



cutting through complexity

ADVISORY

Rapporto Mergers & Acquisitions

La ripresa si consolida,
ma l'Italia è sempre più preda

Anno 2014

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 155 paesi del mondo con oltre 162 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 86 Paesi. In Italia può contare su un team di 75 consulenti suddivisi tra gli uffici di Milano, Roma e Bologna.

I professionisti di KPMG Corporate Finance hanno sviluppato significative esperienze di assistenza e consulenza ai clienti nella ricerca, studio, valutazione, strutturazione, sviluppo, realizzazione e finalizzazione di strategie di acquisizione, disinvestimento, fusione, privatizzazione, joint venture e di finanza strutturata in genere, con un supporto integrato in ogni fase della transazione.

KPMG is a global network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG operates in 155 countries and have 162,000 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 86 countries, including Italy, with a team of 75 consultants and offices in Milan, Rome and Bologna.

The professionals of the Corporate Finance Network have gained considerable experience in assisting and advising client in the research, study, design, valuation, development, realisation and finalisation of acquisition, sale, merger, privatisation and joint venture strategies and in structured finance operations in general, with qualified assistance in every stage of the transaction.

Rapporto Mergers & Acquisitions 2014

1. Executive Summary	4
2. Mercato M&A a livello globale	6
L'attività globale M&A: le aree geografiche	
Outlook 2015	
3. Mercato M&A in Italia	36
Trend storici ed overview 2014	
Le prime dieci operazioni dell'anno	
Il ruolo dei Private Equity	
Statistiche di Borsa	
Analisi per settore	
Analisi per Paese	
Analisi per valore	
Outlook 2015	
4. Le prime dieci operazioni del 2014	77
5. Appendice statistica	88
English Version	90

Finalità del Rapporto e informazioni utilizzate

Il Rapporto Mergers & Acquisitions analizza le operazioni di fusione ed acquisizione che hanno coinvolto aziende italiane nel corso del 2014 e per le quali sono disponibili informazioni pubbliche.

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

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

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

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

Executive Summary

Dopo cinque anni caratterizzati da andamenti altalenanti, nel 2014 il mercato globale M&A ha fatto registrare finalmente una decisa inversione di tendenza. Sono state infatti, circa 30 mila le operazioni chiuse (+ 9% rispetto al 2013), per un controvalore pari 2.468 miliardi di Dollari, in crescita del 21% rispetto all'anno precedente. Si tratta del controvalore più elevato raggiunto negli ultimi cinque anni.

La 'locomotiva' USA traina la ripresa dell'M&A globale: quasi 10 mila operazioni concluse per 1.300 miliardi di Dollari. In pratica, un terzo dei volumi del mercato e oltre la metà del controvalore complessivo del mercato M&A globale, passa dagli Stati Uniti. Evidentemente la '*Corporate America*' sta tornando ad utilizzare con convinzione l'arsenale di liquidità di cui dispone tra utili e disponibilità di cassa delle aziende ed effetti del *Quantitative Easing* della FED.

In stallo, invece l'Europa. Il Vecchio Continente segna il passo soprattutto in termini di controvalori: a fronte di 12.400 operazioni completate (38% dei volumi globali) solo 730 miliardi di Dollari di controvalore. Sul quadro macroeconomico ancora caratterizzato da dinamiche deflative e difficoltà nell'accesso al credito, hanno pesato anche le tensioni geopolitiche (dalla crisi della Grecia all'embargo alla Russia).

La globalizzazione è il grande palcoscenico dell'M&A. L'attività cross border, infatti, è cresciuta del 44% in termini di controvalori rispetto all'anno precedente. Segno evidente che, attraverso la lente dell'M&A, si può leggere in filigrana la riconfigurazione in corso dei grandi rapporti di forza economici tra le grandi macro aree geografiche: Americhe, Asia ed Europa. Tra i protagonisti di questa dinamica ci sono certo gli Stati Uniti che fanno acquisizioni all'estero, grazie alla forza delle loro *corporation* e dei grandi *Private Equity*, ma sullo sfondo emerge sempre di più la Cina come investitore globale a caccia sia di opportunità d'investimento nel settore manifatturiero, ma anche nei servizi. Non a caso il 2014 segna il record delle acquisizioni cinesi all'estero: 173 *deal* per 38 miliardi di Dollari di controvalore. Di queste, 16 operazioni per quasi 6 miliardi di Euro di controvalore, hanno interessato l'Italia.

A livello settoriale il Consumer Markets si conferma ai vertici dell'M&A globale: circa il 30% dei volumi riguardano questa *industry*. In particolare evidenza il comparto del *Pharma* con mega *deal* come l'acquisizione di Forest Laboratories da parte del Gruppo dublinese Actavis; la vendita dell'azienda *biotech* Life Technologies a Thermo Fisher Scientific; la fusione tra Alliance Boots e Walgreen; la cessione del *consumer care* di Merck & Co alla tedesca Bayer; la cessione dell'italiana Rottapharm alla svedese Meda AB.

Importante anche il riassetto in atto nel settore dei media e delle TLC sotto la spinta della progressiva convergenza tra fisso e mobile e tra Internet e TV. Sul mercato europeo, tra le operazioni sotto i riflettori va evidenziato in Francia il passaggio di SFR a Numericable Group per oltre 21,3 miliardi di Dollari.

In questo scenario, il mercato italiano delle fusioni e acquisizioni fornisce qualche spunto positivo che però va letto con attenzione. Il 2014 si chiude infatti con un aumento nel controvalore totale che si attesta a 49,9 miliardi di Euro rispetto ai 30,9 miliardi del 2013 (+60%). In forte crescita anche i volumi, con 543 operazioni rispetto alle 381 dello scorso anno.

Sul controvalore complessivo pesano però in modo rilevante alcune **operazioni di riassetto societario**, tra cui in particolare Enel su Enersis (8,3 miliardi), British Sky Broadcasting su Sky Italia (2,9 miliardi), il passaggio del 13% di Ciments Française a Italcementi (500 milioni di Euro). Nel complesso quasi 15 miliardi di Euro di controvalore. Se depurato dai riassetti societari, il controvalore del mercato italiano in termini di operazioni di puro M&A industriale, farebbe registrare un incremento più contenuto rispetto all'anno precedente (+16%).

Dopo la pausa legata alla crisi dei debiti sovrani, **è tornato l'interesse degli investitori esteri per gli asset italiani**: 201 operazioni realizzate (quasi il doppio di quelle dell'anno precedente) per un controvalore di 26,6 miliardi di Euro (circa 40% del totale, *trend* in linea con il 43% del 2013). Tra le prime 10 operazioni, 7 sono state messe a segno da operatori esteri su imprese italiane. Tra queste si possono segnalare le acquisizioni di Rottapharm da parte della svedese Meda AB per 2,3 miliardi di Euro e il passaggio del 100% del capitale di Indesit Company agli americani di Whirlpool Corporation Inc per 1,1 miliardi di Euro. In evidenza, come già accennato anche gli investimenti cinesi con il passaggio del 35% di CDP Reti a State Grid Corporation of China per 2,1 miliardi di Euro e l'ingresso di People's Bank of China in Eni, Enel, Telecom, FCA Fiat Chrysler, Mediobanca e Saipem sempre con investimenti intorno al 2 % del capitale.

Le **operazioni Italia su Italia**, sono state 249 per un controvalore di circa 10 miliardi di Euro. Nonostante l'incremento dei volumi, rispetto al 2013, il controvalore risulta in contrazione del 24%. In generale si continua a registrare un ritardo nei processi di consolidamento tra aziende italiane, soprattutto nel settore dei servizi. Prevalgono operazioni di piccola taglia, scarsamente significative sotto il profilo industriale. Evidentemente prevale ancora un atteggiamento attendista da parte di molte aziende che invece avrebbero l'opportunità di guidare processi di concentrazione in alcune filiere strategiche del nostro Made in Italy. Il tema del passaggio generazionale, in questa prospettiva, rimane una questione centrale, che rischia di rallentare il processo di crescita dimensionale di molte imprese italiane ad elevato potenziale.

Il 2014 è stato anche l'anno dell'M&A assicurativo. Si sono registrate una serie di operazioni di aggregazione tra primari operatori assicurativi italiani che hanno modificato in modo sostanziale tra cui lo scenario di *business* del settore tra cui: il perfezionamento della fusione tra Fondiaria Sai e Unipol Assicurazioni, Premafin Finanziaria e Compagnia di Assicurazione di Milano per un controvalore di 2,7 miliardi di Euro, l'acquisizione del ramo d'azienda assicurativo di UnipolSai Assicurazioni facente parte della ex Milano Assicurazioni da parte di Allianz per 440 milioni di Euro e Fata Assicurazioni Danni acquisita da Società Cattolica di Assicurazione per 179 milioni di Euro.

Infine, un tema importante che ha caratterizzato il mercato M&A italiano è quello del **ritorno delle IPO**. Nel corso del 2014 si sono registrate 26 operazioni che hanno raccolto complessivamente più di 2,9 miliardi di Euro. Tra queste si segnalano le quotazioni del 55% del capitale di Anima Holding nel segmento MTA di Borsa Italiana che ha raccolto 693 milioni di Euro, il 30% di FincoBank per 673 milioni di Euro, del 38,2% di Fincantieri per 549 milioni e del 30,5% di Raiway per 245 milioni di Euro.

Il 2015 dovrebbe confermare il trend positivo della seconda parte del 2014.

Entro il primo trimestre del nuovo anno infatti è atteso il closing di operazioni rilevanti tra cui il completamento dell'acquisizione di International Gaming Technology da parte di Gtech per 3,5 miliardi di Euro e di Pioneer Investment Management SGR da parte di Banco Santander per circa 3 miliardi di Euro.

A queste operazioni si devono aggiungere inoltre le **privatizzazioni già annunciate dal Governo**: il 40% di Poste e di Ferrovie, le quote di Sace ed Enav, più una ulteriore tranche di Enel. Operazioni che, mercati permettendo, potrebbero portare nelle casse dello Stato circa 10 miliardi di Euro. Inoltre, anche a seguito della recente AQR e delle novità normative che riguardano il mondo delle popolari, il settore bancario sarà interessato da una nuova stagione di aggregazioni.

Mercato M&A a livello globale



Un mercato in crescita, sull'onda della ripartenza della 'locomotiva USA', con controvalori che sfiorano 2.500 miliardi di dollari e circa 29.800 operazioni completate

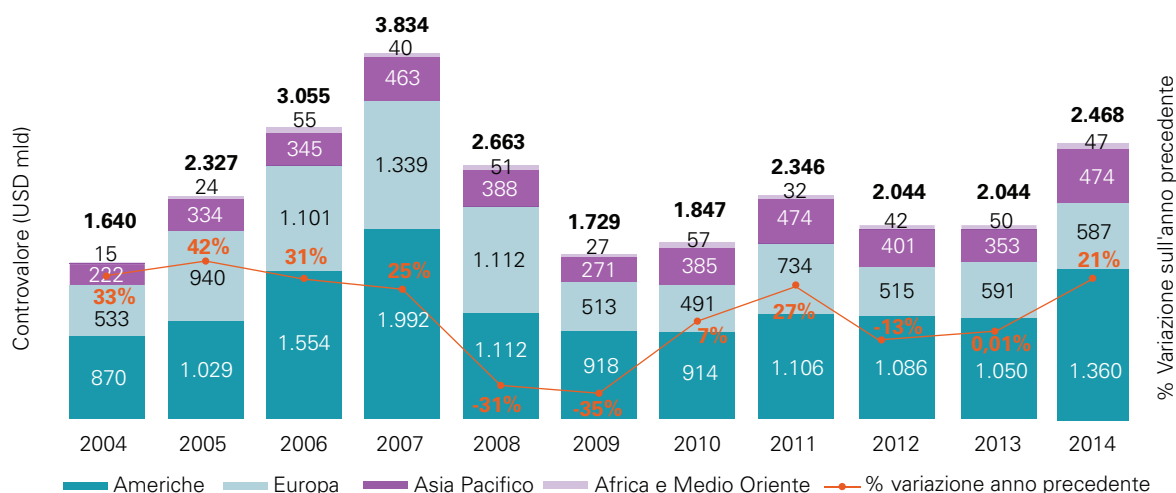
Un anno di svolta, durante il quale il consolidamento dei segnali di ripresa dell'economia ha consentito al mercato M&A di avviare una decisa ripartenza. In aumento l'attività *cross border*, risalita al 45% del controvalore complessivo, e il peso dei *mega deal*, affiancati da un ritorno di operazioni nel *middle market*.

Dopo un quinquennio caratterizzato da andamenti altalenanti e lo stallo dell'anno precedente, nel 2014 il mercato mondiale M&A ha registrato una svolta: le **29.758 operazioni completate** (+9%) hanno generato un **controvalore di USD2.468 miliardi**, in crescita del 21% rispetto al 2013 (*M&A completed, target*). Si tratta del valore più alto raggiunto da cinque anni a questa parte e non lontano dal dato rilevato nel 2008 all'avvio della crisi.

Avanza l'attività M&A in Asia Pacifico (+34% in valore, includendo l'arretramento del 14% del mercato giapponese) e nelle **Americhe**, trascinata dalla ripartenza degli Stati Uniti (+32% in valore, +11% in volume), che fanno registrare la loro **miglior performance dall'avvio della crisi** (USD1.360, +30% sul dato 2013; +8% in volume). L'Europa, invece, resta sostanzialmente ferma, nonostante volumi in aumento (+11%).

Dopo un avvio d'anno in linea con i risultati rilevati nell'ultimo trimestre del 2013 (USD592 miliardi e 7.106 operazioni) e un secondo trimestre caratterizzato da controvalori in lieve calo (-12%), nella seconda parte del 2014 si è osservata una progressiva crescita dell'attività M&A mondiale: sia nel terzo che nel quarto trimestre i valori sono aumentati di circa il 20% rispetto ai tre mesi precedenti e nel periodo ottobre-dicembre hanno superato USD700 miliardi.

Grafico 1 – Mercato mondiale M&A 2004-2014: controvalore operazioni completate per area geografica del target



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

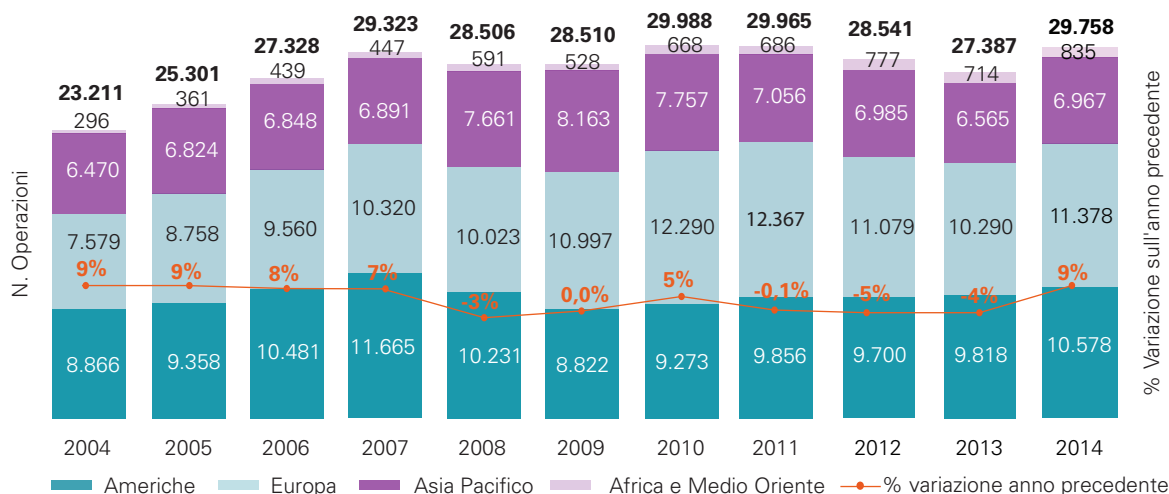
Proprio **l'aumento del controvalore rispetto ad una più modesta crescita dei volumi** è l'aspetto che più ha caratterizzato l'attività M&A nel 2014. Le difficoltà che hanno condizionato il mercato negli ultimi anni (questioni geopolitiche, una crescita economica modesta e fragile, lo sviluppo contenuto dei *business*), hanno infatti spinto gli operatori a privilegiare la qualità piuttosto che la quantità delle operazioni.

Al miglioramento delle *performance* del mercato mondiale M&A hanno contribuito fusioni e acquisizioni di tutte le fasce dimensionali. La crescita più rilevante (+27% sia in volumi che in valore) si è osservata nelle operazioni con **controvalore compreso tra USD1 miliardo e USD10 miliardi**, che nel 2014 hanno raggiunto complessivamente USD1.107 miliardi (pari al 45% del mercato complessivo) e 430 *deal*. Si tratta di un risultato in linea con quello registrato nel 2008 e nel 2011 e che, seppur ancora lontano dai dati record del 2007 (600 transazioni per oltre USD1.600 miliardi), testimonia la ritrovata fiducia anche da parte delle aziende del *middle market* nei processi di concentrazione e nella crescita per linee esterne.

Le transazioni con **controvalore inferiore a USD1 miliardo** (29.313 *deal* e USD935 miliardi complessivi), nonostante una crescita sia dei volumi (8%) che dei valori (+16%), hanno lievemente ridotto il loro peso relativo rispetto all'attività mondiale complessiva (38% dei valori). Un ulteriore incremento di valore ha interessato i **big deal (valore superiore a USD10 miliardi)**, che, a fronte di una stabilità nei volumi, hanno raggiunto USD428 miliardi (+16% rispetto al 2013), dei quali ben USD130 miliardi ascrivibili alla prima operazione dell'anno. Il controvalore delle **prime 10 operazioni** ha superato USD350 miliardi (il 14% dell'intero mercato), il 63% dei quali rappresentato dalle prime tre acquisizioni.

Un valore che avrebbe potuto essere anche superiore se nell'anno si fossero concretizzate alcune operazioni annunciate e poi ritirate, come nel caso della fallita integrazione tra la anglo-svedese AstraZeneca e il gigante farmaceutico Pfizer, valutata USD117,1 miliardi; o di operazioni per le quali si è ancora in attesa di un pronunciamento da parte delle Autorità Antitrust: tra tutte, spiccano l'acquisizione di Time Warner Cable Inc da parte di Comcast Corp (USD46,2 miliardi) e la cessione di DirectTV Inc al colosso AT&T (USD48,1 miliardi).

Grafico 2 - Mercato mondiale M&A 2004-2014: numero operazioni completate per area geografica del target



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

Tabella 1 – Le prime venti operazioni completate nel 2014

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Verizon Wireless Inc	USA	Verizon Communications Inc	USA	45,0%	130,3	21-02-14
Kinder Morgan Energy Partners LP *	USA	Kinder Morgan Inc	USA	88,3%	52,2	26-11-14
Kinder Morgan Management LLC				100,0%		
El Paso Pipeline Partners LP				57,9%		
CITIC Ltd	Cina	CITIC Pacific Ltd	Hong Kong	100,0%	42,2	25-08-14
Forest Laboratories Inc	USA	Actavis PLC	USA	100,0%	25,4	01-07-14
Société Française du Radiotéléphone SA	Francia	Numericable Group SA	Francia	100,0%	23,1	27-11-14
WhatsApp Inc	USA	Facebook Inc	USA	100,0%	19,5	06-10-14
Tyco International Plc	Irlanda	Tyco International Ltd	Svizzera	100,0%	18,1	17-11-14
Life Technologies Corp	USA	Thermo Fisher Scientific Inc	USA	100,0%	15,5	03-02-14
Alliance Boots GmbH	Svizzera	Walgreen Co	USA	55,0%	15,3	31-12-14
Merck & Co Inc (Consumer Care Business)	USA	Bayer AG	Germania	100,0%	14,2	01-10-14
Beam Inc	USA	Suntory Holdings Ltd	Giappone	100,0%	13,9	30-04-14
Tim Hortons Inc	Canada	Burger King Worldwide Inc	USA	100,0%	13,4	12-12-14
Shoppers Drug Mart Corp	Canada	Loblaw Cos Ltd	Canada	100,0%	11,9	28-03-14
Sky Deutschland AG **	Germania	Sky German Holdings GmbH	Germania	86,7%	11,6	12-11-14
Sky Italia Srl	Italia	Sky Italian Holdings (British Sky Broadcasting Group Plc)	Italia (UK)	100,0%		
E-Plus Mobilfunk GmbH & Co KG	Germania	Telefonica Deutschland Holding AG	Germania	100,0%	11,2	01-10-14
Grupo Corporativo ONO SA	Spagna	Vodafone Holdings Europe SLU	Spagna	100,0%	10,0	23-07-14
Concur Technologies Inc	USA	SAP America Inc	USA	100,0%	9,1	04-12-14
Scania AB	Svezia	Volkswagen AG	Germania	36,9%	9,1	05-06-14
InterMune Inc	USA	Roche Holding AG	Svizzera	100,0%	8,3	29-09-14
Hillshire Brands Co	USA	Tyson Foods Inc	USA	100,0%	7,7	28-08-14

*, ** operazioni realizzate congiuntamente

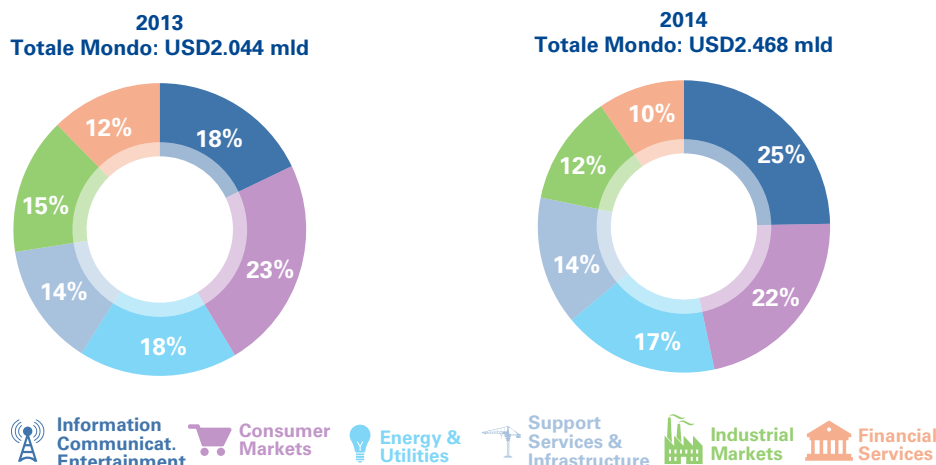
Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

Anche nel 2014 le telecomunicazioni e *media* ed il farmaceutico sono i comparti nei quali si sono principalmente concentrate le transazioni M&A di dimensioni più rilevanti. Le grandi aggregazioni tra *big pharma*, in particolare, sono favorite da condizioni del settore più che appetibili: la profittabilità media dei colossi mondiali supera il 30% del fatturato, l'indebitamento è strutturalmente basso e si possono ottenere sinergie di costo oltre a conquistare *leadership* di prodotto che risulterebbe assai più oneroso sviluppare all'interno dell'azienda.

Analizzando l'attività mondiale M&A 2014 rispetto ai **settori di appartenenza delle aziende target**, emergono le seguenti considerazioni:

- l'Information, Communications & Entertainment diventa il principale *contributor* del mercato globale per controvalore, in crescita del 67% rispetto all'anno precedente ed attestatosi a USD610 miliardi, e il secondo settore per numero di operazioni completate (7.231, +18% rispetto al 2013)
- con USD541 miliardi (+13% sul dato 2013), il Consumer Markets cede il gradino più alto del podio, posizionandosi al secondo posto in termini di contribuzione per controvalore, ma si mantiene saldamente in vetta quanto a volumi (8.447 *deal* completati, +8%)
- l'Energy & Utilities si conferma al terzo posto con USD427 miliardi di controvalore (+19%), mentre il comparto Support Services & Infrastructure guadagna la quarta posizione grazie ad un controvalore complessivo di USD352 miliardi in ulteriore crescita (+27%) e volumi che raggiungono il nuovo massimo storico mai registrato dal 1999 (3.047 operazioni)

Grafico 3 – Mercato mondiale M&A 2013-2014 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % sul controvalore complessivo



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

- le ultime posizioni sono occupate dall'Industrial Markets (USD301 miliardi) e dai Financial Services (USD237 miliardi), entrambi con controvalori leggermente in calo rispetto al 2013.

Dopo la contrazione registrata nel biennio precedente, nel 2014 si è assistito ad una decisa ripresa dell'**attività M&A cross border**, cresciuta sia in volumi (+15% rispetto all'anno precedente) sia, soprattutto, in controvalori (+44%), e la cui contribuzione al mercato mondiale complessivo è risalita al 45%, dopo essere 'scivolata' al 38% nel 2013. Le operazioni domestiche sono invece lievemente cresciute solo in termini assoluti (+11% in valore e +7% in volumi).

Tutte le aree geografiche sono state interessate da un incremento più o meno significativo delle transazioni *cross border IN* e *OUT*, a cominciare dall'Africa e Medio Oriente (+4% in valori, +13% in volumi), per proseguire con l'Asia Pacifico, dove però la crescita in valori (+20%) è stata negativamente influenzata dalle *performance* registrate dal Giappone, che ha perso il 18% nonostante un incremento dei volumi (+19%).

Negli Stati Uniti il mercato M&A *cross border* è cresciuto ben oltre il dato medio delle Americhe (+55% in controvalore rispetto al +40% del continente americano nel suo complesso) e ha contribuito al 27% dell'attività oltre confine a livello mondiale.

Ma è stata l'Europa l'area nella quale si è registrato l'incremento più sostenuto: l'attività M&A *cross border* (M&A completed, target or acquire), ha infatti raggiunto USD526 miliardi (+72% rispetto al 2013) e 5.134 deal completati (+16%), contribuendo al 72% dei controvalori del mercato europeo complessivo (era il 47% nel 2013 e il 66% nel 2012). Il peso relativo dell'Europa sul mercato mondiale M&A *cross border* è così passato dal 35% registrato nel 2013 al 41% del 2014, consentendo al Vecchio Continente di riguadagnare la prima posizione tra i contributor, occupata l'anno precedente dagli USA. Spagna (+237%), Germania (+118%) e Francia (+109%) sono, nell'ordine, i paesi europei nei quali la crescita del controvalore è stata più sostenuta.

“

**Riprende vigore
l'attività M&A
cross border**

Walgreens Boots Alliance: il successo (italiano) del 'Modello Pessina-Barra'

L'annuncio, il 31 dicembre 2014, dell'avvenuta cessione da parte di KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co della quota di capitale residuale detenuta in Alliance Boots GmbH a Walgreens Boots Alliance Inc, la nuova *holding* del Gruppo Walgreen & Co, rappresenta il capitolo finale di un processo che ha portato alla nascita del *leader* mondiale della distribuzione farmaceutica. Un Gruppo che opera in più di 25 paesi attraverso 12.800 punti vendita, occupa oltre 370.000 dipendenti e gestisce più di 340 centri di distribuzione che servono oltre 180.000 farmacie nel mondo.

La **vendita per USD15,3 miliardi del 55% di Alliance Boots** ha rappresentato la seconda e ultima fase dell'accordo che, nel 2012, aveva condotto al passaggio di una prima quota pari al 45% del Gruppo farmaceutico anglo-svizzero a Walgreen & Co per un controvalore di USD6,7 miliardi in contanti e azioni. Proprio nell'ambito di quell'accordo, infatti, era stata riconosciuta al *leader* statunitense dei *drugstore* un'opzione per rilevare il controllo totale di Alliance Boots nei tre anni successivi; opzione che Walgreen ha puntualmente esercitato due anni dopo.

La successiva fusione delle due aziende a fine dicembre 2014, seguita dal *listing* al Nasdaq, ha unito due marchi complementari in termini di presenza geografica e di valori condivisi, nonché di un ampio portafoglio di servizi per la salute offerti tramite la distribuzione intermedia e le farmacie.

Il risultato è la nascita di **una realtà dai molti primati**.

Dal punto di vista del **business**, si tratta della prima azienda al mondo nel settore benessere/ distribuzione/farmaceutico (circa USD110 miliardi di fatturato), che vanta un'integrazione orizzontale unica perché accoglie sotto un unico 'ombrello' attività di produzione, vendita all'ingrosso e al dettaglio e *branding*.

Dal punto di vista **manageriale**, ai vertici del Gruppo Stefano Pessina ricopre la carica di *Executive Vice Chairman*, affiancato da Ornella Barra (*Executive Vice President e CEO Global Wholesale and International Retail*).

Dal punto di vista **borsistico**, si tratta del primo caso di collocamento negli Stati Uniti di un Gruppo guidato da un *manager* italiano il cui *business* non ha un collegamento diretto con l'Italia. L'esordio di Walgreens Boots Alliance al Nasdaq rappresenta, sotto questo aspetto, una sorta di 'apripista', un segnale importante per altri imprenditori che nel nostro Paese si rendono conto di quanto sia fondamentale crescere su una base globale e non soltanto nazionale o europea.

Proprio la spinta verso l'espansione e la crescita internazionale sono state le chiavi di volta che hanno portato alla nascita di Alliance Boots e alla successiva integrazione con Walgreen.

Tutto ha avuto inizio negli anni '70, quando **Stefano Pessina** ristruttura l'azienda di famiglia e nel **1977 fonda Alleanza Farmaceutica**, avviando ben presto una lunga stagione di acquisizioni e ristrutturazioni di altre aziende di distribuzione farmaci che proseguirà ininterrottamente fino ai giorni nostri. Tra le numerose transazioni completate, ricordiamo in particolare:

- l'acquisizione nel 1986 di Di Pharma, azienda costituita quattro anni prima da Ornella Barra
- l'espansione all'estero avviata nel 1988 a partire dalla Francia e realizzata dapprima tramite accordi con distributori locali,

poi con il consolidamento di alcuni *player* del mercato; una strategia che, nel giro di qualche anno, consente ad Alleanza Farmaceutica di diventare il secondo maggiore Gruppo di distribuzione *pharma* francese

- la nascita di **Alliance Santé**, che raggruppa Alleanza Farmaceutica e gli operatori francesi ERPI e IFP (1991) e la trasformazione in Italia di Alleanza Farmaceutica in Alleanza Salute Italia (1996)
- la fusione, nel **1997**, tra la francese Alliance Santé e la britannica UniChem, che decreta la nascita di **Alliance UniChem Plc**, della quale Stefano Pessina detiene il 30% del capitale
- l'ulteriore consolidamento delle attività sul mercato italiano, anche grazie all'ingresso nel capitale di Unifarma, la più grande cooperativa di farmacisti del Nord del Paese (2000), che consente ad Alleanza Salute Italia di diventare il primo distributore in grado di operare su tutto il territorio nazionale
- l'ingresso nel mercato russo attraverso l'acquisizione di una partecipazione di controllo di AP Apteka Holding Ltd (2006)
- il **matrimonio, nel 2006, tra Alliance UniChem e Boots Group Plc**, una fusione alla pari (i precedenti azionisti di Boots deterranno il 50,2% del capitale della nuova *entity*, quelli di Alliance UniChem il restante 49,8%) che consente di combinare l'esperienza del Gruppo francese nel *wholesale* e nel *retail* con la reputazione dell'azienda britannica quale principale *retailer* a marchio riconosciuto a livello mondiale. **Alliance Boots Plc**, la nuova entità risultante dalla fusione, viene quotata al London Stock Exchange
- la *joint venture* con Guangzhou Pharmaceuticals Corporation, il quarto più importante distributore cinese, che nel 2007 consente ad Alliance Boots di avviare la propria operatività sul mercato asiatico
- il rinnovamento del *brand* della divisione *wholesale* di Alliance Boots, che nel 2007 cambia la propria denominazione in Alliance Healthcare in tutti i paesi nei quali è presente.

Il **2007** rappresenta per Alliance Boots **l'anno della svolta**, in cui si gettano le basi per una nuova fase di espansione che porterà il Gruppo a diventare il primo *player* mondiale nella commercializzazione di prodotti medicinali e del benessere. Il colosso americano di *Private Equity* **KKR e Stefano Pessina**, Vice Presidente Esecutivo ed azionista, **insieme ad Ornella Barra**, di Alliance Boots con una quota del 15% del capitale, annunciano l'acquisizione del Gruppo britannico, in quello che è passato alla storia come il maggior *buy out* della City e del Vecchio Continente ed il primo avente per oggetto una società del FTSE 100. Dopo aver rastrellato quote di Alliance Boots, AB Acquisitions Ltd (il veicolo creato da KKR e Stefano Pessina per realizzare la transazione) ha lanciato un'OPA per rilevare il restante 88,95% del capitale del Gruppo britannico per un valore di GBP11,39 (USD22,78) per azione, complessivamente pari a GBP9,8 miliardi (USD19,6 miliardi), la cui conclusione ha portato al *delisting* dal listino di Londra. L'offerta di AB Acquisitions è stata preferita a quella avanzata dal consorzio capitanato dal *Private Equity* Terra Firma, affiancato dalla banca HBOS e da Wellcome Trust. Alliance Boots GmbH stabilisce la propria sede legale in Svizzera e mantiene la propria base operativa nel Regno Unito.

Nella scalata ad Alliance Boots le banche hanno avuto un ruolo tutt'altro che secondario. Grazie ad un *equity bridge*, il primo ad essere mai stato realizzato in Europa, sette istituti di credito (tra i quali UniCredit) sono arrivati a possedere circa un terzo della compagine sociale del Gruppo britannico; le quote di capitale così acquisite (circa GBP3,4 miliardi di *equity*) sono

state successivamente cedute ad investitori istituzionali e a fondi pensione.

Il *deal* ha coinvolto il mondo bancario anche sul fronte del debito. Il mega finanziamento concesso a KKR (si parla di GBP8,2 miliardi) ha infatti visto l'esposizione di colossi internazionali quali Bank of America, Barclays e Merrill Lynch.

L'acquisizione di Alliance Boots, fortemente voluta da Stefano Pessina e Ornella Barra, che hanno sempre avuto una chiara visione di lungo termine del *business*, è stata condotta allo scopo di far tornare l'azienda privata e di massimizzare le sue prospettive di crescita rendendola più flessibile e competitiva. Nella visione di Pessina, lo sviluppo strategico del Gruppo prevede ulteriori investimenti nella distribuzione (rivolti sia ai negozi già esistenti, sia all'ampliamento del numero dei punti vendita), la valutazione di possibili acquisizioni nell'Europa Continentale e nei paesi emergenti dell'Asia e dell'America Latina e la focalizzazione del Gruppo su due soli *brand*: 'Boots' per il *business retail* ed 'Alliance' per quello distribuzione.

Il coronamento del sogno della coppia Pessina-Barra di costruire un colosso internazionale della distribuzione farmaceutica, della salute e del benessere è avvenuto nel 2012, quando Alliance Boots ha annunciato la sottoscrizione di un accordo strategico con Walgreen Co, la più grande catena di *drugstore* negli Stati Uniti, con 8.000 punti vendita in tutti gli stati federali.

I termini dell'operazione sono noti: Walgreen ha investito inizialmente USD6,7 miliardi per rilevare il 45% del Gruppo anglo-svizzero. Di questi, circa USD4,0 miliardi sono stati destinati a KKR, la cui quota in Alliance Boots si è diluita dal 50,0% al 27,5%, mentre USD2,7 miliardi in azioni della società quotata a Wall Street sono stati assegnati a Stefano Pessina e Ornella Barra, che congiuntamente controllano, insieme a piccoli pacchetti di *manager*, il 50% del marchio britannico di parafarmacie e grossisti medici. Pessina e Barra sono dunque

diventati primi azionisti di Walgreen con l'8% circa del capitale, mantenendo il controllo del 27,5% di Alliance Boots. L'esercizio nel 2014 dell'opzione di acquisto del restante 55% del Gruppo anglo-svizzero da parte di Walgreen ha rappresentato l'ultimo tassello di un processo che ha portato alla nascita di Walgreens Boots Alliance. All'atto dell'acquisto del capitale residuale, il Gruppo statunitense ha sborsato circa USD5,3 miliardi per cassa e USD10,0 miliardi in azioni. Sulla base del consolidato modello di 'integrazione con diluizione' già seguito con successo in occasione di precedenti transazioni del Gruppo, KKR ha ulteriormente diluito la propria partecipazione al 4,6% del capitale, mentre i soci italiani hanno incrementato al 15% la loro quota in Walgreens Boots Alliance Inc, la società nata nel dicembre 2014 in seguito all'integrazione di Walgreens e di Alliance Boots.

Il nuovo Gruppo ha mantenuto la sede legale negli Stati Uniti, non avendo sfruttato i benefici della cosiddetta '*Tax Inversion*', pratica assai contestata dalle autorità USA, ma seguita da alcuni operatori statunitensi proprio nel 2014, che avrebbe portato a trasferire l'*headquarter* nel Regno Unito garantendosi vantaggi fiscali. Lo spirito dell'operazione, del resto, è del tutto in linea con il '**Modello Pessina-Barra**': le numerose acquisizioni portate a termine dalla coppia di imprenditori nel corso di decenni sono state condotte senza curarsi di perdere la maggioranza assoluta del capitale (tanto che, al contrario, hanno solitamente comportato una diluizione della loro quota di partecipazione), ma puntando sempre a ritagliarsi ruoli manageriali di spicco, grazie ai quali hanno poi proceduto con successo a consolidare *business* complementari e funzionali a garantire uno sviluppo geografico del Gruppo ed a realizzare economie di scala e risparmi di costo.

Il successo di questo modello risiede in un chiara e condivisa visione del *business*, portata avanti con determinazione e sempre privilegiando, alla logica finanziaria, la creazione di valore industriale.

Investitori finanziari e Private Equity hanno svolto anche nel 2014 un ruolo di primo piano nel mercato M&A mondiale, facendo registrare nuovi record di attività in termini di volumi: le 7.299 operazioni completate (+29% rispetto all'anno precedente, nuovo massimo storico) hanno raggiunto USD718 miliardi (+39%), il valore più alto realizzato negli ultimi sette anni, pur essendo ancora distante dal picco di USD1.077 osservato nel 2007. In crescita la contribuzione delle transazioni concluse dai *financial sponsor* rispetto al mercato complessivo, pari al 29% dei valori (era il 25% nel 2013) ed al 24% dei volumi (era il 21%). Rispetto al 2013, l'attività svolta dagli investitori finanziari è aumentata del 23% in valore nelle Americhe e del 75% in Asia Pacifico, mentre in Europa è più che raddoppiata.

Tra le operazioni completate nel corso del 2014 che hanno coinvolto *Private Equity* segnaliamo in particolare:

- la cessione da parte di KKR & Co LP della quota restante (55%) nella svizzera Alliance Boots GmbH in seguito all'esercizio dell'opzione di acquisto da parte di Walgreen Co, che già nel 2012 ne aveva rilevato il 45%, per un controvalore di circa USD15,3 miliardi; l'integrazione delle due realtà ha dato vita al primo gruppo globale della distribuzione farmaceutica (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 10**)
- la conquista, per USD13,4 miliardi, dell'intero capitale di Tim Hortons Inc, catena canadese di punti ristoro nota per caffè e *doughnut* quotata al Toronto Stock Exchange, da parte di Burger King Worldwide Inc, la multinazionale del *fast food* controllata dalla brasiliana 3G Capital Partners Ltd e quotata al New York Stock Exchange. L'approvazione del *deal* da parte del Competition Bureau canadese ha consentito la fusione delle due società, dando vita a Restaurant Brands International Inc, la terza catena di *fast food* al mondo con oltre 18.000 punti vendita in 100 paesi e due forti *brand* gestiti in modo indipendente. Del nuovo Gruppo, quotato alle borse di New York e di Toronto e con sede legale in Canada,

“

Investitori finanziari e Private Equity tornano ad essere protagonisti dell'attività M&A

il fondo di investimenti brasiliano, che aveva rilevato Burger King nel 2010 (USD3,8 miliardi) e che lo scorso anno si è reso protagonista con Berkshire Hathaway dell'acquisizione miliardaria di HJ Heinz, ha mantenuto il controllo di una quota di maggioranza. L'operazione, strutturata secondo il meccanismo della *Tax Inversion*, ha innescato accese polemiche riguardanti il trasferimento di società statunitensi all'estero per ragioni fiscali (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 24**)

- l'acquisizione da parte di Altice SA del 34,6% complessivo del capitale di uno dei principali *provider* francesi per rete fissa e televisione, Numericable Group SA, ceduto da The Carlyle Group (21,3%) e Cinven Ltd (13,3%), che ha consentito al Gruppo francese di innalzare la propria partecipazione nell'operatore via cavo dal 40,0% al 74,6%. Il passaggio di quote è stato realizzato nel corso del 2014 in due momenti distinti ed è avvenuto in parte per cassa e in parte con scambio azionario (valorizzazione complessiva di circa USD2,4 miliardi). Il *deal* è propedeutico alla fusione tra Numericable e SFR Société Française du Radiophone SA (ceduta da Vivendi SA ad Altice SA) avvenuta nel novembre 2014 (si rimanda ai **Box di approfondimento a pag. 22 e pag. 27**).

L'attività globale M&A: le aree geografiche

Europa

Sul fronte M&A, nel 2014 l'Europa segna il passo: nonostante abbia mantenuto il primato del mercato mondiale per volumi (il 38% delle operazioni completate a livello globale), in termini di controvalore le fusioni e le acquisizioni che hanno interessato aziende del Vecchio Continente restano sostanzialmente ferme, tanto da aver ridotto la loro contribuzione al 24% di valori mondiali, dal 29% dell'anno precedente.

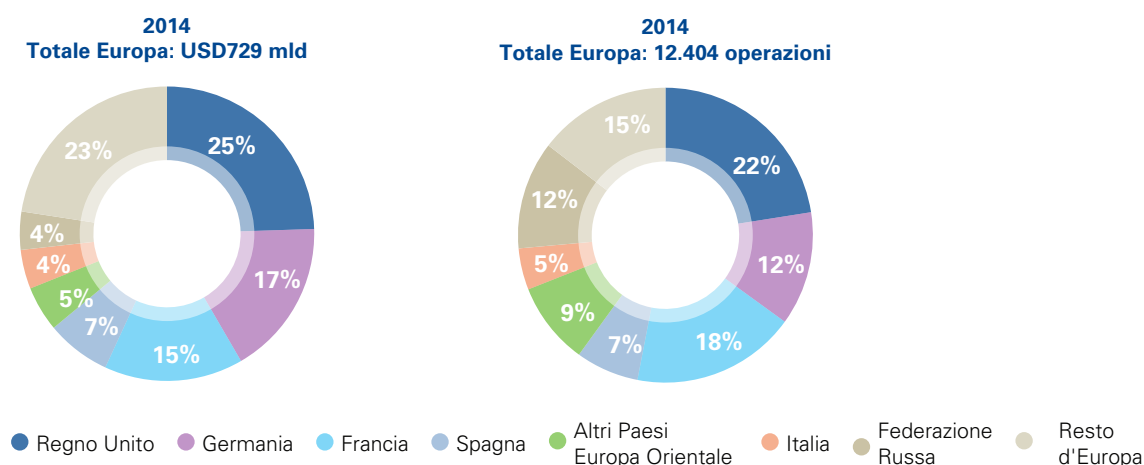
La debolezza dell'economia dell'area Euro, un mercato del credito ancora poco accessibile nonostante i bassi tassi di interesse (soprattutto sul fronte *mid-market*) e la volatilità dei mercati finanziari dovuta alle tensioni geopolitiche (dalle incertezze legate all'economia greca alla crisi ucraina, agli embarghi alla Russia), hanno influito sull'attività europea M&A, che nel 2014 si è attestata a USD587 miliardi, sostanzialmente in linea con il dato 2013, a fronte di 11.378 operazioni (+11%) (*M&A completed, target*).

Il quadro risulta leggermente migliore se si considera il **mercato M&A europeo nella sua interezza**, in modo da ricomprendere sia gli investimenti esteri su imprese europee che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende del Vecchio Continente (*M&A completed, target or acquirer*): sono state **12.404 le operazioni completate** (+10% rispetto all'anno precedente e le 12.037 del 2012), per un controvalore complessivo di **USD729 miliardi**, in crescita del 12% rispetto al 2013.

Lo stallo del mercato non ha comunque riguardato l'attività M&A *cross border*, che al contrario ha fatto registrare un ulteriore miglioramento, tanto da raggiungere USD526 miliardi (+72% sul dato 2013) a fronte di oltre 5.100 operazioni completate (+16%). Nell'insieme, le transazioni europee all'estero e le acquisizioni estere completate nel Vecchio Continente hanno contribuito ad oltre il 70% del controvalore del mercato M&A complessivo.

Il risultato è principalmente legato al nuovo calo dell'attività registrato nei paesi dell'Europa Orientale, i cui valori sono più che dimezzati rispetto all'anno precedente, passando da USD140 miliardi a USD67 miliardi. A pesare in particolare è stato il crollo del mercato russo, il cui controvalore, dopo il dato record raggiunto nel 2013 (USD102 miliardi), è sceso a USD30 miliardi. In crescita, invece, i dati relativi a fusione ed acquisizioni completate nell'Europa Occidentale (+30% in termini di valore, +14% in

Grafico 4 – Mercato europeo M&A 2014 per paese: peso % del controvalore e del numero operazioni completate da e verso società dei paesi indicati



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

volume), area nella quale spiccano in particolare i progressi registrati dalla Germania: il raddoppio dei controvalori, saliti a USD125 miliardi, ha interrotto la serie negativa che aveva caratterizzato l'ultimo quinquennio riportando il mercato sui livelli del 2008. Positivi anche i risultati conseguiti da Francia (+73% in valore, +39% in volume), Spagna (rispettivamente +63% e +21%) e Gran Bretagna (+43% in valore), risalita a USD179 miliardi dopo la diminuzione registrata l'anno precedente.

La diminuzione dei controvalori ha interessato principalmente le transazioni delle fasce dimensionali più rilevanti: i **Top Ten deal** si sono infatti attestati complessivamente a **USD122 miliardi** (il 17% del valore dell'intero mercato M&A europeo), a fronte di USD165 miliardi realizzati l'anno precedente. Le prime tre operazioni, in particolare, sono scese a USD57 miliardi, un valore quasi pari all'esborso sostenuto nel 2013 da OAO Neftyanaya Kompaniya Rosneft per rilevare TNK-BP Ltd (circa USD54 miliardi).

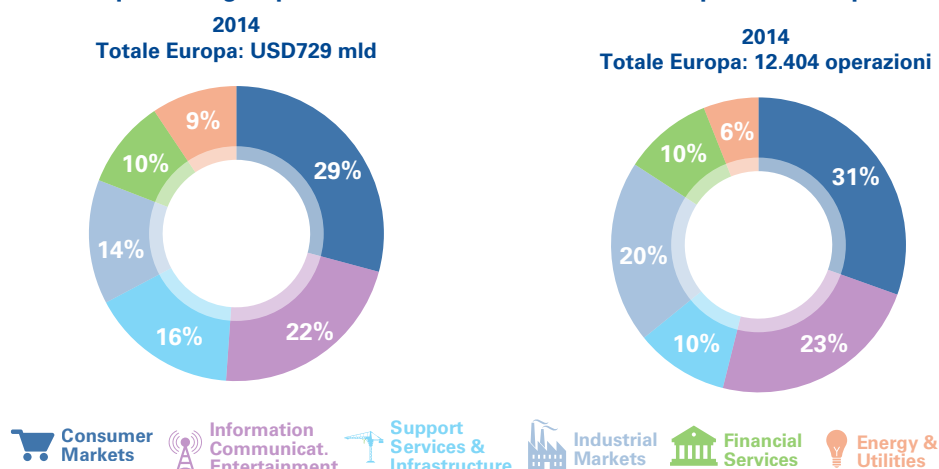
Analizzando le operazioni M&A concluse in Europa rispetto all'**attività svolta dalle società acquisite** si osserva anche nel 2014 una sostanziale stabilità, in termini relativi, dei volumi realizzati in ciascun comparto: a fronte di incrementi più o meno significativi in termini assoluti, il contributo dei settori alle operazioni complessivamente rilevate a livello europeo è infatti rimasto sostanzialmente immutato rispetto all'anno precedente. In termini di controvalore, invece, si sono registrati sostanziali cambiamenti rispetto all'anno precedente.

Il comparto **Consumer Markets**, da diversi anni ai vertici per numero di operazioni completate (3.780 transazioni, pari al 31% dell'attività complessiva, in crescita del 9% rispetto al 2013), riguadagna il primato in Europa anche in termini di controvalore, dopo la contrazione registrata l'anno precedente. I **deal** realizzati nel 2014 hanno infatti raggiunto complessivamente USD213 miliardi, il doppio del valore registrato nel 2013, facendo risalire il contributo del settore al mercato M&A dal 16 al 29%.

Prima operazione del comparto è stata la riorganizzazione che ha interessato Tyco International Ltd, **leader** mondiale nel comparto dei servizi di sicurezza ed antincendio quotato al NYSE. Il Gruppo svizzero ha infatti completato la fusione della controllata irlandese Tyco International Plc, valutata USD18,1 miliardi, cui ha fatto seguito il trasferimento della sede legale del Gruppo dalla Svizzera a Cork (Irlanda), dove è ubicato il centro servizi.

Il numero uno della cosmetica mondiale L'Oréal SA ha proceduto al riassetto del proprio capitale rilevando l'8% detenuto dal colosso svizzero Nestlé SA (secondo azionista dopo la Famiglia Bettencourt Meyers) per USD8,2 miliardi. La transazione è stata in parte finanziata con la cessione a Nestlé del 50% della **joint venture** paritaria che nel 1981 aveva dato vita a Galderma, **leader** mondiale nel trattamento delle

Grafico 5 – Mercato europeo M&A 2014 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

malattie della pelle con sede a Losanna. Le azioni oggetto del riacquisto sono state annullate in modo da diluire la quota detenuta dalla Famiglia Bettencourt al 23,3% ed evitare che l'azionista di controllo di L'Oréal arrivasse a superare la soglia del 33,33% sopra la quale sarebbe scattato l'obbligo di lanciare un'OPA. Il controllo dell'intero capitale di Galderma consentirà a Nestlé di sviluppare ulteriormente il *business* 'Skin Health' e rientra nel quadro della strategia di diversificazione sul fronte farmaceutico e sanitario in atto.

Ma sono state soprattutto le transazioni che hanno interessato proprio le aziende del **settore farmaceutico** e della salute che hanno nuovamente dominato il comparto. Il *pharma* avrebbe potuto risultare il protagonista assoluto del mercato M&A nel 2014 se l'anglo-svedese AstraZeneca non avesse respinto l'offerta avanzata dalla statunitense Pfizer (arrivata a USD117,0 miliardi al terzo rilancio al rialzo) che avrebbe dato vita al gruppo farmaceutico più grande del mondo.

Le ripetute rassicurazioni da parte di Pfizer in merito all'interesse per la ricca *pipeline* di prodotti e la ricerca avanzata nella cura dei tumori sviluppata dal Gruppo europeo, non hanno dissuaso AstraZeneca dalla convinzione che l'offerta presentata dal colosso statunitense fosse principalmente motivata non tanto da ragioni strategiche, quanto da considerazioni finanziarie e, soprattutto, fiscali. In sostanza, c'era il forte timore che uno degli obiettivi principali sottostanti al *deal* fosse la possibilità di sfruttare la bassa tassazione britannica grazie al trasferimento a Londra della residenza fiscale di Pfizer (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 24**).

Sono comunque state numerose e significative le acquisizioni realizzate nel corso dell'anno, molte delle quali compaiono nella 'Top Twenty' dei *deal* europei per controvalore; tra le altre, segnaliamo in particolare:

- la conquista del distributore farmaceutico anglo-svizzero Alliance Boots GmbH da parte della statunitense Walgreen Co per USD15,3 miliardi (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 10**)
- la cessione, valutata USD14,2 miliardi, del *business* 'Consumer Care' (comprendente farmaci da banco quali prodotti antiallergici come Claritin, nonché le creme solari Coppertone ed i prodotti per la cura dei piedi Dr.Scholl's) della statunitense Merck & Co Inc a favore della tedesca Bayer AG. Si tratta di attività che Merck aveva ottenuto nel 2009 all'indomani dell'acquisizione di Schering-Plough e che aveva annunciato di voler dismettere per concentrarsi sul *business* farmaceutico
- il passaggio dell'americana InterMune Inc, specializzata nella ricerca, nello sviluppo e nella commercializzazione di terapie innovative in pneumologia e nelle malattie fibrotiche orfane, a Roche Holdings AG (USD8,3 miliardi); al termine dell'operazione, che ha consentito al gigante elvetico di ampliare il proprio portafoglio prodotti e rafforzare la diversificazione del *business*, InterMune è stata delistata dal Nasdaq

Tabella 2 – Le prime venti operazioni europee completate nel 2014

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Société Française du Radiotéléphone SA	Francia	Numericable Group SA	Francia	100,0%	23,1	27-11-14
Tyco International Plc	Irlanda	Tyco International Ltd	Svizzera	100,0%	18,1	17-11-14
Alliance Boots GmbH	Svizzera	Walgreen Co	USA	55,0%	15,3	31-12-14
Merck & Co Inc (Consumer Care Business)	USA	Bayer AG	Germania	100,0%	14,2	01-10-14
Sky Deutschland AG *	Germania	Sky German Holdings GmbH	Germania	86,7%	11,6	12-11-14
Sky Italia Srl	Italia	Sky Italian Holdings (British Sky Broadcasting Group Plc)	Italia (UK)	100,0%		
E-Plus Mobilfunk GmbH & Co KG	Germania	Telefonica Deutschland Holding AG	Germania	100,0%	11,2	01-10-14
Grupo Corporativo ONO SA	Spagna	Vodafone Holdings Europe SLU	Spagna	100,0%	10,0	23-07-14
Scania AB	Svezia	Volkswagen AG	Germania	36,9%	9,1	05-06-14
InterMune Inc	USA	Roche Holding AG	Svizzera	100,0%	8,3	29-09-14
Ziggo NV	Paesi Bassi	Liberty Global Plc	UK	71,6%	6,8	21-11-14
Oriental Brewery Co Ltd	Sud Corea	Anheuser-Busch Inbev	Belgio	100,0%	5,8	01-04-14
Questcor Pharmaceuticals Inc	USA	Mallinckrodt Plc	Irlanda	100,0%	5,6	14-08-14
International Lease Finance Corp	USA	AerCap Holdings NV	Paesi Bassi	100,0%	5,4	14-05-14
Invensys PLC	UK	Schneider Electric SA	Francia	100,0%	5,0	17-01-14
Nokia Oyj (Devices & Services Business)	Finlandia	Microsoft Corp	USA	100,0%	5,0	25-04-14
Oldford Group Ltd	Isola di Man	Amaya Gaming Group Inc	Canada	100,0%	4,9	01-08-14
Celesio AG	Germania	Dragonfly GmbH & Co KGaA	Germania	74,4%	4,8	06-02-14
OAo RN Holding	Russia	Novy Investments Ltd	Cipro	12,4%	4,7	16-05-14
TUI Travel Plc	UK	TUI AG	Germania	54,0%	4,6	11-12-14
Repsol SA (Liquefied Natural Gas Business)	Perù	Royal Dutch Shell PLC	Paesi Bassi	100,0%	4,6	02-01-14

* operazioni realizzate congiuntamente

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

- la dismissione del 76% del capitale di Celesio AG, distributore farmaceutico tedesco, a favore di Dragonfly GmbH & Co, controllata dall'americana McKesson Corp, per USD4,8 miliardi
- l'acquisizione da parte del Gruppo familiare svedese Meda AB del produttore e distributore monzese di farmaci Rottapharm SpA per USD3,1 miliardi; l'azienda italiana, a lungo oggetto di trattative per il possibile ingresso nel capitale di un fondo di *Private Equity*, è stata ceduta a sorpresa dopo aver rinunciato alla quotazione in borsa.

In linea con l'andamento osservato a livello mondiale, anche in Europa l'attività M&A che ha interessato nel 2014 aziende operanti nell'**Information, Communications & Entertainment** è stata particolarmente vivace, facendo registrare una crescita sia in termini di volumi (oltre 2.900 deal, +26% rispetto al 2013 e pari al 23% delle operazioni complessive) che, soprattutto, di controvalore. Grazie a USD160 miliardi complessivi (+95% rispetto all'anno precedente), il comparto ha guadagnato posizioni, salendo dal quinto al secondo posto in termini di contribuzione al mercato M&A del Vecchio Continente.

I piani della Commissione Europea illustrati già a fine 2013 e rivolti a consentire lo sviluppo di un unico mercato delle telecomunicazioni allo scopo di ridurre i costi di *roaming*, garantire ai consumatori un più ampio ventaglio di servizi e ridurre la frammentazione del comparto, hanno spinto gli operatori a ricercare opportunità di acquisizione oltre confine. A questo si aggiunge la sempre più pressante necessità di proporre alla clientela pacchetti *multiple play*, che ha portato i principali operatori ad aumentare l'offerta integrata di servizi Internet, TV, *wireless* e telefonici. Il processo

di concentrazione nel comparto delle TLC e la convergenza tra telefonia fissa e mobile, Internet e servizi televisivi hanno interessato diversi mercati europei: dalla Francia (Numericable Group SA su SFR Société Française du Radiotéléphone SA) alla Germania (Telefonica Deutschland Holding AG su E-Plus Mobilfunk GmbH & Co), passando dalla Spagna (Vodafone Holdings Europe SLU su Grupo Corporativo ONO SA) e proseguendo per i Paesi Bassi (Liberty Global PLC su Ziggo NV), sono state numerose le transazioni che hanno visto il completamento nel corso del 2014 (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 27**).

Fanalino di coda per contribuzione l'anno precedente, il **Support Services & Infrastructures** ha concluso il 2014 con un ulteriore miglioramento sia in termini di volumi (1.272 operazioni, +10% sull'anno precedente) che di controvalore, conquistando con USD118 miliardi (+47%) il terzo posto per contribuzione al mercato europeo (16%). Tra le operazioni di spicco segnaliamo l'acquisizione del portafoglio costituito da 127 *shopping mall* posto in vendita dal fondo immobiliare francese Klepierre SA e rilevato per USD3,7 miliardi da un nutrito gruppo di investitori comprendente Carrefour SA, Crédit Agricole Assurances SA, Amundi SA, Axa SA, Colony Capital LLC (USA), BNP Paribas SA, Pimco REIT Inc (USA), Sogecap SA and Blue Sky Group BV (Paesi Bassi). Al completamento della transazione, i centri commerciali sono stati conferiti ad una società di nuova costituzione (Carmilla SASU).

Il comparto **Industrial Markets**, a fronte di una sostanziale stabilità nel numero di operazioni completate, ha visto ridurre il suo peso relativo rispetto al mercato complessivo in termini di controvalore, passando dal 21% del 2013 all'attuale 14%. Tra i *deal* più significativi realizzati nel corso dell'anno, si segnala in particolare il successo di Volkswagen AG, controllata di Porsche Automobil Holding SE, nella scalata di Scania AB: al termine dell'Offerta Pubblica di Acquisto lanciata sul capitale del produttore svedese di veicoli industriali (USD9,1 miliardi), il Gruppo tedesco ha infatti innalzato la propria di partecipazione dal 62,6% al 99,6% e ha potuto procedere all'integrazione di Scania con la controllata Man.

Sul fronte **automotive**, invece, spicca il salvataggio di stato di PSA Peugeot Citroën SA realizzato mediante la sottoscrizione dell'aumento di capitale riservato di €1,5 miliardi complessivi (USD1,4 miliardi circa) da parte dello Stato francese e del Gruppo automobilistico statale cinese Dongfeng Motor Corporation, che hanno acquisito ciascuno il 14% del capitale. Il *deal*, che con l'ulteriore emissione di diritti preferenziali di sottoscrizione valer complessivamente circa €3,0 miliardi, ha determinato la diluizione delle quota detenuta dalla Famiglia Peugeot (dal 25,5% al 14%) e ha garantito al secondo Gruppo automobilistico cinese, già legato a PSA da una *joint venture*, Dongfeng, un accesso diretto al mercato europeo.

Nonostante un'inversione di tendenza nell'andamento dei volumi, saliti dell'11% rispetto al dato 2013 dopo la contrazione osservata nell'ultimo triennio, i **Financial Services** hanno subito un'ulteriore riduzione dei valori, scesi a USD71 miliardi (-36%), scivolando dal terzo al quinto posto nel mercato europeo. La necessità di rafforzamento patrimoniale attraverso il ricorso al mercato dei capitali in vista degli *stress test* da parte delle autorità centrali europee (European Banking Authority e European Central Bank) ha occupato gli istituti di credito nel corso dell'anno, incidendo negativamente sull'andamento dell'attività M&A nel comparto.

Dopo le brillanti performance registrate nel 2013, le 750 operazioni che hanno avuto per oggetto aziende del comparto **Energy & Utilities** hanno dimezzato il loro controvalore, posizionandosi al sesto e ultimo posto per contribuzione al mercato M&A europeo complessivo con USD68 miliardi, tra i valori più bassi registrati dal 1999 ad oggi.

Il mercato americano M&A: la 'locomotiva' USA si è rimessa in moto

La tanto attesa ripresa dell'attività M&A negli Stati Uniti si è concretizzata nel 2014: con **9.868 operazioni completate e un controvalore complessivo di USD1.291 miliardi**, gli USA hanno fatto registrare il miglior risultato dall'inizio della crisi nel 2008 (*M&A completed, target or acquirer*).

La crescita del mercato M&A statunitense ha interessato sia i **volumi (+12%** rispetto all'anno precedente) che i **controvalori, cresciuti del 33%** a livello complessivo e ben del 55% nel comparto *cross-border*.

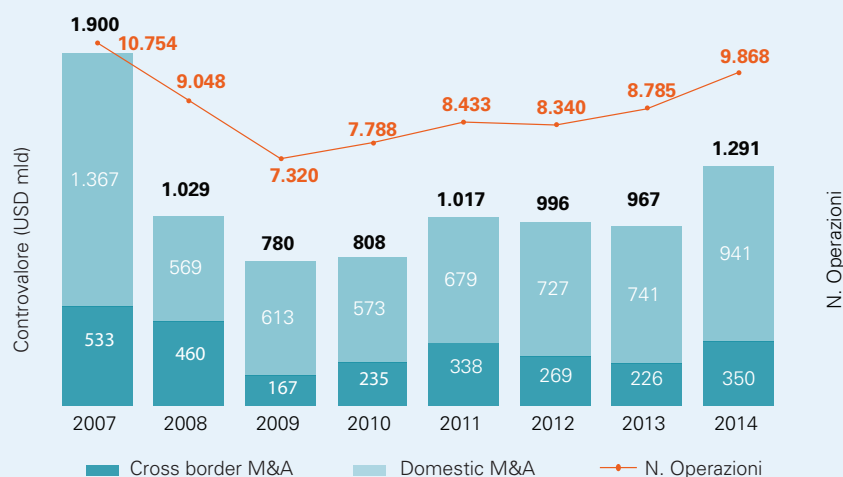
Le operazioni **Stati Uniti su Estero**, in particolare, hanno avuto un nuovo impulso nel corso del 2014, non soltanto per la conclusione di numerose acquisizioni strategiche in comparti in via di consolidamento (in particolare le TLC), ma anche grazie a fenomeni di *Tax Inversion*. Alcune *corporate* statunitensi

hanno, infatti, rilevato nel corso del 2014 aziende domiciliate in paesi nei quali le aliquote fiscali sui redditi di impresa sono più contenute, finendo poi con il fondersi con le società *target* e trasferire all'estero la sede legale del gruppo (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 24**).

Particolarmente rilevanti e numerose le operazioni di **'inversione fiscale'** che nel 2014 sono state condotte da aziende statunitensi: dalla riorganizzazione di Tyco International (USD18,1 miliardi) alla conquista della canadese Tim Hortons Inc da parte di Burger King Worldwide Inc (USD13,4 miliardi), alla recente acquisizione dell'irlandese Covidien Plc da parte di Medtronic Inc, annunciata nel 2014 e completata all'inizio di quest'anno (USD42,7 miliardi).

Al di là di queste transazioni non andate a buon fine a causa delle variazioni intervenute sul piano della normativa fiscale, non bisogna dimenticare anche diverse operazioni di rilievo fallite nel 2014.

Il mercato statunitense M&A 2007-2014: controvalore e numero di operazioni completate



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

Ad influire spesso sul buon esito del *deal* è stato il **mancato accordo delle parti sui termini finanziari** della transazione, come nel caso dell'offerta avanzata da 21st Century Fox Inc per rilevare l'intero capitale di Time Warner Inc (valore USD77,6 miliardi); o in occasione del *bid* ostile lanciato da Valeant Pharmaceuticals International Inc sulla connazionale Allergan Inc (USD57,8 miliardi) che quest'ultima ha respinto per poi preferire la proposta di Actavis Plc valutata intorno a USD63,0 miliardi (operazione *pending*).

In altri casi le progettate acquisizioni hanno subito uno *stop* a causa del **mancato pronunciamento delle Autorità Antitrust** statunitensi. Tra gli altri, attendono ancora il via libera da parte della *Federal Communications Commission* l'acquisizione di DirecTV Inc da parte di AT&T Inc, annunciata nel maggio 2014 (circa USD48,1 miliardi) e la cessione di Time Warner Cable Inc a Comcast Corp per USD46,2 miliardi, il cui annuncio risale a febbraio dello scorso anno.

Le principali operazioni statunitensi annunciate nel 2014 in attesa di autorizzazione o 'aborted'

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Valore USD mld	Stato
AstraZeneca Plc	UK	Pfizer Inc	USA	117,1	Ritirata - offerta respinta/ <i>Tax Inversion</i>
BellSouth Corp	USA	21st Century Fox Inc	USA	77,6	Ritirata - offerta respinta
Ameritech Corp	USA	Valeant Pharmaceuticals International Inc	USA	57,8	Ritirata - offerta respinta
Shire Plc	USA	AbbVie Inc	USA	53,7	Ritirata - <i>Tax Inversion</i>
DirecTV Inc	USA	AT&T Inc	USA	48,1	<i>Pending</i> in attesa parere Antitrust
Time Warner Cable Inc	USA	Comcast Corp	USA	46,2	<i>Pending</i> in attesa parere Antitrust

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

Americhe

Il mercato M&A delle Americhe riprende quota e rafforza la sua posizione nel panorama mondiale, contribuendo con il 55% del controvalore (era il 51% nel 2013) e il 36% dei volumi (al secondo posto dopo l'Europa) all'attività globale.



Le Americhe registrano il miglior risultato dall'inizio della crisi

L'attività M&A nelle Americhe ha fatto registrare nel 2014 un deciso incremento dei controvalori: grazie anche a volumi in crescita (10.578 operazioni, +8% rispetto all'anno precedente), il mercato ha raggiunto USD1.360 miliardi (+30% sul 2013), il miglior dato registrato dal 2008 all'avvio della crisi (*M&A completed, target*).

L'andamento positivo è confermato anche 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: le oltre **12.000 transazioni completate** (+9%) hanno realizzato un **controvalore di USD1.496 miliardi** (+30%), oltre l'85% dei quali generati dagli Stati Uniti (*M&A completed, target or acquirer*).

Diversi i fattori che nel 2014 hanno contribuito a spingere il mercato M&A verso questo traguardo. In primo luogo, la notevole quantità di cassa accumulata e di capitale impegnato ha fornito sia alle aziende che ai fondi di *Private Equity* la fiducia e le capacità finanziarie necessarie a portare a termine con successo fusioni ed acquisizioni. Anche il buon andamento dei mercati del debito e dei capitali, i bassi tassi di interesse e le alte valutazioni dell'*equity* hanno contribuito a sviluppare l'attività M&A.

La combinazione di questi elementi ha favorito il riavvicinamento delle aziende al mondo M&A, contribuendo ad un ritorno ad acquisizioni strategiche in molti casi alimentate dalla necessità di consolidamento di alcuni comparti (TLC in primis) e spesso realizzate anche al di fuori dei confini nazionali. Non sono inoltre mancate le transazioni maturate dalla necessità di riposizionare il *business* aziendale o rafforzare la presenza in mercati in sviluppo o più redditizi, che hanno spesso condotto anche a dismissioni di *asset non core*.

Nonostante le operazioni domestiche abbiano confermato il loro primato sul mercato M&A americano (USD1.044 miliardi, il 70% dei controvalori complessivi, in aumento del 27% rispetto al dato 2013), l'**attività cross border** ha registrato un discreto miglioramento, raggiungendo USD452 miliardi (+40%).

Le Americhe si sono nuovamente confermate il continente dei **mega deal**: anche nel 2014, infatti, delle 15 transazioni completate a livello mondiale con controvalore superiore a USD10 miliardi, dieci hanno interessato *target* o acquirenti americani, in nove casi statunitensi. Un risultato che avrebbe potuto essere ben superiore se nel corso dell'anno non fossero sfumate o rinviate per ragioni regolamentari diverse transazioni che erano già state annunciate (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 17**).

In risalita anche l'attività M&A che ha interessato l'**America Latina**, che ha fatto registrare un incremento del 21% in valore nonostante un calo del 10% dei volumi. In **Brasile** il miglioramento del controvalore, che ha raggiunto USD45 miliardi (+40%) a fronte di 432 operazioni completate (-4%), ha di fatto consentito di ripianare le perdite subite dal mercato l'anno precedente, pur senza avvicinarsi ai USD64 miliardi osservati nel 2012 (*M&A completed, target or acquirer*). Nonostante un incremento dell'attività *cross border* complessiva, le acquisizioni realizzate da imprese brasiliane nel resto del mondo hanno subito un forte ridimensionamento: a fronte di 14 *deal* completati (erano 29 l'anno precedente) il controvalore è diminuito dell'81%, scendendo da USD2,3 miliardi del 2013 ad appena USD431 milioni.

Anche il mercato M&A americano è stato positivamente influenzato dai processi di consolidamento in atto nel comparto **Information, Communications & Entertainment**, divenuto nel 2014 il primo *contributor* sia in termini di controvalore, salito a USD396 miliardi (+61% rispetto all'anno precedente e pari al 27% dell'attività complessiva) ed il secondo per operazioni completate (3.269 *deal*, +14% sul dato 2013). E' targato TLC il *deal monster* (USD130,3 miliardi) che ha decretato il termine della *joint venture* tra Vodafone Plc e Verizon Communications Inc, determinando il passaggio del 45% del capitale di Verizon Wireless Inc al Gruppo statunitense.

Tabella 3 – Le prime cinque operazioni americane completate nel 2014

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Verizon Wireless Inc	USA	Verizon Communications Inc	USA	45,0%	130,3	21-02-14
Kinder Morgan Energy Partners LP *	USA	Kinder Morgan Inc	USA	88,3%	52,2	26-11-14
Kinder Morgan Management LLC				100,0%		
El Paso Pipeline Partners LP				57,9%		
Forest Laboratories Inc	USA	Actavis PLC	Irlanda/USA	100,0%	25,4	01-07-14
WhatsApp Inc	USA	Facebook Inc	USA	100,0%	19,5	06-10-14
Life Technologies Corp	USA	Thermo Fisher Scientific Inc	USA	100,0%	15,5	03-02-14

* operazioni realizzate congiuntamente

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

Accanto ad altre operazioni che hanno interessato il mondo delle telecomunicazioni (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 27**), il comparto dell'*Information Technology* è stato protagonista di diversi *deal* di rilievo: lo sviluppatore di *software* per *mobile messaging* WhatsApp Inc è stato acquistato da Facebook Inc attraverso uno scambio azionario, valutato USD19,5 miliardi.

Gruppo tedesco SAP SE, tramite la controllata SAP America Inc, ha rilevato l'intero capitale della statunitense Concur Technologies Inc, un *provider* di soluzioni integrate *cloud-based* per la gestione di viaggi e spese, per USD9,1 miliardi.

USA gli applicativi del *provider* quotato al Nasdaq MICROS Systems Inc sono passati sotto il controllo di Oracle Corp (USD5,3 miliardi). Microsoft Corporation ha invece inglobato il *business 'devices & services'* posto in vendita dalla finlandese Nokia Oyj (USD5,0 miliardi).

Nel corso del 2014, inoltre, il colosso cinese Alibaba Group, che controlla una serie di aziende attive nel commercio elettronico, ha fatto il suo debutto al New York Stock Exchange in seguito ad un IPO che ha raccolto USD25,0 miliardi. Si tratta dell'IPO più importante della storia, che ha superato il precedente record mondiale di USD22,1 miliardi raggiunto da Agricultural Bank of China nel 2010.

Con un risultato pressoché immutato rispetto all'anno precedente (USD367 miliardi e 3.261 transazioni), il **Consumer Markets** ha ridotto il peso relativo in valore sul mercato americano complessivo dal 31% del 2013 al 25%, pur mantenendo il podio rispetto ai volumi (27%).

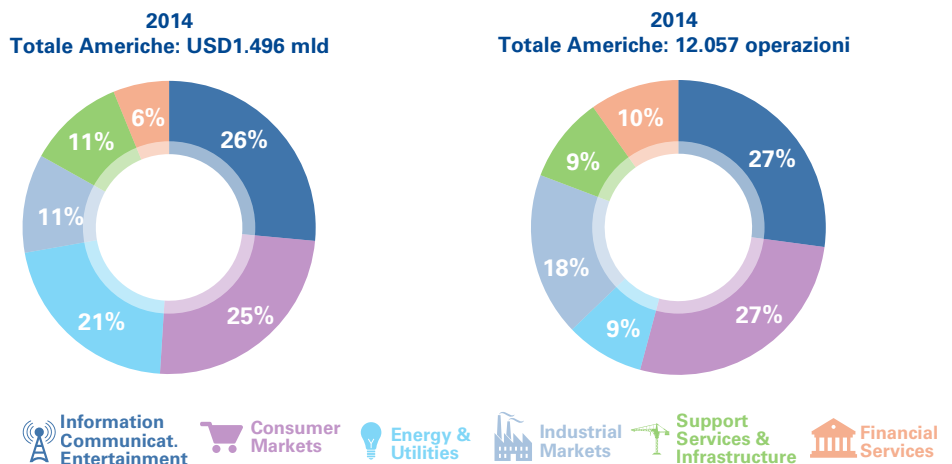
Principali protagonisti dell'attività M&A sono state soprattutto le transazioni che hanno coinvolto aziende operanti nel **comparto farmaceutico**, la maggior parte delle quali aventi connotazione *cross border*:

- Actavis Plc, quotato al Nyse e con sede legale a Dublino, ha rilevato l'intero capitale della statunitense Forest Laboratories Inc in una transazione in azioni e contanti valutata USD25,4 miliardi; il nuovo gigante dell'industria farmaceutica vanta un portafoglio diversificato che comprende generici e farmaci di marca a più ampio margine
- l'azienda *biotech* Life Technologies Corp è stata ceduta alla connazionale Thermo Fisher Scientific Inc per USD15,5 miliardi
- Alliance Boots GmbH è stata rilevata dalla statunitense Walgreen Co per USD15,3 miliardi (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 10**)
- il Gruppo tedesco Bayer AG ha rilevato per USD14,2 miliardi il *business 'Consumer Care'* di Merck & Co Inc.

Sale dal 16% al 21% il contributo in valore del comparto **Energy & Utilities** al mercato americano complessivo, che con USD318 miliardi (+74% rispetto all'anno precedente) arriva a sfiorare il record di USD324 miliardi raggiunto nel 2007.

Il *deal* dell'anno, la seconda transazione nel comparto energetico più grande della storia americana. Kinder Morgan Inc, colosso delle infrastrutture *energy* nel Nord America, ha completato l'acquisizione delle quote non ancora in suo possesso di Kinder Morgan Energy Partners LP (88,3%) e di El Paso Pipelines LP (57,8%) e dell'intero capitale di Kinder Morgan Management LLC (valore complessivo USD52,5 miliardi). L'integrazione delle quattro realtà, tutte quotate al NYSE, ha portato alla nascita del primo Gruppo nel *Midstream* e la terza compagnia *energy* del

Grafico 6 – Mercato americano M&A 2014 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

Nord America.

Sostanzialmente invariata rispetto al 2013 l'attività M&A che ha interessato aziende americane operanti nei settori **Industrial Markets** (USD163 miliardi) e **Support Services & Infrastructures** (USD160 miliardi), nonostante un incremento dei controvalori rispettivamente del 32% e del 7%. Tra le operazioni che hanno interessato il comparto **automotive** ricordiamo, in particolare, la cessione da parte di VEBA Trust del 41,5% del capitale ancora detenuto in Chrysler Group LLC a Fiat North America LLC, controllata da Fiat SpA. Il *deal*, valutato USD3,7 miliardi, ha determinato la nascita di FCA Fiat Chrysler Automobiles, che successivamente ha fatto il suo debutto a Wall Street.

Si confermano invece all'ultimo posto in termini di contribuzione al mercato complessivo i **Financial Services**, il cui controvalore si è mantenuto ai livelli del 2013 (USD93 miliardi).

Asia Pacifico

Torna a crescere l'attività M&A nei paesi asiatici, sulla spinta soprattutto dei nuovi record fatti registrare dal mercato cinese.

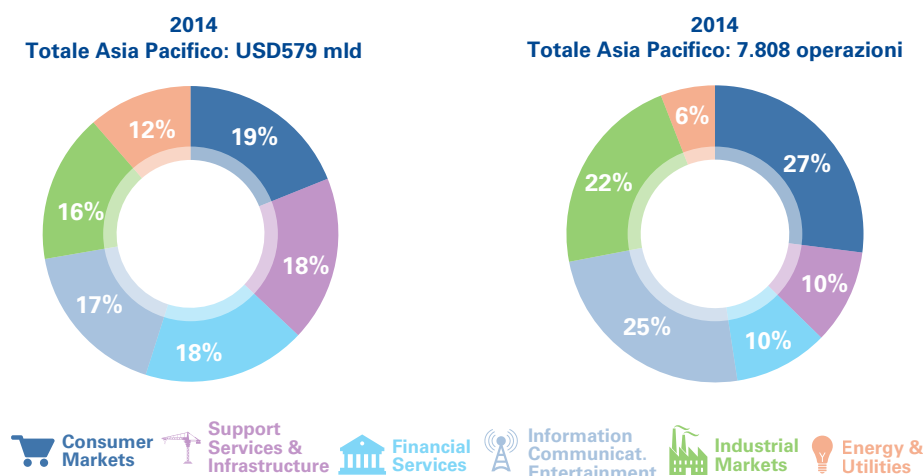
Nel 2014 il mercato M&A in Asia Pacifico ha completamente riassorbito i cali di attività osservati nel biennio precedente: le 6.967 operazioni completate (+6% rispetto al dato 2013) hanno raggiunto complessivamente USD474 miliardi (+34%), uguagliando il massimo storico registrato nel 2011 (*M&A completed, target*).

Il positivo risultato è confermato 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 acquired*), i cui valori si sono attestati a **USD579 miliardi** (+28%) ed a **7.808 deal completati** (+8%).

Ancora un'annata negativa per il **Giappone**, la cui attività M&A ha subito un'ulteriore contrazione del 19% che ha portato i valori a USD99 miliardi a fronte di un numero di operazioni completate (1.644) pari a quello registrato nel 2013.

E' comunque targata Giappone la seconda operazione dell'anno per controvalore completata nell'area Asia Pacifico. Il colosso nipponico Suntory Holdings Ltd ha infatti rilevato l'intero capitale della statunitense Beam Inc (proprietaria dei marchi

Grafico 7 – Mercato asiatico M&A 2014 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

di *whiskey* Jim Beam, Makers' Mark, Courvoisier e Sauza) per USD13,9 miliardi. Il nuovo Gruppo diventa il terzo operatore mondiale sul mercato dei superalcolici, con vendite nette che dovrebbero superare USD4,3 miliardi.

Perde leggermente terreno il mercato M&A in **India**, i cui controvalori si sono attestati a USD23 miliardi, contro i 26 miliardi dell'anno precedente, nonostante la crescita del 12% delle operazioni completate (706 *deal*). A incidere sull'andamento dell'attività i *deal* domestici, che perdono oltre il 40% in valore, mentre l'attività *cross border* ritrova nuovo slancio, arrivando a rappresentare il 73% del controvalore del mercato complessivo. Le acquisizioni indiane all'estero, in particolare, hanno quasi triplicato di valore, raggiungendo USD6,5 miliardi.

Il mercato M&A in **Cina** ha invece segnato nel 2014 nuovi storici traguardi sia in termini di controvalore, che con USD207 miliardi (+57% sul dato 2013) ha rappresentato l'8% dell'attività mondiale, sia per volumi, giunti a 1.803 operazioni completate (+15%) e al 6% mondiale. Nuovo record anche per le acquisizioni cinesi all'estero, che, con 173 *deal* completati (+31%), si sono attestate a USD38 miliardi (+42%).

La prima operazione dell'anno, terza a livello mondiale per controvalori, ha riguardato la riorganizzazione interna che ha coinvolto il colosso statale cinese CITIC Group Corp, che ha ceduto alla controllata di Hong Kong CITIC Pacific Ltd (conglomerata specializzata nella produzione di acciai speciali, nell'estrazione di minerali di ferro e nello sviluppo immobiliare) l'intero capitale del *provider* di servizi di *investment*

Tabella 4 – Le prime cinque operazioni asiatiche completate nel 2014

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
CITIC Ltd	Cina	CITIC Pacific Ltd	Hong Kong	100,0%	42,2	25-08-14
Beam Inc	USA	Suntory Holdings Ltd	Giappone	100,0%	13,9	30-04-14
Westfield Group (Australian/NZ Business)	Australia	Westfield Retail Trust	Australia	100,0%	7,6	24-06-14
Xstrata Peru SA	Perù	MMG South America Management Co Ltd	Hong Kong	100,0%	7,0	01-08-14
Queensland Motorways Ltd	Australia	Gruppo di investitori costituito da Transurban Group (62,5%), Australian Super Pty Ltd (25%) e Tawreed Investments Ltd (12,5%, controllata da Abu Dhabi Investment Authority)	Australia	100,0%	6,6	02-07-14

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

management CITIC Ltd. Il *deal*, valutato USD42,2 miliardi, rappresenta la più grande iniezione di capitale mai realizzata in un Gruppo cinese quotato alla Borsa di Hong Kong e consentirà alla nuova realtà, poi ridenominata CITIC Ltd, di disporre dei fondi necessari a finanziare i progetti fortemente *capital intensive* di esplorazione mineraria nell'Australia occidentale.

Tra le altre operazioni completate, segnaliamo il passaggio da Google Inc dell'intero capitale di Motorola Mobility Holdings Inc al colosso cinese dell'*hardware* Lenovo Group Ltd (USD3,1 miliardi).

Analizzando il mercato M&A asiatico nel suo complesso in relazione all'attività svolta dalle aziende target, nel 2014 il **Consumer Markets** si è confermato primo *contributor* con USD109 miliardi (+9% rispetto al 2013) e 2.109 operazioni completate (+12%). Guadagnano posizioni in termini di controvalore i comparti **Support Services & Infrastructures** (con USD105 miliardi, +52% rispetto all'anno precedente) e i **Financial Services**, saliti dal quinto posto del 2013 al terzo grazie a valori in aumento di oltre il 60% (USD103 miliardi).

Numericable Group: quando sono i *Private Equity* ad aggregare il mercato

Protagonista assoluto del mercato M&A europeo nel 2014 grazie all'acquisizione miliardaria del secondo operatore telefonico francese SFR Société Française du Radiotéléphone, valutata USD23,1 miliardi, Numericable Group vanta una storia alquanto peculiare, nella quale *Private Equity* ed investitori finanziari hanno giocato un ruolo di primo piano.

Numericable Group SA è l'unico operatore via cavo in Francia che gestisce una rete ad alta velocità ed è in grado di fornire servizi di telefonia fissa e mobile, TV ad alta definizione, *video on demand* ed Internet a banda larga ad alta velocità. Il Gruppo conta 28 milioni di clienti, di cui 6,3 milioni in *multiple play* (Internet, TV, telefonia). Nel segmento grande pubblico opera con i marchi Numericable, SFR e Virgin Mobile; nel segmento B2B, invece, con SFR Business Team, Completel e Telindus e serve più di 170 mila imprese. Quotato a Euronext Paris, Numericable Group SA è partecipata al 60% da Altice SA e al 20% da Vivendi SA.

L'attuale configurazione del Gruppo è il **risultato del processo di consolidamento di diversi operatori via cavo** presenti sul mercato francese **avviato dal fondo britannico Cinven Ltd e da Altice SA**, multinazionale di servizi TLC e via cavo guidata dal miliardario franco-israeliano Patrick Drahi. Numericable Group

è il frutto di circa una decina di transazioni realizzate nell'arco di poco più di un quinquennio, le più rilevanti delle quali hanno interessato:

- i *cable asset* di France Télécom, Canal+ (Vivendi) e TDF acquisiti nel 2005, successivamente integrati a formare il primo embrione di Numericable
- Altice One, rilevata da Cinven nel 2005, che ha portato in dote il terzo *cable player* francese (Est Videocom) e *asset* via cavo in Belgio e Lussemburgo (Coditel)
- Noos-UPC, secondo *provider* via cavo entrato a far parte del Gruppo nel 2006
- Completel, investimento di Cinven del 2007, il terzo più importante operatore B2B di servizi TLC
- Altitude Telecom, operatore B2B acquisito da Completel nel 2010.

Centrale per lo sviluppo dell'intero processo è stato il **ruolo giocato da Cinven**, che ha compreso le forti prospettive di crescita derivanti dall'avvento dei cosiddetti prodotti '*triple play*' (banda larga ad alta velocità, TV ad alta definizione e contenuti *on demand*) in un mercato dei servizi via cavo allora altamente frammentato.

Una strategia di investimento '*buy and build*', quella adottata dal fondo britannico in Numericable, il cui razionale risiede nel processo di consolidamento del comparto *cable* in Francia e che si è tradotta in un'attività M&A ben focalizzata (operatori via

Cinven - Numericable Group	
Valore complessivo delle acquisizioni realizzate nel periodo 2005-2010*	€3.115 milioni
Dismissioni parziali	2007 vendita di quote a Carlyle 2013 IPO 2014 vendita di quote ad Altice
Incassi parziali (escluse quote in Altice ancora da ricevere)	€1.300 milioni
Ritorno	4x (incluso il valore residuo)
IRR	160%

* Altice One, Completel, Numericable, Noos-UPC e Attitude Telecom

Fonte: Cinven Annual Review 2013

cavo B2C e B2B), nello sviluppo del *core business* finalizzato ad accrescere la penetrazione della TV digitale, della banda larga e dei servizi di telefonia, e nel *cross-selling* dei servizi offerti dalle singole controllate, in particolare Completel, consentendo una significativa crescita dei ricavi e notevoli risparmi di costo.

Dall'ingresso in Numericable in poi, l'investimento di Cinven ha acquisito valore grazie

- alle acquisizioni di Noos-UPC e di Completel, che hanno consentito a Numericable di aumentare la propria presenza arrivando a coprire il 99,6% delle abitazioni francesi collegate via cavo e di espandere i servizi nell'attrattivo segmento B2B, incrementando l'utilizzo della rete centrale
- al consolidamento ed alla creazione del primo *cable operator* dei paesi europei francofoni, con circa 10 milioni di abitazioni connesse
- alla capitalizzazione delle crescenti valutazioni dell'operatore via cavo attraverso la cessione parziale delle quote combinate di Numericable/Completel a The Carlyle Group realizzata nel 2008, operazione che ha determinato la riduzione dell'iniziale quota di partecipazione di Cinven da circa il 70% al 38% generando un ritorno di 1,7x
- al sostegno dell'ulteriore crescita di Completel attraverso l'acquisizione di Altitude Telecom nel 2010
- al disinvestimento nel 2011 del *business non core* Coditel, controllato da Numericable ed attivo in Belgio e Lussemburgo.

L'ulteriore sviluppo del *business* ha consentito al neonato

Numericable Group, costituito nel 2013 per riunire le partecipazioni in Numericable e in Completel, di approdare al NYSE Euronext di Parigi in seguito ad un'IPO di enorme successo (circa €750 milioni raccolti e richieste dieci volte superiori all'offerta). In seguito a questa operazione, il fondo Cinven ha ulteriormente ridotto la propria partecipazione al 18,3%, accordandosi successivamente con Altice per cedere un ulteriore 5% del capitale di Numericable Group (oltre al 5% di The Carlyle).

Nell'aprile 2014, Cinven ha proceduto alla riorganizzazione del restante 13,3% del capitale di Numericable Group (un'analoga decisione è stata adottata da The Carlyle Group per il proprio 21,3%), mediante la vendita del 6,5% ad Altice al prezzo di €30,50 per azione e lo scambio delle rimanenti quote (circa il 6,8%) contro azioni di Altice, sulla base di un rapporto di cambio di 0,97 azioni Altice per una azione Numericable Group (valore di circa €300 milioni).

Risale al novembre dello scorso anno il *closing* dell'acquisizione di SFR Société Française du Radiotéléphone SA (il secondo operatore di telefonia mobile in Francia) da parte di Numericable Group che ha consentito la nascita di un campione francese in convergenza fisso-mobile ad altissima velocità (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 22**).

Nel complesso, quello in Numericable è stato per Cinven un investimento di grande successo, che ha generato una plusvalenza di oltre €1,0 miliardi (tenendo conto della cessione per cassa ad Altice) ed un IRR di circa il 160%.

Numericable Group: milestones

2005

Cinven e Altice Holding acquisiscono, tramite la controllata Ypsos Holding, gli operatori via cavo controllati da France Télécom (France Télécom Câble e TDF Câble) e da Group Canal+/Vivendi (NC Numéricable) per €528 milioni. Il capitale del nuovo Gruppo denominato Numericable, risultante dalla fusione delle società acquisite, è controllato da Cinven (50,01%), Altice Holding (10,01%), France Télécom e Canal+ (19,99% ciascuna).

Cinven rileva il 70% del capitale di Altice One, operatore francese via cavo che offre servizi televisivi analogici e digitali, telefonia a banda larga e Internet attraverso le controllate Est Videocom in Alsazia e Coditel in Belgio e Lussemburgo

2006

La statunitense Liberty Global cede ad Altice One la controllata francese Noos-UPC France e la relativa rete cablati per €1,25 miliardi (USD1,59 miliardi), transazione alla quale segue la fusione di UPC in Numericable

2007

Altice acquisisce, tramite Altice B2B France (*joint venture* partecipata al 51% dalla stessa Altice e al 49% dal *Private Equity* Cinven), il 55% di Completel per €724 milioni (USD988 milioni). Alla conclusione della successiva Offerta Pubblica d'Acquisto lanciata sul restante capitale del *provider* di servizi di telecomunicazioni B2B, Altice B2B arriva a detenere il 98,9% delle azioni di Completel. La società acquisita resta un'entità legalmente distinta e separata da Numericable, pur essendo entrambe gestite dallo stesso *management*

2008

Cinven e Altice aprono il capitale di Ypsos/Numericable e Completel al fondo statunitense The Carlyle Group, al quale cedono congiuntamente una quota del 37,8% per €1,1 miliardi (USD1,7 miliardi), riducendo la loro partecipazione nelle due società rispettivamente al 38% e al 25%

2010

Completel rileva Altitude Telecom, un piccolo operatore B2B con forti sinergie operative e di rete

2013

Nasce Numericable Group SA, la *holding* che riunisce sotto un unico ombrello le partecipazioni in Numericable e Completel. Numericable Group acquisisce ed incorpora l'operatore via cavo *broadband* Valvision per €4,97 milioni (USD6,8 milioni).

Successo dell'IPO di Numericable al NYSE Euronext di Parigi, che raccoglie complessivamente €749,1 milioni, al termine del quale il capitale del Gruppo francese risulta partecipato da Altice (30%), The Carlyle Group (26%), Cinven (18%), mentre il 24% costituisce il flottante.

Numericable Group acquisisce LTI Télécom, operatore TLC per le imprese

2014

Altice incrementa la propria partecipazione in Numericable al 40%, acquisendo da Cinven e The Carlyle Group il 10% complessivo (il 5% ciascuno) per complessivi €0,3 miliardi (USD0,4 miliardi). Cinven e The Carlyle Group riorganizzano ulteriormente le loro partecipazioni in Numericable Group, cedendo le quote da essi detenute (congiuntamente il 34,6%) ad Altice. Numericable Group acquisisce per USD23,1 miliardi SFR Société Française du Radiotéléphone SA, il secondo operatore telefonico nazionale francese controllato da Vivendi

2015

Altice e Numericable-SFR hanno avanzato un'offerta a Vivendi per rilevare il 20% residuale da esso ancora detenuto nel capitale sociale di Numericable-SFR per un controvalore di €3,9 miliardi

Tax Inversion: aziende in fuga dal fisco

La questione della residenza fiscale di un'azienda, ossia della 'territorialità' dei suoi ricavi e profitti, non è affatto nuova, ma negli ultimi anni ha assunto una maggiore visibilità. E si tratta di un fenomeno i cui risvolti hanno ormai carattere globale.

Il ricorso da parte dei grandi gruppi multinazionali a pratiche di ottimizzazione fiscale finalizzate a ridurre la pressione dell'erario si è fatto sempre più frequente soprattutto negli anni immediatamente successivi alla crisi, e nel 2014 ha subito una vera e propria accelerazione.

In **Italia**, lo scorso anno il fenomeno ha interessato Fiat Chrysler Automobiles, la nuova *entity* risultante della fusione tra il Gruppo del Lingotto e quello di Detroit, che ha scelto Londra come sede fiscale, e Gtech (ex Lottomatica) che, in seguito all'acquisizione della statunitense International Game Technology, ha in corso la realizzazione di un doppio trasferimento sia di residenza sia di mercato azionario di riferimento.

Ma il problema della fuga all'estero non riguarda solo il nostro Paese: sul **fronte europeo**, dove la normativa prevede la libera circolazione dei capitali senza vincoli per coloro che decidono di rivolgersi a trattamenti fiscali più favorevoli, la meta preferita è il Regno Unito, il cui livello di tassazione dei redditi di impresa nel 2014 si è attestato, secondo i dati Ocse, al 21,0%, contro il 27,5% dell'Italia (la percentuale non ricomprende l'Irap), il 30,2% della Germania, il 34,4% della Francia, il 12,5% dell'Irlanda. Un dato che si deve a una strategia precisa attuata dal Governo britannico, che mira ad attrarre le multinazionali di tutto il mondo grazie a un quadro normativo trasparente, semplificato e che garantisce una pressione fiscale difficilmente immaginabile in altri paesi.

Oltreoceano, l'imposizione fiscale è del 26,3% in Canada ed è persino superiore negli **Stati Uniti**, che ha un'aliquota del 35,0%, il 39,1% se si considerano anche le imposte locali. Non è un caso se nell'ultimo decennio, stando alle analisi condotte da Bloomberg, 45 aziende statunitensi hanno scelto di trasferire la sede legale al di fuori dei confini nazionali. Tra 2013 e 2014 le operazioni di questo genere sono state una quindicina, di cui una dozzina completate nel solo primo semestre del 2014, per un valore complessivo di circa USD100 miliardi.

Le dimensioni del fenomeno sono tali da spingere i governi a correre ai ripari.

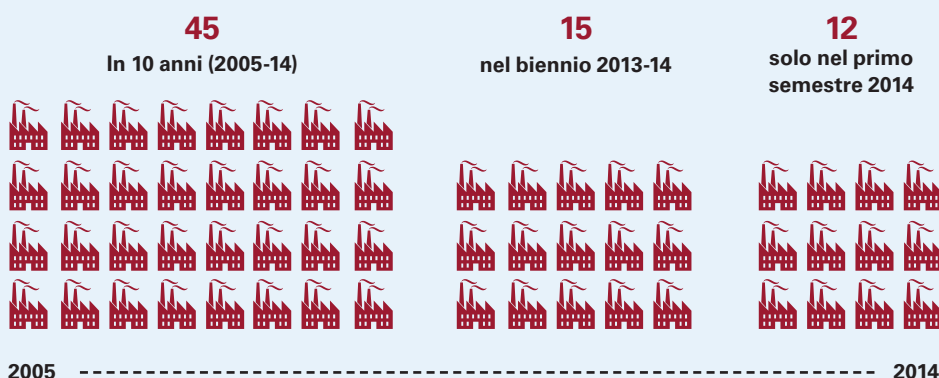
Lo scorso settembre i paesi di Ocse e G20 hanno raggiunto un'intesa volta a contrastare "...strategie di pianificazione delle imposte sulle società che sfruttano le lacune e le scappatoie del sistema attuale con lo spostamento artificioso dei profitti nei luoghi in cui essi sono soggetti ad un trattamento fiscale più favorevole...". Il programma frutto dell'accordo (*Base Erosion and Profit Shifting Project*) fornisce una serie di indicazioni rivolte a

- assicurare la coerenza della tassazione del reddito d'impresa neutralizzando le modalità ibride
- riallineare la tassazione e prevenire gli abusi dei trattati fiscali
- assicurare che il trasferimento dei risultati sia in linea con la creazione di valore, attraverso azioni volte ad affrontare questioni relative al *pricing* del settore chiave dei beni intangibili
- migliorare la trasparenza delle amministrazioni fiscali implementando la documentazione del *pricing* nei trasferimenti da paese a paese
- affrontare le sfide poste dall'economia digitale
- sviluppare uno strumento multilaterale per modificare rapidamente i trattati fiscali bilaterali
- conteggiare le pratiche fiscali dannose.

A pochi giorni dall'accordo, il *Department of Treasury* statunitense ha annunciato nuove norme che renderanno più difficile per le multinazionali locali il trasferimento della sede all'estero. A spingere l'Amministrazione del Presidente Obama all'azione sono stati, in particolar modo, il (fallito) *takeover* tentato dal colosso farmaceutico Pfizer ai danni di AstraZeneca, e che avrebbe comportato lo spostamento della residenza fiscale a Londra, nonché l'annunciata acquisizione della canadese Tim Hortons da parte di Burger King. Operazione, quest'ultima, poi completata a fine anno con la fusione delle due società nella neonata Restaurant Brands International (quotata a Wall Street ma con sede in Ontario) e che dovrebbe consentire al colosso dei *fast food* di risparmiare circa USD275 milioni di imposte nel triennio fino al 2018.

Il punto nodale del sistema di tassazione dei redditi di impresa negli Stati Uniti è il fatto che sia solo in parte territoriale: gli

Dieci anni di trasferimenti all'estero di aziende statunitensi



Fonte: Bloomberg

utili generati all'estero, e quindi già tassati all'estero, sono infatti soggetti ad imposte anche in patria (seppur con alcune deduzioni) una volta che i capitali vengono rimpatriati. Questa è la ragione per cui le multinazionali USA dispongono di ingenti riserve di cassa al di fuori dei confini nazionali (si stima circa USD2.000 miliardi) che preferiscono utilizzare in acquisizioni estero su estero, che possono trasformarsi in **Tax Inversion**. Il termine si riferisce al fatto che l'abbattimento delle tasse pagate in America passa attraverso l'acquisizione di una società estera di dimensioni inferiori che, al termine del successivo processo di fusione, diventa la vera proprietaria del gruppo neo costituito. In questa inversione dei ruoli, dove la preda dell'acquisizione finisce per essere depositaria del controllo (è sufficiente che quest'ultima mantenga una partecipazione del 20% del capitale della *NewCo*), la sede fiscale (e le relative entrate) si trasferisce all'estero.

Le disposizioni introdotte a fine anno dall'Amministrazione Obama in attesa che il Congresso approvi una riforma complessiva della tassazione sulle *corporation*, di fatto aggiungono solo una serie di ulteriori limitazioni ad un'architettura normativa già esistente e risalente al 2004. I provvedimenti introdotti in quell'occasione hanno innanzi tutto riguardato una serie di meccanismi volti ad assicurare che il limite dell'80% detenuto dall'originaria azienda USA nel capitale della società post-fusione non venga aggirato attraverso il gonfiaggio degli *asset* passivi della società acquisita.

Un'ulteriore misura allora adottata riguarda l'accesso agli utili della filiale estera attraverso l'uso creativo dei cosiddetti '*hopscotch*'; in pratica, se la controllata estera tenta di rimpatriare utili attraverso l'erogazione di prestiti o l'acquisto di titoli della capogruppo statunitense, questi investimenti vengono considerati come dividendi tassabili. La contromossa

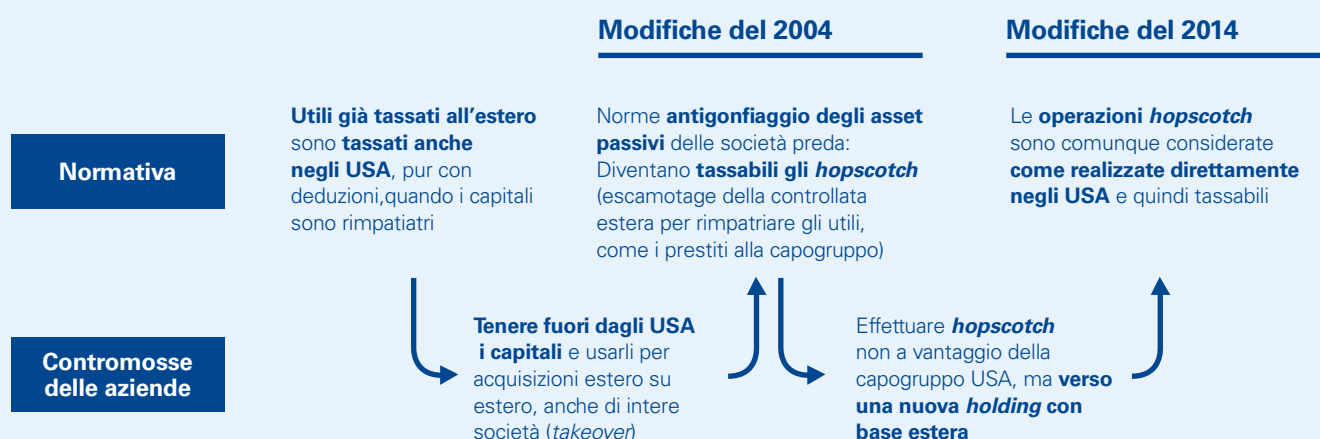
adottata dalle aziende contro questo provvedimento consiste nell'effettuare queste operazioni non a vantaggio della capogruppo USA ma nei confronti della neonata *holding* con base estera per poter rimpatriare i profitti realizzati all'estero evitando le tasse sui dividendi.

Con le modifiche normative introdotte a fine 2014 i prestiti *hopscotch* vengono comunque considerati come realizzati direttamente negli Stati Uniti e quindi tassabili. Al bando anche le strategie per separare giuridicamente le unità operative straniere non facendole più risultare controllate da un soggetto statunitense. Il Tesoro ha inoltre fissato paletti più stringenti sulla percentuale massima di azioni che una multinazionale americana può detenere in una società nata dalla *Tax Inversion*.

Dall'annuncio delle nuove normative dello *U.S. Treasury* alcuni *deal* sono stati annullati. Tra gli altri, il più rilevante è il *takeover* da quasi USD55 miliardi tentato dal Gruppo farmaceutico statunitense AbbVie nei confronti dell'irlandese Shire, quotata alla borsa di Londra.

Anche Auxilium Pharmaceuticals ha annullato la fusione con la *biotech* canadese Qlt a poche settimane dall'intervento di Washington. Pochi giorni dopo, la britannica Endo ha annunciato l'acquisizione della stessa Auxilium. E' invece stata portata a termine con successo nel gennaio di quest'anno un'operazione annunciata nel giugno del 2014. Si tratta dell'acquisizione che Medtronic Inc, il secondo maggior produttore al mondo di dispositivi medici alle spalle di Johnson & Johnson, ha condotto sul capitale di Covidien Plc, un *deal* valutato USD42,7 miliardi in *cash* e azioni. Dall'integrazione dei due Gruppi nasce Medtronic Plc, il nuovo colosso *leader* mondiale che ha mantenuto la sede operativa a Minneapolis ed è stato quotato alla Borsa di New York, mentre la sede legale è stata stabilita in Irlanda.

Il meccanismo della *Tax Inversion*



Africa e Medio Oriente

Anche nel 2014 l'attività M&A di Africa e Medio Oriente conferma il proprio (ancor limitato) contributo al mercato mondiale (2% del controvalore complessivo, 3% dei volumi).

Il mercato M&A nell'area africana e mediorientale resta sostanzialmente stabile, con un incremento delle operazioni realizzate (835, +17% rispetto al 2013) negativamente bilanciato da una lieve riduzione dei controvalori, attestatisi a USD47 miliardi (-7%) (*M&A completed, target*).

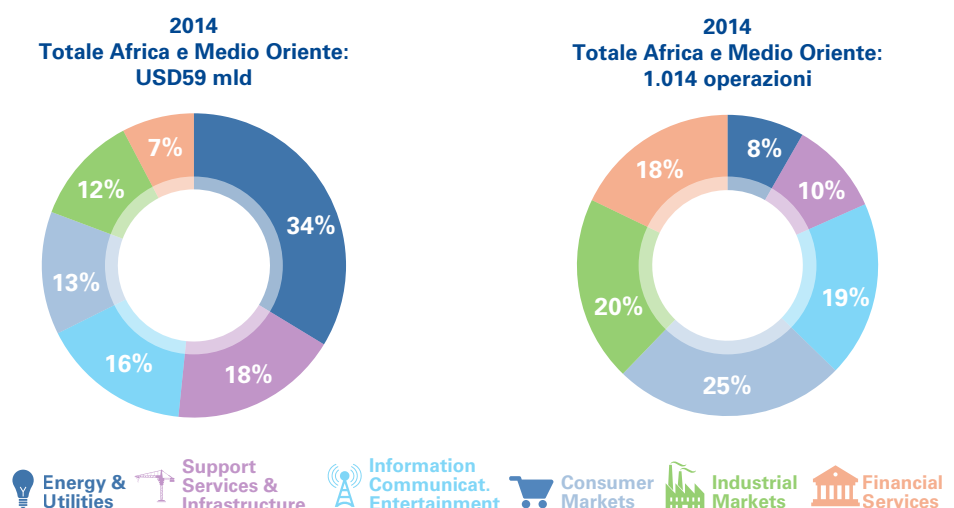
L'andamento risulta confermato anche considerando il mercato **M&A di Africa e Medio Oriente nella sua interezza**, in modo da includere sia le acquisizioni effettuate all'estero, sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese africane e mediorientali (*M&A completed, target or acquired*): le **1.014 operazioni completate** (15%) hanno realizzato **USD59 miliardi** (-2%).

Il **comparto energetico** si conferma il primo *contributor* del mercato in termini di controvalore, sebbene con cifre immutate rispetto all'anno precedente (USD20 miliardi), a fronte di volumi in diminuzione del 13%, scesi a 84 transazioni. I *deal* più rilevanti che hanno coinvolto il settore hanno riguardato il passaggio di quote in campi o aziende di esplorazione e produzione petrolifera, come nel caso dell'indiana ONG Videsch Ltd che in Mozambico ha rilevato il 10% del blocco energetico Rovuma Offshore Area 1 (USD2,6 miliardi) e, in *joint venture* con le indiane Oil & Natural Gas Corp Ltd ed Oil India Ltd, l'intero capitale di Videocon Mozambique Rovuma 1 Ltd (USD2,5 miliardi).

Tra gli altri comparti, incrementi nell'attività M&A sono stati registrati dal **Support Services & Infrastructure** (con valori raddoppiati e pari a USD11 miliardi e volumi in crescita del 46%), l'**Information, Communications & Entertainment** (+38% in controvalore, +33% in volumi) e il **Consumer Markets** (rispettivamente +22% e +15%).

Il settore telecomunicazioni, in particolare, si è reso protagonista della prima operazione dell'anno per controvalore, che visto coinvolta Itissalat Al Maghrib SA (Maroc Telecom), primario operatore di telefonia fissa e mobile marocchino: la controllante Vivendi SA ne ha ceduto il 53% del capitale ad Emirates Telecommunications Corp, veicolo di Emirates Investment Authority, per un controvalore di USD5,7 miliardi.

Grafico 8 – Mercati africano e mediorientale M&A 2014 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni



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

Tabella 5 – Le prime cinque operazioni africane e mediorientali completate nel 2014

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Itissalat Al Maghrib SA	Marocco	Emirates Telecommunications Corp	Emirati Arabi Uniti	53,0%	5,7	14-05-14
Rovuma Offshore Area 1	Mozambico	ONGC Videsh Ltd	India	10,0%	2,6	28-02-14
Oil Mining License 29, Nigeria	Nigeria	Investor Group	Nigeria	45,0%	2,6	11-10-14
Barwa Commercial Avenue Co LLC	Qatar	Labregah Real Estate Co QSC	Qatar	95,0%	2,5	14-07-14
Videocon Mozambique Rovuma 1 Ltd	Mozambico	Undisclosed Special Purpose Vehicle	India	100,0%	2,5	08-01-14

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

TLC e media: due comparti in pieno riassetto

Il settore delle Telecomunicazioni e dei *media* ha assunto nell'ultimo quinquennio connotazioni sempre più globali, tanto che i 'destini' dei *player* che operano nei diversi mercati continentali sono diventati sempre più interconnessi.

Quello appena trascorso è stato un anno nel quale il processo di consolidamento in atto da tempo in alcuni mercati, quello statunitense in primis, ha subito un'accelerazione. Ben quattro sono le operazioni miliardarie che hanno coinvolto imprese del settore che compaiono nella 'Top Twenty' mondiale per controvalore. Ed è targato TLC il *deal* Verizon Wireless-Verizon Communications da USD130,3 miliardi che guida la classifica del mercato M&A globale nel 2014.

In **Europa**, ad imprimere un'accelerazione al processo di concentrazione è la necessità di ridurre la frammentazione del mercato, di beneficiare di economie di scala, recuperando al tempo stesso risorse da investire nella modernizzazione delle reti, e di fronteggiare la diminuzione dei ricavi derivanti anche dall'aggressiva concorrenza da parte delle cosiddette 'Over-The-Top Companies', che utilizzano le infrastrutture di telecomunicazione per fornire servizi simili senza essere sottoposti alle stesse normative e ad identici regimi fiscali imposti agli operatori tradizionali. Ma anche la convergenza tra telefonia fissa e mobile, Internet e servizi televisivi costituisce sempre più frequentemente la motivazione che spinge gli operatori a mettere in atto strategie di acquisizione ed aggregazione.

A dominare il mercato europeo delle TLC nel 2014 è la transazione da USD23,1 miliardi che in **Francia** ha determinato il passaggio all'operatore di servizi di telefonia mobile Numericable Group SA (di proprietà della *holding* Altice SA, guidata da Patrick Drahi) di SFR Société Française du Radiotéléphone SA, il secondo operatore telefonico nazionale con 21,3 milioni di abbonati nel mobile e 5,2 milioni nel fisso, controllata da Vivendi SA (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 22**).

L'operazione rappresenta il primo passo verso il consolidamento delle TLC in Francia, settore che per anni è stato dominato da Orange SA (ex France Télécom, primo *player* con 26,7 milioni di clienti all'attivo nel mobile e 10,0 milioni nel fisso) e da SFR, seguiti da Bouygues Télécom SA (filiale del Gruppo edile, che controlla tra gli altri anche Tf1, la prima TV del paese, e che vanta

11,1 milioni di abbonati nel mobile e 2,0 milioni nel fisso) e da due società specializzate nell'Adsl (Free) e nei servizi via cavo (Numericable). L'ingresso nel 2012 di Free Mobile (Gruppo Iliad), che, grazie ad un'aggressiva campagna tariffaria e ad offerte *triple play* (Internet, TV, telefonia), in due anni ha conquistato 7,4 milioni di abbonati al mobile e 5,6 al fisso, ha indotto gli altri operatori a rivedere le loro strategie, non solo commerciali. In quest'ottica che va letta la decisione di Vivendi di concentrarsi sui *media* e di 'alleggerire' la propria posizione nella telefonia. Nell'ambito degli accordi sottoscritti con Altice, Vivendi ha mantenuto una quota del 20% del capitale della nuova società nata dalla fusione di Numericable e SFR. L'offerta di Altice/Numericable è stata preferita a quella avanzata dal Gruppo Bouygues attraverso la controllata Bouygues Télécom SA in quanto ritenuta, da un punto di vista industriale, più rispondente agli obiettivi di Vivendi. L'unione Numericable-SFR non rivoluziona il settore; ben altro effetto avrebbe prodotto il matrimonio con Bouygues, che avrebbe ridotto a tre i *player* di telefonia mobile e imposto la cessione delle reti e delle frequenze dell'acquirente a Free.

Come si accennava, la cessione di SFR rientra in quella strategia volta a concentrare le attività di Vivendi su *media*, TV, videogiochi ed *entertainment* che proprio nel 2014 ha portato anche alle dismissioni del 53% del capitale di Itissalat Al Maghrib SA (Maroc Telecom, operatore fisso e mobile di primaria importanza nel paese nordafricano) ad Emirates Telecommunications Corp, controllata di Emirates Investment Authority, per un controvalore di per USD5,7 miliardi; e di un'ulteriore quota del 5,8% del produttore statunitense di *videogame* Activision Bizzard Inc, di cui già nel 2013 aveva ceduto il 61% per USD8,2 miliardi. E proprio nell'ambito di quella stessa strategia, il Gruppo francese ha avviato una trattativa in esclusiva con la spagnola Telefónica SA per il passaggio di quote del capitale della controllata Gvt Participações SA, operatore brasiliano nei settori della telefonia, fibra ottica e della *pay TV*, preferendo questa offerta all'alleanza proposta lo scorso agosto da Telecom Italia SpA che avrebbe condotto all'integrazione tra Gvt e Tim Brasil. Una volta completata questa transazione si potrà considerare concluso il processo di ristrutturazione per Vivendi, che potrà concentrarsi sullo sviluppo del settore *media & entertainment*, nel quale opera attraverso una serie di controllate *leader* dei rispettivi comparti di riferimento:

- Universal Music Group, tra i maggiori *player* mondiali nel settore delle produzioni musicali con il 30% del mercato e primo operatore negli Stati Uniti, in Gran Bretagna, in Europa, in Giappone e in Cina
- Vivendi Universal Games, ideatore, editore e distributore globale di giochi interattivi multi piattaforma
- Canal+ Group, numero uno nella *pay TV* (Canal + e CanalSat) in Francia e presente nell'Africa francofona, in Polonia e in Vietnam, e attore europeo di primo piano nella produzione e nella distribuzione di film e serie TV che vanta anche una delle più grandi librerie cinematografiche del mondo (StudioCanal)
- oltre alla quota del 20% in NBC Universal, *leader* mondiale dei *media* in attività di produzione cinematografica e televisiva, distribuzione di canali televisivi, attività in parchi tematici.

Un rafforzamento del *core business*, soprattutto quello della produzione di contenuti, per poterli distribuire in maniera sempre più efficace e assumere il ruolo di *player* mondiale integrato, mantenendo però un piede nelle TLC. Sotto questo aspetto, Vivendi sembra intenzionata da un lato a lavorare sull'ulteriore crescita di Canal+, per renderla protagonista del mercato europeo e mondiale, ricorrendo anche alla crescita esterna, con acquisizioni di TV (in particolare *pay TV*) in Europa (Spagna e Italia in primis) e nei paesi emergenti. Dall'altro, a costruire una vera e propria rete di partecipazioni di minoranza nei gruppi di telecomunicazioni per assicurarsi ulteriori piattaforme di distribuzione. Lo scorso febbraio Vivendi ha annunciato di aver ricevuto un'offerta definitiva da parte di Altice e Numericable-SFR avente per oggetto la quota residuale ancora detenuta nel capitale sociale di Numericable-SFR. La transazione, valutata €3,9 miliardi, se accettata, sarà realizzata per metà da Numericable-SFR nell'ambito di un programma di *buy back*, e per l'altra metà da Altice France.

In **Germania** è stata completata la cessione da parte dell'operatore olandese Koninklijke KPN NV dell'intero capitale della controllata tedesca E-Plus Mobilfunk GmbH a favore di Telefónica Deutschland Holding AG, società proprietaria del marchio di telefonia mobile O2 e facente parte del primo operatore di telefonia spagnolo. L'operazione, del valore di USD11,2 miliardi, ha ricevuto l'autorizzazione da parte dell'Autorità Antitrust dell'Unione Europea a patto che Telefónica sottoscrivesse alcune condizioni volte a garantire la concorrenza sul mercato. In particolare il Gruppo spagnolo si è impegnato a cedere il 20% (e fino ad una quota complessiva del 30%) della capacità di rete combinata di O2 ed E-Plus a Drillisch AG, un *Mobile Virtual Network Operator* (MVNO) tedesco, nonché a disinvestire uno spettro di onde radio ed alcuni *asset* ad altri *Mobile Network Operator* (MNO) attivi in Germania. Con una base clienti aggregata di oltre 43 milioni di utenti, il nuovo operatore O2+E-Plus può vantare circa il 30% di quota di mercato tedesco, contro circa il 25% ciascuno di Deutsche Telekom e di Vodafone (circa 37 milioni di sottoscrittori la prima e oltre 32 milioni la seconda), ai quali si aggiungono altri MVNO di dimensioni minori, come ad esempio Freenet, 1&1 e Drillish.

In **Spagna** l'Antitrust europeo ha concesso il via libera all'acquisizione da parte di Vodafone Holdings Europe SLU, controllata da Vodafone Group Plc, dell'intero capitale di Grupo Corporativo ONO SA per USD10,0 miliardi. ONO è la più grande rete di prossima generazione e *market leader* nella banda larga ad alta velocità e conta 1,9 milioni di clienti sul mercato spagnolo e circa 7,2 milioni di abitazioni connesse. L'integrazione di Vodafone e ONO ha dato origine ad un primario *provider* di telecomunicazioni integrate in grado di sfidare Telefónica, il numero uno in Spagna.

Per il Gruppo britannico si tratta della terza acquisizione in due anni, dopo i *takeover* di Kabel Deutschland in Germania nel 2013 e di Cable & Wireless in Gran Bretagna nel 2012, e costituisce un passo decisivo nella sua trasformazione in operatore a tutto campo, in grado di offrire sia servizi di telefonia mobile e fissa che *pay TV* e Internet.

E' invece attesa per la primavera di quest'anno una decisione dell'Authority in merito all'accordo, annunciato nel settembre del 2014, riguardante l'acquisizione da parte della francese Orange SA di Jaztel Plc, operatore *broadband* e di telefonia mobile con sede nel Regno Unito ma attivo principalmente in Spagna. Il *deal*, valutato USD4,2 miliardi, consentirebbe al Gruppo francese di raddoppiare la quota sul mercato iberico dei servizi di accesso Internet a banda larga e di insidiare la posizione di secondo operatore recentemente conquistata da Vodafone-ONO. L'accordo è stato raggiunto poco tempo dopo che Jaztel aveva annunciato la propria intenzione di rilevare Yoigo, marchio con cui opera Xfera Móviles SA, il quarto operatore mobile spagnolo facente parte del Gruppo TeliaSonera.

In **Austria**, il Gruppo América Móvil SAB de CV di Carlos Slim ha completato con successo l'Offerta Pubblica totalitaria lanciata su Telekom Austria AG tramite la controllata Carso Telecom BV. L'operazione, condotta in seguito all'accordo stipulato con ÖIAG Österreichische Industrieholding AG (controllata dal Governo austriaco), ha consentito al colosso messicano di innalzare la propria partecipazione al capitale di Telekom Austria a poco meno del 60% a fronte di un esborso di USD1,5 miliardi. L'azienda acquisita fornisce servizi di telefonia fissa e mobile, banda larga, Internet e TV via cavo in Austria e in otto paesi dell'Europa Centro Orientale e conta circa 23,0 milioni di clienti.

Il rafforzamento della presenza di América Móvil in Europa, continente nel quale ha fatto il suo ingresso nel 2012 in seguito all'acquisizione di quote di minoranza proprio di Telekom Austria e dell'olandese Royal KPN, segue di poche settimane l'annuncio del Gruppo di una possibile cessione di alcuni *asset* dell'impero telefonico sudamericano quale risposta al nuovo impianto regolatorio approvato dal Congresso messicano allo scopo di aumentare la concorrenza nelle TLC. Il piano di dismissioni di América Móvil, avrebbe lo scopo di evitare le severe sanzioni previste dalla nuova normativa nei confronti dei *player* che vantano una posizione dominante e dovrebbe interessare le controllate messicane Telmex (che detiene circa l'80% della quota di mercato messicano nella telefonia fissa) e Telcel (il 70% nel mobile), senza escludere un possibile *spin off* di torri ed infrastrutture per la telefonia mobile.

Ridottesi le possibili 'prede' in America Latina, dove il Gruppo è il più grande operatore TLC, América Móvil vede nell'Europa (ed in particolare nei mercati ancora in sviluppo dei paesi centro orientali) un'interessante opportunità di diversificazione geografica.

In **Irlanda**, a seguito del pronunciamento favorevole dell'Autorità Antitrust dell'Unione Europea, si è concretizzato l'accordo siglato nel giugno 2013 da Telefónica SA per il passaggio per USD1,1 miliardi dell'intero capitale della controllata irlandese Telefónica Ireland Ltd (marchio O2 Ireland) a Hutchison 3G Ireland Ltd. In seguito a questa operazione il colosso di Hong Kong Hutchinson Whampoa Ltd, controllato dal magnate Li Ka-shing e presente in sei paesi europei (oltre all'Irlanda, anche in Austria, Danimarca, Italia, Svezia e UK), ha potuto rafforzare la propria posizione nel Vecchio Continente. L'integrazione tra O2, secondo operatore di telefonia mobile irlandese con circa il 40% di quota di mercato e 1,6 milioni di clienti, e Three Ireland (terzo operatore *wireless*) ha determinato la nascita di un *player* di dimensioni simili a Vodafone, l'attuale *leader* di mercato.

Proprio Hutchison Whampoa potrebbe giocare un ruolo decisivo per il processo di consolidamento delle TLC sul **mercato britannico**. Il Gruppo di Hong Kong ha infatti annunciato di avere in corso una trattativa esclusiva con Telefónica per acquistare la controllata di telefonia mobile O2 Plc (UK) per GBP9,25 miliardi (USD15,4 miliardi in contanti, ai quali si aggiunge un ulteriore miliardo di sterline (USD1,5 miliardi) condizionato al verificarsi di determinate condizioni. La transazione, che dovrà prima raccogliere i pareri positivi dei CdA delle società coinvolte e dei regolatori europei e nazionali, potrebbe essere completata intorno alla metà del 2016. Dall'integrazione tra Three Mobile (attualmente quarto *player* in UK) e O2 nascerà il maggiore operatore del *mobile* in Gran Bretagna con oltre 31,0 milioni di abbonati e circa il 41% di quota di mercato, seguito da EE (32% del mercato) e da Vodafone (24%).

Gli analisti avanzano l'ipotesi che il colosso cinese potrebbe replicare questa strategia acquisitiva anche in Italia, ponendosi come parte attiva di un possibile processo di aggregazione della controllata 3 con Wind.

Nel frattempo, anche EE Ltd, *joint venture* tra Deutsche Telekom e Orange, attualmente primo operatore del mercato britannico, è oggetto di trattative avanzate per una sua possibile cessione a BT Group Plc per USD19,6 miliardi (GBP12,5 miliardi). In base agli accordi, nel caso l'operazione si concretizzasse, Deutsche Telekom e Orange acquisirebbero una partecipazione nel capitale di BT Group (rispettivamente del 12% e del 4%).

In **Portogallo**, l'assemblea degli azionisti di Portugal Telecom Sgps ha approvato lo scorso gennaio la cessione degli *asset* portoghesi di proprietà della controllata Oi SA, *provider* di servizi di telefonia brasiliana, ad Altice Portugal SA (controllata dall'omonimo Gruppo del miliardario franco-israeliano Patrick Drahi) per €7,4 miliardi (USD8,6 miliardi). Con questa acquisizione Altice, che attualmente ha una presenza limitata in terra lusitana attraverso gli operatori Cabovisão e Oni, conta di diventare uno dei principali operatori del Paese, posizionandosi alle spalle di Vodafone Group e di NOS. La cessione, che dovrebbe essere completata nella prima metà dell'anno e che è soggetta ad approvazione da parte delle autorità regolatorie, dovrebbe consentire ad Oi di alleggerire i propri debiti e di giocare un ruolo di primo piano nel consolidamento del mercato brasiliano delle TLC.

Il *deal* ha messo in dubbio il completamento della fusione tra la compagnia telefonica brasiliana e Portugal Telecom (in virtù della quale il Gruppo lusitano aveva già trasferito ad Oi gli *asset* ora oggetto di cessione) già concordata da tempo e grazie alla

quale sarebbe nato il più grande operatore TLC nel mondo di lingua portoghese. Il *merger* aveva già cominciato ad essere in forse dallo scorso anno, quando Portugal Telecom aveva chiuso il bilancio con un rosso di €900 milioni causato dalla bancarotta del Gruppo Espírito Santo. Debito del quale Oi non era stata informata all'atto della sottoscrizione dell'accordo di fusione e che ha portato alla revisione delle relative condizioni contrattuali.

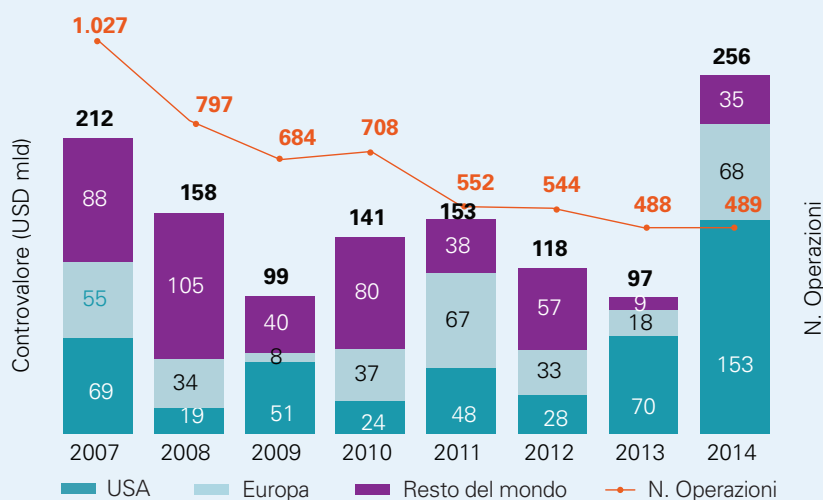
Il completamento della cessione di Portugal Telecom ad Altice potrebbe in ogni caso facilitare la possibile aggregazione tra la stessa Oi e Telecom Brasil di cui si parla da tempo e che metterebbe al riparo la controllata brasiliana di Telecom Italia SpA da eventuali 'spartizioni' di quote del capitale tra gli altri operatori presenti sul mercato carioca (Claro di América Móvil e Vivo di Telefónica).

Lo sviluppo del *business* di diversi operatori europei di primo piano (tra i quali Telecom Italia, Telefónica e Vivendi) è strettamente connesso con l'evoluzione delle TLC in **America Latina**, area nella quale, accanto ai movimenti attesi sul mercato messicano derivanti dalle possibili cessioni di *asset* da parte di América Móvil, notevole interesse destano le transazioni annunciate in **Brasile**. Il già citato accordo in corso per la cessione di Gvt Participações SA da Vivendi a Telefónica Brasil SA (Gruppo Telefónica) è infatti destinato non solo a modificare in modo sostanziale le posizioni degli operatori attivi sul mercato carioca, ma anche a produrre effetti anche su quello italiano. Il passaggio della rete in fibra ottica brasiliana prevede infatti che il Gruppo spagnolo, oltre ad un esborso *cash* di USD4,7 miliardi (dai quali si dovranno detrarre circa 450 milioni di debiti bancari e rettifiche al capitale circolante), proceda anche al trasferimento a favore di Vivendi del 7,4% di Telefónica Brasil (valutata intorno a USD2,0 miliardi) e di 11,1 miliardi di azioni ordinarie di Telecom Italia SpA che attualmente, tramite Telco SpA, fanno capo al Gruppo presieduto da Cesar Alierta.

Il via libera all'operazione, accordato a fine 2014 da Anatel (l'*Autorithy* delle TLC), ha indotto Telefónica a varare un aumento di capitale da €3,6 miliardi che interesserà anche la controllata brasiliana e che consentirà al Gruppo di disporre della liquidità necessaria per portare a termine l'acquisizione di Gvt.

Il *deal*, per il quale si attende ancora l'autorizzazione dell'Antitrust brasiliano (CADE) e di quello argentino (CNDC), consentirà al colosso spagnolo di ricollocare tutte le azioni di **Telecom Italia** che otterrà dalla scissione di **Telco**: l'8,3% sarà assegnato al Gruppo di Bolloré, mentre il resto è al servizio del convertendo

Il mercato mondiale M&A delle telecomunicazioni 2007-2014: controvalore e numero operazioni completate



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

emesso a sua volta da Telefónica. Da questo punto di vista, l'operazione Gvt-Telefónica costituisce uno dei tasselli che determinerà la cessazione di Telco (la *holding* di riferimento di Telecom Italia con una partecipazione al 22,4% del capitale) deliberata nel giugno del 2014 per iniziativa degli stessi soci. In quella sede, infatti, Telefónica (che partecipa al 66,0% del capitale), Assicurazioni Generali SpA (19,32%), Intesa Sanpaolo SpA e Mediobanca SpA (7,34% ciascuna) hanno decretato la scissione di Telco mediante l'assegnazione a quattro società di nuova costituzione, interamente controllate da ciascun socio, della quota di propria competenza in Telecom Italia. In pratica, il 14,77% della compagnia telefonica italiana andrà alla società di nuova costituzione controllata da Telefónica, il 4,32% a quella del Gruppo Generali e l'1,64% ciascuna alle *NewCo* di Intesa e Mediobanca. A ciascuna *NewCo* verrà poi attribuito un finanziamento soci a favore di Telco, di rispettiva competenza, che servirà alla *holding* a rimborsare per intero il finanziamento bancario da €660 milioni ed il prestito obbligazionario da €1.750 milioni, al quale si aggiungono €70 milioni di interessi.

E' importante rilevare che l'Antitrust brasiliano ha imposto da tempo l'uscita di Telefónica dal capitale di Telco-Telecom, da realizzarsi entro giugno 2015, pena la cessione del 50% di Vivo (primo operatore mobile brasiliano), rilevata dal Gruppo spagnolo nel 2011.

Ritornando oltreoceano, è targata **Stati Uniti** la prima operazione del 2014 per controvalore, il terzo *deal* più importante della storia, dopo la fusione di Mannesmann AG e Vodafone AirTouch Plc del 2000 (USD202,8 miliardi) e di Time Warner Inc e America Online Inc del 2001 (USD164,7 miliardi). Si è chiusa formalmente nel 2014 la transazione che ha posto fine alla *joint venture* tra Vodafone Group Plc e Verizon Communications Inc: per USD130,3 miliardi il Gruppo britannico ha infatti ceduto la propria partecipazione del 45% del capitale di Verizon Wireless Inc, ottenendo contestualmente il 23,1% di Vodafone Italia (e di fatto divenendone l'azionista unico) detenuto proprio dalla ex *joint venture* con un esborso di USD3,5 miliardi.

E' dunque tornata in mani statunitensi la proprietà del più grande *provider* USA di servizi *mobile* che vanta 98,9 milioni di clienti e che compete, insieme al numero due AT&T (77,9 milioni di utenti), in un mercato sempre più concentrato, che nel 2013 ha assistito al passaggio di proprietà del terzo operatore nazionale (Sprint Nextel) al Gruppo giapponese SoftBank e all'integrazione inversa di T-Mobile USA Inc (controllata al 67% da Deutsche Telekom e quarto *player*) nel quinto operatore, MetroPCS Communications Inc.

La scorsa estate si è a lungo parlato di un accordo in dirittura di arrivo tra SoftSpring e Deutsche Telekom che avrebbe condotto all'integrazione (valutata circa USD32,0 miliardi) tra le controllate Sprint e T-Mobile. I timori di un blocco da parte della *Federal Communications Commission*, che già nel 2011 aveva espresso parere negativo all'acquisto di T-Mobile da parte di AT&T, hanno indotto i diretti interessati a desistere. La fine della transazione lascia aperta la questione di quali percorsi Sprint e T-Mobile potranno seguire per competere contro i 'titani' del comparto. Congiuntamente, i due operatori coprono poco meno di un terzo del mercato *wireless* degli Stati Uniti.

Nell'ottobre 2014 il *provider* di servizi TLC francese Iliad SA ha rinunciato al progetto di acquisire una quota del capitale di T-Mobile alla luce del disinteresse dimostrato da Deutsche Telekom nei confronti delle offerte fino a quel momento avanzate.

C'è grande attesa per i prossimi pronunciamenti della *Federal Communications Commission* in merito alle due grandi transazioni annunciate nel corso del 2014 e destinate a modificare profondamente l'assetto del comparto delle TLC statunitense.

Risale al febbraio dell'anno scorso l'annuncio da parte di **Comcast Corp.**, il primo operatore via cavo degli Stati Uniti con un'offerta di integrata di servizi Internet, telefonia e televisivi (questi ultimi potenziati dall'acquisizione, nel 2011, di NBCUniversal), di un accordo amichevole raggiunto con **Time Warner Cable Inc** che determinerà il passaggio dell'intero capitale del *provider* di servizi TV via cavo mediante uno scambio azionario (2,875 azioni Comcast per ogni azione Time Warner Cable) valutato USD46,2 miliardi. Inoltre, Comcast rileverà da Time Warner Cable l'intero capitale di DukeNet Communications, i suoi due *network* regionali sportivi di Los Angeles, il 26,8% di Sterling Entertainment Enterprises LLC (che opera come SportsNet New York) e i suoi 52 canali di notizie e locali.

Per evitare un'eccessiva concentrazione del mercato (Time Warner Cable porterebbe in dote 11 milioni di utenti), Comcast ha annunciato la sua intenzione di cedere i sistemi che servono circa 3 milioni di clienti. In questo modo, il nuovo colosso che nascerà dalla fusione dei due Gruppi, e che avrebbe all'attivo 30 milioni di utenti, manterrebbe una quota di mercato di servizi video (via cavo, satellite ed Internet) inferiore alla soglia limite del 30% imposta dalle Autorità della concorrenza.

Se queste dismissioni, in aggiunta al fatto che i due operatori continuerebbero ad operare in mercati distinti, potrebbero scongiurare il rischio di una eccessiva concentrazione, molti osservatori hanno evidenziato il potenziale pericolo non di venditore unico ma di unico acquirente dominante dei servizi. Nell'offerta di servizi a banda larga, infatti, il nuovo colosso potrebbe avere almeno il 35,5% del mercato e sarebbe quindi in grado di influenzare notevolmente i prezzi dei servizi stessi che acquisterebbe da terzi.

L'altro *dossier* aperto riguarda l'acquisizione, annunciata a maggio 2014, di **DirectTV Inc** da parte di **AT&T Inc**, che valuta ogni azione della *pay TV* statunitense USD95,0 (dei quali USD28,5 per azione in contanti e il restante in azioni AT&T) per complessivi USD48,1 miliardi (che salgono a USD67 miliardi se si considera il debito). Per facilitare l'approvazione dell'operazione da parte dell'*Autority*, AT&T è pronta a dismettere la partecipazione dell'8% detenuta in América Móvil.

DirectTV è la seconda *pay TV* americana che trasmette via satellite e vanta 20,3 milioni di abbonati in USA. La combinazione delle due società darà vita ad un Gruppo (del quale DirectTV deterrà il 15% del capitale) con 26 milioni di abbonati alla *pay TV*.

Per AT&T, il maggiore operatore mobile degli Stati Uniti che con la sua rete a banda ultra larga fornisce le abitazioni di 70 milioni di clienti, l'operazione contribuirà a sostenere le prospettive di sviluppo del proprio *core business*: il consumo di banda ultra larga, sia nel fisso che nel mobile, è infatti strettamente correlato con la fruizione di video ad alta definizione; la TV a pagamento di Direct TV potrebbe le consentirebbe di diventare un editore di contenuti su tutte le piattaforme, comprese quelle dei servizi *on demand* di compagnie quali Netflix e Hulu.

La **convergenza tra media (in particolare TV) e TLC**, ormai in fase avanzata sul mercato americano, è una partita aperta sul fronte europeo, dove a frenarla è soprattutto la struttura ancora troppo frammentata del comparto TLC.

Non sono comunque mancate nel corso dell'anno alcune operazioni chiave che testimoniano l'interesse da parte degli operatori verso una naturale evoluzione del settore.

Il 2014 ha visto la nascita di Sky Europe, che ha raggruppato sotto un'unica entità le controllate europee operanti nel comparto *pay TV* facenti capo a Rupert Murdoch. Il riassetto delle partecipazioni, valutato complessivamente USD11,6 miliardi, è avvenuto mediante l'acquisizione da parte di BSkyB British Sky Broadcasting Group Plc (che fa capo per il 39% alla

famiglia Murdoch) del 55% del capitale di Sky Deutschland AG, detenuto da 21st Century Fox Inc (USD4,9 miliardi), cui ha fatto seguito un'OPA che ha consentito di innalzare la quota di partecipazione all'86,7%. Contestualmente, BSkyB ha rilevato l'intero capitale di Sky Italia Srl da SGH Stream Sub (controllata da 21st Century Fox Inc) versando un corrispettivo rappresentato da circa USD0,6 miliardi per cassa e dal 21% del capitale di National Geographic Channel International. Il *deal*, che ha ottenuto il via libera dall'*Autorithy* europea in quanto ha interessato attività complementari dal punto di vista geografico, ha creato un colosso della *pay TV* da 20 milioni di clienti, distribuiti tra Gran Bretagna e Irlanda (10,3 milioni), Italia (4,75 milioni), Germania e Austria (3,7 milioni).

La Commissione UE ha inoltre autorizzato la realizzazione dell'accordo che ha determinato il passaggio della quota residuale del capitale (circa 71,6%) dell'olandese Ziggo NV a Liberty Global Inc per USD6,8 miliardi. La successiva integrazione di Ziggo con Upc (controllata olandese del Gruppo statunitense) ha consentito la nascita di un *provider* di servizi di telecomunicazione e *pay TV* in grado di competere con Royal KPN.

Con l'acquisizione del 22% del capitale di Dts Distribuidora de Television Digital SA, il Gruppo spagnolo che controlla la piattaforma digitale televisiva Digital Plus, posta in vendita da Mediaset SpA per circa USD400 milioni, Telefónica ha di fatto

conquistato il mercato della TV a pagamento in Spagna. Il colosso iberico, che già deteneva una quota analoga di Dts, aveva precedentemente stretto un accordo con il Gruppo editoriale Prisa (Grupo Promotora de Informaciones SA) per rilevare il 56% in suo possesso (valore di circa USD1,0 miliardo). L'operazione, annunciata a maggio dello scorso anno e di cui si attende ancora il completamento, consentirà a Telefónica di ampliare il suo raggio d'azione nei *media*: la possibile fusione tra Digital Plus e Movistar TV (la *pay TV* già facente parte del Gruppo) consentirà al colosso telefonico di proporre un'offerta ancor più integrata di telefonia-Internet-TV.

Rientra in questa logica anche l'acquisizione, completata lo scorso gennaio, dell'11% di Mediaset Premium, ceduta dal Gruppo Fininvest per USD136 milioni in una transazione privata. Per Mediaset, che, in vista dell'operazione, a fine anno ha fatto confluire in una *NewCo* tutte le attività a pagamento (esclusa la *pay on demand* di Infinity), si tratta di un primo passo del processo di apertura della *pay TV* italiana ad ulteriori partner internazionali.

La *pipeline* delle operazioni annunciate nel corso del 2014 e nei primi mesi dell'anno in corso di cui si attende il completamento è ricca e lascia presagire che le TLC e i *media* saranno sicuramente protagonisti dell'attività M&A anche nel 2015.

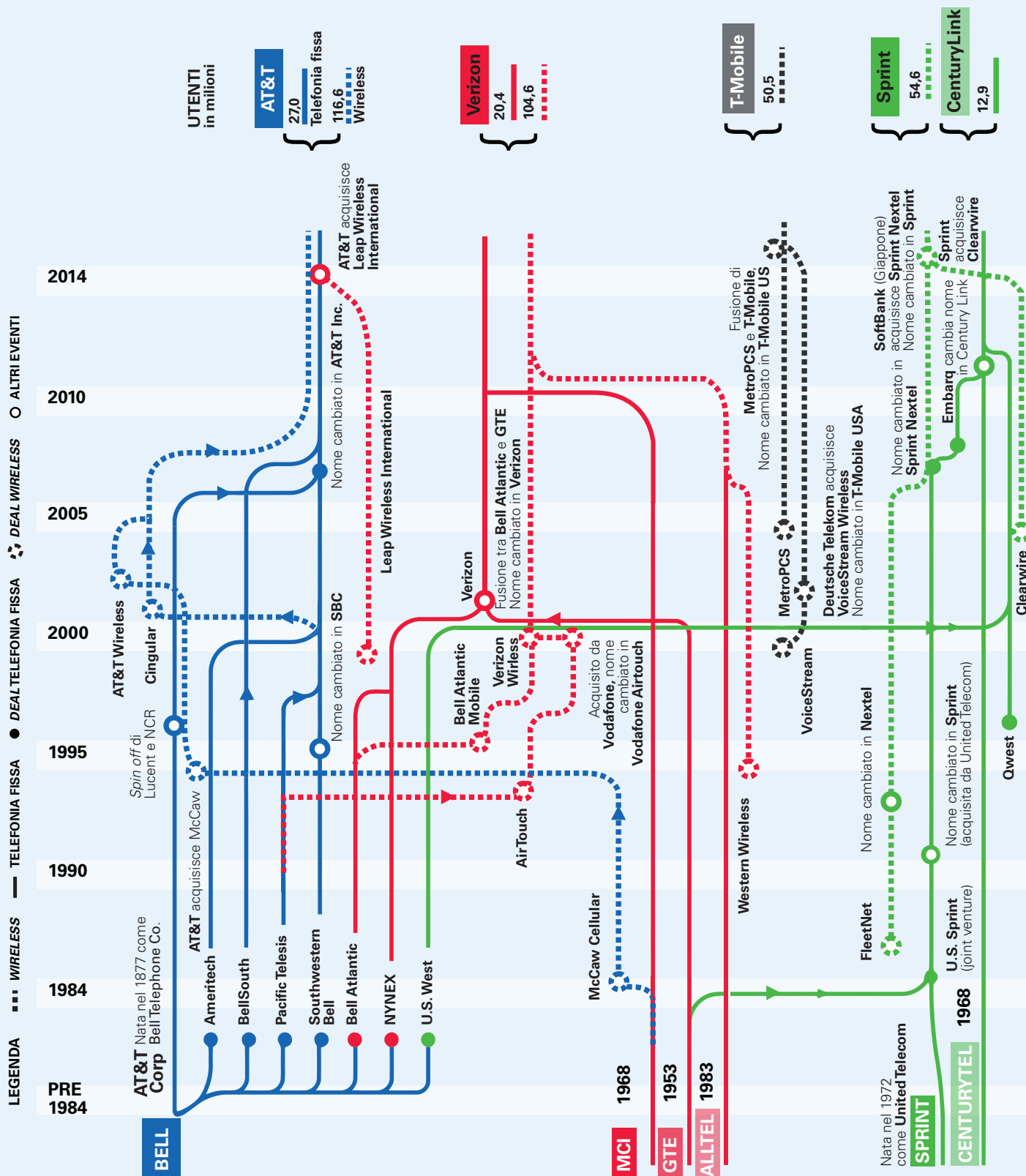
Le principali operazioni TLC e media completate nel 2014

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Verizon Wireless Inc	USA	Verizon Communications Inc	USA	45,0%	130,3	21-02-14
Kinder Morgan Energy Partners LP * Kinder Morgan Management LLC El Paso Pipeline Partners LP	USA	Kinder Morgan Inc	USA	88,31% 100,0% 57,88%	52,2	26-11-14
CITIC Ltd	Cina	CITIC Pacific Ltd	Hong Kong	100,0%	42,2	25-08-14
Forest Laboratories Inc	USA	Actavis PLC	USA	100,0%	25,4	01-07-14
Société Française du Radiotéléphone SA	Francia	Numericable Group SA	Francia	100,0%	23,1	27-11-14
WhatsApp Inc	USA	Facebook Inc	USA	100,0%	19,5	06-10-14
Tyco International Plc	Irlanda	Tyco International Ltd	Svizzera	100,0%	18,1	17-11-14
Life Technologies Corp	USA	Thermo Fisher Scientific Inc	USA	100,0%	15,5	03-02-14
Alliance Boots GmbH	Svizzera	Walgreen Co	USA	55,0%	15,3	31-12-14
Merck & Co Inc (Consumer Care Business)	USA	Gruppo di investitori, comprendente Equity Residential e AvalonBay Communities Inc	USA	100,0%	16,3	27-02-13
Beam Inc	USA	Suntory Holdings Ltd	Giappone	100,0%	13,9	30-04-14
Tim Hortons Inc	Canada	Burger King Worldwide Inc	USA	100,0%	13,4	12-12-14
Shoppers Drug Mart Corp	Canada	Loblaws Cos Ltd	Canada	100,0%	11,9	28-03-14
Sky Deutschland AG ** Sky Italia Srl	Germania Italia	Sky German Holdings GmbH Sky Italian Holdings (British Sky Broadcasting Group Plc)	Germania Italia (UK)	86,7% 100,0%	11,6	12-11-14
E-Plus Mobilfunk GmbH & Co KG	Germania	Telefonica Deutschland Holding AG	Germania	100,0%	11,2	01-10-14
Grupo Corporativo ONO SA	Spagna	Vodafone Holdings Europe SLU	Spagna	100,0%	10,0	23-07-14
Concur Technologies Inc	USA	SAP America Inc	USA	100,0%	9,1	04-12-14
Scania AB	Svezia	Volkswagen AG	Germania	36,9%	9,1	05-06-14
InterMune Inc	USA	Roche Holding AG	Svizzera	100,0%	8,3	29-09-14
Hillshire Brands Co	USA	Tyson Foods Inc	USA	100,0%	7,7	28-08-14

*, ** operazioni realizzate congiuntamente

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

Il consolidamento del comparto TLC negli Stati Uniti



Outlook 2015

Il cambio di passo registrato dal mercato delle fusioni ed acquisizioni nel 2014, la ripartenza dell'economia mondiale, seppur con velocità differenziate a seconda delle aree geografiche, la positività dei mercati finanziari, la prosecuzione di processi di consolidamento in comparti quali *TLC*, *pharma* e *banking* fanno ragionevolmente ritenere che il 2015 possa portare ad un ulteriore rafforzamento dell'attività M&A.

Le **operazioni completate** nei primi mesi dell'anno (USD390 miliardi e circa 4.050 *deal* a fine febbraio) testimoniano la vivacità di un mercato intenzionato a cogliere le opportunità derivanti da condizioni favorevoli per l'operatività M&A: alte valutazioni dell'*equity*, bassi tassi di interesse e debito a buon mercato, alte disponibilità di cassa. Anche il *sentiment* degli investitori contribuisce ad incentivare acquisizioni e fusioni ad alto valore, realizzate sempre più frequentemente da imprese alla costante ricerca di opportunità di *business* fuori dai propri confini nazionali.

In un mercato nel quale si attendono le decisioni dell'Antitrust in merito al destino di due operazioni ultra miliardarie (l'acquisizione di Time Warner Cable Inc da parte di Comcast Corp per USD46,2 miliardi e la cessione di DirectTV Inc al colosso AT&T per USD48,1 miliardi), oltre alla realizzazione di diverse transazioni M&A annunciate nei comparti *TLC* e *media* (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 27**), è stato completato lo scorso gennaio il passaggio al secondo *player* mondiale nella tecnologia, nei servizi e nelle soluzioni medicali, Medtronic Inc, dell'intero capitale della dublinese Covidien Plc per USD42,7 miliardi. L'operazione consentirà al Gruppo statunitense di accedere al portafoglio di forniture ospedaliere della società irlandese (dagli strumenti per suture chirurgiche ai ventilatori) e di rafforzare la propria posizione nei confronti del numero uno del settore, Johnson & Johnson.

Per rimanere in **ambito farmaceutico**, prosegue il programma di ristrutturazione di GlaxoSmithKline Plc, intenzionata a concentrarsi sul *core business* e a dismettere linee nelle quali ricopre un ruolo relativamente marginale. Rientra in questa strategia la cessione a Novartis AG dell'area oncologia per USD16,0 miliardi, completata agli inizi di marzo. In cambio, il Gruppo britannico ha rilevato la divisione vaccini del colosso svizzero (USD7,1 miliardi) e procederà ad integrare il proprio *business* 'Consumer Healthcare' con le attività OTC di Novartis, dando vita ad una *joint venture* nei prodotti di largo consumo. Per finanziare l'operazione, Novartis ha proceduto alla cessione della propria divisione veterinaria alla statunitense Eli Lilly & Co (USD5,4 miliardi) e dell'intero capitale di NPS Pharmaceuticals Inc all'irlandese Shire Plc (USD5,1 miliardi).

La statunitense Merck & Co Inc punta invece a rafforzare la sua posizione di mercato nel segmento degli antibiotici grazie all'acquisizione per USD9,3 miliardi di Cubist Pharmaceuticals Inc.

Altrettanto numerose e rilevanti sono le **operazioni annunciate** riguardanti il mondo *pharma* delle quali si attende il completamento nel corso dell'anno:

- Actavis Plc ha stipulato un accordo per rilevare Allergan Inc per USD68,5 miliardi, mettendo il produttore di botox al riparo dall'offerta ostile avanzata da Valean Pharmaceuticals International Inc nel corso del 2014. L'aggregazione tra le due realtà dovrebbe modificare il volto dell'industria farmaceutica, creando un colosso che, con vendite annuali di circa USD23 miliardi, rientrerebbe a buon diritto tra le maggiori dieci aziende del settore. Proprio Valean Pharmaceuticals ha annunciato lo scorso febbraio di aver siglato un'intesa per acquisire Salix Pharmaceuticals Ltd per USD10,4 miliardi
- Merck KGaA intende invece rafforzare la propria presenza sul mercato statunitense, gettando al tempo stesso le basi per lo sviluppo del *business* nei mercati asiatici delle scienze biologiche, attraverso l'acquisizione di Sigma-Aldrich Corp per USD16,9 miliardi. L'operazione, la cui realizzazione dovrebbe avvenire verso la metà del 2015 una volta superato il vaglio delle autorità di regolamentazione, consentirà al Gruppo tedesco di diversificare e riorientare le proprie attività evitando la dipendenza da costosi e rischiosi nuovi farmaci (da rilevare che Merck non vanta un nuovo farmaco degno di nota all'attivo dal 2003). Sigma-Aldrich è, infatti, *leader*

nelle forniture di sostanze biochimiche e di chimica organica destinate a strutture di ricerca e offre anche materiali *hi-tech* per *smartphone* e schermi televisivi

- la statunitense Pfizer Inc ha invece annunciato l'acquisizione della connazionale Hospira Inc, produttore e distributore di farmaci biosimilari, per USD15,8 miliardi.

Sul fronte **automotive**, invece, il produttore statunitense di sterzi, freni e componenti di sicurezza TRW Automotive Holdings Corp ha accettato l'offerta avanzata dalla tedesca ZF Friedrichshafen AG, *leader* mondiale nella produzione di cambi e trasmissioni, per rilevare l'intero capitale valutato USD12,5 miliardi. Il *deal* darà vita al numero due mondiale nei componenti auto, alle spalle della tedesca Bosch e a pari merito con il Gruppo nipponico Denso.

L'operazione potrebbe costituire un primo passo verso una fase di consolidamento dei fornitori del settore *automotive*. *Rumours* in merito al possibile interesse di Samsung nella britannica Delphi Automotive sono invece espressione di eventuali processi aggregativi realizzabili tra mondo della tecnologia e case automobilistiche, oltre a testimoniare il più ampio interesse asiatico nei confronti di attività europee che, proprio l'anno scorso, ha visto l'ingresso di Dongfeng Motor Corporation nel capitale di PSA Peugeot Citroën.

E' atteso per la prima metà del 2015 lo sbarco in Borsa (negli Stati Uniti e in una piazza europea) di Ferrari SpA, della quale FCA, che attualmente ne controlla il 90%, ha deciso di quotare il 10% del capitale. In un secondo momento, il restante 80% delle azioni Ferrari sarà distribuito ai soci della stessa FCA; al termine dell'operazione, Exor SpA (la finanziaria della Famiglia Agnelli che controlla Fiat-Chrysler) dovrebbe detenere una quota del capitale di Ferrari inferiore al 30%, mentre il 10% resterà in mano a Pietro Lardi Ferrari, il figlio del fondatore.

Restando nel comparto **Industrial Markets**, segnaliamo, tra le altre operazioni annunciate:

- la fusione tra la svizzera Holcim Ltd e la francese Lafarge SA, valutata USD25,9 miliardi, che creerà un gigante mondiale dei materiali da costruzione ed in relazione alla quale i due Gruppi europei hanno annunciato di essere in trattative esclusive per cedere all'irlandese CRH Plc attività per un valore complessivo di €6,5 miliardi. Oggetto della dismissione, necessaria per ottenere il via libera da parte delle Autorità di regolamentazione, sono alcuni *asset* situati principalmente in Europa, Canada, Brasile e Filippine. CRH, il principale produttore di asfalto per le autostrade statunitensi, ha battuto l'offerta di €5,5 miliardi presentata da un consorzio guidato da BlackStone
- la cessione da parte di Alstom SA delle attività relative alle turbine a gas e dei *business* turbine a vapore ed energie rinnovabili (questi ultimi confluiti in due distinte *joint venture*) al *big* statunitense General Electric Co, per un controvalore complessivo di circa USD17,1 miliardi. L'operazione, inizialmente osteggiata dal Governo francese, ha ottenuto il via libera in seguito al raggiungimento dell'accordo in base al quale il Gruppo Bouygues SA cederà allo Stato il 20% dei diritti di voto in Alstom entro 20 mesi. Il Governo ha inoltre imposto a General Electric precise clausole (sull'occupazione, sulla localizzazione dei centri decisionali, sul trasferimento ad Alstom di altre attività nei trasporti) sulla base di un decreto, varato ad hoc, con il quale è stata estesa a cinque settori (energia, acqua, trasporti, TLC e sanità) l'autorizzazione preventiva di un investimento estero in una società francese già prevista da un'analoga misura introdotta nel 2005. In particolare, il nuovo decreto ha previsto esplicitamente che l'autorizzazione preventiva possa essere subordinata alla cessione di alcune attività della società con sede legale in Francia a un'impresa indipendente dall'investitore estero.
A fronte della cessione delle attività energetiche (con l'esclusione della filiera del nucleare, per la quale lo Stato francese mantiene un diritto di veto), Alstom ha rilevato da General Electric il ramo segnalazione ferroviaria per circa €1,0 miliardi, consentendo al Gruppo di concentrarsi sul più promettente e redditizio settore dei trasporti
- l'acquisizione, per USD6,7 miliardi, dell'intero capitale di Dresser-Rand Group Inc, produttore statunitense di apparecchiature per l'industria petrolifera, a Siemens AG. Il *deal* riflette la strategia del Gruppo tedesco di puntare sulle forniture al settore del petrolio e dello *shale gas*, che negli Stati Uniti è in piena espansione e di cui Dresser-Rand è il principale *provider* di compressori

e turbine, e di ridurre le attività legate alla produzione di beni di consumo. Contemporaneamente all'acquisto sul mercato statunitense, Siemens ha infatti annunciato la cessione della sua quota nella *joint venture* in essere con Bosch nel comparto degli elettrodomestici

- il passaggio della divisione elettrodomestici di General Electric Corp al colosso svedese Electrolux AB per USD3,3 miliardi.

Nel Financial Services, particolare interesse destano le attività M&A che stanno interessando il settore **assicurativo**.

Lo scorso febbraio il Gruppo assicurativo giapponese Dai-ichi Life Insurance Co Ltd ha completato l'acquisto del 100% della statunitense Protective Life Corp, quotata alla Borsa di New York, per USD5,7 miliardi. L'azienda acquisita, un *player* assicurativo di medie dimensioni che opera nell'ambito delle coperture vita individuali e delle rendite vitalizie, rappresenterà per il Gruppo nipponico un punto d'appoggio strategico per il mercato statunitense.

In gennaio, invece, Assicurazioni Generali SpA ha esercitato l'opzione per l'acquisto, dal Gruppo PPF, del restante 24% del capitale non ancora in suo possesso di Generali PPF Holding PV, *joint venture* nata nel 2008 dall'unione da parte dei due Gruppi dei rispettivi *business* assicurativi nell'Europa Centro-Orientale. L'operazione, valutata USD1,6 miliardi, ha consentito a Generali di assumere il controllo totale dell'operatore assicurativo, di cui aveva già rilevato il 25% nel 2013 all'indomani della decisione di porre fine alla *partnership*.

Si attende invece il via libera da parte delle Autorità Antitrust alla fusione, annunciata lo scorso novembre, tra Aviva Plc e Friends Life Group Ltd (USD8,7 miliardi), che darà vita ad un vero e proprio colosso britannico delle assicurazioni, con un portafoglio di 16 milioni di clienti nel solo Regno Unito, attivo soprattutto nel comparto delle polizze vita. A spingere le due compagnie all'integrazione è stata la liberalizzazione del quadro pensionistico britannico e delle sue regole intervenuta nel marzo 2014, che ha determinato la rimozione dell'obbligo di acquisto di una pensione annuale.

Stessa sorte riguarda anche il passaggio, ancora *pending* e valutato USD3,8 miliardi, del 100% di Catlin Group Ltd da parte dell'irlandese XL Capital Ltd. Il nuovo Gruppo integrato, XL Catlin, costituirà una delle maggiori realtà assicurative e riassicurative su scala globale in ambito *Specialty*.

Risale infine a gennaio 2015 l'annuncio dell'ingresso nel capitale del più antico ed importante conglomerato finanziario cinese, CITIC Ltd, da parte della *partnership* Chia Tai Bright Investment Co Ltd, costituita dal colosso giapponese del *trading* Itochu Corp e da Charoen Pokphand Group Co Ltd, la *holding* dell'uomo d'affari thailandese, di origini cinesi, Dhanin Chearavanont. Tramite il veicolo, saranno investiti USD10,3 miliardi per rilevare una partecipazione del 20% circa in CITIC. Per il Gruppo nipponico, l'operazione getta le basi per la crescita in vari segmenti operativi non solo in Cina, ma nel resto dell'Asia, attraverso legami e strategie condivise con attori che altrimenti sarebbero *competitor*. Per il Gruppo thailandese Charoen, invece, si tratta di un'ulteriore espansione dei forti interessi in Cina, che nel 2012 hanno condotto all'acquisizione del 15,6% di Pin An Insurance posta in vendita da HSBC per USD9,4 miliardi.

Mercato M&A in Italia

Trend storici ed overview 2014

Il 2014 conferma il positivo andamento osservato l'anno precedente e fa registrare un incremento dell'attività M&A sia in termini di controvalore, che ha raggiunto €49,8 miliardi (+60% rispetto al dato del 2013), sia in volumi, pari a 543 operazioni (+43% sull'anno precedente). Dati che riavvicinano il mercato italiano ai livelli osservati nel 2008, il primo anno della crisi, riportandolo su valori non lontani dalla media nazionale.

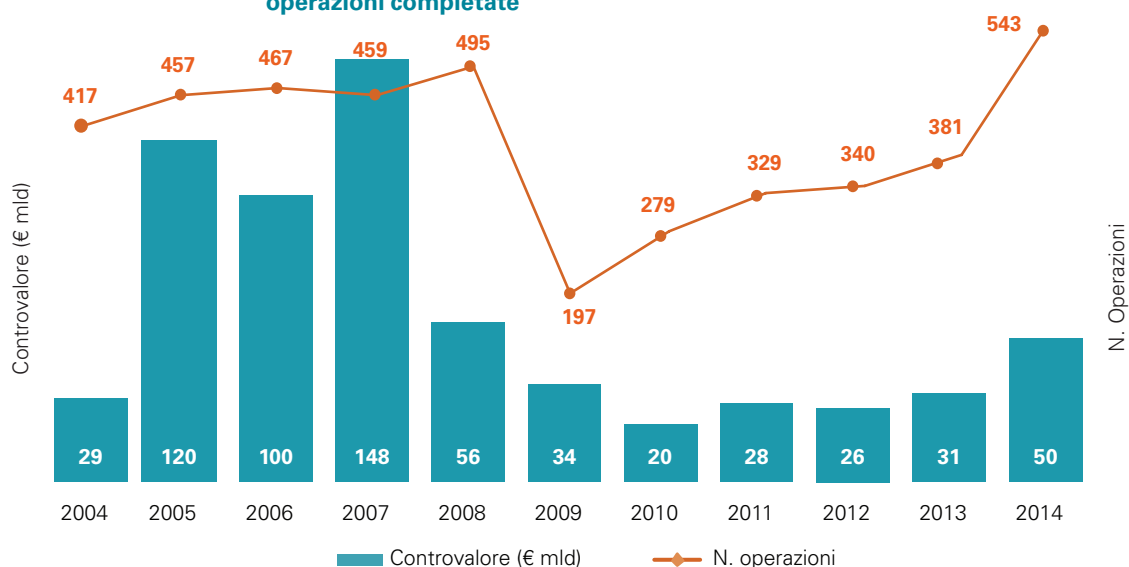


Segnali positivi per il mercato M&A italiano, con €50 miliardi realizzati a fronte di 543 operazioni completate. Pesano le transazioni legate a riassetti societari

Nonostante la contrazione strutturale del credito e le perduranti difficoltà macroeconomiche nel nostro Paese, oltre che in Europa, la ripresa della fiducia da parte degli investitori ha interessato anche l'Italia. I grandi investitori internazionali, che nel biennio precedente erano stati cauti nell'investire sui nostri mercati, hanno dimostrato un ritorno d'interesse nei confronti degli *asset* italiani. Un *sentiment* positivo si è registrato anche presso gli investitori italiani, sempre più intenzionati a confrontarsi con *player* internazionali e ad adottare strategie focalizzate sulla crescita per linee esterne.

La fotografia del mercato italiano nel 2014 mostra un'attività M&A ancora concentrata, nella quale le prime dieci operazioni da sole contribuiscono ad oltre il 50% dei valori complessivamente realizzati, ed il primo *deal* dell'anno (il passaggio per €8,3 miliardi di Enersis SA ad Enel Energy Europe SL) rappresenta quasi il 20% del mercato. Il tutto, però, a fronte di elevati volumi di transazioni che hanno coinvolto target medio-piccoli: i *deal* con un controvalore inferiore a €50 milioni, in particolare, sono numericamente cresciuti del 46% rispetto al 2013, nonostante il loro valore complessivo sia rimasto sostanzialmente immutato.

Grafico 9 – Mercato italiano M&A 2004-2014: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

Diversi i temi dominanti che hanno influenzato l'andamento di fusioni ed acquisizioni nel corso dell'anno:

- dopo un 2012 condizionato dagli investimenti statali portati a termine principalmente attraverso Cassa Depositi e Prestiti, il 2014 è stato l'anno delle riorganizzazioni societarie che hanno interessato diversi primari Gruppi italiani di levatura internazionale (Enel ed Italmobiliare in primis). In assenza di queste operazioni di elevato valore unitario, funzionali a ridisegnare i perimetri societari e di *governance*, il mercato italiano avrebbe di fatto registrato una crescita assai più contenuta (+16% in valore) (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 50**). Anche la composizione settoriale dell'attività M&A riflette fortemente questi processi di riassetto, con l'Energy & Utilities che resta il comparto più attivo in termini di controvalore ed il settore finanziario che mostra una ripresa, dopo la contrazione dell'anno precedente, effetto diretto della pressione sul sistema bancario italiano per la dismissione degli *asset* e per le prime ripercussioni dell'*asset quality review*
- l'attività *cross border* costituisce una componente stabilmente presente sul mercato nazionale, grazie anche ad operatori esteri tornati ad investire con convinzione sugli *asset* italiani. Proprio le operazioni Estero su Italia registrano il loro massimo storico in termini di volumi (201 operazioni, pari al 37% del mercato complessivo) e con €26,6 miliardi di controvalore, realizzano il terzo miglior risultato di sempre, dopo i €28,0 miliardi del 2005 e i €28,4 miliardi del 2007). L'avanzata dei mercati emergenti (Cina, in primis) sta progressivamente modificando la mappa dei paesi investitori in Italia (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 71**)
- anche nel nostro Paese si consolida la presenza dei Fondi Sovrani (soprattutto asiatici e mediorientali), sempre più interessati ad investimenti stabili nelle nostre imprese (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 50**)
- fusioni ed acquisizioni realizzate dai *Private Equity* si mantengono concentrate sul *middle market*, testimonianza dell'elevata qualità delle piccole e medie imprese italiane, mentre 'latitano' le operazioni di grande dimensione.

Il 2014 si è aperto con un primo trimestre nel quale sono state realizzate 132 fusioni ed acquisizioni per €12,8 miliardi, in linea con i risultati osservati negli ultimi tre mesi del 2013, per poi proseguire nei sei mesi successivi con volumi simili ma controvalori più contenuti (€14,2 miliardi complessivamente raggiunti nel secondo e terzo trimestre). Nell'ultima parte dell'anno, invece, l'attività M&A ha ripreso vigore in termini di controvalore (€22,8 miliardi), grazie principalmente alla conclusione di alcune operazioni legate ai riassetti societari che hanno interessato i Gruppi Enel e BSkyB (per complessivi €14,3 miliardi) che risultano essere i primi *deal* del 2014 per dimensione.

Alla positiva *performance* del mercato hanno contribuito le operazioni M&A di tutte le fasce dimensionali che, con la sola eccezione dei *deal* di taglio più piccolo, stabili in termini di controvalore complessivo, hanno fatto registrare aumenti a doppie cifre. Particolarmente significativi gli incrementi osservati nelle transazioni di grandi dimensione (valore superiore a €1,0 miliardi), che hanno raggiunto €30,0 miliardi, quasi il doppio del risultato realizzato nel 2013, a fronte di volumi quasi immutati.

Tabella 6 – Mercato italiano M&A: operazioni per controvalore (2011-2014)

	2011		2012		2013		2014	
€ mln	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld
> 1.000	4	10,8	4	12,8	9	15,3	11	30,0
Tra 100 e 1.000	45	14,6	34	10,8	41	12,6	54	16,5
Tra 50 e 100	19	1,3	14	1,0	20	1,3	23	1,7
< 50	261	1,3	288	1,1	311	1,7	455	1,7
Totale	329	28,0	340	25,7	381	30,9	543	49,8

Fonte: KPMG Corporate Finance



Un mercato fortemente frammentato, in cui il valore dei mega deal, in crescita, ha raggiunto €30 miliardi

L'elevata frammentazione si conferma una costante del mercato M&A italiano:

in aumento il controvalore cumulato delle prime dieci operazioni, che ha raggiunto €28,8 miliardi, contro €16,2 miliardi del 2013, e la loro contribuzione relativa rispetto all'attività complessiva, salita al 58% dal 50% dell'anno precedente. Resta invece pressoché invariata l'incidenza in valore dei primi venti *deal* completati nell'anno (73% con €36,1 miliardi, contro €22,3 miliardi registrati nel 2013).

In crescita anche il **controvalore medio** delle transazioni (+13% rispetto al dato registrato l'anno precedente), attestatosi a €92 milioni; una cifra che, comunque, continua a restare assai lontana dal record registrato all'avvio della crisi (€173 milioni nel 2009).

Tabella 7 – Mercato italiano M&A: evoluzione del controvalore medio (2011-2014)

	2011	2012	2013	2014
€ mln	85	76	81	92

Fonte: KPMG Corporate Finance



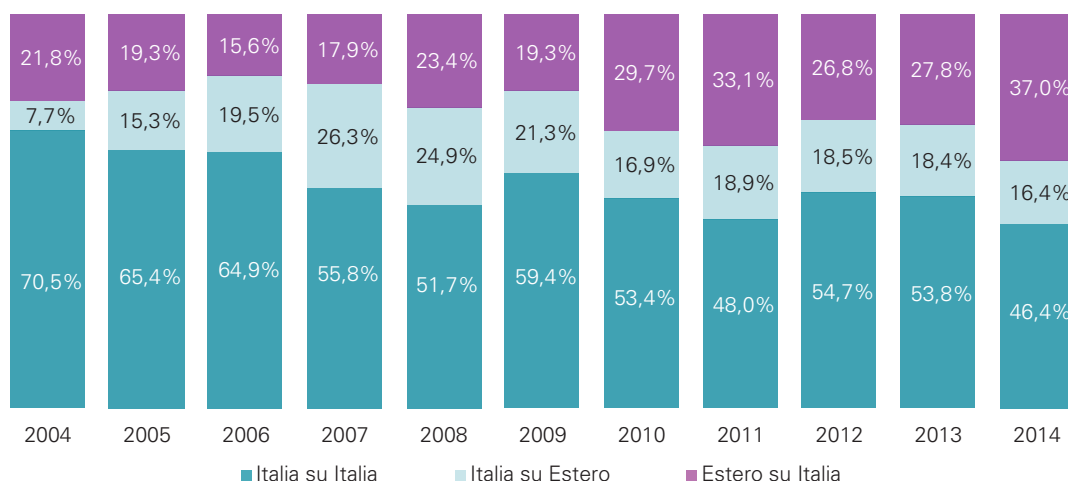
Circa l'80% dell'attività M&A in valore è generato da operazioni cross border

L'attività **M&A cross border** si è ulteriormente rafforzata nel corso del 2014, raggiungendo **€39,7 miliardi** (+128% rispetto al dato dell'anno precedente) a fronte di **290 operazioni completate** (+65%). Si tratta del miglior risultato registrato dal 2007, quando il *cross-border* valeva ben €88,1 miliardi, e che supera i €31,7 miliardi realizzati nel 2008. Spinta dalla crescita registrata sia dalle transazioni Estero su Italia che dalle acquisizioni italiane all'Estero, **l'attività M&A transfrontaliera ha generato ben l'80% del controvalore complessivamente raggiunto dal mercato italiano**. In ulteriore diminuzione, invece, l'attività domestica, il cui contributo in valore è sceso al 20%, dal 44% del 2013.

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

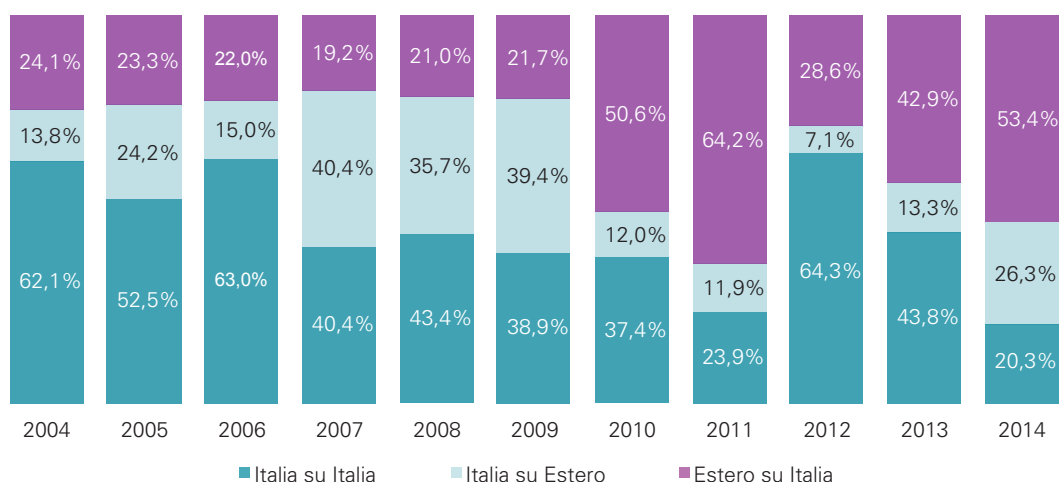
- le operazioni **Italia su Italia** mantengono ancora il primato, contribuendo al 47% dell'attività M&A complessiva (in diminuzione rispetto al 54% dell'anno precedente) con 253 *deal* completati (in crescita del 23% sul dato 2013)
- con 89 transazioni (+27%), l'incidenza dell'attività **Italia su Estero** rimane sostanzialmente stabile (il 16% dell'intero mercato)

Grafico 10 – Mercato italiano M&A 2004-2014: breakdown operazioni in funzione della direzione dei deal (peso percentuale sui volumi complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 11 – Mercato italiano M&A 2004-2014: *breakdown* controvalori in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui valori complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance

- rilevante la crescita registrata dalle acquisizioni **Estero su Italia**, pari a 201 *deal* (+90%), il cui contributo al mercato complessivo è salito al 37%, contro il 28% del 2013. Il saldo netto dell'attività *cross border* è più che triplicato rispetto all'anno precedente e risulta appannaggio proprio delle operazioni Estero su Italia: sono infatti 112 le acquisizioni estere realizzate nel nostro Paese in più rispetto al totale delle transazioni italiane all'estero, contro le 36 del 2013.

Rispetto ai **controvalori**:

- si riduce ulteriormente il peso relativo delle operazioni **Italia su Italia** rispetto all'attività complessiva, sceso al 20% del controvalore dell'intero mercato (contro il 44% dell'anno precedente e il 64% del 2012) e pari a €10,1 miliardi (-25% sul dato 2013)
- con €13,1 miliardi, un valore più che triplicato rispetto all'anno precedente, i *deal* **Italia su Estero** contribuiscono al 26% del mercato italiano (era il 13% nel 2013)
- in aumento anche le operazioni **Estero su Italia**, che hanno raggiunto €26,6 miliardi, il doppio del 2013, contribuendo a quasi il 54% del controvalore M&A complessivo. Si tratta del secondo miglior risultato di sempre, che segue di poco la *performance* raggiunta nel 2008 (€28,4 miliardi).

L'andamento osservato rispetto alla direzione dei *deal* completati si rispecchia fedelmente nella **classifica delle prime dieci operazioni per controvalore realizzate nel 2014**, che **presenta infatti una forte connotazione transfrontaliera**: sette le operazioni Estero su Italia completate, rispetto a due *deal* Italia su Estero ed a un'unica operazione domestica.

Le prime dieci operazioni dell'anno

Il controvalore complessivo delle **prime dieci transazioni** completate nel 2014 ha raggiunto **€28,8 miliardi**, pari ad oltre la metà del valore dell'intero mercato italiano M&A.



**Il cross border
tema dominante
della classifica
dei 'Top Ten' deal
2014**

Nel 2014 aumenta il valore cumulato delle prime dieci operazioni completate: in termini assoluti, le 'Top Ten' registrano un +78% rispetto ai €16,2 miliardi realizzati nel 2013; in termini relativi, il loro contributo all'intero mercato italiano sale al 58% (era circa il 53%). Sebbene tutte le operazioni della 'Top Ten' del 2014 siano miliardarie (erano nove nel 2013 e solo quattro nel 2012), a catalizzare l'attenzione è il primo *deal* dell'anno: è stato infatti valutato ben €8,3 miliardi il passaggio della cilena Enersis SA (Gruppo Endesa SA) alla controllata spagnola di Enel SpA, Enel Energy Europe SL, avvenuto nell'ambito del riassetto delle attività del Gruppo Enel in Iberia e in America Latina. Occorre risalire al 2009 per trovare nelle *Top Ten* un'operazione di importo ancor più rilevante; e, curiosamente, si tratta di un *deal* che ha visto come protagonista proprio Enel SpA, ai tempi impegnata a rilevare per €9,6 miliardi il 25% del capitale di Endesa SA non ancora in suo possesso.

Da un punto di vista settoriale, dopo il sostanziale riequilibrio tra comparti osservato l'anno precedente, ad alimentare le operazioni della *Top Ten* del 2014 è stato soprattutto il mondo Energy & Utilities, protagonista di ben cinque transazioni completate.

Quanto alla direzione dei *deal*, la composizione della classifica delle prime operazioni dell'anno rispecchia la forte connotazione *cross border* che ha caratterizzato l'attività M&A nel corso del 2014, ed in particolare la ripresa degli investimenti esteri nel nostro Paese: sono ben sette le transazioni Estero su Italia.

Per ulteriori dettagli in merito alle principali operazioni dell'anno, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2014' ed al **Box di approfondimento a pag. 50**.

Tabella 8 – Mercato M&A Italia: le prime dieci operazioni completate nel 2014

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mld	Cross border
Enersis SA	Cile	Enel Energy Europe SL (Gruppo Enel)	Italia	60,6%	8,3	✓
Endesa SA (Gruppo Enel)	Italia	Investitori	Spagna	21,9%	3,1	✓
Sky Italia Srl	Italia	British Sky Broadcasting Group Plc	UK	100,0%	2,9	✓
Chrysler Group LLC	USA	Fiat SpA	Italia	41,5%	2,7	✓
Unipol Assicurazioni SpA, Premafin Finanziaria SpA, Compagnia di Assicurazione di Milano SpA	Italia	Fondiarica Sai SpA	Italia	n.d.	2,7	
Rottapharm SpA	Italia	Meda AB	Svezia	100,0%	2,3	✓
Arctic Russia BV (Gruppo ENI)	Italia	Yamal Development LLC	Russia	60,0%	2,2	✓
CdP Reti SpA	Italia	State Grid Corporation of China	Cina	35,0%	2,1	✓
ENI SpA	Italia	People's Bank of China	Cina	2,1%	1,4	
The Nuance Group AG (Gecos SpA e Pai Partners)	Italia	Dufry AG	Svizzera	100,0%	1,3	✓
Controvalore prime 10 operazioni					28,8	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2014					49,8	
% prime 10 operazioni su totale					57,9%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Tabella 9 – Direzione delle prime dieci operazioni (2011-2014)

Direzione deal	2011	2012	2013	2014
Italia su Italia	0	4	3	1
Italia su Estero	2	0	2	2
Estero su Italia	8	6	5	7

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il ruolo dei *Private Equity*

Dopo la ripresa osservata nel 2013, l'attività dei *Private Equity* perde vigore, in termini di controvalore, ma aumenta in termini di volumi. Resta comunque molto attiva nei disinvestimenti (*exit*).

Il controvalore complessivo delle prime dieci transazioni completate dai *Private Equity* scende a €1,8 miliardi, contro €4,0 miliardi dell'anno precedente (erano €3,8 miliardi nel 2012 e €5,1 miliardi nel 2011); conseguentemente, il loro contributo relativo rispetto al valore realizzato dall'intero mercato M&A italiano scende al 4%, rispetto al 13% rilevato nel 2013.

A conferma del calo sensibile dei controvalori osservato nei *deal* chiusi nel corso del 2014, la prima operazione dell'anno, la cessione da parte delle banche azioniste (Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banca Monte dei Paschi di Siena e BNL) del 59,3% del capitale detenuto in Sia SpA ha realizzato €454 milioni, una cifra pari a meno della metà degli €1,1 miliardi versati nel 2013 da CVC Capital Partners per acquisire Cerved Group SpA. A rilevare la quota di Sia, fornitore di servizi tecnologici rivolti alle istituzioni finanziarie fondato da Banca d'Italia nel 1977 e che gestisce circa 69 milioni di carte di pagamento e processa circa €30 miliardi all'anno di transazioni sui mercati, è il consorzio costituito da FSI Fondo Strategico Italiano SpA (42,3%), F2i SGR SpA (10,3%) ed Orizzonte SGR SpA (6,7%). In particolare, l'investimento di FSI è stato effettuato "...con l'obiettivo di accelerare la penetrazione della monetica, di aumentare il supporto alla gestione del debito pubblico italiano e di favorire la digitalizzazione della PA..."

FSI Fondo Strategico Italiano, il braccio finanziario di Cassa Depositi e Prestiti, ha proseguito anche nel 2014 l'attività di investimento a sostegno di aziende italiane: ad inizio anno ha completato l'acquisizione del 49,5% di Valvitalia SpA, azienda pavese che opera nella produzione e fornitura di apparecchiature e componenti destinati all'industria petrolifera, per €151 milioni. Risale invece a novembre l'ingresso di FSI e di FSI Investimenti (società detenuta per circa il 77% da FSI e per circa il 23% da Kuwait Investment Authority) nel 23% di Rocco Forte & Family Plc per circa €76 milioni. Il Gruppo britannico è uno dei principali operatori mondiali nella gestione di alberghi a cinque stelle (complessivamente 11 hotel in Italia, Regno Unito, Germania, Belgio e Russia) e fornisce servizi di alta qualità ad una clientela proveniente soprattutto dall'estero. L'operazione rappresenta il primo investimento di FSI nel settore del turismo e si inserisce nella più ampia strategia sviluppata da Cassa Depositi e Prestiti e finalizzata alla creazione di un Polo del Turismo italiano, nell'ambito della quale ha istituito un fondo immobiliare ad hoc. Nel corso del 2014, Fondo Strategico Italiano, allo scopo di favorire ulteriormente l'attrazione di capitali esteri nel nostro Paese, ha costituito FSI Investimenti SpA, società con risorse complessive pari a € 2,2 miliardi. Nella nuova realtà, partecipata per il 77% da FSI e per circa il 23% da KIA Kuwait Investment Authority, sono confluite le partecipazioni detenute da Fondo Strategico Italiano, ad eccezione di Ansaldo Energia SpA (ceduta nel corso dell'anno a Shanghai Electric Corporation) ed alla partecipazione in Assicurazioni Generali, per la quale è prevista la vendita entro il 31 dicembre 2015. KIA si è invece impegnata ad investire fino a complessivi €500 milioni, dei quali circa €350 milioni sono già stati versati.



Nel 2014 l'attività M&A dei *Private Equity* ha generato valori sensibilmente inferiori rispetto agli anni precedenti

Tra le altre transazioni che hanno visto protagonisti *Private Equity* e *Venture Capitalist* segnaliamo in particolare:

- l'attivismo della statunitense **BlackStone Group LP**, che nel corso del 2014 ha rilevato, tra gli altri, il 20% del capitale di Gianni Versace SpA, ceduto dalla *holding* di famiglia GIVI per €210 milioni, e diversi *asset* immobiliari (circa il 40% del fondo Atlantic 1 gestito da Idea Fimit SGR, 18 centri logistici di proprietà di Fap Investments Srl, il Valdichiana Outlet Village e due centri commerciali a Carpi e Brindisi)
- nel comparto *food & beverage* spiccano in particolare le acquisizioni del 20% di Eataly Net Srl, posta in vendita dalla Famiglia Farinetti e rilevata per €120 milioni da ClubItaly Srl, veicolo controllato da Tamburi Investment Partners SpA (30%) e da altri industriali italiani; e del 100% di Forno d'Asolo SpA da parte di 21 Partners (€100 milioni)
- da segnalare, infine, le sempre più frequenti acquisizioni di quote sul mercato azionario da parte di investitori finanziari, *Private Equity* e Fondi Sovrani in virtù delle quali questi operatori sono spesso diventati azionisti di riferimento delle principali società italiane quotate. Sul fronte *Private Equity*, in particolare, spicca il caso di BlackRock, che nel corso del 2014 ha realizzato una serie di investimenti in primari istituti bancari italiani, spesso sfruttando operazioni di ricapitalizzazione: nel 'mirino' sono finite quote di Banco Popolare, Banca Monte dei Paschi di Siena, UniCredit, Banca Popolare di Milano ed Intesa Sanpaolo, della quale il fondo statunitense risulta ancora oggi secondo azionista con una partecipazione del 5% del capitale.
Comprendendo anche investitori finanziari in senso più ampio, segnaliamo inoltre la cessione da parte di Fondazione MPS del 6,5% del capitale di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA a favore di Fintech Advisory Inc, *investment management* statunitense, e di BTG Pactual Europe LLP, *asset management company* del Gruppo finanziario brasiliano BTG Pactual (valore complessivo €180 milioni).

Dopo anni di sostanziale stallo, a causa delle sfavorevoli condizioni di mercato, nel 2014 si è assistito ad una ripartenza delle **dismissioni** di partecipazioni da parte di *Private Equity*. Ricordiamo, tra le altre:

- il riassetto della catena di controllo del Gruppo Camfin (*holding* che detiene, tra le altre, il 26,2% di Pirelli & C SpA), il cui azionista di riferimento, Lauro Sessantuno SpA, fa capo a Nuove Partecipazioni (39,1%, azienda controllata da Marco Tronchetti Provera), Intesa Sanpaolo (18,4%), UniCredit (18,4%) e Clessidra Capital Partners (24,1%, quota detenuta tramite Lauro Cinquantaquattro). L'operazione ha avuto avvio con la cessione a Long-Term Investments Luxembourg SA, veicolo del Gruppo russo Rosneft Oil Company, del 100% del capitale di Lauro Cinquantaquattro (che controlla il 24,1% di Lauro Sessantuno/Camfin) da parte di Clessidra e del 25,9% del capitale di Lauro Sessantuno/Camfin detenuto da Intesa Sanpaolo e UniCredit. Per effetto di queste acquisizioni societarie, valutate complessivamente €553 milioni, Rosneft è divenuto titolare indirettamente (tramite Lauro Cinquantaquattro e Lauro Sessantuno) del 50% di Camfin, mentre la restante quota resta in capo a Nuove Partecipazioni, Intesa Sanpaolo e UniCredit. I tre azionisti hanno poi proceduto a conferire a Coinv SpA (*NewCo* partecipata al 76% dalla controllata di Tronchetti Provera e al 12% ciascuno dai due istituti bancari) il 50% del capitale di Lauro Sessantuno/Camfin. Contestualmente Camfin ha proceduto alla scissione di tutti gli *asset* diversi da Pirelli (rappresentati principalmente dalla partecipazione dell'8% in Prelios, destinata alla cessione) che sono stati conferiti in una *newco* controllata al 100% da Coinv
- la quotazione in borsa, per circa €428 milioni, di circa il 43% dell'*information provider* Cerved Group SpA, promossa da CVC Capital Partners, che nel 2013 ne aveva rilevato l'intero capitale
- il passaggio da parte del fondo Charme II (gestito da Montezemolo & Partners SGR e che controlla il 65% dell'azienda target), da Amadeus Capital Partners e da R-Capital Management (Rothschild), del 90% del capitale di Octo Telematics SpA, *leader* globale nei sistemi e servizi telematici per il mercato assicurativo e dell'auto, rilevata per €400 milioni dalla russa Renova Group
- nel comparto *fashion & luxury*, l'uscita di Carlyle dall'azionariato di Moncler SpA, in seguito alla cessione, per €215 milioni, del 7,1% del capitale ad investitori

istituzionali qualificati; ed il trasferimento dal fondo statunitense Jh Partners della quota di maggioranza del produttore di biancheria di lusso per la casa Frette SpA, rilevato dal *Private Equity* pan-europeo Change Capital Partners

- la cessione da parte di Aeroporti Holding Srl (società del Gruppo Sagat SpA controllato da F2i Aeroporti per oltre il 54% e partecipato da Equiter SpA del Gruppo Intesa SanPaolo) del 33,4% del capitale di ADF Aeroporto di Firenze SpA, rilevato da Cedecor SA, la controllante di Corporación América SA, Gruppo multinazionale argentino *leader* nel *business* aeroportuale. L'operazione è stata seguita da un'OPA promossa da Corporación América Italia Srl, al termine della quale la controllata del Gruppo argentino ha innalzato la propria partecipazione in ADF al 49% (valore complessivo €64 miliardi).

Dalle operazioni annunciate nei primi mesi dell'anno appare evidente che il ruolo dei *Private Equity*, in particolare quelli stranieri, resterà centrale per il mercato M&A italiano anche nel 2015. Tra le altre, segnaliamo in particolare l'acquisizione da parte di Tamburi Investment Partners SpA di quote della *maison* Hugo Boss AG, i passaggi di Bruno Magli SpA e della catena di negozi PittaRosso SpA rispettivamente alle statunitensi Neuberger Berman Group LLC e Lion Capital LLP. Si attendono invece i *closing* delle cessioni del 49% di F2i Aeroporti SpA alla cordata costituita da Ardian e Crédit Agricole Assurances; di Carige Assicurazioni SpA e Carige Vita Nuova SpA, rilevate da Apollo Global Management LLC; e di Inalca SpA, acquisita da IQ Made in Italy Investment Company SpA.

Tabella 10 – Le prime dieci acquisizioni italiane completate dai *Private Equity* nel 2014

Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Software/ Computer Services	Sia SpA	Italia	Consorzio formato da Fondo Strategico Italiano, F2i SGR e Orizzonte SGR	Italia	59,3%	454
Tessile/ Abbigliamento	Gianni Versace SpA	Italia	BlackStone Group LP	USA	20,0%	210
Immobiliare	Fap Investments Srl (18 <i>Logistic Centers</i>)	Italia	BlackStone Group LP	USA	100,0%	200
Bancario	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	Italia	Fintech Advisory Inc BTG Pactual Europe LLC	USA	6,5%	181
Immobiliare	Valdichiana Outlet Village	Italia	BlackStone Group LP	USA	100,0%	170
Meccanico/ Elettromeccanico	Valvitalia SpA	Italia	Fondo Strategico Italiano SpA	Italia	49,5%	151
Retail	Eataly Net Srl	Italia	Club Italy Srl (Tamburi Investment e altri investitori privati)	Italia	20,0%	120
Food, Bevs & Tabacco	Forno d'Asolo SpA	Italia	21 Partners SpA	Italia	100,0%	100
Diversified Consumer	Fine Sounds SpA	Italia	Fine Sounds SpA SPV (veicolo di LBO France Sarl, Yarpa Investimenti SGR SpA, Mauro Grange e Charlie Randall)	Francia	100,0%	100
Immobiliare	Cogest Retail Srl (Galleria Borromea)	Italia	Europa Capital (Europa Fund IV)	UK	100,0%	82
Controvalore prime 10 operazioni						1.766

Fonte: KPMG Corporate Finance

Statistiche di Borsa

La dinamica dell'economia globale e del commercio internazionale nel corso del 2014 è stata decisamente inferiore alle attese. L'attività economica ha ripreso vigore soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito, ma si è indebolita in Giappone e nelle economie emergenti.

Le prospettive di crescita di breve termine per l'economia mondiale restano caute a causa della persistente debolezza dell'area Euro e del Giappone, per il prolungarsi del rallentamento in Cina e per la frenata in Russia. Pesano inoltre i rischi derivanti dalle tensioni geopolitiche in diverse aree del mondo, in particolare quelle legate ai paesi produttori di petrolio.

Nel 2014, la crescita nell'Eurozona è rimasta contenuta, discontinua e diseguale tra i paesi, tanto da determinare a fine anno, anche alla luce delle incertezze sul quadro politico e finanziario in Grecia, una revisione al ribasso delle prospettive per il 2015 sia per l'area nel suo complesso, sia per le principali economie del Vecchio Continente. Per contrastare il rischio di un periodo prolungato di inflazione troppo bassa e per sostenere il credito e l'attività economica, nel corso del 2014 il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha ridotto il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali (sceso al minimo storico di 0,05%) e ha ulteriormente diminuito quello sulla *deposit facility*, sceso a -0,20. E' stato inoltre varato un programma di acquisto di *asset-backed security* e di *covered bond*. Grazie a questi interventi, si è assistito ad una diminuzione dei rendimenti, ad un significativo deprezzamento del cambio dell'Euro e ad un'intensificazione degli afflussi di capitale verso molti paesi dell'area, tra cui l'Italia.

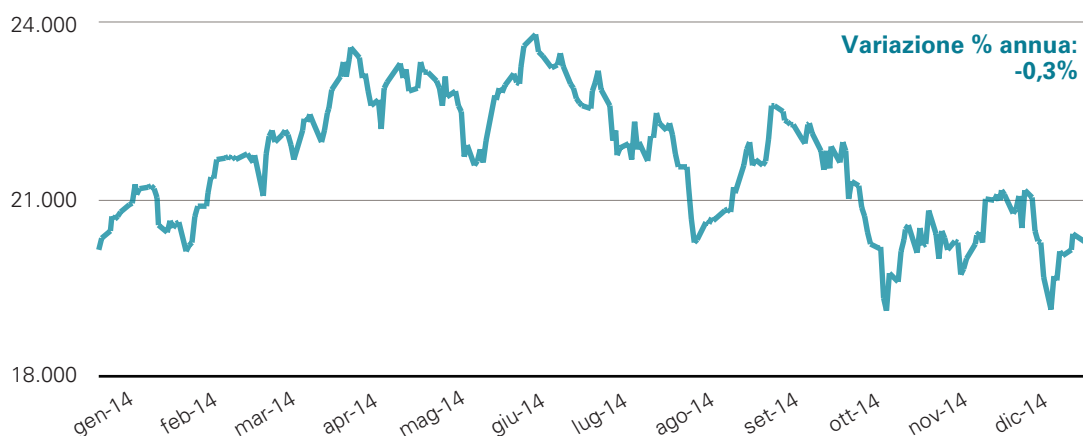
Nonostante le condizioni sui mercati finanziari europei ed italiano siano migliorate nel corso dell'anno, i tassi di interesse sui titoli di Stato si sono ridotti e gli *spread* sovrani sono tornati a scendere, specie in seguito all'adozione delle nuove misure di allentamento monetario da parte della BCE ad inizio giugno, l'aumento della volatilità ha determinato oscillazioni sui corsi azionari che si sono riflesse sugli indici di borsa.



Gli indici di Borsa Italiana non registrano alcun progresso nel 2014

Dopo aver archiviato ad inizio anno un risultato positivo e ben superiore all'andamento osservato in Europa e negli Stati Uniti (FTSE Italia All Shares +15%, a fronte del +3% del Dow Jones Euro Stoxx, indice rappresentativo del complesso dell'area Euro, e del +1% dello Standard and Poor's 500), nei tre trimestri successivi l'indice di Borsa Italiana ha subito un progressivo arretramento che, tra ottobre e dicembre, ha raggiunto il -9%. Il calo delle quotazioni è stato determinato da un

Grafico 12 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2014 (FTSE Italia All Shares)



Fonte: elaborazioni KPMG su dati mercato azionario

aumento del premio per il rischio richiesto dagli investitori. Su base annua, nel 2014 l'indice generale FTSE di Borsa Italiana non ha mostrato alcun progresso, attestandosi sullo stesso livello raggiunto l'anno precedente (poco più di 20.100 punti), quando aveva però fatto registrare una crescita del 18%. Sostanzialmente stabile anche l'andamento dell'indice europeo (Dow Jones Euro Stoxx +2%), mentre il mercato statunitense chiude con una decisa crescita (S&P's 500 +11%), raggiungendo il livello più alto dal 2011 (oltre 2.000 punti).

A fine 2014 sono **342 le società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (contro 326 di dicembre 2013 e 323 di dicembre 2012): si tratta di 243 società del segmento MTA (di cui 66 Star), alle quali si aggiungono 36 società del MTA International, mentre sono sei le quotate al MIV (Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*) e 57 all'AIM Italia-MAC.

Resta sostanzialmente stabile la capitalizzazione di Borsa, che si attesta a €470 miliardi a fine dicembre 2014 (era €447 miliardi a fine dicembre 2013) ed è pari a circa il 30% del PIL.

In controtendenza rispetto agli ultimi anni, aumentano i flussi d'investimento canalizzati da Borsa Italiana: la **raccolta di capitali** nel 2014 ha raggiunto **€14,0 miliardi**, contro €2,3 miliardi dell'anno precedente, dei quali €11,1 miliardi derivanti da 27 operazioni di aumento di capitale e €2,9 miliardi generati da *Initial Public Offering*.

Sono state **12 le revocche dalla quotazione** avvenute nell'anno (erano 17 nel 2013). A parte la cancellazione dal listino AIM-MAC di Arc Real Estate, tutte le altre revocche hanno interessato il segmento MTA, ed in particolare:

- Poltrona Frau, Cobra Automotive Technologies e Indesit Company sono state delistate in seguito ad Offerte Pubbliche di Acquisto
- Fiat (fusa in Fiat Chrysler Automobiles), Premafin Finanziaria e Milano Assicurazioni (entrambe incorporate in Fondiaria SAI) e Credito Bergamasco (assorbita da Banco Popolare) hanno lasciato Piazza Affari in seguito ad operazioni straordinarie
- quattro aziende sono invece state cancellate in seguito al fallimento o messa in liquidazione (CDC Point, Aicon Yacht, Antichi Pellettieri e Montefibre).

Hanno invece fatto il loro **ingresso nei listini di Borsa Italiana 26 aziende**

Initial Public Offering (IPO)

Anche nel 2014 è proseguito il positivo andamento che ha interessato le operazioni di collocamento a Borsa Italiana: sono stati **26 gli Initial Public Offering** che hanno interessato i diversi segmenti di Piazza Affari, con una **raccolta complessiva di €2,9 miliardi** (erano €1,4 miliardi nel 2013 e €0,2 miliardi nel 2012), dei quali €2,7 miliardi dal solo MTA. Si tratta del secondo miglior valore raggiunto dopo il 2007, l'anno record per gli IPO (32 nuove quotazioni) e per il numero complessivo di società quotate in Borsa (344 aziende).

Il numero di matricole avrebbe potuto essere ben superiore se nella seconda parte dell'anno non fossero state ritirate, causa le avverse condizioni dei mercati borsistici, le richieste di quotazione avanzate, tra le altre, da OVS (poi quotatasi nel 2015), Rottapharm|Madaus e Intercos (la prima rilevata dalla svedese Meda nel corso del 2014, la seconda in fase di cessione a Dafe 3000), Sisal Group, Cartiere Fedrigoni; senza dimenticare SAB Aeroporto di Bologna, Massimo Zanetti Beverage Group, ItaliaOnline, Four Seasons, Sorgente Real Estate, Favini, i cui iter verso Piazza Affari hanno subito una battuta d'arresto per le stesse motivazioni.

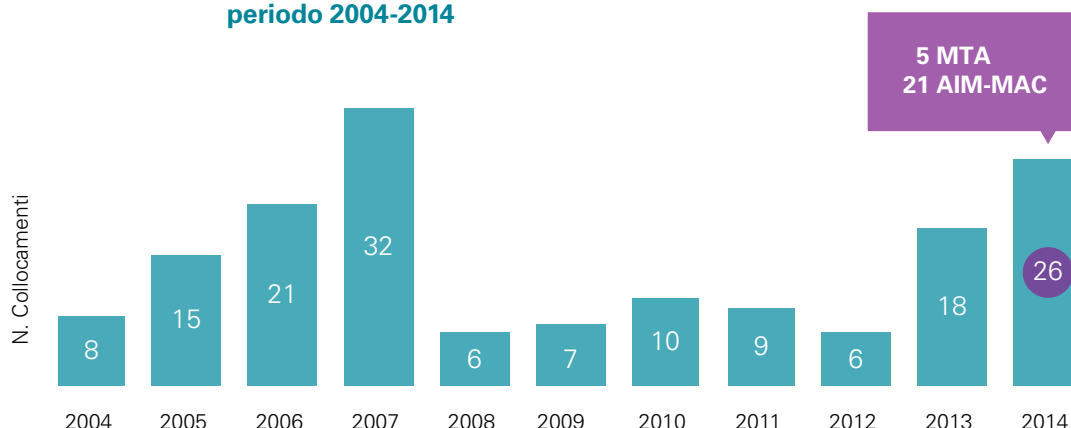
I primi due collocamenti dell'anno per raccolta hanno interessato il comparto finanziario: l'IPO di Anima Holding SpA, il veicolo che controlla Anima SGR e della quale i principali azionisti (Lauro Quarantadue del fondo Clessidra, Banca Monte dei Paschi di Siena e Banca Popolare di Milano) hanno posto in vendita il 55% del capitale, è stato valorizzato €693 milioni e ha rappresentato la maggior operazione per controvalore dal 2000, superando il precedente record di €680 milioni stabilito



Aumenta il numero delle società quotate a Borsa Italiana



In crescita i collocamenti a Borsa Italiana

Grafico 13 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2004-2014

Fonte: KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

nel 2013 da Moncler SpA. Di poco distante il risultato del collocamento di FinecoBank SpA, che per il 30% del capitale ha raccolto €673 milioni.

Ulteriori €209 milioni sono stati raccolti con **21 IPO** che hanno interessato il **segmento AIM Italia-MAC**, contro i 15 realizzati l'anno precedente e i sei del 2012, nuovo record di matricole per il circuito di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese che a fine anno contava 57 aziende quotate.

Accanto alle IPO che hanno interessato il comparto energetico (sei quotazioni all'AIM-MAC, al pari dell'anno precedente, con una raccolta complessiva di €167 milioni circa), il vero protagonista del 2014 è stato il settore delle telecomunicazioni e dei *media*, che ha visto il debutto di nove matricole: da Axélero a Mailup, da Tech-Value a Go Internet, ai produttori cinematografici Lucisano Media Group e Notorius Pictures, tanto per citarne alcuni.

Mercati borsistici permettendo, anche il 2015 potrebbe essere un anno altrettanto favorevole per le quotazioni: accanto alle aziende già approdate al listino (OVS e Banzai), c'è attesa per l'IPO di Poste Italiane, già annunciato nel 2014 e che dovrebbe da solo raccogliere oltre €4,0 miliardi, e per la possibile quotazione delle torri di trasmissione di Telecom Italia.

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Le **sette Offerte Pubbliche d'Acquisto** promosse su società quotate in Italia (un numero analogo a quello registrato nel 2013) hanno generato un **controvalore complessivo di €0,7 miliardi** (contro €1,3 miliardi dell'anno precedente).

Tra le operazioni più rilevanti del 2014 spicca l'OPA obbligatoria da €344 milioni condotta da Whirlpool Italia Holdings sulla quota residuale del capitale di Indesit Company non ancora in suo possesso, che ha consentito al Gruppo statunitense di acquisire il controllo della storica azienda di elettrodomestici fondata dalla Famiglia Merloni. Al termine dell'operazione, le azioni di Indesit sono state cancellate dal segmento MTA di Borsa Italiana.

Anche le offerte, promosse a completamento di operazioni M&A, dalle controllate dei Gruppi Haworth Corporation e Vodafone Plc, rispettivamente sui capitali di Poltrona Frau e Cobra Automotive Technologies, hanno condotto al *delisting* delle azioni dai listini di Piazza Affari. L'acquisizione di Cobra da parte di Vodafone, in particolare, è un *deal* che anticipa il futuro dell'industria della telefonia verso la diversificazione del *business* verso il '*machine2machine*', ossia lo scambio di dati tra macchine. Il passaggio del produttore varesino di scatole nere per le auto punta a creare un *provider* globale per i servizi telematici per il settore *automotive*.

Tabella 11 – Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate realizzate nel 2014

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo per azione €	Quota posseduta dopo l'OPA	Valore € mln
Haworth Italy Holding Srl	Obbligatoria	Poltrona Frau SpA	2,96	90,9%	134
Sviluppo Idrico Srl	Volontaria	SAP Società Acque Potabili SpA	1,20	87,9%	11
Corporación América Italia Srl	Volontaria	SAT Società Aeroporto Toscano Galileo Galilei SpA	14,22	53,7%	37
Corporación América Italia Srl	Volontaria	AdF Aeroporto di Firenze SpA	13,38	49,0%	19
Vodafone Global Enterprise Ltd	Volontaria	Cobra Automotive Technologies SpA	1,49	97,3%	141
B.F. Holding SpA	Obbligatoria	Bonifiche Ferraresi SpA	30,50	79,2%	32
Whirlpool Italia Holdings Srl	Obbligatoria	Indesit Company SpA	11,00	87,8%	344
Totale					719

Fonte: KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

Analisi per settore

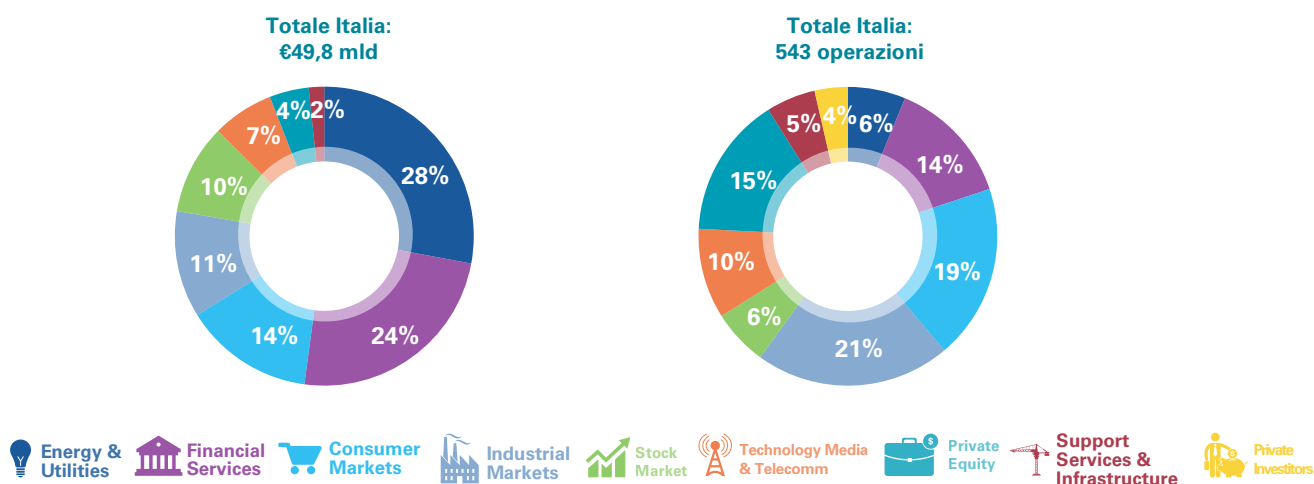
Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2014 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (bidder) e delle società acquisite (target).

Settore bidder

Anche nel corso del 2014 il peso dei comparti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** rispetto ai controvalori ha subito delle variazioni rispetto all'anno precedente. Protagonista assoluto con €13,9 miliardi (due volte e mezza il valore del 2013), pari al 28% del mercato complessivo, è il settore Energy & Utilities, che si conferma invece sesto *contributor* in volumi (34 operazioni, pari al 6% del totale italiano).

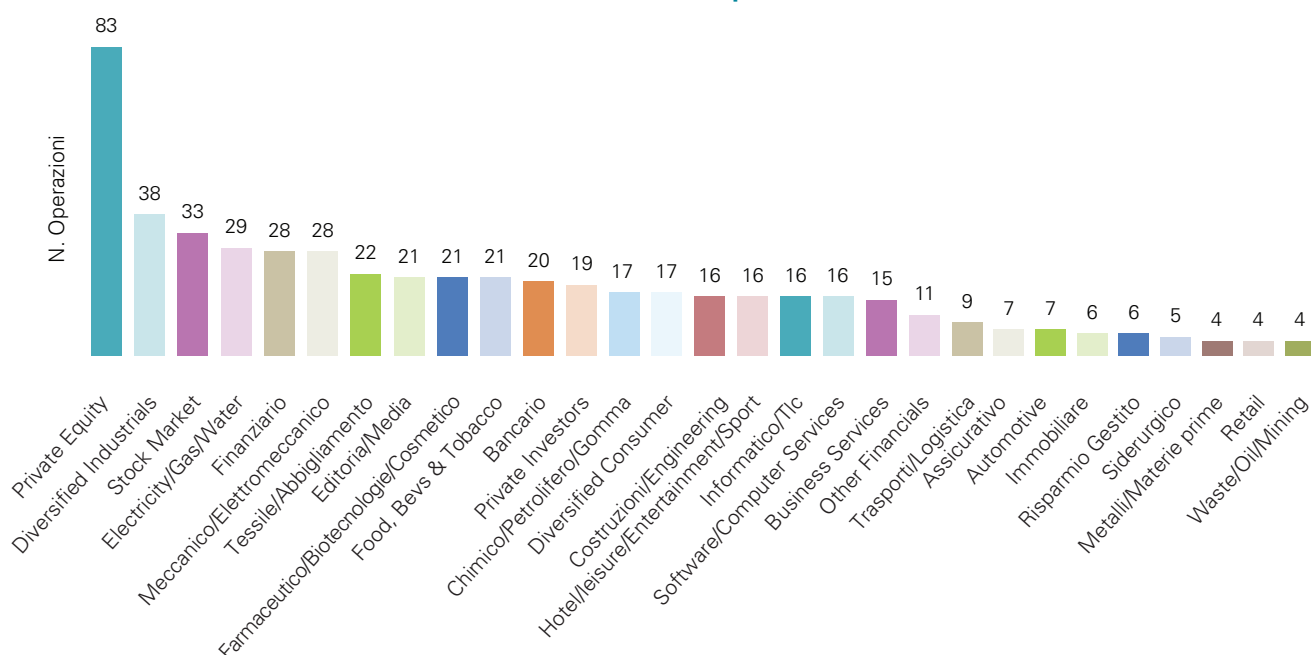
I Financial Services si confermano al secondo posto nella contribuzione per valori, con il 24% del mercato e €12,0 miliardi (+128% sul dato 2013), ed al quarto per numero di operazioni (74, in aumento del 35% rispetto all'anno precedente e pari al 14% dei volumi complessivi). Pur mantenendo il podio in termini di volumi con 115 *deal* completati (+28%), l'Industrial Markets, protagonista assoluto in

Grafico 14 – Mercato italiano M&A 2014: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 15 – Mercato italiano M&A 2014: *breakdown* operazioni per settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

valore dell'attività M&A nel 2013, arretra al quarto posto, contribuendo, con €5,7 miliardi (-20%), all'11% del dato complessivo. Lo precede il Consumer Markets, il cui controvalore complessivo registra un incremento del 155% rispetto all'anno precedente (€7,0 miliardi) e i cui volumi raggiungono 103 operazioni completate (+49%, pari al 19% dell'intero mercato). Perdono posizioni gli investimenti realizzati dai *Private Equity*, il cui peso sul mercato M&A si riduce al 4% (dal 14% del 2013) a causa di controvalori dimezzati che si attestano a €2,1 miliardi, pur *contribuendo al 15% dei volumi realizzati*.

Settore target



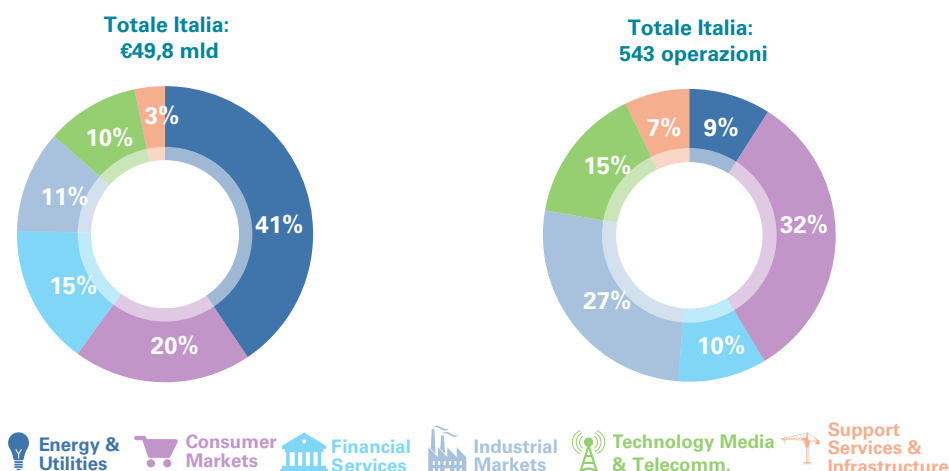
Il comparto Energy & Utilities si conferma primo contributor in valore

Anche l'analisi dell'incidenza dei macro settori di attività delle **società acquisite (target)** evidenzia alcune variazioni rispetto all'anno precedente. Il comparto Energy & Utilities si riconferma primo settore per contribuzione in termini di controvalore, innalzando la propria partecipazione al mercato M&A italiano complessivo dal 26% rilevato nel 2013 al 41% del 2014. A fronte di un controvalore complessivo di €20,2 miliardi (due volte e mezzo il risultato raggiunto l'anno precedente), il contributo del settore energetico in termini di volumi resta invece ancora contenuto, attestandosi al 9% dell'intero mercato italiano con 49 transazioni completate (+40%).

Consumer Markets e Financial Services, che l'anno precedente condividevano il quarto posto con una contribuzione in valore del 15% rispetto all'attività M&A complessiva, guadagnano entrambi posizioni. Le fusioni ed acquisizioni che hanno avuto per oggetto aziende operanti nel settore dei beni di consumo hanno contribuito al 20% dei valori dell'intero mercato con €9,7 miliardi (il doppio rispetto al 2013) e 176 *deal* completati (+54%), pari al 32% dei volumi complessivi. Il comparto dei servizi finanziari, invece, è terzo *contributor* per valore con €7,6 miliardi (+69%), pari al 15% del totale Italia, e quarto per numero di operazioni, che, nonostante un incremento del 18%, scendono al 10% dei volumi complessivi, dal 12% registrato nel 2013.

L'attività M&A che ha interessato aziende operanti nel comparto Telecommunications Media & Technology ha registrato il maggior incremento in valore (sette volte il dato

Grafico 16 – Mercato italiano M&A 2014: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquisita (target)

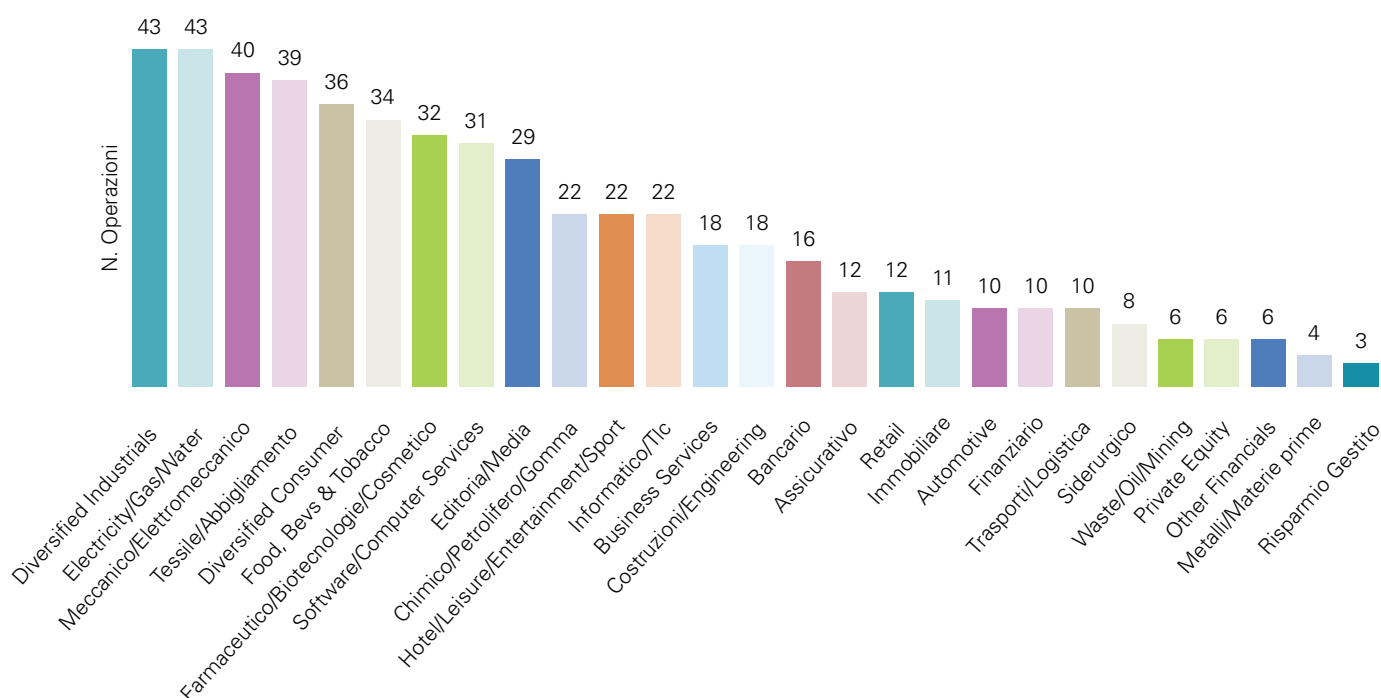


Fonte: KPMG Corporate Finance

del 2013) e, pur confermandosi al quinto posto, con €5,1 miliardi ha innalzato il proprio contributo al mercato M&A italiano al 10% (era il 2% l'anno precedente); in termini di volumi, invece, ha guadagnato la terza posizione con 82 operazioni completate (+165%).

Nel 2014 le operazioni Estero su Italia hanno fatto registrare una sensibile crescita in tutti i settori. Di particolare rilievo i progressi osservati nel comparto finanziario e nell'Industrial Markets, nei quali le acquisizioni realizzate da operatori stranieri sono numericamente più che raddoppiate rispetto all'anno precedente; è superiore al 90% l'incremento registrato nel macro settore Consumer Markets, mentre Telecommunications Media & Technology registrano un +82%. Quest'ultimo comparto è stato interessato anche da un notevole sviluppo sia dell'attività M&A

Grafico 17 – Mercato italiano M&A 2014: breakdown operazioni per settore di attività della società acquisita (target)

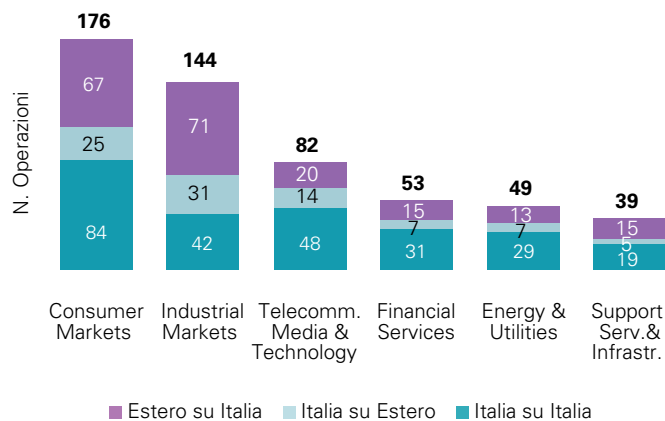


Fonte: KPMG Corporate Finance

Italia su Estero, con operazioni più che triplicate (da quattro del 2013 a 14), sia delle operazioni domestiche (da 16 a 48 *deal*).

Analizziamo in breve l'attività M&A realizzata nel corso del 2014 in ciascun **macro settore di appartenenza delle società acquisite (target)**.

Grafico 18 – Mercato italiano M&A 2014: direzione delle operazioni per macro settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Il mercato italiano dopo la crisi: 'Core M&A' vs 'new player'

La fotografia dell'attività M&A italiana dell'ultimo triennio mostra un mercato in sostanziale evoluzione, risultato sia dei cambiamenti strutturali e nei business delle imprese determinati dalla contrazione del credito e dalle perduranti difficoltà macroeconomiche nel nostro Paese e in Europa, sia dell'ingresso dei Fondi Sovrani e di investitori finanziari.

Una lettura più approfondita delle fusioni e acquisizioni realizzate in Italia negli ultimi anni consente di mettere in luce i significativi cambiamenti in corso nei *driver* che guidano ed influenzano le *performance* del nostro mercato M&A.

Se concentriamo l'analisi sull'operatività M&A realizzata nel triennio 2012-2014, emergono alcune interessanti considerazioni:

- sulle *performance* del 2014 pesano particolarmente le **operazioni di riassetto societario** che hanno coinvolto primari Gruppi italiani (Enel, Italmobiliare/Italcementi, tanto per citarne alcuni) e che hanno generato complessivamente circa €15 miliardi di controvalore, il 30% del mercato complessivo, in crescita rispetto al 13% dell'anno precedente
- i **Fondi Sovrani** sono entrati stabilmente a far parte della schiera dei principali *player* del nostro mercato M&A. Cassa Depositi e Prestiti, protagonista assoluto nel 2012 grazie ad

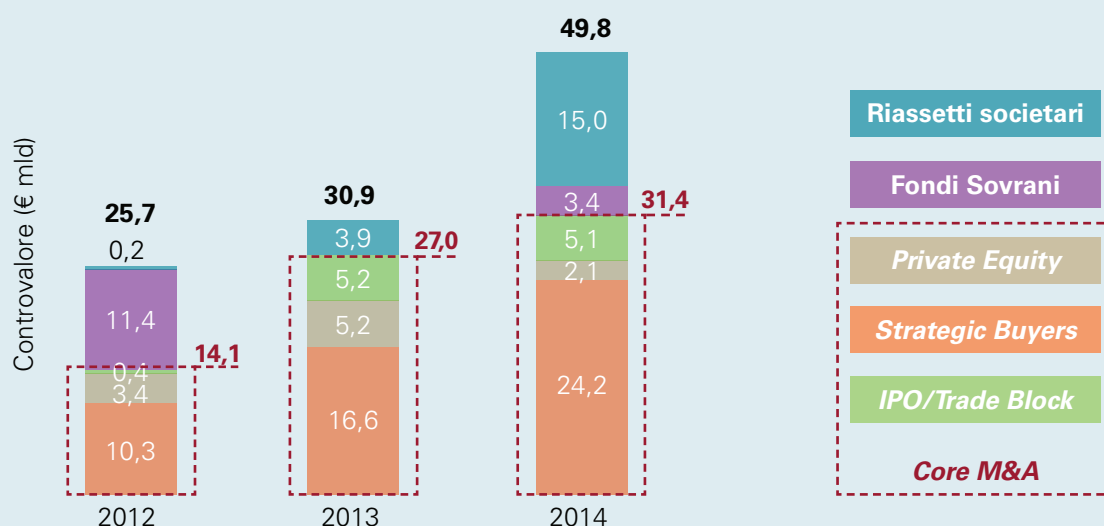
investimenti per oltre €11,0 miliardi realizzati in Sace, Snam, Fintecna, Simest (il 44% del controvalore totale), è stata recentemente affiancata dai Fondi Sovrani stranieri, quello cinese in testa. Nel 2014 questi operatori hanno portato a termine principalmente acquisizioni di quote di minoranza di aziende quotate a Piazza Affari, per un valore di circa €3,4 miliardi

- depurata dagli effetti generati dalle operazioni di riassetto e dagli investimenti dei Fondi Sovrani, l'attività '**Core M&A**' ha comunque registrato nel triennio in esame una crescita lenta ma progressiva, passando dai €14,1 miliardi del 2012 agli oltre €31,0 miliardi del 2014, a testimonianza di un mercato tutto sommato vivace, nonostante le difficoltà del periodo
- il riavvicinamento della aziende italiane ai mercati borsistici ed il collocamento di quote azionarie riservate ad investitori istituzionali o qualificati (**IPO/Block Trading**) hanno generato nel 2014 il 10% dell'attività M&A in valore (17% nel 2013)
- l'operatività dei **Private Equity** sul fronte acquisizioni ha prodotto nell'ultimo anno risultati sensibilmente inferiori rispetto al biennio precedente (il 4% dei controvalori complessivi, contro il 17% del 2013 e il 13% del 2012). Tra gli altri, segnaliamo in particolare gli investimenti di Fondo Strategico Italiano, braccio operativo di Cassa Depositi e Prestiti, la cui attività a sostegno di imprese di rilevante interesse nazionale è stata avviata nel 2012.

I principali *driver* che hanno caratterizzato l'attività M&A nel 2014

	Riassetti societari	Fondi Sovrani	Private Equity	Strategic Buyers	IPO/Trade Block
Target	Naz. Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore € mln
Enersis SA	Cile	Enel Energy Europe SL (Gruppo Enel)	Italia	60,6%	8.253
Endesa SA (Gruppo Enel)	Italia	Investitori	Spagna	21,9%	3.133
Sky Italia Srl.	Italia	British Sky Broadcasting Group Plc	UK	100,0%	2.885
Chrysler Group LLC	USA	Fiat S.p.A.	Italia	41,5%	2.704
Unipol Assicurazioni SpA, Premafin Finanziaria SpA, Compagnia di Assicurazione di Milano SpA.	Italia	Fondiarria Sai S.p.A.	Italia	n.a.	2.678
Rottapharm SpA	Italia	Meda AB	Svezia	100,0%	2.275
Arctic Russia BV (Gruppo ENI)	Italia	Yamal Development LLC (jv tra Novatek e GazpromNeft)	Russia	60,0%	2.160
CdP Reti SpA	Italia	State Grid Corporation of China	Cina	35,0%	2.101
ENI SpA	Italia	People's Bank of China	Cina	2,1%	1.375
The Nuance Group AG (Gecos SpA e Pai Partners)	Italia	Dufry AG	Svizzera	100,0%	1.270
Indesit Company SpA	Italia	Whirlpool Corporation Inc	USA	100,0%	1.135
Galp Energia SGPS SA	Italia	Investitori istituzionali	Portogallo	8,0%	809
General De Santé SA (Gruppo Dea Capital)	Italia	Ramsay Health Care, Crédit Agricole Assurances	Francia	83,4%	788
Enel SpA	Italia	People's Bank of China	Cina	2,1%	785
Gentium SpA	Italia	Jazz Pharmaceuticals plc	Irlanda	98,0%	736
Anima Holding SpA	Italia	Mercato (IPO)	Italia	55,0%	693
FinecoBank SpA	Italia	Mercato (IPO)	Italia	30,0%	673
Salini Impregilo SpA	Italia	Mercato (Secondary offering)	Italia	30,9%	563
Camfin SpA (controllante di Pirelli SpA)	Italia	Long-Term Investments Luxembourg SA (veicolo di Rosneft Oil Company)	Russia	50,0%	553
Fincantieri SpA	Italia	Mercato (IPO)	Italia	38,2%	549
Totale controvalore Top Twenty					36.117

L'evoluzione dell'attività M&A nell'ultimo triennio



Fonte: KPMG Corporate Finance

Energy & Utilities

Con il 35% dei valori registrati dal mercato complessivo (€20,2 miliardi, in aumento del 152% rispetto all'anno precedente), il comparto **Energy & Utilities**, costituito da servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano, *waste management* ed industria petrolifera, si è confermato primo *contributor* dell'attività M&A italiana, nonostante un peso più modesto in termini di volumi (49 operazioni, pari al 9% del totale).

Il risultato è fortemente influenzato dalle operazioni miliardarie concluse nel settore nel corso del 2014, spesso frutto di riorganizzazioni societarie, a cominciare dall'operazione che ha interessato il Gruppo Enel e che da sola rappresenta il 41% dei valori realizzati dall'intero comparto. In dettaglio, Enel Energy Europe SL, controllata spagnola di Enel SpA, ha rilevato per €8,3 miliardi il 60,6% (detenuto direttamente ed indirettamente da Endesa SA, anch'essa di proprietà del colosso energetico italiano) di Enersis SA, capofila delle attività del Gruppo in America Latina. Lo scorporo delle attività sudamericane di Endesa mediante il trasferimento del controllo direttamente alla capogruppo, ha consentito ad Enel di avviare i passaggi preliminari necessari a rifocalizzare la stessa Endesa come azienda *leader* nei mercati energetici iberici.

Il *deal*, configurato come operazione tra parti correlate, rientra in un più ampio programma di dismissioni avviato dal colosso energetico italiano già nel 2013 con la cessione del 40% di Arctic Russia BV, *joint venture* costituita nel 2007 da ENI ed Enel SpA allo scopo di rilevare gli *asset* siberiani di proprietà di Yukos (finita a quei tempi in bancarotta) confluiti in OOO SeverEnergia. Nel 2009 Enel ed Enel avevano già ceduto il 51% della società siberiana attiva nell'*upstream* petrolifero al Gruppo Gazprom. La dismissione da parte di Enel del 19,6% del capitale di SeverEnergia detenuto attraverso Arctic Russia ad una controllata di OAO Rosneftgaz per circa €1,3 miliardi (USD1,8 miliardi), ha preceduto di qualche mese il passaggio del 60% di Arctic Russia (e del relativo 29,4% di SeverEnergia) controllato da ENI per circa €2,2 miliardi (USD2,9 miliardi) ai colossi russi OAO Novatek e OAO Gazprom Neft.

Il piano di dismissioni funzionale al rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria di Enel secondo quanto previsto dal piano industriale 2014-2018 è stato portato avanti nel corso del 2014, oltre che attraverso l'avvenuto riassetto delle attività in America Latina, anche mediante:

- il collocamento sul mercato spagnolo presso investitori istituzionali, mediante Offerta Pubblica di Vendita, del 21,9% del capitale della controllata Endesa per €3,1 miliardi
- il passaggio a Società Elettrica Altoatesina SpA da parte di Enel Produzione SpA delle partecipazioni detenute in SE Hydropower Srl e SF Energy Srl per complessivi €0,4 miliardi, completato nei primi mesi del 2015
- l'annuncio dell'avvio del processo di alienazione, che dovrebbe completarsi nel corso del 2015, delle partecipazioni detenute dal Gruppo italiano in Slovacchia (il 66% del capitale, posseduto attraverso Enel Produzione SpA, di Slovenske Elektrarne as, primo operatore nazionale nel settore della generazione di energia elettrica con una quota di mercato vicina all'80%) ed in Romania (il 64,4% di Enel Distributie Muntenia SA e di Enel Energie Muntenia SA, il 51% del capitale sociale di Enel Distributie Banat SA, di Enel Distributie Dobrogea SA e di Enel Energie SA, nonché il 100% del capitale sociale della società di servizi Enel Romania Srl, tutte controllate attraverso Enel Investment Holding BV).

Il comparto energetico italiano si è rivelato particolarmente attrattivo per gli **operatori cinesi**, che nel corso del 2014 hanno messo a segno una serie di transazioni dettate sia da motivazioni di carattere finanziario (come nel caso delle acquisizioni sul mercato del 2% sia di ENI che di Enel realizzate da People's Bank of China e valutate rispettivamente €1,4 miliardi e €0,8 miliardi), sia da ragioni prettamente industriali e di *business*. Rientrano in questa seconda tipologia:

- l'acquisizione, da parte di State Grid Corporation of China, del 35% del capitale di CdP Reti SpA (veicolo che detiene il 30% di Snam e il 29,85% di Terna, società del gruppo Cassa Depositi e Prestiti) posto in vendita da CdP per €2,1 miliardi; l'operazione rappresenta l'investimento più rilevante mai realizzato dal

Gruppo statale asiatico all'estero ed il *deal* più significativo mai completato in Italia da una società cinese

- il *closing* dell'accordo stipulato fra FSI Fondo Strategico Italiano SpA e Shanghai Electric Corporation che ha decretato il trasferimento, per €0,4 miliardi, del 40% del capitale di Ansaldo Energia SpA. Fondo Strategico Italiano, che aveva rilevato a fine 2013 circa l'85% dell'azienda genovese da Finmeccanica SpA e da First Reserve Corporation, manterrà la sua funzione di socio stabile ed accompagnerà la società verso una futura quotazione. L'approdo in Borsa avverrà mediante il collocamento del 15% detenuto da Finmeccanica SpA, cui farà seguito l'immissione sul mercato, pro-rata, di quote di FSI e del *partner* cinese. L'intesa con Shanghai Electric prevede inoltre la creazione di due *joint venture* in Cina: la prima, di cui Ansaldo Energia deterrà il 60% del capitale, si concentrerà sulla produzione di turbine a gas per i mercati asiatici; la seconda, invece, porterà alla costituzione di un centro di ricerca a Shanghai e vedrà il colosso cinese partecipare al 60% del capitale. L'operazione è motivata dalla necessità della Cina di arricchire il proprio *know how* tecnologico in materia di estrazione e sfruttamento energetico.

Il Gruppo ENI ha proseguito il piano di dismissione, avviato nel 2012, delle quote detenute in Galp Energia SGPS SA, collocando presso investitori istituzionali qualificati azioni pari a circa l'8% del capitale del Gruppo portoghese integrato nel settore petrolifero e del gas (€0,8 miliardi).

Tra le altre operazioni completate nel corso del 2014 segnaliamo infine il conferimento da parte di Cassa Depositi e Prestiti dell'84,74% del capitale di TAG Trans Austria Gasleitung GmbH, valutato circa €0,5 miliardi, a favore di Snam SpA. A contropartita dell'operazione, CdP ha sottoscritto un aumento di capitale riservato che gli ha consentito di acquisire circa il 4% del capitale di Snam, della quale già detiene indirettamente una quota tramite CdP Reti. La cessione del gasdotto TAG era stata inizialmente inclusa tra le privatizzazioni annunciate dal Governo Letta che Cassa Depositi e Prestiti avrebbe dovuto realizzare, oltre alla già citata cessione di CdP Reti ed alla dismissione di Sace, al momento ancora in sospeso.

Consumer Markets

Il **Consumer Markets** (costituito, oltre che dai tradizionali prodotti di consumo, anche dai comparti tessile, *food & beverage*, farmaceutico, *leisure*, turistico ed alberghiero) ha contribuito con €9,7 miliardi (il doppio del dato 2013) al 20% del mercato complessivo, posizionandosi al secondo posto, alle spalle del comparto energetico. In termini di volumi, invece, le 176 operazioni completate (+54%) hanno consentito al macro settore di confermarsi primo *contributor* con il 32% delle transazioni complessivamente realizzate.

La prima operazione dell'anno per il comparto, il passaggio di Rottapharm SpA a Meda AB per €2,3 miliardi, guida una nutrita schiera di operazioni che hanno coinvolto aziende attive nei **settori farmaceutico e della salute** (poco più di una trentina in tutto) che sono state completate nel corso del 2014. Più in dettaglio, dopo il tentativo di quotazione a Borsa Italiana, rinviato a causa delle avverse condizioni di mercato, Fidim Srl, *holding* della Famiglia Rovati, ha ceduto a Meda l'intero capitale di Rottapharm|Madaus (ad eccezione delle attività di ricerca e sviluppo dedicate al segmento del farmaco di alta tecnologia facenti capo a Rottapharm Biotech). Il *deal* ha consentito alla società svedese di dare vita ad un Gruppo europeo *leader* nel settore *specialty pharma*, focalizzato su specifiche aree terapeutiche e specifiche nicchie di mercato. Il corrispettivo è costituito da una componente in contanti (€1,6 miliardi circa, cui si aggiungeranno ulteriori €275 milioni che saranno versati a gennaio 2017), ed una in azioni, tramite aumento di capitale riservato a Fidim, pari a €357 milioni, e valorizza il Gruppo farmaceutico italiano a €2,3 miliardi. Al termine della transazione, Fidim è divenuta secondo azionista del colosso svedese con una quota del 9% del capitale, alle spalle della Famiglia Olsson che ne detiene circa il 20%. Secondo alcuni *rumours*, Meda avrebbe avviato il *deal* su Rottapharm anche per difendersi da un possibile tentativo di OPA da parte del gigante statunitense Myers.

Tra le altre operazioni che hanno interessato l'ambito *pharma* – sanitario, il 60% delle quali hanno avuto una connotazione Estero su Italia, ricordiamo in particolare:

- la dismissione, da parte di Santé SA e della controllata Santé Développement Europe Sas, dell'83,4% del capitale sociale di Générale de Santé SA, società quotata alla Borsa di Parigi e *leader* nel settore della sanità privata in Francia, a Ramsay Health Care e Crédit Agricole Assurances. Il *vendor*, Santé SA, è un veicolo il cui capitale è ripartito tra DeA Capital SpA (braccio finanziario del Gruppo De Agostini, attivo negli investimenti in *Private Equity* e nell'*alternative asset management*, che ne aveva rilevato il 43% nel 2007), Santé Holdings Srl (controllata da Antonino Ligresti) e da Mediobanca SpA. Al completamento dell'operazione, valutata €788 milioni, gli acquirenti hanno lanciato un'OPA sul restante capitale sociale di Générale de Santé
- l'acquisizione da parte di Jazz Pharmaceuticals Plc (società quotata al Nasdaq) del 98% del capitale di Gentium SpA. L'operazione, valutata €732 milioni, è stata motivata dalla volontà del Gruppo irlandese di aver accesso a Defitelio, farmaco per curare una rara condizione epatica sviluppato dall'azienda *biotech* comasca, quotata al Nasdaq dal 2006
- la cessione, per oltre €260 milioni, del 70% del capitale di N.G.C. Medical SpA, azienda che gestisce laboratori cardiovascolari, sale operatorie e unità di terapia intensiva presso circa 30 ospedali in Italia e con un'offerta di servizi dedicati ad Europa, Medio Oriente e Africa. A rilevare la quota residuale del Gruppo privato comasco è la statunitense Medtronic Inc, *leader* mondiale nel settore della tecnologia medica.

Altrettanto degne di nota sono anche diverse transazioni **Estero su Italia** realizzate nel corso del 2014 in altri comparti del Consumer Markets:

- la svizzera Dufry AG ha rilevato per €1,3 miliardi l'intero capitale della connazionale The Nuance Group AG, azienda che opera nel settore del *retail* aeroportuale e vanta una presenza in 17 nazioni e in quattro diversi continenti. A cedere Nuance è il veicolo Noel International SA, che fa capo pariteticamente a Gecos SpA (la *holding* della famiglia Bastianello, che controlla anche i supermercati Pam) ed al fondo Pai Partners
- il Gruppo statunitense Whirlpool Corporation, dopo aver rilevato oltre il 60% di Indesit Company SpA da Fineldo SpA e da diversi membri della Famiglia Merloni, ha lanciato un'OPA sulla restante quota capitale, che ha condotto al *delisting* delle azioni dell'azienda di Fabriano dai listini di Borsa Italiana. Il passaggio del secondo Gruppo europeo degli elettrodomestici ha comportato da parte di Whirlpool un esborso complessivo di €1,1 miliardi
- nel mondo *fashion & luxury*, anche nel 2014 si è assistito alla cessione di prestigiosi marchi del '*Made in Italy*' ad operatori o investitori stranieri. Ne sono un esempio il passaggio di Poltrona Frau SpA, poi completato in seguito all'Offerta Pubblica d'Acquisto che ha condotto all'uscita da Borsa Italiana dello storico *brand* di arredo di *design*, dal fondo Charme di Luca Cordero di Montezemolo e da Moschini Srl al Gruppo americano Haworth Inc (€377 milioni); l'acquisizione del 20% di Gianni Versace SpA da parte del fondo BlackStone Group LLP per €210 milioni; la conquista del marchio Pal Zileri di proprietà di Forall Confezioni S.p.A. da parte della qatarina Mayhoola for Investments e di Krizia SpA da parte della cinese Shenzhen Marisfrolg Fashion Co Ltd.

Non meno importanti, sebbene numericamente più ridotte, le operazioni concluse sul fronte **Italia su Estero**. Nell'**alimentare**, segnaliamo le acquisizioni del produttore di *whiskey* canadese Forty Creek Distillery Ltd da parte di Davide Campari-Milano SpA (che sul mercato italiano ha invece rilevato F.lli Averna SpA); di Boncafé International Pte Ltd (Singapore) da parte di Massimo Zanetti Beverage Group SpA; e del *leader* nella produzione di nocciole Oltan Gıda Maddeleri Ihracat İthalat ve Ticaret AS (Turchia) da parte di Ferrero SpA. Nel **farmaceutico**, si è assistito al passaggio delle statunitensi Cornerstone Therapeutics Inc e di una *business unit* di Otsuka Inc rispettivamente a Chiesi Farmaceutici SpA e a Sorin Group SpA; e della tunisina Opalia Pharma SA, rilevata dal Gruppo Recordati. Negli elettrodomestici, ricordiamo lo *shopping* in Olanda di Ariston Thermo SpA, che ha acquisito Atag Heating Group BV.

Financial Services

Positivo l'andamento dell'attività M&A che nel 2014 ha interessato il comparto **Financial Services**, in cui rientrano banche e assicurazioni nonché tutti gli altri servizi di natura finanziaria. Le 53 operazioni completate (+18% rispetto all'anno precedente) hanno complessivamente raggiunto €7,6 miliardi (+69%), consentendo al settore di contribuire al 15% dei valori dell'intero mercato italiano.

Di particolare rilevanza le operazioni che hanno interessato operatori del **comparto assicurativo** (dodici in tutto) e che hanno complessivamente generato circa €4,2 miliardi di controvalore. Il primo *deal* dell'anno è la fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni SpA, Premafin Finanziaria SpA e Compagnia di Assicurazione di Milano SpA in Fondiaria SAI SpA (controvalore €2,8 miliardi). L'operazione costituisce l'atto finale del processo di integrazione tra il Gruppo Unipol ed il Gruppo Premafin-Fondiaria-SAI deliberato nel 2012 e che ha portato alla nascita di UnipolSai Assicurazioni, *leader* sul mercato assicurativo nazionale.

In ottemperanza alle disposizioni dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato stabilite in sede di autorizzazione dell'integrazione Unipol-FonSAI, UnipolSai ha inoltre proceduto alla cessione ad Allianz SpA (controllata italiana dell'omonimo Gruppo tedesco) di un ramo d'azienda facente parte della ex Milano Assicurazioni, costituito da una rete di 725 agenzie e 470 dipendenti dedicati e dal relativo portafoglio assicurativo danni, a fronte di un corrispettivo di €440 milioni.

Tra le altre transazioni del comparto segnaliamo inoltre: gli investimenti di People's Bank of China in Generali Assicurazioni SpA, di cui il fondo sovrano cinese ha rilevato sul mercato aperto una quota pari a poco più del 2% del capitale (valore complessivo €475 milioni); e l'acquisto da parte di Società Cattolica di Assicurazione dell'intero capitale di Fata Assicurazioni Danni SpA, posto in vendita dal Gruppo Generali per €195 milioni.

Negli altri comparti finanziari, accanto alle quotazioni del 55% di Anima Holding SpA (€693 milioni) e del 30% del capitale di FinecoBank SpA, promossa da UniCredit SpA (€673 milioni), ricordiamo in particolare la cessione proprio da parte del Gruppo bancario italiano, tramite la controllata UniCredit AG, dell'81,4% del capitale della tedesca DAB Bank AG a BNP Paribas SA per €354 milioni.

Le acquisizioni Estero su Italia: l'"invasione" USA

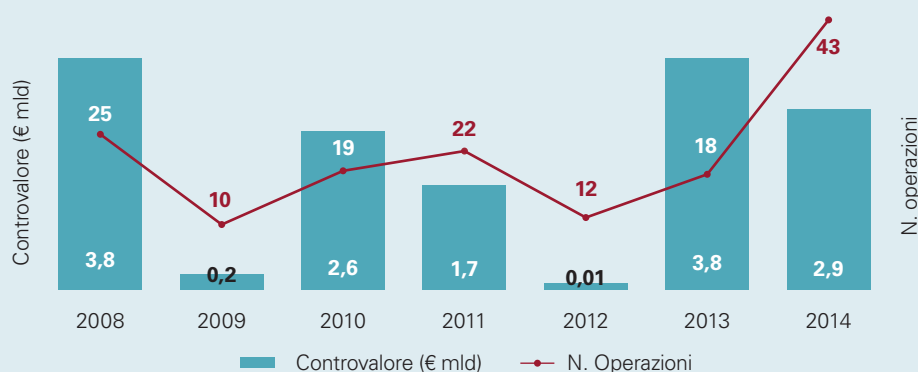
Grazie alla ripresa dell'economia statunitense, agli ingenti capitali a disposizione e ad un più favorevole cambio contro l'Euro, gli Stati Uniti sono ritornati prepotentemente sulla scena italiana, dove hanno realizzato, nell'arco degli ultimi 12-18 mesi, il doppio delle acquisizioni completate nel 2013.

Un *trend* che risulta essere confermato anche dagli investimenti effettuati nei primi mesi del 2015: sono state, infatti, una decina le acquisizioni di imprese italiane di medio-piccole dimensioni, ma dal solido *know-how*, soprattutto in campo manifatturiero, che sono state portate a termine da aziende americane. A cambiare proprietà nel 2015, tra le altre, sono PM Group, primo costruttore italiano di gru idrauliche per autocarri, comprata da Manitex International; l'avellinese

Desmon, specializzata in apparecchiature e attrezzature per il *catering*, acquisita da Middlebi Corporation; e MyTable e Restopolis, attive nel settore delle prenotazioni di ristoranti in Italia, rilevate da TripAdvisor. I principali *driver* che hanno caratterizzato l'attività M&A nel 2014

Un avvio d'anno particolarmente positivo, che segue il *boom* registrato **nel 2014** e che ha visto il *closing* di ben **43 acquisizioni statunitensi, per un controvalore complessivo che ha sfiorato €3,0 miliardi**. Accanto al *deal* miliardario Whirlpool-Indesit (€1,1 miliardi), sono diventati statunitensi anche marchi consolidati del lusso, come Gianni Versace (acquisita dal fondo BlackStone, protagonista anche di una serie di operazioni in campo immobiliare) e Poltrona Frau, rilevata da Haworth.

Estero su Italia: l'attività M&A realizzata in Italia da operatori statunitensi



Fonte: KPMG Corporate Finance

Alla base di questo andamento particolarmente positivo ci sono fattori economico-finanziari ma anche strategici. Da un lato, le aziende americane sono favorite dalla ripartenza del ciclo economico e vogliono tornare a consolidarsi su scala globale; inoltre hanno risorse a disposizione da destinare ad acquisizioni senza ricorrere al debito; ed infine sfruttano il cambio favorevole Euro-Dollaro. Dall'altro lato, gli imprenditori americani sono attratti dal *'Made in Italy'*, dai *brand* e anche dalla nostra tecnologia.

Quello che colpisce di questo recente ritorno degli investimenti USA, è soprattutto la particolare attenzione dedicata all'Italia rispetto ad altri mercati del Vecchio Continente. Un fenomeno che, ad onor del vero, forse si spiega anche con la maggior

debolezza delle imprese italiane, colpite sia finanziariamente che dal punto di vista produttivo da una crisi senza precedenti.

A realizzare acquisizioni nel nostro Paese sono nella maggior parte dei casi conglomerate americane già presenti in Europa, che conoscono il territorio nel quale operano e che sono alla ricerca di nicchie dove solitamente eccellono le aziende italiane, che spesso sono loro piccoli *competitor*. Per questo motivo, nella maggior parte dei casi, i *deal* che concludono questi operatori sono mirati e non passano dalle aste competitive, in quanto hanno un'ottima conoscenza del target, riconoscono il valore intrinseco della loro catena produttiva e sono disposti a riconoscere multipli più alti della media pur di garantirsi il controllo di queste realtà.

Le prime dieci acquisizioni di aziende italiane realizzate da società statunitensi nel 2014

Settore Target	Target	Bidder	Quota	Valore € mln
Diversified Consumer	Indesit Company SpA	Whirlpool Corporation Inc	100,0%	1.135
Diversified Consumer	Poltrona Frau SpA	Haworth Inc	90,9%	377
Farmaceutico/Biotecnologie/ Cosmetico	N.G.C. Medical SpA	Medtronic Inc	70,0%	265
Tessile/Abbigliamento	Gianni Versace SpA	Blackstone Group LP	20,0%	210
Immobiliare	Fap Investments Srl (18 <i>Logistic Centers</i>)	Blackstone Group LP	100,0%	200
Bancario	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	Fintech Advisory Inc BTG Pactual Europe LLC	6,5%	181
Immobiliare	Valdichiana Outlet Village	Blackstone Group LP	100,0%	170
Editoria/Media	Pixartprinting Srl	Vistaprint NV	97,0%	127
Diversified Industrials	Vetreceramics SpA	Ferro Corporation	100,0%	83
Diversified Industrials	Sacmi SpA (BU <i>Plastics</i>)	Kingsbury Corp	100,0%	50
Controvalore prime 10 operazioni				2.797

Fonte: KPMG Corporate Finance

Industrial Markets

Si riduce del 28% il valore dell'attività M&A che ha interessato l'**Industrial Markets** (che include in senso lato costruzioni, chimica, *automotive*, nonché tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica e impiantistica), attestandosi a €5,6 miliardi. La contribuzione del macro settore al mercato complessivo scende dal 25% all'11% in valore, mentre in termini di volumi si posiziona secondo, alle spalle del Consumer Markets, con 144 operazioni completate (+27%), pari al 27% del dato totale (era il 30% nel 2013).

A guidare la lista delle operazioni intervenute nel comparto è la transazione con la quale Fiat SpA, a completamento del progetto avviato nel 2009, ha rilevato il restante 41,5% del capitale di Chrysler Group LLC detenuto da Veba Trust per complessivi €2,7 miliardi, dei quali poco meno di €1,3 miliardi (circa USD1,8 miliardi) versati dal Gruppo del Lingotto; Chrysler ha invece versato ai precedenti azionisti una maxi cedola di USD1,9 miliardi a titolo di 'erogazione straordinaria'. Ottenuto il pieno controllo del capitale, la successiva fusione della casa automobilistica torinese con quella di Detroit ha decretato la nascita di FCA Fiat Chrysler Automobiles, nuova entità con sede legale in Olanda e residenza fiscale nel Regno Unito, che è stata poi quotata alle borse di New York e Milano.

Proprio le azioni di FCA, così come quelle di Saipem SpA e di Prysmian SpA, sono state oggetto di acquisizione sul mercato da parte di People's Bank of China, che ha rilevato durante l'anno azioni pari ad oltre il 2% di ciascun Gruppo italiano, con un esborso complessivamente valutato intorno a €340 milioni.

Accanto ad una serie di transazioni avvenute sul mercato azionario, tra le quali gli IPO di Fincantieri SpA, Bio On SpA e Modellerie Brambilla SpA, e la già citata acquisizione da parte di un veicolo del Gruppo russo Rosneft Oil Company del 50% di Camfin SpA, la finanziaria che detiene, tra le altre, una quota di controllo del produttore mondiale di pneumatici Pirelli (€553 milioni), ricordiamo tra le altre, il piano di riassetto che ha interessato il Gruppo controllato dalla Famiglia Pesenti allo scopo di ridisegnare la catena di controllo della filiera Italmobiliare-Italcementi. L'operazione ha preso avvio con la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio del *leader* italiano del cemento in azioni ordinarie, determinando la diluizione del controllo di Italmobiliare in Italcementi SpA (dal 61,7% al 45% del capitale). Quest'ultima ha successivamente varato un aumento di capitale da €450 milioni, il 45% dei quali sottoscritto proprio da Italmobiliare, ed ha avviato un'Offerta Pubblica di Acquisto sulla controllata Ciments Français SA, della quale il Gruppo italiano deteneva circa l'83,2% del capitale. Il completamento dell'OPA, valutata €476 milioni e che ha condotto al *delisting* dalla Borsa di Parigi delle azioni dell'azienda francese, ha consentito ad Italcementi di beneficiare di una maggiore capitalizzazione e di garantire agli azionisti e ai potenziali investitori una maggiore liquidità dei titoli grazie ad un flottante complessivamente superiore.

Telecommunications Media & Technology

Particolarmente positiva la *performance* realizzata nel corso del 2014 dal settore **TMT**, del quale fanno parte le attività di telecomunicazione, progettazione *software*, *information technology* e *media*: con 82 operazioni realizzate (+165% rispetto al 2013), il comparto sale al terzo posto per contribuzione in volumi (il 15% dell'intero mercato, contro l'8% dell'anno precedente), e si conferma quinto in termini di valori. La contribuzione relativa del settore all'attività M&A complessiva ha comunque guadagnato 8 punti percentuali rispetto al dato 2013 (era il 2%) grazie a valori saliti da €0,7 miliardi a €5,1 miliardi.

Accanto ad un nutrito gruppo di aziende approdate ai listini di Borsa Italiana (dal debutto sul Mercato Telematico Azionario di RaiWay SpA, agli IPO sull'AIM di Axélero SpA, Triboo Media SpA, Expert System SpA, Tech-Value SpA, Mailup SpA, Go Internet SpA), a tenere banco nel 2014 sono state soprattutto le

transazioni M&A che hanno interessato i comparti **media e telecomunicazioni**. A dominare il mercato è il riassetto che ha coinvolto il Gruppo BSkyB e che ha determinato la nascita di una *pay TV* pan-europea. Le partecipazioni detenute da 21st Century Fox Inc (controllata da Rupert Murdoch) sono state aggregate nella britannica BSkyB British Sky Broadcasting Group Plc, che ha rilevato l'intero capitale di Sky Italia Srl per circa €2,9 miliardi e, contestualmente, ha assunto il controllo di Sky Deutschland AG. Un'operazione il cui valore complessivo ha superato €10,0 miliardi (USD11,6 miliardi) (si veda il **Box di approfondimento a pag. 27**).

Mediaset SpA, invece, ha avviato nel 2014 una serie di dismissioni volte, da un lato, a ridurre l'indebitamento, determinato anche dai massicci investimenti del Gruppo per l'acquisizione dei diritti di trasmissione delle partite di calcio (oltre €1,0 miliardi tra Champions League e Serie A); dall'altro, all'apertura del capitale del *business pay TV* nei confronti di operatori internazionali:

- la cessione del 25% di EiTowers (società delle torri di trasmissione nata nel 2011 dalla fusione tra la ex Dmt ed Elettronica Industriale) ad investitori istituzionali italiani e stranieri ha consentito a Mediaset di incassare circa €284 milioni
- in luglio, la *media company* italiana è uscita dal mercato spagnolo della TV a pagamento vendendo a Telefónica SA, per circa €365 milioni, il 22% del capitale di Dts Distribuidora de Television Digital SA, azienda che controlla la piattaforma digitale televisiva Digital Plus
- in novembre, la controllata RTI SpA ha dismesso la partecipazione del 48,96% detenuta in Capitolosette Srl alla britannica Vue Entertainment International Ltd, per un valore, riconosciuto per il 100% delle quote, pari a €105 milioni. Capitolosette è la società cui fa capo il Gruppo The Space Cinema, *leader* nella gestione dei multisala, ed è controllata da RTI congiuntamente a 21 Investimenti SGR SpA e a due *manager* di The Space Entertainment SpA
- a fine anno è stata invece annunciato il passaggio, completato a gennaio 2015, dell'11% di Mediaset Premium SpA a Telefónica (€100 milioni)
- lo scorso febbraio, infine, Fininvest SpA ha comunicato l'avvenuta dismissione, per circa €377 milioni, di una quota di poco inferiore all'8% del capitale di Mediaset.

Dopo il passaggio di EiTowers, si prevede che le torri di trasmissione siano destinate a rimanere al centro dell'interesse del mercato M&A anche nel 2015. Per ulteriori dettagli, si rimanda alla sezione 'Outlook 2015'.

Il numero di torri possedute dai principali operatori italiani e statunitensi

	12.000	Ei Towers	Crown Castle	39.740	
	10.500	Vodafone Omnitel	American Tower	28.460	
	10.000	Wind	SBA Communication	14.870	
	7.000	H3G	United States Cellular	4.800	
	3.200	Telecom Italia	RaiWay	1.000	
	2.300	T-Mobile Towers	Verizon Wireless	1.400	
	306	TowerCo (Abertis)	Time Warner	950	

Fonte: Rassegna stampa

Support Services & Infrastructure

Fanalino di coda nel 2014 in termini di contribuzione al mercato complessivo, 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) è l'unico ad aver fatto registrare un decremento sia in valore, attestatosi a €1,7 miliardi (-68% sul 2013), sia in volumi (39 operazioni, -9%).

Di particolare interesse le operazioni che, nel corso del 2014, hanno interessato il **settore aereo** italiano. Dopo la rinuncia da parte delle banche a circa €600 milioni di crediti e la partecipazione alla ricapitalizzazione da parte di Poste Italiane attraverso la *newco* Midco SpA, cui fa capo il 51% del capitale dell'ex compagnia di bandiera, Etihad Airways PJSC ha portato a termine la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato per €388 milioni, che ha portato il Gruppo degli Emirati Arabi a detenere il 49% della nuova Alitalia SpA. L'investimento di Etihad ha inoltre comportato l'esborso di ulteriori €170 milioni circa per l'acquisto, dalla vecchia Alitalia, di cinque coppie di *slot* a Londra Heathrow che saranno affiliate al Gruppo aereo italiano e per rilevare da CAI SpA il 75% di Alitalia Loyalty, la società che gestisce il programma Millemiglia.

Ma è soprattutto il fronte delle **infrastrutture aeroportuali** ad essere stato interessato da una vivace attività M&A.

Il Gruppo argentino Corporación América SA, dopo aver acquisito il 23,4% del capitale di SAT Società Aeroporto Toscano Galileo Galilei SpA ed aver rilevato da Monte dei Paschi di Siena un ulteriore 4% circa, ha lanciato un'Offerta Pubblica di Acquisto sulla quota residuale del capitale della società. Al termine di queste transazioni, che hanno comportato un esborso complessivo di circa €74 milioni, Corporación América è arrivata a detenere oltre il 53% del capitale di SAT. Un'analoga operazione (acquisizione di circa il 33% del capitale detenuto da Aeroporti Holding Srl, controllata da F2i, al quale è seguita un'OPA) ha avuto per oggetto anche il capitale di AdF Aeroporto di Firenze SpA, della quale la multinazionale argentina è arrivata a detenere una partecipazione pari a circa il 49% del capitale. Le due transazioni hanno consentito al Gruppo guidato dall'imprenditore Eduardo Eurnekian di ottenere dalle assemblee delle due società rilevate l'autorizzazione all'integrazione tra i due aeroporti toscani, della quale si attende il completamento nel 2015.

SAVE SpA ha invece rilevato il 35% del capitale dell'Aeroporto Valerio Catullo di Verona Villafranca SpA in seguito alla sottoscrizione di un aumento di capitale. L'operazione getta le basi per una prossima integrazione industriale dei due scali allo scopo di costituire un unico polo aeroportuale.

Tra le altre operazioni completate nel **settore dei servizi alle aziende**, segnaliamo la quotazione di circa il 43% del capitale di Cerved Group SpA; a cedere il pacchetto il *Private Equity* CVC Capital Partners, che aveva rilevato l'intero capitale dell'*information provider* italiano nel 2013 per €1,3 miliardi.

Nel 2014 il **comparto immobiliare** italiano è stato interessato da una serie di operazioni M&A di un certo rilievo: oltre alle già citate acquisizioni di immobili da parte del fondo statunitense BlackStone, segnaliamo anche il riassetto di CityLife, il progetto di riqualificazione del quartiere Fiera di Milano, realizzato da Assicurazioni Generali SpA e da Allianz Italia SpA. Le due compagnie assicurative hanno infatti portato a termine un investimento diretto nelle torri dove verranno concentrate le attività milanesi dei due Gruppi: Allianz ha rilevato per €367 milioni la Torre Isozaki e una parte della componente residenziale del progetto, mentre Generali ha acquisito il 33% detenuto da Allianz in CityLife per €109 milioni. E altre operazioni sono attese anche per il 2015 (per ulteriori dettagli, si rimanda alla sezione 'Outlook 2015').

Ricordiamo, infine, il collocamento sul mercato azionario del 30,9% del capitale di Salini Impregilo SpA (€ 563mln).

Analisi per Paese

Spinta dalla crescita registrata sia dalle transazioni Estero su Italia che dalle acquisizioni italiane oltre frontiera, l'attività M&A *cross border* nel 2014 ha mostrato un rinnovato vigore, contribuendo a generare quasi l'80% dei valori dell'intero mercato italiano.



Notevole accelerazione dell'attività M&A *cross border*, che rappresenta l'80% del controvalore dell'intero mercato italiano

Dopo l'intermezzo del 2012, nel quale le operazioni Italia su Italia hanno dominato il mercato (il 55% dei volumi e il 64% dei valori complessivi) e il ritorno degli investimenti stranieri osservato nel 2013, l'**attività M&A transfrontaliera** ha archiviato nel 2014 una nuova stagione di intensa crescita. L'insieme delle operazioni *cross border IN* e *OUT* ha infatti raggiunto **€39,7 miliardi** (più del doppio rispetto ai €17,4 miliardi registrati nel 2013), contribuendo a **circa l'80% dei valori generati dal mercato M&A complessivo** (era il 56% l'anno precedente). Si tratta della seconda miglior *performance* mai registrata in Italia, dopo il record di €88,1 miliardi di M&A *cross border* realizzato nel 2007. In aumento anche il peso relativo in termini di volumi: con 290 operazioni completate (+65%) i *deal* transnazionali hanno rappresentato il 53% dell'intera attività.

Sebbene si siano confermate primo *contributor* del mercato M&A italiano in termini di volumi e in crescita del 23% rispetto all'anno precedente, le **transazioni domestiche** hanno invece ulteriormente ridotto il loro peso in termini di controvalore, sceso al 20% (-25% sul dato 2013).

Il saldo dell'attività **M&A *cross border*** (112 operazioni, contro le 36 del 2013 e le 28 del 2012) testimonia ancora una volta la supremazia delle transazioni Estero su Italia (201, contro 89 acquisizioni realizzate da aziende italiane all'estero).



Gli Stati Uniti tornano ad investire con convinzione nel nostro Paese. Aumentano anche le acquisizioni cinesi in Italia

Rilevante l'aumento registrato nelle dimensioni medie dei *deal* Italia su Estero, più che raddoppiate rispetto al 2013 e salite a €147 milioni; un valore persino superiore rispetto a quello raggiunto dall'attività *cross border-IN*, pari a €132 milioni (+6% rispetto al 2013), che conferma comunque il ruolo di protagonista degli investitori stranieri nelle operazioni di taglia medio-alta. Il valore medio delle transazioni sul mercato domestico, invece, si riduce ulteriormente, attestandosi a €40 milioni (-39%), meno della metà del dato nazionale (€92 milioni).

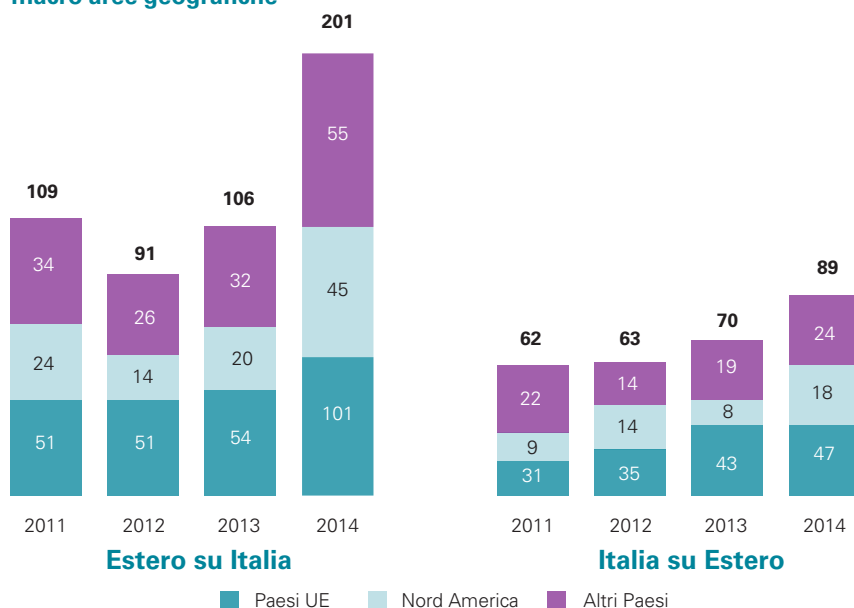
Rispetto alle aree geografiche ed in linea con quanto osservato negli anni precedenti, i paesi dell'Unione Europea continuano a rappresentare le mete preferite per gli investimenti italiani all'Estero (47 operazioni), e si confermano anche i principali 'predatori' di *asset* nazionali (101 *deal*, contro 54 del 2013).

Tabella 12 – Mercato italiano M&A 2011-2014: *breakdown* operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	2011				2012				2013				2014			
	Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld	
Italia su Italia	158	48,0%	6,7	23,9%	186	54,7%	16,5	64,2%	205	53,8%	13,6	43,8%	253	46,6%	10,1	20,3%
Italia su Estero	62	18,8%	3,3	11,9%	63	18,5%	1,8	7,1%	70	18,4%	4,1	13,3%	89	16,4%	13,1	26,2%
Estero su Italia	109	33,1%	18,0	64,2%	91	26,8%	7,4	28,7%	106	27,8%	13,3	42,9%	201	37,0%	26,6	53,4%
Totale	329	100,0%	28,0	100,0%	340	100,0%	25,7	100,0%	381	100,0%	30,9	100,0%	543	100,0%	49,8	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

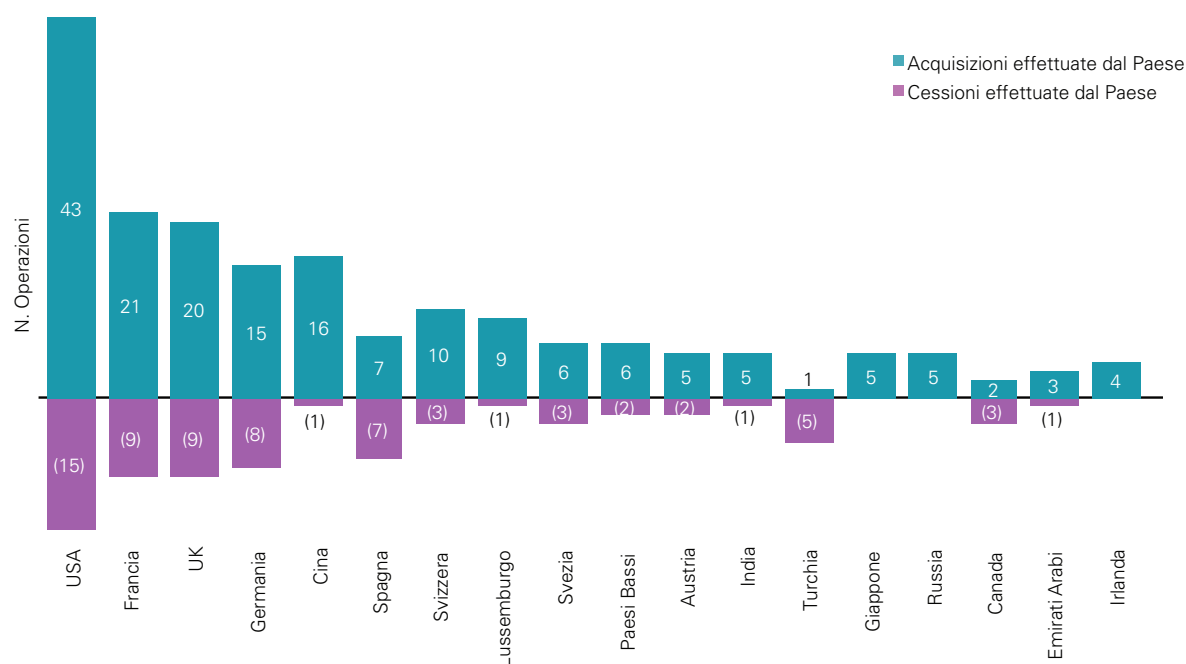
Grafico 19 – Mercato italiano M&A 2011-2014: operazioni cross border per macro aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

Osservando le *performance* dei singoli paesi acquirenti in Italia, particolarmente significativi sono gli incrementi registrati sia dalle acquisizioni realizzate da operatori statunitensi, ben 43 contro i 18 *deal* completati nel 2013 per un controvalore complessivo di circa €3,0 miliardi, sia dagli investimenti cinesi in Italia (16 transazioni, contro le sei dell'anno precedente), che superano gli USA in valore (quasi €6,0 miliardi).

Grafico 20 – Mercato italiano M&A 2014: operazioni cross border per i principali paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Estero su Italia

Nonostante i deboli segnali di ripresa provenienti dalla nostra economia, nel 2014 le attività di investimento da parte di operatori stranieri hanno ripreso slancio. Archiviata la flessione registrata nel 2012, l'attività *cross border-IN* si è attestata a **201 operazioni** (+90% rispetto al dato 2013), il nuovo massimo storico, e a **€26,6 miliardi** di controvalore, il doppio del dato dell'anno precedente e non lontano dai €28,4 miliardi raggiunti nel 2008. Il contributo in valore delle operazioni Estero su Italia sul mercato italiano complessivo è ulteriormente aumentato, passando dal 43% del 2013 all'attuale 53%.

Le prime dieci operazioni *cross border-IN* completate nel 2014 hanno raggiunto un controvalore complessivo di €17,9 miliardi (erano €9,2 miliardi nel 2013). Ben sette rientrano nella 'Top Ten' italiana.

Sulla spinta di operazioni di rilievo, ed in particolare delle cessioni che hanno interessato i Gruppi Enel (circa il 22% del capitale della controllata Endesa SA) ed ENI (il 60% di Arctic Russia BV e una quota di Galp Energia SGPS, oltre agli acquisti di azioni del colosso energetico italiano realizzate sul mercato borsistico dal Fondo Sovrano cinese), anche nel 2014 il macro comparto Energy & Utilities si è confermato protagonista delle acquisizioni Estero su Italia, e con €10,8 miliardi ha contribuito ad oltre il 40% del valore complessivo dell'attività *cross border-IN*.

Il Consumer Markets è il secondo settore per contribuzione in valore (il 30% dell'intero mercato) grazie ad importi quasi quadruplicati rispetto all'anno precedente, attestatisi a €8,0 miliardi.

Rispetto ai volumi, invece, target preferiti per lo *shopping* estero sono, nell'ordine: l'Industrial Markets, in crescita con il 35% delle acquisizioni Estero su Italia e 71 *deal* (il doppio del dato 2013, ma con appena €0,9 miliardi di controvalore, contro €3,3 miliardi dell'anno precedente); ed il Consumer Markets (33% con 67 operazioni, dalle 35 del 2013).

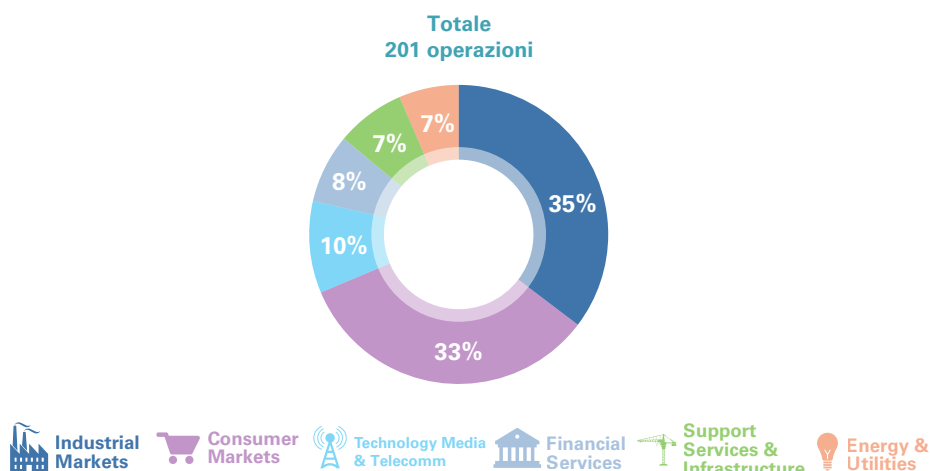
Tra le operazioni completate in campo industriale, oltre alle già citate acquisizioni effettuate da People's Bank of China (FCA Fiat Chrysler Automobiles, Saipem, Prysmian), segnaliamo: il passaggio di Cobra Automotive Technologies alla

Tabella 13 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società straniere in Italia nel 2014

Settore Target	Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Electricity/Gas/Water	Endesa SA (Gruppo Enel)	Investitori	Spagna	21,9%	3.133
Editoria/Media	Sky Italia Srl	British Sky Broadcasting Group Plc	UK	100,0%	2.885
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Rottapharm SpA	Meda AB	Svezia	100,0%	2.275
Electricity/Gas/Water	Arctic Russia BV (Gruppo ENI)	Yamal Development LLC (<i>joint venture</i> tra Novatek e GazpromNeft)	Russia	60,0%	2.160
Electricity/Gas/Water	CdP Reti SpA	State Grid Corporation of China	Cina	35,0%	2.101
Electricity/Gas/Water	ENI SpA	People's Bank of China	Cina	2,1%	1.375
Retail	The Nuance Group AG (Gecos S.p.A. e Pai Partners)	Dufry AG	Svizzera	100,0%	1.270
Diversified Consumer	Indesit Company SpA	Whirlpool Corporation Inc	USA	100,0%	1.135
Electricity/Gas/Water	Galp Energia SGPS SA (Gruppo ENI)	Investitori Istituzionali	Portogallo	8,0%	809
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	General De Santé SA (Gruppo Dea Capital)	Ramsay Health Care, Crédit Agricole Assurances	Francia	83,4%	788
Controvalore prime 10 operazioni					17931

Fonte: KPMG Corporate Finance

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

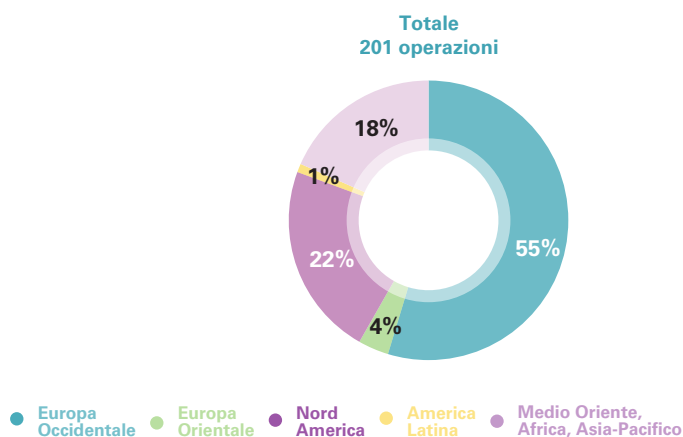


Fonte: KPMG Corporate Finance

britannica Vodafone; la cessione di Inox Tech (Gruppo Ronda) alla sud coreana Seah Steel Corporation; e i passaggi alle statunitensi Ferro Corporation e Kingsbury Corp rispettivamente dell'intero capitale di Vettriceramici e della *business unit plastics* del Gruppo Sacmi.

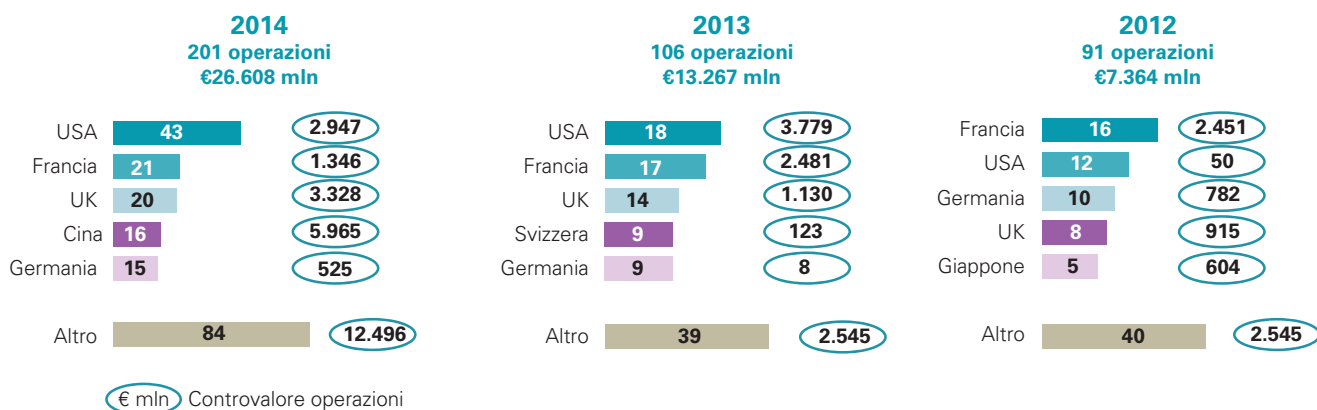
In crescita le acquisizioni realizzate da investitori dell'Europa Occidentale (dai 63 *deal* del 2013 agli attuali 110), nonostante il loro peso relativo subisca una lieve contrazione, scendendo al 55% dal 59% dell'anno precedente. Aumenta invece il contributo in volume dei paesi nordamericani, sia in termini assoluti (45 operazioni, più del doppio del 2013), sia in termini relativi (il 22% dal 19% dell'anno precedente). Cresce anche l'operatività M&A di Medio Oriente ed Asia Pacifico, i cui investimenti aumentano del 95%, attestandosi a 37 transazioni completate, nonostante resti inalterato il loro contributo all'attività Estero su Italia complessiva (18%).

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 23 – Operazioni Estero su Italia 2012-2014: i principali Paesi acquirenti



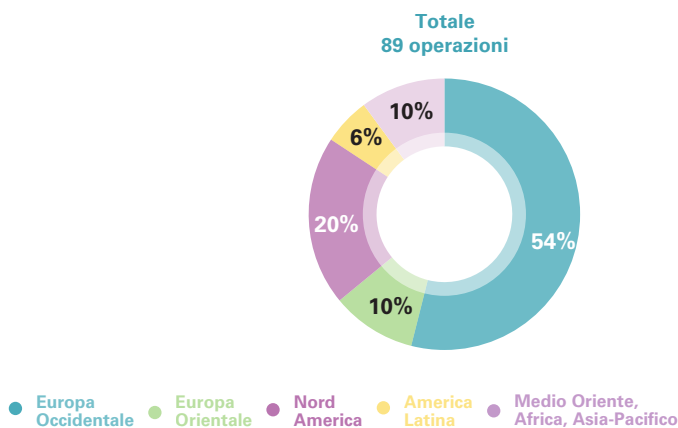
Fonte: KPMG Corporate Finance

E' dall'analisi della provenienza geografica dei promotori di attività *cross border-IN* nel nostro Paese che emergono risultati interessanti. Sebbene nell'ultimo triennio la classifica sia stabilmente dominata, salvo qualche variazione nelle posizioni, da Stati Uniti, Francia e Regno Unito, a colpire particolarmente sono le variazioni intervenute nei volumi e nei controvalori complessivamente realizzati da ciascun paese:

- da un lato gli USA, in particolare, che registrano una diminuzione del 22% in valore nonostante un significativo incremento dei *deal* completati (+139% dai 18 del 2013)
- dall'altro, la crescita rilevante della Cina, protagonista l'anno precedente di sei acquisizioni per €3,3 miliardi (in sesta posizione) e passata al quarto posto nel 2014 con 16 transazioni e circa €6,0 miliardi di controvalore (+82%). Si rimanda al **Box di approfondimento a pag.71**.

Le operazioni Italia su Estero

Le acquisizioni di aziende straniere da parte di operatori italiani nel corso del 2014 hanno fatto registrare una *performance* particolarmente positiva, contribuendo, con **€13,1 miliardi** (un valore più che triplicato rispetto all'anno precedente), al 26% del mercato M&A complessivo (era il 13% nel 2013). In aumento anche il numero delle operazioni completate, **89 deal** (+27%), pari al 16% dei volumi totali.

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Europa Occidentale e Nord America si sono nuovamente confermate le aree di investimento preferite dalle aziende italiane, tanto da rappresentare complessivamente il 74% dei volumi Italia su Estero complessivi. Le acquisizioni di *asset* nordamericani sono raddoppiate rispetto al 2013 (da 8 a 18 *deal*), innalzando al 20% il loro peso relativo rispetto ai volumi dell'attività *cross border-OUT*, contro l'11% dell'anno precedente. Cambia sostanzialmente la classifica dei paesi che hanno attratto maggiormente gli operatori italiani: al primo posto gli USA, che sottraggono il primato alla Germania (scesa da 12 a otto operazioni e scivolata al terzo posto), e che precedono Francia e UK (entrambi con nove *deal*); seguono, nell'ordine, Spagna (sette transazioni), Turchia (cinque), Svezia, Svizzera e Canada (tre operazioni ciascuno).

Cresce ulteriormente il valore medio delle acquisizioni all'estero, passate da €59 milioni a €147 milioni, effetto più del peso relativo della prima operazione dell'anno (il passaggio *inter company*, all'interno del Gruppo Enel, della partecipazione nella cilena Enersis) che di un effettivo cambiamento nella scelta della dimensione dei target da parte degli investitori italiani, i cui investimenti rimangono focalizzati su operazioni di taglio medio-piccolo. In assenza del *deal* Enel Energy Europe – Enersis, il controvalore medio sarebbe in realtà sceso a €55 milioni.

Aumenta, conseguentemente, anche per merito dell'acquisizione da parte di Fiat SpA della quota residuale di Chrysler Group LLC (€2,7 miliardi), il controvalore totalizzato dalle prime dieci operazioni dell'anno, salito a €12,6 miliardi, dai €3,9 miliardi del 2013.

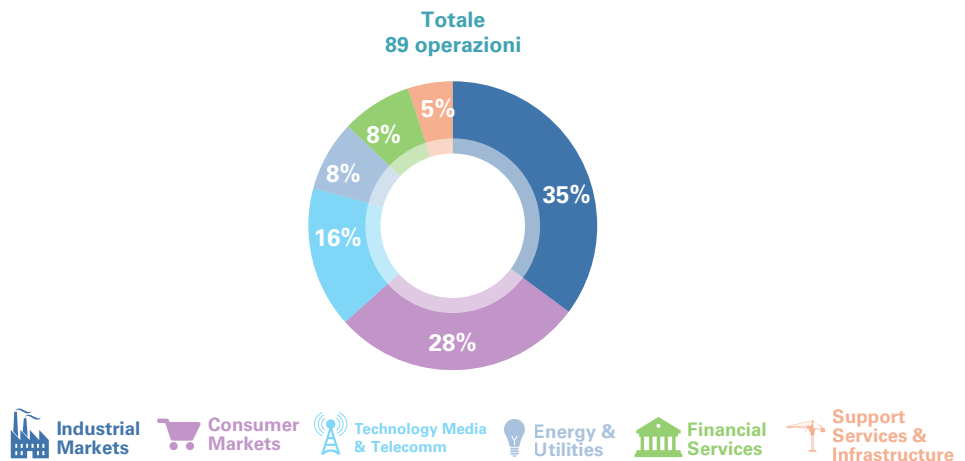
Pur conservando il primato rispetto ad altri macro settori e mantenendo volumi non lontani da quelli realizzati nel 2013 (31 operazioni completate), l'Industrial Markets ha ridotto la propria contribuzione rispetto al mercato Italia su Estero complessivo, scendendo dal 47% all'attuale 35%. Aumenta sensibilmente il loro valore cumulato, pari a €3,3 miliardi, contro €1,9 miliardi dell'anno precedente, consentendo al comparto di guadagnare il secondo posto per contribuzione all'attività complessiva. Questo significativo 'balzo' in avanti si deve principalmente alle prime due operazioni

Tabella 14 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2014

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Electricity/Gas/Water	Enersis SA	Cile	Electricity/Gas/Water	Enel Energy Europe SL (Gruppo Enel)	60,6%	8.253
Automotive	Chrysler Group LLC	USA	Automotive	Fiat SpA	41,5%	2.704
Electricity/Gas/Water	Trans Austria Gasleitung GmbH	Austria	Electricity/Gas/Water	Snam SpA	84,5%	505
Diversified Industrials	Ciments Français SA	Francia	Diversified Industrials	Italcementi SpA (Gruppo Italmobiliare)	13,9%	476
Assicurativo	Generali Deutschland Holding AG	Germania	Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	4,0%	228
Food, Bevs & Tobacco	Forty Creek Distillery Ltd	Canada	Food, Bevs & Tobacco	Davide Campari-Milano SpA	100,0%	134
Food, Bevs & Tobacco	Inalca Eurasia Holdings GmbH (<i>joint venture</i> con Knightsbridge)	Austria	Food, Bevs & Tobacco	Inalca SpA (Gruppo Cremonini)	60,0%	90
Assicurativo	Multi-Purpose Capital Holdings Berhad	Malesia	Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	49,0%	81
Diversified Consumer	ATAG Heating Group BV	Paesi Bassi	Diversified Consumer	Ariston Thermo SpA	100,0%	80
Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Cornerstone Therapeutics Inc	USA	Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Chiesi Farmaceutici SpA	42,0%	80
Controvalore prime 10 operazioni						12.630

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 25 – Operazioni Italia su Estero: *breakdown* per macro settore della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

più rilevanti completate nell'anno: il *deal* Fiat SpA - Chrysler LLC (€2,7 miliardi) e l'incorporazione di Ciments Français SA nel Gruppo Italcementi per €0,5 miliardi. Le ulteriori transazioni che hanno interessato il mondo industriale, invece, si mantengono ampiamente sotto la soglia dei €100 milioni di controvalore: è il caso della brasiliana Lemasa Ltda, uno dei principali produttori in Sud America di pompe ed impianti ad alta ed altissima pressione, rilevata da Emak SpA, attraverso la controllata Comet SpA, per €25 milioni; o dell'acquisizione, per €23 milioni, di un ulteriore 30% di Ilapak Group, ceduto dalla svizzera Transworld Packaging Holding BV ad I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA, giunta così a controllare oltre l'80% del capitale del produttore di macchine confezionatrici per il packaging nel settore food.

Secondo in classifica per numero di transazioni completate (25 *deal*, in crescita del 39% rispetto all'anno precedente) e terzo per controvalore con €600 milioni, il Consumer Markets. Accanto alla conquista della canadese Forty Creek Distillery Ltd ad opera di Davide Campari-Milano SpA (€134 milioni), segnaliamo, nel comparto farmaceutico: le acquisizioni delle statunitensi Cornerstone Therapeutics Inc (produttore quotato di *specialty pharmaceutical*, commercializzati negli ospedali USA) e dell'attività relativa agli elettrocateretri di proprietà di Oscan Inc rispettivamente da parte di Chiesi Farmaceutici SpA e di Sorin Group; ed il passaggio a Recordati SpA del restante 23% del capitale della tunisina Opalia Pharma SA, della quale era già stato rilevato il 67% a fine 2013.

I già citati trasferimenti societari interni ai Gruppi Enel e Snam (Enersis SA e Trans Austria Gesleitung GmbH, valutati rispettivamente €8,3 miliardi e €0,5 miliardi) hanno consentito al settore energetico di conquistare il primo gradino del podio per contribuzione in valore (€8,8 miliardi complessivi), nonostante volumi contenuti (7 operazioni).

Le operazioni Italia su Italia

E' proseguito nel 2014 il rallentamento dell'attività M&A domestica, il cui peso relativo in volumi è sceso dal 54% del 2013 all'attuale 47%, nonostante un incremento del 23% delle operazioni completate (**253 deal**); il contributo in valore si è ridotto al 20% dell'intero mercato M&A (l'anno precedente era il 44%), attestandosi a **€10,1 miliardi** (-25%). Un dato lontano dal 64% del controvalore e dal 55% dei volumi registrato nel 2012 (186 *deal* per €16,5 miliardi).

Gli IPO sono il tema dominante dell'attività domestica nel 2014, come del resto ben si evidenzia dalla classifica delle prime dieci operazioni per controvalore, nella

Tabella 15 – Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2014

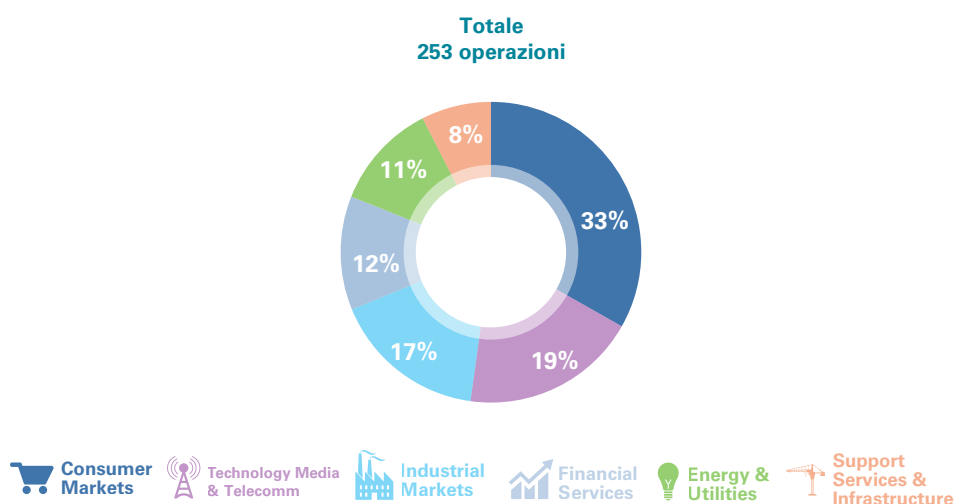
Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Assicurativo	Unipol Assicurazioni SpA, Premafin Finanziaria SpA, Compagnia di Assicurazione di Milano SpA	Assicurativo	Fondiarìa Sai SpA	n.a.	2.678
Finanziario	Anima Holding SpA	Mercato	Mercato	55,0%	693
Bancario	FinecoBank SpA	Mercato	Mercato	30,0%	673
Costruzioni/Engineering	Salini Impregilo SpA	Mercato	Mercato	30,9%	563
Diversified Industrials	Fincantieri SpA	Mercato	Mercato	38,2%	549
Software/Computer Services	Sia SpA	Private Equity	Consorzio formato da Fondo Strategico Italiano, F2i SGR e Orizzonte SGR	59,3%	454
Business Services	Cerved Group SpA	Mercato	Mercato	43,1%	428
Informatico/Tlc	Ei Towers SpA	Mercato	Mercato	25,0%	284
Bancario	Credito Bergamasco SpA	Bancario	Banco Popolare Società Cooperativa	22,2%	275
Informatico/Tlc	Raiway SpA	Mercato	Mercato	30,5%	245
Controvalore prime 10 operazioni					6.842

Fonte: KPMG Corporate Finance

quale compaiono i cinque debutti a Borsa Italiana più rilevanti dell'anno (Anima Holding, FinecoBank, Fincantieri, Cerved Group, RaiWay), che hanno generato un controvalore complessivo di €2,6 miliardi.

Da un punto di vista settoriale, Consumer e Industrial Markets contribuiscono, anche nel 2014, al 50% dei volumi Italia su Italia complessivamente realizzati.

Telecommunications Media e Technology è il comparto che ha fatto registrare il maggior incremento nelle transazioni (48 *deal*, un dato triplicato rispetto al 2013), grazie anche alla nutrita schiera di matricole approdate a Piazza Affari e che includono, oltre a RaiWay, operatori IT (quali Axélero, Expert System, Tech-Value, MailUp e Go Internet) e del comparto *media* (Triboo Media, Lucisano Media Group, Notorius Pictures).

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

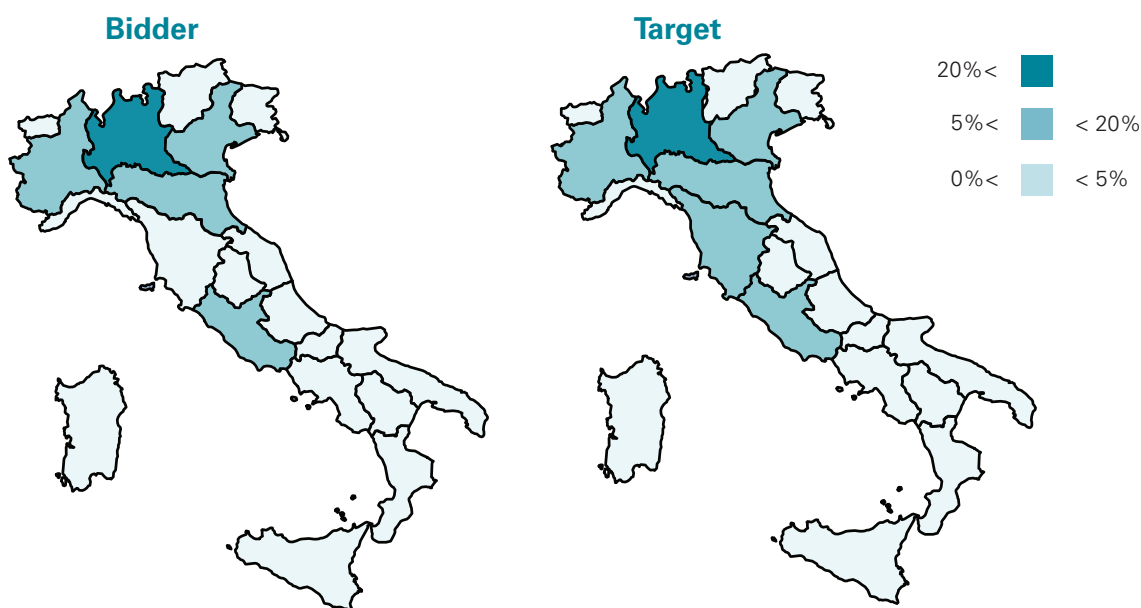
Fonte: KPMG Corporate Finance

I Financial Services, invece, guidano la classifica dei *contributor* in termini di controvalore. Tra le transazioni completate, per complessivi €5,1 miliardi (la metà del valore totale dell'attività M&A domestica), oltre alle nuove quotazioni e al completamento del processo di integrazione tra Unipol e Fondiaria SAI, segnaliamo in particolare alcune operazioni che hanno coinvolto istituti di credito in difficoltà, finalizzate al rafforzamento patrimoniale e al ripristino dei coefficienti di solvibilità e del patrimonio di vigilanza. Rientrano in questa casistica l'acquisizione del 100% di Barca Tercas, la maggiore realtà bancaria dell'Abruzzo, e della sua controllata Banca Caripe, da parte di Banca Popolare di Bari (€230 milioni); e l'ingresso di Banco Popolare di Desio e della Brianza nel 70% del capitale di Banca Popolare di Spoleto in Amministrazione Straordinaria, attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato per circa €140 milioni.

Da un punto di vista geografico, le Regioni più dinamiche sono state:

- la **Lombardia**, che guida la classifica con 286 operazioni, 97 delle quali come Regione bidder, 127 come target e 62 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target lombarde. La dinamicità delle aziende lombarde nel mercato conferma la posizione predominante della Regione rispetto ai flussi d'investimento sia in entrata che in uscita; in particolare, la provincia di Milano guida la classifica lombarda con 221 operazioni, seguita da Bergamo con 19 operazioni
- l'**Emilia Romagna** con 74 operazioni, 24 delle quali come Regione bidder, 47 come target e 3 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Emilia Romagna
- il **Lazio** con 67 operazioni (26 come bidder, 38 come target e 3 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nel Lazio)
- il **Veneto** con 62 operazioni, 25 delle quali come bidder, 31 come target e 6 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa Regione
- il **Piemonte** con 40 operazioni (12 bidder, 21 target e 7 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Piemonte).

Figura 1 – Mercato italiano M&A 2014: concentrazione a livello regionale delle operazioni in cui sono stati coinvolti operatori domestici



Fonte: KPMG Corporate Finance

Analisi per valore

Tabella 16 – Mercato italiano M&A 2012-2014: *breakdown* del numero di operazioni per controvalore

2012

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	158	51	72	281
Middle market	11	9	8	28
Tra 50 e 75	1	4	1	6
Tra 75 e 125	4	1	4	9
Tra 125 e 250	6	4	3	13
> 250	17	3	11	31
Totale	186	63	91	340

2013

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	134	61	76	271
Middle market	35	3	13	51
Tra 50 e 75	14	1	3	18
Tra 75 e 125	9	2	6	17
Tra 125 e 250	12	0	4	16
> 250	36	6	17	59
Totale	205	70	106	381

2014

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	208	76	150	434
Middle market	27	7	20	54
Tra 50 e 75	8	1	2	11
Tra 75 e 125	11	2	11	24
Tra 125 e 250	8	4	7	19
> 250	18	6	31	55
Totale	253	89	201	543

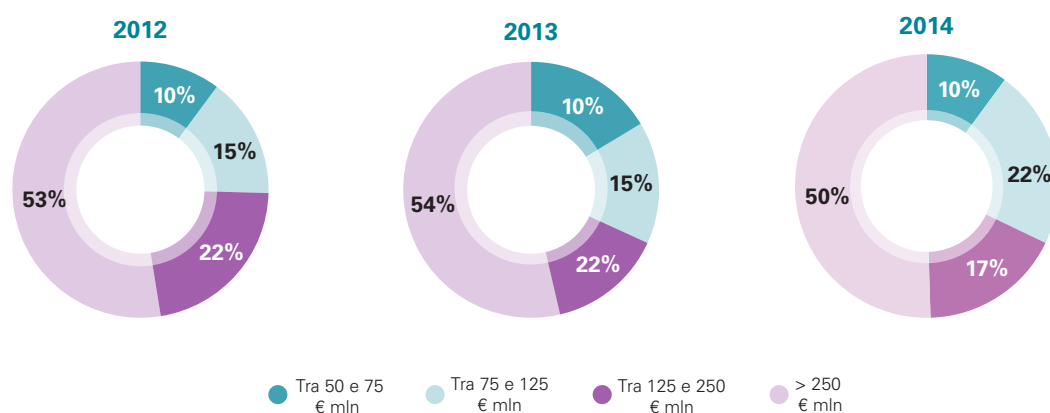
Nota: Controvalore riferito al 100% del capitale delle società acquisite

Fonte: KPMG Corporate Finance

I dati relativi al **middle market** (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell'*Equity Value* inferiore a €250 milioni ma superiore a €50 milioni) confermano un trend di mercato in ripresa, in linea con i dati relativi al 2013, rispetto a quanto osservato negli anni precedenti: si sono infatti registrate 54 operazioni (+6% rispetto all'anno precedente e +90% sul dato 2012); il controvalore ha registrato un trend analogo, passando da €6,1 miliardi a €6,4 miliardi.

Più in generale, dall'analisi delle operazioni completate nel 2014 rispetto al controvalore del 100% dell'*Equity* emerge che:

- nel 2014 il numero di *'big deal'* (valore superiore a €250 milioni) si è lievemente ridotto in termini assoluti (55 operazioni, contro le 59 del 2013) attestandosi sempre intorno ad una quota di poco inferiore al 50% sul totale delle operazioni di valore superiore a €50 milioni
- le transazioni domestiche tra le operazioni superiori a €250 milioni registrano

Grafico 27 – Mercato italiano M&A 2011-2014: *breakdown* dei volumi delle operazioni per controvalore

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

un calo importante rispetto al 2013 (18 *deal* su un totale di 55 nel 2014, contro 36 su un totale di 59 dell'anno precedente). Cresce, invece, l'interesse estero verso le aziende italiane, che ha condotto alla conclusione di 31 operazioni su un totale di 55

- anche nel *mid market* si è registrata una diminuzione del numero di operazioni domestiche rispetto allo scorso anno (il 50% dei volumi nel 2014 contro quasi il 70% del 2013). Si conferma un trend crescente delle operazioni Estero su Italia, che rappresentano il 37% dei volumi del comparto, contro il 25% registrato nel 2013
- nel 2014 le operazioni *mid market* diminuiscono lievemente il proprio peso relativo sul totale del mercato M&A italiano sia in termini di volumi (10%, contro il 13% del 2013), sia di controvalori (13% contro il 20% dello scorso anno).

Tabella 17 – Mercato italiano M&A 2011-2014: il *middle market*

	2011	2012	2013
Numero operazioni <i>middle market</i>	28	51	54
Totale numero operazioni	340	381	543
% <i>middle market</i> su totale	8,2%	13,4%	9,9%
Controvalore oper. <i>middle market</i> (€ mld)	3,1	6,1	6,4
Totale controvalore operazioni (€ mld)	26	31	50
% <i>middle market</i> su totale	11,9%	19,8%	12,8%

Fonte: KPMG Corporate Finance

L'attività M&A Estero su Italia: la 'carica' degli Emergenti

Nell'ultimo quinquennio, le operazioni *cross border-IN* hanno assunto un peso sempre più rilevante sul mercato M&A italiano, specialmente in termini di controvalore. I paesi Emergenti, con la Cina in testa, stanno diventando i nuovi protagonisti degli investimenti nel nostro Paese.

Negli ultimi anni, l'Italia è tornata prepotentemente nella mappa dei grandi investitori internazionali, che hanno messo a segno nel nostro Paese numerose acquisizioni, soprattutto di imprese manifatturiere; permangono, invece, le difficoltà dell'Italia ad attrarre investimenti *greenfield*, la cui entità resta ancora limitata. In crescita anche l'interesse per gli asset italiani dimostrato da Fondi Sovrani e di *Private Equity* provenienti principalmente da Gran Bretagna, Stati Uniti e Golfo Persico, che hanno mostrato una particolare predilezione per il comparto immobiliare.

A testimonianza di questa tendenza, le **operazioni Estero su Italia**, il cui contributo all'attività M&A italiana nel periodo 2000-2009 si è mantenuto in media intorno al 20% sia in termini di controvalore che di numero di transazioni completate, a partire dal 2010 hanno accresciuto il loro peso relativo sul nostro mercato, arrivando a rappresentare il **32% in volumi e il 49% in valore**.

E' importante osservare come nel periodo 2010-2014 il contributo in valore dei *deal* Italia su Italia sia stato notevolmente influenzato dalle operazioni realizzate da Cassa Depositi e Prestiti e dalla controllata Fondo Strategico Italiano (complessivamente circa €14,3 miliardi). Se depurassimo il controvalore complessivamente realizzato dal mercato nell'ultimo quinquennio dei *deal* di CDP, il contributo delle operazioni Italia su Italia scenderebbe

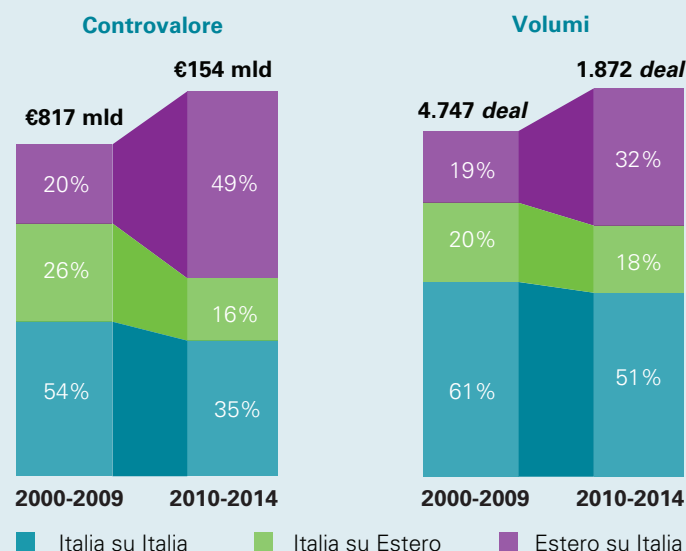
in media al 29%, mentre quello delle operazioni Estero su Italia sarebbe pari al 54%. La stessa percentuale di contribuzione che, come abbiamo visto, è stata realizzata nel 2014.

Un fenomeno emerso in anni recenti è l'interesse dimostrato dai **paesi Emergenti e del Far East** nei confronti degli asset italiani: dal 2008 (primo anno della crisi) al 2014 il loro contributo relativo in valore sull'attività M&A complessiva è più che triplicato. Nel 2014 le operazioni completate da questi operatori si sono attestate a poco meno di €10,0 miliardi, dagli €1,3 miliardi realizzati nel 2008. Accanto agli Stati Uniti e alle tradizionali nazioni Occidentali, dunque, si è notevolmente rafforzata la posizione di altre nazioni Emergenti (in particolare quelle asiatiche) nella classifica dei paesi che investono stabilmente in Italia: dalla Cina alla Russia, dall'India al Brasile, passando per il Paesi del Golfo (Emirati Arabi Uniti, Qatar, Arabia Saudita), la Turchia, l'Indonesia.

Tra i paesi emergenti **la Cina**, in particolare, **è la nazione che più ha investito in Italia**: nel periodo compreso tra il 2008 e il 2014 ha infatti realizzato complessivamente 36 acquisizioni per quasi €12,0 miliardi.

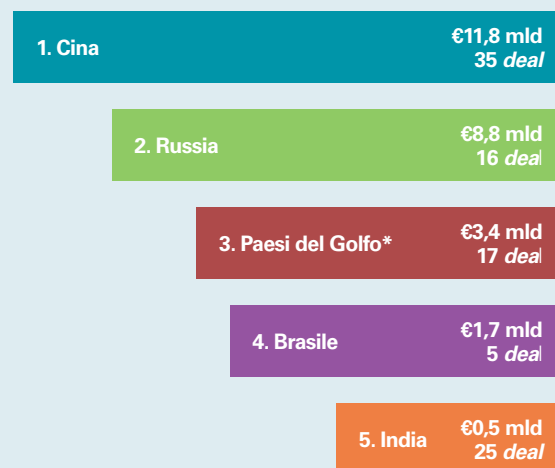
Ma è stato soprattutto nel corso del 2014 che gli investimenti cinesi nel nostro Paese hanno subito una forte accelerazione. Ammontano a circa €6,0 miliardi i capitali che sono stati investiti su società italiane durante l'anno, oltre €3,0 miliardi dei quali hanno interessato aziende quotate a Borsa Italiana. L'attivismo cinese, del resto, ha assunto una posizione di primo piano anche in Europa dove, forte di oltre €54 miliardi impegnati sulle borse valori del Vecchio Continente, la Cina è di fatto il quinto investitore estero. Tornando all'Italia, il colosso asiatico, attraverso

Il mercato M&A italiano 2000-2014 per direttrice



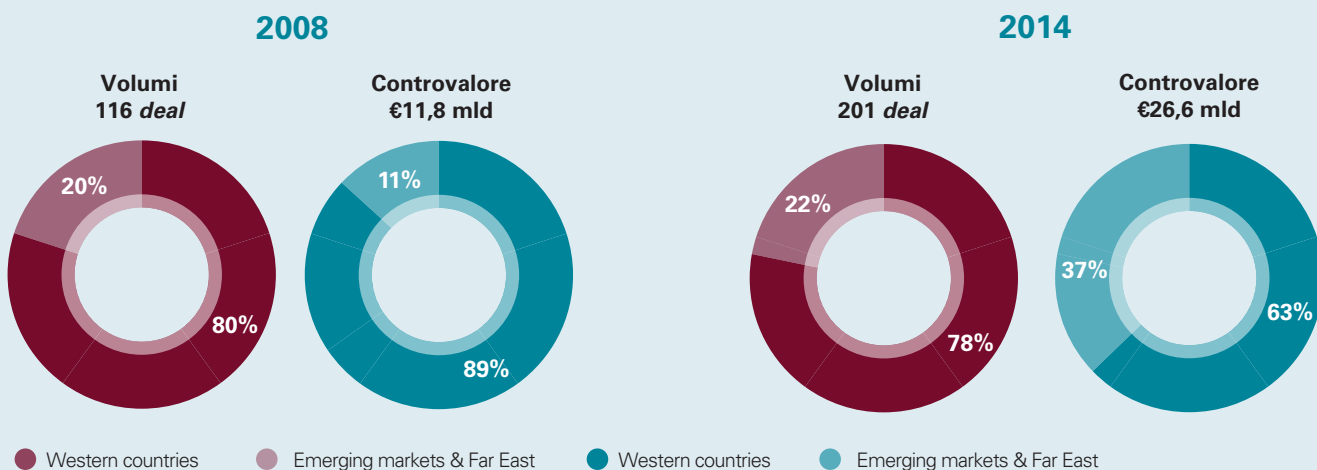
Fonte: KPMG Corporate Finance

I principali investitori dei paesi Emergenti e del Far East nel periodo 2008-2014



*Emirati Arabi Uniti, Qatar, Arabia Saudita

Estero su Italia: la crescita dei paesi Emergenti e del Far East



Fonte: KPMG Corporate Finance

People's Bank of China, ha rilevato nel corso del 2014 quote di minoranza (intorno al 2%) del capitale di Generali Assicurazioni, ENI, Enel, Telecom Italia, Fiat Chrysler Automobiles, Prysmian, Mediobanca e Saipem. Investimenti ai quali si sommano anche le acquisizioni di diversi *asset* strategici italiani: risale a luglio dello scorso anno l'ingresso di State Grid Corporation in China nel 35% del capitale di CdP Reti, la controllata di Cassa Depositi e Prestiti che detiene partecipazioni in Terna e Snam. Shanghai Electric Corporation ha invece rilevato il 40% di Ansaldo Energia.

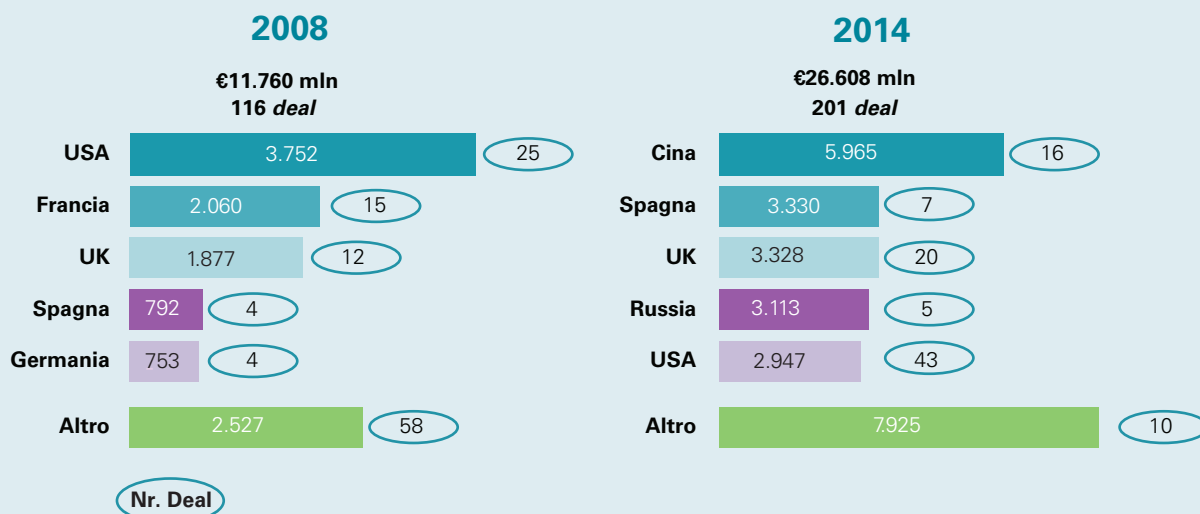
Investimenti rilevanti, che nel 2014 hanno consentito alla Cina di superare, in termini di controvalore, i tradizionali paesi acquirenti in Italia, USA e Gran Bretagna in primis.

Anche i principali paesi del Golfo Persico (Emirati Arabi Uniti, Qatar, Arabia Saudita) hanno progressivamente aumentato la loro presenza nel nostro Paese, tanto da aver realizzato, nel periodo 2008-2014, 17 transazioni per un valore complessivo di €3,4 miliardi, dei quali circa €600 milioni generati nel 2014. Tra i *deal* completati nel periodo in esame, ricordiamo in particolare:

- l'investimento da €1,9 miliardi circa effettuato da Aabar Investments PJSC (Abu Dhabi) per rilevare il 5% del capitale di Unicredit SpA (2010)

- le operazioni messe a segno dal Qatar, tra le quali la conquista dell'intero capitale di Valentino Fashion Group SpA (€700 milioni, 2012) e del marchio Pal Zileri di Forall Confezioni SpA (2014) entrambe ad opera di Mayhoola for Investments; e gli investimenti realizzati nel settore immobiliare da parte di Qatar Holding LLC e che hanno riguardato il 100% di Smeralda Holding SpA (2012) ed il 40% del complesso di Porta Nuova a Milano (2013), del quale il Gruppo qatarino ha recentemente rilevato la restante quota, oltre al Four Seasons di Firenze o il Gallia sempre di Milano. Senza dimenticare la *joint venture* con il Fondo Strategico Italiano (IQ Made in Italy Investment Company) costituita nel 2013 e con disponibilità di capitali fino a €2,0 miliardi
- le acquisizioni da parte di investitori degli Emirati Arabi che hanno riguardato, tra le altre: il 100% del capitale di Radici Film SpA (€200 milioni, 2008), rilevato da Taghleef Industries Co; una quota della *maison* Gianfranco Ferré, conquistata da Paris Group International Llc nel 2011; il 49% di Alitalia SpA, passato sotto il controllo di Etihad Airways PJSC (€386 milioni, 2014); la conquista da parte di Mubadala Development Company del 98% di Piaggio Aereo Industries SpA (2014).

I principali investitori dei paesi Emergenti e del Far East nel periodo 2008-2014



Fonte: KPMG Corporate Finance

Le acquisizioni cinesi in Italia completate nel 2014

Fondi Sovrani (€3,3 mld)

Strategic Buyers (€2,6 mld)

	Target	Bidder	Quota	Valore € mln
	CdP Reti SpA	State Grid Corporation of China	35,0%	2.101
	ENI SpA	People's Bank of China	2,1%	1.375
	Enel SpA	People's Bank of China	2,0%	784
	Generali Assicurazioni SpA	People's Bank of China	2,0%	475
	Ansaldo Energia SpA	Shanghai Electric Corporation	40,0%	400
	Telecom Italia SpA	People's Bank of China	2,0%	250
	FCA Fiat Chrysler Automobiles	People's Bank of China	2,0%	190
	Mediobanca SpA	People's Bank of China	2,0%	111
	Gruppo Salov	Shanghai YiMin No.1 Foods (Group) Co Ltd	100,0%	110
	Saipem SpA	People's Bank of China	2,0%	80
	Prysmian SpA	People's Bank of China	2,0%	70
	ACC Compressors SpA in AS	Wanbao Group Compressor Co Ltd	100,0%	13
	Mondo Tv SpA	Yin Wei	10,0%	4
	Fosber SpA	Guangdong Dongfang Precision Science & Technology Co Ltd	60,0%	n.d.
	Krizia SpA (<i>Fashion Division</i>)	Shenzhen Marisfrolg Fashion Co Ltd	100,0%	n.d.
	Machining Centers Manufacturing SpA	Zhejiang Rifa Precision Machinery Co Ltd	80,0%	n.d.
Totale controvalore				5.965

Fonte: KPMG Corporate Finance

Outlook 2015

Il migliorato *sentiment* generale da parte degli operatori e la rinnovata fiducia con la quale gli investitori stranieri guardano al nostro Paese lasciano presagire un buon flusso di fusioni e di acquisizioni anche per il 2015, nonostante la difficile ripresa economica in Europa e in Italia.

L'attività M&A osservata nei primi mesi di quest'anno testimonia, del resto, la vivacità di un mercato che sembra intenzionato a replicare il positivo andamento registrato nel 2014: sono, infatti, giunte al *closing* oltre 90 transazioni, per un controvalore complessivo superiore a €5,7 miliardi.

Tra le **operazioni completate** nei primi mesi del 2015, oltre alle quotazioni di OVS SpA e di Banzai SpA e all'acquisizione delle matite Fila da parte dello *Special Purpose Acquisition Company* Space SpA (che, successivamente all'integrazione delle due società, porterà le azioni di Fila sui listini di Borsa Italiana), segnaliamo in particolare:

- la cessione, da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, di circa il 5,7% delle azioni ordinarie di Enel SpA attraverso un '*accelerated book building*' riservato ad investitori qualificati in Italia e ad investitori istituzionali esteri, per un corrispettivo complessivo di circa € 2,2 miliardi; la partecipazione pubblica in Enel si riduce pertanto dal 31,2% al 25,5% del capitale
- l'acquisizione, da parte di Assicurazioni Generali SpA, dell'ultima *tranche* pari al 24% del capitale di Generali PPF Holding BV, valutata €1,2 miliardi. Il Gruppo triestino assume così il pieno controllo della *joint venture* nata nel

2008 dall'unione del proprio *business* con quello di PPF, primario operatore assicurativo dell'Europa Centro Orientale

- le dismissioni di quote di Hugo Boss AG, avviate lo scorso anno dal *Private Equity* Permira, e proseguite nel 2015 con il collocamento con procedura accelerata di circa il 10,4% del capitale da parte di Red & Black Lux, veicolo lussemburghese mediante il quale il fondo controlla la *maison* quotata sul mercato azionario tedesco. A rilevarne una quota (circa il 7,7% per complessivi €550 milioni), sono la Famiglia Marzotto, attraverso Zignago Holding SpA e Pfc Srl (circa il 7% di Hugo Boss), ed il fondo Tamburi Investment Partners SpA. In seguito a questa operazione Permira, che nel 2007 aveva rilevato il 75% di Hugo Boss proprio dalla Famiglia Marzotto nell'ambito dell'acquisizione di Valentino Fashion Group, ha completato la cessione della propria partecipazione nel Gruppo tedesco, collocando ulteriormente sul mercato le restanti azioni ancora in suo possesso
- l'ennesimo investimento da parte di People's Bank of China in quote di minoranza di aziende italiane quotate, realizzato mediante l'acquisto di circa il 2% del capitale di Terna SpA (€144 milioni)
- le alienazioni, da parte del Gruppo Fininvest, di circa il 7,8% del capitale di Mediaset SpA ad investitori istituzionali (€337 milioni) e dell'11% di Mediaset Premium SpA al Gruppo spagnolo Telefónica SA (€100 milioni)
- la fusione per incorporazione di Beni Stabili Gestioni SGR e Polaris Real Estate SGR in Investire Immobiliare SGR. La nuova società è controllata da Banca Finnat Euramerica SpA (50,2% del capitale), mentre la restante quota è ripartita tra Beni Stabili SpA SIIQ (17,9%), Regia Srl (Gruppo Gilberto Benetton, 11,6%), Fondazione Cariplo, Cassa Italiana Previdenza e Assistenza Geometri, Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì (congiuntamente titolari del 17,9%) e Iccrea Holding SpA (2,4%). L'operazione ha consentito la nascita di una realtà con circa €7,0 miliardi di masse immobiliari amministrate, la seconda SGR immobiliare in Italia dopo Idea Fimit (€9,4 miliardi in gestione).

Nutrita la *pipeline* di **operazioni di cui si attende il completamento** nel corso del 2015.

Sul fronte **privatizzazioni**, dovrebbe essere realizzato in autunno il collocamento di Poste Italiane SpA, al quale potrebbero far seguito le ulteriori dismissioni predisposte dal Governo nel 2013 (da Sace a ENAV a Grandi Stazioni).

Nel **comparto finanziario**, l'acquisizione da parte di Banco Santander SA di una quota di circa il 50% del capitale di Pioneer Investment Management, la SGR facente capo al Gruppo UniCredit valorizzata tra €2,7 miliardi e €3,0 miliardi, porterebbe alla nascita di una società con €350 miliardi di masse gestite, tra le prime 15 in Europa.

Il Gruppo Generali ha invece stipulato un accordo con l'istituto brasiliano BTG Pactual avente per oggetto la cessione del 100% di BSI (ex Banca della Svizzera Italiana) per un corrispettivo compreso tra €1,4 miliardi e €1,6 miliardi. Con questa operazione il Gruppo assicurativo triestino dovrebbe completare il proprio piano di dismissioni funzionale al consolidamento del capitale.

Nel **banking**, dopo un 2014 nel quale l'accresciuta pressione sul sistema bancario italiano per la dismissione di *asset* ed il contraccollo anticipato dell'*asset quality review* sono state alla base dell'attività M&A che ha interessato il comparto, nel 2015, le ulteriori operazioni attese, più che da una vera e propria nuova ondata di consolidamento degli istituti di credito, dovrebbero essere determinate

- da un lato, dall'ulteriore necessità di rafforzamento della struttura patrimoniale derivante dai più stringenti requisiti imposti dalla Banca Centrale Europea, che induce diversi istituti di credito (tra i quali ICBPI, Cassa di Risparmio di Ferrara, Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio) a cercare nuovi *partner* industriali
- dall'altro, dalle novità normative in materia di banche popolari (con effetti soprattutto sulla struttura azionaria e sulla *governance*) e di Fondazioni bancarie (le possibili dismissioni di quote derivanti dall'introduzione di un limite '...

di un terzo dell'attivo patrimoniale per l'esposizione nei confronti di un singolo soggetto., ossia il divieto da parte di un ente a concentrare il proprio patrimonio finanziario in un solo asset).

Nel **settore industriale**, di particolare interesse è l'accordo concluso dal colosso giapponese Hitachi riguardante la cessione da parte di Finmeccanica SpA delle società di segnalamento e di trasporto ferroviario (AnsaldoBreda SpA e Ansaldo STS SpA), valorizzate complessivamente circa €800 milioni.

Sul **mercato immobiliare**, risale allo scorso febbraio l'annuncio dell'acquisizione da parte di Qatar Investment Authority del restante 60% del progetto milanese di Porta Nuova, posto in vendita dagli altri azionisti, tra i quali Unipol, Hines, il fondo pensioni Ttiiaa Cref, Coima (Famiglia Catella), Galotti ed i fondi di diritto italiano Mhrec e Hicof. Il Qatar, che in Italia possiede, oltre agli hotel della Costa Smeralda, il Four Seasons di Firenze e, a Milano, il Gallia e gli uffici di Credit Suisse, ha così assunto il controllo dell'intero complesso immobiliare milanese, nel quale aveva fatto il suo ingresso nel maggio 2013, quando ne aveva rilevato il 40% del capitale.

Al centro dell'interesse dell'attività M&A nel corso del 2015 dovrebbero esserci le **infrastrutture** in senso lato.

Rispetto alle **infrastrutture nei comparti TLC e media**, diversi sono i *dossier* ancora *pending* che riguardano possibili passaggi di proprietà delle **torri di trasmissione**:

- dopo la privatizzazione, avventura a fine 2014 mediante il collocamento in Borsa di circa il 31% del capitale, RaiWay SpA, l'azienda che gestisce le infrastrutture e gli impianti di trasmissione della TV di Stato, sarebbe ora nel mirino di Mediaset, che, tramite EiTowers, ne starebbe tentando la scalata
- la spagnola Abertis Infraestructuras SA sarebbe invece in procinto di rilevare l'intero capitale di TowerCo SpA, la società interamente posseduta dal Gruppo Atlantia che si occupa di progettazione e realizzazione, lungo la tratta autostradale, di siti attrezzati multioperatore idonei ad ospitare antenne ed impianti di telecomunicazioni di diversi gestori (tipicamente radiomobili), o ad essere impiegati per scopi istituzionali ed aziendali (Isoradio, sistemi di controllo del traffico, ecc.)
- è in corso la gara per la cessione da parte del Gruppo Wind, controllato dalla russa Vimpelcom, di una parte delle proprie torri (si parla di circa 6.000 unità). Nelle intenzioni dell'operatore telefonico, oggetto delle cessione sarebbe il 90% di Galata, la *NewCo* nella quale saranno fatte confluire le infrastrutture da dismettere, per un introito compreso tra €700 milioni e €1,0 miliardi. Manifestazioni di interesse sono state al momento avanzate da quattro operatori: la spagnola Abertis, che ha in programma di inserire l'operazione in un progetto più ampio che prevederebbe la quotazione alla Borsa di Madrid della controllata Abertis Telecom, nella quale potrebbero confluire le infrastrutture Wind e le 2.000 torri poste in vendita da Portugal Telecom e per le quali ha presentato un'offerta; EiTowers, che grazie a questa acquisizione potrebbe accrescere le proprie dimensioni ed arricchire con le telecomunicazioni il proprio portafoglio oggi specializzato sulle trasmissioni TV; F2i, che parteciperebbe in cordata con il fondo statunitense Providence; ed American Tower, società statunitense che nei mesi scorsi si è aggiudicata le torri di trasmissione di Telecom Italia in Brasile
- Telecom Italia SpA ha annunciato l'avvio delle procedure per la prossima quotazione a Piazza Affari della controllata Inwit Infrastrutture Wireless Italia SpA, società recentemente costituita alla quale il Gruppo telefonico ha deliberato di conferire circa 11.500 torri di trasmissione radio per le reti di telefonia mobile.

Per quanto riguarda le **infrastrutture aeroportuali**, invece, dopo le operazioni completate nel 2014, si prevede possa proseguire anche nel 2015 il consolidamento del settore. Risale allo scorso febbraio l'annuncio relativo alla

firma di un accordo tra F2i e la cordata costituita dal fondo di *Private Equity* Ardian e Crédit Agricole Assurances per il passaggio del 49% di F2i Aeroporti SpA. Il *closing* dell'operazione, subordinato all'autorizzazione da parte dell'Autorità Antitrust, è atteso entro la metà dell'anno.

Dovrebbe a breve entrare nel vivo la gara per la privatizzazione di GES.A.P. SpA, la società di gestione dell'Aeroporto Internazionale 'Falcone Borsellino' di Palermo, che dovrebbe portare alla cessione di una quota pari al 90% del capitale dello scalo siciliano. Interessata all'operazione sarebbe Corporación América, già presente nel sistema aeroportuale dell'isola attraverso la controllata Airgest, che gestisce l'aeroporto di Trapani.

Entro il primo semestre del 2015 dovrebbe inoltre concretizzarsi la dismissione da parte di Atlantia SpA di una quota di minoranza di AdR Aeroporti di Roma SpA pari al 30%, che potrebbe essere suddivisa in due quote da cedere in modo parallelo. Un primo 15% potrebbe essere ceduto ad Adia Abu Dhabi Investment Authority, nell'ambito dell'operazione di alleanza azionaria tra Alitalia ed Etihad Airways.

Nel **comparto TLC**, c'è attesa per la conclusione del riassetto della struttura azionaria di Telecom Italia della quale Telco SpA (partecipata dalla spagnola Telefónica per il 66% e da Assicurazioni Generali SpA, Intesa Sanpaolo SpA e Mediobanca) detiene il 22,4% del capitale. Un primo passo in tal senso dovrebbe avvenire con il completamento della cessione da parte di Vivendi SA del capitale della controllata brasiliana Gvt Participações SA a Telefónica; operazione nell'ambito della quale, oltre ad un esborso monetario, il Gruppo spagnolo corrisponderà a Vivendi anche una quota del capitale di Telecom Italia (si veda il **Box di approfondimento a pag. 27**). Nel frattempo, People's Bank of China ha fatto il suo ingresso nella compagine societaria del Gruppo telefonico italiano in seguito all'acquisto sul mercato, avvenuto nel corso del 2014, di poco più del 2% del capitale.

Dopo il 'congelamento' della cessione del 70% del capitale di Persidera SpA, la *joint venture* sui *multiplex* creata a luglio 2014 con Gruppo Editoriale L'Espresso SpA, Telecom Italia Media SpA potrebbe essere oggetto di *delisting* nel corso del 2015. La capogruppo Telecom Italia avrebbe infatti avviato le operazioni per presentare un'offerta sul flottante di TI Media (circa il 22% del capitale) in modo da arrivare a ritirare il titolo da Borsa Italiana. Il *deal* avrebbe lo scopo di accorciare la catena societaria, anche alla luce del fatto che, in seguito al passaggio di La7 e La7d al Gruppo Cairo e alla cessione alla statunitense Viacom della partecipazione in Mtv, Telecom Italia Media detiene ormai solo la partecipazione in Persidera.

Infine, nel mondo **entertainment**, dovrebbe essere realizzato nei prossimi mesi l'accordo da €4,7 miliardi sottoscritto nel luglio 2014 da GTECH SpA (ex Lottomatica, controllata da De Agostini) per l'acquisizione di IGT International Game Technology Inc, *leader* globale nel settore dei casinò e del *social gaming* con sede a Las Vegas. In base ai termini dell'accordo, GTECH ed IGT confluiranno in una nuova *holding*, Georgia Worldwide Plc, e successivamente alla fusione, le azioni del Gruppo italiano saranno soggette a *delisting* da Borsa Italiana per essere quotate a Wall Street. Il nuovo Gruppo avrà sede legale in Gran Bretagna e sarà controllato al 47% da De Agostini, attualmente titolare del 59% del capitale di GTECH.

L'operazione consentirà a GTECH di fare un salto dimensionale enorme, avere una maggiore forza nel mondo delle *slot machine*, acquisire un peso sempre più rilevante in America e disporre di un trampolino di lancio verso l'Asia.

Le prime dieci operazioni del 2014

Italia su Estero

Enel Energy Europe SL - Enersis SA

Bidder: Enel Energy Europe SL
(Gruppo Enel)
Target: Enersis SA
Venditori: Endesa SA (Gruppo Enel)
Settore: Energy & Utilities
Quota: 60,6%
Prezzo: €8,3 miliardi
Data completamento: 23 ottobre 2014

Il 23 ottobre 2014, nell'ambito del progetto di riassetto delle attività del Gruppo Enel in Iberia e in America Latina, Endesa SA ed Enel Energy Europe SL (società di diritto spagnolo il cui capitale è interamente controllato da Enel SpA che possiede a sua volta il 90,06% di Endesa SA) hanno perfezionato il passaggio della partecipazione detenuta nella società cilena Enersis SA. Oggetto della cessione è la quota del 20,30% del capitale di Enersis posseduto da Endesa e dal 100% di Endesa Latinoamérica SA, che a sua volta possiede il rimanente 40,32% del capitale di Enersis. Il prezzo dell'operazione, sancito dall'accordo firmato in data 14 marzo dalle due società, è stato pari a USD4.210 milioni (circa €3.237 milioni).

Con questa transazione Enel mira ad ottenere un maggior diretto controllo sulle operazioni in America Latina. Luigi Ferraris, CEO di Enel, stima che da questa operazione il Gruppo italiano possa aumentare i propri ricavi netti tra i €70 e gli €80 milioni.

Enel Energy Europe SL è una controllata di **Enel SpA**, multinazionale dell'energia e uno dei principali operatori integrati globali nei settori dell'elettricità e del gas, con un particolare focus su Europa e America Latina. Il Gruppo opera in 32 Paesi su 4 continenti, produce energia attraverso una capacità installata netta di oltre 95 GW e distribuisce elettricità e gas su una rete di circa 1,9 milioni di chilometri. In Europa, Enel è la prima azienda elettrica in termini di Ebitda e, con 61 milioni di utenze nel mondo, il Gruppo registra la più ampia base di clienti tra i suoi *competitor* europei.

Fondata nel 1981 da Compañía Chilena de Electricidad SA e ora controllata dal Gruppo Enel, **Enersis SA** è una delle società multinazionali private *leader* nel mercato sudamericano. La società detiene interessi diretti e indiretti nel *business* della produzione, trasmissione e distribuzione di energia in cinque Paesi del Sud America: Argentina, Brasile, Cile, Colombia e Perù.

Estero su Italia

Investitori istituzionali - Endesa SA (Gruppo Enel)

L'operazione si colloca all'interno del processo di dismissione e riorganizzazione dell'assetto societario in Spagna e in America Latina del Gruppo Enel. Tramite Enel Energy Europe SL (società di diritto spagnolo il cui capitale è interamente controllato da Enel SpA), il Gruppo Enel ha promosso un'Offerta globale di Vendita del 21,9% del capitale sociale di Endesa SA.

La transazione, conclusasi il 25 novembre 2014, ha comportato l'assegnazione di 232,1 milioni di azioni di Endesa ad investitori istituzionali, per un corrispettivo di € 3.132,9 milioni.

La vendita di Endesa al mercato è stata attuata in due momenti: il primo ha previsto il lancio di un'Offerta Pubblica di Vendita che ha permesso la cessione del 17% del capitale di Endesa. Qualche giorno dopo, l'OPV si è conclusa con il collocamento di un ulteriore 5% del capitale, portando così la quota detenuta dagli investitori istituzionali al 21,9%.

Bidder: Investitori istituzionali

Target: Endesa SA (Gruppo Enel)

Venditori: Enel SpA

Settore: Energy & Utilities

Quota: 21,9%

Prezzo: €3,1 miliardi

Data completamento: 25 novembre 2014

Endesa SA, fondata nel 1944, è una società *leader* nel settore dell'elettricità in Spagna ed è il secondo operatore nel mercato portoghese. Il *core business* di Endesa è rappresentato dall'attività di produzione, trasmissione e distribuzione di energia elettrica. Inoltre, la società opera nel settore del gas naturale.

Dal 2009 è entrata a far parte del Gruppo Enel, sviluppando come mercato di riferimento soprattutto quello in Europa e quello in America Latina.

A dicembre 2013 la società ha realizzato ricavi per €21,5 miliardi con circa 20.170 dipendenti e una capitalizzazione di mercato che si attesta a circa €17,5 miliardi.

Estero su Italia

British Sky Broadcasting Group Plc - Sky Italia Srl

Bidder: British Sky Broadcasting Group Plc

Target: Sky Italia Srl

Venditori: Twenty-First Century Fox Inc

Settore: Media

Quota: 100,0%

Prezzo: €2,9 miliardi

Data completamento: 14 novembre 2014

Il 14 Novembre 2014, British Sky Broadcasting Group Plc ha completato l'acquisizione del 100% del capitale sociale di Sky Italia Srl al fine di creare un fornitore multinazionale di TV a pagamento.

L'acquisizione, pari ad un valore di GBP2,45 miliardi (circa €2,9 miliardi), ha comportato un versamento in contanti per €2,45 miliardi ed il trasferimento a Twenty-First Century Fox del 21% che BSkyB deteneva in National Geographic Channel International per la parte rimanente.

Contestualmente, BSkyB ha proceduto a rilevare da Twenty-First Century Fox il 55% del capitale di Sky Deutschland AG.

Attraverso queste acquisizioni, BSkyB diviene la società numero uno in Europa nella TV a pagamento e potrà sfruttare i benefici derivanti sia dalle economie di scala che dalla condivisione di *expertise*.

Jeremy Darroch, CFO di BSkyB ha dichiarato: "...Questa transazione creerà una multinazionale nel della TV a pagamento con benefici immediati in termini di crescita..."

British Sky Broadcasting Group Plc è *leader* nel Regno Unito ed Irlanda nel *business* dell'intrattenimento e della comunicazione fornendo servizi televisivi a più del 40% delle famiglie britanniche.

Negli ultimi cinque anni, la società ha incrementato il numero di abbonati (più di 2 milioni di nuovi clienti), aumentando i ricavi del 43%.

Sky Italia Srl è nata nel 2003 dall'acquisizione di due piattaforme, Stream e Telepiù, ed è la principale TV a pagamento in Italia.

Nel settembre 2004, Twenty-First Century Fox è diventato l'unico proprietario della società, in seguito all'acquisizione da Telecom Italia della quota del capitale di Sky Italia non ancora in suo possesso.

A febbraio 2014, Sky Italia contava più di 5 milioni di abbonati e circa 180 canali.

Italia su Estero

Fiat SpA - Chrysler Group LLC

Il 21 gennaio 2014, Fiat SpA ha comunicato di aver completato l'acquisizione della restante quota del capitale di Chrysler Group LLC detenuta da VEBA Trust.

Attraverso Fiat North America LLC, società interamente controllata da Fiat, il Gruppo torinese ha rilevato il rimanente 41,5% del colosso di Detroit per un valore pari a USD3,65 miliardi (€2,7 miliardi) suddivisi in:

- un'erogazione straordinaria pari a USD1,9 miliardi corrisposta da Chrysler Group ai propri soci il 21 gennaio 2014 (la quota dell'erogazione straordinaria spettante a VEBA è stata versata da Fiat North America a VEBA Trust e costituisce parte del prezzo di acquisto)
- il versamento a VEBA Trust di rimanenti USD1,75 miliardi da parte di Fiat North America.

Tale acquisizione permetterà a Fiat di rafforzare la sua presenza nel mercato del Nord America.

Sergio Marchionne, Amministratore Delegato di Fiat e presidente di Chrysler ha dichiarato: "...L'acquisto da parte di Fiat del 100% di Chrysler permetterà di realizzare pienamente la nostra visione di creare un costruttore di auto globale con un bagaglio di esperienze, punti di vista e competenze unico al mondo..."

Bidder: Fiat SpA

Target: Chrysler Group LLC

Venditori: Veba Trust

Settore: Automotive

Quota: 41,5%

Prezzo: €2,7 miliardi

Data completamento: 21 gennaio 2014

Fiat SpA è nata nel 2011 dallo scorporo da Fiat Group delle attività relative ai macchinari agricoli e industriali, confluite nella nuova Fiat Industrial SpA. Fiat SpA ha quindi mantenuto le attività relative alle automobili, al settore Fiat Powertrain Technologies e ai sistemi e componenti per autovetture.

Chrysler Group LLC è una casa automobilistica statunitense fondata nel 1925 a Detroit. La società è attiva nella ricerca, *design*, produzione ed assemblaggio di autovetture e camion commercializzati con i marchi Chrysler, Jeep, Dodge e Ram.

Italia su Italia

Unipol Assicurazioni SpA - Premafin Finanziaria SpA, Milano Assicurazioni SpA, Fondiaria SAI SpA

Bidder: Unipol Assicurazioni SpA
Target: Premafin Finanziaria SpA, Milano Assicurazioni SpA, Fondiaria SAI SpA
Venditori: Premafin Finanziaria SpA, Milano Assicurazioni SpA, Fondiaria SAI SpA
Settore: Assicurazioni
Quota: n.a.
Prezzo: €2,7 miliardi
Data completamento: 6 gennaio 2014

Il 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario SpA ha sottoscritto con Premafin Finanziaria SpA un accordo riguardante un progetto di integrazione. Successivamente in data 19 luglio, Premafin ha deliberato un aumento di capitale riservato a Unipol Gruppo Finanziario per un importo pari a €340 milioni. Per effetto di tale operazione Unipol Gruppo Finanziario è divenuto, con quota del capitale sociale pari a circa l'81%, l'azionista di controllo di Premafin, alla quale fa capo il Gruppo Fondiaria SAI, di cui fa parte anche Milano Assicurazioni SpA.

L'operazione si è conclusa il 31 dicembre 2013 con efficacia a partire dal 6 gennaio 2014, e a completamento dell'operazione di integrazione tra le quattro compagnie, è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni in Fondiaria SAI.

Il nuovo Gruppo è stato denominato UnipolSai Assicurazioni, è controllato da Unipol Gruppo Finanziario SpA ed è quotato alla Borsa Italiana. È *leader* italiano nel ramo danni, in particolare nell'RC Auto.

Unipol Assicurazioni SpA opera nel ramo danni dal 1963 e nel ramo vita dal 1969. Il Gruppo, nato dalla fusione con Aurora Assicurazioni SpA nel 2009, era noto con il nome di UGF Assicurazioni ed in seguito ha cambiato denominazione in Unipol Assicurazioni. Nel 2010 ha acquisito il controllo del Gruppo Arca, attiva nel ramo danni e vita.

Fondiaria-SAI SpA nasce il 31 dicembre 2002 dalla fusione per incorporazione di La Fondiaria Assicurazioni SpA (nata nel 1879), in SAI Società Assicuratrice Industriale SpA. È specializzata nel ramo danni. Nel 2012 era il terzo operatore del mercato.

Premafin SpA costituita nel 1986, è quotata alla Borsa di Milano dal 1989. Con la fusione per incorporazione di La Fondiaria SpA in SAI SpA nel 2002, Premafin diviene l'azionista di controllo di Fondiaria-SAI, capofila di numerose società attive nei settori assicurativo, finanziario, bancario, immobiliare, agricolo, dell'assistenza e dei servizi.

Milano Assicurazioni SpA, fondata nel 1825 a Milano, è fra le prime cinque compagnie di assicurazione a operare in Italia, specializzata nell'assunzione dei rischi industriali. Quotata in Borsa dal 1961, nel 1984 entra a far parte del Gruppo La Fondiaria Assicurazioni che, incorporata in SAI Società Assicuratrice Industriale, dà vita nel 2002 a Fondiaria-SAI.

Estero su Italia

Meda AB - Rottapharm|Madaus SpA

In data 10 ottobre 2014 si è conclusa l'operazione di cessione del 100% del capitale di Rottapharm SpA a Meda AB da parte di Fidim Srl, *holding* della Famiglia Rovati, per un corrispettivo di €2.275 milioni. L'accordo, inoltre, ha previsto che la Famiglia Rovati ottenesse una partecipazione del 9% nel capitale di Meda AB, diventandone il secondo azionista, subito dopo la Famiglia Olsson, che ne possiede circa il 20%.

L'acquisizione ha come obiettivo quello di rafforzare il portafoglio prodotti e il posizionamento sul mercato di riferimento, consolidando la presenza su tutti i principali mercati internazionali, in particolare su quelli emergenti a maggiore potenziale in cui Rottapharm già opera.

L'operazione darà vita ad un Gruppo europeo *leader* nel settore *Speciality Pharma*, con ricavi consolidati ed Ebitda, stimati pro-forma con riferimento all'esercizio 2013, rispettivamente pari €1,9 miliardi e a €550 milioni.

Il perimetro dell'operazione non include le attività di ricerca e sviluppo nel campo dei farmaci innovativi, facenti capo a Rottapharm Biotech Srl, interamente controllata da Fidim. Rottapharm in tale segmento proseguirà le linee guida strategiche di ricerca, innovazione e sviluppo di nuovi prodotti di origine chimica e biologica.

Bidder: Meda AB

Target: Rottapharm|Madaus SpA

Venditori: Fidim Srl

Settore: Farmaceutico

Quota: 100,0%

Prezzo: €2,3 miliardi

Data completamento: 10 ottobre 2014

Rottapharm|Madaus SpA, fondata dal Prof. Luigi Rovati nel 1961, ha iniziato la sua attività come laboratorio di ricerca indipendente. Focalizzata sulla ricerca, sviluppo, produzione e commercializzazione su scala mondiale di soluzioni nel campo dei prodotti farmaceutici, nutraceutici, dermocosmetici e dispositivi medici originali per il trattamento di specifiche patologie e/o il mantenimento di un buono stato di salute, è presente in 90 paesi nel mondo.

Meda AB, con sede vicino a Stoccolma, è tra i maggiori operatori mondiali nell'industria farmaceutica, attiva sia nello sviluppo di farmaci da prescrizione che di prodotti OTC e per *Consumer Healthcare*. Distribuisce i suoi prodotti in 120 paesi e a livello globale è presente con le proprie organizzazioni in 60 mercati. A dicembre 2013 la società ha registrato ricavi per circa €1,5 miliardi con un Ebitda di circa €431 milioni. La società è quotata alla Borsa di Stoccolma con una capitalizzazione di circa €5,5 miliardi (dato relativo a fine luglio 2014).

Estero su Italia

Yamal Development LLC - Arctic Russia BV (Gruppo ENI)

Bidder: Yamal Development LLC

Target: Arctic Russia BV

Venditori: ENI SpA

Settore: Petrolifero e gas

Quota: 60,0%

Prezzo: €2,2 miliardi

Data completamento: 15 gennaio 2014

Il 15 gennaio 2015, è stata perfezionata la cessione del 60% detenuto da ENI SpA in Arctic Russia BV, società che detiene il 49% di OOO SeverEnergia, titolare di quattro licenze di esplorazione e produzione di idrocarburi nella regione dello Yamel Nenets. A rilevare la quota dell'operatore russo per un corrispettivo di USD2,94 miliardi (€1,2 miliardi), è Yamal Development LLC, società detenuta pariteticamente tra OAO Novatek e OAO GazpromNeft, che già controllava il 51% del capitale di SeverEnergia.

La cessione della quota di ENI in Arctic Russia, annunciata nell'ottobre 2013, segue di poche settimane il disimpegno di Enel SpA dalla *joint venture* russa in seguito alla cessione del 40% da essa detenuta (e del relativo 19,6% di SeverEnergia) ad OOO Neftegazovaya Kompaniya Itera, controllata del colosso russo OAO Rosneftgaz. L'accordo con ENI deriva proprio dalla necessità da parte di Novatek e GazpromNeft di evitare la scalata del rivale Rosneft.

A fine dicembre, Novatek ha infine proceduto ad acquisire la quota di Arctic Russia detenuta proprio da Itera, consentendo a Yamal Development LLC di diventare azionista unico di Arctic Russia/SeverEnergia.

Dopo questa cessione, ENI SpA continua a mantenere una presenza significativa in Russia, essendo il maggior acquirente di gas da Gazprom e di greggio da Rosneft. ENI è inoltre in *joint venture* con Rosneft per l'esplorazione congiunta nel Mar Nero e nel Mare di Barents, ed è *partner* di Gazprom nel progetto del gasdotto South Stream.

Arctic Russia BV era originariamente una *joint venture* tra ENI SpA (60%) ed Enel SpA (40%) costituita nel 2007 in occasione dell'acquisizione di alcuni asset petroliferi del colosso Yukos all'epoca sull'orlo del fallimento. Arctic Russia deteneva una quota diretta pari al 40% (alla quale si aggiunge una quota indiretta di circa il 20%) in SeverEnergia, venduta nel 2013 a Rosneft per un importo pari a USD1,8 mld.

Yamal Development LLC è una *joint venture* paritetica (50%-50%) fondata nel 2010 a Mosca da OAO Novatek e OAO GazpromNeft per lo svolgimento di attività di esplorazione di gas e greggio.

Esteri su Italia

State Grid Corporation of China - CdP Reti SpA

Il 27 novembre 2014, Cassa Depositi e Prestiti SpA ha ceduto al Gruppo cinese State Grid International Development Limited una quota pari al 35% del capitale sociale di CdP Reti SpA, che detiene il 29,85% di Terna SpA e il 30% di Snam SpA, società entrambe quotate a Borsa Italiana.

L'acquisizione rappresenta per State Grid Corporation il più grande investimento oltreoceano mai realizzato e permetterà al Gruppo cinese di sfruttare le proprie conoscenze tecnologiche, le risorse di capitali e gestionali al fine di promuovere uno sviluppo costante e di rafforzare i vantaggi competitivi di CdP Reti.

Bidder: State Grid Corporation of China

Target: CdP Reti SpA

Venditori: Cassa Depositi e Prestiti SpA

Settore: Petrolifero e gas

Quota: 35,0%

Prezzo: €2,1 miliardi

Data completamento: 27 novembre 2014

CdP Reti SpA è controllata da Cassa Depositi e Prestiti, una SpA a controllo pubblico (l'80,1% del capitale è di proprietà del Ministero dell'Economia e delle Finanze, il 18,4% di Fondazioni bancarie) che gestisce una parte consistente del risparmio nazionale italiano e del risparmio postale (principale fonte di raccolta). Le risorse raccolte sono principalmente destinate al finanziamento degli investimenti della Pubblica Amministrazione, allo sviluppo delle infrastrutture e al sostegno dell'economia e del sistema imprenditoriale nazionale. CdP è il principale azionista di ENI SpA, Terna SpA e Snam SpA.

Fondata il 29 Dicembre 2002, **State Grid Corporation of China** è una società cinese a controllo statale. Nel 2014 si è classificata settima nella graduatoria delle 500 più grandi società del mondo (2014 Fortune Global 500) ed è la più grande *utility* al mondo.

La missione della società è quella di fornire energia elettrica sicura, economica, pulita e sostenibile per lo sviluppo sociale ed economico del paese. Il *core business* dell'azienda è la costruzione e la gestione della rete energetica che copre 26 province, regioni autonome e municipalità cinesi.

State Grid opera su circa l'88% del territorio nazionale, con oltre 1.500.000 dipendenti, e serve una popolazione di oltre un miliardo di persone.

Estero su Italia

People's Bank of China – ENI SpA

Bidder: People's Bank of China

Target: ENI SpA

Veditori: Mercato

Settore: Petrolifero e gas

Quota: 2,1%

Prezzo: circa €1,3 miliardi

Data completamento: 21 marzo 2014

In data 21 marzo 2014, People's Bank of China ha incrementato la sua partecipazione in ENI SpA salendo al 2,102% del capitale sociale del Gruppo energetico italiano.

A seguito di questa operazione il valore della partecipazione in ENI detenuto dalla banca cinese si colloca attorno a €1,3 miliardi.

Con questa operazione, realizzata sul mercato aperto, People's Bank of China diviene il secondo azionista di ENI, preceduto solo dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che detiene direttamente il 3,93% del capitale del Gruppo energetico italiano ed indirettamente, tramite Cassa Depositi e Prestiti, il 26,37%.

People's Bank of China è la banca centrale della Repubblica Popolare Cinese. Detiene il potere di gestione della politica monetaria e il potere di regolamentazione delle istituzioni finanziarie della Cina continentale.

ENI SpA è una multinazionale operante nei settori del petrolio, del gas naturale, della petrolchimica e della produzione di energia elettrica. Il Gruppo, fondato nel 1953 dallo Stato italiano, opera in 85 paesi con 82.289 dipendenti. ENI è il sesto Gruppo petrolifero mondiale per giro d'affari, i cui ricavi da gestione caratteristica ammontavano, nel dicembre 2013, a €114,7 miliardi.

Estero su Italia

Dufry AG – The Nuance Group AG

L'operazione, annunciata a giugno 2014 e conclusa il 10 settembre dello stesso anno, ha visto l'acquisizione di The Nuance Group AG da parte della rivale Dufry AG per un controvalore di CHF1,55 miliardi, corrispondenti a circa €1,27 miliardi.

L'offerta di Dufry ha superato quella di World Duty Free SpA, la società quotata a Piazza Affari nata dalla scissione delle attività Travel Retail & Duty Free di Autogrill SpA.

Nuance, al momento dell'acquisizione, era controllata da Noel International SA, che fa capo pariteticamente a Gecos SpA, *holding* della Famiglia Bastianello (che controlla anche i supermercati Pam) e dal fondo Pai Partners.

L'obiettivo dell'acquisizione è quello di rafforzare la presenza di Dufry nel Mediterraneo, in Europa, Asia, Stati Uniti e America Latina.

Bidder: Dufry AG

Target: The Nuance Group AG

Veditori: Gecos SpA, Pai Partners

Settore: Retail

Quota: 100,0%

Prezzo: €1,3 miliardi

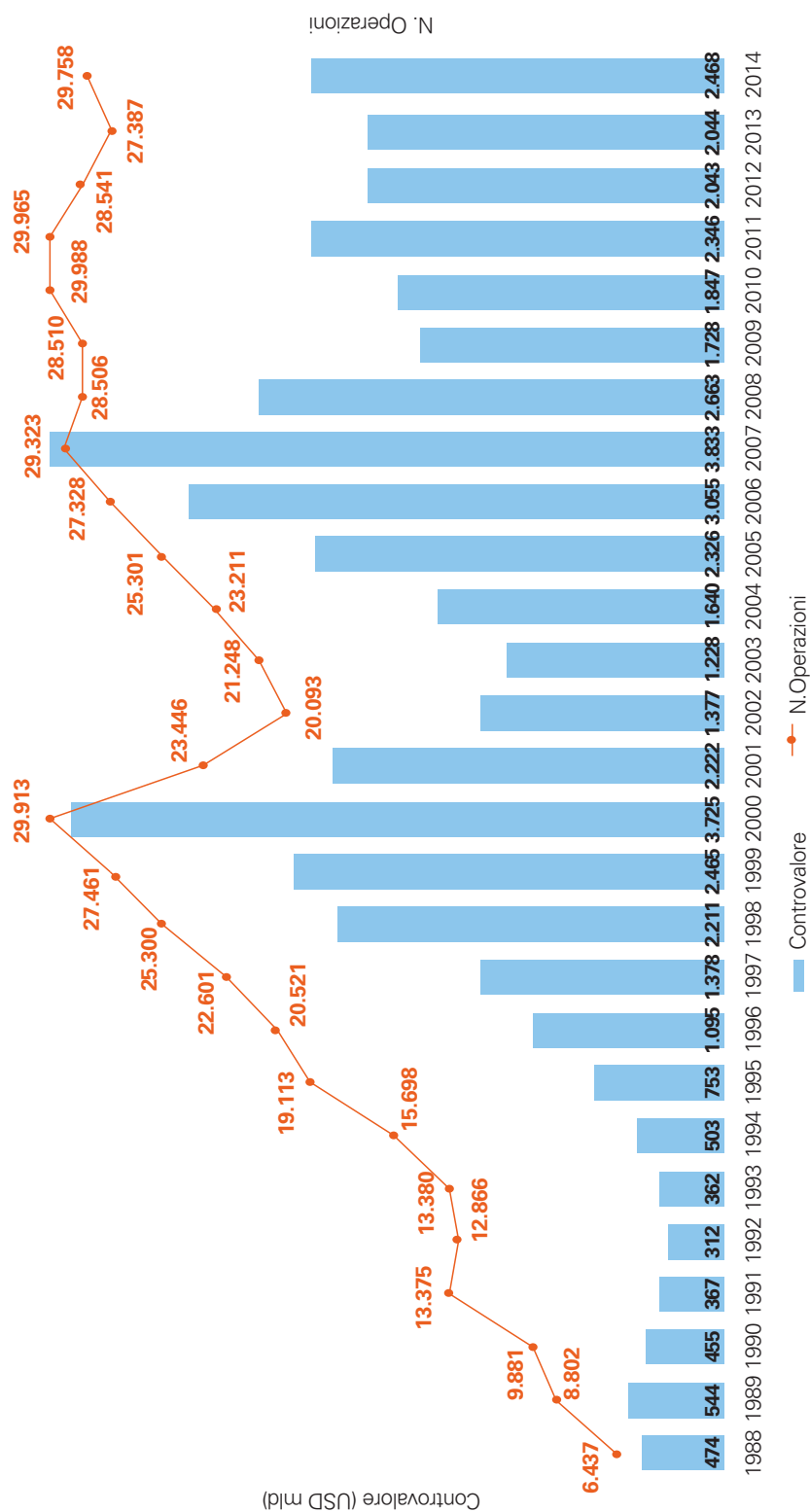
Data completamento: 10 settembre 2014

The Nuance Group AG, con sede a Zurigo, opera nel settore del *retail* aeroportuale. È presente in 19 nazioni e in quattro diversi continenti con *duty&tax free shop*, con negozi di grandi marche gestiti per conto di case di moda e di beni di lusso e con *speciality stores*, ovvero negozi specializzati nella vendita di particolari categorie merceologiche. La rete conta su circa 293 punti vendita, ubicati all'interno di 52 aeroporti. Nuance, nel 2013, ha realizzato vendite per circa € 1,7 miliardi ed un Ebitda pari a €107,5 milioni.

Dufry AG, fondata nel 1865, con sede a Basilea, opera nel settore del *retail* aeroportuale. Quotata alla Borsa di Zurigo e anche in Brasile, ha sviluppato un forte portafoglio di concessioni a lungo termine con le autorità aeroportuali. A fine 2013, Dufry detiene il 9% della quota di mercato, con una presenza in 47 paesi e 184 aeroporti, per un totale di 1.389 negozi e 16.423 dipendenti. La società, a dicembre 2013, ha realizzato ricavi per €2,8 miliardi e un Ebitda di €416,8 milioni.

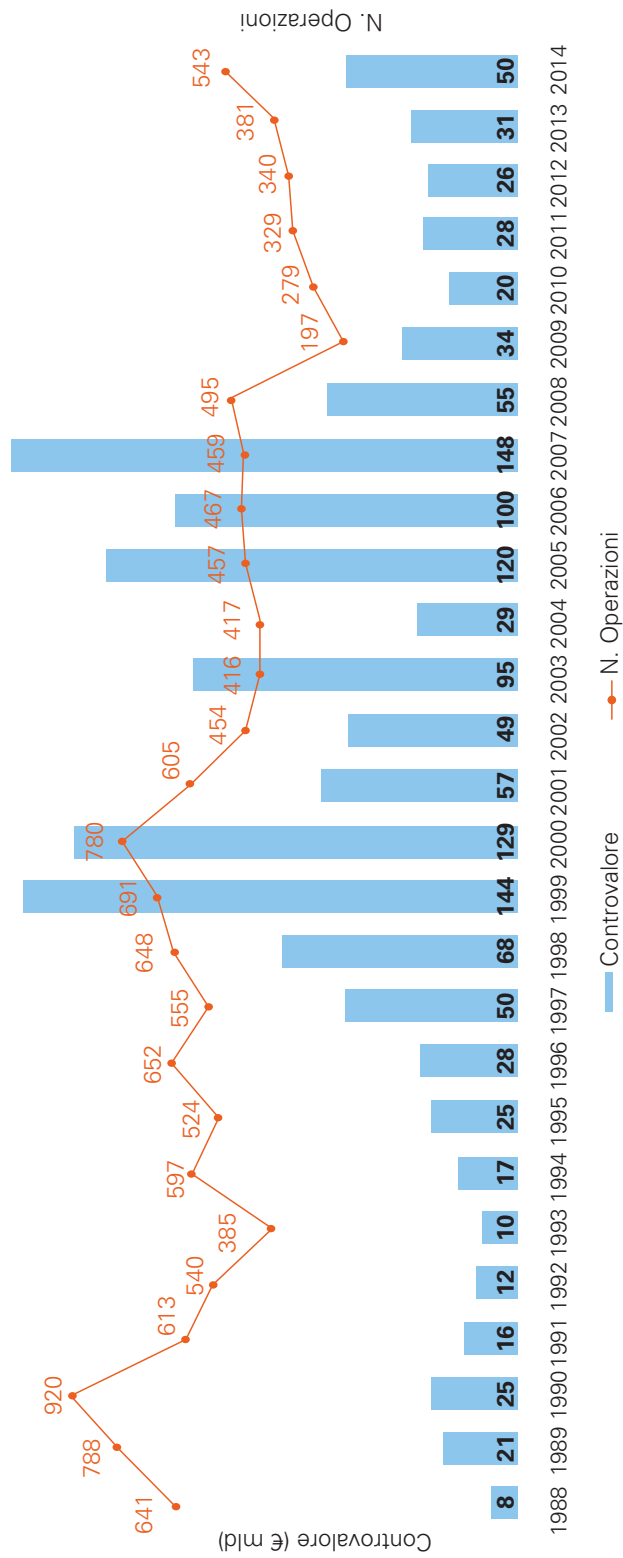
Appendice statistica

Mercato mondiale M&A 1988-2014: controvalore e numero operazioni completate



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

Mercato italiano M&A 1988-2014: controvalore e numero operazioni completate



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

English version

Objectives of the report and information analysed

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2014 for which public information is available.

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

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

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

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

Executive Summary

After five erratic years, the global M&A market recorded a sharp turnaround in 2014. About 30,000 deals worth 2.468 billion Dollar were closed (+ 9% compared to 2013), an increase of 21% over the previous year, the highest value recorded in the last five years.

The US economic leading superpower is driving the recovery of the global M&A market with almost 10,000 completed deals worth 1,300 billion Dollar, which represent a third of the volume and more than half of the value of the entire M&A activity. 'Corporate America' is starting to invest the huge liquidity deriving from the cash balances of the companies and the effects of the FED's Quantitative Easing.

On the other end of the spectrum there's the European M&A activity, which stalled in 2014, being substantially at a standstill in terms of value (only 730 billion Dollar) and volumes accounting for 38% of the global market (12,400 completed deals). In the uncertain macro-economic scenario, characterized by deflationary trends and still limited access to credit, the geopolitical tensions played a major role (from the uncertainties related to the Greek economy, to the embargo against Russia).

Globalization is the context in which the M&A market takes center stage.

The cross border activities grew by 44% in terms of values compared to the previous year, thus reflecting the reshaping that is underway in the economic relationship among the three most prominent world areas: the Americas, Asia and Europe. The United States is still regarded as the major acquirer abroad, thanks to the strenght of their corporations and of their large Private Equity, although China is rapidly emerging as a global investor, looking for investments opportunities both in the manufacturing and in the services sectors. In 2014, Chinese acquisitions abroad marked a record, with 173 deals accounting for 38 billion Dollar; 16 of those acquisitions involved Italy for a value of about 6 billion Euro.

An analysis on global M&A activity by business sector shows that the Consumer Markets remained firmly at the top of the list in terms of volume, contributing to about 30% of the total completed deals. The Pharma sector in particular dominated the market thanks to major deals such as: the acquisition of Forest Laboratories by Dublin-based company Actavis; the sale of biotech company Life Technologies to Thermo Fisher Scientific; the merger between Alliance Boots and Walgreens; Merck & Co's disposal of its consumer care business to the German Bayer; Swedish Meda AB's acquisition of Italian Rottapharm.

The consolidation process, which is underway in the TLC and media industries, picked up speed in 2014, also thanks to the convergence between fixed and mobile telephony, the Internet and television. The sale of SFR to Numericable Group in France, for instance, took center stage in the European market with a whopping 23.1 million Dollar deal.

In this scenario, the Italian mergers and acquisitions market performed well, with the value reaching 49.9 billion Euro from 30.9 billion Euro recorded in 2013 (+60%) and a sharp increase in volumes (543 transactions compared to 381 of the previous year). But this result should be analysed in depth.

Some relevant company reorganizations, whose value amounted to about 15 billion Euro, affected the M&A activity in 2014; Enel's deal on Enersis for 8.3 billion Euro, British Sky Broadcasting on Sky Italia for 2.9 billion, the transfer of Ciments Française to Italcementi among the others. Excluding these high-value transactions, the value of the Italian market would have registered a lower increase (+16% compared to 2013).

After the break due to the sovereign debt crisis, there was a **return of interest in foreign investors for the Italian assets**: 201 deals were completed in 2014 (almost twice the value of the previous year) for 26.6 billion Euro (about 40% of the total market, a trend in line with the 43% registered in 2013). Among the Top Ten deals in terms of value, seven are foreign acquisitions of Italian companies, such as the sale of Rottapharm to Meda AB (2.3 billion Euro) and the transfer of 100% of the share capital of Indesit Company to American Whirlpool Corporation for 1.1 billion Euro. Chinese acquisitions in Italy were considerable, such as the transfer of 35% of the share capital of CDP Reti to State Grid Corporation of China (2.1 billion Euro) and People's Bank of China's acquisitions of minority shares (about 2%) of ENI, Enel, Telecom, FCA Fiat Chrysler, Mediobanca and Saipem.

There were 249 domestic deals, amounting to about 10 billion Euro. Despite the increase in volume compared to 2013, in terms of values the M&A activity reduced by 24%. The consolidation process among Italian companies is still late in blooming, particularly in the services sector. Small transactions, highly relevant in the industrial sector, still prevail, and many companies that could be able to drive the concentration process in certain strategic sectors of our Made in Italy defer the deals.

The insurance sector was affected by the significant integration process involving primary Italian players, such as: the closing of the merger between Fondiaria Sai and Unipol Assicurazioni, Premafin Finanziaria and Compagnia di Assicurazione di Milano (2.7 billion Euro); the acquisition for 440 million Euro of UnipolSai's insurance business (part of former Milano Assicurazioni) by Allianz; and the sale of Fata Assicurazioni Danni to Società Cattolica di Assicurazione.

The year 2014 saw the **return of IPO** on the Italian market: there were 26 listings on the Italian Stock Exchange, with a total raised amount of 2.9 billion Euro. The largest IPO on the MTA segment involved Anima Holding (693 million Euro), FinecoBank (673 million), Fincantieri (549 million) and Raiway (245 million).

2015 should bear witness to a good flow of mergers and acquisitions, confirming the positive trend registered in the second half of the previous year. There is a solid pipeline of transactions pending completion this year, such as the acquisitions of International Gaming Technology by Gtech for 3.5 billion Euro and of Pioneer Investment Management SGR by Banco Santander (about 3 billion Euro).

Some **privatizations** already announced by the Italian Government should take place in 2015 (40% share capital of Poste and Ferrovie, share capital of Sace and Enav, and an additional tranche of Enel), with a total amount of about 10 billion Euro.

Furthermore, following the recent AQR and regulatory changes affecting 'Banche Popolari' (a sort of mutual banks), the banking sector should be affected by a new season of aggregations.

The global M&A market



A growing market, driven by the recovery of the 'US locomotive', with approximately 29,800 completed deals worth almost USD2,500 billion

A pivotal year, during which the ongoing signs of economic recovery enabled the M&A market to pick up speed. Cross border activity increased, again reaching 45% of total value, as did the impact of mega deals, accompanied by the return of middle market transactions.

After a five-year period of fluctuating performances and the previous year's standstill, the global M&A market recorded a turnaround in 2014: the **29,758 completed deals** (+9%) generated a **total value of USD2,468 billion**, up 21% on 2013 (*M&A completed, target*). This is the highest value reached in the last five years, not far from the 2008 figure posted at the beginning of the economic crisis.

M&A activity grew in Asia Pacific (+34% in terms of value, including the 14% decline in the Japanese market) and the **Americas**, driven by the recovery of the United States (+32% in terms of value and +11% in term of volume), which recorded its **best performance since the outbreak of the economic crisis** (USD1,360 billion, +30% on 2013; +8% in terms of volume). On the contrary, Europe remained substantially stable, despite the rise in volumes (+11%).

After beginning-of-the-year results in line with those posted in the 2013 last quarter (7,106 deals worth USD592 billion) and a slight decline in second-quarter values (-12%), a gradual growth in global M&A activity was noticed in the second half of 2014: both in the third and fourth quarters, the value of transactions increased around 20% on the previous three months and in October-December exceeded USD700 billion.

Chart 1 – Global M&A market in 2004-2014: value of completed deals by the target's geographical area (page 6)

The **increase in value with a less than proportional growth in volumes** was the most evident feature of M&A activity in 2014. Indeed, the difficulties which have impacted the market in these last few years (geopolitical issues, the modest and fragile economic growth and limited business development), led operators to look at transactions' quality rather than quantity.

Mergers and acquisitions in all the size categories contributed to the improved performance of the global M&A market. The sharpest increase (+27% both in terms of volumes and value) was recorded by transactions **between USD1 billion and USD10 billion**, with 430 deals worth a total value of USD1,107 billion (45% of the total market). A result in line with that posted in 2008 and 2011 which, although far from the 2007 record figures (600 deals worth more than USD1,600 billion), testified to the renewed confidence also of middle market companies in concentration processes and growth through acquisitions.

The 38% percentage impact of **deals worth less than USD1 billion** (29,313 deals for a total of USD935 billion) on global M&A activity dropped slightly, despite their growth in volumes (+8%) and value (+16%).

Big deals (worth more than USD10 billion) remained substantially the same in terms of volumes; however, they reported a further increase in terms of value reaching USD428 billion (+16% on 2013), with no less than USD130 billion for the biggest deal of the year. The value of the **top ten deals** exceeded USD350 billion (14% of the entire M&A market), 63% of which attributable to the top three acquisitions.

A value which could have been much higher if a number of deals that were announced but then called off had materialised during the year, such as the failed merger of British-Swedish AstraZeneca and pharma giant Pfizer estimated at USD117.1 billion, or deals for which approval by the Antitrust Authority is still pending, one of the most important ones being Comcast Corp's acquisition of Time Warner Cable Inc (USD46.2 billion) and the sale of DirectTV Inc to the AT&T conglomerate (USD48.1 billion).

Chart 2 – Global M&A market in 2004-2014: number of completed deals by the target's geographical area (page 7)

Again in 2014, the largest M&A deals were mainly concentrated in the telecommunications and media sector and the pharmaceutical industry. Specifically, big pharma mergers were favoured by particularly attractive conditions in this industry: global giants' average profitability exceeded 30% of their turnover, their indebtedness was structurally low and they could obtain cost synergies as well as conquer product leadership positions which would have otherwise been much more expensive to develop in-house.

Table 1 – Top twenty deals in 2014 (page 8)

Analysing global M&A activity in 2014 by the **business sectors of the target companies**, the following considerations arise:

- Information, Communications & Entertainment became the top contributor to the global market in terms of value (USD610 billion, up 67% on the previous year) and ranked second in terms of number of completed deals (7,231, +18% on 2013)
- Consumer Markets ranked second, down from first, in terms of value (USD541 billion, +13% on 2013), but remained firmly at the top of the list in terms of volumes (8,447 completed deals, +8%)
- Energy & Utilities remained stable at number three with USD427 billion (+19%), while Support Services & Infrastructure gained the fourth position with a further increase in value (USD352 billion, +27%) and a new high in volumes since those of 1999 (3,047 deals)
- Industrial Markets (USD301 billion) and Financial Services (USD237 billion) stood at the bottom of the ranking, both with a slight decrease in value on 2013.

Chart 3 – Global M&A market in 2013-2014 by the target's macro business sector: % impact on total market value (page 9)

After the decline recorded in the previous two years, in 2014, **cross border M&A activity** gained momentum, both in terms of volumes (+15% on the previous year) and, most of all, in terms of value (+44%). Its contribution to the global market value reached again 45%, after slipping to 38% in 2013. On the contrary, domestic deals grew slightly only in absolute terms (+11% in value and +7% in volumes). All geographical areas recorded a more or less significant increase in cross border IN and OUT transactions, from Africa and the Middle East (+4% in terms of value and +13% in terms of volumes) to Asia Pacific, where the growth in value (+20%) was negatively impacted by Japan's performance, which lost 18% despite its increase in volumes (+19%).

In the United States, the M&A cross border market grew well above the average figure posted by the Americas (+55% in terms of value against +40% recorded by the Americas) and accounted for 27% of global cross border activity.

However, the sharpest increase was seen in Europe: indeed, M&A cross border activity (*M&A completed, target or bidder*) reached USD526 billion (+72% on 2013) and 5,134 completed deals (+16%), accounting for 72% of the entire European market value (47% in 2013 and 66% in 2012). Europe's percentage impact on the global M&A cross border market rose from 35% in 2013 to 41% in 2014; this enabled Europe to regain the position as top contributor which had been occupied by the United States in the previous year. Spain, (+237%), Germany (+118%) and France (+109%), in this order, were the European countries which posted the strongest growth in value.



Cross border M&A activity gains momentum

Financial investors and private equity funds played a leading role in the global M&A market again in 2014, posting new record activity in terms of volumes: 7,299 completed deals (+29% on the previous year, a new all-time high) worth USD718 billion (+39%), the highest value reached in these last seven years, although still far from the historical USD1,077 billion achieved in 2007. The contribution of transactions completed by financial sponsors increased, accounting for 29% of the global M&A market in terms of value (2013: 25%) and 24% in terms of volumes (2013: 21%). Activity carried out by financial investors in the Americas and Asia Pacific was up 23% and 75%, respectively, in terms of value, while activity in Europe more than doubled.

The main deals completed by private equity funds in 2014 include:

- KKR & Co LP sold its residual interest (55%) in Swiss Alliance Boots GmbH as a result of a purchase option exercised by Walgreen Co; the latter had already acquired 45% of the investment back in 2012, for approximately USD15.3 billion. The merger of the two companies led to the creation of the world's largest pharmaceutical distribution group (see the **box on page 96 for further information**)
- multinational fast food company Burger King Worldwide Inc, owned by Brazilian 3G Capital Partners Ltd and listed on the New York Stock Exchange, acquired the entire share capital of Canadian quick service restaurant company chain Tim Hortons Inc, renowned for its coffee and doughnuts and listed on the Toronto Stock Exchange, for USD13.4 billion. This deal approved by the Canadian Competition Bureau led to the merger of these two companies and establishment of Restaurant Brands International Inc, the world's third biggest fast food chain with more than 18,000 stores in 100 countries and two strong separately-managed brands. The Brazilian investment fund, which had acquired Burger King in 2010 (USD3.8 billion) and was involved in the multi-billion dollar acquisition of HJ Heinz with Berkshire Hathaway last year, maintained a controlling interest in the new group listed on the New York and Toronto Stock Exchanges with registered office in Canada. This deal, which was structured following the Tax Inversion mechanism, triggered heated discussions about the relocation of US companies to foreign countries for tax reasons (see the **box on page 107 for further information**).
- Altice SA acquired 34.6% of the share capital of leading France-based cable broadband service provider Numericable Group SA from The Carlyle Group (21.3%) and Cinven Ltd (13.3%); with this transaction the French group increased its investment in the provider from 40% to 74.6%. The shares were sold at two different times in 2014, partly in cash and partly with a share exchange (total value approximately USD2.4 billion). This deal paved the way to the Numericable-SFR Société Française du Radiophone SA merger (the latter sold by Vivendi SA to Altice SA) in November 2014 (see the **boxes on pages 104 and 109 for further information**).

Walgreens Boots Alliance: the (Italian) success of the 'Pessina-Barra Model'

The announcement, on 31 December 2014, that KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co had sold its residual investment in Alliance Boots GmbH to Walgreens Boots Alliance Inc, Walgreen & Co group's new holding company, represents the last chapter of a process which led to the creation of the world's largest pharmaceutical distributor. A group which is active in 25 countries with 12,800 stores and 370,000 employees, and manages more

than 340 distribution centres serving more than 180,000 pharmacies in the world.

The **sale of 55% of Alliance Boots for USD15.3 billion** was the second and last stage of an agreement which, in 2012, had led to the sale of a first stake (45%) in the British-Swiss pharmaceutical group to Walgreen & Co for USD6.7 billion in cash and shares. That agreement had granted the leading US drugstore chain the option to acquire full ownership of Alliance Boots over the following three years; an option which Walgreen duly exercised two years later.

The subsequent merger of the two companies at the end of December 2014, followed by listing on the Nasdaq, brought together two complementary brands in terms of geographical presence and shared values, as well as a large portfolio of healthcare services offered through intermediate distribution and pharmacies. The result was the establishment of **a company with a number of notable firsts**.

In terms of **business**, it is the largest company in the world operating in the wellbeing/distribution/pharmaceutical sector (turnover of around USD110 billion), with a unique horizontally- integrated structure as it groups production, wholesale and retail, as well as branding activities under a single 'umbrella'.

In terms of **management**, the group counts among its executives Stefano Pessina, Executive Vice Chairman, and Ornella Barra (Executive Vice President and CEO Global Wholesale and International Retail).

In terms of the **stock exchange**, it is the first case in the United States of a group being listed and led by an Italian manager whose business is not directly related to Italy. Walgreens Boots Alliance's landing on the Nasdaq acts as a 'forerunner' from this point of view and gives an important signal to other Italian entrepreneurs who realise how important it is to grow globally and not only at a national or European level.

The focus on expansion and international growth are the keystones which led to the birth of Alliance Boots and its subsequent merger with Walgreen.

It all began in the seventies, when **Stefano Pessina** restructured his family business and in **1977 founded Alleanza Farmaceutica**, thus starting a long series of acquisitions and restructurings of other drug distribution companies which continued without interruption up to the present day. Among the many deals he completed, mention should be made of:

- the acquisition of **Di Pharma**, in 1986, **a company set up four years earlier by Ornella Barra**
- the expansion abroad starting from France, in 1988, at the beginning through agreements with local distributors, then with the acquisition of a number of market players. A strategy which, after a few years, enables Alleanza Farmaceutica to become France's second largest pharma distribution group
- the establishment of **Alliance Santé**, which combines Alleanza Farmaceutica and French operators ERPI and IFP (1991), and in Italy the transformation of Alleanza Farmaceutica into Alleanza Salute Italia (1996)
- the merger of French Alliance Santé and British UniChem, in **1997**, which marks the creation of **Alliance UniChem Plc**, in which Stefano Pessina holds a 30% stake
- the further consolidation of activities in the Italian market, including through the entry into the share capital of Unifarma, the largest pharmacist cooperative in the north of Italy (2000), as a result of which Alleanza Salute Italia becomes the first distributor able to serve the entire national market
- entry into the Russian market through the acquisition of a controlling interest in AP Apteka Holding Ltd (2006)
- the **marriage between Alliance UniChem and Boots Group Plc**, in 2006, an equal merger (the previous shareholders of Boots will hold 50.2% of the new entity,

those of Alliance UniChem the remaining 49.8%) which combines the French group's experience in wholesale and retail with the British company's reputation of leading retailer with a globally renowned brand. **Alliance Boots Plc**, the new entity resulting from the merger, is listed on the London Stock Exchange

- the joint venture with Guangzhou Pharmaceuticals Corporation, China's fourth most important distributor, in 2007, enables Alliance Boots to start operations in Asia
- the renewal of Alliance Boots' wholesale division brand, in 2007, which changes its name into Alliance Healthcare in all the countries in which this division is present.

2007 is the year which marks a turnaround for Alliance Boots and paves the way to a new phase of expansion leading the group to become the world's top player in the sale of drugs and wellbeing products. US private equity giant **KKR and Stefano Pessina**, Executive Vice Chairman and shareholder, **together with Ornella Barra**, from Alliance Boots with a 15% stake in the capital, announce the acquisition of the British group, in a deal which goes down in history as the biggest buy out ever in the City and in Europe and the first one involving a FTSE 100 company. After raking in Alliance Boots shares, AB Acquisitions Ltd (the special-purpose vehicle set up by KKR and Stefano Pessina to carry out the transaction) launched a tender offer to acquire the residual 88.95% of the British group for GBP11.39 (USD22.78) per share, equal to a total amount of GBP9.8 billion (USD19.6 billion), the completion of which led to its delisting from the London Stock Exchange. AB Acquisitions' offer was preferred to that made by a consortium headed by private equity firm Terra Firma, together with HBOS bank and Wellcome Trust. Alliance Boots GmbH establishes its registered office in Switzerland, while maintaining its operating offices in the UK.

Indeed, banks did not play a secondary role in the Alliance Boots takeover. Thanks to an equity bridge, the first one ever implemented in Europe, seven banks (including UniCredit) managed to acquire approximately one third of the British group's equity (worth around GBP3.4 billion), subsequently sold to institutional investors and pension funds. The deal involved the banking sector also in terms of debt. Indeed, the mega loan granted to KKR (roughly GBP8.2 billion) saw the exposure of international giants such as Bank of America, Barclays and Merrill Lynch.

The Alliance Boots acquisition, strongly desired by Stefano Pessina and Ornella Barra, who have always had a clear long-term business vision, was carried out in order to place the company back in private hands and maximise its growth prospects by making it more flexible and competitive. In Pessina's vision, the group's strategic development involves additional investments in distribution activities (in order to improve existing stores as well as increase the number of stores), the assessment of potential acquisitions in Continental Europe and Asian and Latin American emerging countries, while focussing on two brands only: 'Boots' for the retail business and 'Alliance' for the wholesale business.

The Pessina-Barra dream of building an international giant in the distribution of pharmaceutical, health and wellbeing products was fulfilled in 2012, when Alliance Boots announced the signing of a strategic agreement with Walgreen Co, the number one U.S. drugstore chain, with 8,000 stores in all the federal states. The terms of the deal are well known: Walgreen first invested

USD6.7 billion to acquire 45% of the British-Swiss group. Of these, around USD4.0 billion was paid to KKR, whose investment in Alliance Boots was diluted from 50% to 27.5%, while USD2.7 billion shares of the Wall Street listed company were assigned to Stefano Pessina and Ornella Barra, which jointly owned, together with small share packages held by other managers, 50% of the British parapharmacies and medical wholesalers brand. Therefore, Pessina and Barra became Walgreen's largest shareholders owning approximately 8% of its share capital, while maintaining a 27.5% interest in Alliance Boots.

Walgreen's purchase option exercised in 2014 on the residual 55% of the British-Swiss group was the last step of a process which led to the birth of Walgreens Boots Alliance. The US group paid around USD5.3 billion in cash and USD10.0 billion in shares for the purchase of the residual capital. Based on the consolidated 'merger with dilution' model which the group had already successfully adopted in previous transactions, KKR further diluted its interest in the company's share capital to 4.6%, while the Italian shareholders increased their investment in Walgreens Boots Alliance Inc, the company set up in December 2014 as a

result of the Walgreens-Alliance Boots merger, to 15%.

The new group maintained its registered office in the United States, without taking advantage of the Tax Inversion practice, much contested by the US authorities, but adopted by some US operators precisely in 2014, which would have meant relocating the headquarters to the United Kingdom with tax benefits. The spirit of the deal is fully in line with the '**Pessina-Barra Model**': the numerous acquisitions this couple of entrepreneurs completed over the decades were carried out without worrying about losing the absolute majority of the share capital (on the contrary, these deals usually led to the dilution of their investment). Rather, they focussed on carving out important management roles for themselves, thanks to which they successfully consolidated complementary business activities aimed at ensuring the group's geographical development and achieving economies of scale and cost savings.

The success of this model lies in a clear and shared business vision, pursued with determination, which always puts the creation of business value before the financial logics.

The US M&A market: the US 'locomotive' is back on track

The long expected turnabout in US M&A activity materialised in 2014: with 9,868 completed deals worth a total amount of USD1.291 billion, the USA posted its best result since the beginning of the 2008 financial crisis (*M&A completed, target or bidder*).

The US M&A market grew both in terms of **volumes (+12%** on the previous year) and in terms of **value, up 33%** on the whole and no less than 55% in cross border activity.

Specifically, **US acquisitions abroad** enjoyed a new surge in 2014, not only for the completion of many strategic acquisitions in sectors undergoing consolidation (in particular, TLC), but also for Tax Inversion purposes. Indeed, some US groups acquired companies domiciled in countries with lower corporate tax rates and ended up merging with the target companies and relocating the group's registered office abroad (see the **box on page 107 for further information**).

Many significant '**Tax Inversion**' deals were carried out by US companies in 2014: from Tyco International's reorganisation (USD18.1 billion) to Burger King Worldwide Inc's conquest of Canadian Tim Hortons Inc (USD13.4 billion) and Medtronic Inc's recent acquisition of Irish Covidien Plc, announced in 2014 and completed at the beginning of the current year (USD42.7 billion).

In addition to these transactions which had a negative outcome due to changes in tax regulations, other important deals failed in 2014.

The US M&A market in 2007-2014: value and number of completed transactions (page 17)

The deals' positive outcome was often impacted by the parties **failing to agree on the transaction's financial terms**, as in the case of 21st Century Fox Inc's offer made to acquire the entire share capital of Time Warner Inc (worth USD77.6 billion); or the hostile bid launched by Valeant Pharmaceuticals International Inc for fellow US company Allergan Inc (USD57.8 billion), which the latter rejected in favour of the offer made by Actavis Plc estimated at around USD63.0 billion (this deal is still pending).

In other cases, planned acquisitions were suspended **pending the decision by the US Antitrust Authorities**. Among others, AT&T Inc's acquisition of DirectTV Inc, announced in May 2014 (around USD48.1 billion), and the sale of Time Warner Cable Inc to Comcast Corp (USD46.2 billion), announced last year in February, are still waiting for the green light from the Federal Communications Commission.

Main US deals announced in 2014 whose approval is still pending or aborted (page 17)

Global M&As: geographical areas

Europe

European M&A activity stalled in 2014: although Europe maintained its leading position in the global market in terms of volumes (38% of completed deals), mergers and acquisitions involving European companies remained substantially at a standstill in terms of value (their impact on global values dropped from 29% in the previous year to 24%).

The weak eurozone economy, the still limited access to credit despite low interest rates (especially by the middle market) and the financial markets' volatility due to geopolitical tensions (including the uncertainties related to the Greek economy, the Ukrainian crisis and the embargo against Russia) all impacted European M&A activity in 2014, which stood at USD587 billion, substantially in line with 2013, generated by 11,378 deals (+11%) (*M&A completed, target*).

The picture is slightly better if we consider the **European M&A market as a whole**, including foreign investments in European businesses and European acquisitions abroad (*M&A completed, target or bidder*): **12,404 completed deals** (+10% on the previous year and the 12,037 deals carried out in 2012), worth **USD729 billion**, up 12% on 2013.

However, the market standstill did not affect M&A cross border activity, which, on the contrary, increased again to USD526 billion (+72% on 2013) with more than 5,100 completed deals (+16%). All together, European transactions abroad and foreign acquisitions in European businesses accounted for more than 70% of the global M&A market value.

This result was mainly related to the decline in activity posted by Western European countries, the value of which more than halved on the previous year (from USD140 billion to USD67 billion). Specifically, it was impacted by the collapse of the Russian market, the value of which dropped to USD30 billion, after the all-time high recorded in 2013 (USD102 billion). Conversely, mergers and acquisitions completed in Eastern Europe increased in value and in volumes (+30% and +14%, respectively), mainly due to the progress made by the German market: its value (USD125 billion) doubled on the previous year, interrupting the negative trend which had characterised the last five years and bringing it back to 2008 figures. Positive results were also achieved by France (+73% in terms of value and +39% in terms of volumes), Spain (+63% and +21%, respectively) and Great Britain (+43% in terms of value), which climbed back to USD179 billion after the previous year's decline.

Chart 4 – European M&A market in 2014 by country: % impact of the value and number of completed transactions involving bidders and targets in the reference countries (page 13)

The decrease in value mainly involved the largest M&A deals: the value of the **top ten deals totalled USD122 billion** (17% of the entire European M&A market), against USD165 billion posted in the previous year. Specifically, the value of the top three transactions plummeted to USD57 billion, almost equal to the amount paid by OAO Neftyanaya Kompaniya Rosneft to acquire TNK-BP Ltd in 2013 (around USD54 billion).

An analysis of M&A transactions completed in Europe by the **targets' business sectors** shows a substantial stability again in 2014, in relative terms, in the volumes produced by each sector: despite the more or less marked increases recorded in absolute terms, the business sectors' contribution to overall European transactions remained substantially unchanged on the previous year.

Conversely, the trend in terms of value was rather different compared to the previous year.

Consumer Markets, which has been in the lead for several years in terms of number of completed transactions (3,780 deals, 31% of total activity, up 9% on 2013), reclaimed the top slot in the European ranking in terms of value, after the decline recorded in the previous year. Indeed, the deals completed in 2014 were worth a total of USD213 billion, twice the amount posted in 2013, increasing the sector's contribution to the M&A market from 16% to 29%.

The top deal of this sector was the reorganisation of Tyco International Ltd, a global leader in the field of safety and fire prevention services listed on the NYSE. The Swiss group completed the merger of its Irish subsidiary Tyco International Plc, estimated at USD18.1 billion, and then relocated the group's registered office from Switzerland to Cork (Ireland), where it has its service centre.

The world's number one cosmetics company, L'Oréal SA, reorganised its share capital by acquiring the 8% stake held by Swiss giant Nestlé SA (second shareholder after the Bettencourt Meyers family) for USD8.2 billion. This deal was partly financed with the sale to Nestlé of its 50% investment in the Galderma joint venture (set up in 1981), a global leading company in the treatment of skin diseases based in Lausanne. The shares which were bought back were cancelled in order to dilute the investment held by the Bettencourt family to 23.3% and prevent L'Oréal's majority shareholder from holding more than 33.33%; in this case, it would have been required to launch a tender offer. The control of Galderma's entire share capital will enable Nestlé to further develop its 'Skin Health' business and is part of the diversification strategy which is underway in the pharmaceutical and healthcare industry.

Chart 5 – European M&A market in 2014 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 14)

Deals involving companies operating in the **pharmaceutical** and health industry were those that again dominated the M&A sector. The pharma industry could have been the absolute leader in the M&A market in 2014 if British-Swedish AstraZeneca had not rejected the offer made by US Pfizer (USD117.0 billion its third offer) which would have led to the establishment of the largest pharmaceutical group in the world. Although Pfizer repeatedly reassured the European group about its interest in the rich pipeline of products and advanced research in the treatment of cancer developed by the group, this did not dissuade AstraZeneca from believing that the offer advanced by the US giant was mainly motivated by financial, mainly tax, rather than strategic reasons. In short, it was afraid that one of the main objectives underlying the deal was the possibility of taking advantage of Britain's low tax rates by moving Pfizer's registered office to London (see the **box on page 107 for further information**).

However, many important deals were completed during the year, most of which were among the top twenty European deals in terms of value. In particular:

- US Walgreen Co's acquisition of British-Swiss pharmaceutical distributor Alliance Boots GmbH for USD15.3 billion (see the **box on page 96 for further information**)
- US Merck & Co Inc's sale of its 'Consumer Care' business (including OTC drugs such as Claritin allergy products, as well as Coppertone sun creams and Dr.Scholl's foot care products) to German Bayer AG for an estimated USD14.2 billion. Merck had obtained this business in 2009 after the Schering-Plough acquisition; it then announced it intended to sell this business to focus on the pharmaceutical business
- the transfer of US InterMune Inc, specialised in the research, development and sale of innovative therapies in pulmonology and orphan fibrotic diseases, to Roche Holdings AG (USD8.3 billion); at the end of this transactions, which enabled the Swiss giant to enlarge its product portfolio and further diversify its business, InterMune was delisted from the Nasdaq
- the sale of a 76% stake in the share capital of German pharmaceutical distributor Celesio AG to Dragonfly GmbH & Co, owned by US McKesson

Corp, for USD4.8 billion

- Swedish family group Meda AB's acquisition of Monza-based drugs manufacturer and distributor Rottapharm SpA for USD3.1 billion; the Italian company, which had been for long time subject to negotiations for the possible entry of a private equity fund into its share capital, was sold unexpectedly after it had surrendered its listing on the Italian Stock Exchange.

Table 2 – Top twenty European deals in 2014 (page 15)

In line with the global trend, European M&A activity which involved companies operating in the Information, Communications & Entertainment business was again particularly buoyant in 2014; this increased both in terms of volumes (more than 2,900 deals, +26% on 2013, accounting for 23% of total deals) and, most of all, in terms of value. With a total value of USD160 billion (+95% on the previous year), this sector gained positions, ranking second up from fifth, in terms of contribution to the European M&A market.

The European Commission's plans, already unveiled at the end of 2013, to encourage the development of a single telecommunications market in order to cut roaming costs, provide customers with a wider range of services and reduce the sector's fragmentation, pushed operators to seek acquisition opportunities abroad. Moreover, given the increasingly pressing need to provide customers with multiple-play packages, the main operators increased their offer for integrated internet, TV, wireless and telephone services. The concentration process which is underway in the TLC sector and the convergence between fixed and mobile telephony, internet and TV services, was evident in various European markets: many deals were completed in 2014, specifically in France (Numericable Group SA's acquisition of SFR Société Française du Radiotéléphone SA), Germany (Telefonica Deutschland Holding AG's acquisition of E-Plus Mobilfunk GmbH & Co), Spain (Vodafone Holdings Europe SLU's acquisition of Grupo Corporativo ONO SA) and The Netherlands (Liberty Global PLC's acquisition of Ziggo NV) (see the **box on page 109 for further information**).

Smallest contributor to the European M&A market in the previous year, the **Support Services & Infrastructure** sector ended 2014 with a further improvement in terms of volumes (1,272 deals, +10% on the previous year) and in terms of value, ranking third with USD118 billion (+47%) and accounting for 16% of the European M&A market. Among the most important deals completed in this sector, mention should be made of the acquisition of a portfolio comprising 127 shopping malls sold by French real estate fund Klepierre SA to a group of investors including Carrefour SA, Crédit Agricole Assurances SA, Amundi SA, Axa SA, Colony Capital LLC (USA), BNP Paribas SA, Pimco REIT Inc (USA), Sogecap SA and Blue Sky Group BV (The Netherlands) for USD3.7 billion. Once the transaction had been completed, the shopping malls were contributed to a newco (Carmilla SASU).

The percentage impact of the **Industrial Markets** sector on the European M&A market dropped in terms of value, from 21% in 2013 to 14% in 2014, although the number of transactions remained unchanged. The most important deals comprise Volkswagen AG's (owned by Porsche Automobil Holding SE) successful takeover of Scania AB: at the end of the tender offer launched for the share capital of the Swedish industrial vehicles manufacturer (USD9.1 billion), the German group increased its investment in Scania from 62.6% to 99.6% and merged it into its subsidiary, Man.

The **automotive** sector saw the state bail-out of PSA Peugeot Citroën SA through a reserved capital increase (total amount: €1.5 billion or approximately USD1.4 billion) subscribed by the French government and Chinese state-owned automobile group Dongfeng Motor Corporation, each of which acquired a 14% stake in its share capital. With the issue of additional pre-emptive subscription rights worth a total of approximately €3.0 billion, the investment held by the Peugeot family was diluted (from 25.5% to 14%) and China's second largest automobile group, already related to PSA through a joint venture, Dongfeng, acquired direct access to the European market.

Despite the turnaround in volumes, which rose 11% on the 2013 figure after the decline seen in the last three years, the **Financial Services** sector posted a further decrease in values, down to USD71 billion (-36%), slipping from third to fifth in the European market ranking. The need to strengthen their assets through the capital market in view of the stress tests carried out by the European central authorities (European Banking Authority and European Central Bank) kept the banks busy during the year, with a negative impact on the sector's M&A activity.

After the brilliant performance reported in 2013, the 750 deals involving companies operating in the **Energy & Utilities** sector halved in value and came sixth and last in terms of contribution to the European M&A market with USD68 billion, among the lowest values recorded since 1999.

Americas



The Americas report the best result since the beginning of the financial crisis

The American M&A market resumed activity and strengthened its position in the global market, contributing 55% in terms of value (2013: 51%) and 36% in terms of volumes (second after Europe).

In 2014, M&A activity in the Americas recorded a sharp increase in terms of value: thanks to the growth in volumes (10,578 deals, +8% on the previous year), the market reached USD1,360 billion (+30% on 2013), the best result since 2008 at the beginning of the financial crisis (*M&A completed, target*).

This positive trend was also confirmed for the **American M&A market as a whole**, including foreign investments in American companies as well as American acquisitions abroad: more than **12,000 completed deals** (+9%) generated **USD1,496 billion** (+30%), of which more than 85% was earned in the United States (*M&A completed, target or bidder*).

A number of factors contributed to this result. First of all, the great amount of accumulated liquidity and invested capital gave both companies and private equity funds the confidence and financial resources necessary to complete mergers and acquisitions successfully. The good performance of the debt and capital markets, low interest rates and high equity valuations contributed towards the development of M&A activity.

The combination of these elements encouraged companies to move back to the M&A market, contributing to the return of strategic acquisitions in many cases fuelled by the need to strengthen some sectors (first of all, TLC) and often completed abroad. Furthermore, a number of transactions were motivated by the need to reposition the company's business or strengthen its presence in developing or more profitable markets, which often led to the sale of non-core assets.

Although domestic deals confirmed their leading position in the American M&A market (USD1,044 billion, 70% of total value, up 27% on 2013), **cross border activity** recorded a good improvement, reaching USD452 billion (+40%).

In 2014, the Americas were again home to **mega deals**: out of 15 deals completed around the world worth over USD10 billion, 10 concerned American targets or bidders, 9 of which were US companies. This result could have been even better if several transactions, which had already been announced, had not been called off or deferred during the year for regulatory reasons (see the **box on page 98 for further information**).

M&A activity in **Latin America** improved as well, up 21% in terms of value, despite the 10% drop in volumes. In **Brazil** the improvement in value, which reached USD45 billion (+40%) with 432 completed deals (-4%), actually covered the losses incurred by the market in the previous year, although it was far from the USD64 billion reported in 2012 (*M&A completed, target or bidder*). Despite the increase in overall cross border activity, acquisitions completed by Brazilian companies in the rest of the world dropped dramatically: the value of the 14

completed deals (2013: 29) declined by 81%, from USD2.3 billion in 2013 to just USD431 million.

Table 3 – Top five American deals in 2014 (page 19)

The American M&A market was also positively impacted by the consolidation process which is underway in the **Information, Communications & Entertainment** sector. In 2014, this sector became the top contributor both in terms of value, which reached USD396 billion (+61% on the previous year and 27% of total activity), and second in terms of completed deals (3,269 deals, +14% on 2013).

The USD130.3 billion monster deal, which ended the Verizon Wireless-Verizon Communications joint venture and led to the sale of 45% of Verizon Wireless Inc's capital to the US group, is attributable to the TLC sector.

In addition to other deals which involved TLC companies (see the **box on page 109 for further information**), the Information Technology sector completed several important deals as well: mobile messaging software developer WhatsApp Inc was acquired by Facebook Inc through an estimated USD19.5 billion share exchange. German group SAP SE, through its subsidiary SAP America Inc, acquired the entire share capital of US Concur Technologies Inc, a cloud-based integrated solutions provider for travel and expense management, for USD9.1 billion.

In the United States, Nasdaq listed provider MICROS Systems' applications passed over to Oracle Corp (USD5.3 billion). Microsoft Corporation acquired Finnish Nokia Oyj's 'devices & services' business (USD5.0 billion).

In 2014, Chinese conglomerate Alibaba Group, which owns a series of e-commerce companies, made its debut on the New York Stock Exchange after an initial public offering which raised USD25.0 billion. This was the largest IPO of all times, which outperformed the previous record figure (USD22.1 billion) achieved by Agricultural Bank of China in 2010.

Chart 6 – American M&A market in 2014 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 20)

The results posted by the **Consumer Markets** sector were more or less unchanged on the previous year (USD367 billion and 3,261 deals); however, its percentage impact on the American market in terms of value fell from 31% in 2013 to 25%, although it maintained its leading position in terms of volumes (27%). The most important transactions carried out in the M&A market involved companies operating in the **pharmaceutical industry**, most of which were cross border deals:

- Dublin-based NYSE listed company Actavis Plc acquired the entire share capital of Forest Laboratories Inc in a cash and share exchange transaction valued at USD25.4 billion; the new pharma giant has a diversified portfolio which includes generic drugs as well as more profitable branded drugs
- biotech company Life Technologies Corp was sold to fellow company Thermo Fisher Scientific Inc for USD15.5 billion
- Alliance Boots GmbH was acquired by US Walgreen Co for USD15.3 billion (see the **box on page 96 for further information**)
- German group Bayer AG bought Merck & Co Inc's 'Consumer Care' business for USD14.2 billion

The contribution of the **Energy & Utilities** sector to the American M&A market rose from 16% to 21%; with a total value of USD318 billion (+74% on the previous year), it almost hit the record value of USD324 billion reported in 2007.

The deal of the year and second largest transaction in the energy sector in American history: Kinder Morgan Inc, North American energy infrastructure giant completed the acquisition of the shares it did not yet own in Kinder Morgan Energy Partners LP (88.3%), El Paso Pipelines LP (57.8%) and the entire share capital of Kinder Morgan Management LLC (total value USD52.5 billion). The merger of the four companies, all listed on the NYSE, led to the creation of the first group in the midstream segment and third largest energy company in North America.

M&A activity involving American companies active in **Industrial Markets** (USD163 billion) and **Support Services & Infrastructure** (USD160 billion) remained substantially unchanged on 2013, despite their increase in terms of values (32% and 7%, respectively). Among the deals completed in the **automotive** sector, mention should be made of VEBA Trust's sale of the 41.5% investment it still held in Chrysler Group LLC to Fiat North America LLC, owned by Fiat SpA. This deal, valued at USD3.7 billion, led to the creation of FCA Fiat Chrysler Automobiles, which subsequently made its debut on Wall Street.

Financial Services came last again in terms of contribution to the American M&A market, with the same value posted in 2013 (USD93 billion).

Numericable Group: Private Equity Funds aggregate the market

Numericable Group was the absolute leader of the European M&A market in 2014 with its multi-billion dollar acquisition of France's second telephone operator SFR Société Française du Radiotéléphone, estimated at USD23.1 billion. This group has a rather unusual history, in which private equity funds and financial investors played a leading role.

Numericable Group SA is the only cable operator in France that manages a high-speed network and is able to provide fixed and mobile telephony, HD TV, videos on demand and broadband internet services. It has 28 million customers, including 6.3 million using multiple play services (internet, TV and telephony). It operates in the large audience segment with the Numericable, SFR and Virgin Mobile brands and in the B2B segment with SFR Business Team, Completel and Telindus, where it serves more than 170 thousand companies. Numericable Group SA is listed on the Euronext Paris Stock Exchange and is 60% owned by Altice SA and 20% by Vivendi SA.

The group's current structure is the **result of a consolidation process which involved a number of cable operators active in the French market, a process started by British fund Cinven Ltd and Altice SA**, multinational TLC and cable service provider led by French-Israeli billionaire Patrick Drahi. Numericable Group is the result of around ten transactions carried out in little more than five years, the most important of which involved:

- the cable assets of France Télécom, Canal+ (Vivendi) and TDF acquired in 2005 and subsequently combined to form the first embryo of Numericable
- Altice One, acquired by Cinven in 2005, which brought with it France's third cable player (Est Videocom) and cable assets in Belgium and Luxembourg (Coditel)
- Noos-UPC, second cable provider which joined the group in 2006
- Completel, Cinven's investment in 2007, the third most important B2B TLC service provider
- Altitude Telecom, B2B operator acquired by Completel in 2010.

Cinven played a central role in the whole process having understood the strong growth potential arising from the advent of triple play products (high-speed broadband, HD TV and content on demand) in a cable service market which was extremely fragmented at that time.

The British fund adopted a 'buy and build' strategy in Numericable, whose rationale lies in the consolidation of the French cable sector. This translated into a well focussed M&A activity (B2C and B2B cable operators), the development of the group's core business aimed at further increasing digital TV, broadband and telephony service penetration, and the cross-selling of services offered by each subsidiary, specifically Completel, leading to the achievement of significant revenue growth and considerable cost savings.

Since its entry into Numericable, Cinven's investment has acquired value thanks to

- the acquisition of Noos-UPC and Completel, which enabled Numericable to increase its presence managing to cover 99.6% of French cable-connected households and expand its services in the attractive B2B segment, increasing the use of the central network
- the strengthening and creation of the largest cable operator in French-speaking countries, with approximately 10 million connected households
- the capitalisation of the cable operator's increasing equity valuations through the partial sale of combined Numericable/Completel shares to The Carlyle Group in 2008, a deal which led to the reduction of Cinven's original investment from approximately 70% to 38%, while generating a 1.7 return
- the further growth of Completel backed by the acquisition of Altitude Telecom in 2010
- the disposal of the non core business Coditel, in 2011, owned by Numericable and active in Belgium and Luxembourg.

With the further development of its business activities, the nascent Numericable Group, set up in 2013 in order to group all the investments in Numericable and Completel, was listed on NYSE Euronext Paris after an extremely successful initial

public offering (around €750 million raised with demand ten times higher than supply). Following this transaction, the Cinven fund further reduced its investment to 18.3% and subsequently agreed with Altice to sell another 5% of Numericable Group (as well as 5% of The Carlyle).

In April 2014, Cinven reorganised the residual 13.3% of the share capital of Numericable Group (a similar decision was adopted by The Carlyle Group for its 21.3% stake), through the sale of 6.5% to Altice against a cash payment of €30.50 per share and a share exchange for the residual stake (approximately 6.8%), in the ratio of 0.97 Altice shares for

one Numericable Group share (worth around €300 million).

Numerical Group's acquisition of SFR Société Française du Radiotéléphone SA (second mobile telephony operator in France) completed last year in November led to the creation of the French champion in very high-speed fixed-mobile convergence (see the **box on page 109 for further information**).

Overall, Cinven's investment in Numericable was a great success, which generated a profit of more than €1 billion (considering the sale against cash to Altice) and an IRR of approximately 160%.

Numericable Group: *milestones*



Asia Pacific

M&A activity in Asian countries returned to grow again, mainly driven by the new records posted by the Chinese market.

In 2014, the M&A market in Asia Pacific fully reabsorbed the decline in activity recorded in the previous two years: 6,967 completed deals (+6% on 2013) with a total value of USD474 billion (+34%), equal to the all-time high reached in 2011 (*M&A completed, target*).

This positive trend was also confirmed for the **Asia Pacific M&A market as a whole**, considering both foreign investments involving Asian targets and Asian

acquisitions abroad (*M&A completed, target or bidder*); its value stood at **USD579 billion** (+28%) with **7,808 completed deals** (+8%).

Again a negative year for **Japan**, whose M&A activity dropped by another 19%, reducing its value to USD99 billion earned by the same number of deals completed in 2013 (1,644).

The second largest deal of the year in terms of value completed in the Asian Pacific region was Japanese. Japanese conglomerate Suntory Holdings Ltd bought the entire share capital of US Beam Inc (owner of the Jim Beam, Makers' Mark, Courvoisier and Sauza whiskey brands) for USD13.9 billion. The new group became the world's third largest spirits producer, with net sales estimated at more than USD4.3 billion.

Chart 7 – Asian M&A market in 2014 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 21)

The M&A market in **India** lost ground slightly, posting values of USD23 billion, against USD26 billion in the previous year, despite the 12% increase in the number of completed deals (706 deals). M&A activity was impacted by domestic deals, which lost more than 40% in value, while cross border activity found fresh impetus, accounting for 73% of the Asian market in terms of value. In particular, Indian acquisitions abroad grew almost threefold, reaching USD6.5 billion.

In 2014, the M&A market in **China** posted new record figures both in terms of value (USD207 billion, +57% on 2013, accounting for 8% of global M&A activity) and in terms of volumes (1,803 completed deals, +15% on 2013, accounting for 6% of global M&A volumes). A record-breaking year also for Chinese acquisitions abroad with 173 completed deals (+31%) worth USD38 billion (+42%).

The top deal of the year, the world's third largest deal in terms of value, was the internal reorganisation of Chinese state-owned giant CITIC Group Corp, which sold the entire share capital of investment management and advisory company CITIC Ltd to its Hong Kong-based subsidiary CITIC Pacific Ltd (a conglomerate specialised in special steel manufacturing, iron ore mining and property development). The deal, worth an estimated USD42.2 billion, represents the largest capital injection ever in a Chinese group listed on the Hong Kong Stock Exchange. The new company, renamed CITIC Ltd, will have the funds required to finance the extremely capital intensive mineral exploration projects in Western Australia.

Among the other deals completed in China, mention should be made of Google Inc's transfer of Motorola Mobility Holdings Inc's entire share capital to Chinese hardware giant Lenovo Group Ltd (USD3.1 billion).

Table 4 – Top five Asian deals in 2014 (page 21)

Analysing the Asian M&A market as a whole by the targets' business sector, **Consumer Markets** was again top contributor in 2014 with USD109 billion (+9% on 2013) and 2,109 completed deals (+12%). **Support Services & Infrastructure** (with USD105 billion, +52% on the previous year) and **Financial Services** (ranking third up from fifth in 2013, with USD103 billion up more than 60%) gained positions in terms of value.

Africa and the Middle East

Again in 2014, M&A activity in Africa and the Middle East confirmed its (still limited) contribution to the global M&A market (2% of total value and 3% of volumes).

The M&A market in Africa and the Middle East remained substantially stable, with an increase in the number of completed deals (835, +17% on 2013) offset by a slight decline in values, which stood at USD47 billion (-7%) (*M&A completed, target*).

This trend was also confirmed if we consider the **M&A market in Africa and the Middle East as a whole**, i.e., including both African and Middle Eastern acquisitions abroad and foreign investments in these regions (*M&A completed, target or bidder*): the **1,014 completed deals** (15%) were worth **USD59 billion** (-2%).

Chart 8 – African and Middle Eastern M&A market in 2014 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 26)

The **energy sector** was again the top contributor to the market in terms of value, which remained unchanged on the previous year (USD20 billion), against a 13% decrease in volumes (84 deals). The most important deals which involved energy companies were the sale of shares in oil exploration and production fields or companies: Indian ONG Videsch Ltd acquired a 10% interest in the Rovuma Offshore Area 1 block in Mozambique (USD2.6 billion) and the entire share capital of Videocon Mozambique Rovuma 1 Ltd (USD2.5 billion), through a joint venture set up with Indian companies Oil & Natural Gas Corp Ltd and Oil India Ltd.

With reference to the other sectors, increases in M&A activity were recorded in **Support Services & Infrastructure** (where values doubled to USD11 billion and volumes grew by 46%), **Information, Communications & Entertainment** (+38% in value and +33% in volumes) and **Consumer Markets** (+22% and +15%, respectively). The telecommunications sector completed the largest deal of the year in terms of value, which involved Itissalat Al Maghrib SA (Moroc Telecom), Morocco's largest fixed and mobile telephone operator: the parent Vivendi SA sold 53% of the Moroccan company's share capital to Emirates Telecommunications Corp, a special-purpose vehicle set up by Emirates Investment Authority, for USD5.7 billion.

Table 5 – African and Middle Eastern top five completed deals in 2014 (page 27)

Tax Inversion: companies escaping taxation

The issue regarding companies' tax residence, i.e. the 'territoriality' of revenues and profits, is in no way new, however it has assumed increasing visibility in the last few years and has assumed global implications.

Large multinational groups have used tax optimization systems to reduce fiscal pressure more and more often, especially in the years immediately after the crisis, and this practice accelerated in 2014.

In **Italy**, last year Fiat Chrysler Automobiles, the new entity set up as a result of the merger between the Turin- and Detroit-based groups, chose London as its tax domicile, while Gtech (formerly Lottomatica) is going to change both tax residence and Stock Exchange after its acquisition of US International Game Technology. However, companies moving abroad are not only a problem for Italy: in **Europe**, where regulations provide for the free movement of capital with no restrictions for those who

decide to turn to a more favourable tax system, the United Kingdom is the favourite destination. According to OECD figures, the corporate tax rate in this country stood at 21.0% in 2014, against 27.5% in Italy (without considering the IRAP tax), 30.2% in Germany, 34.4% in France and 12.5% in Ireland. This was the result of a precise strategy implemented by the British government aimed at attracting multinational companies from all over the world thanks to a transparent and simplified regulatory framework, and ensuring a tax pressure that would be difficult to imagine in other countries. Overseas, the corporate tax rate stands at 26.3% in Canada and is even higher in the **United States**: 35.0%, 39.1% considering local taxes as well. It is no coincidence if, according to Bloomberg's analyses, 45 US companies have decided to move their headquarters abroad in the last ten years. Around 15 of these transactions were carried out in 2013-2014, a dozen of which completed in the first half of 2014, worth approximately USD100 billion.

10 years of US companies moving abroad (page 24)

The extent of the issue has prompted national governments to take appropriate measures.

Last September, OECD and G20 countries reached an agreement aimed at countering "... corporate tax planning strategies that exploit the gaps and loopholes of the current system to artificially shift profits to locations where they are subject to more favourable tax treatment..." The action plan resulting from the agreement (Base Erosion and Profit Shifting Project) provides a series of recommendations to

- ensure the coherence of corporate income taxation, while neutralising hybrid mismatch arrangements;
- realign taxation and prevent the abuse of tax treaties
- assure that transfer pricing outcomes are in line with value creation, through actions to address transfer pricing issues in the key area of intangibles
- improve transparency for tax administrations, while implementing country-by-country transfer pricing documentation
- address the challenges of the digital economy
- develop a multilateral instrument to swiftly amend bilateral tax treaties
- counter harmful tax practices.

A few days after the agreement, the US Department of Treasury announced new rules which will make it more difficult for local multinationals to avoid taxes by moving their headquarters abroad. Specifically, pharma giant Pfizer's attempted and aborted takeover of AstraZeneca, and the potential relocation of its tax residence to London, as well as Burger King's announced acquisition of Tim Hortons prompted the Obama administration to take action. The latter transaction completed at the end of the year with the merger of the two companies into the nascent Restaurant Brands International (listed on Wall Street but based in Ontario) should enable the fast food giant to save around USD275 million in taxes in the three years up to 2018.

The key point of the US corporate tax system is that it is not a full territorial system: profits earned abroad, and therefore already subject to foreign taxation, are also taxed at home (even though with some deductions), once the capital has been repatriated. This is the reason why US multinationals avail of large cash reserves abroad (an estimated USD2,000 billion) and prefer using them in foreign acquisitions abroad which can be turned into a **Tax Inversion**. In other words, taxes to be paid in America are cut through an M&A deal usually carried out to the detriment of a smaller foreign company which, at the end of the following merger process, becomes the real owner of the newly established group. In this inversion of roles, where the prey of the acquisition ends up exercising control (by simply keeping a 20% stake in the newco's share capital), the registered office (and related

income) is relocated abroad.

The provisions the Obama administration introduced at the end of the year, while waiting for the Congress to approve an overall corporate tax reform, only add a number of further limitations to the existing regulatory framework introduced in 2004. The provisions introduced on that occasion included a series of measures aimed at ensuring that the rule whereby the original US company had to own less than 80 percent of the new combined entity could not be bypassed by inflating the acquired company's passive assets.

Another measure was adopted to prevent access to the foreign subsidiary's profits through the use of creative 'hopscotch' loans; in practice, if the foreign subsidiary tried to repatriate its profits by making a loan to, or investing in stock of its US parent, these investments would be considered as taxable dividends. Companies got around this rule by carrying out these transactions not to the benefit of the US parent but to the benefit of the nascent foreign-based holding company in order to repatriate profits earned abroad avoiding taxes on dividends.

The Tax Inversion system (page 25)

With the regulatory changes introduced at the end of 2014, hopscotch loans are considered as raised directly in the United States and are therefore taxable. The strategies adopted to legally separate foreign operating units from their US parents, no longer considering them as subsidiaries, are also banned. Furthermore, the US Treasury has also set more stringent limits to the percentage of shares that an American multinational can hold in a company created from a Tax Inversion.

Since the US Treasury's announcement of these new regulations a number of deals have been called off. Among others, US pharma group AbbVie's attempted takeover of Irish London Stock Exchange listed company Shire, worth almost USD55 billion, was the most significant. Auxilium Pharmaceuticals also called off the merger with Canadian biotech Qlt a few weeks after Washington's intervention. A few days later, British Endo announced the acquisition of Auxilium.

Conversely, a transaction announced in June 2014 was successfully completed this year in January: Medtronic Inc's (the world's second largest medical devices manufacturer after Johnson & Johnson) acquisition of Covidien Plc, for an estimated USD42.7 billion in cash and shares. The merger of the two groups led to the establishment of world leading giant Medtronic Plc, which kept its operating offices in Minneapolis and was listed on the New York Stock Exchange, while relocating its headquarters to Ireland.

TLC and media: two industries undergoing profound reorganisation

In the last five years, the telecommunications and media sector has become increasingly global to the extent that the 'fates' of the players active in the continental markets have become increasingly intertwined.

The year just ended saw the consolidation process which has been underway for some time in a number of markets, first of all the US market, pick up speed. No less than four multi-billion dollar deals completed by companies operating in this sector were among the global top twenty deals in terms of value. Indeed, the Verizon Wireless-Verizon Communications deal worth USD130.3 billion, the largest transaction carried out in the global M&A market in 2014, was attributable to the TLC sector.

In **Europe**, the concentration process was accelerated by the need to reduce market fragmentation, take advantage of economies of scale while recovering resources to invest in the networks' upgrading and counter the decline in revenues arising from the harsh competition from the so called 'Over-The-Top Companies', which use telecommunication infrastructure to provide similar services without being subject to the same regulations and identical tax systems applied to traditional operators. The integration between fixed and mobile telephony, the internet and television services was also the reason which pushed operators to implement merger and acquisition strategies more and more often.

Global telecommunications M&A market in 2007-2014: value and number of completed transactions (page 29)

In 2014, the European TLC market was dominated by the USD23.1 billion deal completed in **France**, namely the sale of SFR Société Française du Radiotéléphone SA, France's second largest telephone service provider with 21.3 million and 5.2 million subscriptions in the mobile and fixed telephony sectors, respectively, owned by Vivendi SA, to mobile telephony provider Numericable Group SA (owned by its holding company Altice SA, led by Patrick Drahi) (see the **box on page 104 for further information**).

This deal was the first step towards the consolidation of TLC activity in France, dominated for years by Orange SA (formerly France Télécom, top player with 26.7 million and 10.0 million customers in the mobile and fixed telephony sectors, respectively) and SFR, followed by Bouygues Télécom SA (a subsidiary of the construction group which owns, inter alia, the first national TV channel Tf1 and serves 11.1 million and 2.0 million subscribers in the mobile and fixed telephony sectors, respectively) and two companies specialised in ADSL services (Free) and cable services (Numericable). The entry of Free Mobile (Iliad group) in 2012, which in two years gained 7.4 million mobile and 5.6 million fixed services subscriptions thanks to an aggressive tariff campaign and triple play offers (Internet, TV and telephony), induced other operators to review their sales and other strategies.

Vivendi's decision to focus on media and 'ease' its position in the telephony sector should be viewed from this perspective. As part of the agreements signed with Altice, Vivendi maintained a 20% stake in the share capital of the NewCo which arose from the Numericable-SFR merger. Altice/Numericable's offer was preferred to that made by Bouygues group through its subsidiary Bouygues Télécom

SA as it was deemed to better meet Vivendi's business objectives. The Numericable-SFR merger brings no revolution in the sector; a merger with Bouygues would have had a rather different effect, reducing mobile telephony players to three in number and imposing the sale of the buyer's networks and frequencies to Free.

As mentioned above, the sale of SFR was part of a strategy aimed at focussing Vivendi's business on media, TV, videogames and entertainment; in 2014, this led to the disposal of its 53% investment in Itissalat Al Maghrib SA (Maroc Telecom, a leading fixed and mobile service provider in the North African country) to Emirates Telecommunications Corp, owned by Emirates Investment Authority, for USD5.7 billion; and the sale of an additional 5.8% stake in US videogames producer Activision Blizzard Inc (it had already sold 61% of its share capital for USD8.2 billion in 2013). As part of the same strategy, the French group started exclusive negotiations with Spanish Telefónica SA for the transfer of part of the investment held in its subsidiary Gvt Participações SA, Brazilian telephony, optical fibre and pay TV service provider, preferring this offer to the alliance proposed by Telecom Italia SpA in August which would have led to the Gvt-Tim Brasil merger.

Once this transaction has been completed, the restructuring process at Vivendi will be complete and the company will be able to focus on the development of the media & entertainment sector, in which it is active with a number of subsidiaries, leaders in their fields:

- Universal Music Group, one of the world's most important players in the field of musical production with a 30% market share and top operator in the United States, Great Britain, Europe, Japan and China
- Vivendi Universal Games, creator, editor and global distributor of interactive multi-platform games
- Canal+ group, leading pay TV operator (Canal + and CanalSat) in France and active in French-speaking Africa, Poland and Vietnam, as well as a major European player in the production and distribution of films and TV series which also has one of the largest movie libraries in the world (StudioCanal)
- as well as the 20% investment in NBC Universal, global media leader in film and television production, TV channel distribution and theme park activities.

A strengthening of its core business, in particular the production of content, in order to be able to distribute it in an increasingly effective manner and take on the role of a global integrated player, while maintaining a foot in TLC. In this respect, on the one hand, Vivendi seems determined to work on Canal+'s further growth, making it a major player in the European and global market, also through TV channel acquisitions (in particular, pay TV channels) in Europe (first of all Spain and Italy) and emerging countries. On the other, it seems to be set on creating a real network of non-controlling interests in TLC groups to gain additional distribution platforms.

Last February, Vivendi announced it had received a final offer by Altice and Numericable-SFR for its residual investment in the share capital of Numericable-SFR. If it accepts the offer, the deal (estimated at €3.9 billion) will be partly carried out by Numericable-SFR under a buy-back programme and partly by Altice France.

In **Germany**, Dutch operator Koninklijke KPN NV sold the entire share capital of German subsidiary E-Plus Mobilfunk GmbH to Telefónica Deutschland Holding AG, owner of the mobile telephony brand O2 and part of Spain's leading mobile operator. The deal, worth USD11.2 billion, was approved by the EU Antitrust Authority provided that Telefónica subscribed to certain conditions aimed at ensuring fair market competition. Specifically, the Spanish group undertook to sell 20% (to 30%) of the combined network capacity of O2 and E-Plus to Drillisch AG, a German Mobile Virtual Network Operator (MVNO), as well as a range of radio frequencies and a number of assets to other German Mobile Network Operators (MNO). With more than 43 million customers, the new operator O2+E-Plus has approximately a 30% share in the German market, against a 25% market share each held by Deutsche Telekom and Vodafone (37 million and more than 32 million subscribers, respectively), in addition to other smaller MVNOs, for example Freenet, 1&1 and Drillish.

In **Spain**, the EU Antitrust Authority gave its approval to the acquisition of the entire share capital of Grupo Corporativo ONO SA by Vodafone Holdings Europe SLU, owned by Vodafone Group Plc, for USD10.0 billion. ONO is the largest next generation network and market leader in high speed broadband with 1.9 million customers in the Spanish market and around 7.2 million connected households. The Vodafone-ONO merger led to the establishment of a leading integrated telecommunications provider able to challenge Spain's number one provider, Telefónica. This is the third acquisition in two years for the British group, after the takeover of Kabel Deutschland in Germany, in 2013, and Cable & Wireless in Great Britain, in 2012, and represents an important step towards its becoming a global provider of mobile and fixed telephony, pay TV and internet services.

Top TLC and media deals completed in 2014 (page 31)

Conversely, by spring of the current year, the Antitrust Authority should decide on the agreement, announced in September 2014, involving French Orange SA's acquisition of broadband and mobile telephony operator Jazztel Plc, with registered office in the United Kingdom but mainly active in Spain. With this deal, estimated at USD4.2 billion, the French group would double its market share in Spain in the field of broadband internet access services and would threaten Vodafone-ONO's recently achieved position as second largest operator. This agreement was reached soon after Jezztel had announced its intention to acquire Yoigo, the brand used by Xfera Móviles SA, Spain's fourth largest mobile operator part of TeliaSonera group.

In **Austria**, Carlos Slim's América Móvil SAB de CV group successfully completed the tender offer for the entire share capital of Telekom Austria AG through its subsidiary Carso Telecom BV. With this deal, carried out following an agreement with ÖIAG Österreichische Industrieholding AG (owned by the Austrian government), the Mexican giant increased its investment in Telekom Austria to almost 60% against an outlay of USD1.5 billion. The acquired company provides fixed and mobile telephony, broadband, internet and cable TV services in Austria and eight Central and Eastern European countries and has around 23 million customers. América Móvil had landed on the European market in 2012 following the acquisition of non-controlling interests in Telekom Austria and Dutch Royal KPN. The strengthening of its presence in Europe came a few weeks after the group had announced the potential sale of a number of assets owned

by the South American telephone conglomerate. This was in response to the new regulatory framework approved by the Mexican Congress to increase competition in the TLC sector. América Móvil's disposal plan is aimed at avoiding severe sanctions set by the new regulations on players having a dominant position. It should involve the Mexican subsidiaries Telmex (which has an 80% share in the Mexican fixed telephony market) and Telcel (70% share in the mobile market), without excluding the possibility of a spin off of mobile phone towers and infrastructure.

Given the reduced number of potential 'preys' in Latin America, where the group is the largest TLC operator, América Móvil sees an interesting opportunity for geographical diversification in Europe (and in particular in the developing markets of Central and Eastern European countries).

Ireland saw the completion, after approval by the EU Antitrust Authority, of the agreement signed in June 2013 by Telefónica SA for the sale of the entire share capital of Irish subsidiary Telefónica Ireland Ltd (O2 Ireland brand) to Hutchison 3G Ireland Ltd for USD1.1 billion. With this deal, Hong Kong-based conglomerate Hutchinson Whampoa Ltd, owned by business magnate Li Ka-shing and active in six European countries (in addition to Ireland, also Austria, Denmark, Italy, Sweden and the UK), was able to strengthen its position in Europe. The merger of O2, Ireland's second mobile telephony operator with roughly a 40% market share and 1.6 million customers, and Three Ireland (third wireless operator) led to the establishment of a player the size of the current market leader, Vodafone.

Indeed, Hutchison Whampoa could play a decisive role in the **British** TLC consolidation process. The Hong Kong group has announced that exclusive negotiations with Telefónica are underway to acquire mobile telephony subsidiary O2 Plc (UK) for GBP9.25 billion (USD15.4 billion) in cash, plus another GBP1 billion (USD1.5 billion) should certain conditions arise. The deal, which should first be approved by the board of directors of the companies involved and by European and national regulators, could be completed around the middle of 2016. The merger of Three Mobile (currently UK's fourth largest player) and O2 will lead to the birth of Great Britain's leading operator with more than 31 million subscriptions and approximately a 41% market share, followed by EE (32%) and Vodafone (24%).

Analysts believe that the Chinese conglomerate could implement this acquisition strategy in Italy as well, by proposing the merger of its subsidiary 3 with Wind. In the meantime, advanced negotiations are underway for the potential sale of EE Ltd, a joint venture set up by Deutsche Telekom and Orange, currently Britain's leading operator, to BT Group Plc for USD19.6 billion (GBP12.5 billion). Should this deal materialise, according to the agreement Deutsche Telekom and Orange will acquire an investment in BT group (12% and 4%, respectively).

In **Portugal**, last January, the shareholders of Portugal Telecom Sgps approved the sale of the Portuguese assets owned by its subsidiary Oi SA, a Brazilian telephony services provider, to Altice Portugal SA (owned by the group with the same name of French-Israeli billionaire Patrick Drahi) for €7.4 billion (USD8.6 billion). With this acquisition, Altice intends to become one of the country's main operators, after Vodafone group and NOS. Its operations in Portugal, which are rather limited at the moment, are carried out by Cabovisão and Oni. This sale, which should be completed in the first half of the

year and is subject to approval by the regulatory authorities, should enable Oi to reduce its debt and play a leading role in the consolidation of Brazilian TLC.

The deal cast doubts on the completion of the merger between the Brazilian operator and Portugal Telecom (whereby the Portuguese group had already sold the assets now under disposal to Oi) which had long been agreed and would have resulted in the world's largest Portuguese-language TLC operator. The merger had already started to falter the previous year when Portugal Telecom had reported losses of €900 million in its financial statements due to the bankruptcy of Espirito Santo group. Oi had not been informed about this debt when signing the merger agreement and this led to the revision of the related contractual terms.

The completion of the sale of Portugal Telecom to Altice could in any case facilitate the potential merger of Oi and Telecom Brasil which has been talked about for some time. Moreover, it would protect Telecom Italia SpA's Brazilian subsidiary from being 'shared out' among the other Brazilian market operators (Claro owned by América Móvil and Vivo owned by Telefónica).

The business development of a number of leading European operators (including Telecom Italia, Telefónica and Vivendi) is closely related to the development of TLC in **Latin America**. In this region, in addition to the changes expected in the Mexican market as a result of the sale of América Móvil's assets, the deals announced in **Brazil** have attracted great interest as well. The aforesaid agreement which is underway involving the sale of Vivendi's Gvt Participações SA to Telefónica Brazil SA (Telefónica group) will profoundly alter the positioning of Brazilian market operators and have an impact on the Italian market as well. Indeed, the transfer of the Brazilian optical fibre network provides that the Spanish groups pays USD4.7 billion in cash (from which approximately USD450 million should be deducted for bank loans and working capital adjustments) and transfers to Vivendi 7.4% of Telefónica Brasil (estimated at around USD2.0 billion) and 11.1 billion Telecom Italia SpA ordinary shares, which are currently owned by the group headed by Cesar Alierta through Telco SpA.

After the green light given to the deal by Anatel (the TLC Authority) at the end of 2014, Telefónica approved a €3.6 billion capital increase which will also involve the Brazilian subsidiary and will provide the group with the liquid funds necessary to complete the acquisition of Gvt.

The deal, yet to be approved by the Brazilian (CADE) and Argentinean (CNDC) Antitrust Authorities, will enable the Spanish giant to re-allocate all **Telecom Italia** shares obtained from **Telco's** demerger: 8.3% will be assigned to Bolloré's group, while the remainder will service the "convertendo" bond issued in turn by Telefónica. In this respect, the Gvt-Telefónica deal represents one of the steps leading to the sale of Telco (Telecom Italia's holding company with a 22.4% stake) approved by the shareholders in June 2014. On that occasion, Telefónica (which owns 66.0% of its share capital), Assicurazioni Generali SpA (19.32%), Intesa Sanpaolo SpA and Mediobanca SpA (7.34% each) approved Telco's demerger while allocating their investment in Telecom Italia to four separate wholly-owned NewCos. In practice, 14.77% of the Italian telephone company will go to the NewCo owned by Telefónica, 4.32% to that owned by Generali and 1.64% to each of the NewCos owned by Intesa and Mediobanca. Subsequently, each NewCo will grant a shareholder loan to Telco in proportion to their investment

percentage, which the holding company will use to fully settle the €660 million bank loan and €1,750 million bond loan, plus interest of €70 million.

The Brazilian Antitrust Authority has long imposed Telefónica to sell its investment in Telco-Telecom, by June 2015, otherwise it will have to sell 50% of Vivo (Brazil's leading mobile operator), which the Spanish group acquired in 2011.

Returning to the **United States**, the top deal in 2014 in terms of value, the third most important deal ever, after the Mannesmann AG-Vodafone AirTouch Plc merger in 2000 (USD202.8 billion) and the Time Warner In-America Online Inc merger in 2001 (USD164.7 billion), was completed in this country. The transaction which terminated the joint venture between Vodafone Group Plc and Verizon Communications Inc was formally closed in 2014: the British group sold its 45% investment in Verizon Wireless Inc for USD130.3 billion obtaining, at the same time, a 23.1% stake in Vodafone Italia (and actually becoming its sole shareholder) owned by the former joint venture, for an outlay of USD3.5 billion. Therefore, USA's largest mobile services provider with 98.9 million customers went back into US investors' hands. This operator competes, with number two AT&T (77.9 million users), in an increasingly concentrated market which, in 2013, had seen the transfer of the third national operator (Sprint Nextel) to Japanese group SoftBank and the reverse merger of T-Mobile USA Inc (67% owned by Deutsche Telekom and fourth largest player) into the fifth operator, MetroPCS Communications Inc.

Last summer, it was much rumoured that an agreement between SoftSpring and Deutsche Telekom was nearing completion; this agreement would have led to the merger (estimated at approximately USD32.0 billion) of their subsidiaries Sprint and T-Mobile. Fears about the Federal Communications Commission denying its approval (as it had done in 2011 with AT&T's acquisition of T-Mobile) made the parties concerned desist. The end of the deal does not solve the issue as to how Sprint and T-Mobile will compete against the 'titans' of the sector. The two operators together cover almost one third of the US wireless market.

In 2014, French TLC service provider Iliad SA gave up its project to acquire an investment in T-Mobile after Deutsche Telekom's lack of interest for the offers it had made up to then.

There are great expectations for the decisions of the Federal Communications Commission on the two major transactions announced in 2014 which will profoundly change the US TLC sector.

In February, **Comcast Corp**, the largest cable company in the United States providing integrated internet, telephone and TV services (the latter strengthened by the acquisition of NBCUniversal in 2011), announced a friendly agreement reached with **Time Warner Cable Inc** for the sale of the cable TV operator's entire share capital with a share exchange (2.875 Comcast shares for each Time Warner Cable share) estimated at USD46.2 billion. Furthermore, Comcast will acquire the entire share capital of DukeNet Communications, its two regional sports networks in Los Angeles, 26.8% of Sterling Entertainment Enterprises LLC (which operates as SportsNet New York) and its 52 local news channels. To avoid excessive market concentration (Time Warner Cable would bring in 11 million users), Comcast announced its intention to sell systems serving around 3 million customers. In this way, the new conglomerate resulting from the merger

of these two groups, which would have 30 million users, would maintain a less than 30% market share in the field of video services (cable, satellite and internet), the threshold set by Antitrust Authorities.

Even though these disposals would avert the risk of an excessive market concentration, in addition to the fact that the two operators would continue to serve separate markets, many observers pointed out that there would be the potential risk for the newco of becoming a sole dominant service buyer and not a sole provider. Indeed, the new giant could have at least a 35.5% share in the broadband services market, therefore it would be able to significantly influence the price of services that it would acquire from third parties.

The consolidation of the US TLC sector (page 32)

The other dossier that is still pending is **AT&T's** acquisition of **DirectTV Inc** announced in May 2014. It has offered USD95.0 for each share of the US pay TV (including USD28.5 in cash and the residual amount in AT&T shares) for a total of USD48.1 billion (which increases to USD67 billion, considering the debt as well). AT&T is ready to sell its 8% investment in América Móvil to ease the deal's approval by Antitrust Authorities.

DirectTV is the second largest US satellite pay TV provider with 20.3 million subscriptions in the USA. The merger of the two companies will lead to a group (15% owned by DirectTV) with 26 million pay TV subscribers.

For AT&T, the largest mobile operator in the United States which serves 70 million households with its ultra broadband network, this transaction will help support the development of its core business: both fixed and mobile ultra broadband consumption is closely related to the viewing of HD videos; DirectTV's pay TV would enable it to become a content publisher across all platforms, including those of on demand service providers, such as Netflix and Hulu.

The **convergence between media (in particular TV) and telecommunications** is now in an advanced stage on the US market. On the contrary, the game is open in Europe, where this process is mainly hindered by a still highly fragmented TLC sector.

However, a few key transactions did take place during the year confirming operators' interest in this natural evolution of the sector.

2014 saw the establishment of Sky Europe, which grouped all European subsidiaries operating in the pay TV sector and owned by Rupert Murdoch, under a single entity. The investments' reorganisation, estimated at USD11.6 billion, took place through BSkyB British Sky Broadcasting Group Plc's (39% owned by the Murdoch family) acquisition of 55%

of Sky Deutschland AG's share capital held by 21st Century Fox Inc (USD4.9 billion); the acquisition was followed by a tender offer which enabled BSkyB to increase its investment to 86.7%. At the same time, BSkyB acquired the entire quota capital of Sky Italia S.r.l. from SGH Stream Sub (owned by 21st Century Fox Inc) against a cash payment of around USD0.6 billion and a 21% stake in National Geographic Channel International. The deal, which obtained approval by the European Antitrust Authority as it involved complementary activities from a geographical standpoint, created a pay TV conglomerate with 20 million customers spread over Great Britain and Ireland (10.3 million), Italy (4.75 million), Germany and Austria (3.7 million).

Furthermore, the EU Commission authorised the agreement which led to the sale of Dutch Ziggo NV's residual investment (approximately 71.6%) to Liberty Global Inc for USD6.8 billion. The subsequent merger of Ziggo and Upc (Dutch subsidiary of the US group) led to the creation of a telecommunications and pay TV provider strong enough to compete with Royal KPN.

With the acquisition of a 22% interest in Dts Distribuidora de Television Digital SA, the Spanish group which owns the TV digital platform Digital Plus, sold by Mediaset SpA for around USD400 million, Telefónica actually conquered the Spanish pay TV market. The Spanish giant, which already held a similar investment in Dts, had previously reached an agreement with Prisa publishing group (Grupo Promotora de Informaciones SA) for the acquisition of its 56% stake (worth approximately USD1 billion). With this deal, which was announced last year in May and has not been completed yet, Telefónica will expand its range of action in the media sector: the potential merger of Digital Plus and Movistar TV (the pay TV operator already owned by the group) will enable the telephony giant to provide ever more integrated telephone, internet and TV services.

The acquisition of 11% of the share capital of Mediaset Premium, sold by Fininvest group for USD136 million in a private transaction completed last year in January, also goes in this direction. At the end of the year, Mediaset had transferred to a NewCo all its pay TV business (except for Infinity's pay on demand services) in view of this transaction, which represents the first step towards the opening of the Italian pay TV business to other international partners.

The pipeline of transactions announced in 2014 and early 2015 which should be completed is rather rich and suggests that the TLC and media sectors will again be leading M&A market players in 2015.

Outlook for 2015

The upturn in the mergers and acquisitions market in 2014, the rebound of the global economy, although with varying degrees of intensity depending on the geographical regions, the stabilisation of the financial markets and the consolidation processes which are still underway in several sectors including the TLC, pharmaceuticals and banking sectors, enable us to reasonably foresee a further strengthening of M&A activity in the current year.

Transactions completed in the first few months of 2015 (around 4,050 deals worth USD390 billion at the end of February) confirm a buoyant market ready to seize the opportunities arising from favourable M&A conditions: high equity valuations, low interest rates and cheap borrowing costs, as well as high cash availability. Investor sentiment also contributes towards boosting high-value mergers and acquisitions carried out more and more often by companies focussed on the continuing search for business opportunities beyond its borders.

USD46.2 billion and the sale of DirectTV to giant AT&T for USD48.1 billion) and the conclusion of several M&A deals announced in the TLC and media sectors (see **the box on page 109 for further information**). January saw the completion of the deal which led to the sale of the entire share capital of Dublin-based Covidien Plc to the world's second largest medical technology, services and solutions company, Medtronic Inc, for USD42.7 billion. This transaction will enable the US group to access the Irish company's hospital supplies portfolio (from surgical suture instruments to fans) and strengthen its position versus industry leader Johnson & Johnson.

Remaining in the **pharmaceutical sector**, GlaxoSmithKline Plc continued its restructuring plan aimed at focussing on its core business and selling those lines on which it has a relatively marginal influence. The sale of Novartis AG (oncological business) for USD16.0 billion, at the beginning of March, was part of this strategy. At the same time, the British group acquired the Swiss giant's vaccine division (USD7.1 billion) and will integrate its 'Consumer Healthcare' business with Novartis' OTC business, creating a joint venture in consumer products. To finance the deal, Novartis sold its veterinary division to US Eli Lilly & Co (USD5.4 billion) and its entire investment in NPS Pharmaceuticals Inc to Irish company Shire Plc (USD5.1 billion).

US company Merck & Co Inc aims to strengthen its market position in the antibiotics segment with the acquisition of Cubist Pharmaceuticals Inc (USD9.3 billion).

Many important **transactions have been announced** in the pharma industry as well, which should be completed during the year:

- Actavis Plc has signed an agreement to buy Allergan Inc for USD68.5 billion, protecting the botox manufacturer from the hostile bid made by Valean Pharmaceuticals International Inc in 2014. The combination of these two companies should change the pharma industry landscape, creating a conglomerate with annual sales of around USD23 billion, which would be, with good reason, among the top ten companies in this sector. Last February, Valean Pharmaceuticals announced it had signed an agreement to acquire Salix Pharmaceuticals Ltd for USD10.4 billion
- conversely, Merck KGaA intends to strengthen its presence in the US market, while laying the foundations to developing its business in the Asian life science market, with the acquisition of Sigma-Aldrich Corp for USD16.9 billion. With this deal, which should be completed in mid-2015 after approval by the regulatory authorities, the German group will diversify and refocus its business in order not to depend on expensive and risky new drugs (Merck has

not added any new notable drug to its portfolio since 2003). Indeed, Sigma-Aldrich is a leading provider of biochemical and organic chemical products for research centres and hi-tech materials for smartphones and TV screens

- US company Pfizer Inc has announced the acquisition of fellow company Hospira Inc, which produces and distributes biosimilar drugs, for USD15.8 billion.

In the **automotive** sector, US-based TRW Automotive Holdings Corp, a steering wheels, brakes and safety components manufacturer, has accepted the offer made by German ZF Friedrichshafen AG, a world leading gear and transmission manufacturer, to buy its entire share capital valued at USD12.5 billion. The deal will lead to the establishment of the world's second largest car components manufacturer after German Bosch, a position shared with Japanese group Denso. The deal could be the first step towards a consolidation process involving automotive sector suppliers. Rumours about Samsung's potential interest in British Delphi Automotive reflect potential business combinations between the technology sector and car makers, while confirming Asian's keen interest in European businesses; only last year, Dongfeng Motor Corporation entered into PSA Peugeot Citroën's share capital.

Ferrari S.p.A. should be listed on the stock exchange by mid-2015 (in the United States and another European stock market). FCA, which currently owns 90% of its share capital, has decided to float 10% of its shares. Subsequently, the residual 80% of the Ferrari shares will be distributed to FCA's shareholders; at the end of the transaction, Exor S.p.A. (the Agnelli family's financial company that owns Fiat-Chrysler) should hold less than a 30% stake in Ferrari, while the residual 10% will remain with Pietro Lardi Ferrari, the founder's son.

Other deals announced in the **Industrial Markets** sector are:

- the merger of Swiss Holcim Ltd and French Lafarge SA, estimated at USD25.9 billion, which will create a global building materials giant; with reference to this deal, the two European groups have announced that exclusive talks are underway with Irish CRH Plc for the sale of total assets worth €6.5 billion. These assets, which should be sold to obtain approval by the regulatory authorities, are mainly located in Europe, Canada, Brazil and the Philippines. CRH, which is the biggest provider of asphalt for roads in the US, beat the €5.5 billion offer made by a consortium headed by BlackStone
- Alstom SA's sale of its gas turbine activities as well as its steam turbine and renewable energy businesses (the latter two transferred into two separate joint ventures) to US conglomerate General Electric Co, for a total estimated amount of USD17.1 billion. The deal, which was initially opposed by the French government, obtained the green light when the parties agreed that Bouygues SA group would sell 20% of its voting rights in Alstom to the French government within 20 months. Moreover, the French government imposed specific conditions on General Electric (employment, location of decision-making centres, the sale of other transport activities to Alstom) with the issue of a specific decree, which extended the prior authorisation requirement for foreign investments in French companies, already set by another similar measure introduced in 2005, to five sectors (energy, water, transportation, TLC and healthcare). Specifically, the new decree established that the prior authorisation could be subject to the sale of certain assets of the French-based companies to an independent company other than the foreign investor.
- upon the sale of its energy business (except for the nuclear power plants on which the French State maintains a right of veto), Alstom acquired General Electric's railway signalling business for approximately €1.0 billion, thus enabling the group to focus on the more promising and profitable transport sector
- Siemens AG's full acquisition of Dresser-Rand Group Inc, a US supplier of equipment for the oil industry, for USD6.7 billion. This deal reflects the German group's strategy to focus on supplies in the oil and shale gas sector, which is in full expansion in the United States where Dresser-Rand is the main compressor and turbine provider, while reducing activities related to the

production of consumer goods. At the same time it acquired the US company, Siemens announced the sale of its investment in the joint venture set up with Bosch in the appliances sector

- sale of General Electric Corp's appliances division to Swedish giant Electrolux AB for USD3.3 billion.

In the Financial Services sector, M&A activity involving **insurance** companies has been particularly interesting.

Last February, Japanese insurance group Dai-ichi Life Insurance Co Ltd completed the full acquisition of US-based NYSE-listed company Protective Life Corp, for USD5.7 billion. The target, a medium size insurance player specialising in life insurance products and annuities, will be a strategic foothold for the Japanese group on the US market.

In January, Assicurazioni Generali S.p.A. exercised its option to acquire 24% of the share capital it did not yet own of Generali PPF Holding PV from PPF. This was a joint venture set up in 2008 from the combination of the two group's insurance businesses in Central and Eastern Europe. With this deal, valued at USD1.6 billion, Generali gained full ownership of the insurance company; it had already acquired 25% of its share capital in 2013 after the decision to terminate the partnership. Approval by the regulatory authorities is still pending for the merger of Aviva Plc and Friends Life Group Ltd (USD8.7 billion) announced last November. This deal will lead to the creation of a real British insurance giant, with a portfolio of 16 million customers in the United Kingdom alone, mainly active in life insurance. The two companies were encouraged to merge after the liberalisation of UK's pension system in March 2014, which removed compulsory annuitisation.

Irish XL Capital Ltd's acquisition of the entire share capital of Catlin Group Ltd, for an estimated USD3.8 billion, is still pending as well. The new combined group, XL Catlin, will have a leading presence in the global specialty insurance and reinsurance markets.

Lastly, the entry into the capital of the oldest and most important Chinese financial conglomerate, CITIC Ltd, by Chia Tai Bright Investment Co Ltd, a partnership set up by Japanese trading giant Itochu Corp and Charoen Pokphand Group Co Ltd, the holding company owned by Thai businessman of Chinese origin Dhanin Chearavanont, was announced in January 2015. USD10.3 billion will be invested through a special-purpose vehicle in order to acquire approximately a 20% stake in CITIC. For the Japanese group, this deal paves the way to expansion in various business segments not only in China, but also in the rest of Asia, through ties and strategies shared with players which otherwise would be competitors. For Charoen, it represents a further expansion of its strong interests in China, where it had acquired a 15.6% interest in Pin An Insurance from HSBC back in 2012, for USD9.4 billion.

The Italian M&A market

Historical trends and 2014 overview

The positive trend seen in 2013 was repeated in 2014, with an increase in M&A activity both in terms of value (€49.8 billion; +60% on 2013) and volumes, with 543 completed transactions (+43% on the previous year). With these results, the Italian market is back up near those of 2008, the first year of the GFC, and not far from the national average values.



Positive signs for the Italian M&A market, with €50 billion generated by 543 completed deals, many of which involved company reorganisations

Investor confidence has also picked up in Italy despite the structural credit crunch and the continuing macroeconomic challenges facing Italy and Europe. Large international investors which had hesitated to invest in our markets in the previous two years are once again showing interest in Italian companies and this positive orientation is reflected among Italian investors, which increasingly want to compete with international players and implement growth strategies.

A snapshot of the Italian market in 2014 shows the M&A activity is concentrated, with the top ten deals alone contributing over 50% of the total values realised and the first deal of the year (the transfer of Enersis SA to Enel Energy Europe SL valued €8.3 billion) accounting for about 20% of the entire market. All this despite the large number of transactions involving small-medium-sized targets: the deal valued less than € 50 million, in particular, increased in by 46% volume, compared to 2013, while their total value was almost unchanged

Various trends impacted the mergers and acquisitions trend in 2014:

- after 2012 saw the conclusion of government investments, largely through Cassa Depositi e Prestiti, 2014 was the year of company reorganisations for various large Italian multinational groups (particularly Enel and Italmobiliare). Excluding these high-value transactions to redesign corporate and governance scopes, the Italian market would have registered a lower increase (+16%) (see **the box on page 118 for further information**).
Analysing M&A activity by sector also strongly reflects these reorganisation processes, with Energy & Utilities remaining the most active in terms of value and the financial sector picking up after the decline seen in 2013 as a result of the pressure on the Italian banking system related to the disposal of assets and the first repercussions of the asset quality review
- cross border activity is again a component on the Italian market, partly thanks to foreign operators again investing with confidence in Italian companies. Foreign acquisition in Italy registered the highest result in history in terms of volumes (201 deals, 37% of the overall market) and with € 26.6 billion, achieved the third best result ever, after the €28.0 billion in 2005 and €28.4 billion in 2007). The rise of the emerging markets (China, in particular) is steadily changing the make-up of the countries investing in Italy (see **the box on page 137 for further information**)
- sovereign wealth funds (especially Asian and Middle-eastern) have also gained a foothold in Italy and are increasingly focussed on long-term investments in Italian companies (see **the box 118 on page for further information**)
- mergers and acquisitions by private equity funds continue to focus on the middle market, reflecting the high quality of small and medium Italian companies, while large-scale transactions are absent.

Chart 9 - Italian mergers and acquisitions from 2004 to 2014: value and number of transactions (page 36)

The first quarter of 2014 saw 132 mergers and acquisitions, worth €12.8 billion, which is in line with the results of the final quarter of 2013. Volumes of the subsequent six months were similar but values were more contained (for a total of €14.2 billion in the second and third quarters). M&A volumes then picked up again in the last quarter of the year in terms of value (€22.8 billion), largely due to the conclusion of certain corporate reorganisations involving the Enel and BSkyB groups (for a total of €14.3 billion), which were the biggest deals of 2014 by value.

The market's good performance was due to M&A transactions of all sizes and, with the exception of the smallest deals which were stable in terms of overall value, recorded double-digit growth. Big deals experienced particularly significant growth (value exceeding €1.0 billion) to €30.0 billion, almost doubling the amount of 2013 while volumes were almost unchanged.

The **high level of fragmentation is a constant feature of the Italian M&A market**: the total value of the top ten deals was €28.8 billion, against the €16.2 billion in 2013, and rose from 50% to 58% as a percentage of overall activity this year. Conversely, the percentage contribution of the top twenty deals completed in the year was almost unchanged at 73%, with €36.1 billion, against €22.3 billion in 2013.

Table 6 – The Italian M&A market: deals by value (2011-2014) (page 37)

The **average value of deals** (+13% over 2013) also climbed to €92 million, although this figure was still very far from the pre-crisis high (€173 million in 2009).

Table 7 – The Italian M&A market: average value trend (2011-2014) (page 38)

Cross border mergers and acquisitions picked up further during 2014 to €39.7 billion (+128% on 2013) **with 290 completed deals** (+65%). This is the best result since 2007, when cross border deals were worth €88.1 billion, and outperforms the €31.7 billion of 2008. Thanks to the increase both in foreign transactions in Italy and Italian acquisitions abroad, **cross border M&A activity contributed not less than 80% of the total value of the Italian market**, while domestic activity continued to contract, with its contribution down to 20% from the 44% of 2013.

Chart 10 – Italian mergers and acquisitions 2004-2014: breakdown of transactions by domestic/cross border (% of total volume) (page 38)

In terms of **volume** (number of deals), we see that:

- **domestic deals** still prevail, contributing 47% of the total M&A activity (down from the 54% of the previous year), with 253 deals completed (+23% compared to 2013)
- the contribution of the **Italian acquisitions abroad** remains substantially stable, with 89 deals (16% of the entire market)
- **foreign acquisitions in Italy** jumped 90% to 201 deals, with an overall contribution to the market climbing to 37%, up from 28% in 2013. The net balance of cross border activity more than tripled compared to the previous year due to foreign acquisitions in Italy, with foreign acquisitions in Italy outnumbering Italian deals abroad by 112 in 2014 compared to 36 in 2013.

Chart 11 – Italian mergers and acquisitions in 2004-2014: breakdown of values by domestic/cross border (% of total values) (page 39)

In terms of **values**:

- the relative contribution of **domestic deals** to the overall activity decreased to 20% of the value of the market as a whole (from 44% in 2013 and 64% in 2012) and equals €10.1 billion (-25%)
- at €13.1 billion, **Italian acquisitions abroad** more than tripled compared to the previous year, contributing 26% of the domestic market (13% in 2013)
- **foreign acquisitions in Italy** also doubled figure for 2013 to €26.6 billion, contributing almost 54% of the total M&A value. This is the second-best result ever, just trailing the 2008 performance of €28.4 billion.

The direction of the deals is reflected in the breakdown of the **top ten deals completed in 2014 by value, most of which were cross border transactions**, with seven foreign transactions in Italy, two Italian deals abroad and one domestic transaction.

“

A highly fragmented market, where the value of mega deals rose to €30 billion

“

Approximately 80% of M&A activity in terms of value is generated by cross border deals

The Italian M&A market after the crisis: 'Core M&A' vs 'new players'

A snapshot of the Italian M&A activity of the last three years shows a market which has substantially adjusted to the 'new normal' levels, the result of both the structural credit crunch and the continuing macroeconomic challenges facing Italy and Europe, which have in many cases engendered profound structural and business changes, as well as the entrance of sovereign wealth funds and financial investors.

A more in-depth analysis of the mergers and acquisitions completed in Italy over recent years highlights the significant changes taking place in the drivers influencing the performance of the Italian M&A market.

The main drivers of M&A activity in 2014 (page 51)

A number of interesting considerations arise from looking at the M&A activity of the 2012-2014 period:

- **corporate restructuring transactions** involving leading Italian groups (Enel and Italmobiliare/Italcementi, to name just a few) represent a large part of the 2014 results and generated a total of approximately €15 billion in terms of value, 30% of the total market, and an increase on the 13% of the previous year.
- **sovereign wealth funds** consolidated their presence as key players on the Italian M&A market. Cassa Depositi

e Prestiti, which was ranked first in 2012 thanks to investments topping €11.0 billion in Sace, Snam, Fintecna and Simest (44% of the total value), has recently been joined by foreign sovereign wealth funds, with the Chinese sovereign wealth fund topping the list. These operators mainly acquired non-controlling interests in companies listed on the Italian Stock Exchange for an amount of some €3.4 billion

- excluding the effects of restructuring transactions and investments by sovereign wealth funds, the **'Core M&A'** activity increased slowly but steadily over the three years, from €14.1 billion in 2012 to more than €31.0 billion in 2014, reflecting a lively market, despite the difficulties of the period
- the return of Italian companies to the share markets and share placements reserved to institutional or eligible investors (**IPOs/Block Trading**) generated 10% of the M&A activity in terms of value in 2014 (17% in 2013)
- **private equity funds** generated much lower results in 2014 than in the previous two years (4% of total values, compared to 17% in 2013 and 13% in 2012). Among others, Fondo Strategico Italiano, the operating division of Cassa Depositi e Prestiti, whose operations consist of investing in companies of 'significant national interest', commenced in 2012.

Italian M&A activity of the last three years (page 51)

The top ten deals of the year

The **top ten deals** completed in 2014 generated a total value of **€28.8 billion**, accounting for more than half of all Italian mergers and acquisitions.



Cross border activity dominates the top ten deals of 2014

The total value of the top ten completed deals increased: in terms of value, the top ten increased 78% compared to the €16.2 billion of 2013 and the contribution to the domestic market rose to 58% (from approximately 53%).

Even though all the top ten transactions of 2014 are multi-billion euro deals (nine of them were multi-billion euro deals in 2013 and only four in 2012), the year's biggest deal is the one that draws the eye: the transfer of the Chilean company Enersis SA (Endesa SA group) to the Spanish subsidiary of Enel SpA, Enel Energy Europe SL, as part of the reorganisation of Enel Group's operations in Spain and Latin America, has been valued at not less than €8.3 billion. We have to go back as far as 2009 to find the last top ten transaction of such a large amount which, interestingly, related to a deal involving Enel SpA, which at that time was acquiring the 25% of the share capital of Endesa SA that it did not hold for €9.6 billion.

After the substantially even contribution of the various sectors in 2013, the Energy & Utilities market has been a significant driver for top ten deals, being involved in not less than five completed deals.

Table 8 – Italian mergers and acquisitions: the top ten transactions completed in 2014 (page 40)

With regard to the direction of the deals, the breakdown of the top ten deals completed in 2014 reflects the strongly cross border aspect of the 2014 M&A activity, particularly with the pick up of foreign investments in Italy, with not less than seven of the transactions being foreign acquisitions in Italy.

Table 9 – Top ten domestic/cross border transactions (2011-2014) (page 41)

For additional details on the main deals of the year, reference should be made to the section titled 'The top ten transactions of 2014' and the **box on page 118**.

The role of private equity

After the turnaround seen in 2013, private equity fund activity again lost traction in terms of value, but increased in volume. It remains lively in divestments (exit).

The total value of the top ten deals completed by private equity funds decreased to €1.8 billion (compared to €4.0 billion in 2013, €3.8 billion in 2012 and €5.1 billion in 2011); consequently, their relative contribution to the value of the entire Italian M&A market decreased to 4% from 13% in 2013.

Consistent with the drop in values in the deals completed in 2014, the biggest deal of the year, involving the transfer by the owner banks (Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banca Monte dei Paschi di Siena and BNL) of 59.3% of the share capital held in Sia SpA, generated €454 million, which is less than half of the €1.1 billion paid in 2013 by CVC Capital Partners to purchase Cervel Group SpA. The portion of Sia, a supplier of technological services to financial institutions set up by Banca d'Italia in 1977 and which manages some 69 million payment cards and processes around €30 billion worth of transactions, was acquired by the consortium comprised of FSI Fondo Strategico Italiano SpA (42.3%), F2i SGR SpA (10.3%) and Orizzonte SGR SpA (6.7%). Specifically, FSI's investment had "...the aim of speeding up the penetration of electronic banking, increasing support of the management of Italian public debt and encouraging the digitalisation of the public administration..."

FSI Fondo Strategico Italiano SpA, the financial division of Cassa Depositi e Prestiti, again continued to invest in Italian companies, acquiring 49.5% of Valvitalia SpA, a Pavia-based company that manufactures and supplies equipment and components for the oil industry, for €151 million at the beginning of the year. November saw the investment of FSI and FSI Investimenti (a company approximately 77% owned by FSI and by Kuwait Investment Authority for some 23%) in 23% of Rocco Forte & Family Plc for around €76 million. This British group is a leading international operator in five-star hotel management (a total of 11 hotels in Italy, the United Kingdom, Germany, Belgium and Russia) and provides high-quality services to a largely foreign clientele. This transaction is FSI's first investment in the tourism sector and is part of a broader strategy of Cassa Depositi e Prestiti to create an Italian tourism hub and for which it has set up an ad hoc real estate fund.

With a view to further attracting foreign capital in Italy, Fondo Strategico Italiano set up FSI Investimenti SpA in 2014, which has total resources of €2.2 billion. The newco is 77% owned by FSI and for some 23% by the Kuwait Investment Authority and received the investments held by Fondo Strategico Italiano, with the exception of Ansaldo Energia SpA (sold during the year to Shanghai Electric Corporation) and the investment in Assicurazioni Generali, which is expected to be sold by 31 December 2015. KIA has undertaken to invest up to a total of €500 million, of which some €350 million has already been paid in.

Table 10 – The top ten Italian transactions by private equity funds in 2014 (page 43)

Other transactions carried out by private equity funds and venture capitalists include:

- the activism of the US-based **BlackStone Group LP** which, inter alia, acquired 20% of the share capital of Gianni Versace SpA from the family holding

“

Private equity funds generated significantly lower amounts of M&A activity in 2014 than in previous years.

company GIVI for €210 million during the year, and other real estate assets (approximately 40% of the Atlantic 1 fund managed by Idea Fimit SGR, 18 logistics centres owned by Fap Investments Srl, the Valdichiana Outlet Village and two shopping centres in Carpi and Brindisi)

- in the food & beverage sector, the acquisition of 20% of Eataly Net Srl, sold by the Farinetti family and acquired for €120 million by ClubItaly Srl, a special-purpose vehicle controlled by Tamburi Investment Partners SpA (30%) and other Italian industrial companies, and the acquisition of 100% of Forno d'Asolo SpA by 21 Partners (€100 million)
- finally, financial investors, private equity funds and sovereign wealth funds are increasingly making purchases on the share market through which they become the main shareholder of key Italian listed companies. Specifically, in the private equity field, BlackRock made a series of investments in leading Italian banks in 2014, often leveraging recapitalisation transactions: Banco Popolare, Banca Monte dei Paschi di Siena, UniCredit, Banca Popolare di Milano and Intesa Sanpaolo were in the 'firing line' and the US fund is still the second largest shareholder of the latter with an investment of 5% of the share capital.
- considering also financial investors deals, Fondazione MPS sold 6.5% of the share capital of Banca Monte dei Paschi di Siena SpA to Fintech Advisory Inc, a US-based investment management company, and BTG Pactual Europe LLP, an asset management company of the Brazilian financial group BTG Pactual (total amount of €180 million).

After years of stalled activity, because of unfavorable market conditions, in 2014 there was a restart of **disposals** of investments by private equity funds. Among the others:

- the restructuring of the Camfin Group control chain (a holding company whose investments include 26.2% of Pirelli & C. SpA), whose main shareholder, Lauro Sessantuno SpA, owned by Nuove Partecipazioni (39.1%, a subsidiary of Marco Tronchetti Provera), Intesa Sanpaolo (18.4%), UniCredit (18.4%) and Clessidra Capital Partners (24.1% held through Lauro Cinquantaquattro). The transaction kicked off with the sale to Long-Term Investments Luxembourg SA, a special-purpose vehicle of the Russian group Rosneft Oil Company, of the entire share capital of Lauro Cinquantaquattro (which holds 24.1% of Lauro Sessantuno/Camfin) by Clessidra and 25.9% of the share capital of Lauro Sessantuno/Camfin held by Intesa Sanpaolo and UniCredit. As a result of these corporate acquisitions, worth a total €553 million, Rosneft became the indirect holder (through Lauro Cinquantaquattro and Lauro Sessantuno) of 50% of Camfin, while the remaining stake continues to be held by Nuove Partecipazioni, Intesa Sanpaolo and UniCredit. The three shareholders then transferred to Coinv SpA (a newco 76% owned by the subsidiary of Tronchetti Provera and 12% each by two banks) 50% of the share capital of Lauro Sessantuno/Camfin. Camfin simultaneously demerged all the assets other than Pirelli (mainly consisting of the 8% investment in Prelios, held for sale), which were transferred to a newco wholly owned by Coinv
- the listing for approximately €428 million of around 43% of the information provider, Cerved Group SpA, by CVC Capital Partners, which had acquired the entire share capital in 2013
- the transfer by Charme II fund (managed by Montezemolo & Partners SGR and which holds 65% of the target company), Amadeus Capital Partners and R-Capital Management (Rothschild) of 90% of the share capital of Octo Telematics SpA, global leader in the provision of telematics systems and services for the insurance and automotive markets, acquired by the Russian Renova Group for €400 million
- in the Fashion & Luxury goods sector, Carlyle's sale of its holding in Moncler SpA, following the sale for €215 million of 7.1% of the share capital to eligible institutional investors; and the transfer from the US-based fund Jh Partners of the controlling interest of the producer for luxury household linen Frette SpA, acquired by the pan-European private equity fund Change Capital Partners
- the sale by Aeroporti Holding Srl (a company of the Sagat Group SpA, more than 54% owned by F2i Aeroporti and an investee of Equiter SpA of Intesa

Sanpaolo group) of 33.4% of the share capital of ADF Aeroporto di Firenze SpA to Cedecor SA, the parent of Corporación América SA, an Argentinean multinational group which is the leader in the airport business. The transaction was followed by a tender offer by Corporación América Italia Srl, whereby the subsidiary of the Argentinean group increased its investment in ADF to 49% (total amount of €64 billion).

The pipeline of transactions announced in the first few months of 2015 suggests that private equity funds, particularly foreign ones, will continue to play a central role on the Italian M&A market this year with, inter alia, the acquisition by Tamburi Investment Partners SpA of an investment in Hugo Boss AG, the transfer of Bruno Magli SpA and the PittaRosso SpA chain of shops to the US-based Neuberger Berman Group LLC and Lion Capital LLP, respectively. Closing is pending for the sale of 49% of F2i Aeroporti SpA to the group comprised of Ardian and Crédit Agricole Assurances, of Carige Assicurazioni SpA and Carige Vita Nuova SpA to Apollo Global Management LLC, and of Inalca SpA to IQ Made in Italy Investment Company SpA.

Stock exchange figures

The performance of the international economy and commerce was much lower than expected in 2014. Economic activity picked up in the United States and the United Kingdom but weakened in Japan and the emerging economies.

The short- and medium-term outlook for the international economy continue to be uncertain due to the continuing weakness in the Eurozone and Japan, the protracted slowdown in China and the decline in Russia, as well as the risks generated by geopolitical tensions in various parts of the world, particularly the oil-producing countries.

Growth in the Eurozone was contained, erratic and differed among the countries in 2014, resulting in the downward revision of the 2015 projections both for the area as a whole and for the main European economies at year end, also considering the uncertainties linked to the political and financial situation in Greece.

To combat the risk of a prolonged period of low inflation and to boost credit and economic activity, the Governing Council of the European Central Bank reduced the main refinancing rate (to an all-time low of 0.05%) and further decreased that on deposit facilities to -0.20%. The asset-backed securities and covered bond purchase programmes were also launched. As a result of these interventions, yields decreased, the Euro exchange rate depreciated significantly and the flow of capital intensified towards many Eurozone countries, including Italy.

Although conditions on the European and Italian financial markets improved in 2014, the interest rates on government bonds decreased and sovereign spreads declined once more, particularly following the ECB's easing of its monetary policy stance at the beginning of June, and the increase in volatility generated fluctuations on share markets that were reflected in the share market indexes.

Chart 12 – Italian Stock Exchange performance in 2014 (FTSE Italia All Shares) (page 44)

After a positive start to the year outperforming the trends in Europe and the United States (FTSE Italia All Shares rose 15% versus the Dow Jones Euro Stoxx's +3%, which covers the entire Eurozone, and Standard and Poor's 500 showing +1%), the Italian Stock Exchange index slowed progressively over the next three quarters to -9% between October and December. The drop in listings was due to an increase in the risk premium demanded by investors. Year-on-year, the Italian Stock Exchange's general FTSE index has not made any progress, remaining at the same level of the previous year (just over 20,100 points), when it had recorded

“

**The Italian
Stock Exchange
indices have
not increased in
2014**



The number of companies listed on the Italian Stock Exchange increased

18% growth. The trend of the European index Dow Jones Euro Stoxx was also substantially flat at +2%, while the US market closed with a significant growth (S&P's 500 +11%), to return to the highest levels seen since 2011 (over 2,000 points).

At the end of 2014 there were **342 companies listed on Italian markets** (compared to 326 in December 2013 and 323 in December 2012), including 243 companies in the MTA segment, 66 of which in the 'Star' segment, 36 in the MTA International segment, six on the MIV market (virtual exchange for investment vehicles) and 57 in the AIM Italia-MAC segment.

Total capitalisation was substantially flat at €470 billion at the end of December 2014 (€447 billion at the end of 2013) and was approximately 30% of GDP.

Unlike the trend of previous years, investment flows through the Italian Stock Exchange increased: **capital raised** in 2014 came to **€14.0 billion**, compared to €2.3 billion in the previous year, of which €11.1 billion was generated by 27 share capital increases and €2.9 billion by the initial public offering.

Twelve companies were delisted (compared to 17 in 2013). Apart from the delisting of Arc Real Estate from the AIM-MAC segment, all the others were in the MTA segment, as follows:

- Poltrona Frau, Cobra Automotive Technologies and Indesit Company were delisted following tender offers
- Fiat (merged into Fiat Chrysler Automobiles), Premafin Finanziaria and Milano Assicurazioni (both merged into Fondiaria SAI) and Credito Bergamasco (absorbed by Banco Popolare) were delisted following extraordinary transactions
- four companies were delisted after bankruptcy or going into liquidation (CDC Point, Aicon Yacht, Antichi Pellettieri and Montefibre).

26 companies **were listed on the Italian Stock Exchange**.

Initial Public Offerings (IPOs)



Listings on the Italian Stock Exchange increased

The positive trend of listings of the Italian Stock Exchange continued in 2014: there were **26 initial public offerings** on the various stock exchange segments, **with a total amount raised of €2.9 billion** (compared to €1.4 billion in 2013 and €0.2 billion in 2012), of which €2.6 billion raised on MTA segment. This is the second highest amount since 2007, a record year for IPOs (32 listings) and for the total number of companies listed on the stock exchange (344 companies).

The number of new companies could have been much higher if the requests for listing presented, inter alia, by OVS (later listed in 2015), Rottapharm|Madaus and Intercos (the first acquired by the Swedish-based Meda in 2014, the second in the process of being sold to Dafe 3000), Sisal Group and Cartiere Fedrigoni, had not been withdrawn due to the adverse stock market conditions; furthermore, the listing procedures for SAB Aeroporto di Bologna, Massimo Zanetti Beverage Group, ItaliaOnline, Four Seasons, Sorgente Real Estate and Favini, have been put on hold for the same reasons.

The largest two listings of the year in terms of funds raised were in the financial sector: the initial public offering of Anima Holding SpA, the special-purpose vehicle that controls Anima SFR and for which the main shareholders (Lauro Quarantadue owned by the Clessidra fund, Banca Monte dei Paschi di Siena and Banca Popolare di Milano) have put 55% of the share capital up for sale, was worth €693 million and was the largest transaction in terms of value since 2000, exceeding the previous record of €680 million set in 2013 by Moncler SpA. The listing of FinecoBank SpA was not far behind with funds of €673 million raised for 30% of the share capital.

Another €209 million was raised with **21 initial public offerings** launched on the

AIM Italia-MAC segment, against 15 in the previous year and six in 2012, a record-breaking year for new companies listed on Borsa Italiana's segment dedicated to small and medium-size companies, which included 57 listed companies at year end.

Chart 13 – Number of Stock Exchange listings from 2004 to 2014 (page 46)

Alongside the initial public offerings in the energy sector (six listings on AIM-MAC, equal to that of the previous year, with a total amount raised of approximately €167 billion), the real stand-out performer of 2014 was the telecommunications and media sector, which included nine new listings: Axélero, Mailup, Tech-Value, Go Internet and the entertainment production companies Lucisano Media Group and Notorius Pictures, to name just a few.

Depending on the stock markets, 2015 could also be a favourable year for listings: alongside those companies already landed on the stock exchange (OVS and Banzai), the IPO for Poste Italiane announced in 2014, which should alone raise over €4 billion, and for the listing of Telecom Italia's transmission towers, are pending.

Tender offers

The **seven tender offers** launched on companies listed in Italy (the same number as in 2013) generated a **total amount of €0.7 billion** (compared to €1.3 billion in the previous year).

One of the most important transactions of 2014 was the €344 million mandatory tender offer launched by Whirlpool Italia Holdings on the residual portion of the share capital of Indesit Company that it does not yet own, enabling the US group to acquire control of the long-standing appliances company established by the Merloni family. After this transaction, the Indesit shares were delisted from the MTA segment of the Italian Stock Exchange.

Table 11– Tender offers on listed companies in 2014 (page 47)

The offers launched by the subsidiaries of the Haworth Corporation and Vodafone Plc groups, respectively on the share capitals of Poltrona Frau and Cobra Automotive Technologies, also led to the delisting of these shares from the Italian Stock Exchange. Specifically, Vodafone's acquisition of Cobra is a deal that pre-empted the future of the telephony industry's future towards 'machine2machine' business diversification, that is, data exchange between machines. The transfer of the Varese-based producer of black boxes for cars aims to create a global provider of telematic services for the automotive sector.

Analysis by sector

An analysis of completed deals in 2014 by the macro sector of the bidder and target companies is provided below.

Bidder's sector

Again in 2014, the impact of the macro sectors of **bidders** in terms of values underwent changes on the previous year. The Energy & Utilities sector was by far and away the largest sector at €13.9 billion (two and a half times the value of 2013), representing 28% of the total market. It remains the sixth-largest contributor in terms of volumes (34 transactions representing 6% of the Italian total).

Chart 14 - Italian M&A market in 2014: impact of the number and value of completed deals by the bidder's macro business sector (page 47)

Financial Services remain the second largest contributor in terms of value, with 24% of the market and €12.0 billion (+128% on 2013), and the fourth by number of transactions (74, up 35% over the previous year and equal to 14% of the total volumes). Although it continued to rank first in terms of volume with 115 completed deals (+28%), Industrial Markets, which placed first in terms of the value of M&A activity in 2013, fell to fourth place, contributing 11% to the overall amount with €5.7 billion (-20%). The Consumer Markets was ranked third, with total value increasing 155% over 2013 (€7.0 billion) and its volumes reached 103 completed transactions (+49%, equal to 19% of the entire market). The investments of private equity funds fell in the rankings, representing 4% of the M&A market (down from 14% in 2013) due to values down by half to €2.1 billion, despite contributing 15% of the volumes.

Chart 15 - Italian M&A market in 2014: breakdown of transactions by the bidder's business sector (page 48)

Target's sector



The Energy & Utilities sector was again the top contributor in terms of values

The analysis of the impact of **targets' macro sectors** also shows significant changes on the previous year. The Energy & Utilities sector was again ranked the top contributor in terms of value, increasing its share of the total Italian M&A market from 26% in 2013 to 41% in 2014. Against a total value of €20.2 billion (two and a half times the amount of the previous year), the energy sector's contribution in terms of volumes remained modest, at 9% of the entire Italian market, with 49 completed transactions (+40%).

Chart 16 - Italian M&A market in 2014: % impact of the number and value of completed deals by the target's macro business sector (page 49)

Chart 17 - Italian M&A market in 2014: breakdown (page 49)

Consumer Markets and Financial Services, which tied at fourth place last year with their 15% contribution in terms of value to the total M&A activities, both improved. The mergers and acquisitions involving companies operating in the consumer goods sector contributed 20% of the value of the entire market with €9.7 billion (double that of 2013) and 176 completed deals (+54%), equal to 32% of total volumes. The Financial Services sector was the third largest contributor in terms of value with €7.6 million (+69%), equal to 15% of the Italy total, and fourth by number of transactions which, despite an 18% increase, decreased to 10% of the total volumes from the 12% of 2013.

M&A activity in the Telecommunications, Media and Technology Markets showed the largest gain in terms of value (seven times that of 2013) and, although ranked

fifth, it increased its contribution to the Italian M&A market to 10% with €5.1 billion (2% in 2013); in terms of volumes, it climbed to third position with 82 completed transactions (+165%).

Chart 18 - Italian M&A market in 2014: cross border transactions by the target's macro business sector (page 50)

Foreign acquisitions in Italy rose significantly across all sectors in 2014. The improvement of the financial sector and Industrial Markets was particularly notable, with more than double the number of acquisitions by foreign operators than in the previous year; the Consumer Markets macro sector grew more than 90%, while Telecommunications Media & Technology grew 82%. This sector was also impacted by significant growth in both M&A activity involving Italian acquisitions abroad, with transaction numbers more than tripled (from four in 2013 to 14), and domestic transactions (from 16 to 48 deals).

A brief analysis of mergers and acquisitions in 2014 in each **macro sector by target** follows.

Energy & Utilities

With 35% of the value generated by the market as a whole (€20.2 billion, up 152% over the previous year), the **Energy & Utilities** sector, including the production and supply services for energy, water, natural gas, waste management and the oil industry, again ranked first in the list of contributors to Italian M&A activity, despite a more modest contribution in terms of volumes (49 transactions, equal to 9% of the total).

This result was heavily influenced by the multi-billion euro deals completed in the sector in 2014, often the result of corporate reorganisations, with the transaction involving Enel group alone accounting for 41% of the value generated by the sector as a whole. Specifically, Enel Energy Europe SL, a Spanish subsidiary of Enel SpA, acquired for €8.3 billion 60.6% of Enersis SA (held directly and indirectly by Endesa SA, which is also an investee of the Italian energy giant), which heads up the group's operations in Latin America. The demerger of Endesa's South American operations by transferring control directly to the parent enabled Enel to take the initial steps towards relaunching Endesa as a leading player on the Spanish energy markets.

This deal is structured as a related party transaction and is part of a broader disposal programme commenced by the Italian energy giant in 2013 with the sale of 40% of Arctic Russia BV, a joint venture set up in 2007 by Enel and ENI SpA for the purposes of acquiring the Siberian assets of Yukos (which had gone bankrupt) transferred to OOO SeverEnergia. In 2009, Enel and ENI had already sold 51% of the Siberian company operating in the upstream oil sector to Gazprom group. Enel's sale of 19.6% of the share capital of SeverEnergia held through Arctic Russia to a subsidiary of OAO Rosneftgaz for about €1.3 billion (USD1.8 billion), predated by some months the transfer of 60% of Arctic Russia (and the related 29.4% of SeverEnergia) controlled by ENI for some €2.2 billion (USD2.9 billion) to the Russian giants OAO Novatek and OAO Gazprom Neft.

In addition to the reorganisation of operations in Latin America, the disposal programme designed to strengthen Enel's financial structure continued in 2014 as per its 2014-2018 business plan with the following activities:

- the placement with institutional investors, through an offering for sale, of 21.9% of the share capital of the subsidiary Endesa, for €3.1 billion
- the transfer to Società Elettrica Altoatesina SpA by Enel Produzione SpA of the investments held in SE Hydropower Srl and SF Energy Srl for a total of €0.4 billion, completed in early 2015
- the announcement of the sales process, which should be completed in 2015, for the investments held by the Italian group in Slovakia (66% of the share

capital, held through Enel Produzione SpA, of Slovenske Elektrarne as, the leading national operator in the energy generation sector with a market share of almost 80%) and in Romania (64.4% of Enel Distributie Muntenia SA and of Enel Energie Muntenia SA, 51% of the share capital of Enel Distributie Banat SA, of Enel Distributie Dobrogea SA and Enel Energie SA, as well as the entire share capital of the services company Enel Romania Srl, all controlled through Enel Investment Holding BV).

The Italian energy sector was particularly attractive to **Chinese operators**, with a number of transactions completed during the year both for financial reasons (such as in the case of the acquisitions on the market of 2% both of ENI and Enel by the People's Bank of China and worth €1.4 billion and €0.8 billion respectively), and for purely industrial and business reasons. The following fall under the second category:

- the acquisition by State Grid Corporation of China of 35% of the share capital of CdP Reti SpA (the special-purpose vehicle that holds 30% of Snam and 29.85% of Terna, specifically transferred by Cassa Depositi e Prestiti) placed for sale by CdP for €2.1 billion; the transaction is the largest investment the state-owned Asian group has ever undertaken abroad and the biggest deal ever completed in Italy by a Chinese company
- the closing of the agreement between FSI Fondo Strategico Italiano SpA and Shanghai Electric Corporation which provided for the transfer, for €0.4 billion, of 40% of the share capital of Ansaldo Energia SpA. Fondo Strategico Italiano, which had purchased around 85% of the Genoa-based company at the end of 2013 from Finmeccanica SpA and First Reserve Corporation, will maintain its role as stable shareholder and steer the company towards its future listing. The listing will take place through the placement of the 15% held by Finmeccanica SpA, which will be followed by the pro-rata issue onto the market of the investment of FSI and the Chinese partner. The agreement with Shanghai Electric also provides for the creation of two joint ventures in China: the first, in which Ansaldo Energia will hold 60% of the share capital, will focus on the production of gas turbines for the Asian markets; the second will lead to the development of a research hub at Shanghai in which the Chinese giant will hold 60% of the share capital. The transaction is driven by China's need to enrich its technological know how in the area of energy extraction and exploitation.

ENI Group continued its disposal programme commenced in 2012 for the investments in Galp Energia SGPS SA, placing shares representing some 8% of the share capital of the Portuguese group operating in the oil and gas sector (€0.8 billion) with eligible institutional investors.

Other transactions completed in 2014 included the transfer from Cassa Depositi e Prestiti of 84.74% of the share capital of TAG Trans Austria Gasleitung GmbH, worth €0.5 billion, to Snam SpA. In exchange for the transaction, CdP subscribed a reserved share capital increase which enabled it to acquire some 4% of Snam's share capital, in which it already indirectly held an investment through CdP Reti. The sale of the TAG gas pipeline was initially among the privatisations announced by the Letta Government that Cassa Depositi e Prestiti should have carried out, along with the aforesaid sale of CdP Reti and the disposal of Sace, currently still pending.

Consumer Markets

Consumer Markets (which includes, in addition to traditional consumer products, textiles, food & beverages, pharmaceutical products, leisure, tourism and hotels) accounted for 20% of total Italian mergers and acquisitions with €9.7 billion (double that of 2013), ranking second after the energy sector. In terms of volumes, the 176 completed transactions (+54%) enabled this macro sector to rank as the top contributor, with 32% of the total completed transactions.

The biggest deal of the year for this sector, the transfer of Rottapharm SpA to Meda AB for €2.3 billion, is the largest of a notable number of transactions involving companies operating in the **pharmaceutical and health sectors** (just over thirty in total) completed in 2014. More specifically, after the attempt to be listed on the Italian Stock Exchange which failed due to the adverse market conditions, Fidim Srl, the holding company of Rovati family, transferred the entire share capital of Rottapharm|Madaus to Meda (except Rottapharm Biotech's research and development activities in the high-tech drugs sector). The deal enabled the Swedish company to create a leading European group in the specialty pharma sector focussed on specific therapeutic areas and market niches. The fee comprised a cash consideration (approximately €1.6 billion, plus a further €275 million that will be paid in January 2017), and a share-based component, through a share capital increase reserved to Fidim of €357 million, and values the Italian pharmaceuticals group at €2.3 billion. Following the transaction, Fidim became the second largest shareholder in the Swedish giant with 9% of the share capital, behind the Olsson family which holds approximately 20%. According to some rumours, Meda launched the deal on Rottapharm partly to defend itself from a possible tender offer from the US giant Myers.

Other transactions in the pharma – health sector, 60% of which involved foreign acquisitions in Italy, included:

- the sale by Santé SA and its subsidiary Santé Développement Europe Sas of 83.4% of the share capital of Générale de Santé SA, a company listed on the Paris Stock Exchange and leader in the French private health care sector to Ramsay Health Care and Crédit Agricole Assurances. The seller, Santé SA, is a special-purpose vehicle whose share capital is divided between DeA Capital SpA (the financial division of De Agostini group, active in private equity investments and alternative asset management, which had acquired 43% in 2007), Santé Holdings Srl (controlled by Antonino Ligresti) and Mediobanca SpA. On completion of the transaction, worth €788 million, the buyers launched a tender offer for the remaining share capital of Générale de Santé
- the acquisition by Jazz Pharmaceuticals Plc (listed on the Nasdaq) of 98% of the share capital of Gentium SpA. This transaction, worth €732 million, was motivated by the fact that the Irish group would like to have access to Defitelio, a drug for the treatment of a rare liver disease developed by the Como-based biotech company listed on the Nasdaq since 2006
- The sale for over €260 million of a 70% stake in the share capital of N.C.G Medical SpA, a company that manages cardiovascular laboratories, operating theatres and intensive care units at around 30 hospitals in Italy and with a service offer dedicated to Europe, the Middle East and Africa. The residual portion of the private Como-based group was acquired by the US-based Medtronic Inc, a global leader in the medical technology sector.

Other noteworthy **foreign acquisitions in Italy** in other Consumer Markets sectors of 2014 include:

- the Swiss-based Dufry AG acquired for €1.3 billion the entire share capital of The Naunce Group AG, also based in Switzerland and active in the airport retail sector, with a presence in 17 countries and on four continents. Naunce was sold by the special-purpose vehicle Noel International SA, which is an equal shareholder together with Gecos SpA (the holding company of the Bastianello family, which also controls the Pam supermarkets) and the Pai Partners fund
- after acquiring over 60% of Indesit Company SpA from Fineldo SpA and members of the Merloni family, the US-based group Whirlpool Corporation launched a tender offer for the remaining share capital, which led to the delisting of the shares of the Fabriano-based company from the Italian Stock Exchange. The transfer of the second largest European appliances group involved a total outlay of €1.1 billion for Whirlpool
- the world of Fashion & Luxury goods again saw prestigious 'Made in Italy' brands sold to foreign operators or investors in 2014. For instance, the transfer of Poltrona Frau SpA followed the tender offer, which led to the delisting of the long-standing design furniture brand from the Italian Stock

Exchange, from the Charme fund of Luca Cordero di Montezemolo and Moschini Srl to the American Haworth Inc Group (€377 million); the acquisition of 20% of Gianni Versace SpA by the BlackStone Group LLP fund for €210 million; the Pal Zileri brand owned by Forall Confezioni SpA was acquired by the Qatar-based Mayhoola for Investments and Krizia SpA was acquired by the Chinese Shenzhen Marisfrog Fashion Co Ltd.

Although numerically fewer, **Italian transactions abroad** were of equal importance. In the **food** sector, the Canadian whiskey producer Forty Creek Distillery Ltd was purchased by Davide Campari-Milano SpA (which purchased Flli Averna SpA on the Italian market); Boncafé International Pte Ltd (Singapore) was purchased by Massimo Zanetti Beverage Group SpA; and the leading producer of hazelnuts, Oltan Gida Maddeleri Ihracat Ithalat ve Ticaret AS (Turkey), was acquired by Ferrero SpA. In the **pharmaceuticals** sector, the US-based Cornerstone Therapeutics Inc and a business unit of Oscor Inc were acquired by Chiesi Farmaceutici SpA and Sorin Group SpA, respectively; the Tunisia-based Opalia Pharma SA was acquired by Recordati Group. Acquisitions in the appliances sector included that of Atag Heating Group BV by Ariston Thermo SpA in the Netherlands.

Financial Services

The trend of the M&A activity in the **Financial Services** sector in 2014, which includes banks and insurance companies as well as all other financial services, was positive. The 53 transactions completed (+18% on the previous year) totaled €7.6 billion (+69%), which saw the sector contribute 15% of the value of the entire Italian market.

The most important transactions in the **insurance sector** (twelve in total) generated a total of some €4.2 billion. The biggest deal of the year was the merger of Unipol Assicurazioni SpA, Premafin Finanziaria SpA and Compagnia di Assicurazione di Milano SpA into Fondiaria SAI SpA (worth €2.8 billion). This transaction is the final step in the integration process between Unipol Group and the former Premafin-Fondiaria-SAI Group approved in 2012 and which led to the creation of UnipolSai Assicurazioni, a leader on the domestic insurance market.

In compliance with the provisions of the Antitrust Authority established when it authorised the Unipol-FonSAI merger, UnipolSai also sold a business unit forming part of the former Milano Assicurazioni to Allianz SpA (the Italian subsidiary of the German group of the same name), comprising a network of 725 agencies and 470 employees and the related non-life insurance portfolio, for a consideration of €440 million.

Other transactions in the sector include: the investment of People's Bank of China in Generali Assicurazioni SpA, of which the Chinese sovereign wealth fund has acquired on the open market a stake of just over 2% of the share capital (total value of €475 million); and the acquisition by Società Cattolica di Assicurazione of the entire share capital of Fata Assicurazioni Danni SpA from Generali Group for €195 million.

In the other financial sectors, as well as the listing of 55% of Anima Holding SpA (€693 million) and 30% of the share capital of FinecoBank SpA, launched by UniCredit SpA (€673 million), other transactions included the latter Italian banking group's sale of 81.4% of the share capital of the German DAB Bank AG to BNP Pribas SA for €354 million through the subsidiary UniCredit AG, and the aforesaid acquisition by a special-purpose vehicle of the Russian group Rosneft Oil Company of 50% of Camfin SpA, the financial company that, inter alia, holds a controlling interest in the international tyre manufacturer, Pirelli (€553 million).

Industrial Markets

The value of M&A activity in the **Industrial Markets** (which generally includes construction, chemical, automotive and typical industrial processing such as steel, mechanical operations and systems), reduced 28% to €5.6 billion. The contribution of the macro sector to the overall market decreased from 25% to 11% in terms of value, while it ranked second in terms of volumes behind the Consumer Markets, with 144 transactions completed (+27%), equal to 27% of the total amount (30% in 2013).

Heading the list of the transactions that took place in the sector is the transaction whereby, to complete its project commenced in 2009, Fiat SpA acquired the remaining 41.5% of the share capital of Chrysler Group LLC held by Verba Trust for a total of €2.7 billion, of which just under €1.3 billion (around USD1.8 billion) was paid by Fiat group, while Chrysler paid the former shareholders an 'extraordinary dividend' of USD1.9 billion. Having obtained full control of the share capital, the subsequent merger of the Turin-based and Detroit-based carmakers gave birth to FCA Fiat Chrysler Automobiles, a new company with registered office in the Netherlands and tax residence in the United Kingdom, which was later listed on the New York and Milan Stock Exchanges.

The FCA shares, like those of Saipem SpA and Prysmian SpA were acquired on the market by People's Bank of China, which acquired shares during the year exceeding 2% of each Italian group, for a total outlay of some €340 million.

Other transactions on the share market, alongside the placement of 30.9% of the share capital of Salini Impregilo SpA (€563 million) and the initial public offerings of Fincantieri SpA, Bio On SpA and Modellerie Brambilla SpA, include, inter alia, the restructuring plan involving the group controlled by the Pesenti family with the aim of redesigning the Italmobiliare-Italcementi control chain. The transaction commenced with the compulsory conversion of the savings shares of the Italian leader in the cement industry into ordinary shares, leading to the dilution of Italmobiliare's stake in Italcementi SpA (from 61.7% to 45% of the share capital). The latter subsequently approved a €450 million share capital increase, 45% of which was subscribed by Italmobiliare, and launched a tender offer for the subsidiary Ciments Français SA, of which the Italian group held around 83.2% of the share capital. The completion of the tender offer, worth €476 million and which led to the delisting of the French company from the Paris Stock Exchange, enabled Italcementi to benefit from an increased capitalisation and to offer shareholders and potential investors greater share liquidity thanks to an overall larger amount of outstanding shares.

Telecommunications, Media & Technology

The performance of the **TMT** sector (which includes telecommunications, software design, information technology and media activities) was especially positive during the year: with 82 transactions completed (+165% over 2013), the sector climbs to third place for contributions in terms of volumes (15% of the entire market, compared to 8% in the previous year), and ranked fifth in terms of value. Its contribution to overall M&A activity rose 8 percentage points over 2013 (from 2%) thanks to values up from €0.7 billion to €5.1 billion.

Alongside a large group of companies approved for listing on the Italian Stock Exchange (from the listing of RaiWay SpA on the Italian online stock market (MTA) to the initial public offerings on the AIM sector for Axélero SpA, Triboo Media SpA, Expert System SpA, Tech-Value SpA, Mailup SpA and Go Internet SpA), it was mostly the M&A transactions in the **media and telecommunications** sectors that held the stage in 2014. The reorganisation involving BSkyB group which led to the creation of pan-European pay TV dominated the market. The stakes held by 21st Century Fox Inc (controlled by Rupert Murdoch) were combined into the British-based BSkyB British Sky Broadcasting Group Plc, which acquired the entire quota

capital of Sky Italia Srl for some €2.9 billion and simultaneously assumed control of Sky Deutschland AG. The transaction was worth more than €10.0 billion (USD11.6 billion) (see the **box on page 109 for further information**).

Mediaset SpA launched a series of disposals in 2014 aimed on the one hand, at reducing debt which is partly due to the group's enormous investments to acquire broadcasting rights to the soccer games (more than €1.0 billion between Champions League and Serie A). On the other, they are aimed at opening up the share capital of the pay TV business to international operators:

- as a result of the sale of 25% of EiTowers (the company of the transmission towers set up in 2011 from the merger between the former Dmt and Elettronica Industriale) to Italian and foreign institutional investors, Mediaset collected about €284 million
- in July, the Italian media company left the Spanish Pay TV market, selling its 22% interest in Dts Distribuidora de Television Digital SA, the company which owns the TV digital platform Digital Plus, to Telefónica SA for around €365 million
- in November, the subsidiary RTI SpA sold its 48.96% stake in Capitolosette Srl to the British Vue Entertainment International Ltd, for a consideration, recognised for 100% of the shares, of €105 million. Capitolosette is parent of The Space Cinema group, the leader in multiplex cinemas and is controlled by RTI, 21 Investimenti SGR SpA and two managers of The Space Entertainment SpA
- the transfer completed in January 2015 of 11% of Mediaset Premium SpA to Telefónica was announced at year end (€100 million)
- in February, Fininvest SpA reported the disposal for approximately €377 million of a stake of just under 8% of the share capital of Mediaset.

After the transfer of EiTowers, the transmission towers are expected to continue to play a central role on the M&A market in 2015. For further details, reference should be made to the section 'Outlook for 2015'

The number of towers owned by the main Italian and US operators (page 58)

Support Services & Infrastructure

Bringing up the rear in terms of contribution to the overall market, the **Support Services & Infrastructure** macro sector (which consists of activities relating to the construction and management of infrastructure grids, transport and logistics, real estate and other business services) is the only one to have recorded a decrease both in terms of values, with €1.7 billion (-68% on 2013), and volumes (39 transactions -9%).

The transactions in 2014 in the Italian **airline sector** were particularly interesting. After the bank waived some €600 million of receivables and Poste Italiane's involvement in the recapitalisation through the newco Midco SpA, which owns 51% of the former flag carrier, Etihad Airways PJSC completed the subscription of a reserved share capital increase for €388 million, which resulted in the Arab Emirates Group holding 49% of the new Alitalia SpA. Etihad's investment also entailed the outlay of a further approximately €170 million for the acquisition from the former Alitalia of five pairs of slots at London Heathrow that will be leased back to the Italian airline group and to acquire from CAI SpA 75% of Alitalia Loyalty, the company that manages the Millemiglia programme.

However, it was mainly **airport infrastructure** that was heavily involved in M&A activity.

After acquiring 23.4% of the share capital of SAT Società Aeroporto Toscano Galileo Galilei SpA and a further 4% from Monte dei Paschi di Siena, The Argentinean group Corporación América SA launched a tender offer on the residual portion of the company's share capital. After these transactions, which entailed a total outlay of some €74 million, Corporación América held over 53% of SAT's share capital. A similar transaction (the acquisition of the approximately 33% stake held by Aeroporti

Holding Srl, a subsidiary of F2i, which was followed by a tender offer) involved the share capital of AdF Aeroporto di Firenze SpA, and resulted in the Argentinean multinational now holding an interest of approximately 49% therein. The two transactions enabled the group headed up by the entrepreneur Eduardo Eurnekian to obtain the authorisation of the two acquired companies' shareholders to merge the two Tuscan airports, which is expected to be completed in 2015. SAVE SpA acquired 35% of the share capital of Aeroporto Valerio Catullo di Verona Villafranca SpA following the subscription of a share capital increase. This transaction lays the foundations for the merger of the two airports with a view to forming a single airport hub in the short term.

Other transactions completed in the **business services** sector included the listing of around 43% of the share capital of Cerved Group SpA; this stake was sold by the private equity fund CVC Capital Partners, which had acquired the entire share capital of the Italian information provider in 2013 for €1.3 billion.

In 2014, the Italian **real estate sector** was involved in several significant M&A transactions: as well as the aforesaid acquisitions of real estate by the US fund BlackStone, the reorganisation of the CityLife project to upgrade the Fiera Milano area by Assicurazioni Generali SpA and Allianz Italia SpA was also noteworthy. The two insurance companies completed a direct investment in the towers where the two groups' Milan operations will be based: Allianz acquired the Isozaki building for €367 million and part of the projects residential component, while Generali acquired the 33% stake held by Allianz in CityLife for €109 million. Other transactions are also slated for 2015 (for further details, reference should be made to the section titled 'Outlook for 2015'.

Foreign acquisitions in Italy: the US 'invasion'

Thanks to the recovery of the United States economy, large capital reserves and a more favourable exchange rate against the Euro, the United States returned to the Italian stage in a big way, with double the number of acquisitions completed in 2013 performed in the last 12-18 months.

This investment trend was also observed in the first few months of 2015: ten or so Italian companies of small/medium size but with solid know-how were acquired by American companies, particularly in the manufacturing area. Inter alia, the following changed hands in 2015: PM Group, the leading Italian producer of wheel-mounted hydraulic cranes, was purchased by Manitex International; Avellino-based Desmon, specialised in catering equipment, was acquired by Middlebi Corporation; and MyTable and Restopolis, active in the restaurant booking sector in Italy, were acquired by TripAdvisor.

This was a positive start to the year on the heels of the boom experienced in 2014, which saw the closing of not less than **43 US acquisitions for a total value of nearly €3.0 billion**. As well as the multi-billion euro Whirlpool-Indesit deal (€1.1 billion), consolidated luxury brands such as Gianni Versace, acquired by the BlackStone fund, which also played a leading role in several real estate transactions, and Poltrona Frau, which was acquired by Haworth, also passed into American hands.

Foreign acquisitions in Italy: M&A activity in Italy by US operators (page 56)

This particularly favourable performance is underpinned by economic and financial factors, but also strategic ones. On the one hand, American companies are benefitting from the upturn in the economic cycle and want to reconsolidate their position on a global scale. They have the resources available to make acquisitions without going into debt and are also capitalising on the favourable Euro-Dollar exchange rate. On the other, American entrepreneurs are attracted by the 'Made in Italy' brands and Italian technological know-how.

The striking thing about this recent influx of US investments is their focus on Italy as opposed to other European markets. In truth, this is perhaps somewhat due to the greater weakness of the Italian companies which have been hit both in financial and in production terms by this unprecedented crisis.

Top ten acquisitions by US companies in Italy in 2014 (page 57)

Most of these acquisitions in Italy have been made by American conglomerates already present in Europe, which know the region well and are looking for niches where Italian companies often excel and which are often their smaller competitor. As a result, most of the deals are targeted and do not involve a competitive bidding procedure, as they have an in-depth knowledge of the target and recognise the intrinsic value of their production chain and are prepared to pay above the market to gain control over these companies.

Analysis by country

Thanks to the increase both in foreign transactions in Italy and Italian acquisitions abroad, cross border M&A activity showed renewed rigour, contributing 80% of the total value of the Italian market.



Cross border M&A activity picked up significantly, contributing 80% of the total value of the Italian market

After the 2012 interlude, during which domestic deals dominated the Italian market (55% of volumes and 64% of total values), and the return of foreign investments in 2013, **cross border M&A activity** experienced renewed rigorous growth in 2014. Total IN and OUT transactions came to **€39.7 billion** (more than double the €17.4 billion of 2013), contributing **around 80% of the values generated by the total M&A market** (56% in the previous year). This is the second best performance ever seen in Italy, after the 2007 high of €88.1 billion earned by M&A cross border transactions. The contribution in terms of volumes also increased and, with completed 290 transactions (+65%), cross border deals accounted for 53% of all activity.

Although **domestic transactions** were again the top contributors to the Italian M&A market in terms of volumes and rose 23% on the previous year, their impact in terms of value dropped to 20% (-25% on 2013).

The balance of **cross border M&A** activity (112 transactions, compared to 36 in 2013 and 28 in 2012) is further testament to the supremacy of foreign transactions in Italy (201, compared to 89 Italian acquisitions abroad).

Table 12 - Italian M&A market in 2011-2014: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 60)

The increase in the average value of Italian acquisitions abroad, which more than doubled over 2013 to €147 million was significant; this value even outperformed the cross border activity involving foreign investors in Italy, equal to €132 million (+6% on 2013), which did however continue to play a leading role in medium to large-size transactions. Conversely, the average value of the domestic transactions further decreased to €40 million (-39%), less than half the domestic figure (€92 million).

Chart 19 – Italian M&A market in 2011-2014: cross border transactions by macro geographical area (page 61)

In respect of the geographical areas and in line with the previous years, EU countries continue to be the favourite targets for Italian investments abroad (47 deals), and also continue to be the main 'predators' of domestic assets (101 deals, compared with 54 in 2013).

Observing the performance of the individual bidder countries in Italy, the increase in acquisitions by US operators was significant, with 43 transactions compared to 18 deals completed in 2013, for a total value of about €3.0 billion, as well as Chinese investments in Italy (16 transactions, compared to six in the previous year), which surpass the US in value (nearly €6.0 billion).

Chart 20 – Italian M&A market in 2011-2014: cross border transactions by main countries (page 61)



The United States has once again begun to invest steadily in Italy. Chinese acquisitions in Italy also increased

Foreign bidders in Italy

Despite the weak signs of recovery in the Italian economy, investments by foreign operators gained pace. After the drop experienced in 2012, cross border activity with foreign investors in Italy involved **201 transactions** (+90% on 2013) and **€26.6 billion** in terms of value, double the previous year figure and not far off the €28.4 billion of 2008. The contribution in terms of value of the foreign investments in Italy to the total Italian market increased further, from 43% in 2013 to the present 53%.

The top ten deals involving foreign investors in Italy of 2014 came to a total value of €17.9 billion (€9.2 billion in 2013). Seven of these are ranked in the Italian top ten.

Table 13 – Top ten acquisitions by foreign companies in Italy in 2014 (page 62)

Chart 21 – Foreign investments in Italy: breakdown by the target's macro sector (page 63)

With the contribution of significant transactions, particularly the sales involving the Enel (some 22% of the share capital of Endesa SA) and ENI (60% of Arctic Russia BV and a stake in Galp energia SGPS, as well as the acquisition of shares in the Italian energy giant on the stock exchange by the Chinese sovereign wealth fund) groups, the Energy & Utilities macro sector was again a leading player in foreign acquisitions in Italy in 2014, contributing with €10.8 billion more than 40% of the total value of deals involving foreign investors in Italy.

Consumer Markets is the second largest contributor in terms of value (30% of the entire market) almost quadrupling its amounts of last year to €8.0 billion.

With reference to volumes, Industrial Markets (which grew to 35% of the foreign acquisitions in Italy with 71 transactions, double the amount of 2013 with just €0.9 billion, compared to €3.3 billion in the previous year) and Consumer Markets (33%, with 67 transactions compared to 35 in 2013) were the target sectors preferred by foreign investors.

As well as the aforesaid acquisitions by People's Bank of China (FCA Fiat Chrysler Automobiles, Saipem and Prysmian), the following transactions were also completed in the industry field: the transfer of Cobra Automotive Technologies to the British Vodafone; the sale of Inox Tech (Ronda group) to the South Korean Seah Steel Corporation; and the transfers to the US-based Ferro Corporation and Kingsbury Corp respectively of the entire share capital of Vettriceramici and of the plastics business unit of Sacmi Group.

Chart 22 – Foreign investments in Italy: breakdown by the bidder's nationality (page 63)

Acquisitions by Western European investors grew from 63 deals in 2013 to the current 110, although their relative contribution declined slightly to 55% from 59% in the previous year. The contribution of North American countries increased in terms of volumes, both in terms of number (with 45 transactions, more than double those of 2013) and in percentage terms (to 22% from the 19% of the previous year). M&A investments from the Middle East and Asia Pacific grew 95% to 37 completed transactions, although their contribution to total foreign investments in Italy remained unchanged (18%).

The analysis of the geographical origin of the promoters of foreign acquisitions in Italy gives interesting results. Although the top positions have been consistently dominated by the United States, France and the United Kingdom over the last three years, except for some changes in positions, the following aspects stand out:

- on the one hand, the changes in total volumes and values acquired by each country, with the USA in particular showing a 22% decrease in value despite the significant increase in the number of deals completed (+139% from 18 in 2013)
- on the other, the significant growth of China, a leading player of the previous year with six acquisitions for €3.3 billion (ranked sixth), which ranked fourth in 2014 with 16 transactions worth around €6.0 billion (+82%) (see the box on page 137 for further information).

Chart 23 – Foreign investments in Italy: main bidder countries (page 64)

Italian transactions abroad

Italian bidders' acquisitions of foreign companies was very positive in 2014, contributing **€13.1 billion** (more than triple that of the previous year) to 26% of the total M&A market (13% in 2013). The number of transactions completed also rose to **89 deals** (+27%), equal to 16% of total volumes.

Chart 24 – Italian investments abroad: breakdown by the target's nationality (page 64)

Western Europe and North America were again the target areas preferred by Italian companies, representing 74% of total Italian acquisitions abroad in terms of volumes. Acquisitions of North American assets more than doubled compared to 2013 (from 8 to 18 deals), increasing their contribution to the volumes of Italian acquisitions abroad to 20%, compared to the 11% of the previous year. The ranking of the countries that mostly attracted Italian operators changed significantly, with the USA replacing Germany in first place, which fell to third place (down from 12 in 2013 to eight deals), ahead of France and the United Kingdom (both with nine deals); the rankings followed with Spain (seven deals), Turkey (five), Sweden, Switzerland and Canada (three transactions each).

The average value of acquisitions abroad increased further from €59 million to €147 million, due more to the relative contribution of the biggest deal of the year (the intragroup transfer within Enel group of the investment in the Chile-based Enersis) than to an actual change in the target company size by Italian investors, which remain concentrated on small-medium transactions. Excluding the Enel Energy Europe - Enersis deal, the average value would in fact have decreased to €55 million.

The total value of the top ten deals of the year also increased, to €12.6 billion from the €3.9 billion in 2013, partly as a result of the acquisition by Fiat SpA of the residual stake in Chrysler Group LLC (€2.7 billion).

Table 14 – Top ten acquisitions by Italian companies abroad in 2014 (page 65)

Despite maintaining its top ranking over other macro sectors and with volumes not far off those of 2013 (31 completed transactions), the contribution of Industrial Markets to the total Italian acquisitions abroad market decreased from 47% to 35%. Their cumulative value of €3.3 billion increased significantly from the €1.9 billion of the previous year, which saw the sector climb to second place in terms of contribution to total activity. This significant 'jump' forward is mainly due to the two biggest deals of the year: the Fiat SpA - Chrysler LLC deal (€2.7 billion) and the merger of Ciments Français SA into Italcementi group for €0.5 billion. Other transactions in the industrial sector remained far under the €100 million threshold, including the Brazilian company Lemasa Ltda, one of South America's main manufacturers of high-pressure pumps and systems, which was acquired by Emak SpA through the subsidiary Comet SpA for €25 million, and the acquisition for €23 million of a further 30% stake in Ilapak group, sold by the Swiss company Transworld Packaging Holding BV to I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA, which now controls over 80% of the share capital of the food packaging machinery manufacturer.

Consumer Markets ranked second in terms of completed transactions (25 deals), up 39% over the previous year) and third in terms of value at €600 million. As well as the acquisition of the Canadian company Forty Creek Distillery Ltd by Davide Campari-Milano SpA (€134 million), the following transactions were completed in the pharmaceutical sector: the acquisition of the US-based Cornerstone Therapeutics Inc (a listed manufacturer of specialty pharmaceuticals sold in hospitals in the USA) and the Oscor Inc pacing leads business respectively by Chiesi Farmaceutici SpA and Sorin Group, and the transfer to Recordati SpA of the remaining 23% stake in the share capital of the Tunisian company Opalia Pharma SA, in which it had already purchased a 67% stake at the end of 2013.

The aforesaid corporate transfers within Enel and Snam groups (Enersis SA and Trans

Austria Gesleitung GmbH, worth €8.3 billion and €0.5 billion, respectively) meant the energy sector ranked first for contribution in terms of value (€8.8 billion in total), despite modest volumes (seven deals).

Chart 25 – Italian investments abroad: breakdown by the target's macro sector (page 66)

Domestic deals

M&A activity in Italy continued to slow down in 2014 from 54% to 47% in terms of volumes, despite a 23% increase in transactions completed (**253 deals**); the contribution in terms of value reduced to 20% of the entire M&A market (44% in the previous year), with **€10.1 billion** (-25%). This figure was far from the 64% in terms of value and 55% of volumes recorded in 2012 (186 deals with €16.5 billion).

IPOs dominated domestic activity in 2014, as reflected in the ranking of the top ten deals in terms of value, which include the five largest listings on the Italian Stock Exchange of the year (Anima Holding, FinecoBank, Fincantieri, Cerved Group and RaiWay), which generated a total amount of €2.6 billion.

Table 15 – The top ten domestic deals in 2014 (page 67)

Consumer and Industrial Markets again contributed 50% of the total domestic volumes in 2014.

Telecommunications, Media and Technology is the sector which recorded the largest increase in transactions (48 deals, triple the 2013 figure), partly thanks to the solid number of new companies admitted to the Italian Stock Exchange which, in addition to RaiWay, also includes IT (such as Axélero, Expert System, Tech-Value, MailUp and Go Internet) and media sector (Triboo Media, Lucisano Media Group and Notorius Pictures) operators.

Financial Services topped the ranking of contributors in terms of value. Transactions completed totalled €5.1 billion (half of the total value of domestic M&A activity) and, as well as the new listings and the completion of the merger between Unipol and Fondiaria SAI, included certain important transactions designed to strengthen the financial structure of foundering banks and recover their solvency ratio and regulatory capital. These include the acquisition of 100% of Banca Tercas, Abruzzo's largest bank, and its subsidiary Banca Caripe, by Banca Popolare di Bari (€230 million), and the acquisition of a 70% stake in Banca Popolare di Spoleto under extraordinary administration by Banco Popolare di Desio e della Brianza through the subscription of a reserved share capital increase of some €140 million.

Chart 26 – Domestic transactions: breakdown by the target's macro sector (page 67)

In geographical terms, the regions that saw the most deals were:

- **Lombardy**, at the top of the ranking with 286 deals, 97 of which with bidders in the region, 127 involving a Lombard target and 62 in which both players were from the region. The dynamism of Lombard companies on the market confirms this region's predominant position in terms of incoming and outgoing investments. In particular, the province of Milan tops Lombardy's list with 221 transactions, followed by Bergamo with 19 deals
- **Emilia Romagna**, which counted 74 transactions, 24 of which with bidders in the region, 47 with targets based there and three involving both bidders and targets located in Emilia Romagna
- **Latium**, with 67 transactions, including 26 with local bidders, 38 with local targets and three involving both bidders and targets based in the region
- **Veneto**, with 62 transactions, including 25 with Veneto bidders, 31 with Veneto targets and six involving both bidders and targets based in the region
- **Piedmont**, with 40 transactions, including 12 with Piedmontese bidders, 21 with local targets and seven involving both bidders and targets based in the region.

Figure 1 – Italian mergers and acquisitions in 2014: regional concentration of transactions involving Italian investors (page 68)

Analysis by value

Table 16 – The Italian M&A market in 2012-2014: breakdown of the number of deals by value (page 69)

Note: value refers to 100% of the acquired company's capital

Data on the **middle market** (which refers to all transactions in which the target company's entire equity value falls between €50 million and €250 million) confirm the recovery observed in 2013, compared to the previous years: there were 54 deals (+6% over 2013 and +90% on 2012) and values experienced a similar trend, up from €6.1 billion to €6.4 billion.

Chart 27 - Italian M&A market in 2011-2014: breakdown of volumes of transactions by value (page 70)

Note: value refers to 100% of the acquired company's capital

More in general, the analysis of deals completed in 2014, considering total equity values shows that:

- in 2014, the number of 'big deals' (worth over €250 million) reduced slightly in absolute terms (55 deals, compared to 59 in 2013), again accounting for just under 50% of all transactions worth more than €50 million
- domestic transactions worth over €250 million dropped from those of 2013 (18 deals out of 55 in 2014, compared to 36 of a total 59 in the previous year). Conversely, foreign interest in Italian companies increased, with the completion of 31 transactions out of 55
- the number of middle market domestic deals also decreased on the previous year (50% of the 2014 volumes compared to almost 70% in 2013). The growing trend of foreign investments in Italy was repeated, representing 37% of volumes compared to 25% in 2013
- in 2014, the impact of middle market transactions decreased slightly as a percentage of the total Italian market both in terms of volumes (10% versus 13% in 2013) and in terms of values (13% versus 20% in the previous year).

Table 17 - Italian M&A market in 2011-2014: the middle market (page 70)

Foreign investments in Italy: the 'charge' of the emerging markets

Over the past five years, foreign acquisitions in Italy have increased as a portion of the M&A market in Italy, particularly in terms of value. Led by China, emerging countries are becoming the key investors in Italy.

In recent years, Italy has once again become a focus for large international investors, which have concluded many acquisitions in Italy, particularly in manufacturing companies. However, Italy still struggles to attract greenfield investments and these remain modest. Sovereign wealth funds and private equity funds, largely from the United Kingdom, the United States and the Persian Gulf, have also shown increasing interest in Italian assets, particularly in the real estate sector.

Confirming this trend, the contribution of **foreign transactions in Italy** to Italian M&A activity in 2000-2009 remained on average around 20%, both in terms of value and number of transactions completed, increasing their contribution to the Italian market as from 2010 to **32% in terms of volumes and 49% in terms of value**.

The contribution in terms of value of domestic deals in Italy in the 2010-2014 period was significantly impacted by the transactions carried out by Cassa Depositi e Prestiti and its subsidiary Fondo Strategico Italiano (totalling approximately €14.3 billion). Excluding the total value of the transactions carried out by Cassa Depositi e Prestiti in the last five years, the contribution of domestic deals to the Italian market decreases to an average of 29%, while those of foreign transactions in Italy would be 54%, the same contribution percentage, as we have seen, of 2014.

The Italian M&A market 2000-2014 by country (page 71)

A phenomenon of recent years is the interest shown by **emerging countries and the Far East** in Italian assets: their contribution in terms of value to total M&A activity more than tripled between 2008 (the first year of the crisis) and 2014. Transactions completed by these operators in 2014 came to just under €10.0 billion, compared with the €1.3 billion of 2008. Therefore, alongside the United States and the traditional western nations, the position of other emerging nations (particularly Asian nations) has consolidated significantly in the ranking of countries that invest in Italy: from China to Russia, India to Brazil, and the Gulf countries (the United Arab Emirates, Qatar and Saudi Arabia), Turkey and Indonesia.

Foreign acquisitions in Italy: the growth of emerging countries and the Far East (page 72)

Main investors of emerging countries and the Far East between 2008 and 2014 (page 72)

Between the emerging countries, **China**, particularly, is the **nation that has invested the most in Italy**: it made 36 acquisitions between 2008 and 2014 for almost €12.0 billion.

However, it was mostly in 2014 that Chinese investments in

Italy really picked up. Capital invested in Italian companies during the year approximated €6.0 billion, plus the €3.0 billion invested in companies listed on the Italian Stock Exchange. Furthermore, Chinese activity has also taken a leading role in Europe where China is the fifth largest foreign investor with its more than €54 billion invested on European stock exchanges. In respect of Italy, the Asian giant acquired non-controlling interests (around 2%) in the share capitals of Generali Assicurazioni, ENI, Enel, Telecom Italia, Fiat Chrysler Automobiles, Prysmian, Mediobanca and Saipem through People's Bank of China in 2014. These investments are in addition to the acquisitions of various strategic Italian assets, with the purchase by State Grid Corporation of China of 35% of the share capital of

Acquisitions by Chinese companies in Italy in 2014 (page 73)

CdP Reti, the subsidiary of Cassa Depositi e Prestiti which holds stakes in Terna and Snam back in July. Shanghai Electric Corporation acquired 40% of Ansaldo Energia. As a result of these significant investments in 2014, in terms of values, China outperformed the traditional bidder countries in Italy, led by the USA and the United Kingdom.

Foreign acquisitions in Italy: the top five bidder countries (page 71)

The main Gulf countries (the United Arab Emirates, Qatar and Saudi Arabia) also steadily increased their presence in Italy, clocking up 17 transactions between 2008 and 2014, worth a total €3.4 billion, of which some €600 million was generated in 2014. The deals completed during the period include:

- the investment of some €1.9 billion by Aabar Investments PJSC (Abu Dhabi) to acquire 5% of the share capital of Unicredit SpA (2010)
- the transactions carried out by Qatar, including the acquisition by Mayhoola for Investments of the entire share capital of Valentino Fashion Group SpA (€700 million, 2012) and the Pal Zileri brand of Forall Confezioni SpA (2014), the investments carried out in the real estate sector by Qatar Holding LLC and which related to 100% of Smeralda Holding SpA and 40% of the Porta Nuova complex in Milan (2013), of which the Qatar group recently acquired the remaining stake, as well as the Four Seasons in Florence and Gallia, Milan. Joint ventures were also set up in 2013 with Fondo Strategico Italiano (IQ Made in Italy Investment Company) and with available capital of up to €2.0 billion
- the acquisitions by investors from the United Arab Emirates related, inter alia, to: 100% of the share capital of Radici Film SpA (€200 million, 2008) acquired by Taghleeff Industries Co; a stake in the Gianfranco Ferré fashion house acquired by Paris Group International Llc in 2011; 49% of Alitalia SpA, which came under the control of Etihad Airways PJSC (€386 million, 2014); the acquisition by Mubadala Development Company of 98% of Piaggio Aereo Industries SpA (2014).

Outlook for 2015

The better general sentiment of operators and the renewed faith shown by foreign investors in Italy suggest that 2015 will again see a good flow of mergers and acquisitions despite the laboured economic recovery in Europe and Italy.

M&A activity of the first few months of 2015 bears witness to the buoyancy of a market that seems intent on repeating the positive trend of 2014: over 90 transactions have been closed for a total value topping €5.7 billion.

The main **deals completed** in 2015, in addition to the listing of OVS SpA and Banzai SpA and the acquisition of Fila pencils by the special purpose acquisition company Space SpA (which will list Fila's shares on the Italian Stock Exchange after the merger of the two companies) include:

- the sale by the Ministry of the Economy and Finance of approximately 5.7% of the ordinary shares of Enel SpA through an 'accelerated book building' reserved to eligible investors in Italy and foreign institutional investors, for a total consideration of about €2.2 billion; the public stake in Enel therefore reduces from 31.2% to 25.5% of share capital
- the acquisition by Assicurazioni Generali SpA, of the final stake, equal to 24% of the share capital of Generali PPF Holding BV, worth €1.2 billion. The Trieste-based group thereby takes full control of the joint venture created in 2008 from the union of its business with that of PPF, the leading insurer in Central and Eastern Europe.
- the disposal of stakes in Hugo Boss AG commenced last year by the private equity fund Permira and followed in 2015 with the fast track placement of some 10.4% of the share capital by Red & Black Lux, a Luxembourg SPV through which the fund controls the fashion house listed on the German stock market. The Marzotto family acquired a stake of some 7.7% for a total €550 million, through Zignago Holding SpA and Pfc Srl (some 7% of Hugo Boss), as did Tamburi Investment Partners SpA fund. Following this transaction Permira, which had in fact acquired 75% of Hugo Boss in 2007 from the Marzotto family as part of the acquisition of Valentino Fashion Group, completed the sale of its investment in the German group, placing the remaining shares it held on the market
- the last investment by People's Bank of China in non-controlling interests in listed Italian companies through the acquisition of some 2% of the share capital of Terna SpA (€144 million)
- the sale by Fininvest Group of approximately 7.8% of the share capital of Mediaset SpA to institutional investors (€337 million) and 11% of Mediaset Premium SpA to the Spanish group Telefónica SA (€100 million)
- the merger of Beni Stabili Gestioni SGR and Polaris Real Estate SGR into Investire Immobiliare SGR. The newco is a subsidiary of Banca Finnat Euramerica SpA (with 50.2% of the share capital), while the remaining stake is divided between Beni Stabili SpA SIIQ (17.9%), Regia Srl (Gilberto Benetton Group, 11.6%), Fondazione Cariplo, Cassa Italiana Previdenza e Assistenza Geometri, Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì (joint holders of 17.9%) and Iccrea Holding SpA (2.4%). The newco has real estate assets under management of approximately €7.0 billion, the second largest real estate asset management company in Italy after Idea Fimit (assets under management of €9.4 billion).

There is a solid **pipeline of transactions pending** completion in 2015.

With respect to **privatisations**, the placement of Poste Italiane SpA is slated to take place in Autumn, and may be followed by further disposals announced by the government in 2013 (Sace, ENAV and Grandi Stazioni).

In the **financial sector**, the acquisition by Banco Santander SA of a stake of some 50% of the share capital of Pioneer Investment Management, the assets management company owned by UniCredit Group worth between €2.7 billion and €3.0 billion, would lead to the creation of a company with assets under management of €350 billion, one of the top 15 in Europe.

Generali Group has signed an agreement with the Brazilian BTG Pactual for the sale of 100% of BSI (formerly Banca della Svizzera Italiana) for a consideration of between €1.4 billion and €1.6 billion. With this transaction, the Trieste-based insurance group should complete its disposal plan for the consolidation of its share capital.

In the **banking sector**, after the increased pressure in 2014 on the Italian banking system due to the disposal of assets and the expected repercussions of the asset quality review, M&A activity in this sector in 2015 mainly focussed on other expected transactions rather than on an actual new wave of consolidation of banks. This should be influenced

- on the one hand, by the further need to strengthen the financial structure arising from the more stringent requirements imposed by the European Central Bank, resulting in several banks (including ICBPI, Cassa di Risparmio di Ferrara, Banca delle Marche and Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio) seeking new industrial partners
- and on the other, by the regulatory changes regarding people's banks (particularly on shareholding structure and governance) and banking foundations (possible disposals of stakes due to the introduction of a ceiling whereby they '...shall not be allowed to hold more than one third of the total assets of a single bank...'; that is, entities shall not concentrate their financial assets in a single asset).

In the **industrial segment**, the agreement reached by the Japanese giant Hitachi for Finmeccanica SpA's sale of the railway signalling and transport companies (AnsaldoBreda SpA and Ansaldo STS SpA), worth a total of approximately €800 million.

In the **real estate segment**, the acquisition by Qatar Investment Authority of the remaining 60% of the Milan Porta Nuova project was announced in February 2015, placed for sale by the other shareholders which include Unipol, Hines, the pension fund Ttiiaa Cref, Coima (Catella family), Galotti and the Italian funds Mhrec and Hicof. Qatar Investment Authority which, apart from the Costa Smeralda hotels, owns the Four Seasons in Florence and the Gallia hotel and the Credit Suisse offices in Milan in Italy, has thus gained control of the entire Milan real estate complex, which it had entered in May 2013 with its purchase of 40% of the share capital.

M&A activity in 2015 is expected to focus on **infrastructure** in general.

In respect of **infrastructure in the TLC and media sector**, there are several dossiers still pending for the possible transfer of ownership of the **transmission towers**:

- after the privatisation at the end of 2014 through the placement on the stock exchange of approximately 31% of the share capital, RaiWay SpA, the company that manages the Italian television transmission infrastructure and systems is now in the firing line of Mediaset, which is trying to take them over through EiTowers
- the Spanish company Abertis Infraestructuras SA is on the verge of acquiring the entire share capital of TowerCo SpA, the company wholly owned by Atlantia Group that designs and prepares equipped multioperator sites along the motorway ready for antennae and telecommunications systems of various operators (generally mobile radio), or to be used for institutional and corporate purposes (Isoradio, traffic control systems, etc.)
- the tender is underway for the sale by Wind Group, controlled by the Russian Vimpelcom, of part of its towers (approximately 6,000 units). The tender relates to the sale by the telephony operator of 90% of Galata, the newco which will receive the infrastructure to be disposed of, for total proceeds of between €700 million and €1.0 billion.
- there are currently four expressions of interest: the Spanish Abertis, which plans to include the transaction in a broader project which includes the listing of the subsidiary Abertis Telecom on the Madrid stock exchange, which would receive the Wind infrastructure and the 2,000 towers placed for sale by Portugal Telecom, for which it has placed a bid; EiTowers, which with this acquisition could increase its size and add telecommunications to its portfolio, currently specialised in television transmissions; F2i, in concert with the US fund Providence; and American Tower, a US company recently awarded the tender for Telecom Italia's

transmission towers in Brazil

- Telecom Italia SpA has announced the commencement of procedures to list its subsidiary Inwit Infrastrutture Wireless Italia SpA on the stock exchange. The telephony group has approved the transfer of approximately 11,500 radio transmission towers for the mobile telephone network to this recently set-up company.

Following the transactions completed in the **airport infrastructure** sector in 2014, consolidation in the sector is expected to continue in 2015. The announcement of the signing of an agreement between F2i and the syndicate comprised of the private equity fund Ardian and Crédit Agricole Assurances to transfer 49% of F2i Aeroporti SpA took place in February and the transaction is expected to be closed in the first half of the year, subject to the approval of the Antitrust Authorities.

The calls for tender for the privatisation of GES.A.P. SpA, the management company of the 'Falcone Borsellino' International Airport of Palermo, should begin shortly, involving the sale of 90% of the share capital of the Sicilian airport. Corporación América, which is already active in the Sicilian airport system through its subsidiary Airgest which manages the Trapani airport, is interested in the transaction.

The disposal by Atlantia SpA of a non-controlling interest in AdR Aeroporti di Roma SpA (30%) is also expected to take place within the first half of 2015 and could be divided into two stakes to be sold in parallel. An initial 15% could be sold to Adia Abu Dhabi Investment Authority as part of the share alliance between Alitalia and Etihad Airways.

In the **TLC segment** the reorganisation of the shareholding structure of Telecom Italia, in which Telco SpA (66% owned by the Spanish Telefónica and by Assicurazioni Generali SpA, Intesa Sanpaolo SpA and Mediobanca) holds 22.4% of the share capital, is expected to be completed. A first step in this direction should take place with the completion of the sale by Vivendi SA of the share capital of the Brazilian subsidiary Gvt Participações SA to Telefónica; as well as a monetary consideration, the Spanish group will also give Vivendi a stake in Telecom Italia (see the **box on page 109 for further information**). Meanwhile, People's Bank of China acquired a stake in the shareholding structure of the Italian telephony group with its purchase of just over 2% of the share capital on the market in 2014.

After the sale of 70% of the share capital of Persidera SpA, the multiplex cinema joint venture created in July 2014 with Editoriale L'Espresso SpA Group was 'frozen', Telecom Italia Media SpA may be delisted in 2015. In fact, the parent Telecom Italia has made an exchange offer for TI Media's free float (about 22% of the share capital) so as to be able to delist the share from the Italian Stock Exchange. The purpose of the deal was to streamline the corporate chain, also considering that, following the transfer of La7 and La7d to the Cairo Group and the sale to the US Viacom of its stake in Mtv, Telecom Italia Media now only holds the investment in Persidera.

Finally, in the **entertainment** field, the €4.7 billion agreement signed in July 2014 between GTECH SpA (formerly Lottomatica, controlled by De Agostini) for the acquisition of IGT International Game Technology Inc, the global leader in the casino and social gaming sector based in Las Vegas, should be finalised in the next few months. Under the agreement, GTECH and IGT will be transferred to a new holding company, Georgia Worldwide Plc and, after the merger, the Italian Group's shares will be delisted from the Italian Stock Exchange to be listed on Wall Street. The new group will have its registered office in the United Kingdom and will be 47% owned by De Agostini, which currently holds 59% of GTECH's share capital.

The transaction will enable GTECH to grow enormously, gain greater weight in the slot machine world, an increasingly significant profile in America and a launchpad into Asia.

The top ten transactions of 2014

Italian Acquisition Abroad

Enel Energy Europe SL - Enersis SA

Bidder: Enel Energy Europe SL
(Enel Group)

Target: Enersis SA

Seller: Endesa SA (Enel Group)

Sector: Energy & Utilities

Stake: 60.6%

Price: €8.3 billion

Date completed: 23 October 2014

As part of the reorganisation of Enel Group's operations in Spain and Latin America, Endesa SA and Enel Energy Europe SL (a Spanish company whose share capital is wholly owned by Enel SpA, which also owns 90.06% of Endesa SA) the transfer of the investment in the Chilean company Enersis SA was completed on 23 October 2014. The sale involved Endesa's 20.30% stake in the share capital of Enersis and 100% of Endesa Latinoamérica SA, which in turn holds the remaining 40.32% of the share capital of Enersis.

With this transaction, Enel aims to obtain greater direct control over operations in Latin America. Enel's CEO, Luigi Ferraris, estimates that this transaction will enable the Italian group to increase its revenue between €70 million and €80 million.

Enel Energy Europe SL is a subsidiary of **Enel SpA**, an energy multinational and one of the main global integrated electricity and gas operators, with a particular focus on Europe and Latin America. The group operates in 32 countries across four continents, generates energy via its net installed capacity of over 95 GW and distributes electricity and gas over a grid of approximately 1.9 million kilometres. In Europe, Enel is the leading electricity company in terms of gross operating profit and, with 61 users worldwide, the Group has the largest customer basis of its European competitors.

Set up in 1981 by Compañía Chilena de Electricidad SA and now controlled by Enel Group, **Enersis SA** is a leading private multinational on the South American market. It has direct and indirect interests in energy generation, transmission and distribution businesses in five South American countries: Argentina, Brazil, Chile, Colombia and Peru.

Foreign Investments In Italy

Institutional investors - Endesa SA (Enel Group)

This transaction is part of Enel Group's disposal and reorganisation process of the corporate structure in Spain and Latin America. Enel Group has launched a global public offering for 21.9% of the share capital of Endesa SA through Enel Energy Europe SL (a Spanish company whose share capital is wholly owned by Enel SpA).

It was finalised on 25 November 2014, with the allocation of 232.1 million Endesa shares to institutional investors for a consideration of €3,132.9 million.

Endesa's sale to the market took place in two phases: the first involved a public offering entailing the sale of 17% of Endesa's share capital. The public offering was finalised a few days later with the placement of a further 5% of the share capital, thereby taking the stake held by institutional investors to 21.9%.

Bidder: Institutional investors
Target: Endesa SA (Enel Group)
Seller: Enel SpA
Sector: Energy & Utilities
Stake: 21.9%
Price: €3.1 billion
Date completed: 25 november 2014

Set up in 1944, **Endesa SA** is a leading player in the Spanish electricity sector and the second largest operator on the Portuguese market. Endesa's core business is the production, transmission and distribution of electrical energy. It is also involved in the natural gas sector.

It became part of Enel Group in 2009, developing its main reference markets of Europe and Latin America.

The company recognised revenue of €21.5 billion in 2013, with about 20,170 employees and a market capitalisation of approximately €17.5 billion.

Foreign Investments In Italy

British Sky Broadcasting Group Plc - Sky Italia Srl

Bidder: British Sky Broadcasting Group Plc

Target: Sky Italia Srl

Seller: Twenty-First Century Fox Inc

Sector: Media

Stake: 100.0%

Price: €2.9 billion

Date completed: 14 november 2014

British Sky Broadcasting Group Plc completed the acquisition of 100% of the quota capital of Sky Italia Srl on 14 November 2014 with a view to creating a multinational pay TV supplier.

The acquisition was worth GBP2.45 billion (about €2.9 billion) and comprised a cash consideration of €2.45 billion and the transfer to Twenty-First Century Fox of the 21% stake that BSkyB held in National Geographic Channel International for the remaining part.

BSkyB simultaneously acquired 55% of the share capital of Sky Deutschland AG from Twenty-First Century Fox.

Through these transactions, BSkyB became the number one company in Europe in the Pay TV sector and can exploit the economies of scale generated by the sharing of expertise.

Jeremy Darroch, CFO of BSkyB stated: "...This transaction will create a multinational, Pay TV business ...with immediate benefits of scale..."

British Sky Broadcasting Group Plc is the leading player in the entertainment and communications business in the United Kingdom and Ireland, providing television services to more than 40% of British families.

Its number of subscribers has increased over the past five years (more than 2 million new customers), generating a 43% rise in revenue.

Sky Italia Srl was created in 2003 from the acquisition of two platforms, Stream and Telepiù, and is the main pay TV operator in Italy.

Twenty-First Century Fox became the sole owner of the company in September 2004 following the purchase of Sky Italia's remaining share capital from Telecom Italia.

In February 2014, Sky Italia had more than five million subscribers and about 180 channels.

Italian Acquisition Abroad

Fiat SpA - Chrysler Group LLC

On 21 January 2014, Fiat SpA announced it had finalised the acquisition of the remaining share capital of Chrysler Group LLC held by VEBA Trust.

The Turin-based group acquired the remaining 41.5% of the Detroit-based giant through Fiat North America LLC, a company wholly owned by Fiat, for a consideration of USD3.65 billion (€2.7 billion), comprising:

- an extraordinary dividend of USD1.9 billion paid by Chrysler Group to its shareholders on 21 January 2014 (the portion of the extraordinary dividend due to VEBA was paid by Fiat North America to VEBA Trust and forms part of the purchase price)
- the payment to VEBA Trust of the remaining USD1.75 billion by Fiat North America.

This acquisition will enable Fiat to strengthen its presence on the North American market.

Sergio Marchionne, CEO of Fiat and Chairman of Chrysler stated: "...The unified ownership structure will now allow us to fully execute our vision of creating a global automaker that is truly unique in terms of mix of experience, perspective and know-how..."

Bidder: Fiat SpA
Target: Chrysler Group LLC
Seller: Veba Trust
Sector: Automotive
Stake: 41.5%
Price: €2.7 billion
Date completed: 21 January 2014

Fiat SpA was created in 2011 from the demerger from Fiat Group of operations related to agriculture and industrial machinery to the new Fiat Industrial SpA. Fiat SpA therefore kept the activities related to cars, the Fiat Powertrain Technologies sector and systems and components for cars.

Chrysler Group LLC is a US car manufacturer established in Detroit in 1925. It is involved in the research, design, production and assembly of cars and trucks sold under the Chrysler, Jeep, Dodge and Ram brands.

Domestic Deals

Unipol Assicurazioni SpA - Premafin Finanziaria SpA, Milano Assicurazioni SpA, Fondiaria SAI SpA

Bidder: Unipol Assicurazioni SpA
Target: Premafin Finanziaria SpA, Milano Assicurazioni SpA, Fondiaria SAI SpA
Seller: Premafin Finanziaria SpA, Milano Assicurazioni SpA, Fondiaria SAI SpA
Sector: Insurance
Stake: n.a.
Price: €2.7 billion
Date completed: 6 January 2014

On 29 January 2012, Unipol Gruppo Finanziario SpA signed a merger agreement with Premafin Finanziaria SpA. On 19 July, Premafin approved a €340 million share capital increase reserved to Unipol Gruppo Finanziario SpA. As a result of this transaction, Unipol Gruppo Finanziario became the majority shareholder (approximately 81%) of the group which owns Fondiaria-SAI SpA and Milano Assicurazioni SpA.

Completing the merger between the four companies, the agreement formalising the merger of Unipol Assicurazioni, Premafin and Milano Assicurazioni into Fondiaria SAI was finalised on 31 December 2013 with effect from 6 January 2014.

The new group is known as UnipolSai Assicurazioni and is controlled by Unipol Gruppo Finanziario SpA. It is listed on the Italian Stock Exchange and is the Italian leader in the non-life business, particularly motor third party liability.

Unipol Assicurazioni SpA operates in the non-life business since 1963 and in the life business since 1969. The group was created from the merger with Aurora Assicurazioni SpA in 2009 and was known as UGF Assicurazioni, subsequently changing its name to Unipol Assicurazioni. It acquired control of Arca Group in 2010, active in the non-life and life businesses.

Fondiaria-SAI SpA was created on 31 December 2002 from the merger of La Fondiaria Assicurazioni SpA (incorporated in 1879) into SAI Società Assicuratrice Industriale SpA. It is specialised in the non-life business and was the third largest player on the market in 2012.

Premafin SpA was set up in 1986 and has been listed on the Milan Stock Exchange since 1989. With the merger of La Fondiaria SpA into SAI SpA in 2002, Premafin became the majority shareholder of Fondiaria-SAI, which heads up several companies active in the insurance, financial, banking, real estate, agricultural, assistance and service sectors.

Milano Assicurazioni SpA was set up in Milan in 1825 and is among the top five insurance companies operating in Italy, specialised in industrial risks. Listed on the stock exchange in 1961, it became part of La Fondiaria Assicurazioni Group in 1984 which merged into SAI Società Assicuratrice Industriale to form Fondiaria-SAI in 2002.

Foreign Investmens In Italy

Meda AB - Rottapharm|Madaus SpA

Fidim Srl (the holding company of the Rovati family) sold 100% of the share capital of Rottapharm SpA to Meda AB on 10 October 2014 for a consideration of €2,275 million. Under the agreement, the Rovati family obtained a 9% stake in the share capital of Meda AB, becoming the second largest shareholder after the Olsson family, which holds around 20%.

The aim of the acquisition is to broaden the product portfolio and strengthen its market position, consolidating its presence on all major international markets, particularly those emerging markets showing the greatest potential where Rottapharm is already active.

The transaction will result in a European group which is leader in the Speciality Pharma sector, with estimated pro-forma consolidated revenue and gross operating profit for 2013 of €1.9 billion and €550 million, respectively.

The scope of the transaction excludes the research and development activities in the field of innovative drugs operated by Rottapharm Biotech Srl, which is a wholly-owned subsidiary of Fidim. Rottapharm will continue the strategic research, innovation and development guidelines for new chemical and biological products in this segment.

Bidder: Meda AB
Target: Rottapharm|Madaus SpA
Seller: Fidim Srl
Sector: Pharmaceuticals
Stake: 100.0%
Price: €2.3 billion
Date completed: 10 october 2014

Rottapharm|Madaus SpA, set up by Prof. Luigi Rovati in 1961, commenced operations as an independent research laboratory. Focussed on research, development, production and commercialisation on a global scale of solutions in the field of pharmaceutical, nutraceutical and dermocosmetic products, and original medical devices for the treatment of specific illnesses and/or maintaining good health, is present in 90 countries.

Meda AB, with registered offices near Stockholm, is one of the largest international players in the pharmaceuticals industry, active both in the development of prescription drugs and OTC products, and consumer healthcare. It distributes its products in 120 countries and has sales organisations in 60 markets worldwide.

Meda AB recognised revenue of some €1.5 billion in 2013, with a gross operating profit of around €431 million. It is listed on the Stockholm Stock Exchange with a capitalisation of approximately €5.5 billion (at the end of July 2014).

Foreign Investments In Italy

Yamal Development LLC - Arctic Russia BV (ENI Group)

Bidder: Yamal Development LLC

Target: Arctic Russia BV

Seller: ENI SpA

Sector: Oil & gas

Stake: 60.0%

Price: €2.2 billion

Date completed: 15 January 2014

The sale of the 60% investment held by ENI SpA in Arctic Russia BV, which holds 49% of OOO SeverEnergia, holder of four exploration and hydrocarbon production licences in the Yamel Nenets region, was finalised on 15 January 2015. The stake in the Russian operator was acquired for a consideration of USD2.94 billion (€1.2 billion) by Yamal Development LLC, which is jointly owned by OAO Novatek and OAO GazpromNeft, which already held 51% of SeverEnergia's share capital.

The sale of ENI's stake in Arctic Russia announced in October 2013, came just weeks after Enel SpA left the Russian joint venture following the sale of its 40% stake therein (and the related 19.6% of SeverEnergia) to OOO Neftegazovaya Kompaniya Itera, a subsidiary of the Russian giant OAO Rosneftgaz. The agreement with ENI derives from the need of Novatke and GazpromNeft to avoid the takeover by the rival Rosneft.

At the end of December, Novatek acquired the Arctic Russia stake held by Itera and Yamal Development LLC therefore became the sole shareholder of Arctic Russia/SeverEnergia.

After this sale, ENI SpA continued to maintain a significant presence in Russia, being the largest purchaser of gas from Gazprom and crude oil from Rosneft. ENI is also in a joint venture with Rosneft for the joint exploration in the Black Sea and in the Barents Sea and is Gazprom's partner in the South Stream gas pipeline project.

Arctic Russia BV was initially a joint venture between ENI SpA (60%) and Enel SpA (40%) set up in 2007 at the time of acquiring certain oil assets of the Yukos giant, which was then on the brink of bankruptcy. Arctic Russia held a direct 40% stake (plus an indirect stake of 20%) in SeverEnergia, sold to Rosneft in 2013 for USD1.8 billion.

Yamal Development LLC is an equal joint venture (50%-50%) set up in 2010 in Moscow by OAO Novatek and OAO GazpromNeft for gas and crude oil exploration.

Foreign Investments In Italy

State Grid Corporation of China - CdP Reti SpA

On 27 November 2014, Cassa Depositi e Prestiti SpA sold the Chinese group State Grid International Development Limited a 35% stake in the share capital of CdP Reti SpA, which holds 29.85% of Terna SpA and 30% of Snam SpA, both of which are listed on the Italian Stock Exchange.

The acquisition is the largest investment State Grid Corporation has ever undertaken abroad and will enable the Chinese group to exploit its technological know-how and its capital and managerial resources with a view to the constant development and strengthening of CdP Reti's competitive edge.

Bidder: State Grid Corporation of China

Target: CdP Reti SpA

Seller: Cassa Depositi e Prestiti SpA

Sector: Oil & gas

Stake: 35.0%

Price: €2.1 billion

Date completed: 27 november 2014

CdP Reti SpA is a subsidiary of Cassa Depositi e Prestiti, a state-owned company limited by shares (80.1% of the share capital is owned by the Ministry of the economy and finance and 18.4% by banking foundations) which manages a significant part of the Italian national bank and postal account savings (the main source of funding). The resources gathered are mainly used to fund investments of the public administration, develop infrastructure and support the economy and domestic business. CdP is the main shareholder in ENI SpA, Terna SpA and Snam SpA.

Set up on 29 December 2002, **State Grid Corporation of China** is a state-controlled Chinese company. It ranked seventh in 2014 in the list of the 500 largest companies in the world (2014 Fortune Global 500) and is the biggest utilities company in the world.

The company's mission is to supply safe, affordable, clean and sustainable energy for the social and economic development of the country. Its core business is the construction and management of the energy grid that covers 26 Chinese provinces, autonomous regions and municipalities.

State Grid covers about 88% of Chinese territory, has over 1,500,000 employees and serves a population of more than one billion people.

Foreign Investmens In Italy

People's Bank of China – ENI SpA

Bidder: People's Bank of China

Target: ENI SpA

Seller: Mercato

Sector: Oil & gas

Stake: 2.1%

Price: about €1.3 billion

Date completed: 21 march 2014

People's Bank of China increased its stake in ENI SpA on 21 March 2014 to 2.102% of the Italian energy group's share capital.

Following this transaction, the Chinese bank's stake in ENI is worth some €1.3 billion.

With this transaction carried out on the open market, People's Bank of China becomes ENI's second largest shareholder, outranked only by the Ministry of the economy and finance, which directly holds 3.93% of the Italian energy group's share capital and indirectly holds 26.37% through Cassa Depositi e Prestiti.

People's Bank of China is the People's Republic of China's central bank. It manages monetary policy and regulates the continental Chinese banks.

ENI SpA is a multinational operating in the oil, natural gas, petrochemical and electricity generation industries. The group was set up in 1953 by the Italian government and operates in 85 countries with 82,289 employees. ENI is the sixth largest oil group in the world in terms of turnover and its revenue from core business amounted to €114.7 billion in 2013.

Foreign Investments In Italy

Dufry AG – The Nuance Group AG

This transaction, announced in June 2014 and finalised on 10 September of the same year saw the acquisition of The Nuance Group AG by the rival Dufry AG for CHF1.55 billion, corresponding to about €1.27 billion.

Dufry's bid exceeded that of World Duty Free SpA, the company listed on the Italian Stock Exchange after the demerger of Autogrill SpA's Travel Retail & Duty Free business unit.

At the time of the acquisition, Nuance was controlled by Noel International SA, jointly owned by Gecos SpA, the holding company of the Bastianello family (which also controls the Pam supermarkets) and the Pai Partners fund.

The aim of the acquisition was to strengthen Dufry's presence in the Mediterranean, Europe, Asia, the United States and Latin America.

Bidder: Dufry AG

Target: The Nuance Group AG

Seller: Gecos SpA, Pai Partners

Sector: Retail

Stake: 100.0%

Price: €1.3 billion

Date completed: 10 september 2014

The Nuance Group AG, with registered office in Zurich, operates in the airport retail sector. It is present in 19 nations across four continents with duty&tax free shops, brand name shops managed on behalf of fashion and luxury goods houses and with specialty stores, specialised in the sale of particular categories of goods. The network comprises some 293 sales outlets located within 52 airports. Nuance made sales of about €1.7 billion in 2013 and recognised a gross operating profit of €107.5 million.

Dufry AG, set up in 1865 and with its registered office in Basel, is active in the airport retail sector. It is listed on the Zurich and Brazilian Stock Exchanges and has developed a strong portfolio of long-term concessions with airport authorities. At the end of 2013, Dufry holds 9% of the market share and is located in 184 airports in 47 countries for a total of 1,389 shops and 16,423 employees. The company recognised revenue of €2.8 billion and a gross operating profit of €416.8 million in 2013.

Contact us

Giuseppe Latorre

Partner
Country Head KPMG Corporate Finance
Tel. +39 02 6764 3696

Maximilian P. Fiani

Partner
Tel. +39 02 6764 3647

Enrico Pilat

Director
Tel. +39 02 6764 3647

Elena Reschini

Senior Ufficio Studi KPMG Advisory SpA
Tel. +39 02 6764 3667

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.

© 2015 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. Printed in Italy.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

Publication date: March 2015

Grafica: New! srl - www.newadv.com

