised in software solutions for the public notary sector (SAPES Srl) and professional sector (GhostCFO Srl and Replica Sistemi SpA), the hotel and restaurant sector (ivosodo Srl, Ericsoft Italia Srl, Otelia Srl, Trippete Srl, Data

Flow Srl and Nexteam Srl), personnel recruitment, screening and management (Data Management Srl, Interviewweb Srl, Fluida Europe Srl and Faber System Srl), the automotive sector (Global Srl) and security (GuardOne Italia Srl and KFT SpA) as well as in the CRM and customer loyalty sector (the digital gift cards of Amilon Srl) and applied mathematical solutions and AI (Moxoff SpA).

The serial acquirer has not ceased its M&A activities. It acquired the Italian EdiSoftware Srl (ERP solutions) as well as the Austrian RateBoard and the Spanish Chapp Solutions in the hospitality & retail sector in the first few months of 2020.

Stable at third place, the **Industrial Markets** sector recorded the same number of completed transactions as the previous year (96, equal to 17% of the domestic deals) and went up to fifth place in 2019 by value (slight improvement on 2018, €0.9 billion).

In addition to I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA's acquisition of 63% of Atop SpA, in the mechanical segment, the Albarelli Family sold the entire quota capital of **Reggiana Riduttori Srl**, a leader in the design and manufacture of power transmission systems, to **Interpump Group SpA**, the largest global manufacturer of high pressure pumps and one of the main groups active on the international hydraulic components markets (€125 million).

In September 2019, **Antares Vision SpA**, a world leader in tracking technologies, visual inspection solutions and intelligent data management, acquired **FT System Srl**, a group specialised in the design and production of inspection and control devices for bottling lines. Last year, Antares Vision was also listed on the Italian Stock Exchange after its business combination with the SPAC Alp.I SpA.

The **Support Services & Infrastructure** sector also confirmed its position at fourth place by volume (69 deals, +11%) and second by value (€2.2 billion, -52%). Interesting deals in this sector included **Gavio Group's** restructuring. It is active in the operation of motorway networks under concession, in addition to the design and construction of large infrastructure and mobility technology. The group is owned by the Gavio Family which, through the holding company Aurelia Srl, controls via the SPV Nuova Argo Finanziaria SpA (40% controlled by the Private Equity fund Ardian since 2018) two industrial holding companies both listed on the Italian stock exchange: ASTM SpA and SIAS SpA (in turn over 63% controlled by ASTM). The restructuring project was launched to create a single listed industrial holding company. To start with, ASTM made a friendly tender offer for 5% of SIAS (just under €200 million). SIAS was subsequently merged into ASTM which led to the merged company's delisting.

In 2019, **Cerved Group SpA** continued its growth-by-acquisitions strategy commenced some years ago. It is a market leader in credit risk analyses and business information. As well as increasing its investments in already controlled companies and commencing a long-term industrial partnership abroad to manage its real estate business by

acquiring 100% of the Greek company Eurobank Property Services SA and its subsidiaries in Romania and Serbia (€8 million), the Italian group finalised several transactions to consolidate its business. In July, it acquired 100% of Mitigo Servizi Srl, which provides consultancy and outsourcing services in the subsidised financing area (€1 million), and Euro Legal Service Srl, active in the home collection of unsecured consumer finance loans (€8 million, plus a contingent consideration of up to an additional €6 million). In August, Cerved Group strengthened its position in the consultancy and advanced analytics services market, acquiring 30.7% (51% of the shares with voting rights) of MBS Consulting SpA, an independent management consultant (€21 million). It also has the option to acquire the remainder of the company through a put & call option to be exercised in the next five years.

In February 2020, Cerved Group granted **Intrum Italy SpA** a period of exclusivity to negotiate the potential divestiture of its Cerved Credit Management Group Srl division. The negotiations were discontinued one month later due to the unfavourable economic context created by the coronavirus epidemiological emergency. The deal would have been the largest consolidation in the Italian bad loans sector and Swedish group Intrum Justitia AB's fifth acquisition in Italy after its purchase of Intesa Sanpaolo' servicing platform in 2018, CAF and Gextra in 2017 and Cross Factor in spring 2016.

At the end of January 2020, Cerved Credit Management Srl acquired the other 50.1% of **Quaestio Cerved Credit Management SpA**, used by Quaestio Holding SA and Cerved Group to acquire the Juliet servicing platform from MPS in 2017 and concurrently agree a ten-year servicing contract for the outsourced management of future NPLs of all the Tuscan group's Italian banks.

The **Financial Services** sector climbed the ranks to the top position with values of €5.6 billion (+3% on 2018 and equal to 42% of all the domestic deals). It gained one place by volume at second last place in the classification with 60 completed transactions (+20%).

Transactions in this sector included UniCredit SpA's sale of investments in **FincoBank SpA** and **Mediobanca SpA** (€2.1 billion and €785 billion, respectively) and CDP Cassa Depositi e Prestiti's acquisition of a share of **SIA SpA** (over €700 million) (more information is available in 'The Top Ten deals of 2019' section and the relevant section on this sector). They also comprised the rescue of **Banca Carige SpA** through a €700 million capital increase subscribed by Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (the Interbank Deposit Protection Fund, 80%) and Cassa Centrale Banca Credito Coop.

In July, **BPER Banca SpA** acquired 49% of the ordinary shares of **Banco di Sardegna SpA** from Fondazione di Sardegna and roughly 36.9% of its preferred shares, thus

holding 100% of its ordinary shares and around 98.7% of its preferred shares. The transaction was completed by the Foundation's share of ordinary and preferred shares for €180 million, as well as the transfer of more than 10 million ordinary Banco di Sardegna shares in exchange for 33 million ordinary BPER shares (€168 million).

BPER also purchased 24.3% of **Arca Holding SpA** from the liquidators of Banca Popolare di Vicenza SpA and Veneto Banca SpA, thus acquiring 57.1% of the asset management group. Banca Popolare di Sondrio SpA acquired another 16% of Arca. The two deals were worth approximately €140 million.

Moreover, the Modena-based banking group acquired 85.2% and 14.8% of **Unipol Banca SpA** from Unipol Gruppo SpA and UnipolSai Assicurazioni SpA for a consideration of €220 million, thus obtaining full control. As well as allowing a growth in scale, the transaction has enabled BPER to further consolidate its partnership with Unipol.

The **Energy & Utilities** sector held the last position by volume and dropped from third to fourth place by value with €2.0 billion, down 19% on 2018. In addition to the transactions described in the relevant segment section, the partnership between Hera SpA and **Ascopiave SpA** is of interest. They set up a joint venture Estenergy SpA, creating the largest energy operator in North East Italy with commercial operations in Veneto, Friuli-Venezia Giulia and Lombardy and over one million customers.

The deal was achieved with the exchange of equal-value assets in the energy and gas distribution commercial businesses by the Hera and Ascopiave Groups. Specifically, the newco EstEnergy SpA (already jointly owned by Hera and Ascopiave and valued at €192 million before the deal), received both the commercial operations (Ascotrade SpA, Ascopiave Energie S.p.A, Blue Meta SpA and the joint ventures Asm Set Srl and Etra Energia Srl) and Ascopiave Group's investment in Sinergie Italiane Srl, valued at €474 million, as well as those of Hera Group (Hera Comm Nord-Est Srl) valued at €159 million. The newco is 52% and 48% owned by Hera and Ascopiave respectively. The latter paid €396 million for its stake.

At the same time, the two groups also decided to reorganise their gas distribution businesses: Ascopiave purchased concessions from Hera Group for €168 million, including roughly 188 thousand users in Veneto and Friuli-Venezia Giulia, which it transferred to the newco AP Reti Gas Nord-Est Srl. As a result, Ascopiave Group now manages around 775 thousand users and a network of more than 12,000 km, consolidating its position in the domestic classification. As contractually agreed, Ascopiave also acquired a 3% stake in Hera Comm Srl (€54 million) which, in turn, acquired 100% of Amgas Blu Srl, fully owned by Ascopiave and based in the province of Foggia with roughly 50 thousand customers (€43 million).

Table 9 – The Top Ten domestic deals in 2019 (page 70)

Chart 19 – 2019 domestic deals: breakdown by the target's macro business sector (page 72)

Analysis by value

Figures for the **middle market** (all those deals where the target has a 100% equity value of between €50 million and €250 million) show that the positive growth trend seen since 2012 until 2018 has been resumed in 2019. Volumes are up 12% to 102 completed transactions, likewise, the values of €12.3 billion have increased by 32% on 2018. The smaller deals (100% equity value of less than €50 million) grew 10% in volume while those above €250 million remained substantially the same.

More in general, the analysis of deals completed in 2019, considering 100% equity values shows that:

- the number of big deals (over €250 million) was substantially unchanged (68 deals compared to 66 in 2018) and continues to account for 40% of the total deals worth over €50 million
- the higher number of middle market deals was mostly seen in Italian transactions abroad, which made up 24% of the total volumes of deals between €50 million and €250 million (15% in 2018) and have grown 71% on the previous year. Foreign investments in Italy (31% of the total middle market deals) decreased by 6%. Domestic deals increased by 7% (46 deals), contributing 45% to the middle market deals, compared to 47% a year earlier
- the contribution of middle market deals to the total domestic M&A market was stable by volume (9% like in 2018, compared to 14% in 2017), while they increased in value (from 10% to 24%).

Table 10 – The Italian M&A market in 2017-2019: breakdown of the number of transactions by value (page 74)

Chart 20 – The Italian M&A market in 2017-2019: breakdown of transaction volumes by value (deals worth over €50 million) (page 74)

Table 11 – The Italian M&A market in 2015-2019: the middle market (page 75)

Outlook for 2020

The unforeseeable shock of the COVID-19 outbreak in Italy in February 2020 has disrupted the entire economy. The temporary but lengthy shutdown of many businesses throughout the country, essential to contain the epidemic, has led to a drop in the demand for goods and services both within and outside Italy.

The crisis triggered by the pandemic will cause a drastic contraction in the Italian and global economies and, while recovery is expected in 2021, GDP is not likely to return to pre-COVID-19 levels. The central statistics institutes agree that the world will experience the worst recession since the Great Depression of 1929. In April, the IMF estimated a 3% drop in global GDP, compared to the expected 3.3% growth for 2020. It also radically revised downward all its projections: -5.9% for the US (-4.8% was recorded in Q1 of this year, the worst figure since the end of 2008), -7.5% for the Eurozone, -7% for Germany (-6.3% at the end of March), -9% for Italy (-4.7% in the first three months of 2020) and +1% for China.

These figures are significantly worse than those seen in 2008 after the global financial crisis. The crisis triggered

by pandemic differs because this time it started from the production system to then spread to the financial sector. The deep recession has inflamed the existing widespread concerns about the sustainability of Italy's budget targets, especially its debt/GDP ratio which is now expected to rise above 155% at the end of the year from 135% at the end of 2019.

In the meantime, governments and central banks have rolled out extraordinary measures and unprecedented packages to help households, businesses, administrations and local bodies. Although they have not coordinated their actions, the central banks of several countries have launched QE programmes to offset the emergency, bolster their economies and ensure stability on financial markets. At the end of April, Fitch Ratings estimated that the liquidity injected by the Federal Reserve, the European Central Bank, Bank of Japan and Bank of England could top USD6 trillion by year end, more than half the cash introduced into the system in the period from 2009 to 2018.

It is difficult to foretell what the pandemic's impact on Italy's economy and its M&A market will be by year end. The results achieved by the domestic M&A market in the **first quarter** of this year were only marginally affected by the COVID-19 public health emergency. 2020 effectively started positively and the first visible signals of a slowdown were only seen in March, with just 50 deals completed and several others put on hold, postponed or cancelled. During the first quarter, **231 deals** were closed (18 more than the same period of 2019) for around **€9.2 billion**. This is a significant increase on the €6.6 billion for the same three months one year earlier but a more than

45% reduction on the figure for the last quarter of 2019. It was heavily affected by completion of the integration of Vodafone PLC's Italian transmission towers business (**Vodafone Towers Srl**) into **INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA** (60% controlled by Telecom Italia SpA). The transaction was completed in March 2020 and gave rise to the largest operator in this sector in Italy and the second largest in Europe. It was settled in cash and shares (€5.3 billion) and allowed TIM and Vodafone to both have a 37.5% share of INWIT. In April, TIM and Vodafone sold on the market shares equal to 8.6% of INWIT for €801 million, decreasing their investments to 33.2%.

A key event of this period was the conclusion of the arbitration proceedings commenced after a legal battle between the heirs of Bernardo Caprotti, the founder of **Supermarkets Italiani SpA**, who passed away in 2016. His will left 70% of the group that controls Esselunga to his second wife Giuliana Albera and their daughter Marina and the other 30% to his other two children Giuseppe and Violetta Caprotti. The divestiture of 30% of the company to the majority shareholders provided the two heirs with €1.8 billion, paid using the proceeds from the sale of the Caprotti heirs' shares (32.5%) in the real estate company la Villata SpA (€435 million).

Another interesting deal was the streamlining of De Benedetti Group's corporate structure through the merger of **CIR Compagnie Industriali Riunite SpA** with **Cofide - Gruppo De Benedetti SpA**, the Family's holding company (approximately €300 million).

In April, CIR and the Perrone Family transferred around 50% of **GEDI Gruppo Editoriale SpA** for €114 million. This was the first step in a transaction that will allow **Exor NV** (the Agnelli Family's holding company) to secure control of the leading daily newspaper publishing company in Italy (its titles comprise La Repubblica, La Stampa and 13 local newspapers, L'Espresso), which also owns three national radio broadcasters (including Radio DeeJay). Exor will launch a takeover bid for GEDI's remaining share capital which will lead to its delisting.

The pipeline of deals announced but not yet completed currently seems to be solid and is worth over €20 billion, excluding, however, the planned merger of FCA and Peugeot, which should be finalised in 2021.

The sale of its controlling investment (76.7%) in **GrandVision NV**, a global industry-leading operator in the retail eyewear sector, by the Dutch group HAL Optical investments BV to **EssilorLuxottica SA** is an interesting move. The acquisition, once cleared by the antitrust watchdog, will be followed by a mandatory public offer for the Dutch chain's remaining shares to allow EssilorLuxottica to strengthen its retail chain (€7.1 billion).

The voluntary exchange offer launched by **Intesa Sanpaolo SpA** for all **UBI Banca SpA**'s ordinary shares shook up the financial sector. This €4.9 billion deal would create the seventh largest European banking group. It requires clearance from the competent authorities and involves Intesa Sanpaolo's sale of a business unit comprising 400 to 500 branches, their employees and customer relationships to **BPER Banca SpA**.

Nexi SpA is slated to complete its acquisition of Intesa's merchant acquiring business for €1.0 billion while Intesa will acquire an investment of around 10% in the PayTech operator (€653 million).

SIA SpA's listing on the Italian stock exchange next autumn currently seems to be going ahead as planned. At the beginning of May, the French insurance group **Covéa** renounced the USD9.0 billion acquisition of the reinsurance company **PartnerRe Ltd**, which was announced by the parent company, Exor NV, on 3 March 2020.

The Top Ten deals of 2019

Foreign investments in Italy

1 | CK Holdings Co Ltd - Magneti Marelli SpA



Bidder:

CK Holdings
Co Ltd



Target:

Magneti Marelli SpA



Sellers:

Fiat Chrysler
Automobiles
NV



Sector:

Automotive



Stake:

100.0%



Price:

€5.8 billion



Date completed:

2 May 2019

CK Holdings Co Ltd, wholly owned by the Private Equity fund, KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP since 2017, is the holding company of Calsonic Kansei Corporation, a global manufacturer of a complete line of automotive components set up in 1938 and specialised in systems for thermal solutions, exhaust systems, interiors and electronic systems. Calsonic Kansei is headquartered in Saitama, Japan and recorded consolidated revenue of €7.1 billion in 2018.

Set up in 1919 by Fiat and Società Anonima Ercole Marelli, **Magneti Marelli SpA** is a supplier of automotive components, specialised in lighting, engine and gear components, electronics, exhaust systems, suspension systems, shock absorbers and motorsports. During its 100 years, the company has steadily build up its business in Europe, North and South America, India and China from its Italian headquarters. Since 1967, the company has been wholly controlled by the then Fiat Group, now Fiat Chrysler Automobiles NV. In 2018, it recognised consolidated revenue of €7.5 billion.

In April 2018, the board of directors of Fiat Chrysler Automobiles NV (FCA) announced its intention to spin off the Magneti Marelli SpA unit from FCA and to distribute to FCA's shareholders the shares of a new holding company Magneti Marelli to be listed on the Milan stock exchange.

"...The spin-off will create value for the FCA shareholders and concurrently provide the necessary operating flexibility for Magneti Marelli's strategic growth in the coming years. The spin-off will also allow FCA to focus on its core business and improve its capital structure" commented Sergio Marchionne, FCA's then CEO. The press release stated that FCA could amend or terminate the deal at any time and for any reason.

On 22 October 2018, FCA signed a definitive agreement for the sale of the automotive components unit, Magneti Marelli SpA, to CK Holdings Co Ltd, the holding company of Calsonic Kansei Corporation, one of the main Japanese automotive components supplier. FCA concurrently signed a multi-year supply contract to strengthen its relationship with Magneti Marelli and shore up the Italian operations.

The deal was closed on 2 May 2019 after clearance from the regulatory and antitrust authorities with payment of roughly €5.8 billion.

It combines two successful businesses and creates the seventh largest independent automotive components group in terms of global turnover (aggregate €14.6 billion in 2018) with a complementary base of product lines and customers. The resulting entity named Magneti Marelli CK Holdings, led by Beda Bolzenius, the former CEO of Calsonic Kansei, operates under the new Marelli brand with around 170 facilities and R&D centres in Europe, Japan, the Americas and Asia Pacific.

Italian acquisitions abroad

2 | Vår Energi AS - Exxon Mobil Corp

**Bidder:**

Vår Energi AS

**Target:**ExxonMobil Corp -
upstream asset
in Norway**Sellers:**ExxonMobil
Corp**Sector:**

Oil & gas

**Stake:**

100.0%

**Price:**

€4.1 billion

**Date completed:**

10 december 2019

The agreement to acquire the upstream assets from ExxonMobil Corp in Norway by Vår Energi AS, owned by Eni SpA (for the 70%) and the Private Equity fund HitecVision (30%) was announced on 29 September 2019. The deal includes ownership interests in more than 20 producing fields in the North Sea and the Norwegian Sea, mostly managed by Equinor ASA with production of approximately 150,000 barrels of oil equivalent per day (BOEPG) in 2019.

It was closed in December 2019 for USD4.5 billion (the equivalent of roughly €4.1 billion) and was funded with existing cash resources and a reserve based lending debt facility. The acquisition allows Vår Energi to expand and diversify its portfolio of oil and gas producing assets, development projects and attractive exploration licences and to become the second largest E&P company in Norway after Equinor ASA with total reserves and resources of approximately 1.9 billion BOE.

Total production, about 300,000 BOEPD, is expected to be more than 350,000 BOEPD in 2023 as Vår Energi invests about USD7 billion in development projects in the 2020-2023 period. The Norwegian company is currently the largest oil producer in the Barents Sea and will strengthen its position thanks to its participation in the Johan Castberg project. Other development projects include Balder X, the Snorre Expansion Project, Grand and Fenja, which will boost growth in the North Sea and the Norwegian Sea.

"...The acquired assets complement and strengthen Vår Energi in core areas ... and open up new opportunities for growth. As shareholder we are pleased that the Company becomes the second largest oil and gas company and Equinor's largest partner in Norway.... In one year, we have completely restructured and strengthened the Eni presence in Norway by creating a strong Norwegian partnership based on the shareholders' alignment on strategy and objectives. Furthermore, in coherence with Eni's strategy, the increase in OECD production will contribute to Eni's rebalancing of geographical exposure....", stated Claudio Descalzi, ENI's CEO.

Vår Energi SA is an independent exploration and production company on the Norwegian continental shelf, created in 2018 by the combination of Point Resources AS (set up by the Private Equity investor HitecVision from the combination of investments in the energy sector) and Eni Norge AS, an associate of Eni SpA. Vår Energi operates oil and gas production across the entire shelf, with fields in the Barents Sea, the Norwegian Sea and the North Sea. The joint venture, 69.6% controlled by Eni, is committed to further explore, develop and produce resources and reserves from its high-quality portfolio of licenses.

A product of the 1999 merger of the US groups Exxon and Mobil, **ExxonMobil Corp** is one of the largest groups in the global energy sector and operates in Europe under the Esso brand. It has been present in Norway for 125 years where it refines and markets petroleum products in the North Sea. The transferred assets include the ownership interests in more than 20 producing fields operated mostly by Equinor ASA, including Grane, snorre, Ormen Lange, Statfjord and Frame with a combined production of approximately 150 thousand oil-equivalent barrels per day in 2019.

Italian acquisitions abroad

3 | Eni SpA - ADNOC Refining Co

**Bidder:**

Eni SpA

**Target:**ADNOC Abu Dhabi
Oil Refining Co**Sellers:**ADNOC Abu
Dhabi National
Oil Company**Sector:**

Oil & gas

**Stake:**

20.0%

**Price:**

€2.9 billion

**Date completed:**

31 July 2019

Controlled by the Italian Ministry of the Economy and Finance (directly with roughly 4% and indirectly with 26% via Cassa Depositi e Prestiti) and listed on the Milan and New York stock exchanges, **Eni SpA** is an energy group active in 67 countries around the world employing more than 30 thousand people. It operates in the exploration, development and production in the oil & gas industry, the refining & marketing, trading & shipping, chemical and new energy solutions sectors. Eni has been present in the upstream sector in the United Arab Emirates since 2018, when it acquired 10% of the Umm Shaif and Nasr concessions and 5% of the Lower Zakum concession, in addition to being awarded 25% of the Ghasha concession (a mega offshore project of ADNOC) and, in January 2019, 70% of the Offshore Block 1 and Offshore Block 2 exploration concessions. The energy giant is also active in Oman, Bahrain, Lebanon and Iraq in the Middle East.

On 27 January 2019, Eni SpA and ADNOC Abu Dhabi National Oil Company signed an agreement for the Italian group's acquisition of 20% of Abu Dhabi Oil Refining Co (ADNOC Refining). ADNOC concurrently announced it had sold 15% of ADNOC Refining to the Austrian OMV Österreichische Mineralölverwaltung AG, retaining a stake of 65%.

At the same time and with the same ownership interests, ADNOC, Eni and OVM agreed to set up a joint venture to market the petroleum products, exporting 70% of ADNOC Refining's total output to international markets.

The deal was closed on 31 July 2019 after clearance from the United Arab Emirates and other regulatory authorities. It gave the Emirates group USD5.7 billion, USD3.24 billion of which (the equivalent of roughly €2.9 billion) paid in cash by Eni.

This is one of the largest ever refinery transactions and reflects the scale, quality and growth potential of ADNOC Refining's assets, coupled with an advantageous location from which to supply markets in Africa, Asia and Europe. ADNOC Refining operates three refineries in Ruwais (Ruwais East and Ruwais West) as well as Abu Dhabi (Abu Dhabi Refinery), with a total refining capacity in excess of 900 thousand barrel per day. Specifically, the Ruwais complex ranks fourth worldwide in terms of capacity.

Eni will contribute to the technological development of the complex having already gained vast experience in its European refineries and in optimization to maximise the margin of refined barrels.

“...These innovative partnerships” commented Sultan Ahmed Al Jaber, UAE Minister of State and ADNOC CEO, “will support our ambition of becoming an international downstream leader with the flexibility to respond quickly to shifting market needs and dynamics...”.

“...In the space of less than one year, we have been able to create a business hub with world class upstream operations and a large and efficient refinery capacity with further potential for growth. This transaction, which allows us to enter the United Arab Emirates’ downstream sector and represents a 35% increase in Eni’s global refining capacity, is in line with our stated strategy to make Eni’s overall portfolio more geographically diversified, more balanced along the value chain, more efficient and more resilient to cope with market volatility...”, stated Claudio Descalzi, CEO of Eni.

Abu Dhabi Oil Refining Co (ADNOC Refining) is the refining company of ADNOC Abu Dhabi National Oil Company, the United Arab Emirates’ national oil company. It was set up in 1999 and operates the refineries in Ruwais (the fourth largest complex in the world) and Abu Dhabi, which produce more than 40 million tonnes a year of refined products for the local and foreign markets thanks to a total refining capacity of 922 thousand barrels per day. ADNOC Refining also manages a gas pipeline network of 1,900 km running through the kingdom which provides refined petroleum products to the oil ports for export or to other ADNOC Group companies for additional processing. Its wide variety of products include liquefied petroleum gas, naphtha, gasoline, jet fuel, gas oil, base oils, fuel oil and petrochemical feedstock such as propylene.

Italian acquisitions abroad

4 | Stock exchange - Nexi SpA

**Bidder:**

Stock exchange

**Target:**

Nexi SpA

**Sellers:**

Mercury UK Holdco Ltd and some Italian banks

**Sector:**

Payment systems

**Stake:**

36.4%

**Price:**

€2.4 billion

**Date completed:**

15 april 2019

Nexi SpA came into being on 1 July 2018 after the corporate restructuring of the previous Nexi SpA, the former ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (specialised in payment and clearing services and systems and owner of CartaSi) which, in 2015, was acquired by Mercury UK Holdco Ltd. The restructuring project led to the separation of the banking business (giving rise to DEPOBank SpA) from the payment systems business, which were concentrated in a new group together with Mercury Payment Services SpA (formerly Setefi Payment Services), giving rise to the current Nexy SpA, the PayTech leader of the Italian digital payments sector.

The group operates in three market segments as a partner to roughly 150 banks: Merchant Services & Solutions, which serves roughly 890,000 merchants and manages 1.4 million POS terminals; Cards & Digital Payments, which manages 41 million payment cards and Digital Banking Solutions which manages 13,400 ATMs, roughly 420 thousand e-banking terminals and more than 900 million clearing transactions.

On 15 February 2019, the shareholders and directors of Nexi SpA approved its IPO on the MTA segment of the Italian stock exchange.

The offer period closed on 12 April 2019, after which the offer price was set at €9.0 per share, equal to an enterprise value of €7.3 billion. Trading officially started on 16 April.

The offer terms provided that, in the case of over-allotments, the joint global coordinators could borrow an additional 33.5 million shares (equal to 15% of the shares in the institutional offering) from the selling shareholder Mercury UK Holdco Ltd, including on behalf of the consortium (Banco BPM SpA, Banca Popolare di Sondrio SCpA, Banca di Cividale SCpA, Credito Valtellinese SpA and Iccrea Banca SpA). The joint global coordinators were also given a greenshoe option for the purchase of a maximum additional 33.5 million Nexi shares at the offer price.

The offer reserved solely to institutional investors received strong interest from national and international investors and led to the placement of roughly 256,915,812 shares (40.6% of Nexi's share capital), including more than 158.5 million offered by Mercury UK Holdco (this includes the shares covered by the over-allotment option exercised on 12 April) and 77.8 million shares deriving from a capital increase.

On 15 May, the greenshoe option was exercised in part for just over five million shares. Overall, the institutional placement covered 228,431,844 ordinary Nexi shares, equal to around 36.4% of its share capital and generated proceeds of €2.4 billion.

Concurrently with settlement of the greenshoe option, 28.4 million shares were returned to Mercury UK Holdco (the SPV controlled by a consortium including Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR), which had lent them for the over-allotment option. After the placement, it continued to hold 61.8% of Nexi.

Domestic deals

5 Institutional investors - FinecoBank SpA

**Bidder:**Institutional
investors**Target:**

FinecoBank SpA

**Sellers:**

Unicredit SpA

**Sector:**

Banking sector

**Stake:**

35.3%

**Price:**

€2.1 billion

**Date completed:**

8 July 2019

On 7 May 2019, UniCredit SpA announced the commencement of an accelerated bookbuilding procedure for ordinary shares equal to 17% of its subsidiary FinecoBank SpA. At that date, it had a 35.3% investment. The two banks concurrently announced they would take actions and measures to provide FinecoBank with the means to operate independently should it exit UniCredit Group. Specifically, they signed an agreement giving the multi-channel bank the free use of certain names and brands that included the word 'Fineco', owned by UniCredit, as well as an option to acquire the brand.

The procedure was closed on 8 May with the sale of 103.5 million shares for a unit price of €9.80 to institutional investors with UniCredit collecting proceeds of €1,014 million.







On 8 July 2019, UniCredit announced another accelerated bookbuilding procedure for institutional investors involving ordinary shares making up its remaining interest in FinecoBank (18.3%) at a price of €0.95 per share (total consideration of €1.1 million).

As a result, FinecoBank left UniCredit Bank, becoming an independent operator. It then exercised the option provided for in the agreement with UniCredit in November 2019 to acquire the 'Fineco' brand for €22.5 million.

Set up in 1999 and listed on the MTA segment of the Italian stock exchange since 2014, **FinecoBank SpA's** business model combines the top platforms with a large network of financial advisers. Thanks to net funding of €5.8 billion, assets under management of €81.4 billion (including €33.4 billion in the private banking segment) and more than 1.3 million customers, Fineco is one of the major FinTech banks in Europe. Its group offers banking, credit, trading and investment services on trading and consultancy platforms developed with in-house technologies. Fineco is the leading European broker and one of the major private banking operators in Italy. Since 2017, the group has also operated in the UK, with tailored brokerage, banking and investment services.

Italian acquisitions abroad

6 | Cellnex Telecom SA - Iliad France & Italy

						
Bidder:	Target:	Sellers:	Sector:	Stake:	Price:	Date completed:
Cellnex Telecom SA (Edizione SpA)	Iliad 7 SaS., Iliad Italia TowerCo	Iliad SA	Telecommunication	100% + 70%	€2.0 billion	23 december 2019

Cellnex Telecom SA was set up in Spain in 2000 after the acquisition by Acesa Telecom (which changed its name to Abertis Telecom) of 52% of Tradia's shares. It took on its current name in 2015 when it was listed on the Madrid stock exchange. Thanks to the acquisitions of the Italian sites of Towerco (Autostrade SpA) and Galata (Wind Telecomunicazioni SpA) in 2014 and 2015, Cellnex is an independent European leader in the wireless telecommunications infrastructure and broadcasting market with over 50,000 sites. It joined Benetton Group in 2018 after the transfer of 29.9% of its share capital to Connect SpA (controlled by Edizione Srl, the Benetton Family's holding company) as part of the acquisition of Abertis Infraestructuras SA by Atlantia SpA and ACS SA.

In May 2019, Cellnex Telecom SA, the Spanish group controlled by Edizione Srl, and the French operator Iliad SA announced long-term strategic cooperation agreements for France and Italy.

In France, this involves shared ownership (70% Cellnex, 30% Iliad) of a newco which will receive 5,700 mobile towers from Free Mobile SaS (Iliad's French voice telephony and data operator). The Spanish operator was given the option to purchase Iliad's 30% in the future. In Italy, they agreed that Cellnex would acquire 2,200 sites from Iliad Italia SpA.

The two transactions received approval from the French Competition Authority in August 2019 and were closed in December. They led to the transfer of 70% of Iliad 7 SaS to Cellnex France SaS for an enterprise value of €1.4 billion and the transfer of 100% of Iliad Italia TowerCo SpA to Galata SpA (controlled by Cellnex) for €0.6 billion.

Alongside the agreement with Iliad, Cellnex also signed an agreement to acquire, through its subsidiary Swiss Towers AG, 90% of Swiss Infra Services SA, a newco which will manage the 2,800 telecommunications towers controlled by Salt Mobile SA, the third Swiss mobile telephony operator controlled by Xavier Niel (Iliad's majority shareholder) through his private holding company NJJ Capital. The €0.7-billion deal was closed in December.

The agreements with the three operators also include the gradual build-to-suit roll-out of 2,500 new sites (of which 500 in France, 1,000 in Italy and 500 in Switzerland) between 2020 and 2027 for an additional investment of €1.35 million by Cellnex.

Cellnex will also sign agreements with Iliad in France and Italy for the co-location

of Free's equipment in France and Iliad's equipment in Italy at the sites managed by Cellnex for an initial period of 20 years, with automatic 10-year extensions for another 10 years. It will enter into similar arrangements with Salt in Switzerland.

Cellnex CEO Tobias Martinez highlighted the European scope as well as the industrial and strategic fit of the agreement reached with Iliad and Salt which will "... allow us not only to reinforce our position as the main independent infrastructure operator in France, but also to decisively strengthen our platform in Italy, a key a strategic market, and significantly expand our foothold in Switzerland. Furthermore, Cellnex strengthens its role as a neutral host by having two major anchor tenants within its sites network. The combined effect of these agreements is an increase of our current portfolio across six European countries by more than 50% – to 45,000 sites in total."

Founded in 1990 by Xavier Niel, who is still the company's controlling shareholder, and listed on the Paris Euronext, **Iliad SA** is one of France's leading TLC operators with its subsidiary Free Mobile SaS (inventor of freebox, the first multi services ADSL box) and has just under 20 million customers. The group is the fourth mobile operator in Italy where it has operated since 2018 and has 5.3 million subscribers.

Italian acquisitions abroad

7 | Other shareholders of Luxottica SpA - EssilorLuxottica SA

**Bidder:**

Other shareholders of Luxottica SpA

**Target:**

EssilorLuxottica SA

**Sellers:**

Stock exchange

**Sector:**

Eyewear

**Stake:**

6.7%

**Price:**

€1.7 billion

**Date completed:**

5 march 2019

Founded in 1961 by Leonardo Del Vecchio and listed on the Italian stock exchange since 2000, **Luxottica Group SpA** is a leader in the design, manufacture and distribution of fashion, luxury and sports eyewear. Its portfolio includes proprietary brands such as Ray-Ban, Oakley, Vogue Eyewear, Persol, Oliver Peoples and Alain Mikli, as well as licensed brands including Giorgio Armani, Burberry, Bulgari, Chanel, Dolce&Gabbana, Ferrari, Michael Kors, Prada, Ralph Lauren, Tiffany & Co., Valentino and Versace. The Group's global wholesale distribution network covers more than 150 countries and is complemented by an extensive retail network of approximately 9,000 stores, with LensCrafters and Pearle Vision in North America, OPSM and LensCrafters in Asia Pacific, GMO and Óticas Carol in Latin America, Salmoiraghi & Viganò in Italy and Sunglass Hut worldwide.

In October 2018, EssilorLuxottica SA made a public exchange offer for the remaining Luxottica shares to complete the integration of the eyewear multinational Luxottica Group SpA (Luxottica) with the French group Essilor International SA. As a result, the new eyewear group held 92.05% of the Veneto group (93.3% including treasury shares). Subsequently Delfin Sàrl, the Del Vecchio Family's holding company, acquired control of 32% of EssilorLuxottica, becoming its majority shareholder.

On 3 December 2018, when it revealed the outcome of the public exchange offer, EssilorLuxottica announced it would comply with the obligation, mandatory under Italian law, to purchase the remaining shares of Luxottica, equal to 6.7% of its share capital.

The Italian-French group proceeded to make a mandatory exchange offer for the remaining 32,487,842 outstanding ordinary shares of Luxottica at the same terms as the completed public exchange offer, i.e., for the same consideration of 0.4613 EssilorLuxottica shares for each Luxottica share tendered (with the issue of a maximum of 66,329,548 new shares by EssilorLuxottica) or a cash consideration of €51.644 per Luxottica share (for a total outlay of €1,677,826,290).

The mandatory exchange offer, opened on 12 December 2018 and closed on 18 January 2019, received tender offers for over 20.5 million remaining shares, equal to 63.3% of the outstanding float, for which a cash consideration was requested for more than 6 million shares.

The subsequent procedure to purchase the remaining shares (just over 11.9

million) took place in the period from 28 January to 26 February 2019 and received tender offers for more than 6.4 million, most of which to be settled in cash.

The mandatory exchange offer was completed with the transfer of all the remaining shares to EssilorLuxottica (including the roughly 5.4 million shares for which no tender offer was made and which received consideration in the form of shares).

Borsa Italiana ordered the delisting of Luxottica shares from the MTA segment effective from 5 March 2019 with its measure of 22 January 2019. The Veneto-based group had been listed since 4 December 2000.

EssilorLuxottica is a vertically integrated group and global leader in the design, manufacture and distribution of ophthalmic lenses, frames and sunglasses. Formed in 2018 by two industry pioneers, Essilor in advanced ophthalmic lens technology and Luxottica Group in the craftsmanship of prescription eyewear and sunglasses. With roughly 150,000 employees and more than 9,000 patents, the Group has a footprint in more than 150 countries with one of the most extensive portfolios on the market including a balanced proportion of proprietary brands (Ray-Ban, Oakley and Persol among others) and licensed brands (Giorgio Armani, Burberry, Bulgari, Chanel, Michael Kors and others). In the retail prescription eyewear and sunglasses, the Group also has the SunglassHut and LensCrafters brands. Listed on the Paris stock exchange, EssilorLuxottica recognised revenue of approximately €17 billion in 2019.

Italian acquisitions abroad

8 | Ferrero International SA - Kellogg Company

**Bidder:**

Ferrero International
SA

**Target:**

Kellog
Company -
confectionery
business

**Sellers:**

Kellog
Company

**Sector:**

Confectionery

**Stake:**

100.0%

**Price:**

€1.2 billion

**Date completed:**

28 July 2019

Founded in 1946 in Alba as a family-run business, **Ferrero International SA** (the holding company) is the third largest international company in the chocolate market. With a footprint in 55 countries and more than 30,000 employees and a distribution network spanning over 170 countries, in 2019, Ferrero recognised revenue of €11.4 billion. Thanks to its 2014 acquisition of Oltan, a Turkish industry leader in the harvesting, roasting and sale of hazelnuts, one year later, the Group commenced a growth-by-acquisition strategy which led it to acquire Thorntons Plc, the chocolate confectionary company founded in 1911 in the United Kingdom. In 2016, it acquired the Belgium gourmet biscuit company NV Biscuit Delacre SA.

Kellogg Company was set up in the US as Battle Creek Toasted Corn Flake Company in 1906 and became a multinational specialised in breakfast products, snacks, cookies, crackers and crisps, renowned all over the world for its brands like Pringles (acquired in 2012), Special K, Kellogg's Corn Flakes, Rice Krispies and Keebler (acquired in 2001). Listed on the New York stock exchange, the company recognised revenue of USD13.5 billion in 2018.

On 1 April 2019, Ferrero International SA announced it had signed an agreement to acquire part of its snack business from the US Kellogg Company. The deal covered a strong portfolio of well-known brands in the cookie category, including the iconic cookie brand Keebler, top selling on-the-go Famous Amos cookies, the premium family cookie brand Mother's, and Murray sugar free cookies. Ferrero will also acquire the Kellogg fruit snacks business along with Keebler's ice cream cones and pie crust products.

Ferrero also acquired from Kellogg six owned U.S. food manufacturing facilities located across the country in Allyn, Washington, Augusta, Georgia, Florence and Louisville, Kentucky, and two plants in Chicago, Illinois; as well as a leased manufacturing facility in Baltimore, Maryland.

The transaction, valued at roughly €1.16 billion (USD1.3 billion), was closed on 28 July 2019 after obtaining clearance from the regulatory authorities. The acquired assets generated revenue of approximately USD900 million in 2018.

The acquisition is part of Ferrero's growth strategy through acquisitions and geographical diversification rolled out in recent years partly to strengthen its base in the US. The Alba-based group entered this market in 1969 with Tic Tac mints, subsequently flanked by the Ferrero Rocher pralines and Nutella. It made its first foray into the US in 2017 acquiring the chocolate confectionery manufacturer Fannie May Confections Brands and the leader in the gummies and seasonal candies sectors, Ferrara Candy Company. In 2018, Ferrero International SA also purchased the US chocolate confectionery business from Nestlé SA.

"Kellogg Company's cookie, fruit snack, ice cream cone and pie crust businesses are an excellent strategic fit for Ferrero as we continue to increase our overall footprint and product offerings in the North American market." said Giovanni Ferrero, Executive Chairman of the Ferrero Group. This transaction aims at "... continuing Ferrero's strong track record of growing brands, as we have through our successful acquisitions of Fannie May, Ferrara Candy Company, and the former Nestlé U.S. confectionery business...."

Foreign investments in Italy

9 | Red Eléctrica de España SA - Hispasat SA

						
Bidder:	Target:	Sellers:	Sector:	Stake:	Price:	Date completed:
Red Eléctrica Sistemas de Telecomunicaciones SAU	Hispasat SA	Abertis Infraestructuras SA (Atlantia SpA)	Infraestructure	89.7%	€0.9 billion	3 october 2019

On 12 February 2019, through its subsidiary Abertis Telecom Satélites SA, Abertis Infraestructuras SA reached an agreement with Red Eléctrica Corporación to sell its stake in Hispasat SA, the Spanish TLC satellite infrastructure operator. The transaction, which is subject to approval by the Spanish cabinet, the Spanish and Portuguese competition Authorities and other standard regulatory authorisations, is one of the conditions imposed by the Spanish cabinet when it approved Abertis' takeover by Atlantia SpA in 2018. The satellite company is a strategic asset as it also provides national security services. As a result, Abertis had recognised Hispasat as an asset held for sale at the end of 2017.

The transaction was closed on 3 October 2019 and involved the transfer of 89.68% of Hispasat to Red Eléctrica Sistemas de Telecomunicaciones SAU of the Red Eléctrica Group. The seller used the proceeds of €933 million from the divestment to partially prepay the bridge to disposals debt facility drawn for the acquisition of Abertis.

Abertis Group completed its transformation into a pure toll road operator and Red Eléctrica Group to become a global electricity and TLC infrastructure provider as a result of the transaction.

Created in 2009 after the separation of the regulated electricity business of **Red Eléctrica de España SA**, Red Eléctrica Corporación is a listed government-owned Spanish holding company heading up a group of companies active in the energy transmission and national electricity infrastructure management businesses. In Spain, the Group manages an electric grid of more than 44,000 km, in addition to grids of over 2,600 km in Peru and Chile. It is also active in the TLC services market thanks to a 50,000 km optical fibre network managed by Red Eléctrica Sistemas de Telecomunicaciones SAU.

Hispasat SA is part of Abertis Infraestructuras SA Group (in turn controlled by Atlantia SpA) set up in 1989 to provide video satellite communication, data transmission and mobility services. It has seven satellites that cover Europe and the American continent and transmit more than 1,250 radio and television channels. Leader in the Spanish and Portuguese language content transmission by satellite, Hispasat has a strong footprint in the two countries and Latin America, where it is the fourth largest satellite operator.

Foreign investments in Italy

10 | Viridium Group GmbH & Co KG - Generali Lebensversicherung AG

**Bidder:**

Viridium Group
GmbH & Co KG

**Target:**

Generali
Lebensversicherung
AG

**Sellers:**

Assicurazioni
Generali SpA

**Sector:**

Insurance

**Stake:**

89.9%

**Price:**

€0.9 billion

**Date completed:**

30 april 2019

Viridium Group GmbH & Co KG is a leading specialist for the management of life insurance portfolios and one of the main insurance groups in Germany. Controlled by the international Private Equity firm Cinven (80%) and Hannover Re (20%), the third largest global reinsurer group, Viridium Group manages a portfolio of around 4.2 million insurance contracts and assets of over €60 billion (as at the end of 2018). The Group includes the insurance companies Entis Lebensversicherung, Heidelberger Lebensversicherung, Proxalto Lebensversicherung and Skandia Lebensversicherung.

On 5 July 2018, the board of directors of Assicurazioni Generali SpA and the supervisory board of Generali Deutschland AG announced an agreement to sell the majority stake of Generali Lebensversicherung AG (Generali Leben) to Viridium Group GmbH & Co KG, a leading specialist in the management of life insurance portfolios in Germany. Viridium is owned by the Private Equity firm Cinven and the global German reinsurer Hannover Re.

The deal is subject to clearance by the German antitrust authorities. Generali Leben has been valued at up to €1 billion (100%), including €125 million as an earn-out in case of changes in the reservation rules. In addition, €882 million of hybrid loans would be reimbursed to Generali Group.

The transaction is in line with Generali's strategic ambition of rebalancing its portfolio, improving return on risk capital and reducing exposure to interest rate risk. After the transaction, Generali Deutschland will remain a leader in the unit-linked, hybrid and protection business and will maintain its position as the second largest German insurer, through the other business units of the Group.

Under the terms of the agreement, Generali will have the possibility to invest in a minority stake in Viridium, subject to the successful completion of the due diligence. The Italian insurance group will also manage the assets under management of Generali Leben for a 5-year period through Generali Investments Europe receiving a cumulative commission of €275 million.

On 30 April 2019, after receipt of all the authorisations from the regulators and antitrust watchdogs, Generali finalised its sale of 89.9% of the shares of Generali Leben to Viridium group (€924 million) and established an industrial partnership with Viridium in the German insurance market, aimed at managing the life insurance portfolio.

The CEO of Generali Deutschland, Giovanni Liverani, stated: "This is the final step in the strategic turnaround of Generali in Germany, which allows us to grow and be stronger in this market. ... Leveraging on our longstanding and excellent distribution partnership with Deutsche Vermoegensberatung that will distribute our strong Generali brand, on our digital leadership with CosmosDirekt, as well as on our innovative and unique smart insurance product range, we are now positioned better than ever to reinforce our footprint among the leaders in Germany."

Assicurazioni Generali SpA is one of the biggest global operators in the insurance and asset management sector. Set up in 1831, it operates in 50 countries and enjoys a leadership position in Europe as well as a strong base in Asia and Latin America.

The German subsidiary **Generali Lebensversicherung AG** is active in the life insurance sector, mostly as a provider of secured rate traditional policies. Generali Leben represents approximately 36% of Generali Deutschland's Life reserves and is mainly focused on the guaranteed traditional policy business. It manages four million policies with traditional reserves amounting to €37.1 billion and includes several portfolios of formerly merged companies.

Contact us

Giuseppe Latorre

Head of KPMG Deal Advisory
Tel. +39 02 6764 3696
glatorre@kpmg.it

Corporate Finance

Giulio Dell'Amico

gdellamico@kpmg.it

Maximilian P. Fiani

mfiani@kpmg.it

Silvano Lenoci

slenoci@kpmg.it

Paolo Mascaretti

pmascaretti@kpmg.it

Simone Maurizio

smaurizio@kpmg.it

Fabrizio Montaruli

fmontaruli@kpmg.it

Maurizio Nitrati

mnitrati@kpmg.it

Marco Serifio

mserifio@kpmg.it

Davide Sironi

dsironi@kpmg.it

Domenico Torini

dtorini@kpmg.it

Alessandro Zanca

azanca@kpmg.it

Matteo Contini

Head of Transaction Services
Tel. +39 02 6763 2670
matteocontini@kpmg.it

Transaction Services

Massimiliano Battaglia

mbattaglia@kpmg.it

Lorenzo Brusa

lbrusa@kpmg.it

Massimiliano Di Monaco

mdimonaco@kpmg.it

Franco Fleming

ffleming@kpmg.it

Alberto Galliani

agalliani@kpmg.it

Andrea Longoni

alongoni@kpmg.it

Klaus Riccardi

klausriccardi@kpmg.it

Federico Bonanni

Head of Restructuring
Tel. +39 6763 2682
fbonanni@kpmg.it

Restructuring

Marco Brugola

mbrugola@kpmg.it

Lorenzo Nosellotti

lnosellotti@kpmg.it

Mario Sacchi Lodispoto

msacchilodispoto@kpmg.it

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.

© 2020 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 and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.
Publication date: June 2020

Grafica: New! srl - www.newadv.com