



Rapporto Mergers & Acquisitions

**I mercati si avvicinano
ai massimi storici**

Anno 2015

Advisory
CORPORATE FINANCE

kpmg.com/it



KPMG è un network globale di società di servizi professionali, attivo nella revisione e organizzazione contabile, nella consulenza manageriale e nei servizi fiscali e legali. KPMG opera in 155 paesi del mondo con oltre 174 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 2.800 professionisti in 84 Paesi. In Italia può contare su un team di 82 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 174,000 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 2,800 professionals in 84 countries, including Italy, with a team of 82 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 2015

Executive Summary	4
-------------------	---

Mercato M&A a livello globale	6
-------------------------------	---

L'attività globale M&A: le aree geografiche	11
---	----

Outlook 2016	39
--------------	----

Mercato M&A in Italia	45
-----------------------	----

Trend storici ed overview 2015	45
--------------------------------	----

Le prime dieci operazioni dell'anno	49
-------------------------------------	----

Il ruolo dei <i>Private Equity</i>	50
------------------------------------	----

Statistiche di Borsa	52
----------------------	----

Analisi per settore	56
---------------------	----

Analisi per Paese	71
-------------------	----

Analisi per valore	80
--------------------	----

Outlook 2016	82
--------------	----

Le prime dieci operazioni del 2015	90
------------------------------------	----

Appendice statistica	101
----------------------	-----

English Version	104
-----------------	-----

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 2015 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

Sull'onda del consolidamento dell'attività statunitense e della crescita dell'Asia Pacifico, il 2015 ha decretato l'effettiva ripartenza del mercato mondiale M&A, le cui *performance* hanno di fatto ripianato le perdite subite in seguito alla crisi dei *sub-prime*.

I circa 3.200 miliardi di dollari di controvalore rappresentano il miglior risultato realizzato dal 2007 (l'anno record, con 3.800 miliardi di dollari), mentre le oltre 31.500 operazioni completate segnano il nuovo massimo storico.

In un anno dominato dai *mega deal* (sono ben 37 le operazioni di valore superiore a 10 miliardi di dollari completate), il mercato statunitense si è confermato primo *contributor* del mercato M&A mondiale con oltre il 50% dei valori realizzati. Particolarmente significativa l'attività M&A che ha interessato l'Asia Pacifico, che con valori in crescita di oltre il 50% rispetto al 2014, registra il nuovo massimo storico di 872 miliardi di dollari. Ad imprimere una particolare accelerazione all'area è stata soprattutto la Cina, la cui attività M&A, in aumento dell'80% sul dato dell'anno precedente, ha raggiunto il nuovo picco di oltre 370 miliardi di dollari di controvalore, diventando il secondo Paese contributore a livello mondiale dopo gli Stati Uniti.

Il 2015 rappresenta un anno di svolta anche per il mercato M&A italiano: il controvalore complessivo di 56 miliardi di euro, realizzato a fronte di 583 operazioni completate, eguaglia il risultato raggiunto nel 2008, primo anno della crisi, e testimonia la ritrovata fiducia da parte degli operatori italiani e stranieri nella nostra economia.

Ad influenzare positivamente le *performance* del mercato italiano sono stati soprattutto gli **investimenti esteri**, che hanno contribuito per oltre la metà del controvalore complessivo e che con **32 miliardi di euro** hanno raggiunto il **nuovo record storico**.

Con investimenti complessivi di oltre 9 miliardi di euro, la **Cina** ha raggiunto gli Stati Uniti ai vertici della classifica dei paesi maggiormente acquisitivi in Italia, confermandosi ancora di più nel ruolo di investitore globale a caccia di opportunità all'estero.

Tra le prime dieci operazioni per controvalore del 2015, cinque sono state messe a segno da operatori esteri, che hanno trovato nel nostro sistema produttivo *asset* interessanti in termini di *brand* e *know how*. L'Offerta Pubblica di Acquisto di Pirelli da parte di China National Chemical Corporation, le acquisizioni di quote che hanno permesso a Vivendi di diventare primo azionista di Telecom Italia e la cessione, tutt'ora in fase di completamento, di Italcementi al Gruppo tedesco HeidelbergCement, sono chiari esempi di questo fenomeno.

Più contenuta, invece, la spinta delle **aziende italiane verso acquisizioni all'estero**, che nonostante volumi in lieve crescita, pari a 97 *deal*, si sono attestate a poco più di 10 miliardi di euro di controvalore.

E' proseguito anche nel 2015 il momento positivo di Borsa Italiana, che ha accolto nei propri listini **27 nuove quotazioni**, con una raccolta complessiva di quasi 6 miliardi di euro. Tra gli altri si segnalano nel segmento MTA gli IPO di Poste Italiane (3,1 miliardi di euro) e del 40% di INWIT Infrastrutture Wireless Italiane per 875 milioni di euro. Ferrari ha scelto come mercato di debutto il NYSE, collocando il 10% del capitale per un controvalore di 866 milioni di euro. Importante, come nel 2014, è risultato il contributo del segmento AIM con 18 operazioni.

Nonostante la partenza positiva del mercato M&A italiano nella prima parte dell'anno, le previsioni per la fine del 2016 vanno riviste alla luce della forte volatilità dei mercati finanziari, sulla quale ha impattato la frenata dei BRIC (in primis la Cina), degli effetti della *Brexit* e del clima di forte incertezza legato al processo di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea.

Tutta l'attività M&A che riguarda aziende quotate, che tipicamente prevedono scambi 'carta contro carta', rischia di essere congelata. Sullo scenario pesano anche il rinvio delle operazioni di collocamento in Borsa già programmate e l'evolversi dell'operatività dei grandi fondi di *Private Equity* britannici.

Mercato M&A a livello globale

**Il controvalore di circa
USD3.200 miliardi e le
oltre 31.500 operazioni
rappresentano il miglior
risultato registrato dal 2007**

Un anno di consolidamento per il mercato M&A mondiale, che registra le più alte *performance* dalla crisi del 2008 sulla spinta dei *mega deal* e dell'Asia Pacifico.

Per il mercato M&A mondiale il 2015 è stato l'anno della conferma e del consolidamento delle posizioni: i bassi tassi di interesse e la relativa stabilità dei mercati finanziari hanno consentito un incremento dei volumi (+6%), che hanno raggiunto il **record storico di 31.521 operazioni completate** e generato un **controvalore di USD3.175 miliardi**, in crescita del 29% rispetto al 2014 e non così lontano dal picco massimo di USD3.834 miliardi registrato nel 2007 (*M&A completed, target*).

Questi risultati particolarmente brillanti sono notevolmente influenzati dalla forte incidenza di operazioni superiori a USD10 miliardi, più che raddoppiate in volumi e valori rispetto all'anno precedente: sono ben **37 i mega deal completati nel 2015 per un controvalore complessivo di USD880 miliardi**, pari al 28% del valore dell'intero mercato mondiale (erano 15 operazioni e USD425 miliardi nel 2014). Si tratta del miglior risultato raggiunto dal 2007, quando le 45 transazioni miliardarie avevano abbondantemente superato USD1.000 miliardi.

Le operazioni di altre fasce dimensionali non hanno invece registrato tassi di crescita altrettanto elevati: i *deal* con **controvalore compreso tra USD1 miliardo e USD10 miliardi** hanno avuto un incremento del 23% in valore (USD1.364 miliardi, pari al 43% dell'attività M&A complessiva), mentre le

transazioni con valore **inferiore a USD1 miliardo** sono rimaste sostanzialmente stabili, attestandosi a USD930 miliardi.

Pur essendo mancata nel 2015 un'operazione *monster* al pari di quella che aveva dominato il mercato l'anno precedente (il passaggio a Verizon Communications Inc del 45% del capitale di Verizon Wireless Inc per USD130,3 miliardi), l'aumentata incidenza di operazioni di dimensioni rilevanti ha comunque determinato un **incremento del controvalore medio** dei *deal*, salito a USD101 milioni, da USD83 milioni del 2014. Le prime 10 operazioni, in particolare, hanno complessivamente generato USD343 miliardi (l'11% dell'intero mercato), il 47% dei quali realizzato dalle prime tre acquisizioni.

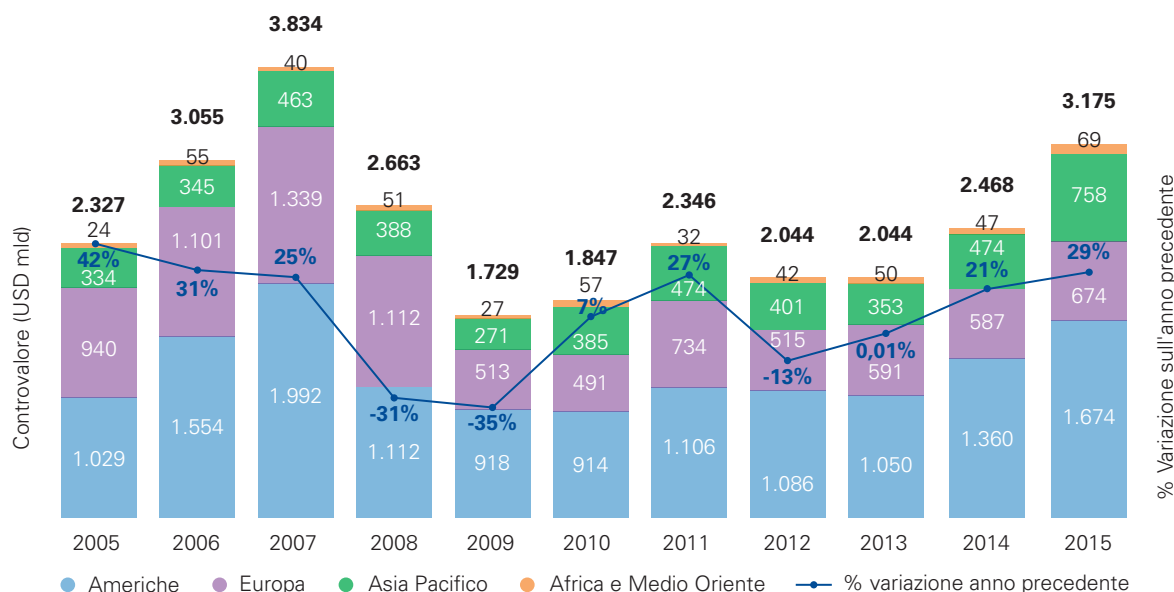
La *performance* complessiva del mercato M&A sconta in ogni caso il mancato buon fine di alcune operazioni annunciate nel corso dell'anno passato. Dopo che il dipartimento della Giustizia USA si era dichiarato insoddisfatto dal piano di dismissioni a tutela della concorrenza che le parti avevano presentato, le società di servizi petroliferi statunitensi Halliburton Co e Baker Hughes Inc hanno rinviato a fine aprile 2016 il termine per la concordata fusione da USD35,3 miliardi; l'esito dell'operazione è comunque tutt'altro che scontato, dato che l'Antitrust ha nel frattempo depositato un ricorso per bloccare il *merger*. Sono invece state annullate a causa di pronunciamenti contrari da parte delle *Authority* dei paesi competenti sia la cessione della divisione elettrodomestici di General Electric Co alla svedese Electrolux AB, valutata USD3,3 miliardi, sia l'integrazione tra TeliaSonera AB, il più grande operatore di telefonia mobile in Svezia e Finlandia, e Telenor Asa, il primo operatore TLC norvegese.

Tabella 1 – Le prime venti operazioni completate nel 2015

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Allergan Inc	USA	Actavis PLC	Irlanda/USA	100,0%	68,4	17/03/15
DirecTV Inc	USA	AT&T Inc	USA	100,0%	48,1	24/07/15
Kraft Foods Group Inc	USA	HJ Heinz Co	USA	100,0%	46,1	02/07/15
Covidien PLC	Irlanda	Medtronic Inc	USA	100,0%	42,7	26/01/15
Lorillard Inc	USA	Reynolds American Inc	USA	100,0%	25,1	12/06/15
Enbridge Inc (Liquids Pipelines Business & Renewable Energy Assets)	Canada	Enbridge Income Fund	Canada	100,0%	24,8	01/09/15
Hutchison Whampoa Ltd	Hong Kong	Cheung Kong (Holdings) Ltd	Hong Kong	50,0%	23,6	03/06/15
MarkWest Energy Partners LP	USA	MPLX LP	USA	100,0%	22,3	04/12/15
Pharmacyclics Inc	USA	AbbVie Inc	USA	100,0%	20,8	26/05/15
Lafarge SA	Francia	Holcim Ltd	Svizzera	96,5%	20,6	31/07/15
Steinhoff International Holdings Ltd	Sud Africa	Genesis International Holdings NV	Paesi Bassi	100,0%	20,4	07/12/15
Regency Energy Partners LP	USA	Energy Transfer Partners LP	USA	100,0%	18,4	30/04/15
China Mobile Communication Co Ltd (Telecommunication tower assets)	Cina	China Tower Corp Ltd	Cina	100,0%	18,3	31/10/15
Sinopec Sales Co Ltd	Cina	Investor Group	Cina	30,0%	17,5	31/03/15
Sigma-Aldrich Corp	USA	Merck KGaA	Germania	100,0%	16,9	18/11/15
Altera Corp	USA	Intel Corp	USA	100,0%	16,3	28/12/15
GlaxoSmithKline PLC (Oncology Business)	UK	Novartis AG	Svizzera	100,0%	16,0	02/03/15
Hospira Inc	USA	Pfizer Inc	USA	100,0%	15,8	03/09/15
Salix Pharmaceuticals Ltd	USA	Valeant Pharmaceuticals International Inc	USA	100,0%	14,5	01/04/15
Omnicare Inc	USA	CVS Health Corp	USA	100,0%	14,1	18/08/15

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

Grafico 1 – Mercato mondiale M&A 2005-2015: controvalore operazioni completate per area geografica del target



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

L'Asia Pacifico raggiunge nuovi storici traguardi, grazie a controvalori in crescita del 60%

Analizzando le *performance* raggiunte nelle diverse aree geografiche, emerge la crescita particolarmente significativa dell'attività M&A nell'**Asia Pacifico** (+60% in valore, **nuovo record storico** con USD758 miliardi) e in Africa e Medio Oriente (+47%), area nella quale si sono rilevati i valori e i volumi più alti mai osservati dal 1999. Prosegue l'avanzata degli Stati Uniti, i cui controvalori sono aumentati più della media delle Americhe (+32% contro +23%), che si sono confermati il primo paese contributore a livello mondiale con il 53% dei valori complessivamente realizzati. Dopo la sostanziale stabilità osservata nel 2014, in Europa fusioni ed acquisizioni ritrovano nuovo slancio (+11% in termini di volumi, +15% in valore).

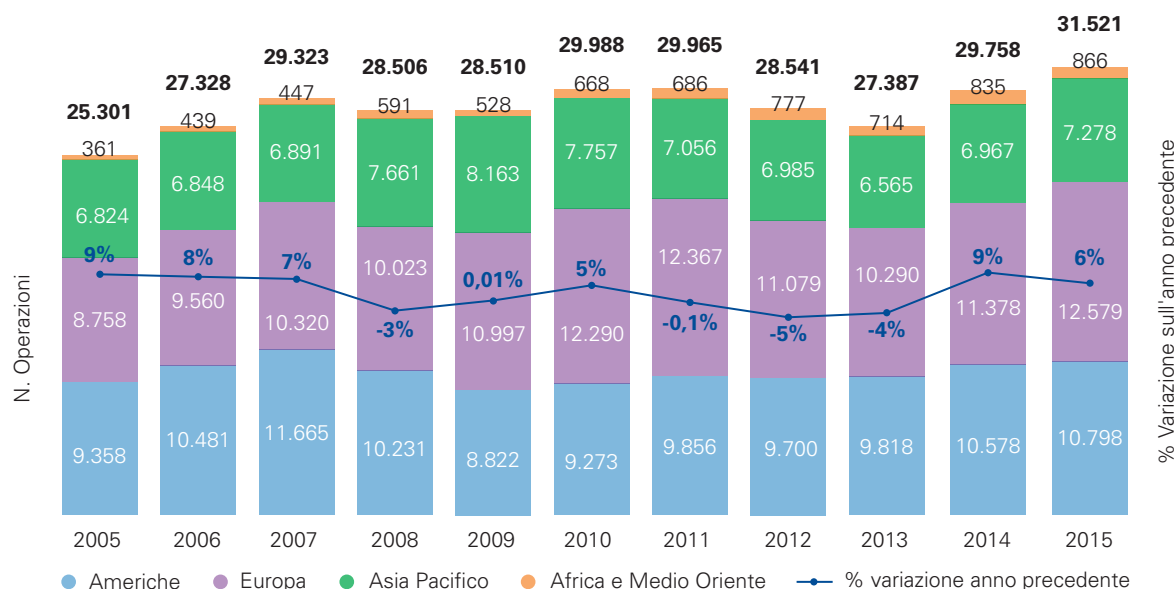
L'andamento positivo del mercato M&A ha riguardato sia le operazioni domestiche (+33% in valore), sia l'**attività cross border** (+27% in valore, +8% in volumi), il cui contributo al mercato mondiale complessivo in termini di controvalore si è mantenuto intorno al 43%.

Con la sola eccezione dell'Asia Pacifico, negativamente influenzata dalla contrazione subita dal mercato giapponese (-7% in valore), tutte le altre aree geografiche sono state interessate da un incremento più o meno significativo delle transazioni *cross border IN* e *OUT*. L'area Africa e Medio Oriente ha mostrato l'incremento più rilevante e con USD70 miliardi (+91%) ha contribuito ad oltre il 70% dell'attività M&A della regione, nonostante il contributo ancora modesto rispetto al mercato mondiale.

L'Europa si è confermata l'area con la più significativa incidenza del *cross border* rispetto all'attività M&A complessivamente generata (oltre l'80% del mercato della regione), grazie a controvalori per USD716 miliardi (+36% sul dato 2014) e volumi in crescita del 12%, pari ad oltre 5.700 operazioni completate (*M&A completed, target or acquired*). Francia (+85%) e UK (+71%) sono i paesi europei nei quali la crescita del controvalore da operazioni transfrontaliere è stata più sostenuta. Il Vecchio Continente si è nuovamente confermato primo *contributor* del mercato mondiale M&A *cross border*, incrementando il proprio peso relativo al 44% dei controvalori (era il 41% nel 2014 e il 35% nel 2013).

Nonostante il dominio dell'attività domestica, che genera il 73% dell'attività M&A USA, le operazioni *cross border* che hanno coinvolto aziende statunitensi sono

Grafico 2 – Mercato mondiale M&A 2005-2015: numero operazioni completate per area geografica del target



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

cresciute in valore di circa il 30%, contro una crescita media delle Americhe del 26%, attestandosi ad oltre USD450 miliardi.

Analizzando il contributo apportato all'attività M&A mondiale dai **settori di appartenenza delle aziende target**, emerge che:

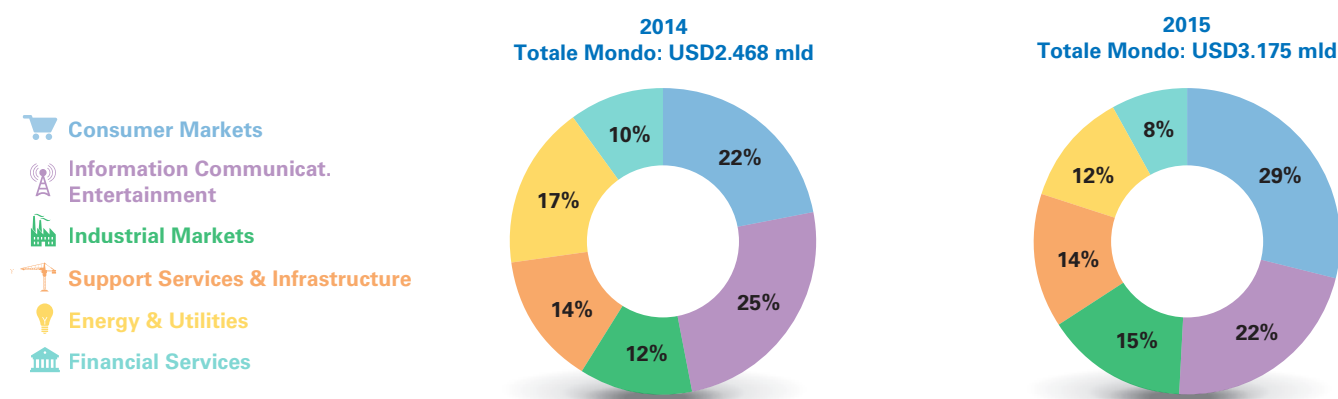
- il Consumer Markets riconquista il primo posto tra i *contributor* sia in termini di controvalore che di volumi e con USD918 miliardi (in crescita del 70% rispetto al dato 2014) e 9.236 operazioni completate, raggiunge il nuovo massimo storico
- l'Information, Communications & Entertainment perde il podio e scivola al secondo posto, nonostante l'ulteriore incremento del 16% dei valori (pari a USD706 miliardi) e dell'8% del numero di operazioni completate (7.827 *deal*)
- risale posizioni e guadagna il terzo posto l'Industrial Markets, grazie a valori in crescita di circa il 60% rispetto all'anno precedente (USD474 miliardi) realizzati a fronte di 5.907 transazioni
- il comparto Support Services & Infrastructure si conferma quarto *contributor* in termini di controvalore con USD444 miliardi (+26%) e 3.279 operazioni completate, che rappresentano il nuovo record dal 1999
- l'Energy & Utilities arretra al quinto posto con USD385 miliardi (-10%, l'unico settore in contrazione), mentre i Financial Services restano fanalino di coda (USD247 miliardi).

L'attività M&A generata da **Investitori finanziari e Private Equity** nell'ultimo biennio ha ripreso slancio: la combinazione tra disponibilità di *financing* a costi contenuti e buone opportunità di investimento hanno consentito a questi operatori di mantenere un ruolo particolarmente attivo nel panorama mondiale delle fusioni e delle acquisizioni. Il 2015 ha fatto registrare nuovi record di attività: i volumi sono nuovamente in crescita (+10% rispetto all'anno precedente) e con 8.025 operazioni completate raggiungono il nuovo massimo storico dal 1999; i controvalori aumentano del 21%, attestandosi a USD866 miliardi, il dato più alto dopo il picco di USD1.077 miliardi raggiunto nel 2007.

Nel complesso, le operazioni realizzate dai *financial sponsor* hanno contribuito al 27% dei valori e al 25% dei volumi generati dal mercato M&A mondiale (erano rispettivamente il 29% e il 24% nel 2014). Nonostante un contributo relativo

Investitori finanziari e Private Equity sempre più protagonisti dell'attività M&A

Grafico 3 – Mercato mondiale M&A 2014-2015 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)

ancora contenuto, l'Africa e Medio Oriente è l'area geografica nella quale l'attività svolta dagli investitori finanziari ha registrato il più alto incremento rispetto all'anno precedente, essendo più che triplicata in termini di valore tanto da segnare con USD24 miliardi il nuovo record storico. Sostanzialmente stabile il dato europeo, mentre si registrano aumenti sia in Asia Pacifico (+50% in valore) che nelle Americhe (+24%).

Tra le operazioni di particolare rilievo completate nel corso del 2015 si segnalano in particolare:

- il *deal* orchestrato dagli azionisti di HJ Heinz Co (Berkshire Hathaway Inc di Warren Buffett e 3G Capital Partners Ltd, che avevano rilevato il Gruppo statunitense nel 2013 per USD23,5 miliardi), che ha portato all'integrazione tra il 're del *ketchup*' e il 'produttore di sottilette' Kraft Foods Group Inc. La fusione, valutata USD46,1 miliardi, ha consentito la nascita di The Kraft Heinz Co, quinto Gruppo alimentare mondiale e terzo nel Nord America, con un fatturato di USD28 miliardi e ben otto marchi che generano ciascuno oltre un miliardo di vendite; un 'gigante' partecipato al 51% congiuntamente da Buffett e 3G Capital e per il 49% dai precedenti azionisti di Kraft
- l'acquisizione, da parte di un nutrito gruppo di investitori finanziari cinesi, di circa il 30% del capitale di Sinopec Sales Co Ltd, distributore di prodotti petroliferi controllato dal Gruppo statale China Petrochemical Corp, in seguito alla sottoscrizione di un aumento di capitale riservato (USD17,5 miliardi)
- la conquista da parte della statunitense Zimmer Holdings Inc, fondata nel 1927 e specializzata in apparecchiature mediche, del produttore di *device* ortopedici Biomet Inc per circa USD13,4 miliardi in contanti e azioni. A cedere il capitale del produttore di impianti dentali e protesi è LVB Acquisition Inc, la cordata formata nel 2007 da TPG Capital LP, KKR & Co LP, Blackstone Group LP e GS Capital Partners LP (la divisione acquisizioni di Goldman Sachs) in occasione del *buyout* dell'azienda.

L'attività globale M&A: le aree geografiche

Europa

Nel 2015 l'attività M&A in Europa ha riacquisito slancio, facendo registrare *performance* in crescita: il Vecchio Continente si è confermato il principale attore del mercato mondiale delle fusioni e acquisizioni in termini di volumi (il 40% delle operazioni completate a livello globale), sebbene la sua contribuzione in valore si sia ridotta al 21% (dal 24% del 2014 e il 29% del 2013).

Gli acquisti di titoli di Stato realizzati a partire da marzo 2015 dalla Banca Centrale Europea a sostegno della liquidità del sistema, associati ad una situazione di bassi tassi di interesse, hanno reso più agevole l'accesso al capitale, contribuendo, insieme al migliorato quadro economico generale, a creare condizioni favorevoli all'attività M&A. Tutto questo nonostante il protrarsi di una situazione di incertezza legata alla crisi greca, alle sanzioni contro la Russia per l'intervento in Ucraina e, più recentemente, ai pericoli legati alla possibile uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea. Le 12.579 fusioni ed acquisizioni completate nell'anno in Europa (+11% sul dato 2014) hanno complessivamente raggiunto USD675 miliardi di controvalore (+15%) (*M&A completed, target*).

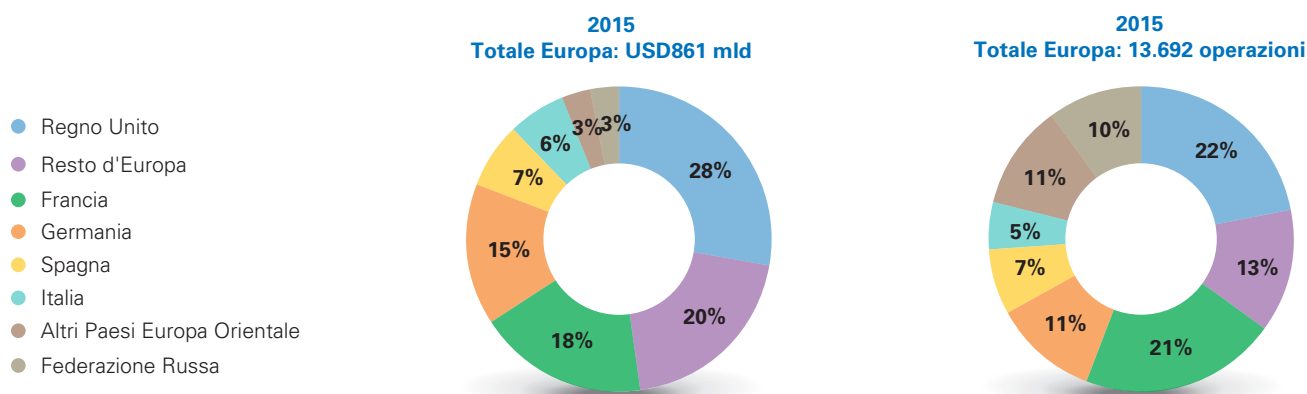
Il positivo andamento risulta confermato se si considera il **mercato M&A europeo nella sua interezza**, in modo da ricomprendere sia gli investimenti esteri su imprese europee che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende del Vecchio Continente (*M&A completed, target or acquirer*): grazie a **13.692 deal completati** (+10%), l'attività si è infatti attestata **USD861 miliardi**, in crescita del 18% rispetto al 2014.

A trainare la crescita sono stati soprattutto i paesi dell'Europa Occidentale, i cui valori hanno raggiunto USD839 miliardi (+22%), grazie in particolare alle *performance* di Francia (USD155 miliardi, +39% sul dato 2014) e Regno Unito (USD244 miliardi, +36%). In contrazione, invece, il mercato M&A russo, sceso ulteriormente a USD25 miliardi (-19%).

Il ritorno di *mega deal* ha inciso sull'andamento dei controvalori complessivamente realizzati: basti pensare che le **prime dieci operazioni più rilevanti** hanno raggiunto **complessivamente USD167 miliardi** (il 19% del valore dell'intero mercato M&A europeo), a fronte di USD128 miliardi realizzati l'anno precedente, e che ben otto di esse hanno un valore superiore a USD10 miliardi. Le prime tre operazioni, in particolare, sono salite da USD57 miliardi del 2014 a USD84 miliardi. Più in generale, il controvalore medio delle transazioni europee è passato da USD59 milioni a USD63 milioni.

In ulteriore aumento l'attività M&A *cross border*, che con oltre 5.700 operazioni ha raggiunto USD716 miliardi (+36% rispetto al 2014 e più del doppio del dato 2013), il valore più alto dal 2008. Nell'insieme, le transazioni europee all'estero e le acquisizioni estere completate nel Vecchio Continente hanno contribuito ad oltre l'80% del controvalore del mercato M&A complessivo della regione, contro il 70% circa dell'anno precedente.

Grafico 4 – Mercato europeo M&A 2015 per paese: peso % del controvalore e del numero operazioni completate da e verso società dei paesi indicati



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

Analizzando le operazioni M&A concluse in Europa rispetto all'**attività svolta dalle società acquisite** nel 2015, analogamente a quanto osservato in anni recenti, il contributo relativo dei diversi settori rispetto ai volumi complessivamente realizzati è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al 2014. In termini di controvalore, invece, si sono registrati sostanziali cambiamenti rispetto all'anno precedente.

Consumer Markets

Il comparto **Consumer Markets** si riconferma settore di punta dell'attività M&A europea, grazie a controvalori per USD253 miliardi, in crescita del 19% rispetto al 2014 e pari al 29% dell'attività complessiva, e volumi che registrano il nuovo massimo storico (4.206 operazioni completate, +11%).

È il **pharma & life science** il protagonista assoluto non solo del comparto, ma anche dell'intero mercato europeo nel 2015. La prima operazione dell'anno per controvalore ha visto coinvolti due importanti *player* del mondo dei dispositivi medici: la statunitense Medtronic Inc ha infatti rilevato l'intero capitale del Gruppo dublinese Covidien Plc per USD42,7 miliardi. Ma sono altrettanto significative anche le altre acquisizioni che hanno interessato il settore e che, in molti casi, compaiono nella 'Top Twenty' dei *deal* europei per controvalore (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 29**):

- nell'ambito di una strategia volta alla focalizzazione sul *core business* e alla dismissione delle attività nelle quali ricopre un ruolo relativamente marginale sul mercato, GlaxoSmithKline Plc ha ceduto al Gruppo svizzero Novartis AG il segmento oncologico (USD16,0 miliardi). Contestualmente, il Gruppo britannico ha rilevato la divisione vaccini del colosso svizzero (USD7,1 miliardi) e ha proceduto ad integrare il proprio *business* 'Consumer Healthcare' con le attività OTC di Novartis, dando così vita ad una *joint venture* nei prodotti di largo consumo. Dal canto suo, Novartis ha finanziato l'acquisizione attraverso le dismissioni della propria divisione veterinaria a Eli Lilly & Co (USD5,4 miliardi) e dell'intero capitale dell'azienda biofarmaceutica NPS Pharmaceuticals Inc all'irlandese Shire Plc (USD5,1 miliardi)
- Mylan NV, tramite la controllata statunitense, ha rilevato per USD5,7 miliardi la divisione di Abbott Laboratories dedicata ai farmaci equivalenti operante nei mercati ad economia matura, con l'esclusione degli Stati Uniti. Il *deal* raddoppia approssimativamente il fatturato di Mylan in Europa, rafforzando la presenza in Italia, Regno Unito, Germania, Francia, Spagna e Portogallo; sono più che raddoppiati anche i ricavi del Gruppo farmaceutico in Canada e Giappone, con un incremento del *business* in Australia e Nuova Zelanda.



Industrial Markets

L'**Industrial Markets**, a fronte di un lieve incremento nel numero di *deal* completati (2.680 operazioni), rispetto all'anno precedente ha visto raddoppiare il controvalore complessivo, attestatosi a poco meno di USD200 miliardi, divenendo il secondo settore per contribuzione (era il quarto nel 2014 con il 14%).

Nell'anno che ha visto il debutto di Ferrari SpA a Wall Street ed il passaggio di Pirelli & C SpA a China National Chemical Corp, sventa su tutte l'aggregazione da USD20,6 miliardi tra i colossi cementiferi Holcim Ltd (Svizzera) e Lafarge SA (Francia), che ha dato vita ad un gigante mondiale dei materiali da costruzione. È collegata al *deal*, in quanto funzionale all'ottenimento del via libera alla fusione da parte dell'Antitrust, la cessione da parte dei due Gruppi di *asset* situati principalmente in Europa, Canada, Brasile e Filippine all'irlandese CRH Cement Roadstone Holdings Plc per complessivi USD7,4 miliardi.

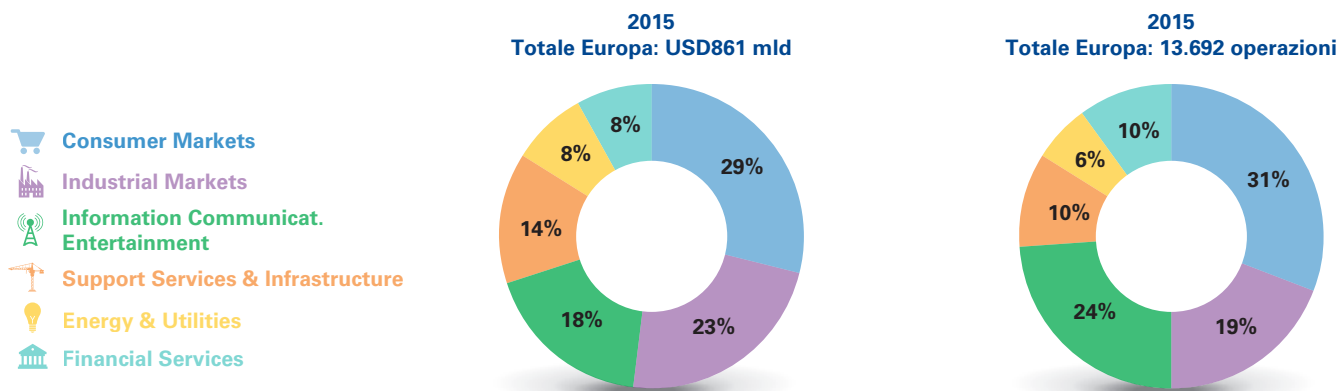
Nella **chimica**, Sigma-Aldrich Corp, *leader* nelle forniture di sostanze biochimiche e di chimica organica destinate a strutture di ricerca, nonché di materiali *hi-tech* per *smartphone* e schermi televisivi, è stata rilevata da Merck KGaA per USD16,9 miliardi. Il *deal* ha consentito all'operatore tedesco di diversificare le proprie attività e di fare il suo ingresso nel mercato USA delle *life science*, gettando al tempo stesso le basi per lo sviluppo del *business* delle scienze biologiche nei mercati asiatici.

Tabella 2 – Le prime venti operazioni europee completate nel 2015

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Covidien PLC	Irlanda	Medtronic Inc	USA	100,0%	42,7	26/01/15
Lafarge SA	Francia	Holcim Ltd	Svizzera	96,5%	20,6	31/07/15
Steinhoff International Holdings Ltd	Sud Africa	Genesis International Holdings NV	Paesi Bassi	100,0%	20,4	07/12/15
Sigma-Aldrich Corp	USA	Merck KGaA	Germania	100,0%	16,9	18/11/15
GlaxoSmithKline PLC (Oncology Business)	UK	Novartis AG	Svizzera	100,0%	16,0	02/03/15
TRW Automotive Holdings Corp	USA	ZF Friedrichshafen AG	Germania	100,0%	12,5	15/05/15
Alstom SA (Energy Business)	Francia	General Electric Co (Energy Assets)	USA	100,0%	10,7	02/11/15
Gagfah SA	Lussemburgo	Deutsche Annington Immobilien SE	Germania	94,0%	10,4	11/03/15
Friends Life Group Ltd	Guernsey	Aviva PLC	UK	100,0%	8,7	10/04/15
Talisman Energy Inc	Canada	Repsol SA	Spagna	100,0%	8,3	08/05/15
Pirelli & C SpA	Italia	Marco Polo Industrial Holding SpA (China National Chemical Corp)	Cina	99,7%	7,6	06/11/15
Lafarge SA & Holcim Ltd (Certain Assets)	Francia	CRH PLC	Irlanda	100,0%	7,4	03/08/15
Oi SA (PT Portugal Assets)	Portogallo	Altice Portugal SA	Portogallo	100,0%	7,2	02/06/15
Novartis AG (Vaccines Business)	Svizzera	GlaxoSmithKline PLC	UK	100,0%	7,1	02/03/15
RWE Dea AG	Germania	L1 Energy Ltd	UK	100,0%	7,1	02/03/15
Reynolds American Inc (Cigarette Brands Portfolio & Other Assets)	USA	Imperial Tobacco Group PLC	UK	100,0%	7,1	12/06/15
Fortum Distribution AB	Svezia	Investor Group	Canada	100,0%	7,0	01/06/15
Dresser-Rand Group Inc	USA	Siemens AG	Germania	100,0%	6,7	30/06/15
Elster Group GmbH	Germania	Honeywell International Inc	USA	100,0%	6,6	29/12/15
Abbott Laboratories (Non US Markets Specialty & Branded Generics Business)	Paesi Bassi	Mylan Inc	USA	100,0%	5,7	27/02/15

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

Grafico 5 – Mercato europeo M&A 2015 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

Nel settore dei **componenti per auto**, la tedesca ZF Friedrichshafen AG, *leader* mondiale nella produzione di cambi e trasmissioni, ha rilevato per USD12,5 miliardi l'intero capitale del Gruppo statunitense quotato TRW Automotive Holdings Corp, produttore di sterzi, freni e componenti di sicurezza. Per assicurarsi l'approvazione da parte delle Autorità di regolamentazione, ZF ha contestualmente ceduto a Bosch, numero uno mondiale nella componentistica, la propria quota del 50% nella *joint venture* ZfIs, fornitore di sistemi di sterzo. L'acquisizione rafforza le prospettive di sviluppo di ZF ampliandone il portafoglio prodotti e consentendo al nuovo colosso di disporre di una maggiore forza contrattuale nei confronti delle case costruttrici di automobili.

È proseguita anche nel 2015 l'attività M&A di Siemens AG volta a dismettere le attività legate alla produzione di beni di consumo e, in generale, ai *business* ritenuti non strategici per focalizzarsi sulle forniture al settore del petrolio e dello *shale gas*. Nell'ambito di tale strategia, il Gruppo tedesco ha acquisito, per USD6,7 miliardi, l'intero capitale di Dresser-Rand Group Inc, produttore statunitense di apparecchiature per l'industria petrolifera, in particolare di compressori e turbine. Contestualmente, Siemens ha proceduto alla cessione a Robert Bosch GmbH del 50% detenuto in BSH Bosch und Siemens Hausgeraete GmbH, *joint venture* in essere da ben 45 anni con Bosch nel comparto degli elettrodomestici. Negli ultimi anni, il Gruppo bavarese ha dismesso, tra le altre, le produzioni di telefoni cellulari (l'uscita nel 2013 dalla *joint venture* Nokia Siemens Networks), di *personal computer* e di lampadine (marchio Osram, separato da Siemens nel 2013 e successivamente quotato alla Borsa di Francoforte).

**Information,
Communication
& Entertainment**

Perde lievemente terreno l'attività M&A che ha interessato aziende operanti nell'**Information, Communications & Entertainment**, il cui contributo al mercato europeo complessivo in termini di controvalore è sceso al 18%, dal 22% del 2014. Sono diverse le operazioni di un certo rilievo che hanno interessato il comparto nel corso del 2015:

- il Gruppo Altice (*holding* guidata dal franco-israeliano Patrick Drahi nonché azionista di maggioranza dell'unico operatore via cavo francese Numericable-SFR SA) ha proseguito nella propria strategia di sviluppo del *core business* allo scopo di accrescere la penetrazione della TV digitale, della banda larga e dei servizi di telefonia mettendo a segno, tramite le sue controllate, ulteriori acquisizioni. Altice Portugal SA ha rilevato da Portugal Telecom Sgps gli *asset* portoghesi di proprietà della controllata Oi SA, *provider* di servizi di telefonia brasiliano (USD7,2 miliardi), divenendo uno dei principali operatori del Paese dopo Vodafone Group e NOS. Negli USA Altice SA ha invece acquisito per USD2,9 miliardi il 70% del capitale

di Cequel Communications LLC, fornitore di servizi televisivi via cavo che opera con il marchio Suddenlink. Sul mercato domestico, infine, il Gruppo ha completato l'acquisto del 20% del capitale di Numericable-SFR SA ancora detenuto da Vivendi SA, nell'ambito di una transazione realizzata per metà da Altice France SA (USD1,8 miliardi) e per metà dalla stessa Numericable-SFR nell'ambito di un programma di *buy back* (USD2,2 miliardi)

- è proseguito il processo di consolidamento nel mercato spagnolo della telefonia mobile, che già nel 2014 aveva visto l'integrazione di Vodafone con ONO: la francese Orange SA ha infatti rilevato, per USD4,3 miliardi, l'intero capitale di Jazztel Plc, operatore *broadband* e di telefonia mobile con sede nel Regno Unito ma attivo principalmente in Spagna
- restando sul mercato iberico, dopo aver rilevato per circa USD0,7 miliardi il 90% del capitale di Galata (la *NewCo* nella quale Wind SpA, controllata da Vimpelcom, ha fatto confluire le oltre 7.300 torri di trasmissione presenti in Italia) e 300 torri da Telefónica SA (operazione che segue di qualche mese l'acquisizione di 1.090 torri sempre dal colosso della telefonia spagnola), le azioni di Cellnex Telecom SA sono approdate alla Borsa spagnola. Il Gruppo di controllo Abertis ha infatti proceduto alla quotazione del 66% del capitale della ex divisione, divenuta *leader* europeo delle infrastrutture di telecomunicazione a suon di acquisizioni (oltre 15.140 torri detenute), raccogliendo circa USD2,4 miliardi
- tre grandi produttori tedeschi di auto di lusso (Audi AG, BMW AG e Daimler AG) hanno acquisito dal Gruppo finlandese Nokia Oyj la controllata HERE, società *leader* nella cartografia digitale e nella raccolta di dati sul traffico automobilistico: circa l'80% delle auto dotate di sistemi di navigazione in Europa e negli Stati Uniti utilizzano le mappe sviluppate con i sistemi forniti da questa azienda. La decisione dei tre operatori tedeschi, abitualmente in forte competizione fra loro, di associarsi nell'acquisizione e la loro dichiarata disponibilità, in una seconda fase, ad aprire ad altri gruppi automobilistici la piattaforma tecnologica che verrà sviluppata, sottolineano la rilevanza strategica del *deal*, valutato USD2,7 miliardi. Le mappe digitali ad alta definizione, che mostrano l'ambiente attorno alla vettura in 3D, sono considerate un elemento essenziale per le auto a guida autonoma (ossia che si guidano da sole), nuovi modelli che tutte le più grandi case *automotive* stanno cominciando a sviluppare e che potrebbero fare la loro comparsa sul mercato nel 2020
- nel comparto *media*, il Gruppo Pearson Plc ha ceduto per USD1,3 miliardi l'intero capitale di Financial Times Ltd. A rilevare l'editore britannico e le sue testate (da The Banker a Investors, passando per il quotidiano russo Vedomosti, ma con l'esclusione di The Economist, di cui Pearson mantiene il controllo del 50% del capitale) è Nikkei Inc, uno tra i principali gruppi editoriali giapponesi, con attività che, oltre alla carta stampata, abbracciano anche reti televisive e l'agenzia di *rating* Rating & Investment Information Inc (la Standard & Poor's del Sol Levante)
- nel mondo delle scommesse, GTech SpA ha portato a termine la fusione con la statunitense International Game Technology Inc, dando vita a International Game Technology Plc, *leader* mondiale dei giochi quotato a Wall Street (USD3,7 miliardi).

Si mantiene pressoché invariata rispetto al 2014 la contribuzione al mercato M&A europeo del **Support Services & Infrastructures**, che ha realizzato USD122 miliardi grazie a poco meno di 1.400 operazioni completate. Tra i *deal* di maggior rilievo si segnala l'acquisizione da parte della tedesca Deutsche Annington Immobilien SE della rivale lussemburghese Gagfah SA per USD10,4 miliardi. L'aggregazione delle due società quotate e specializzate nel settore residenziale ha dato vita ad uno dei maggiori gruppi di *real estate* in Europa, dotato di un portafoglio complessivo di 350 mila unità residenziali.

Nel comparto *retail property*, invece, il colosso francese dell'immobiliare commerciale Klépierre SA ha rilevato per USD5,5 miliardi il maggiore fondo d'investimento olandese, Córío NV. L'operazione ha dato vita al maggior *player* pan-europeo di *retail property*, con *asset* lordi per oltre €21 miliardi, che comprendono 125 centri commerciali in 40 città e in 13 nazioni della società transalpina e 57 *shopping center*,



Support Services & Infrastructures



Energy & Utilities



Financial Services

dislocati in Francia, Germania, Italia, Olanda, Portogallo, Spagna e Turchia, portati in dote dal Gruppo olandese. Al termine dell'operazione, realizzata tramite OPA, Cório è stata delistata dalla Borsa di Amsterdam.

In crescita le operazioni che hanno interessato il mondo **Energy & Utilities** (820 deal completati, rispetto ai 750 del 2014) e che hanno complessivamente raggiunto USD69 miliardi, portando il comparto al quinto posto per contribuzione in valore.

Fanalino di coda tra i *contributor* i **Financial Services**, che, nonostante un aumento dei volumi di oltre il 10% rispetto all'anno precedente, con USD66 miliardi di valore, in ulteriore contrazione del 6%, hanno fatto rilevare il livello più basso mai registrato dal 1999 ad oggi. A dominare il comparto, il matrimonio miliardario, valutato USD8,7 miliardi, tra Aviva Plc, il numero due delle assicurazioni britanniche, e Friends Life Group Ltd, che ha dato vita ad un colosso del ramo vita con oltre 16 milioni di clienti nel solo Regno Unito. A spingere i due operatori verso l'integrazione è stata in particolare la recente liberalizzazione del quadro pensionistico britannico.

TLC e media: le mosse di Vivendi

Concentrato su una strategia volta a focalizzare la propria operatività su *media*, TV, videogiochi ed *entertainment*, il Gruppo francese Vivendi sta giocando un ruolo rilevante nel mercato europeo dei *media* e delle telecomunicazioni.

Allontanatasi da circa un ventennio dai settori presidiati sin dalle sue origini (risale al 1998 l'addio alla vecchia denominazione sociale Compagnie Générale des Eaux e lo scorporo, seguito dalla cessione, della divisione ambiente, divenuta Veolia Environnement), **Vivendi SA** è oggi un Gruppo quotato all'Euronext di Parigi che mira a **diventare un primario operatore nei media e nella creazione di contenuti**.

Da diversi anni Vivendi è impegnata in un drastico processo di rifocalizzazione del *business* e di 'alleggerimento' della posizione nella telefonia. Una strategia che ha condotto, in particolare, a **diverse alienazioni** di *asset* ormai ritenuti *non core*:

- risale al 2013 e ha avuto completamente l'anno successivo la dismissione del 53% del capitale di Itissalat Al Maghrib SA (Maroc Telecom) ad Emirates Telecommunications Corp per un controvalore di USD5,7 miliardi
- sono del 2014 le cessioni di SFR Société Française du Radiotéléphone (il secondo operatore telefonico francese) ad Altice/Numericable per USD23,1 miliardi; e di un'ulteriore quota del 5,8% del produttore statunitense di *videogame* Activision Bizzard Inc (USD0,9 miliardi), di cui l'anno precedente era già stato venduto l'85,0% per USD8,2 miliardi. Lo scorso gennaio Vivendi ha annunciato di aver

ceduto ad un'istituzione finanziaria l'ultima quota residua di Activision (5,7%) per USD1,1 miliardi

- sempre nel 2014, Vivendi ha siglato un accordo in esclusiva con Telefónica Brazil SA (Gruppo Telefónica) per il passaggio della partecipazione in Gvt Participações SA, operatore brasiliano nei settori della telefonia, fibra ottica e della *pay TV*. L'operazione, il cui valore complessivo si aggira intorno a USD8,4 miliardi, è stata completata a fine maggio 2015 ed ha portato nelle casse del Gruppo francese USD4,7 miliardi in contanti e circa USD3,7 miliardi in azioni pari al 12% del capitale di Vivo (Telefónica Brazil SA), parzialmente convertibili, secondo gli accordi sottoscritti con Telefónica, con azioni di Telecom Italia SpA
- nel 2015 Vivendi ha completato la cessione della restante quota del 20% di Numericable-SFR SA incassando complessivamente circa USD3,0 miliardi, versati in parte da Altice France SA e in parte dalla stessa Numericable-SFR
- tra giugno ed agosto dello stesso anno, il Gruppo ha inoltre dismesso la partecipazione del 12% in Vivo-Telefónica Brazil rilevata nell'ambito dell'operazione Gvt. Circa il 4,5% delle azioni sono state convertite contro 1,1 milioni di azioni ordinarie di Telecom Italia SpA (pari all'8,24% del capitale) possedute da Telefónica all'indomani dello scioglimento della cassaforte Telco SpA. Il 3,5% delle azioni di Vivo è stato scambiato contro azioni ordinarie del Gruppo spagnolo pari allo 0,95% del capitale, mentre il restante 4,0% è stato ceduto sul mercato con un incasso di circa USD0,9 miliardi
- nel luglio 2015 la controllata Canal+ e ITI Group hanno completato la vendita dell'intera quota del capitale di N-Vision BV, *holding* olandese che controlla direttamente e

indirettamente il 52,7% di TVN, la principale TV commerciale polacca. A rilevare la quota per USD0,7 miliardi è stata la londinese Southbank Media Ltd, controllata del Gruppo Scripps Networks Interactive Inc. L'operazione consente a Canal+ di rifocalizzare la propria strategia sulla *pay TV* in Polonia, il secondo più grande mercato dopo quello francese, nel quale il Gruppo continua a puntare attraverso l'ulteriore sviluppo del canale *pay TV premium* nc+.

Questo articolato processo di riorganizzazione ha consentito a Vivendi di azzerare l'indebitamento e dotarsi di quelle risorse finanziarie necessarie a rilanciare l'ambizioso **progetto di trasformazione del Gruppo da una holding company ad un operatore industriale integrato leader europeo del comparto media & entertainment**, concentrato soprattutto sulla Francia, il Sud dell'Europa e sull'Africa.

Un progetto che mira a valorizzare i due importanti *asset* attorno ai quali ruota l'operatività dell'azienda: da un lato, 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. Dall'altro, Canal+ Group, numero uno nella *pay TV* in Francia (con Canal+ e CanalSat) e presente nell'Africa francofona, in Polonia e in Vietnam; un attore europeo di primo piano, che investe €2,0 miliardi l'anno nella realizzazione di film e programmi TV, che è avviato sulla strada di una forte internazionalizzazione grazie alla produzione di *fiction* in 'formato export' e che vanta anche una delle più grandi librerie cinematografiche del mondo (StudioCanal).

Grazie anche all'ulteriore spinta di Vincent Bolloré, che nel corso del 2015 ha rafforzato la sua partecipazione nel capitale di Vivendi divenendone primo azionista con una quota del 14,36%, e ad una **serrata attività M&A** intrapresa soprattutto nel corso dell'ultimo triennio, il Gruppo francese è impegnato nell'ulteriore **rafforzamento del business della produzione dei contenuti**:

- nel 2012, attraverso la controllata Universal Music Group, ha rilevato da Citygroup la divisione di registrazione di EMI, presente in tutto il mondo attraverso più di una quindicina di etichette discografiche
- nel settembre dello stesso anno, a fronte di uno scambio azionario contro azioni di Vivendi, Canal+ ha acquisito da Groupe Bolloré i canali televisivi francesi Direct 8 e Direct Star, poi rinominati D8 e D17
- nel novembre del 2013 Vivendi ha rilevato da Groupe Lagardère la quota di Canal+ Group non ancora in suo possesso (20% del capitale per circa USD1,4 miliardi)
- nell'agosto 2015 è stata portata a termine con successo l'Offerta Pubblica d'Acquisto sul capitale di Société d'Édition de Canal Plus (USD0,5 miliardi), grazie alla quale Vivendi ha innalzato al 93,6% la propria partecipazione nella società editrice quotata, di cui Canal+ Group già deteneva una quota del 48,5%. Il successivo *squeeze-out* ha garantito il raggiungimento del controllo dell'intero capitale
- nell'ultimo trimestre del 2015, il Gruppo ha acquisito sul mercato azioni pari al 10,4% di Ubisoft (USD0,3 miliardi, quota salita al 15,7% lo scorso febbraio) e al 26,7% di

Gameloft (USD0,1 miliardi), due editori francesi di videogiochi fondati e guidati dalla Famiglia Guillemot. Nei mesi scorsi Vivendi ha inoltre annunciato di aver lanciato un'offerta sulle restanti azioni di Gameloft, al momento respinta dagli azionisti

- risale a febbraio 2016 l'acquisizione per USD0,3 miliardi di una partecipazione del 26,2% nella *NewCo* nata dalla fusione, annunciata a luglio e completata proprio ad inizio anno, tra due produttori di programmi per la televisione e le piattaforme multimediali. Da un lato, la francese Banijay Group, nata nel 2008 per iniziativa dell'ex capo di Endemol Stéphane Courbit, tutt'ora azionista di maggioranza, e partecipata, con quote del 17% ciascuno, da Groupe Arnault, De Agostini SpA ed Exor SpA (quest'ultima in uscita dalla compagine azionaria). Dall'altro, l'italiana Zodiak Media, controllata per oltre l'85% da De Agostini e nata anch'essa nel 2008 in seguito all'acquisizione da parte di De Agostini Communications di Magnolia (Italia), Marathon Group (Francia) e Zodiak Television (Svezia), e ulteriormente cresciuta nel 2010 in seguito alla conquista della britannica RDF Media Group. Le due aziende aggregate costituiscono un Gruppo da un miliardo di ricavi, il terzo attore europeo e mondiale del settore, alle spalle della *joint venture* Endemol-Shine Group e di FremantleMedia (parte di RTL Group, controllata da Bertelsmann AG). La nuova Banijay-Zodiak è controllata al 73,8% da una *holding* creata da LOV Group (la società di Stéphane Courbit, che detiene il 50,1% del capitale di LOV) e da DeA Communications (Gruppo De Agostini, il restante 49,9%) e per il restante 26,2% da Vivendi. Il nuovo Gruppo è attivo soprattutto nella realizzazione di '*entertainment show*', ossia di *format* televisivi con emissioni '*one shot*' (varietà, *talk show*, ecc.), un ambito nel quale Canal+ non è molto presente

- lo scorso febbraio il Gruppo francese ha inoltre avviato trattative per sottoscrivere un accordo di distribuzione in esclusiva delle reti beIN SPORTS, *network* televisivo a pagamento creato da Al Jazeera che trasmette grandi eventi sportivi e che opera negli USA, Canada, Australia, Spagna e diversi paesi di Medio Oriente, Africa e Asia. beIN in Francia detiene i diritti del massimo campionato di calcio (Ligue1), della Serie A, della Bundesliga e delle competizioni europee per club e nazionali; si tratta di contenuti ai quali Vivendi è particolarmente interessata anche per poter competere con altri operatori come Altice, che ha comprato i diritti TV della Premier League inglese
- proprio il potenziamento dei contenuti è alla base dell'intesa che lo scorso aprile Vivendi ha sottoscritto con Mediaset SpA e che determinerà anche la nascita di una piattaforma pan-europea comune in *streaming* di contenuti *on demand* in quattro paesi (Francia, Spagna, Italia e Germania). Si tratta dunque di una *partnership* industriale a livello internazionale volta da un lato a sviluppare iniziative per la produzione e la distribuzione di contenuti audiovisivi, e dall'altra a creare una piattaforma globale televisiva unendo le attuali piattaforme *over the top* che forniscono contenuti attraverso il *web* (Canal Play di Canal Plus, Infinity di Mediaset, Yomvi di Telefónica e Watchever di Vivendi in Germania) con l'intento di frenare l'avanzata di Netflix nel Sud Europa. Nata nel 2008 con l'avvento della TV via Internet, Netflix è

partita rilevando i cataloghi delle principali *major* americane (Universal, Paramount, Warner Bros, Columbia, tanto per citarne alcune) per passare poi ad investire per produrre contenuti propri. Basando il proprio *business* sul modello *'subscription video on demand'*, che consente all'utente di accedere a tutto catalogo a prezzi contenuti e senza altri costi aggiuntivi, in breve tempo Netflix ha superato 74 milioni di abbonati paganti nel mondo e prevede di arrivare alla soglia di 100 milioni nei prossimi due anni; vanta una presenza già molto forte nel Nord Europa (in Scandinavia e Gran Bretagna ha raggiunto tassi di penetrazione pari al 25-30%) e punta ora ad espandersi nei paesi del Sud.

Tornando all'accordo sottoscritto, in dettaglio l'operazione prevede la cessione a Vivendi di azioni Mediaset pari al 3,5% del capitale, a fronte della cessione al Gruppo italiano dello 0,54% del capitale di Vivendi; contemporaneamente avverrà la cessione da parte di RTI del capitale sociale di Mediaset Premium (l'89% del quale è detenuto da RTI, mentre il restante 11% sarà ceduto da Telefónica) a fronte del passaggio del 2,96% del capitale di Vivendi. Al completamento dell'operazione Mediaset e RTI risulteranno titolari, complessivamente, del 3,5% del capitale di Vivendi, che a sua volta deterrà il 100% di Mediaset Premium ed il 3,5% di Mediaset.

L'altra direzione di crescita lungo la quale Vivendi sta procedendo è **la distribuzione dei contenuti** in un contesto tecnologico sempre più dinamico. Anche sotto questo aspetto, la strategia del Gruppo francese si fonda su due pilastri, entrambi sviluppati a suon di acquisizioni. Il primo, di dimensioni certo più contenute, è rappresentato dalla francese Dailymotion, una delle più grandi piattaforme di distribuzione al mondo, della quale nel giugno 2015 Orange SA ha ceduto l'80% del capitale proprio a Vivendi per circa USD0,2 miliardi. Con 2,5 miliardi di video visti al mese ed un fatturato di €64 milioni (l'80% dei quali realizzato all'estero, in particolare in Asia e negli Stati Uniti), Dailymotion rappresenta uno dei pochi concorrenti di peso, seppur dimensionalmente assai più modesto, rispetto al numero uno mondiale YouTube. L'operazione ha garantito a Vivendi il controllo di una piattaforma mondiale di distribuzione in grado di valorizzare in modo significativo la propria produzione di contenuti musicali e audiovisivi.

L'altro pilastro, ben più importante, è quello delle telecomunicazioni, un *business* che, come abbiamo visto, il Gruppo francese ha dismesso negli anni scorsi, ma nel quale sta procedendo a **costruire una vera e propria rete di partecipazioni di minoranza in primari gruppi TLC per assicurarsi ulteriori piattaforme di distribuzione**. Un'operazione realizzata senza trascurare gli aspetti finanziari, dato che si tratta comunque di investimenti destinati ad

avere una crescente valorizzazione nel quadro del processo di concentrazione del settore in atto a livello europeo.

Fondamentale, sotto questo aspetto, si è rivelata la dismissione di Gvt, grazie alla quale il Gruppo francese è entrato in possesso di una partecipazione in Vivo-Telefónica Brazil, successivamente convertita in parte in azioni pari allo 0,95% del capitale di Telefónica SA, ed in parte in azioni ordinarie di Telecom Italia SpA rappresentative dell'8,24% del capitale. Nel corso di una serie di acquisizioni successive realizzate sul mercato che hanno comportato un esborso complessivamente valutato in circa USD3,4 miliardi, Vivendi è divenuto primo azionista dell'operatore telefonico italiano, arrivando a detenere a fine 2015 il 21,4% del capitale. E, stando alle comunicazioni più recenti, lo scorso marzo la partecipazione è ulteriormente salita al 24,7% di Telecom Italia, appena sotto la soglia del 25% che farebbe scattare l'OPA obbligatoria che Vivendi non sembra intenzionato a esercitare. Non si dovrebbero quindi attendere ulteriori acquisizioni da parte di Vivendi, almeno fino a quando la partecipazione non sarà diluita: il 15 novembre prossimo scadrà il *bond* convertendo da €1,3 miliardi che sarà automaticamente trasformato in capitale.

La convergenza tra TLC e contenuti rappresenta un elemento centrale nella strategia di investimenti innovativi e di crescita di Telecom Italia, che sfruttando la propria infrastruttura di rete fissa e mobile punta a offrire ai clienti servizi *premium* attraverso un'unica piattaforma integrata. Non a caso, nel corso del 2015 l'*incumbent* italiano ha stretto una serie di accordi commerciali con i principali produttori di contenuti internazionali e nazionali (dal gigante americano Netflix, a Sky, passando per Mediaset e RAI) per offrire ai propri clienti le migliori produzioni televisive ed incentivare l'utilizzo delle infrastrutture di connessione a banda larga ed ultralarga.

La presenza nel capitale dell'operatore italiano, così come nella compagnia spagnola, garantirà a Vivendi un accesso privilegiato alle piattaforme tecnologiche di distribuzione di prodotti audiovisivi.

Sul fronte dei contenuti audio, invece, Vivendi ha annunciato a fine anno di aver rilevato, per un valore non dichiarato, il 64,5% di Radionomy Group, uno dei più grandi *player* nell'industria della radio digitale. Si tratta di una piattaforma Internet che permette alle radio digitali di trasmettere i loro programmi su scala mondiale ed è attualmente impiegata da 57.000 stazioni radio negli Stati Uniti, in Francia, Spagna e Germania. Radionomy possiede la tecnologia di *streaming* SHOUTcast, così come l'iconico lettore audio Winamp, e controlla inoltre TargetSpot, la prima rete pubblicitaria audio digitale sui mercati statunitense e francese.

Americhe

La ripresa del mercato M&A americano si consolida ulteriormente nel 2015, consentendo all'area di confermare il proprio contributo all'attività globale (il 53% del controvalore ed il 34% dei volumi).

L'attività M&A nelle Americhe archivia un altro anno positivo, con controvalori in aumento (+23% sul dato 2014) che raggiungono USD1.674 miliardi, a fronte di 10.798 *deal* completati (+2%), avvicinandosi ulteriormente al massimo storico di USD2.053 miliardi raggiunto nel 2000 (*M&A completed, target*).

Una crescita confermata 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: sono state **completate 12.362 transazioni** (+3%) per un **valore complessivo di USD1.904 miliardi** (+27%) (*M&A completed, target or acquiror*).

Con l'89% dei valori complessivamente generati nel continente americano, gli **Stati Uniti** si sono confermati il 'motore' trainante della regione (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 24**).

L'attività M&A che ha invece interessato l'**America Latina**, nonostante un incremento del 33% dei volumi, ha registrato un arretramento in termini di controvalore (-30% rispetto ai risultati del 2014). In Brasile, in particolare, il mercato si è mantenuto sostanzialmente sui livelli dell'anno precedente, raggiungendo USD41 miliardi (-8%) grazie a 455 operazioni completate (+5%). Nonostante la perdita in valore registrata dall'attività *cross border* complessiva, crescono le acquisizioni realizzate da imprese brasiliane nel resto del mondo, che si attestano a USD3,3 miliardi (contro USD431 milioni registrati nel 2014) a fronte di 20 *deal* completati (erano 14 l'anno precedente).

Tornando al continente americano nel suo complesso, l'ulteriore sviluppo del mercato M&A è stato determinato in uguale misura (+26%) sia dall'attività realizzata sul mercato domestico (USD1.332 miliardi, che mantengono stabile al 70% il contributo ai controvalori complessivi dell'area), sia da quella **cross border**, salita a USD572 miliardi.

Anche nel 2015 le Americhe si riconfermano la regione dei **mega deal**: 14 delle 20 transazioni completate a livello mondiale con un controvalore superiore a USD10 miliardi hanno coinvolto operatori americani, e in 13 casi hanno interessato target o acquirenti statunitensi.

Con USD647 miliardi e 3.530 operazioni completate (valori che rappresentano il massimo storico mai registrato), il **Consumer Markets** torna protagonista dell'attività M&A, dopo la parentesi dell'anno precedente, aumentando il peso relativo in valore sul mercato americano complessivo al 34% (dal 25% del 2014) e confermandosi al primo posto per contribuzione rispetto ai volumi (29%).

A guidare la crescita del comparto sono state, ancora una volta, principalmente le transazioni che hanno coinvolto operatori del **comparto farmaceutico**; numerose sono infatti le aziende *pharma* statunitensi che si sono rese protagoniste di acquisizioni miliardarie nel corso del 2015 (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 29**).

La statunitense Allergan Inc è stata acquisita per USD68,4 miliardi da Actavis Plc e successivamente integrata in una nuova realtà da oltre USD23 miliardi di fatturato che si posiziona tra le *leader* mondiali del settore. Lo scorso novembre, il colosso americano Pfizer Inc ha annunciato la sottoscrizione di un accordo di integrazione con Allergan (operazione 'sfumata' agli inizi di aprile a causa dell'ulteriore stretta da parte del Governo statunitense sulla *tax inversion*). La notizia è stata diffusa un paio di mesi dopo la conclusione dell'acquisizione di Hospira Inc da parte di Pfizer per USD15,8 miliardi; le azioni dell'azienda statunitense specializzata nel campo dei farmaci iniettabili,

Prosegue l'avanzata delle Americhe sul mercato M&A mondiale, Stati Uniti in testa



Consumer Markets

tecnologie infusionali e dei biosimilari sono successivamente state delistate dal New York Stock Exchange.

È stato completato nel gennaio 2015 il passaggio a Medtronic Inc, il secondo produttore mondiale di dispositivi medici alle spalle di Johnson & Johnson, dell'intero capitale della dublinese Covidien Plc per USD42,7 miliardi. L'operazione ha consentito 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 di mercato. Il *deal* ha assunto la connotazione di un'inversione fiscale dal momento che il nuovo colosso 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.

AbbVie Inc ha invece rilevato per USD20,8 miliardi la *biotech company* Pharmacyclis Inc, mentre la Valeant Pharmaceuticals International Inc ha versato USD14,5 miliardi per assicurarsi l'azienda specializzata in farmaci gastrointestinali Salix Pharmaceuticals Ltd. Merck & Co Inc, infine, ha rafforzato la propria posizione di mercato nel segmento degli antibiotici grazie all'acquisizione per USD9,3 miliardi di Cubist Pharmaceuticals Inc.

Tra le altre transazioni completate nel settore Consumer Markets, oltre alla già citata fusione tra HJ Heinz Co e Kraft Foods Group Inc (USD46,1 miliardi), segnaliamo il *mega deal* che ha condotto ad un consolidamento nel settore del tabacco: Reynolds American Inc, secondo operatore del comparto in America e produttore di marchi quali Camel e Pall Mall, ha acquisito per USD25,1 miliardi l'intero capitale di Lorillard Inc, il terzo *player* USA, che conta tra i propri marchi Newport e Kent. Il nuovo Gruppo è in grado di competere in modo più aggressivo con il *leader* di mercato Altria, proprietario di Philip Morris USA e di marchi quali Chesterfield, Merit e Marlboro. L'operazione ha avuto ripercussioni anche sul mercato europeo: per evitare obiezioni da parte delle Autorità Antitrust, sono stati infatti ceduti alla britannica Imperial Tobacco Group Plc sia diversi marchi di Reynolds American (KOOL, Salem, Winston, Maverick e blu eCigs), sia alcuni *asset* di Lorillard per complessivi USD7,1 miliardi. Contestualmente, British American Tobacco Plc ha rilevato una quota di minoranza di Reynolds American.



Information, Communication & Entertainment

In lieve calo il contributo dell'**Information, Communications & Entertainment**: nonostante un incremento sia del valore, attestatosi USD419 miliardi (contro USD396 miliardi del 2014), sia dei volumi (3.361 operazioni completate, +3%), in termini relativi l'attività M&A che ha interessato questo settore si è ridotta rispettivamente al 22% e al 27% del mercato M&A americano complessivo.

La prima operazione del comparto per controvalore è l'acquisizione di DirectTV Inc da parte di AT&T Inc per USD48,1 miliardi in cassa ed azioni, in seguito alla quale le azioni della seconda TV satellitare statunitense sono state delistate dal Nasdaq. Annunciata a maggio 2014 e completata all'ottenimento dell'autorizzazione da parte della *Federal Communications Commission*, che ha imposto all'acquirente una serie di condizioni in merito ai servizi *broadband* e alla 'neutralità della rete' (ovvero il principio che garantisce che il passaggio delle informazioni su Internet avvenga senza limitazioni e discriminazioni), si tratta della maggiore acquisizione realizzata da AT&T dal 2006, quando rilevò BellSouth per USD72,7 miliardi. La combinazione tra le due realtà ha dato vita al più grande *provider* di *pay TV* del continente americano, che fornisce servizi ad oltre 26 milioni di clienti negli USA e a più di 19 milioni in America Latina (inclusi Messico e Caraibi). AT&T vanta inoltre più di 132 milioni di abbonati *wireless* negli Stati Uniti e in Messico, offre copertura 4G mobile a quasi 310 milioni di individui negli USA e ha circa 16 milioni di sottoscrittori ai suoi servizi Internet ad alta velocità.

AT&T, il secondo Gruppo di telefonia mobile del paese alle spalle di Verizon, ha orchestrato l'acquisto di DirectTV per tenere il passo con i rivali, in particolare dopo il *deal* multimiliardario che nel 2014 ha portato al passaggio a Verizon Communications di Verizon Wireless (in precedenza una *joint venture* con Vodafone), e dopo la conquista di Sprint Nextel da parte della giapponese SoftBank (2013). Non mancano comunque ragioni strategiche alla base dell'operazione: il colosso statunitense mira, infatti, a sviluppare nuove fonti di ricavo da affiancare a quelle derivanti dal mercato sempre più maturo della telefonia mobile.

Del resto, gli operatori TLC sono da tempo impegnati nella diversificazione del

Tabella 3 – Le prime cinque operazioni americane completate nel 2015

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Allergan Inc	USA	Actavis PLC	Irlanda/USA	100,0%	68,4	17/03/15
DirecTV Inc	USA	AT&T Inc	USA	100,0%	48,1	24/07/15
Kraft Foods Group Inc	USA	HJ Heinz Co	USA	100,0%	46,1	02/07/15
Covidien PLC	Irlanda	Medtronic Inc	USA	100,0%	42,7	26/01/15
Lorillard Inc	USA	Reynolds American Inc	USA	100,0%	25,1	12/06/15

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

portafoglio prodotti per garantire alla propria clientela servizi multipli e sempre più integrati: dalla telefonia alla televisione e alle connessioni Internet ad alta velocità (le cosiddette offerte *triple-play*). Un'espansione del *business* che ha scatenato nuove battaglie concorrenziali, oltre che tra gli operatori *telco*, anche con i giganti dei sistemi di TV via cavo, che dal canto loro si stanno espandendo nella telefonia. Un esempio in tal senso è rappresentato dalla maxi fusione da USD46,2 miliardi, poi fallita a causa del pronunciamento sfavorevole da parte delle autorità Antitrust e di regolamentazione statunitensi, che avrebbe aggregato Comcast Corp, il primo operatore via cavo degli Stati Uniti, e Time Warner Cable Inc, *provider* di servizi TV via cavo. Risale a maggio dello scorso anno l'annuncio di un nuovo accordo per il passaggio della stessa Time Warner Cable a Charter Communications.

Verizon Communications Inc ha acquisito AOL Inc, storico marchio Internet rinato come società di contenuti ed inserzioni *online*, le cui azioni sono successivamente state delistate dal NYSE. Il *deal* da USD4,1 miliardi consente a Verizon di allargare l'attività di video e raccolta pubblicitaria digitale, facendo leva sulla sua posizione di *leadership* nella telefonia mobile.

Hewlett Packard Co ha rilevato per circa USD3,0 miliardi Aruba Networks Inc.

L'acquisizione di un *player* così importante nelle infrastrutture di rete mobile per le imprese consentirà all'azienda di Palo Alto di entrare nel mondo dei servizi mobili.

Si inserisce invece nel processo di consolidamento del comparto dei semiconduttori, caratterizzato da una modesta crescita dei ricavi a fronte di costi crescenti, l'acquisizione dell'intero capitale di Altera Corp da parte di Intel Corp (USD16,3 miliardi). Il più grande produttore a livello mondiale di processori con questa operazione punta a fronteggiare la domanda in calo dei tradizionali personal computer, diversificando i propri prodotti. Altera, infatti, porta tra l'altro in dote la progettazione dei cosiddetti *chip* programmabili, cioè processori che mettono a disposizione degli utenti opzioni di configurazione tali da renderli più potenti e veloci, recentemente impiegati nella realizzazione di *server*.

È stato completato nel corso del 2015 il passaggio da parte del Gruppo francese Vivendi del 100% del capitale di Gvt Participações SA, operatore brasiliano nei settori della telefonia, fibra ottica e della *pay TV*, a Telefónica Brasil SA, controllata di Telefónica SA. Il *deal*, valutato USD8,4 miliardi, ha contestualmente consentito al Gruppo spagnolo di ricollocare le azioni di Telecom Italia SpA fino a quel momento detenute tramite Telco SpA, veicolo del quale è stata decretata la cessazione (si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 16**).

Sale dall'11% al 13% il contributo in valore del comparto **Industrial Markets** al mercato americano complessivo, e con USD256 miliardi (+58% rispetto all'anno precedente) sale sul terzo gradino del podio.

Tra le più significative operazioni realizzate nell'anno, si segnala l'acquisizione da parte di General Electric Co delle attività energetiche di proprietà della francese Alstom SA per complessivi USD10,7 miliardi. Inizialmente osteggiata dal Governo



Industrial Markets

francese, che ha imposto al colosso statunitense precise clausole (sull'occupazione, sulla localizzazione dei centri decisionali, sul trasferimento ad Alstom di altre attività nei trasporti), l'operazione ha ricevuto il benestare sia dal Dipartimento di Giustizia americano, sia dalla Commissione Europea, seppur condizionato al trasferimento delle attività di Alstom nel campo delle turbine a gas di grande potenza allo scopo di evitare un'eccessiva concentrazione in tale comparto in capo a General Electric, già primo produttore mondiale.

A fronte della cessione delle attività energetiche relative alle turbine a gas e dei *business* turbine a vapore ed energie rinnovabili, confluite in GE Power, Alstom ha rilevato da General Electric il ramo segnalazione ferroviaria per circa USD0,8 miliardi. Quanto alle attività di Alstom relative allo sviluppo di turbine a gas di nuova generazione, General Electric ha sottoscritto un accordo per la loro cessione ad Ansaldo Energia SpA, Gruppo italiano controllato al 44,84% da Fondo Strategico Italiano, partecipato al 40% dalla cinese Shanghai Electric Corporation e per la quota residua da Finmeccanica SpA (valorizzazione di circa USD0,3 miliardi). Il *closing* dell'operazione è stata effettuato lo scorso febbraio.

Nel comparto **difesa**, Lockheed Martin Corp ha acquisito da United Technologies Corp l'intero capitale di Sikorsky Aircraft Corp, produttore dei famosi elicotteri Black Hawk, per USD9,0 miliardi per cassa. Grazie a questa operazione, Lockheed Martin consolida la sua posizione di più grande *contractor* militare al mondo, andando ad aggiungere la divisione elicotteri al suo già ampio portafoglio di prodotti per la difesa (aerei da combattimento e da trasporto, missili convenzionali e strategici, servizi e tecnologie di spionaggio).

Si tratta del più grande *deal* realizzato da Lockheed Martin dopo il *takeover* di Martin Marietta realizzato nel 1994 (USD10 miliardi) ed è la terza operazione più rilevante nel comparto dell'aviazione degli ultimi 20 anni, che si pone alle spalle delle acquisizioni di Goodrich da parte di United Technologies (completata nel 2011 per USD16,5 miliardi) e di McDonnell Douglas da parte di Boeing (realizzata nel 1997 per USD16,2 miliardi).

Perde terreno il comparto **Energy & Utilities**, che si attesta a USD248 miliardi (in diminuzione del 22% rispetto al dato 2014) a fronte di 806 operazioni completate (-23%).

Resta invece sostanzialmente invariato rispetto al 2014 il contributo al mercato M&A dei settori **Support Services & Infrastructures** (USD210 miliardi) e **Financial Services** (USD124 miliardi), nonostante abbiano entrambi registrato un incremento dei controvalori di oltre il 30%.

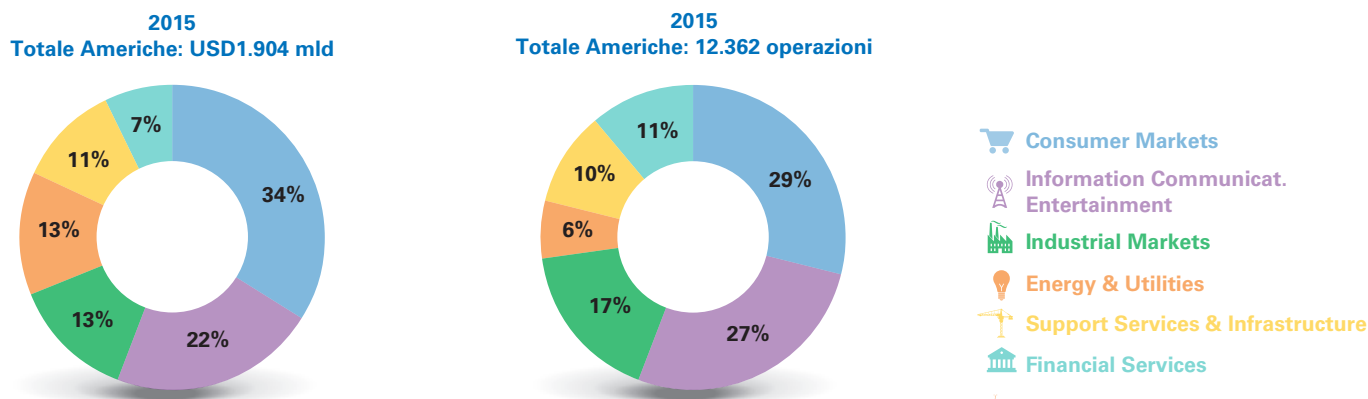
Tra le operazioni più rilevanti che hanno interessato questi due comparti, si segnalano in particolare i *deal* derivanti dal maxi-riassetto delle attività finanziarie deciso da **General Electric Corp** con l'obiettivo di portare il contributo nei profitti della conglomerata derivante dalle attività strettamente industriali dal 55% del 2013 al 75% del 2016.

Una trasformazione strategica che ha condotto il colosso statunitense ad avviare la dismissione di gran parte della divisione finanziaria costituita da General Electric Capital Corp, mantenendo il controllo di alcune attività finanziarie legate alle divisioni industriali: dal *leasing* di aeromobili ai finanziamenti destinati ad energia e sanità. Nel corso del 2015, accanto allo *spin-off* delle attività nel settore carte di credito, confluite in Synchrony Financial (operazione valutata circa USD21,3 miliardi), General Electric ha ceduto per USD12,0 miliardi a CPPIB Credit Investments Inc (controllata di Canada Pension Plan Investment Board) l'intero capitale di GE Antares Capital, divisione che si occupa di servizi finanziari per i *Private Equity*, ed un portafoglio di prestiti bancari valutato USD3,0 miliardi. Nello stesso periodo (giugno 2015) è avvenuto il passaggio delle attività statunitensi e messicane di *fleet management* (servizi correlati alla gestione di flotte aziendali) di GE Capital Fleet Services all'operatore finanziario canadese Element Financial Corp (USD7,2 miliardi per cassa).

Bank of Montreal si è invece aggiudicata il *business Transportation Finance* di



Grafico 6 – Mercato americano M&A 2015 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

GE Capital per USD8,9 miliardi per cassa, mentre Goldman Sachs ha fatto il suo ingresso nel *banking online* rilevando le attività di General Electric nel settore. Quest'ultima transazione, il cui prezzo non è stato ufficializzato ma che, secondo indiscrezioni, sarebbe 'non materiale' per il compratore, non ha previsto alcun passaggio di attività fisiche ma solo di *asset* finanziari (USD16,0 miliardi in depositi e 140.000 correntisti). Il *deal* ha consentito a Goldman Sachs una maggior diversificazione nella raccolta di fondi e di rafforzare il profilo di liquidità di GS Bank.

Ammonta invece a USD8,5 miliardi la somma sborsata da Capital One Financial per rilevare da GE la divisione *Healthcare Financial Services*, specializzata nei finanziamenti alle aziende sanitarie. In una transazione separata, la conglomerata statunitense ha ceduto a un altro acquirente, di cui non è stato rivelato il nome, proprietà immobiliari della stessa *Healthcare Financial Services* del valore di circa USD0,6 miliardi.

Risale invece al primo semestre 2015 la dismissione a Blackstone Group e Wells Fargo per USD26,5 miliardi di palazzi per uffici di proprietà di General Electric e di debiti legati a immobili commerciali.

Segnaliamo infine che l'Antitrust statunitense ha bloccato nel 2015 l'accordo, risalente al settembre dell'anno precedente, che avrebbe consentito il passaggio della divisione elettrodomestici di General Electric al colosso svedese Electrolux AB per USD3,3 miliardi.

Sono invece attesi per i prossimi mesi i *closing* di diverse operazioni di cessione annunciate da General Electric Corp nel corso del 2015:

- dovrebbe chiudersi il prossimo giugno, fermo restando l'ottenimento delle autorizzazioni da parte di Banca d'Italia, la vendita di GE Capital Interbanca, l'istituto di credito specializzato in prestiti e finanziamenti per le operazioni straordinarie alle aziende di medie dimensioni rilevato da GE nel 2008, per il quale sembra siano state avanzate manifestazioni di interesse da parte di diversi primari *Private Equity* statunitensi
- a fine 2015 Sumitomo Mitsui Financial Group Inc si è invece aggiudicata per USD4,8 miliardi le attività *leasing* e prestiti commerciali di GE Capital in Giappone
- è stata annunciata in dicembre la sottoscrizione da parte di General Electric e Banque Fédérative du Crédit Mutuel del *memorandum of understanding* avente per oggetto la cessione delle attività *Equipment Finance* e *Receivable Finance* in Francia e Germania.

Il mercato M&A USA prosegue la sua risalita

Dopo aver festeggiato nel 2014 la tanto attesa ripartenza dell'attività, il mercato statunitense delle fusioni ed acquisizioni nel 2015 ha potuto confermare il positivo andamento, facendo registrare i migliori risultati dall'avvio della crisi finanziaria. Sono state ben **10.286 le operazioni completate, con controvalori in crescita del 31% rispetto all'anno precedente, che si sono attestati a USD1.691 miliardi** (*M&A completed, target or acquiror*). Una performance non così lontana dal record storico registrato nel 2000, quando il mercato M&A USA aveva raggiunto il traguardo di USD1.902 miliardi e 11.258 deal completati.

La sostenuta attività M&A registrata lo scorso anno è innanzi tutto una diretta conseguenza del protrarsi di quelle condizioni favorevoli già manifestatesi nel 2014. Il buon andamento dei mercati del debito e dei capitali, i bassi tassi di interesse e le alte valutazioni dell'*equity*, la notevole quantità di cassa cumulata e di capitale impegnato sia da parte delle aziende che dei fondi di *Private Equity*, sono tutti fattori che hanno contribuito a rilanciare il mercato M&A negli Stati Uniti.

Il rafforzamento del dollaro ha inoltre fornito un'ulteriore spinta agli operatori statunitensi interessati a concludere acquisizioni all'estero; al tempo stesso, il proseguimento della crescita dell'economia americana su ritmi ben superiori rispetto a quelli dei principali paesi europei e una maggiore globalizzazione dei mercati hanno reso più attrattive le aziende USA agli occhi degli investitori stranieri. Complessivamente, le operazioni *cross border* hanno contribuito a quasi il 30% del mercato M&A statunitense sia in termini di valori che di volumi, raggiungendo USD456 miliardi (+30% rispetto al dato 2014).

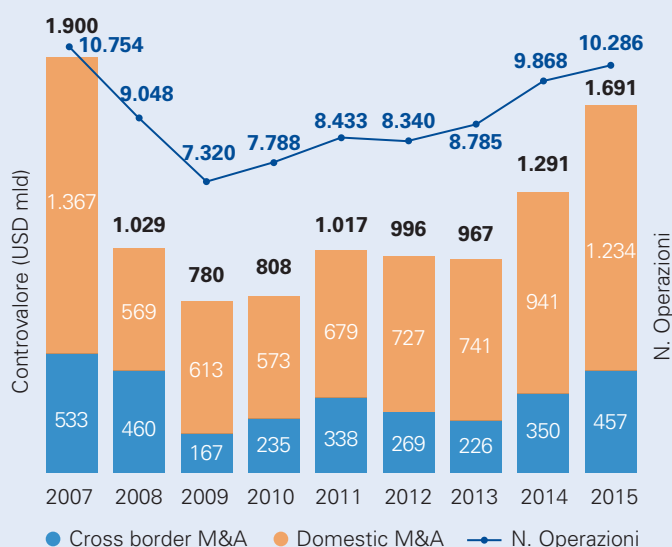
La necessità di rafforzare posizioni di *leadership* e costruire capacità *core* hanno determinato nel 2015 un crescente ricorso a *transformational deal*, nella maggior parte dei casi di dimensioni assai rilevanti. Sono stati in particolare i **mega deal** (operazioni con un controvalore superiore a USD10 miliardi) ad 'infiammare' il mercato statunitense: il loro controvalore è infatti quasi raddoppiato rispetto al 2014, attestandosi a USD622 miliardi a fronte di 25 operazioni completate (+150% sull'anno precedente). Le transazioni che hanno interessato il *middle market*, al contrario, non hanno presentato una crescita altrettanto significativa.

I **processi di consolidamento** alimentati dalla necessità di ricercare economie di scala, guadagnare efficienza, guidare e stimolare i cambiamenti tecnologici, ampliare le proprie competenze in settori attigui o in comparti totalmente diversi,

conquistare nuovi mercati geografici, hanno continuato ad interessare diversi comparti e sono destinati a mantenere un ruolo centrale anche nel 2016:

- nel mondo delle **tecnologie**, la proliferazione del *mobile computing* e del *social networking* e la convergenza tra fisso e mobile e tra Internet e TV stanno modificando le esigenze di consumo e la relativa domanda di servizi, spingendo le *tech company* a ricercare soluzioni al di fuori dei comparti nei quali operano abitualmente per poter fornire soluzioni sempre più integrate ai loro clienti. Contestualmente, gli operatori, specie quelli legati a tecnologie di vecchia generazione, sono sempre più impegnati a fronteggiare le sfide derivanti dalle recenti innovazioni e dal *cloud computing*, il cui avvento sta inesorabilmente spostando il modello di *business* dalla produzione di beni strumentali verso la fornitura di servizi. Il consolidamento sta guidando le acquisizioni nei segmenti dei semiconduttori, delle telecomunicazioni e delle apparecchiature di rete. Al tempo stesso, la tecnologia potrebbe rappresentare anche uno dei principali fattori alla base dell'attività M&A in altri settori: le aziende 'non tecnologiche', infatti, sono spinte dalla necessità di ricercare soluzioni nella sfera digitale (dai pagamenti *online* ai servizi *mobile*, dalla sicurezza informatica ai *big data*) per adeguare la propria offerta alle richieste della clientela
- nel settore **media & entertainment**, la richiesta di contenuti di qualità è diventata importante quanto quella di infrastrutture ed ampiezza di banda adeguate a soddisfare le esigenze dei consumatori. Di conseguenza,

Il mercato statunitense M&A 2007-2015: controvalore e numero operazioni completate



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

le piattaforme di distribuzione e di contenuti, oltre ad essere soggette ad una continua evoluzione, devono fronteggiare da un lato una domanda in crescita e sempre meno standardizzata, dall'altro l'aumentato 'appetito M&A' di operatori di settori contigui interessati a rilevarli per potenziare i loro *business*

- il **farmaceutico e life science**, ambiti nei quali le aziende sono spinte dalla necessità di crescere più rapidamente di quanto possano fare per via organica anche per poter conseguire economie di scala specie sul piano della

Ricerca e Sviluppo, continuano ad essere particolarmente attivi nelle fusioni ed acquisizioni e la tendenza a 'comprare o essere acquisito' sta imponendo agli operatori di mantenere contemporaneamente una posizione difensiva ed offensiva in tema di M&A

- nel comparto **energy**, infine, il crollo dei prezzi del petrolio ed il rallentamento della crescita della produzione potrebbero indurre gli operatori ad una nuova stagione di aggregazioni.

Asia Pacifico

Dopo alcuni anni di andamento altalenante, l'attività M&A nei paesi asiatici conferma l'inversione di tendenza osservata l'anno precedente e registra nuovi record.

Nel 2015 il mercato M&A in Asia Pacifico ha mostrato una decisa crescita e con USD758 miliardi (+60% rispetto all'anno precedente) raggiunge il nuovo massimo storico. I volumi, invece, pari a 7.278 operazioni completate, mostrano un incremento assai contenuto (+4% sul dato 2014) (*M&A completed, target*).

Lo stesso risultato positivo si osserva anche considerando il **mercato M&A dell'Asia Pacifico nella sua interezza**, in modo da includere sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese asiatiche che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende dell'area (*M&A completed, target or acquiror*): le **8.154 operazioni completate** (+4% rispetto all'anno precedente) hanno complessivamente generato **USD872 miliardi** (+51%), il miglior risultato di sempre, portando al 27% la contribuzione della regione al valore dell'attività M&A mondiale.

Ad imprimere un'accelerazione all'attività M&A nella regione è stata soprattutto la **Cina**, che ha proseguito anche nel 2015 la propria strategia espansiva basata sulle acquisizioni, oltre che su nuovi investimenti finanziari e trattati commerciali. Non a caso le prime cinque operazioni asiatiche per controvalore completate nell'anno hanno tutte coinvolto operatori cinesi.

Nel 2015 il mercato delle fusioni ed acquisizioni in Cina ha raggiunto nuovi traguardi storici, con volumi in crescita del 7% rispetto al 2014 (1.937 *deal* completati) e controvalori pari a USD374 miliardi (+80%). Nuovo record di volumi anche per le acquisizioni cinesi all'estero, che, con 205 operazioni completate (+19%), hanno realizzato USD27 miliardi di controvalore (-29%).

Molte delle principali operazioni completate hanno interessato il comparto Information, Communications & Entertainment, che ha contribuito a circa il 30% dell'attività M&A cinese complessiva sia in termini di volumi (590 *deal*) che di controvalori (USD111 miliardi).

Su tutte 'svelta' il consolidamento delle infrastrutture di telecomunicazione realizzato da China Tower Corp Ltd, che ha acquisito questi *asset* dai tre più grandi *wireless carrier* del Paese (China Mobile Communications Co Ltd, China United Network Communications Corp Ltd e China Telecom Corp Ltd) per complessivi USD33,7 miliardi per cassa e azioni. Al completamento dell'operazione, che rientra in un più ampio processo di riorganizzazione delle aziende statali voluto dal Governo cinese, China Tower risulta essere

congiuntamente partecipata da China Mobile (38%), China Unicom (28,1%), China Telecom (27,9%) e China Reform (6%).

Segnaliamo inoltre l'operazione realizzata nell'ambito del processo di riorganizzazione intrapreso dal Gruppo del miliardario Li Ka-shing, Cheung Kong (Holdings) Ltd, che ha dapprima rilevato per USD23,6 miliardi il 50% circa del capitale di Hutchison Whampoa Ltd non ancora in suo possesso, procedendo al *delisting* del *provider* di servizi di telecomunicazioni dalla Borsa di Hong Kong. Successivamente ha realizzato l'integrazione di Hutchison Whampoa nella *holding*, dando vita a CK Hutchison Holdings Ltd. Infine ha effettuato lo *spin-off* di tutte le attività immobiliari del Gruppo, confluite in Cheung Kong Property Holdings Ltd.

Tra le varie acquisizioni realizzate all'estero, ricordiamo in particolare l'OPA obbligatoria promossa dal Gruppo statale China National Chemical Corp, tramite la controllata Marco Polo Industrial Holding SpA, sul 76,6% del capitale di Pirelli & C SpA non ancora in suo possesso (USD7,6 miliardi), al completamento della quale le azioni del produttore italiano di pneumatici sono state delistate dai listini di Borsa Italiana.

In lieve risalita l'attività M&A in **Giappone**, che, dopo la contrazione del 19% registrata l'anno precedente, nel 2015 si è attestata a USD101 miliardi (+1%), a fronte di 1.739 operazioni completate (+6%).

A dominare il mercato nipponico la triplice quotazione del Gruppo Japan Post, il principale collocamento a livello mondiale del 2015 e la più grande privatizzazione nel Paese dal 1998, quando NTT Docomo approdò sul mercato borsistico di Tokyo. Il Governo giapponese ha posto sul mercato circa il 10% ciascuno di Japan Post Bank, Japan Post Insurance e Japan Post Holdings Co Ltd, che gestisce il *business* delle spedizioni postali e che, tramite Japan Post Ltd, a maggio 2015 ha rilevato l'intero capitale dell'operatore australiano Toll Holdings Ltd (USD5,1 miliardi). Si tratta di una prima fase di privatizzazione che ha raccolto circa USD11,9 miliardi, alla quale potrebbero seguire cessioni a *tranche* fino a due terzi della *holding* e fino al 100% delle controllate finanziarie.

Di particolare rilievo sono alcune operazioni condotte da operatori giapponesi all'estero, tra le quali:

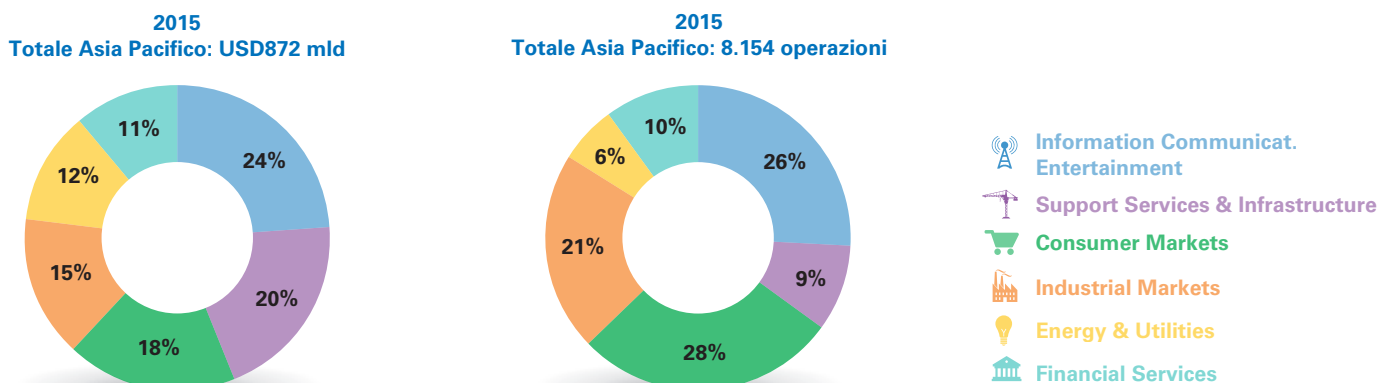
- il passaggio dell'intero capitale di HCC Insurance Holdings Inc, Gruppo statunitense specializzato in polizze mediche, a Tokio Marine & Nichido Fire Insurance Co Ltd, controllata da Tokio Marine Holdings Inc (USD7,5 miliardi)
- la conquista da parte di Dai-ichi Life Insurance Co Ltd del 100% del capitale dell'operatore assicurativo Protective Life Corp per USD5,7 miliardi; l'acquisizione del Gruppo statunitense, quotato alla Borsa di New York ed attivo nell'ambito delle coperture vita individuali e delle rendite vitalizie,

Tabella 4 – Le prime cinque operazioni asiatiche completate nel 2015

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
China Mobile Communication Co Ltd, China United Network Communications Corp Ltd, China Telecom Corp Ltd (Telecommunication tower assets)	Cina	China Tower Corp Ltd	Cina	100,0%	33,7	31/10/15
Hutchison Whampoa Ltd	Hong Kong	Cheung Kong (Holdings) Ltd	Hong Kong	50,0%	23,6	03/06/15
Sinopec Sales Co Ltd	Cina	Investor Group	Cina	30,0%	17,5	31/03/15
Ondereel Ltd, Best-Growth Resources Ltd, Havensbrook Investments Ltd, China Resourc	Hong Kong	China Resources (Holdings) Co Ltd	Hong Kong	100,0%	14,0	01/09/15
China CNR Corp Ltd	Cina	CSR Corp Ltd	Cina	100,0%	12,8	20/05/15

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

Grafico 7 – Mercato asiatico M&A 2015 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

rappresenta per Dai-ichi un punto d'appoggio strategico per il mercato americano

- l'acquisizione da parte di Canon Inc di Axis AB, aziende svedese *leader* nelle attrezzature di videosorveglianza (US\$2,4 miliardi)
- la cessione, da parte di Finmeccanica SpA, del 40,1% del capitale di Ansaldo STS SpA (USD0,8 miliardi) e dell'intero capitale di AnsaldoBreda SpA (ad eccezione delle attività di *revamping*) a favore di Hitachi Ltd. Il Gruppo giapponese ha successivamente lanciato un'OPA sulla quota di capitale di Ansaldo STS non ancora in suo possesso con l'intento di giungere al *delisting* del titolo da Borsa Italiana. Le scarse adesioni raccolte al *closing* dell'operazione, avvenuto lo scorso marzo (poco meno del 10%), non hanno consentito al colosso nipponico di raggiungere la quota prevista del 90%
- la dismissione da parte di De Longhi Industrial SA, del 75% circa del capitale di Delclima SpA, rilevato da Mitsubishi Electric Corp (USD0,6 miliardi).

Il mercato M&A in **India** registra un record storico nei volumi (851 operazioni completate, +21% rispetto al dato 2014), nonostante i controvalori, attestatisi a USD25 miliardi (+9%), restino ancora contenuti. Perde terreno l'attività *cross border*, il cui contributo rispetto al mercato complessivo in termini di controvalore si riduce dal 73% al 46%. Le acquisizioni indiane all'estero, in particolare, 'crollano' a USD1,4 miliardi (-78% rispetto all'anno precedente).

Tornando al mercato M&A asiatico nel suo complesso ed analizzandolo in relazione all'attività svolta dalla aziende target, emerge come nel corso del 2015 l'**Information, Communications & Entertainment** sia divenuto il primo *contributor* in Asia grazie a valori più che raddoppiati, attestatisi a USD212 miliardi (il 24% dell'attività complessiva), e volumi in crescita dell'11% (2.110 operazioni completate). Il comparto **Support Services & Infrastructures**, con USD177 miliardi (+69% rispetto all'anno precedente), si conferma al secondo posto, seguito dal **Consumer Markets**, che retrocede alla terza posizione nonostante valori e volumi in aumento (rispettivamente +39% e +8%).

Africa e Medio Oriente

Nonostante il contributo al mercato mondiale si confermi limitato (2% del controvalore complessivo, 3% dei volumi), nel 2015 l'attività M&A di Africa e Medio Oriente ha mostrato un andamento particolarmente positivo.

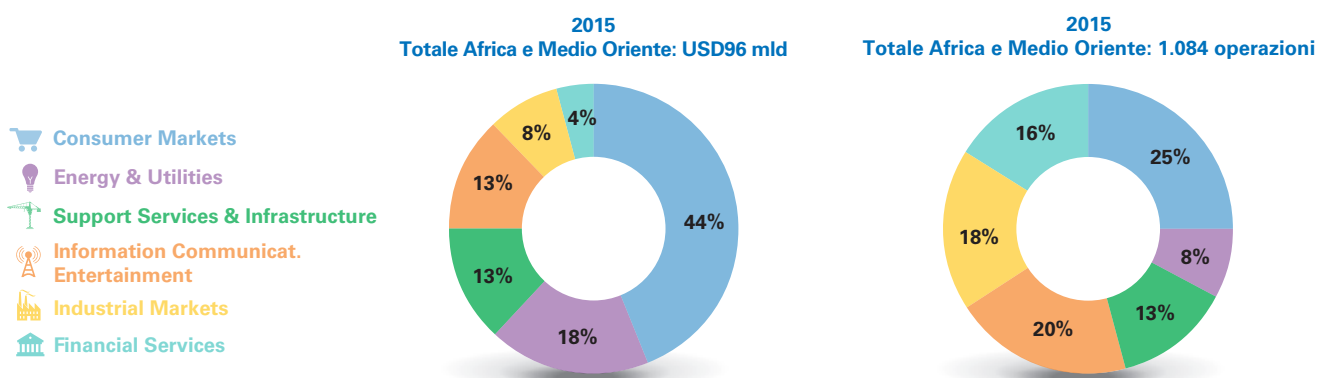
Con 866 operazioni completate (in lieve aumento rispetto al dato 2014) ed un controvalore complessivo di USD69 miliardi (+47%) (*M&A completed, target*), il mercato M&A nell'area africana e mediorientale ha registrato il record storico dal 1999.

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 acquiror*): le **1.084 operazioni completate** (+7%) hanno realizzato **USD96 miliardi** (+62%).

A guidare le *performance* del mercato M&A di Africa e Medio Oriente sono state le operazioni che hanno interessato Steinhoff International, primo produttore di arredamenti ed articoli per la casa a basso costo del continente africano, quotato alla Borsa di Johannesburg, divenuto secondo distributore di mobili in Europa, alle spalle di Ikea, in seguito all'acquisizione della catena francese Conforama realizzata nel 2011. Nel corso del 2015, Steinhoff International Holding Ltd ha dapprima acquisito per USD5,7 miliardi il 92,3% del *retailer* di abbigliamento africano Pepkor Holdings Ltd. Successivamente, la conglomerata sudafricana è stata oggetto di un *reverse takeover* da parte di Genesis International Holdings NV, condotto mediante uno scambio azionario valutato USD20,4 miliardi e seguito dal *delisting* delle azioni del Gruppo. Al termine dell'operazione, Genesis International Holdings ha assunto la denominazione di Steinhoff International Holdings NV ed è stata quotata sulla Borsa di Francoforte. L'approdo ad una primaria piazza borsistica europea ben riflette la localizzazione geografica dei mercati di sbocco di Steinhoff (il 60% del fatturato è infatti generato nel Vecchio Continente), assicurando un migliore accesso ai capitali necessari per proseguire e finanziare i piani espansivi del Gruppo nelle altre regioni del globo.

Nel comparto farmaceutico, in attesa del completamento delle acquisizioni da USD40,5 miliardi della divisione farmaci generici di Allergan Plc e della messicana Representaciones e Investigaciones Médicas SA (USD2,3 miliardi, completata lo

Grafico 8 – Mercati africano e mediorientale M&A 2015 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

Tabella 5 – Le prime cinque operazioni africane e mediorientali completate nel 2015

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Steinhardt International Holdings Ltd	Sud Africa	Genesis International Holdings NV	Paesi Bassi	100,0%	20,4	07/12/15
Pepkor Holdings (Pty) Ltd	Sud Africa	Steinhardt International Holdings Ltd	Sud Africa	92,3%	5,7	29/06/15
Auspex Pharmaceuticals Inc	USA	Teva Pharmaceutical Industries Ltd	Israele	100,0%	3,4	05/05/15
Exeter Property Group LLC (Industrial Portfolio)	USA	Henley Holding Co	Emirati Arabi Uniti	100,0%	3,2	17/12/15
Dragon Oil PLC	Emirati Arabi Uniti	Emirates National Oil Co Ltd LLC	Emirati Arabi Uniti	46,1%	2,8	07/09/15

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

scorso marzo), Teva Pharmaceutical Industries Ltd ha rilevato per USD3,4 miliardi l'intero capitale della statunitense Auspex Pharmaceuticals Inc. Il *deal* rappresenta un importante tassello nella strategia del Gruppo israeliano di affermarsi nell'area dei farmaci per la terapia delle malattie del sistema nervoso centrale.

Queste operazioni hanno contribuito ad aumentare sensibilmente il contributo all'attività M&A africana e mediorientale da parte del **Consumer Markets**, il cui controvalore è passato da USD8 miliardi del 2014 a USD42 miliardi (il 44% del mercato M&A complessivo dell'area).

Il settore **Energy & Utilities** diventa secondo *contributor* del mercato in termini di controvalore con USD17 miliardi (-14% rispetto all'anno precedente), a fronte di volumi invariati (84 operazioni completate). In aumento, invece, l'attività M&A che ha avuto per oggetto aziende operanti nell'**Information, Communications & Entertainment** (+35% in valore, +15% in volumi), nel **Support Services & Infrastructure** (+21% in valore, +39% in volumi) e nell'**Industrial Markets**, che presenta un controvalore in crescita del 9% nonostante una lieve contrazione del numero di operazioni completate.

Pharma: sale la 'febbre' da M&A

Il mondo **Pharma & Healthcare**, che include le aziende che operano nel farmaceutico, nelle biotecnologie e nella fornitura di prodotti, dispositivi medici e servizi per la salute, è un **comparto caratterizzato da una forte attività M&A, che nel 2015 ha segnato nuovi storici traguardi**.

Lo scorso anno le fusioni e le acquisizioni che hanno avuto per oggetto aziende **Pharma & Healthcare** hanno abbondantemente superato le *performance* del 2014: il controvalore dei **2.224 deal completati** (+5%) è infatti quasi raddoppiato rispetto all'anno precedente, raggiungendo **USD452 miliardi, il 63% dei quali generato dalle transazioni che hanno coinvolto le sole aziende farmaceutiche**. Numeri che rappresentano i **nuovi massimi storici** mai rilevati dal 1999 ad oggi. Il contributo in valore

dell'attività M&A del comparto al mercato mondiale complessivo è cresciuto di pari passo, salendo dal 4% del 1999 al 14% del 2015.

La costante presenza di una significativa attività M&A nel settore trova innanzi tutto una spiegazione nella genesi stessa dell'industria farmaceutica, che vanta una doppia ascendenza.

Da un lato, fonda le sue origini nei **farmacisti** che, intorno alla metà dell'Ottocento, cominciarono a produrre su vasta scala prodotti quali la morfina, il chinino, la stricnina e simili. Merck, fondata nel 1668 a Darmstadt come semplice farmacia, avviò la produzione di farmaci su vasta scala solo nel 1840. Anche Schering in Germania, Hoffman LaRoche in Svizzera, Burroughs Wellcome in Gran Bretagna, Étienne Poulenc in Francia e Smith Kline, Parke-Davis, Eli Lilly, Upjohn e Abbott negli Stati Uniti, nacquero come farmacie o fornitori di medicinali tra il 1830 e la fine del secolo.

Dall'altro, discende dalle **industrie chimiche e dei coloranti**

che si dotarono di propri laboratori di ricerca scoprendo, a partire dal 1880, le possibili applicazioni dei loro prodotti in campo medico. Basti pensare a quelle case farmaceutiche che iniziarono la loro attività come produttori di composti chimici organici (soprattutto coloranti), alcune delle quali ancora oggi universalmente note: da Agfa, Bayer e Hoechst in Germania, a Ciba, Geigy e Sandoz in Svizzera; da Imperial Chemical Industries in Gran Bretagna a Pfizer e Squibb negli Stati Uniti.

La fusione fra queste due tipologie di imprese verso la fine del XIX secolo ha dato vita all'industria farmaceutica moderna. Per trasformare il *pharma* nell'attività globale che oggi conosciamo sono occorsi svariati decenni e diverse fasi non prive di ostacoli: da un lato, scoperte scientifiche ed ingenti investimenti in ricerca e sviluppo; dall'altro, rigide disposizioni normative riguardanti l'utilizzo dei preparati chimici di base, la sperimentazione preclinica e clinica, l'autorizzazione alla commercializzazione dei prodotti e alla loro prescrizione, la protezione brevettuale e la relativa durata, la tutela dei malati.

Fusioni ed acquisizioni hanno indubbiamente contribuito ad agevolare il processo evolutivo dell'intero comparto. **Dalla fine degli anni Ottanta ad oggi**, il panorama mondiale dell'industria farmaceutica è stato segnato da **una lunga stagione di consolidamento, ancora ben lontana dall'essere giunta al termine**, che ha determinato la nascita ed il successo dei grandi colossi che attualmente dominano la scena mondiale. Sono in particolare i processi aggregativi ad aver interessato in fasi ricorrenti l'industria farmaceutica: sono circa una quarantina le fusioni realizzate tra il 1985 ed il 2010.

A titolo esemplificativo, e senza voler essere esaustivi, risale al 1989 il matrimonio tra Squibb e Bristol-Myers che ha dato origine a Bristol-Myers Squibb.

Nel 1995 Glaxo si è fusa con Wellcome e cinque anni dopo ha contribuito alla nascita dell'attuale GlaxoSmithKline aggregandosi con SmithKlineBeecham, a sua volta nata via fusione nel 1989.

Nel 1996, dall'aggregazione di Ciba-Geigy e di Sandoz è nata Novartis.

AstraZeneca è invece il risultato della fusione della svedese Astra e della britannica Zeneca completata nel 1999.

Pfizer ha avviato la sua 'marcia espansiva' nel 2000, acquisendo ed integrando Warner Lambert, e nel 2003 ha assorbito Pharmacia, a sua volta risultato di una serie di fusioni successive: quella di Erbamont e Farmitalia Carlo Erba in Kabi-Pharmacia, avvenuta nel 1993; il successivo matrimonio con Upjohn nel 1995; il *merger* con Monsanto nel 2000. Nel 2009, infine, Pfizer ha rilevato Wyeth, nome assunto nel 2002 da American Home Products.

Nel 2004 Sanofi-Synthelabo, a sua volta risultato della fusione, nel 1999, delle filiali farmaceutiche dei Gruppi L'Oréal (Synthelabo) ed Elf Aquitaine (Sanofi), ha incorporato Aventis; quest'ultima era anch'essa il frutto di molteplici acquisizioni ed aggregazioni avvenute a partire dal 1990, che hanno coinvolto Gruppi francesi (Rhône-Poulenc e Roussel-Uclaf), tedeschi (Hoechst, nata dallo smembramento di IG Farben), statunitensi (Rorer, Marion) e britannici (Fisons).

Fra il 2005 e il 2008 sono state completate, a scopo 'difensivo', cinque importanti fusioni tra grandi aziende giapponesi, interessate a raggiungere una massa critica sufficiente ad evitare pericolose intrusioni dall'esterno, in particolare da parte di operatori stranieri.

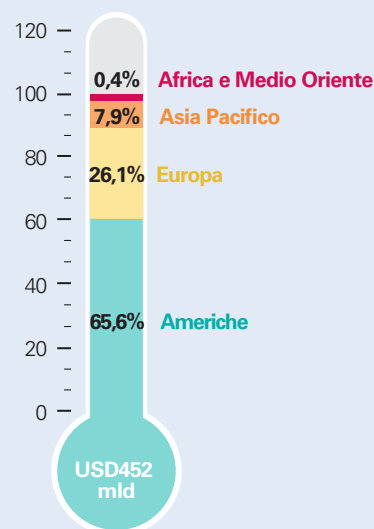
Risale invece al 2006 l'aggregazione tra le tedesche Schering e Bayer, avvenute nello stesso anno in cui Merck KGaA inglobava Serono, mentre è del 2009 il matrimonio tra le statunitensi Schering Plough e Merck & Co.

Il mercato mondiale M&A Pharma & Healthcare

Controvalore e numero operazioni completate (1999-2015)



Il peso in valore delle aree geografiche (2015)



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

Questa lunga stagione di fusioni ha proceduto di pari passo con un'intensa attività acquisitiva, che ha contribuito alla crescita e al rafforzamento sui mercati mondiali di operatori fino a quel momento operanti in ambiti locali. Si pensi ad esempio al produttore israeliano di farmaci generici Teva Pharmaceutical Industries, che ha rilevato in rapida successione, tra le altre, le statunitensi Barr Pharmaceuticals (2008, USD8,8 miliardi) e Cephalon (2011, USD6,3 miliardi); la tedesca Ratiopharm (2010, USD4,9 miliardi); la giapponese Taiyo Pharmaceutical Industry (2011, USD0,9 miliardi).

Malgrado quest'ondata di aggregazioni ed acquisizioni, comunque, lo sviluppo simultaneo delle **aziende biotecnologiche**, che hanno fatto la loro comparsa sul mercato (inizialmente statunitense) a partire dai primi anni Ottanta, ha impedito il verificarsi di una concentrazione eccessiva nel settore. La crescita delle applicazioni tecnologiche della biologia è legata innanzi tutto alla considerevole riduzione di costi di cui si beneficia laddove si ha la possibilità di sviluppare e produrre preparati farmaceutici interamente attraverso un processo *biotech*. I processi biotecnologici sono inoltre impiegati diffusamente nelle diverse fasi di sviluppo e test di nuovi farmaci (anche quelli che verranno poi prodotti con le tradizionali tecnologie di sintesi chimica) e, per alcune specifiche aree terapeutiche, l'innovazione apportata dalle biotecnologie non è esclusivamente di processo ma anche di prodotto, grazie allo studio e allo sviluppo di vere e proprie soluzioni curative *biotech* (es. l'utilizzo di principi attivi

ricombinanti in ambito dermatologico ed endocrinologico).

Se le fasi iniziali del *boom* M&A che ha interessato il settore farmaceutico sono state soprattutto guidate dalla volontà degli operatori di beneficiare di economie di scala ottenute integrandosi con i loro diretti rivali e di creare veri e propri colossi in grado di competere in numerose aree terapeutiche, nei periodi successivi l'attività acquisitiva ed il consolidamento sono stati dettati da motivazioni assai più variegate. Sebbene le *Big Pharma* siano infatti uscite quasi indenni dalla recente crisi economica ed abbiano fatto registrare una flessione dei tassi di crescita contenuta, grazie anche alle caratteristiche stesse del comparto (l'assenza di ciclicità, una domanda in crescita soprattutto nei mercati emergenti, elevate barriere all'entrata, la scarsa elasticità della domanda al prezzo), le sopraggiunte **minacce al futuro sviluppo del business** hanno riaperto l'attività M&A:

- innanzi tutto, la **scarsa produttività dell'attività di ricerca e sviluppo**, che, nonostante crescenti investimenti, ha prodotto (e tuttora spesso produce) sterili *pipeline* a causa della progressiva riduzione del numero di nuovi farmaci che attraversano e superano positivamente i test clinici giungendo alla fase finale della commercializzazione. Alla base del fenomeno, lo scarso successo delle nuove tecnologie nel raggiungere i risultati sperati (si pensi ad esempio ai sistemi basati sul genoma, che non hanno ad oggi ancora prodotto un maggiore sviluppo di nuovi farmaci); l'aumento della pressione regolamentare, specie per i cosiddetti farmaci 'orfani' impiegati

Le più grandi operazioni M&A che hanno interessato l'industria farmaceutica dal 1999 ad oggi

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Warner-Lambert	USA	Pfizer Inc	USA	100,0%	89,2	2000
SmithKline Beecham PLC	UK	Glaxo Wellcome PLC	UK	100,0%	76,0	2000
Allergan Inc	USA	Actavis PLC	USA/Irlanda	100,0%	68,4	2015
Wyeth	USA	Pfizer Inc	USA	100,0%	67,3	2009
Aventis SA	Francia	Sanofi-Synthelabo SA	Francia	96,2%	60,2	2004
Pharmacia Corp	USA	Pfizer Inc	USA	100,0%	59,5	2003
Genentech Inc	USA	Roche Holding AG	Svizzera	47,8%	46,7	2009
Schering Plough Corp	USA	Merck & Co Inc	USA	100,0%	38,6	2009
Astra AB	Svezia	Zeneca Group PLC	UK	100,0%	34,6	1999
Alcon Inc	Svizzera	Novartis AG	Svizzera	52,0%	27,7	2010
Pharmacia & Upjohn Inc	USA	Monsanto Co	USA	100,0%	26,5	2000
Forest Laboratories Inc	USA	Actavis PLC	USA	100,0%	25,4	2014
Genzyme Corp	USA	Sanofi-Aventis SA	Francia	100,0%	23,9	2011
Schering AG	Germania	Bayer AG	Germania	96,2%	21,4	2006
Pharmacyclics Inc	USA	AbbVie Inc	USA	100,0%	20,8	2015
Immunex Corp	USA	Amgen Inc	USA	100,0%	16,9	2002
Pfizer Consumer Healthcare	USA	Johnson & Johnson	USA	100,0%	16,6	2006
GlaxoSmithKline PLC (Oncology Business)	UK	Novartis AG	Svizzera	100,0%	16,0	2015
Hospira Inc	USA	Pfizer Inc	USA	100,0%	15,8	2015
Life Technologies Corp	USA	Thermo Fisher Scientific Inc	USA	100,0%	15,5	2014

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

Una lunga stagione di fusioni



per la cura di rare e di gravi patologie; e l'incremento del costo di sviluppo di nuovi prodotti (si stima che le spese R&S per un nuovo farmaco sono lievitare da USD125 milioni necessari agli inizi degli anni Novanta, fino alla media attuale di USD1,4 miliardi)

- in secondo luogo, l'**elevata dipendenza dai cosiddetti prodotti 'blockbuster'** (ossia farmaci *branded* in grado di generare un fatturato annuale superiore ad USD1,0 miliardo) in grado di offrire, attraverso volumi di vendita cospicui, elevate opportunità di recuperare gli investimenti R&D e di generare profitto tanto da spingere diverse grandi case farmaceutiche verso un portafoglio prodotti meno diversificato
- la **scadenza dei brevetti** e la conseguente perdita dell'esclusività nella commercializzazione dei principali *blockbuster*, che determinano l'erosione del fatturato a causa del sopravanzare di farmaci generici e dell'abbassamento dei prezzi medi delle specialità non più *branded*. Un fenomeno che si è rivelato particolarmente intenso negli anni 2009-2012: basti pensare che sette dei quindici prodotti che nel 2008 dominavano la classifica di vendita a livello globale hanno visto scadere i relativi brevetti nel quinquennio successivo
- non ultime, la sensibilità e la dipendenza di fatturato e margini dei *player* del settore (specie dei produttori di farmaci soggetti a prescrizione) dalle linee politiche e dagli **interventi dei Governi di tutto il mondo in materia di contenimento della spesa sanitaria pubblica** e dei prezzi dei farmaci.

Fusioni ed acquisizioni si sono dunque rivelate un ottimo strumento per accrescere e migliorare la pipeline delle aziende farmaceutiche, al fine di renderla più bilanciata sia in termini di stadi di sviluppo dei prodotti che di aree terapeutiche, **e per gestire al meglio il ciclo di vita dei farmaci e le relative scadenze brevettuali**. In questo, l'attività M&A è stata anche favorita dalla presenza di società *biotech* e di piccole aziende farmaceutiche specializzate con un rilevante numero di prodotti nelle fasi iniziali del processo di sviluppo, nonché di aziende con *pipeline* molto promettenti nelle fasi finali.

A titolo esemplificativo, rientra in questa tipologia di operazioni l'acquisizione della statunitense Wyeth ad opera della connazionale Pfizer, realizzata nel 2009 per USD67,3 miliardi, motivata proprio dalla presenza nel portafoglio della target di vaccini e di diversi brevetti biotecnologici di durata più lunga rispetto ai farmaci di sintesi medica.

Analoghe motivazioni sono alla base dell'offerta residuale sul capitale del Gruppo *biotech* USA Genentech lanciata dalla svizzera Roche Holding sempre nel 2009 (USD46,7 miliardi) e del *deal* che, lo stesso anno, ha determinato il passaggio del controllo di Schering-Plough (produttore di diversi farmaci, tra cui alcuni contro le allergopatie ed il colesterolo, nonché proprietario dei marchi Dr. Sholl's e Coppertone) a Merck & Co (USD38,4 miliardi).

Gli stessi *driver* hanno condotto la svizzera Novartis ad esercitare l'opzione di acquisto nei confronti di Nestlé, rilevando in due riprese (il 52% per USD27,7 miliardi nel 2010 e il 24,6% per USD12,1 l'anno successivo) la quota residuale del capitale di Alcon, azienda con *headquarter* in Svizzera e negli USA, specializzata in prodotti oftalmici, cui ha fatto seguito la fusione con la divisione Novartis Ciba Vision (lenti a contatto).

Risale invece al 2011 l'Offerta Pubblica da USD23,9 miliardi lanciata dalla francese Sanofi-Aventis sulla statunitense Genzyme, azienda all'avanguardia nelle biotecnologie ed in particolare nei farmaci per la cura di malattie genetiche.

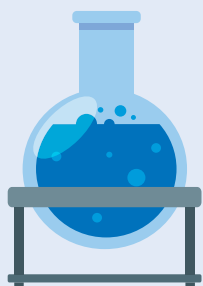
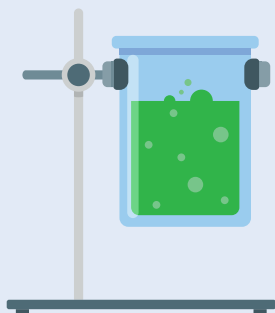
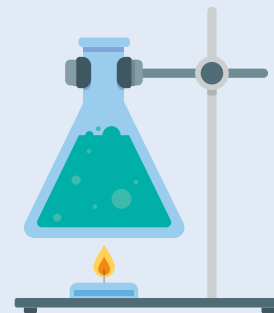
Le operazioni M&A si sono rivelate fondamentali anche per ampliare la presenza geografica delle case farmaceutiche a livello mondiale, sulla spinta della necessità da un lato di contrastare la saturazione dei mercati nazionali ed i tagli alla spesa sanitaria, dall'altro di cogliere le opportunità derivanti dallo sviluppo dei cosiddetti '*pharmerging markets*'. Il termine designa le economie in fase di sviluppo di Asia, Sud America, Europa dell'Est, Africa, caratterizzate in particolare da una crescente classe media interessata ad acquistare farmaci *branded*. La domanda farmaceutica cinese, in particolare, è destinata ulteriormente a svilupparsi e, stando alle previsioni della società di ricerca Ims Health, già quest'anno la Cina potrebbe diventare il secondo mercato mondiale dopo gli Stati Uniti, con vendite pari a USD165 miliardi.

L'attività *cross border* ha caratterizzato il mercato farmaceutico soprattutto a partire dagli anni 2008-2009; accanto alle già menzionate acquisizioni all'estero realizzate in quegli anni da Teva Pharmaceutical e Roche, possiamo ricordare lo *shopping* condotto nel 2009 da Sanofi-Aventis: cresciuta nei paesi emergenti grazie alle acquisizioni della messicana Kendrick Farmaceutica, della brasiliana Medley Pharmaceuticals e della russa ZAO "Bioton Wostok" e rafforzatasi a livello continentale grazie ai *deal* su Zentiva (Repubblica Ceca), Helvepharm (Svizzera), Kernpharm (Paesi Bassi), ha inoltre acquisito oltre confine piccole e medie imprese produttrici di farmaci in grado di sostituire quelli con brevetti in scadenza (la statunitense Merial nei vaccini animali; la biofarmaceutica USA BiPar Sciences, specializzata nelle terapie antitumorali; la *biotech* indiana Shantha Biotechnics), per poi rilevare due anni dopo la statunitense Genzyme.

Anche le *pharma company* nipponiche hanno iniziato in quegli anni a realizzare operazioni *cross border* in seguito ai processi di liberalizzazione del settore messi in atto dal Governo. Ricordiamo, tra le altre: l'acquisizione nel 2008 dell'indiana Ranbaxy Laboratories da parte di Daiichi Sankyo (USD5,0 miliardi); la conquista da parte di Dainippon Sumitomo Pharma delle statunitensi Sepracor (USD2,6 miliardi, 2009) e Boston Biomedical (USD2,6 miliardi, 2012); il passaggio, nel 2011, della svizzera Nycomed International a Takeda Pharmaceutical (USD13,7 miliardi).

Come in altri comparti, non sono mancate anche nel *Pharma & Healthcare* diverse **acquisizioni e fusioni motivate**, oltre che da ragioni strategiche e di *business*, anche dalla necessità di beneficiare di risparmi di costo derivanti **da condizioni fiscali più favorevoli**. Risale al 2013 l'acquisizione da parte di Perrigo del capitale di Elan Corp, azienda irlandese *biotech* specializzata nel settore delle neuroscienze. L'operazione, valutata USD8,5 miliardi, ha consentito al produttore statunitense di farmaci generici non solo di ampliare ulteriormente la propria piattaforma internazionale e di diversificare il *business*, ma anche di ottenere benefici fiscali in seguito al trasferimento della sede legale in Irlanda.



I più recenti *driver* dell'attività M&A nel comparto farmaceuticoConsolidamento
del *core business*Partnership su
obiettivi strategici
comuniDismissioni di *asset*
non-coreDiversificazione e
ottimizzazione delle
attività produttive

L'annuncio da parte del Governo statunitense di nuove normative atte a contrastare fenomeni di *Tax Inversion* (ossia il trasferimento della sede legale al di fuori degli Stati Uniti in seguito all'acquisizione di un operatore straniero ubicato in paesi con un trattamento fiscale più vantaggioso) hanno invece determinato il fallimento di alcuni *deal* miliardari annunciati nel corso del 2014, in particolare il *takeover* da USD117,0 miliardi della britannica AstraZeneca da parte di Pfizer e il tentato passaggio dell'irlandese Shire al Gruppo AbbVie, valutato USD55,0 miliardi. Stessa sorte è toccata, più di recente, all'accordo di integrazione da USD145,8 miliardi tra il colosso americano Pfizer Inc e l'irlandese Allergan Plc, annunciato a novembre 2015 e interrotto lo scorso aprile per volontà della parti in seguito al nuovo 'giro di vite' imposto dal Tesoro USA a simili operazioni.

Nel corso dell'**ultimo biennio**, molti dei *driver* alla base della precedente fase di fusioni ed acquisizioni nel *pharma* (in particolare, tralasciando le tematiche di inversione fiscale, le scadenze brevettuali e gli alti costi di ricerca e sviluppo) sono stati affiancati, se non in alcuni casi superati, dalla necessità di sviluppare una **strategia di 'crescita focalizzata'**, supportata da una significativa attività M&A.

Specificità sembra infatti essere la parola d'ordine e il filo conduttore delle recenti attività di consolidamento. Le operazioni più significative annunciate e/o completate a partire dal 2014-2015 trovano infatti il loro razionale strategico nella necessità degli operatori di focalizzarsi su *business* specifici nei quali sono in grado di competere da *leader*, piuttosto che in campi generici e molto più ampi. La concentrazione in comparti *core* passa spesso attraverso accordi con aziende rivali che possano garantire migliori possibilità di successo, oltre che attraverso la dismissione di *asset* non più strategici.

Novartis AG e GlaxoSmithKline Plc (GSK) rappresentano un ottimo esempio di **rifocalizzazione del business**. Nel 2015 il Gruppo svizzero ha attuato una serie di dismissioni di attività *non core*, mettendo in atto con GSK un innovativo *asset swap* che ha consentito ad entrambi gli operatori di raggiungere i loro obiettivi:

- Novartis ha rafforzato la propria presenza in campo oncologico rilevando per USD16,0 miliardi le attività e la *pipeline* di GSK,

un ambito nel quale il Gruppo britannico non era ancora riuscito a raggiungere una scala dimensionale adeguata per poter competere efficacemente sul mercato

- il Gruppo svizzero ha finanziato l'acquisizione tramite le dismissioni della propria divisione veterinaria a Eli Lilly & Co (a sua volta interessata a diventare un *leader* nel comparto *animal health*) per USD5,4 miliardi e dell'intero capitale dell'azienda biofarmaceutica NPS Pharmaceuticals Inc all'irlandese Shire Plc (USD5,1 miliardi)
- dal canto suo, GSK ha migliorato la sua quota di mercato nei vaccini, rilevando la divisione vaccini di Novartis (USD7,1 miliardi)
- contestualmente, l'integrazione del *business* 'Consumer Healthcare' di GSK con le attività OTC di Novartis ha dato vita ad una *joint venture* tra i *leader* mondiali nei farmaci *over-the-counter*.

Analogamente, l'acquisizione da parte di Bayer AG della divisione 'Consumer Care' della statunitense Merck & Co Inc, completata nel 2014 per USD14,2 miliardi, ha consentito al Gruppo tedesco di accrescere significativamente il proprio portafoglio OTC e di diventare uno dei primi operatori mondiali nei medicinali non soggetti a prescrizioni, insieme a Novartis-GSK e Johnson & Johnson. Le attività oggetto della transazione includono farmaci da banco come gli antiallergici Claritin ma anche le creme solari Coppertone ed i prodotti per la cura dei piedi Dr.Scholl's, che erano state rilevate da Merck & Co nel 2009 in seguito all'acquisizione di Schering-Plough e che sono state dismesse in seguito alla decisione del Gruppo statunitense di concentrarsi sul business farmaceutico.

Dopo aver rilevato nel 2014 l'azienda biofarmaceutica Idenix Pharmaceuticals Inc (USD3,8 miliardi), l'anno successivo Merck & Co ha inoltre rafforzato la propria posizione di mercato nel segmento degli antibiotici grazie all'acquisizione per USD9,3 miliardi di Cubist Pharmaceuticals Inc.

Anche il *driver* **consolidamento del core business**, in particolare in aree terapeutiche specifiche e più innovative e redditizie quali l'ambito oncologico e le malattie rare, ha generato numerose transazioni M&A di un certo rilievo.

Dopo aver visto naufragare il *takeover* da USD55,0 miliardi dell'irlandese Shire Plc a causa delle nuove normative dello U.S. Treasury in materia di inversione fiscale, nel 2015 AbbVie Inc ha completato con successo l'acquisizione dell'intero capitale della società di biotecnologie Pharmacyclics Inc (USD20,8 miliardi), aggiungendo al proprio portafoglio prodotti Imbruvica, uno dei farmaci ritenuti più promettenti in ambito oncologico e considerato un potenziale *blockbuster*.

Il produttore statunitense Salix Pharmaceuticals Ltd, specializzato in farmaci gastrointestinali, è stato invece acquisito dalla canadese Valeant Pharmaceuticals International Inc (USD14,5 miliardi), protagonista nel biennio anche di altre transazioni minori (PreCision Dermatology Inc ed alcuni *asset* di Dendreon Corp). Punta invece al rafforzamento del proprio portafoglio di farmaci per il trattamento di malattie rare l'azienda specialistica biofarmaceutica Shire Plc. Dopo aver rilevato nell'ultimo biennio le *biopharma* statunitensi ViroPharma Inc (USD4,2 miliardi), Foresight Biotherapeutics Inc e Lumena Pharmaceuticals Inc (USD0,3 miliardi ciascuna), oltre alla già citata NPS Pharmaceuticals Inc (USD5,1 miliardi), lo scorso gennaio l'azienda irlandese ha acquisito per USD6,6 miliardi Dyax Corp, aggiudicandosi in questo modo un promettente trattamento per un raro disordine genetico sviluppato dalla *biotech company* del Massachusetts. Ha inoltre raggiunto un accordo da circa USD32,0 miliardi in contanti e azioni con Baxalta Inc, azienda biotecnologica statunitense *leader* nello sviluppo di medicinali nei settori ematologia, oncologia e immunologia, la cui integrazione darà vita al primo operatore mondiale per fatturato nel campo delle malattie rare.

Il Gruppo biofarmaceutico britannico AstraZeneca Plc, specializzato in farmaci con obbligo di prescrizione medica per specifiche patologie (cardiovascolari, metaboliche, respiratorie, infiammatorie, autoimmuni ed oncologiche), ha proseguito negli ultimi anni la propria campagna di acquisizioni. Nel mirino sono finite il *business* prodotti per diabetici di Bristol-Myers Squibb Co (USD4,3 miliardi, 2014), l'intero capitale dell'azienda biofarmaceutica ZS Pharma Inc con il relativo portafoglio di

farmaci ad uso cardiovascolare e per disturbi metabolici (USD2,7 miliardi, 2015) ed il controllo del 55% del capitale dell'olandese Acta Pharma BV (USD4,0 miliardi, 2016), specializzata nel comparto ematologia, assicurandosi al contempo il diritto di opzione per rilevarne la restante quota. Lo scorso dicembre ha inoltre sottoscritto un accordo con Takeda Pharmaceutical Company Ltd che prevede il passaggio del *business* prodotti respiratori del Gruppo nipponico.

L'ottimizzazione delle attività produttive e la diversificazione verso prodotti a più alto margine

sono invece alla base dei processi di razionalizzazione e di consolidamento in atto soprattutto nel comparto dei **farmaci generici**, cresciuto significativamente nell'ultimo decennio, che si conferma un *business* di volumi intensamente competitivo ed altamente consolidato.

Numerose le transazioni M&A realizzate nel corso del 2014-2015 o che dovrebbero essere completate nel corso di quest'anno che testimoniano le tendenze in atto:

- dopo aver ulteriormente ampliato il proprio portafoglio comprendente farmaci generici e *branded*, grazie all'acquisizione nel 2014 della statunitense Forest Laboratories Inc (USD25,4 miliardi), Actavis Plc, società farmaceutica specialistica globale quotata al Nyse e con sede legale a Dublino, ha rilevato per USD68,4 miliardi l'intero capitale di Allergan Inc, multinazionale farmaceutica con prodotti che spaziano dal campo oftalmico al dermatologico e al neurologico, nota soprattutto per il Botox. L'integrazione delle due realtà ha dato vita ad un Gruppo con vendite annuali superiori a USD23 miliardi che ha assunto la denominazione sociale Allergan Plc e che si posiziona tra le prime dieci aziende farmaceutiche a livello mondiale
- alcuni mesi dopo il completamento della fusione, l'israeliana Teva Pharmaceutical Industries Ltd, reduce dall'acquisizione di Auspex Pharmaceuticals Inc (USD3,4 miliardi), ha annunciato di aver raggiunto un accordo per acquisire il *business* globale dei farmaci generici Actavis di Allergan Plc, incluse le unità

Le principali operazioni M&A Pharma completate nel 2015

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Allergan Inc	USA	Actavis PLC	USA/Irlanda	100,0%	68,4	17/03/15
Pharmacyclics Inc	USA	AbbVie Inc	USA	100,0%	20,8	26/05/15
GlaxoSmithKline PLC (Oncology Business)	UK	Novartis AG	Svizzera	100,0%	16,0	02/03/15
Hospira Inc	USA	Pfizer Inc	USA	100,0%	15,8	03/09/15
Salix Pharmaceuticals Ltd	USA	Valeant Pharmaceuticals International Inc	USA	100,0%	14,5	01/04/15
Cubist Pharmaceuticals Inc	USA	Merck & Co Inc	USA	100,0%	9,3	21/01/15
Synageva Biopharma Corp	USA	Alexion Pharmaceuticals Inc	USA	100,0%	8,4	22/06/15
Par Pharmaceutical Holdings Inc	USA	Endo International PLC	USA	100,0%	8,0	28/09/15
Receptos Inc	USA	Celgene Corp	USA	100,0%	7,7	28/08/15
Novartis AG (Vaccines Business)	Svizzera	GlaxoSmithKline PLC	UK	100,0%	7,1	02/03/15

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

commerciali negli Stati Uniti e a livello internazionale, il distributore Medis, le operazioni globali di produzione e le unità di ricerca e sviluppo internazionali dei generici, le unità commerciali internazionali dei prodotti OTC (esclusi i prodotti oculari) e alcuni marchi internazionali consolidati (USD40,5 miliardi in contanti e azioni)

- risale invece allo scorso settembre il passaggio a Pfizer Inc di Hospira Inc, azienda specializzata nel campo dei farmaci iniettabili, delle tecnologie infusionali e dei biosimilari (USD15,8 miliardi). La transazione ha preceduto di un paio di mesi l'annuncio dell'accordo di integrazione sottoscritto dal colosso statunitense e da Allergan Plc, valutato USD145,8 miliardi, che avrebbe potuto rappresentare la più grande operazione del settore farmaceutico di tutti i tempi, di gran lunga superiore all'acquisizione di Warner-Lambert Co realizzata dalla stessa Pfizer nel 2000 per USD89,2 miliardi. Il *deal*, che avrebbe consentito a Pfizer di rafforzare significativamente il proprio portafoglio di farmaci oggi protetti da brevetti con prodotti popolari quali Botox e Restasis, è stato annullato ad inizio aprile a causa di tematiche di inversione fiscale. Ricordiamo che Pfizer è reduce dalle due mancate grandi conquiste nel 2015 di AstraZeneca prima e di Actavis poi
- anche Mylan NV, Gruppo con sede nei Paesi Bassi ed uffici operativi in UK, sta rafforzando il proprio *business* dei farmaci generici attraverso una serrata campagna di acquisizioni. Nel 2015, dopo essere uscita dal 'mirino' di Teva ed essere uscita sconfitta dal tentativo di scalata ai danni dell'irlandese Perrigo Co Plc, ha rilevato da Abbott Laboratories le attività non statunitensi dedicate ai farmaci equivalenti (USD5,7 miliardi). Rientra nella stessa strategia anche la transazione da USD7,2 miliardi annunciata a febbraio e la cui conclusione è attesa nella seconda parte dell'anno, che le dovrebbe assicurare la conquista del Gruppo farmaceutico svedese Meda AB.

L'Italia resta ai margini del 'risiko' farmaceutico mondiale. Con una produzione che nel 2015 ha raggiunto USD30 miliardi (€30,1 miliardi, fonte Federfarma) e con circa 63.500 addetti (oltre ai 65.000 nell'indotto), il *pharma* italiano si deve confrontare con un mercato globale in costante crescita, le cui vendite, secondo le statistiche IMF Health, hanno superato USD1.000 miliardi e dovrebbero raggiungere USD1.300 miliardi nel 2019 sulla spinta, seppur più moderata rispetto al passato, del bisogno di salute soprattutto dei paesi *pharmerging*.

Complessivamente, dal 1999 ad oggi, 277 aziende operanti nel Pharma & Healthcare sono state oggetto di operazioni M&A in Italia, generando un controvalore di €16,7 miliardi, il 43% dei quali realizzato solo nell'ultimo biennio. Il 2014, in particolare, rappresenta l'anno dei record per il settore, sia in termini di volumi (32 *deal* completati), che di controvalore, che ha superato €4,3 miliardi. Ad incidere significativamente sulle *performance* dell'attività M&A negli ultimi due anni sono state in particolare le operazioni *cross border-IN*, attestatesi nel 2014 a 20 transazioni completate (contro le 7 dell'anno precedente) ed un controvalore di €4,2 miliardi, per scendere poi a 14 operazioni e €2,5 miliardi l'anno successivo.

Risale proprio al 2014 la più rilevante operazione mai realizzata nel comparto farmaceutico italiano: dopo essere stata a lungo

oggetto di trattative per il possibile ingresso nel capitale di un fondo di *Private Equity* ed aver rinunciato alla quotazione a Borsa Italiana a causa delle avverse condizioni di mercato, la monzese Rottapharm SpA è stata ceduta a sorpresa a Meda AB per €2,3 miliardi. L'acquisizione ha consentito al Gruppo familiare svedese di raddoppiare le proprie dimensioni, rafforzare il *business Consumer Healthcare* ed espandere la propria presenza mondiale ed il proprio portafoglio, rendendo la compagnia una preda ancor più appetibile, tanto da finire nei mesi scorsi, come già esposto in precedenza, nel mirino dell'anglo-olandese Mylan NV.

In un comparto nel quale, a livello mondiale, i venti più grandi Gruppi rappresentano circa il 60% delle vendite globali e ben l'80% del fatturato relativo ai farmaci ancora coperti dalla protezione brevettuale, l'Italia risulta essere il secondo produttore farmaceutico a livello europeo, subito alle spalle della Germania, e si caratterizza per la forte vocazione all'estero, dato che, complice anche la contrazione del mercato interno, destina il 73% della propria produzione all'export (era il 43% nel 2000 e il 50% nel 2005).

Rispetto al processo di consolidamento in atto a livello mondiale, il nostro Paese può cogliere diverse opportunità e proporsi come grande *hub* manifatturiero per le *big pharma*, rivoluzionando la filiera sia della produzione di medicinali, che, più a monte, della chimica farmaceutica, ambito nel quale l'Italia vanta una *leadership* specie nei principi attivi. Il tutto a condizione che gli operatori locali riescano ad accrescere ulteriormente la propria soglia dimensionale.

Il 60% delle aziende farmaceutiche operanti in Italia sono a capitale straniero e spesso sono filiali di multinazionali che nel nostro Paese sviluppano buona parte della produzione europea. Le imprese a capitale italiano, invece, mantengono per lo più un carattere familiare, e solo in pochi casi (Recordati, MolMed) sono quotate in Borsa. Si tratta in ogni caso di aziende che in questi anni di sviluppo sono arrivate a fatturare tra €500 milioni e €1 miliardo e alle quali i cambiamenti in atto nel panorama della farmaceutica mondiale stanno imponendo scelte precise tra poche **alternative strategiche**:

- **la cessione** è la strada seguita, come abbiamo visto, da Rottapharm, ma anche da Gentium SpA, azienda *biotech* comasca quotata al Nasdaq, nata nel 1993 con lo scopo di sviluppare nuovi farmaci destinati alle malattie della coagulazione e rilevata nel 2014 da Jazz Pharmaceuticals Plc per €0,7 miliardi. Il Gruppo irlandese si è così assicurato il nuovo prodotto sviluppato da Gentium e destinato a curare una rara condizione epatica che aveva da poco ottenuto dall'Unione Europea l'autorizzazione alla commercializzazione. Stessa sorte è toccata a Corvette Pharmaceutical Services Group SpA, *holding* di partecipazioni in aziende specializzate in prodotti iniettabili e principi attivi. Il Gruppo milanese, partecipato dal 2009 dal fondo Lbo Italia Investimenti e cresciuto per acquisizioni negli anni successivi (Biologici Italia Laboratories nel 2009, Liosintex nel 2010, Edmond Pharma nel 2011), è stato ceduto per €0,1 miliardi a Recipharm AB, azienda svedese operante nel campo dei servizi di sviluppo e realizzazione in *outsourcing* di prodotti farmaceutici
- **la specializzazione in alcuni segmenti di mercato specifici** (malattie orfane, *biotech*, nuove terapie) è invece la strategia

Il mercato italiano M&A Pharma & Healthcare 1999-2015: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

prevalentemente adottata, tra le altre, da

- Chiesi Farmaceutici SpA, focalizzata sulle patologie respiratorie e cardiovascolari, neonatali, muscolo-scheletriche, entrata nel 2013 anche nelle biotecnologie in seguito all'acquisizione della danese Zymenex A/S e che l'anno successivo ha rilevato il 42% del capitale della statunitense Cornerstone Therapeutics Inc non ancora in suo possesso per poco meno di €80 milioni. Accanto alla crescita mediante acquisizioni, Chiesi punta anche all'innovazione di prodotto grazie a forme di *partnership* pubblico-privato
- Zambon SpA, impegnata nelle aree terapeutiche del sistema nervoso centrale, respiratoria e con un focus sulle malattie rare, che in anni recenti ha ampliato il proprio portafoglio e i propri mercati geografici di riferimento rilevando la norvegese Nigard Pharma AS (2015) e la britannica Profile Pharma Ltd, azienda innovativa nel campo delle malattie rare, in particolare per la cura della fibrosi cistica (2013), nonché alcune società di ricerca quali Eratech Srl (2015)
- Dompé Farmaceutici SpA, biofarmaceutica focalizzata sullo sviluppo di soluzioni terapeutiche per malattie rare, spesso orfane, che in questi anni ha investito in aziende particolarmente dinamiche sul fronte dell'innovazione terapeutica, come nel caso delle *biotech* Philogen (2011) ed Anabasis o dell'operatore nel campo della medicina molecolare AAA - Advanced Accelerator Applications (2012)
- **l'internazionalizzazione e l'attivazione di risorse per la ricerca** attraverso lo strumento delle fusioni ed acquisizioni, sia in Italia che all'estero, infine, è il cammino percorso in particolare da
 - Sorin SpA, multinazionale biomedicale e tra i *leader* mondiali nel trattamento delle patologie cardiovascolari, che nel 2015 ha realizzato l'integrazione con Cyberonics Inc, dando vita ad una nuova realtà da USD1,3 miliardi di fatturato *leader* nelle tecnologie medicali.
Da un punto di vista tecnico, la società italiana ed il Gruppo medicale statunitense specializzato nell'ambito della neuromodulazione sono confluiti in una nuova *holding* di

diritto inglese, poi denominata LivaNova Plc, attraverso due distinti *merger*: Sorin è stata infatti incorporata nella controllata LivaNova attraverso un'operazione di fusione inversa; Cyberonics, invece, è stata fusa con Cypher Merger Sub Inc, controllata americana della *NewCo*, risultando così, post fusione, interamente controllata da LivaNova.

Al perfezionamento dell'operazione, in base ai rapporti di cambio fissati (0,0472 azioni LivaNova contro ciascuna azione Sorin esistente, pari ad un controvalore complessivo di €1,4 miliardi, ed una azione ordinaria LivaNova contro ogni azione Cyberonics in essere), gli azionisti di Sorin si sono trovati a detenere, su base *fully diluted*, circa il 46% della *NewCo*, mentre quelli del Gruppo americano circa il 54%. A fusione completata, le azioni di Cyberonics e di Sorin hanno cessato di essere negoziate, rispettivamente, al Nasdaq e sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana. Le azioni LivaNova, invece, sono approdate al Nasdaq e al London Stock Exchange

- Alfa Wassermann SpA, che lo scorso anno ha dato vita insieme a Sigma-Tau Industrie Farmaceutiche Riunite SpA ad un nuovo Gruppo da €900 milioni di fatturato, che si posiziona tra i primi cinque operatori italiani del *pharma* sia per prodotti da prescrizione che per quelli di automedicazione e con una presenza in 18 paesi, fra i quali, oltre a diverse nazioni europee, anche Stati Uniti, Cina e Russia.
Il *deal* è stato realizzato facendo confluire in A.W. Due Srl, veicolo interamente partecipato da Mario Golinelli & C. Sapa (*holding* dell'omonima Famiglia azionista di Alfa Wassermann), poi rinominato Alfasigma SpA, le attività farmaceutiche 'tradizionali' dei due Gruppi, escludendo il *business* delle malattie rare di Sigma-Tau ed alcune partecipazioni finanziarie in aziende del settore farmaceutico e malattie rare internazionali che sono rimaste alla Famiglia Cavazza. Il conferimento da parte di Mario Golinelli & C. del 100% del capitale di Alfa Wassermann (valutato €1,0 miliardi) e del 60,6% delle quote di Sigma-Tau (valutato €327 milioni) da parte di Enne Esse Ti SpA (veicolo della

Famiglia Cavazza) è avvenuto a fronte della sottoscrizione di due specifici aumenti di capitale di A.W. Due/Alfasigma. Al termine dell'operazione, il capitale di A.W. Due è risultato essere partecipato per oltre il 75% da Mario Golinelli & C, per circa il 25% da Enne Esse Ti.

Dopo l'aggregazione con Alfa Wasserman, Sigma-Tau Finanziaria ha proseguito il riassetto del Gruppo, cedendo il 100% della controllata Sigma-Tau Pharma Ltd, società detentrici dei diritti dell'antitumorale Oncaspar, oltre di alcuni progetti di ricerca. Ad acquisire l'azienda britannica per €0,8 miliardi è Baxalta Inc, la nuova società quotata al Nyse nata nel 2015 a seguito dello *spin-off* da parte del Gruppo statunitense Baxter International Inc della propria divisione 'Bioscience'

- Recordati SpA, che possiamo considerare a pieno diritto, dal punto di vista dell'attività M&A svolta, la 'regina' del *pharma* italiano per volumi di acquisizioni realizzate all'estero, in particolare in paesi europei e negli Stati Uniti (ben 17 *deal* completati a partire dal 1999 con un investimento complessivo di oltre €800 milioni). Tra le transazioni più recenti segnaliamo le acquisizioni della polacca Farma-Projekt Sp zoo nel 2012 (€14,3 milioni), della tunisina Opalia Pharma SA (€28,5 milioni) e della spagnola Laboratorios Casen Fleet SLU (€93 milioni) nel 2013
- A. Menarini Industrie Farmaceutiche Riunite Srl, Gruppo

fiorentino presente in oltre 100 paesi con i propri prodotti di automedicazione, etici (con ricetta medica) e dispositivi medici che coprono diverse aree terapeutiche, che ha consolidato la propria presenza nei mercati asiatici in seguito all'acquisizione di Invida Pharmaceutical Holdings Pte, Gruppo di Singapore da oltre USD200 milioni di fatturato (2011) e che nel 2013 ha acquisito il controllo della bolognese Silicon Biosystems SpA, fornitore di tecnologie di biologia molecolare e cellulare

- Acraf Angelini SpA, 'integrated company' attiva nella ricerca, sviluppo, produzione e commercializzazione di principi attivi, farmaci *branded* ed equivalenti rivolti a diverse aree patologiche, oltre a prodotti medicali ed integratori alimentari, che è cresciuta sui mercati esteri anche grazie a diverse acquisizioni realizzate a partire dai primi anni 2000 (Helsinn Produtos Farmacêuticos e Helfarma Produtos Farmacêuticos in Portogallo tra il 2000 e il 2001; l'indiana Elder Pharma nel 2004; Csc Pharmaceuticals, Gruppo farmaceutico attivo nell'Europa centro-orientale e *partner* strategico di Angelini fin dal 1998, rilevato nel 2007; la statunitense Alcavis HDC e la pakistana Angelini Pharmaceuticals a partire dal 2009).

Il processo aggregativo e di consolidamento nel settore farmaceutico mondiale è destinato a proseguire anche negli anni a venire. Le spinte verso strategie di crescita focalizzata

Le più grandi operazioni M&A che hanno interessato l'industria farmaceutica italiana dal 1999 ad oggi

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore € mln	Data
Rottapharm SpA	Italia	Meda AB	Svezia	100,0%	2.275	2014
Sorin SpA	Italia	Cyberonics Inc	USA	100,0%	1.389	2015
Bracco SpA (Gruppo Merck)	Germania	Famiglia Bracco	Italia	50,0%	878	1999
Sigma -Tau Pharma Ltd (Gruppo Sigma-Tau)	Italia/UK	Baxalta Inc	USA	100,0%	815	2015
Gentium SpA	Italia	Jazz Pharmaceuticals PLC	Irlanda	98,0%	736	2014
Madaus Pharma GmbH	Germania	Rottapharm SpA	Italia	100,0%	610	2007
Centro Ricerche di Nerviano	USA	Congregazione dei Figli dell'Immacolata	Italia	100,0%	400	2004
Sigma-Tau Industrie Farmaceutiche Riunite SpA	Italia	A.W. Due Srl (Gruppo Mario Golinelli & C. Sapa)	Italia	60,6%	327	2015
Euticals SpA	Italia	Clessidra SGR SpA, IDEA Capital Funds SGR SpA, Private Equity Partners SGR	Italia	55,0%	300	2012
Novuspharma SpA	Italia	Cell Therapeutics Inc	USA	100,0%	300	2003
DiaSorin SpA	Italia	Mercato (IPO)	Italia	38,0%	233	2007
Biosearch Italia SpA	Italia	Versicor Inc	USA	100,0%	220	2003
Enzon Pharmaceuticals Inc	USA	Sigma-Tau Finanziaria SpA	Italia	100,0%	218	2010
Novuspharma SpA	Italia	Privati ed Investitori Istituzionali	Italia	38,1%	200	2000
Kedrion SpA	Italia	Sestant SpA	Italia	32,3%	196	2013
Biosearch Italia SpA	Italia	Privati ed Investitori Istituzionali	Italia	31,8%	161	2000
E-Z-EM Inc	USA	Bracco SpA	Italia	100,0%	153	2008
Kedrion SpA	Italia	Fondo Stratgico Italiano	Italia	18,6%	150	2012
EOS (Ethical Oncology Science) SpA	Italia	Clovis Oncology Inc	USA	100,0%	148	2013
Orphan Europe SA	Francia	Recordati SpA	Italia	100,0%	135	2007

Fonte: KPMG Corporate Finance

e le dismissioni di *asset non core* dovrebbero continuare a caratterizzare l'attività M&A del comparto. In particolare, le aziende che, nel recente passato, hanno vissuto un intenso periodo acquisitivo e si trovano ora in portafoglio una gamma prodotti (farmaci da banco, generici e *branded*) i cui mercati di riferimento sono caratterizzati da logiche totalmente differenti e i cui *business* sono difficilmente combinabili, potrebbero essere costrette allo *spin-off* di *asset* che non sono più attinenti con le competenze specifiche sulle quali intendono concentrarsi.

Un mercato M&A che genera, come si è osservato negli ultimi anni, un livello elevato di controvalori che si aggira intorno a USD200-USD300 miliardi potrebbe diventare la norma per il prossimo futuro. E per il 2016 è ragionevole attendersi che l'agenda delle fusioni e acquisizioni nel *pharma* sia guidata da operazioni che puntano a 'campi di battaglia' terapeutici più ristretti, a capisaldi geografici e alla razionalizzazione del portafoglio prodotti.

Outlook 2016

Ci sono attese in merito al persistere, nei prossimi dodici mesi, di alcune delle condizioni positive che hanno guidato l'attività M&A nel corso del 2015: il sempre più frequente ricorso da parte delle aziende a strategie di crescita per linee esterne; i processi di consolidamento tra gli operatori di comparti quali TLC, *pharma* e *banking*; gli ingenti capitali ancora a disposizione di *Private Equity* ed investitori finanziari; la spinta alle acquisizioni alimentata dalla necessità di assicurarsi nuove tecnologie. D'altro canto, la volatilità dei mercati che ha caratterizzato l'avvio dell'anno, le attese per un possibile innalzamento dei tassi di interesse e gli impatti della *Brexit* impongono una maggior cautela da parte degli operatori e potrebbero condurre ad un rallentamento dell'attività M&A.

Nel primo trimestre del 2016 le **operazioni completate** hanno raggiunto USD696 miliardi, un risultato di poco inferiore a quello registrato nello stesso periodo dell'anno precedente, con volumi in contrazione del 19%, scesi a 6.506 *deal*. Un mercato M&A tutto sommato ancora vivace, alimentato anche dalla ricca *pipeline* di transazioni annunciate nel corso del 2015.

A dominare l'attività M&A mondiale in questo primo scorcio dell'anno è la fusione, valutata USD69,4 miliardi, tra il colosso olandese Royal Dutch Shell Plc e la britannica BG Group Plc. La transazione ha ottenuto il via libera incondizionato da parte delle Autorità Antitrust di Stati Uniti, Brasile e Unione Europea in quanto non pregiudizievole della concorrenza, né sul fronte delle esplorazioni per la ricerca di idrocarburi, né sul mercato del gas naturale (compreso quello liquefatto), in cui il Gruppo avrà una posizione di *leadership* mondiale. La produzione congiunta dei due operatori, infatti, supera le 45 milioni di tonnellate annue, pari a circa un quinto delle forniture mondiali.

Il *mega deal* ha rilanciato un **settore**, quello **energetico**, rimasto un po' ai margini nella partita delle grandi acquisizioni giocata nel 2015, aprendo forse la strada a possibili consolidamenti. C'è attesa intorno all'esito dei procedimenti aperti sia dal Dipartimento della Giustizia statunitense, sia dall'*Authority* dell'Unione Europea in merito all'integrazione tra le società di servizi petroliferi statunitensi Halliburton Co e Baker Hughes Inc, valutata USD35,3 miliardi, nonché sull'esito del ricorso recentemente depositato dall'Antitrust USA per bloccare il *merger*.

TLC & media sembrano intenzionate ad avere un ruolo di primo piano anche quest'anno.

Rientra nel filone del consolidamento in atto nel comparto dei semiconduttori l'operazione che la statunitense Avago Technologies Ltd (vecchia 'costola' di Hewlett-Packard) ha portato a termine lo scorso febbraio, rilevando l'intero capitale della connazionale Broadcom Corp per USD37,8 miliardi; un *deal* finalizzato all'aggregazione di due fornitori di componenti per il settore degli *smartphone*.

Sul mercato britannico, EE Ltd, *joint venture* tra Deutsche Telekom e Orange e primo operatore di servizi *telco*, è stata rilevata da BT Group Plc per USD18,8 miliardi. Al completamento dell'operazione, Deutsche Telekom e Orange hanno acquisito una partecipazione nel capitale di BT Group rispettivamente del 12% e del 4%.

Dopo aver incassato il via libera da parte della Commissione Europea e delle Autorità Antitrust di Stati Uniti ed India, è giunta a compimento l'acquisizione dell'85% di Alcatel Lucent SA da parte di Nokia Oyj per USD13,8 miliardi, realizzata mediante il lancio di un'offerta pubblica di scambio sui titoli del Gruppo francese quotati alle Borse di Parigi e New York. La transazione ha creato le condizioni per la costruzione di un colosso nell'ambito della produzione di tecnologie di base per le comunicazioni *wireless*, sia fisse che mobili: Nokia Corp, la nuova entità risultante dalla fusione dei due operatori, ha infatti un giro d'affari superiore a quelli del *leader* svedese Ericsson e della cinese Huawei.

Nel mondo **entertainment**, la saga di Candy Crash, sbarcata sul mercato azionario nel 2014, è diventata un gioco da USD5,8 miliardi. Tale è la cifra in contanti versata da Activision Blizzard Inc per assicurarsi l'intero capitale del Gruppo dublinese King Digital Entertainment Plc, *leader* dell'intrattenimento interattivo per dispositivi mobili. La fusione delle due società ha creato un Gruppo indipendente con una rete globale di oltre 500 milioni di utenti mensili in 196 paesi.

Sul mercato UK, GVC Holdings Plc si è aggiudicata, al termine di una gara al rialzo contro 888 Acquisitions Ltd durata mesi, l'intero capitale di Bwin.party Digital Entertainment Plc (USD1,6 miliardi), dando vita ad un nuovo colosso nel settore in rapida ascesa delle scommesse sportive *online*. Bwin.party, quotata alla Borsa di Londra, è un operatore nato nel 2011 dalla fusione di PartyGaming con il Gruppo austriaco Bwin Interactive Entertainment.

Una regolamentazione più rigida, un'imposizione fiscale più elevata e l'aumento dei costi per l'aggiornamento tecnologico, necessario per mantenersi al passo con le richieste dei clienti che intendono scommettere o giocare d'azzardo *online* utilizzando *tablet*, *computer* e *smartphone*, stanno determinando il rapido consolidamento del settore. Risale ai primi mesi dell'anno il *deal* da USD4,4 miliardi che ha condotto all'integrazione tra Paddy Power Plc e Betfair Group Plc. La nuova società creata dalla fusione, controllata al 52% dal Gruppo irlandese e al 48% da Betfair, è il più grande operatore al mondo di *gaming* e scommesse.

Si attende ancora la conclusione dell'accordo, annunciato a giugno dello scorso anno, che porterà all'aggregazione di Gala Coral Group Ltd nella rivale Ladbrokes Plc (USD1,4 milioni).

Nel **mondo industriale**, spicca particolarmente l'attivismo di Berkshire Hathaway Inc, che nei primi due mesi del 2016 ha rilevato il colosso manifatturiero specializzato nella produzione di componenti in metallo per il settore aeronautico Precision Castparts Corp per USD31,6 miliardi; ha poi acquisito il produttore di batterie alcaline Duracell International Inc, ceduto da Procter & Gamble Co per USD4,7 miliardi.

Dopo lo sbarco a Wall Street avvenuto l'ottobre scorso, nei primi giorni di gennaio Ferrari SpA è stata interessata da una serie di operazioni che hanno portato FCA a distribuire l'80% del capitale della casa automobilistica di Maranello ai possessori di obbligazioni a conversione obbligatoria e di azioni FCA. Lo *spin-off* del Cavallino Rampante, il cui capitale è passato sotto il controllo di Exor SpA, la cassaforte della Famiglia Agnelli, è stato funzionale all'avvio delle quotazioni del Gruppo modenese sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana.

Nei **Financial Services**, la svizzera Ace Ltd ha completato l'acquisizione del Gruppo statunitense Chubb Corp per USD28,5 miliardi in contanti e azioni, dando vita alla più

grande compagnia assicurativa danni quotata in borsa. Chubb opera in 54 paesi ed è *leader* mondiale nei servizi assicurativi nei rami danni rivolti a imprese, professionisti e privati. La società è la principale fornitrice di servizi assicurativi rivolti a clienti con ingenti patrimoni. È inoltre uno dei principali *player* a livello globale nel settore delle assicurazioni infortuni per individui e aziende. Con effetto immediato, Ace ha adottato la denominazione Chubb Ltd, le cui azioni sono state quotate alla Borsa di New York.

La nipponica Mitsui Sumitomo Insurance Co Ltd ha completato il *takeover* del Gruppo rivale Amlin Plc, storica compagnia britannica specializzata nelle assicurazioni di incidenti marini ed aerei, che vanta una presenza in Europa, Stati Uniti ed America Latina.

L'acquisizione, valutata USD5,3 miliardi, ha garantito a Mitsui Sumitomo l'accesso al mercato internazionale.

La statunitense Wells Fargo & Co ha rilevato da General Electric Co circa USD32,0 miliardi di *asset* e 3.000 dipendenti della divisione che si occupa dei prestiti commerciali e dell'attività di *leasing* alle imprese del Nord America (controvalore: USD2,2 miliardi).

Con l'intento di riequilibrare il proprio portafoglio di investimenti dando maggior peso al settore dei servizi, Exor SpA, cassaforte della Famiglia Agnelli, ha completato lo scorso marzo l'acquisizione delle azioni del Gruppo di riassicurazione statunitense PartnerRe Ltd non ancora in suo possesso (USD6,7 miliardi).

Alquanto nutrita la schiera di **operazioni** rilevanti **annunciate** lo scorso anno o nei primi mesi del 2016 delle quali si attende il completamento; una *pipeline* assai ricca di *deal*/miliardari: basti pensare che le prime dieci operazioni annunciate per controvalore determinerebbero un incasso complessivo di USD523 miliardi.

Anche nel 2016 il **pharma & healthcare** sembra destinato a fare la parte del leone, nonostante il fallimento del *deal* che avrebbe portato all'integrazione di Allergan Plc in Pfizer Inc e che, con USD145,8 miliardi dichiarati di controvalore, sarebbe potuta entrare nella storia come la terza maggiore operazione di tutti i tempi, alle spalle solo di USD202,8 miliardi versati nel 2000 per l'acquisizione di Mannesmann AG da parte dell'allora Vodafone AirTouch Plc e di USD164,7 miliardi investiti nel 2001 per l'operazione Time Warner Inc – America Online Inc (si veda anche il **Box di approfondimento a pag. 29**):

- Teva Pharmaceutical Industries Ltd ha annunciato la sottoscrizione di un accordo per il passaggio da Allergan Plc del *business* farmaci generici Actavis (USD40,5 miliardi); ha invece completato in marzo l'acquisizione dell'intero capitale del produttore e distributore di prodotti farmaceutici messicano Representaciones e Investigaciones Médicas SA (USD2,3 miliardi)
- la *biotech company* Baxalta Inc è finita nel mirino del Gruppo irlandese Shire Plc, con la quale ha siglato un accordo per uno scambio azionario da circa USD 31,0 miliardi
- il colosso americano delle farmacie Walgreens Boots Alliance Inc guidato da Stefano Pessina ha invece sottoscritto un accordo per rilevare la rivale Rite Aid Corp in un'operazione valutata USD17,2 miliardi che, unendo due dei tre principali protagonisti del settore, darà vita ad un nuovo *leader* nelle grandi catene di *drugstore* negli Stati Uniti, con una rete di 13.000 punti vendita in undici nazioni
- lo scorso febbraio Mylan NV, uscita sconfitta dalla scalata ostile all'irlandese Perrigo Co Plc, ha reso noto di aver raggiunto un accordo per rilevare la casa farmaceutica svedese Meda AB per USD7,2 miliardi in contanti ed azioni. Grazie a questa transazione, il cui *closing* è atteso per il terzo trimestre di quest'anno, il Gruppo statunitense punta ad espandere il proprio portafoglio di specialità generiche e prodotti da banco ed avere accesso a nuovi mercati come la Cina, la Russia ed il Medio Oriente. Al completamento del *deal*, le azioni di Meda (che nel 2014 aveva rilevato l'italiana Rottapharm SpA per USD3,1 miliardi) saranno delistate dalla Borsa di Stoccolma.

A tenere banco nel mondo **Consumer Markets** è l'offerta di acquisto da USD109,3 miliardi avanzata dalla belga Anheuser-Busch Inbev NV per rilevare l'intero capitale della britannica SABMiller Plc. Un'operazione che determinerà l'integrazione tra il primo e il secondo produttore di birre al mondo in grado di controllare un terzo del mercato

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

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Valore USD mld	Data
SABMiller PLC	UK	Anheuser-Busch Inbev NV	Belgio	109,3	16/09/15
EMC Corp	USA	Dell Inc	USA	66,0	12/10/15
El du Pont de Nemours & Co	USA	The Dow Chemical Co	USA	62,1	11/12/15
Time Warner Cable Inc	USA	Charter Communications Inc	USA	55,6	26/05/15
Cigna Corp	USA	Anthem Inc	USA	49,4	20/06/15
Syngenta AG	Svizzera	China National Chemical Corp	Cina	46,6	03/02/16
Allergan PLC (Generic Drug Business)	USA	Teva Pharmaceutical Industries Ltd	Israele	40,5	27/07/15
Humana Inc	USA	Aetna Inc	USA	34,6	03/07/15
Baxalta Inc	USA	Shire PLC	Irlanda	31,0	04/08/15
Norfolk Southern Corp	USA	Canadian Pacific Railway Ltd	Canada	27,5	17/11/15

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

globale, contro il 9% di Heineken, il più vicino concorrente, e che consentirà al Gruppo di Carlos Brito, forte nelle Americhe, in Asia e in Europa, di rafforzare la propria presenza nel continente africano, dove SABMiller ha le sue origini e dove si sta consolidando una crescente classe media, ossia potenziali futuri consumatori.

Sebbene il rischio di accusa di monopolio sia relativo perché la penetrazione geografica dei due colossi del *beverage* è tale da non creare un radicale stravolgimento del mercato, l'iter di autorizzazione del maxi *takeover* richiederà almeno un anno e coinvolgerà le Authority di mezzo mondo. Per agevolare l'operazione, il nuovo Gruppo ha comunque varato un piano di dismissioni che ha ottenuto un immediato riscontro sul mercato. La giapponese Asahi Group Holdings ha infatti inoltrato a SABMiller un'offerta vincolante per oltre USD2,0 miliardi in contanti (su base *debt free* e *cash free*) per rilevare il marchio italiano Peroni, l'olandese Grolsch e la birra artigianale britannica Meantime, rilevata proprio lo scorso anno dal Gruppo inglese.

Procter & Gamble Co ha invece ricevuto dal *big* della profumeria Coty Inc un'offerta per la propria divisione '*beauty*' da USD16,9 miliardi, che comprende uno scambio azionario e l'assunzione di passività per circa USD3,9 miliardi. Al completamento dell'operazione, gli azionisti di P&G e di Coty deterranno rispettivamente il 52% e il 48% del nuovo Gruppo integrato.

Nell'**Industrial Markets**, tramontata l'ipotesi di un'integrazione tra i due colossi statunitensi dell'elettronica ed aerospazio Honeywell International Inc ed United Technologies Corp (valore presunto: USD89,2 miliardi), il mercato è in attesa del pronunciamento delle Autorità della concorrenza in merito alla maxi fusione da USD62,1 miliardi che dovrebbe coinvolgere The Dow Chemical Co ed El du Pont de Nemours & Co, due nomi storici della chimica e dell'agricoltura americana e mondiale. Il *merger* tra eguali dovrebbe essere completato nella seconda metà del 2016, dando vita ad un colosso da USD90,0 miliardi di fatturato che vanterebbe il controllo del 17% del mercato mondiale dei pesticidi e si proporrebbe come terzo fornitore di sostanze chimiche al comparto agricolo. Il portafoglio prodotti del Gruppo includerebbe inoltre popolari tecnologie di *packaging*, di rivestitura e di isolamento che trovano applicazione in numerosi comparti: dagli alimenti alla farmaceutica, dall'industria al mondo *automotive*. La fusione rappresenterebbe il primo passo di un più ambizioso e complesso processo di riorganizzazione che dovrebbe portare alla separazione delle attività in tre società quotate più snelle e competitive, dedicate rispettivamente all'agricoltura, ai materiali di base e prodotti specializzati.

Proprio nel mondo della chimica, dopo aver respinto le avance della statunitense Monsanto Co sia per l'inadeguatezza dell'offerta che per i probabili rilevanti rischi in materia di

regolamentazione, il Gruppo elvetico Syngenta AG si è dichiarata disponibile ad un ingresso nel capitale da parte del colosso statale cinese China National Chemical. L'operazione, per la quale si prevede il *closing* entro la fine dell'anno una volta ottenute le necessarie autorizzazioni, dovrebbe comportare l'acquisto tramite un'OPA del valore di USD46,6 miliardi di una quota pari ad almeno il 67% dei titoli in circolazione del colosso agrochimico.

Un'operazione da primato è stata annunciata nel **settore hi-tech**: Dell Inc, con l'appoggio del fondo di *Private Equity* Silver Lake Partners, ha rilevato per USD66,0 miliardi la statunitense EMC Corp. Reduce due anni or sono da un *leveraged buy out* di USD21,5 miliardi promosso proprio da Silver Lake e dal fondatore e CEO Micheal Dell, il Gruppo statunitense ha tentato di risollevarsi dalla crisi che ha investito il mondo dei *personal computer* (del quale era stata a lungo *leader* di mercato) attraverso la progressiva focalizzazione della propria attività sui servizi tecnologici per le aziende e sui più redditizi *computer server*. L'acquisizione di EMC costituisce un ulteriore tassello nella realizzazione di questa strategia. L'azienda acquisita è infatti specializzata in sistemi di memoria e di sicurezza per pc e controlla l'80% di VMware Inc, Gruppo quotato al NYSE *leader* globale nello sviluppo di *software* per la realizzazione di macchine virtuali, ossia programmi che consentono alle imprese di utilizzare diversi sistemi operativi sui loro *device* collegandosi in remoto ad un pc 'virtuale' risiedente su un *server* o in *cloud*. Ammonta invece a USD17,8 miliardi il prezzo che Western Digital Corp dovrà versare per acquisire il produttore di memorie *flash* SanDisk Corp, consentendo all'acquirente di diventare il principale *provider* di soluzioni di *storage* per i *computer*.

Nel comparto **media**, sembra destinato ad un esito positivo il lungo 'corteggiamento' avviato nel 2014 da Charter Communications Inc nei confronti di Time Warner Cable Inc. Il Gruppo (controllato al 27% dalla Liberty Media del finanziere John Malone) ha infatti comunicato di aver raggiunto un accordo per rilevare per USD55,6 miliardi il secondo *player* statunitense della TV via cavo e Internet, nato da uno *spin-off* di Time Warner. L'annuncio è avvenuto all'indomani del fallimento, ad opera dei regolatori USA, di un'analoga operazione che avrebbe comportato il passaggio di Time Warner Cable alla rivale Comcast Corp, il *leader* di mercato.

L'operazione è stata rafforzata dall'acquisizione parallela di un altro operatore di sistemi TV via cavo, Bright House Networks LLC, che Charter Communications ha annunciato di aver rilevato dalla *partnership* Time Warner Entertainment- Advance/Newhouse (congiuntamente controllata da Time Warner Entertainment Co LP, Advance Publications Inc e Newhouse Broadcasting Corp) per USD10,8 miliardi. Al completamento di entrambe le transazioni, la nuova Charter Communications potrà contare su 23,9 milioni di clienti in 41 stati, alle spalle dei 27 milioni di clienti di Comcast, e sarà controllata per il 44% dai soci di Time Warner Cable, per il 20% da Liberty e per il 14% da Advance/Newhouse.

Resta ancora da capire se il Dipartimento di Giustizia e la *Federal Communications Commission* statunitensi accorderanno un parere favorevole all'aggregazione.

Anche il **settore TLC** dovrebbe dimostrare nel 2016 una certa 'effervescenza':

- il colosso di Hong Kong Hutchison Whampoa Ltd (poi divenuto CK Hutchison Holdings Ltd in seguito alla fusione nella controllante Cheung Kong Holdings) ha raggiunto un accordo definitivo con Telefónica SA per acquisire la controllata britannica di telefonia mobile O2 Plc per USD15,4 miliardi. 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%). La transazione attende ancora i pareri positivi dei regolatori europei e nazionali
- stessa sorte dovrebbe toccare al *deal* che potrebbe condurre ad un ulteriore consolidamento del comparto in Francia: sono in fase ormai avanzata le trattative che determinerebbero l'acquisizione da parte di Orange SA (l'ex monopolista France Télécom) delle attività *telecom* del colosso delle costruzioni e dell'immobiliare Bouygues, che controlla, tra gli altri, anche Tf1, la prima TV del Paese, comunque non oggetto del negoziato. L'operazione dovrebbe avere una valorizzazione non lontana

dagli USD11,2 miliardi proposti la scorsa estate da Numericable-SFR SA e respinti da Bouygues Télécom SA. Orange pagherebbe la cifra parte per cassa e parte in cambio di un consistente pacchetto di azioni pari a circa il 15% del capitale, quota che consentirebbe a Bouygues di diventare il secondo azionista alle spalle dello Stato, che ne detiene circa il 23%. Nelle mani del nuovo operatore *TLC* si concentrerebbe il 54% del mercato mobile francese, contro il 30,2% di Numericable-SFR ed il 15,7% di Free. Per ottenere il via libera da parte dell'Antitrust sarà necessario trasferire parte delle reti, delle strutture distributive e probabilmente anche dei clienti ai due concorrenti

- è valutata poco meno di USD10,0 miliardi l'acquisizione da parte di un gruppo di investitori comprendente Altice NV, Canada Pension Plan Investment Board e BC Partners Ltd dell'intero capitale del quarto operatore via cavo statunitense Cablevision Systems Corp annunciata lo scorso settembre
- è atteso per marzo un primo pronunciamento da parte dell'Autorità Antitrust europea in merito alla fusione da USD8,9 miliardi tra Wind Telecomunicazioni SpA (il Gruppo TLC ex Enel oggi controllato da VimpelCom Ltd, la *joint venture* tra l'oligarca moscovita Mikhail Friedman e la norvegese Telenor) e 3 Italia SpA, società facente parte del Gruppo CK Hutchison Holdings Ltd del miliardario asiatico Li Ka Shing. Hutchison 3G Italy Investments Sarl, la nuova realtà risultante dall'aggregazione, vanterà sul mercato italiano 31,3 milioni di clienti nel mobile, pari ad una quota di mercato di circa il 33,5%, e 2,8 milioni nel fisso (portati in dote da Infostrada). La forte impronta europea che hanno le due società che, seppur attive sul mercato italiano, sono controllate da due colossi che hanno in Gran Bretagna il loro centro operativo, sarà mantenuta attraverso la probabile doppia quotazione alla Borsa di Londra e a Piazza Affari.

Nel **Financial Services**, lo sviluppo dell'attività M&A nel corso del 2016 è soprattutto legata all'atteso consolidamento nel mondo bancario e al forte interesse nei confronti degli operatori del **comparto assicurativo**, che vanta una nutrita schiera di operazioni annunciate.

Sul mercato statunitense, si attende la conclusione dell'aggregazione tra le compagnie di assicurazione sanitaria Anthem Inc e Cigna Corp, valutata USD49,4 miliardi. In caso di parere positivo da parte dell'Antitrust, si assisterà alla nascita di un colosso che vanterà il primato in termini di polizze, con oltre 53 milioni di assicurati.

L'annuncio segue di qualche settimana un analogo accordo da USD34,6 miliardi raggiunto da Aetna Inc e Humana Inc e finalizzato all'aggregazione dei due Gruppi, che daranno vita al terzo *player* del mercato con 33 milioni di assicurati.

Le due operazioni rappresentano l'ultimo atto di un serrato processo di consolidamento che proprio nel 2015 ha visto il completamento dell'acquisizione dell'intero di capitale di Catamaran Corp, azienda quotata al Nasdaq e al Toronto Stock Exchange, da parte di UnitedHealth Group Inc (USD12,8 miliardi), secondo operatore statunitense con 45,8 milioni di assicurati.

Dopo una stagione di fusioni di alto profilo seguita in anni più recenti da operazioni di minor rilievo, il consolidamento dei listini borsistici mondiali torna prepotentemente alla ribalta in seguito all'annuncio di negoziati amichevoli in corso che determinerebbero la fusione tra Deutsche Börse AG e London Stock Exchange Group Plc (valore stimato di USD13,0 miliardi). L'operazione, che condurrebbe alla nascita di una super Borsa europea, potrebbe non avere un esito scontato, dato l'interesse manifestato sia da parte di Intercontinental Exchange Inc che di Chicago Mercantile Exchange Inc, dichiaratesi entrambe pronte ad avanzare un'offerta per rilevare LSE. L'esito finale dei negoziati tra le due borse statunitensi e le due del Vecchio Continente potrebbe dare il via a contromosse da parte degli altri operatori mondiali, tra i quali Nasdaq-Omx e HKEK, la Borsa di Hong Kong.

Mercato M&A in Italia

Trend storici ed overview 2015

Il 2015 rappresenta un anno di svolta per il mercato M&A italiano. Il controvalore generato dalle 583 operazioni completate (+7% rispetto al dato 2014) ha raggiunto €56,4 miliardi (+13% sull'anno precedente): un dato che eguaglia il risultato rilevato nel 2008, primo anno della crisi.

Nonostante il record storico di €148 miliardi raggiunto nel 2007 sia ancora lontano, si tratta comunque di un segnale importante, che testimonia la ritrovata fiducia da parte degli operatori italiani e stranieri nella nostra economia.

Diversi i temi dominanti che hanno guidato il mercato italiano delle fusioni ed acquisizioni nel corso del 2015:

- sono state numerose le operazioni di aggregazione di valore rilevante completate nell'anno, frutto non tanto (o non solo) di processi di ridisegno dei perimetri societari, ma soprattutto del chiaro intento strategico di dare vita a *leader* mondiali nei rispettivi settori di riferimento, come dimostrano i casi di IGT Plc, YOOX Net-A-Porter Group, LivaNova Plc, Alperia SpA
- sono proseguiti i processi di riorganizzazione societaria avviati negli ultimi anni da primari Gruppi italiani (da Exor ad Enel, passando per Finmeccanica, Generali Assicurazioni, ENI, solo per citarne alcuni), allo scopo di rifocalizzare i propri

Per il mercato italiano il miglior anno dall'inizio della crisi, con valori in crescita pari a €56 miliardi guidati anche dai nuovi record raggiunti dal *cross border-IV*

Grafico 9 – Mercato italiano M&A 2005-2015: controvalore e numero operazioni completate

Fonte: KPMG Corporate Finance

business, determinando in molti casi da un lato la cessione di *asset non core*, dall'altro l'investimento di risorse, anche mediante acquisizioni, a rafforzamento o ampliamento dei settori presidiati

- le operazioni transnazionali sono un pilastro fondamentale per l'attività M&A del nostro Paese, a dimostrazione da un lato della rinnovata fiducia da parte degli investitori internazionali nel nostro mercato, dall'altro della volontà degli operatori italiani di ampliare il proprio raggio d'azione al di fuori dei confini nazionali. Le operazioni Estero su Italia, in particolare, raggiungono la nuova cifra record di €32,1 miliardi, con Stati Uniti e Cina stabilmente ai primi posti nella classifica dei paesi acquirenti
- è aumentata la domanda di investimento in *asset* italiani (infrastrutture ed aziende in primis) da parte sia di operatori finanziari e *Private Equity* italiani ed internazionali, che di Fondi Sovrani, che si sono dimostrati interessati anche ai grandi processi riorganizzativi avviati nei Financial Services, come testimonia il caso di Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA. Altrettanto significativa l'attività di cessione di partecipazioni presenti nel portafoglio dei fondi realizzata nell'ambito della loro *exit strategy*
- è proseguito il momento positivo di Borsa Italiana, che ha accolto nei propri listini 27 nuove quotazioni, in alcuni casi frutto di processi di privatizzazione (IPO di Poste Italiane SpA). Non sono mancati la quotazione sui mercati borsistici esteri (il debutto statunitense di Ferrari) e le operazioni di collocamento riservate ad investitori istituzionali, realizzate allo scopo di 'alleggerire' la quota nelle partecipate (cessioni di quote di Enel SpA da parte del Tesoro) e/o di consentire l'ingresso nel capitale di nuovi soci (come nel caso della vendita di azioni di Mediaset SpA o di Cerved Information Solutions SpA).

Tabella 7 - Mercato italiano M&A: operazioni per controvalore (2012-2015)

€ mln	2012		2013		2014		2015	
	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld
> 1.000	4	12,8	9	15,3	11	30,0	13	31,6
Tra 100 e 1.000	34	10,8	41	12,6	54	16,5	61	19,8
Tra 50 e 100	14	1,0	20	1,3	23	1,7	36	2,5
< 50	288	1,1	311	1,7	455	1,7	473	2,5
Totale	340	25,7	381	30,9	543	49,8	583	56,4

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il 2015 si è aperto con un primo trimestre nel quale sono state realizzate 170 fusioni ed acquisizioni per €7,7 miliardi, al di sotto del dato rilevato nello stesso periodo dell'anno precedente (€12,8 miliardi), ed è poi proseguito nei sei mesi successivi con un andamento altalenante in termini di valore (€10,3 miliardi nel secondo trimestre, €7,0 miliardi nel terzo, a fronte di volumi simili, attestati intorno a 135 operazioni). Il completamento nell'ultimo scorcio dell'anno di molti dei *Top deal* del 2015 ha imposto una decisa accelerazione ai controvalori (€31,5 miliardi, oltre la metà del dato dell'intero anno).

Alla positiva *performance* del mercato hanno contribuito le operazioni M&A di tutte le fasce dimensionali, che anche nel 2015 hanno fatto registrare aumenti a doppie cifre, con l'unica eccezione delle transazioni di grandi dimensioni (valore superiore a €1,0 miliardi), che hanno registrato un incremento del 6%, attestandosi a €31,6 miliardi.

I dati 2015 testimoniano ancora una volta l'**elevata frammentazione che caratterizza il mercato M&A italiano**: il controvalore cumulato delle prime dieci operazioni eguaglia il risultato registrato l'anno precedente, attestandosi a €28,2 miliardi (era €16,2 miliardi nel 2013), la metà dell'attività complessiva. Si riduce leggermente l'incidenza in valore delle prime venti transazioni dell'anno (dal 73% del 2014 al 67%), che raggiungono €37,5 miliardi.

In ulteriore leggera crescita (+5% rispetto al 2014) anche il **controvalore medio** delle transazioni, che ha raggiunto €97 milioni; una cifra che è meno della metà del dato record registrato all'avvio della crisi (€173 milioni nel 2009).

Si tratta comunque di un valore inferiore rispetto al dato rilevato per le operazioni *cross border*: le acquisizioni italiane all'estero, infatti, presentano un controvalore medio di €105 milioni, seppur in calo rispetto al 2014 (€147 milioni), mentre i *deal* Estero su Italia valgono in media €160 milioni (+21% rispetto all'anno precedente). Discorso diverso vale per le operazioni domestiche, il cui valore medio si attesta a €49 milioni (+23%).

Con poco meno di €30 miliardi, i *mega deal* rappresentano il 50% del mercato in valore

Tabella 8 – Mercato italiano M&A: evoluzione del controvalore medio (2012-2015)

	2012	2013	2014	2015
€ mln	76	81	92	97

Fonte: KPMG Corporate Finance

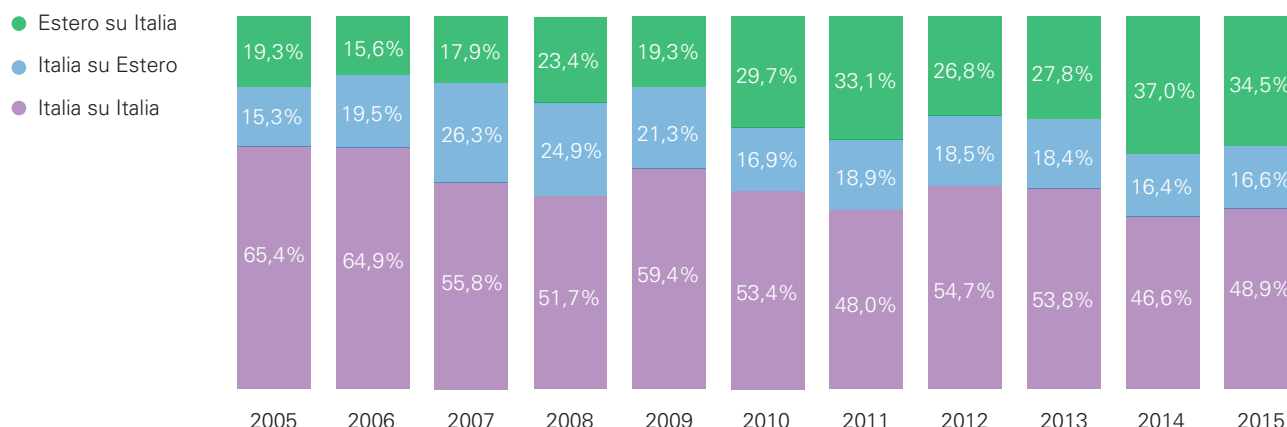
L'attività **M&A cross border** nel 2015 ha realizzato **298 operazioni completate** (+3%) raggiungendo **€42,3 miliardi** di controvalore (+7% rispetto all'anno precedente), il secondo miglior risultato dal record di €88,1 miliardi raggiunto nel 2007. Spinta dalla crescita registrata dalle transazioni Estero su Italia (le acquisizioni italiane all'Estero hanno invece perso il 22% in valore), **l'attività M&A transfrontaliera ha generato il 75% del valore complessivamente raggiunto dal mercato italiano**. In aumento l'attività domestica, il cui contributo in valore risale dal 20% del 2014 al 25%.

L'attività M&A cross border contribuisce in valore al 75% dell'intero mercato italiano

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

- con 285 *deal* completati (+13% rispetto all'anno precedente, il miglior risultato dal 2007), le operazioni **Italia su Italia** si confermano al primo posto con una contribuzione del 49% all'attività M&A complessiva
- resta nuovamente stabile l'incidenza dell'attività **Italia su Estero** (poco meno del 17% dell'intero mercato) grazie a 97 transazioni completate (+9% rispetto al 2014)
- le acquisizioni **Estero su Italia** non subiscono variazioni in termini assoluti, eguagliando il dato del 2014 (201 *deal*), mentre il loro contributo al mercato complessivo scende leggermente al 35%. Il saldo netto dell'attività *cross border*

Grafico 10 – Mercato italiano M&A 2005-2015: *breakdown* operazioni in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui volumi complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance

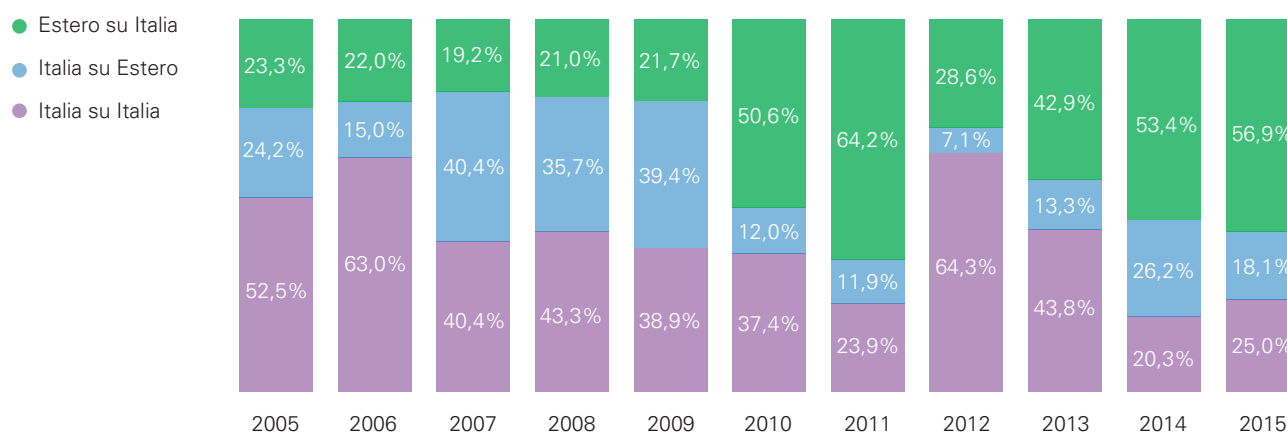
si attesta a 104 operazioni, in lieve calo rispetto al 2014, quando si erano registrate 112 acquisizioni estere realizzate nel nostro Paese in più rispetto al totale delle transazioni italiane all'estero.

Rispetto ai **controvalori**:

- grazie a €14,1 miliardi realizzati (+39% rispetto al 2014), il peso relativo delle operazioni **Italia su Italia** rispetto all'attività complessiva risale dal 20% al 25%
- dopo la crescita osservata l'anno precedente, il valore dei **deal Italia su Estero** si attesta a €10,2 miliardi (-22%), contribuendo al 18% del mercato italiano (era il 26% nel 2014)
- con €32,1 miliardi (+21%), le operazioni **Estero su Italia** registrano il nuovo massimo storico, superando il valore record di €28,4 miliardi risalente al 2008 e portando al 57% la contribuzione relativa al mercato M&A italiano.

La forte connotazione transfrontaliera del mercato italiano ben si riflette nella **classifica delle prime dieci operazioni per controvalore realizzate nel 2015**, otto delle quali sono *cross border*.

Grafico 11 – Mercato italiano M&A 2005-2015: *breakdown* controvalori in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui valori complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Le prime dieci operazioni dell'anno

Le **prime dieci transazioni** completate nel 2015 hanno raggiunto un controvalore complessivo pari a **€28,2 miliardi**, la metà del valore dell'intero mercato M&A italiano.

Il cross border ancora dominante nella classifica dei Top Ten deal

Nel 2015 il valore cumulato delle prime dieci operazioni completate è in linea con il dato rilevato l'anno precedente, pari a €28,8 miliardi; in termini relativi, il loro contributo all'intero mercato italiano scende al 50%, contro circa il 58% del 2014.

In una classifica costituita esclusivamente da *deal* miliardari, spiccano i €7,3 miliardi di valorizzazione della transazione che ha decretato il passaggio in mani straniere della proprietà del Gruppo Pirelli & C., ceduta al colosso China National Chemical Corporation.

Da un punto di vista settoriale, dopo un 2014 dominato dal mondo Energy & Utilities (cinque operazioni per un controvalore cumulato di €17,0 miliardi), nel 2015 sono il Consumer Markets con quattro operazioni e €9,2 miliardi complessivi ed il Financial Services (3 *deal*) i settori protagonisti.

Tabella 9 – Direzione delle prime dieci operazioni (2012-2015)

Direzione deal	2012	2013	2014	2015
Italia su Italia	4	3	1	2
Italia su Estero	0	2	2	3
Estero su Italia	6	5	7	5

Fonte: KPMG Corporate Finance

La forte connotazione *cross border* che anche nel 2015 ha caratterizzato l'attività M&A trova riscontro nella direzione dei *deal* presenti nella classifica delle prime operazioni dell'anno.

Per ulteriori dettagli in merito alle *Top Ten* dell'anno, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2015'.

Tabella 10 – Mercato M&A Italia: le prime dieci operazioni completate nel 2015

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mld	Cross border
Pirelli & C. SpA	Italia	Marco Polo Industrial Holding SpA (China National Chemical Corporation)	Cina	99,7%	7,3	✓
International Game Technology, Inc	USA	GTECH SpA	Italia	100,0%	3,4	✓
Telecom Italia SpA	Italia	Vivendi SA	Francia	21,4%	3,3	✓
Poste Italiane SpA	Italia	Mercato (IPO)	Italia	35,3%	3,1	
World Duty Free SpA	Italia	Dufry SA	Svizzera	96,7%	2,5	✓
Enel SpA	Italia	Investitori Istituzionali	Italia	5,7%	2,2	
Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA	Italia	Mercury Italy Srl (Bain Capital, Advent International, Clessidra)	USA	89,0%	1,9	✓
The Net-A-Porter Group Ltd	UK/Svizzera	Yoox SpA	Italia	50,0%	1,8	✓
Sorin SpA	Italia	Cyberonics Inc	USA	100,0%	1,4	✓
Generali PPF Holding BV	Paesi Bassi/Rep. Ceca	Assicurazioni Generali SpA	Italia	24,0%	1,2	✓
Controvalore prime 10 operazioni					28,2	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2015					56,4	
% prime 10 operazioni su totale					50,0%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il ruolo dei *Private Equity*

Nel 2015 l'attività M&A dei *Private Equity* riprende vigore

Si rafforza l'attività M&A realizzata dai *Private Equity*, che dimostrano un certo dinamismo sia sul fronte degli investimenti che degli *exit*.

La rinnovata vitalità del mercato italiano dei *Private Equity*, supportata anche da un'eccezionale disponibilità di liquidità, si è tradotta nel corso del 2015 in un incremento sia dei valori che dei volumi delle operazioni M&A realizzate. L'Italia è tornata ad attrarre anche gli operatori internazionali ed è aumentata la domanda di investimenti in infrastrutture, aziende e *trophy asset* da parte di Fondi Sovrani, fondi pensione (soprattutto statunitensi), investitori mediorientali e compagnie assicurative.

Le prime dieci acquisizioni completate hanno complessivamente generato controvalori per €3,8 miliardi, a fronte di €1,8 miliardi dell'anno precedente (erano €4,0 miliardi nel 2013, €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 sale al 7%, contro il 4% registrato nel 2014.

Le dismissioni realizzate nel **comparto finanziario** hanno destato particolare interesse da parte dei fondi di *Private Equity*: non a caso, la prima operazione dell'anno è l'investimento da €1,9 miliardi realizzato in cordata da Bain Capital, Advent International e Clessidra SGR SpA, che, tramite il veicolo Mercury Italy Srl, hanno rilevato l'89% del capitale di Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA.

Nuova Banca Etruria ha invece completato la cessione della propria quota (pari al 54,2% del capitale) di Banca Leccese SpA a BPL Holdco Srl, controllata da fondi gestiti dalla statunitense Oaktree Capital Management LP. La successiva sottoscrizione dell'aumento di capitale varato dall'istituto di credito ha consentito ad Oaktree di innalzare la partecipazione all'84,9% del capitale di Banca Leccese, gettando le basi per la costruzione di un polo italiano dei servizi finanziari.

Apollo Global Management LLC, tramite la controllata Primavera Holding Srl, si è invece aggiudicata per €310 milioni Carige Assicurazioni SpA e Carige Vita Nuova SpA.

Numerosi gli investimenti realizzati da *Private Equity* e *Venture Capitalist* nel **Consumer Markets**.

Le grandi *maison* del **lusso** hanno confermato il loro *appeal* nei confronti di primari fondi sia italiani che internazionali, come dimostrano:

- l'acquisizione del 90% di Roberto Cavalli SpA da parte di Clessidra SGR SpA e, con quote di minoranza, di L-GAM e Chow Tai Fook Enterprises Limited (*Enterprise Value* €390 milioni)
- la dismissione da parte del fondo italiano DGPA Capital (di cui Riello Investimenti è co-investitore finanziario) e dei fondatori Alessandro Gallo e Francesca Rinaldo del capitale di Golden Goose Srl, marchio italiano emergente di abbigliamento ed accessori *casual* di lusso, noto soprattutto per il *brand* omonimo di *sneaker*, di cui il fondo europeo Ergon Capital Partners ha acquisito una quota di maggioranza assoluta per un corrispettivo stimato in €130 milioni
- il passaggio del 51% di Arcadia Srl a L Capital Asia (€60 milioni), che ha affiancato l'omonimo fondo europeo divenuto proprietario del 40% del capitale dal 2010; i due fondi sponsorizzati da LVMH sono arrivati a detenere congiuntamente il 91% della società titolare del marchio 'Dondup'
- la vendita per €29 milioni dell'intero capitale di Bruno Magli SpA alla statunitense Neuberger Berman Group LLC
- la conquista del 100% dello storico marchio di calzature Sergio Rossi SpA, ceduto ad Investindustrial dal colosso del lusso Kering SA, che lo aveva a sua volta rilevato da Gucci nel 1999
- la cessione di una minoranza dello 0,7% del capitale di Hugo Boss AG da parte di Permira nell'ambito della strategia di disimpegno della partecipazione, rilevato da Tamburi Investment Partners per €50 milioni; contestualmente all'ingresso del *Private*

Equity italiano, Zignago Holding SpA e Pfc Srl (detenuti dalla Famiglia Marzotto) hanno acquisito il 7% del marchio tedesco per €500 milioni.

Tamburi Investment Partners si è inoltre reso protagonista dell'acquisizione in due *tranche* (il 6% ceduto da Mittel SpA ed un ulteriore 6% tramite sottoscrizione dell'aumento di capitale varato dall'azienda) del 12% del capitale di Azimut Benetti Group SpA, uno dei marchi mondiali della nautica di fascia altissima (€50 milioni); e del 14,3% del capitale di iGuzzini Illuminazione SpA

- Progressio SGR ha invece rilevato l'intero capitale di Giorgetti SpA, storica azienda di Meda e rinomato marchio di mobili di alta gamma posto in vendita dai fondatori.

Tra le operazioni realizzate nell'**Industrial Markets**, segnaliamo in particolare il *deal* che ha coinvolto il Gruppo Ferroli, un'importante realtà produttiva del settore termomeccanico da tempo in difficoltà. Si tratta della prima operazione di questo tipo a essere realizzata in Italia e rappresenta un nuovo modello di cooperazione tra operatori di mercato e banche per il salvataggio ed il rilancio di imprese in crisi.

Il modello di *partnership* con le banche messo in atto prevede che gli investitori mettano a disposizione dell'azienda i mezzi finanziari e le *expertise* manageriali necessarie all'esecuzione di un nuovo piano industriale e ne assumano la *governance*. Le banche concorrono all'operazione di salvataggio consolidando il proprio indebitamento e convertendone una parte a copertura perdite, accettando quindi di condividere il progetto di rilancio e la successiva valorizzazione dell'azienda per recuperare il credito. Nel dettaglio, il *deal*, elaborato in collaborazione con la Famiglia Ferroli, che è rimasta nella compagine sociale, ha determinato l'innesto di nuova finanza prededucibile per complessivi €60 milioni messi a disposizione dai fondi Oxy Capital Italia (*management company* facente parte del Gruppo portoghese Oxy Capital SA) e Attestor Capital (*investment management company* londinese specializzata in investimenti in '*special situation*' con focus in Europa e Italia). I due operatori hanno in questo modo rilevato il 70% del capitale del produttore veronese di climatizzatori e caldaie.

Rientra sempre nel filone 'salvataggi' l'operazione realizzata da Vei Capital, *holding* di Palladio Finanziaria, che attraverso la controllata Tch ha rilevato per €24 milioni il ramo d'azienda italiano e le partecipazioni detenute in Cogeme Set Romania e in Cogeme Precision Parts Limited (India) dell'omonimo Gruppo produttore di componentistica di alta precisione per il settore *automotive* ormai in liquidazione.

Nel corso del 2015 i fondi di *Private Equity* si sono inoltre resi protagonisti di significative operazioni di **dismissione di partecipazioni in portafoglio**.

Tabella 11 – Le prime dieci acquisizioni italiane completate dai *Private Equity* nel 2015

Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Bancario	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA	Italia	Mercury Italy Srl (Bain Capital, Advent International, Clessidra SGR SpA)	USA	89,0%	1.912
Trasporti/Logistica	F2i Aeroporti SpA	Italia	Ardian SA e Crédit Agricole SA	Francia	49,0%	400
Tessile/Abbigliamento	Roberto Cavalli SpA	Italia	Varenne (Clessidra SGR SpA, L-GAM, Chow Tai Fook Enterprises Limited)	Italia	90,0%	390
Assicurativo	Carige Assicurazioni SpA, Carige Vita Nuova SpA	Italia	Primavera Holding Srl (Apollo Global Management LLC)	USA	100,0%	310
Food, Bevs & Tobacco	Gruppo Irca	Italia	Ardian SA	Francia	80,0%	230
Immobiliare	Generali SpA (39 asset immobiliari)	Italia	Tristan Capital Partners Ltd	UK	100,0%	212
Immobiliare	Le Due Valli, La Cittadella	Italia	Tristan Capital Partners Ltd	UK	100,0%	122
Diversified Consumer	Arredo Plast SpA	Italia	Clessidra SGR SpA	Italia	80,0%	100
Diversified Industrials	Ferroli SpA	Italia	Oxy Capital/Attestor Capital	Portogallo/UK	70,0%	60
Tessile/Abbigliamento	Arcadia Srl	Italia	L Capital Asia Fund (L Capital)	Francia	51,0%	60
Controvalore prime 10 operazioni						3.796

Fonte: KPMG Corporate Finance

Accanto alle già citate cessioni completate da DGPA Capital e Permira, ricordiamo in particolare il disimpegno di CVC Capital Partners, che in *tranche* successive ha ceduto complessivamente oltre il 55% del capitale di Cerved Information Solutions SpA (società *leader* in Italia nell'analisi del rischio del credito, nonché una delle principali agenzie di *rating* europee) controllata tramite il veicolo Chopin Holdings Sàrl (controvalore complessivo di €705 milioni). Le dismissioni sono state realizzate attraverso un *accelerated bookbuilding* rivolto a investitori qualificati ed istituzionali sia italiani che esteri.

I fondi Wise e Alcedo hanno invece ceduto, insieme al *management* della società, l'intero capitale del produttore di inchiostri per stampa digitale JK Group SpA, rilevata per €347 milioni dalla statunitense Dover Corporation.

Synergo SGR SpA, insieme al *management* e agli altri azionisti, ha ceduto il 100% di Motovario SpA al Gruppo di Taiwan quotato TECO Electric & Machinery. L'acquisizione della società modenese che produce riduttori, motovariatori, motoinverter e motori elettrici per applicazioni industriali e civili, valutata €187 milioni, si inserisce nella strategia di TECO volta ad entrare nella produzione di sistemi industriali ed accrescere la propria presenza sui mercati europei.

Il Gruppo Giochi Preziosi ha invece acquisito dal fondo Quadrivio SGR SpA il 51% del capitale di Bimbo Store SpA, una delle prime catene italiane di distribuzione nel settore della prima infanzia, rilevando contestualmente il 49% detenuto dai soci fondatori (controvalore complessivo di €28 milioni).

Statistiche di Borsa

Nel corso del 2015 le prospettive dell'economia sono migliorate nei paesi avanzati (Stati Uniti, Regno Unito e Giappone in primis), ma la debolezza delle economie emergenti ha frenato l'espansione degli scambi globali.

Sull'andamento dell'economia globale hanno gravato diversi fattori di incertezza, quali le difficili trattative tra Grecia e creditori internazionali ed i timori di un rallentamento dell'economia cinese. In particolare, l'instabilità finanziaria del Paese asiatico conseguente al brusco calo del mercato azionario, interrottosi solo in seguito ai massicci interventi delle Autorità di Pechino, e l'improvvisa decisione del Governo cinese di modificare il meccanismo di determinazione del tasso di cambio (e contestualmente di svalutare il renminbi nei confronti del dollaro), hanno innescato perdite significative sulle piazze finanziarie dei paesi avanzati e delle altre economie emergenti, inducendo un marcato deprezzamento del cambio nei paesi produttori di materie prime.

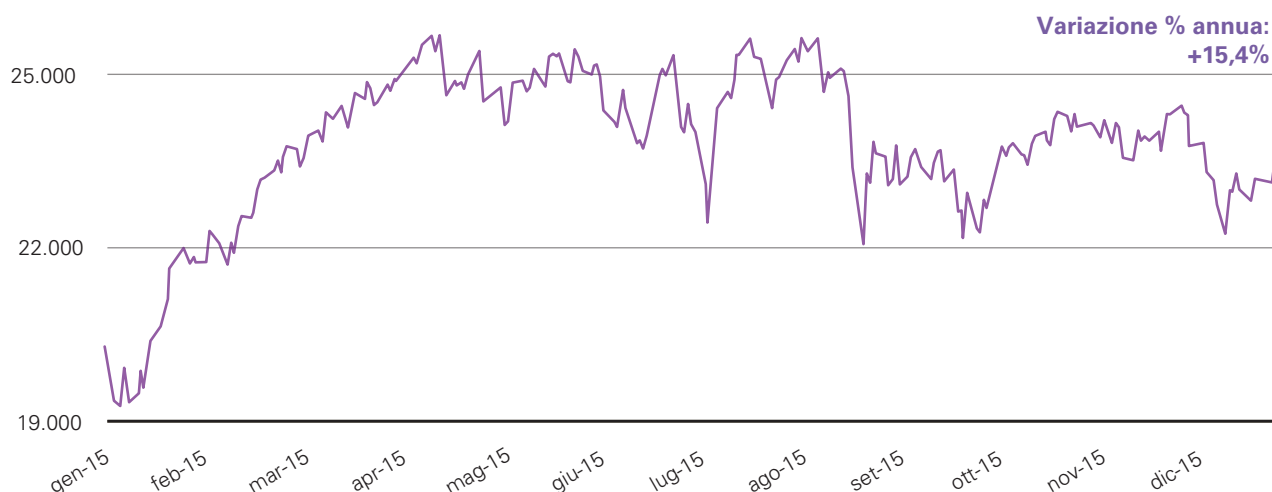
Sul mercato petrolifero, il permanere di condizioni di eccesso di offerta ha contribuito a far scendere i prezzi sotto i livelli minimi raggiunti nella fase più acuta della crisi del 2008.

Negli Stati Uniti, il rialzo dei tassi apportato in dicembre dalla Federal Reserve ha decretato la fine di quella politica di tassi di interesse nulli che operava dal 2008. Contrariamente a quanto temuto da alcuni osservatori, la decisione non ha avuto ripercussioni sfavorevoli sui mercati finanziari e valutari globali.

Nell'Eurozona la crescita è proseguita su livelli contenuti, conservando una certa fragilità. Il programma di acquisto di titoli dell'Eurosistema si è rivelato efficace nel sostenere l'attività economica nel suo complesso. Le tensioni dovute agli sviluppi della crisi greca nella prima parte dell'anno e lo scandalo '*dieseldgate*' che ha travolto Volkswagen in settembre, hanno tuttavia inciso sull'andamento dei mercati borsistici e sul clima di fiducia, introducendo nuovi elementi di incertezza per le economie europee. Anche l'indebolimento della domanda estera e la discesa dei prezzi petroliferi hanno contribuito all'insorgere di nuovi rischi di ribasso della crescita e dell'inflazione, divenuti più evidenti negli ultimi mesi dell'anno.

In dicembre, il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea ha introdotto nuove misure espansive ed ampliato il programma di acquisto titoli, dichiarandosi intenzionato a realizzare, se necessario, ulteriori interventi.

Grafico 12 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2015 (FTSE Italia All Shares)



Fonte: elaborazioni KPMG su dati mercato azionario

Il rafforzamento delle misure espansive adottate dalla BCE ha prodotto effetti favorevoli sugli *spread* dei titoli sovrani dell'area Euro: i differenziali di rendimento rispetto alla Germania dei titoli di Stato decennali hanno infatti registrato significative riduzioni in Italia, Spagna e Irlanda, mentre sono rimasti pressoché stabili in altri paesi europei. Le politiche di sostegno dell'Eurosistema e l'avvio del rialzo dei tassi negli USA si sono inoltre riflessi sul cambio dell'Euro, che nel corso dell'anno si è progressivamente deprezzato nei confronti del dollaro e dello yen.

In Italia la ripresa è proseguita in modo graduale: i principali indicatori congiunturali, in particolare l'andamento della produzione industriale e gli indici di fiducia di famiglie e imprese, hanno mostrato un rafforzamento della crescita soprattutto a partire dal secondo semestre. All'espansione del prodotto interno lordo ha contribuito, dopo anni di flessione, il consolidamento della domanda interna, favorito dalla ripresa dei consumi privati e dal graduale riavvio degli investimenti in capitale produttivo, che ha controbilanciato l'attenuarsi della spinta delle esportazioni che hanno risentito della debolezza dei mercati extraeuropei, dopo aver sostenuto l'attività negli ultimi quattro anni.

Le condizioni dei mercati finanziari italiani sono migliorate sensibilmente, soprattutto in seguito all'avvio del piano di riacquisto di attività dell'Eurosistema. I rendimenti dei titoli di Stato, in particolare, si sono notevolmente ridotti.

Sebbene i mercati finanziari internazionali abbiano reagito positivamente all'ampliamento della liquidità globale, la volatilità sui mercati nel 2015 è rimasta alta, determinando frequenti oscillazioni sui corsi azionari che si sono riflesse sugli indici di borsa.

Ad inizio anno anche i mercati azionari hanno beneficiato dell'effetto positivo delle decisioni della Banca Centrale Europea: nel primo trimestre 2016, l'indice di Borsa Italiana è cresciuto del 23% (FTSE Italia All Shares), a fronte del +18% del Dow Jones Euro Stoxx (indice rappresentativo del complesso dell'area Euro) e del +0,4% registrato dallo Standard and Poor's 500. Nei due trimestri successivi l'indice di Borsa Italiana ha subito un progressivo arretramento (rispettivamente -3% e -5%, pari a circa la metà delle perdite rilevate a livello europeo), a fronte del rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato e dell'intensificarsi delle tensioni derivanti dalla situazione greca. Negli ultimi tre mesi del 2015, dopo aver recuperato buona parte delle perdite registrate durante l'estate, i corsi azionari sono tornati a scendere, risentendo delle tensioni sui mercati finanziari globali (FTSE Italia +2%). Nel complesso, nel 2015 il listino italiano ha comunque registrato la crescita più significativa rispetto a quelle dei principali paesi dell'area Euro e statunitense (+15%, rispetto al +8% del Dow Jones Euro Stoxx ed al -0,7% dell'Standard and Poor's 500), attestandosi ad oltre 23.000 punti.

In crescita, seppure con fasi alterne, gli indici di Borsa Italiana

Borsa Italiana raggiunge lo storico record di 356 società quotate

A fine 2015 sono **356 le società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (contro 342 di dicembre 2014 e 326 di dicembre 2013), che registra così un nuovo record storico. Si tratta di 240 società del segmento MTA Domestic e Foreign (di cui 71 Star), alle quali si aggiungono 36 società del MTA International, mentre sono sei le quotate al MIV (Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*) e 74 all'AIM Italia-MAC.

Aumenta la capitalizzazione di Borsa, che con €574 miliardi a fine dicembre 2015 (erano €470 miliardi a fine dicembre 2014) arriva a rappresentare il 35% del PIL, contro circa il 30% dell'anno precedente.

In contrazione, invece, i flussi d'investimento canalizzati da Piazza Affari: la **raccolta di capitali** nel 2015 ha raggiunto **€9,8 miliardi**, contro €14,0 miliardi dell'anno precedente, dei quali €4,1 miliardi derivanti da 13 operazioni di aumento di capitale e €5,7 miliardi generati da *Initial Public Offering*.

Sono state **18 le revoche dalla quotazione** avvenute nell'anno (erano 12 nel 2014). Oltre alla cancellazione dal segmento AIM-MAC di Microspore, VRWay Communication, HI Real, Industry Stars of Italy (fusa per incorporazione in LUVI), le altre revoche hanno interessato il segmento MTA:

- Pirelli & C., World Duty Free e Vianini Lavori sono state delistate in seguito ad Offerte Pubbliche di Acquisto
- GTECH (integratasi con International Game Technology), Acque Potabili e Aeroporto di Firenze (incorporate rispettivamente in Sviluppo Idrico e in SAT), Telecom Italia Media (assorbita da Telecom Italia), Sorin e Mediolanum (incorporate rispettivamente in LivaNova e in Banca Mediolanum) hanno lasciato Piazza Affari in seguito ad operazioni straordinarie
- cinque aziende sono invece state cancellate in seguito a fallimento o messa in liquidazione (Aion Renewables, Moviemax Media Group, Cogeme S&T, Screen Service Broadcasting Technologies, Giovanni Crespi).

Hanno invece fatto il loro **ingresso nei listini di Borsa Italiana 27 aziende**.

Initial Public Offering (IPO)

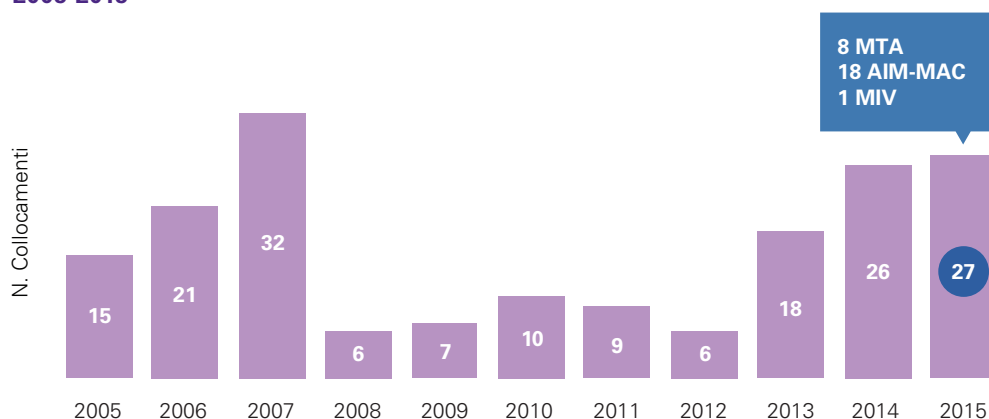
Il 2015 conferma il momento positivo dei collocamenti a Piazza Affari

Il 2015 ha confermato il trend positivo delle operazioni di collocamento osservato nel biennio precedente: sono **27 gli Initial Public Offering** che hanno consentito ai titoli di altrettante aziende italiane di approdare ai diversi segmenti di Borsa Italiana, con una **raccolta complessiva di €5,7 miliardi** (erano €2,9 miliardi nel 2014 e €1,4 miliardi nel 2013), €5,2 miliardi dei quali derivanti dal solo MTA. Grazie ai nuovi collocamenti, il secondo miglior risultato dopo i 32 IPO registrati nel 2007, Piazza Affari ha raggiunto lo storico traguardo di 356 società quotate, nuovo record di tutti i tempi.

Su tutte, sventa la quotazione del 35,3% del capitale di Poste Italiane SpA, che, con €3,1 miliardi di capitale raccolto, rappresenta il maggiore IPO degli ultimi dieci anni ed il secondo collocamento più rilevante dopo la privatizzazione di Enel nel 1999 (€16,5 miliardi di raccolta). Segue a distanza il collocamento di INWIT Infrastrutture Wireless Italiane, che ha raccolto €875 milioni per il 40% del capitale della società proprietaria della rete di trasmissione di Telecom Italia.

Ulteriori €300 milioni sono stati raccolti con la quotazione di Space 2 sul segmento MIV, mentre le **18 IPO** che hanno interessato l'**AIM Italia-MAC** (erano 21 l'anno precedente) hanno raccolto €241 milioni. Il circuito di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese ha raggiunto a fine anno il nuovo record di 74 aziende quotate.

Ricordiamo infine il debutto di Ferrari a Wall Street, dove è stato collocato il 10% del capitale, cui ha fatto seguito, lo scorso gennaio, l'ammissione al segmento MTA di Borsa Italiana attraverso l'assegnazione di azioni ai soci di FCA. Nonostante i collocamenti

Grafico 13 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2005-2015

Fonte: KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

realizzati nei primi mesi del 2016 (Technogym, oltre ad Abitare In, Energica Motor Company, Siti – B&T Group, SMRE sull'AIM Italia-MAC), la crescente volatilità dei mercati non consente di prevedere un 2016 altrettanto positivo per Piazza Affari.

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Le **sei Offerte Pubbliche d'Acquisto** promosse su società quotate in Italia (erano sette nel 2014) hanno generato un **controvalore complessivo di ben €5,4 miliardi** (contro €0,7 miliardi dell'anno precedente).

Il risultato è notevolmente influenzato dall'Offerta Pubblica promossa da Marco Polo Industrial Holding (veicolo di China National Chemical Corporation) sul capitale di Pirelli & C., valutata €4,5 miliardi, che ha comportato la revoca dalla quotazione delle azioni ordinarie del produttore italiano di pneumatici.

Anche l'offerta promossa dalla svizzera Dufry sul capitale residuale (circa il 30,5%) di World Duty Free ha condotto al *delisting* delle azioni del Gruppo *leader* nel *travel retail* aeroportuale da Piazza Affari.

Analogo epilogo ha avuto anche l'OPA volontaria e totalitaria promossa dal Gruppo Caltagirone, attraverso la controllata FGC Finanziaria, su Vianini Lavori, la controllata attiva nei settori dell'ingegneria civile e nell'industria dei manufatti in cemento quotata dal 1986. L'operazione, realizzata allo scopo di consentire al Gruppo di procedere alla razionalizzazione e alla valorizzazione dei propri *asset*, ha infatti portato all'uscita delle azioni di Vianini da Piazza Affari.

Tabella 12 – Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate realizzate nel 2015

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo per azione €	Quota posseduta dopo l'OPA	Valore € mln
FCG Finanziaria Srl	Volontaria	Vianini Lavori SpA	6,80	90,0%	36
LEM SpA	Obbligatoria	Alba Private Equity SpA	3,00	80,1%	12
VEI Capital Venice European Investment SpA	Volontaria	MID Industry Capital SpA	5,57	80,3%	18
Dufry Financial Services BV	Obbligatoria	World Duty Free SpA	10,25	93,5%	795
Marco Polo Industrial Holding SpA	Volontaria	Pirelli & C. SpA (az. ordinarie)	15,00	96,0%	4.500
Italiaonline SpA	Obbligatoria	Seat Pagine Gialle SpA	0,004	78,6%	61
Totale					5.421

Fonte: KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

Analisi per settore

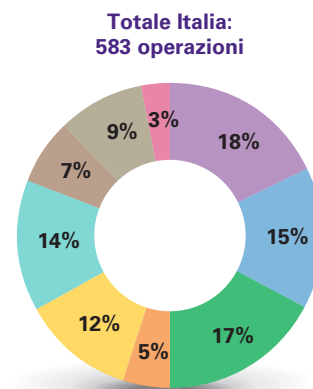
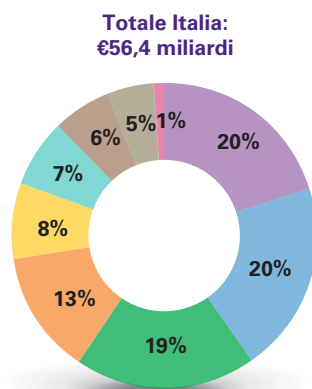
Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2015 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (bidder) e delle società acquisite (target).

Settore bidder

Anche nel corso del 2015 il peso dei comparti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** in termine di controvalore ha subito delle variazioni rispetto all'anno precedente. Il Consumer Markets riguadagna il podio con €11,4 miliardi di controvalore realizzato (+64% rispetto al 2014), pari al 20% del mercato complessivo, e diventa anche primo *contributor* in volumi con 103 operazioni (il 18% del totale italiano).

Per il terzo anno consecutivo, i Financial Services si confermano al secondo posto, nonostante valori in lieve diminuzione (-8% sul dato 2014) attestatisi a €11,0 miliardi e pari a poco meno del 20% del mercato complessivo, mentre guadagnano una posizione nella contribuzione in volumi, salendo al terzo posto con 88 operazioni (+19%).

Grafico 14 – Mercato italiano M&A 2015: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquirente (bidder)



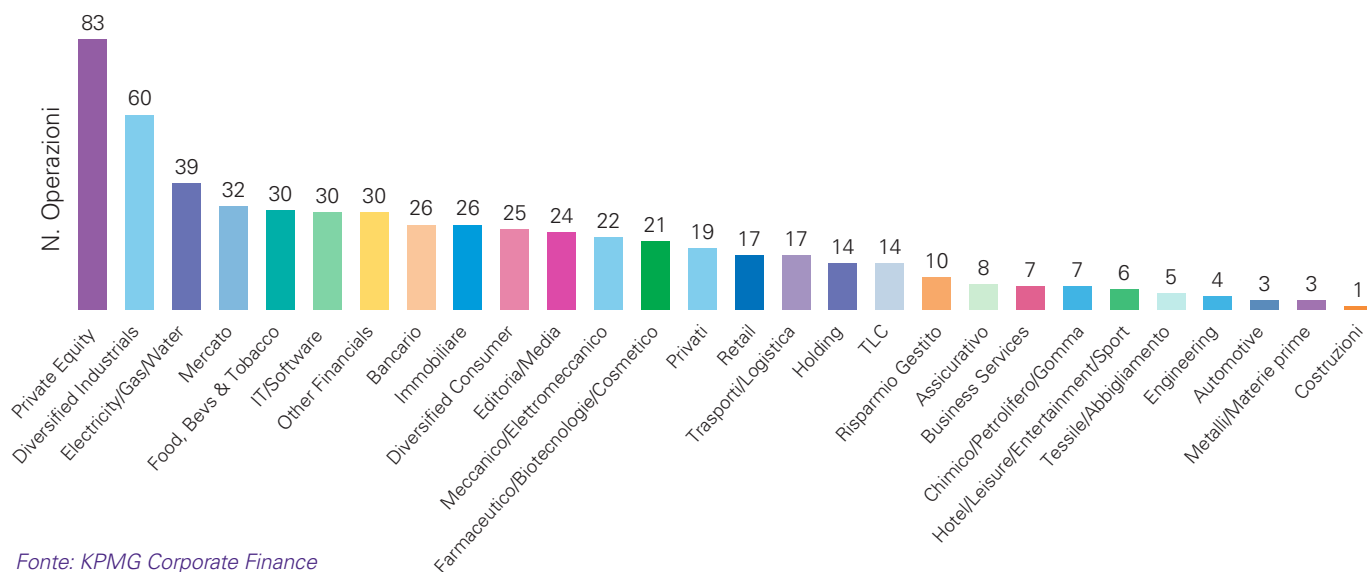
Fonte: KPMG Corporate Finance

Risale di una posizione l'Industrial Markets, grazie a valori quasi raddoppiati rispetto all'anno precedente e pari a €10,8 miliardi (il 19% dell'attività M&A complessiva), ma perde il podio per contribuzione in volumi (100 *deal* completati).

Il positivo andamento delle nuove quotazioni ai listini di Borsa Italiana porta la contribuzione in valore dei mercati di collocamento (rif. Stock Market) a €7,4 miliardi (+53%), pari al 13% dell'attività M&A complessiva.

Segnaliamo infine la crescita rilevante del comparto Support Services & Infrastructures, che in termini assoluti mette a segno 51 acquisizioni (+76% sull'anno precedente) per complessivi €3,0 miliardi, oltre tre volte e mezzo il dato realizzato nel 2014.

Grafico 15 – Mercato italiano M&A 2015: *breakdown* operazioni per settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

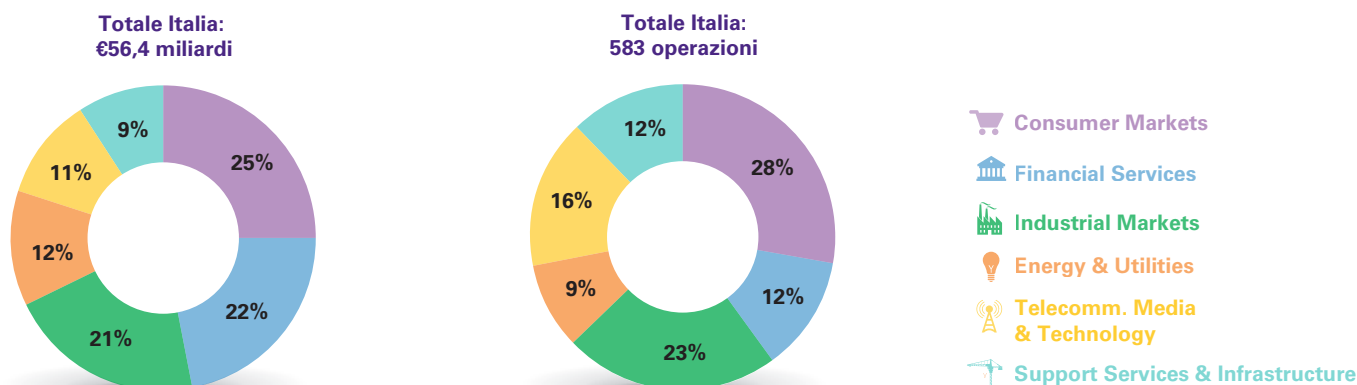
Settore target

Anche l'analisi dell'incidenza dei macro settori di attività delle **società acquisite (target)** evidenzia numerose variazioni rispetto all'anno precedente. Dopo aver dominato il mercato nel biennio precedente, il comparto Energy & Utilities perde il podio ed arretra al quarto posto per contribuzione in valori con il 12% (era il 26% nel 2013 ed il 41% nel 2014), e scende al sesto in volumi con il 9% dell'intero mercato M&A italiano.

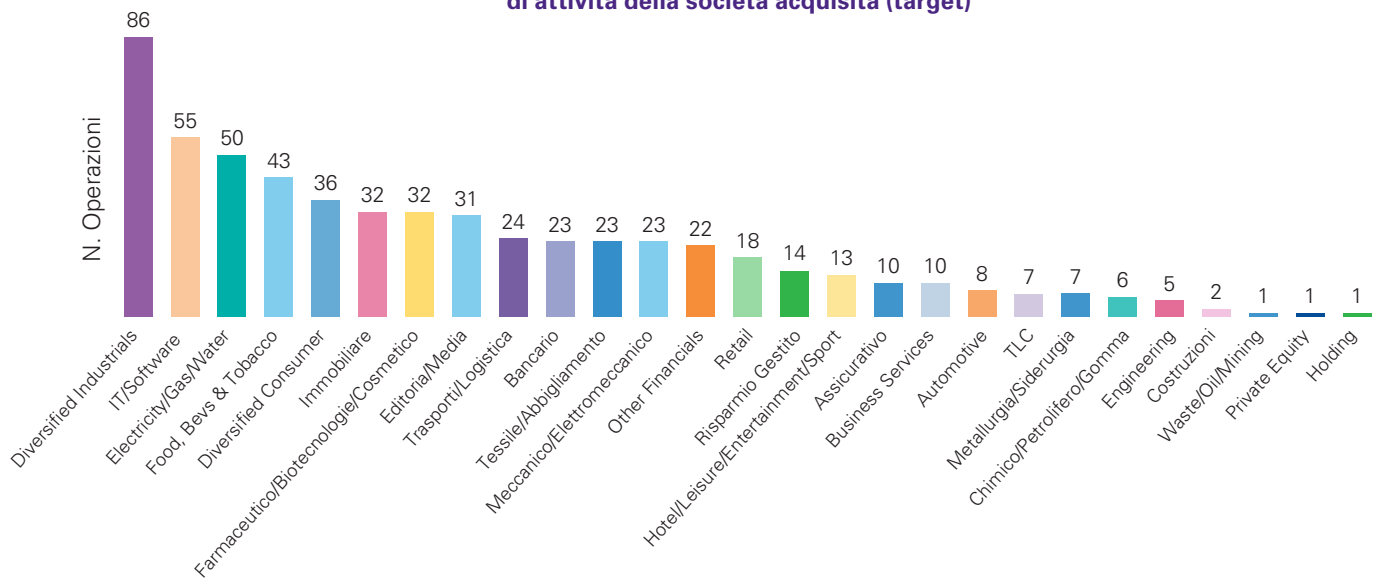
Ad avvantaggiarsi della perdita di terreno del settore energetico sono Consumer Markets, Financial Services ed Industrial Markets, che guadagnano ciascuno un gradino del podio grazie a controvalori in deciso aumento (rispettivamente +47%, +62% e +108%); in termini di volumi, invece, confermano le posizioni occupate l'anno precedente, nonostante le inevitabili piccole variazioni nel contributo relativo.

Il comparto Energy & Utilities cede il podio dei contributor in valore dopo un biennio di dominio incontrastato

Grafico 16 – Mercato italiano M&A 2015: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

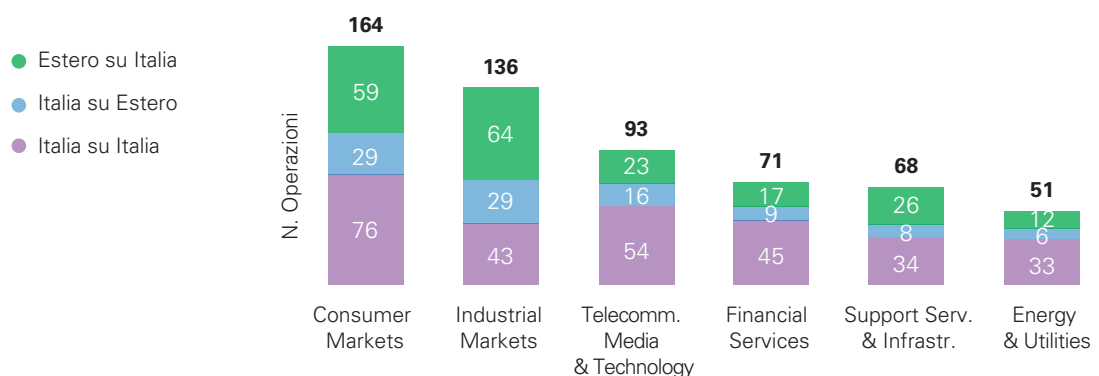
Grafico 17 – Mercato italiano M&A 2015: *breakdown* operazioni per settore di attività della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

Pur mantenendo l'ultimo posto nella classifica per valore, il comparto Support Services & Infrastructures ha fatto registrare gli incrementi di attività più rilevanti: il controvalore cumulato è triplicato rispetto al 2014, attestandosi a €5,2 miliardi (il 9% del mercato complessivo, contro il 3% dell'anno precedente), grazie a volumi quasi raddoppiati (68 operazioni), che portano il settore al quinto posto per contribuzione con il 12% del totale attività.

In termini di volumi, le infrastrutture e i servizi alle imprese sono inoltre l'unico comparto ad aver fatto registrare gli incrementi più significativi sia nelle transazioni *cross border* (+70%) che in quelle domestiche (+80%). Anche il settore Telecommunications Media & Technology ed i Financial Services hanno registrato aumenti rispetto a tutte le tipologie di direzione geografica dei *deal* (Estero su Italia, Italia su Estero Italia su Italia), seppure di entità più contenuta. L'attività *cross border-IN* si è invece numericamente ridotta nel Consumer Markets (59 operazioni, -12%) e nell'Industrial Markets (64 *deal*, -10%).

Analizziamo in breve l'attività M&A realizzata nel corso del 2015 in ciascun **macro settore di appartenenza delle società acquisite (target)**.

Grafico 18 – Mercato italiano M&A 2015: direzione delle operazioni per macro settore di attività della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

Consumer Markets



€14,2 | 164
miliardi | deal

Grazie a controvalori in crescita del 47% rispetto all'anno precedente, il **Consumer Markets** (costituito, oltre che dai tradizionali prodotti di consumo, anche dai comparti tessile, *food & beverage*, farmaceutico, *leisure*, turistico ed alberghiero) ha contribuito con €14,2 miliardi al 25% del mercato complessivo, conquistando la vetta del podio, che nel 2014 era occupata dall'Energy & Utilities. Si è inoltre riconfermato primo *contributor* in termini di volumi con 164 operazioni completate (-7%), pari al 28% delle transazioni complessivamente realizzate.

Ben quattro operazioni che hanno visto coinvolte aziende operanti nel comparto rientrano nella *Top Ten* 2015 per controvalore. Si tratta di *deal* che hanno interessato *business* molto diversi tra loro, ma che sono accomunati, oltre che dai significativi valori transati, dalla rilevanza degli operatori coinvolti e dalla notevole ricaduta strategica che queste operazioni hanno comportato, conducendo alla nascita di *leader* mondiali nei rispettivi settori di riferimento:

- nell'*entertainment*, l'integrazione della statunitense International Game Technology Plc e dell'italiana GTECH SpA, valutata €3,4 miliardi, ha dato vita ad un colosso dei giochi e delle *slot machine*
- nel *travel retail* si è assistito alla conquista di World Duty Free SpA da parte del Gruppo svizzero Dufry SA, che si è assicurato il controllo del 96,7% del capitale dell'operatore italiano inizialmente acquisendo la quota del 50,1% detenuta da Edizione Srl (Famiglia Benetton) e successivamente rilevando sul mercato, anche in seguito ad un'OPA, le restanti azioni. Al termine dell'operazione, il cui valore complessivo supera €2,5 miliardi, World Duty Free è stata delistata da Borsa Italiana
- il matrimonio da €1,8 miliardi tra la controllata di Compagnie Financière Richemont SA (The Net-A-Porter Group Limited) e YOOX SpA ha creato un *retailer online* mondiale nel segmento della moda e del lusso
- il *pharma* ha invece accolto la nascita del nuovo Gruppo biomedicale LivaNova Plc, frutto della fusione tra Sorin SpA e la statunitense Cyberonics Inc (€1,4 miliardi).

Per ulteriori dettagli relativi a queste operazioni, si rimanda al capitolo 'Le prime dieci operazioni del 2015'.

Rimanendo nell'ambito *pharma & lifescience*, segnaliamo l'operazione di integrazione che ha coinvolto i Gruppi italiani Alfa Wassermann SpA e Sigma-Tau Industrie Farmaceutiche Riunite SpA (€327 milioni) e che ha dato vita ad una nuova realtà tra i *leader* nazionali nel campo dei prodotti da prescrizione e per automedicazione. Oltre ad aver ceduto le attività farmaceutiche tradizionali ad Alfa Wassermann, mantenendo il controllo del *business* delle malattie rare e di alcune partecipazioni in aziende estere, Sigma-Tau Finanziaria SpA ha inoltre venduto al Gruppo statunitense Baxalta Inc, per €815 milioni, l'intero capitale della controllata britannica Sigma - Tau Pharma Ltd, proprietaria dei diritti dell'antitumorale Oncaspar. Si rimanda al **Box di approfondimento a pag. 29** per ulteriori informazioni in merito alle operazioni che hanno interessato il *pharma* sia in Italia che all'estero.

Tra le altre operazioni che hanno interessato il mondo Consumer Markets nel corso del 2015 segnaliamo in particolare:

- il progressivo disimpegno di Permira dal capitale di Hugo Boss AG, casa di moda tedesca della quale il fondo paneuropeo aveva rilevato nel 2007 il 75% del capitale detenuto dalla Famiglia Marzotto tramite un'OPA lanciata nell'ambito dell'operazione che aveva condotto lo stesso *Private Equity* ad acquisire anche la *maison* Valentino Fashion Group. Nel febbraio 2015, Red & Black Lux, veicolo lussemburghese attraverso il quale Permira controlla il Gruppo del lusso quotato sul mercato azionario tedesco, ha effettuato il collocamento tramite *accelerated bookbuilding* di azioni corrispondenti al 10,4% del capitale di Hugo Boss. A rilevarne alcune quote sono stati la Famiglia Marzotto, tramite Zignago Holding SpA e Pfc Srl (7% per €500 milioni) ed il fondo di investimento italiano Tamburi Investment Partners (0,7% circa per €50

milioni). A marzo 2015 Permira ha infine ceduto l'ultimo 12% del capitale di Hugo Boss ad alcuni investitori non dichiarati, con un incasso di ulteriori €950 milioni

- il passaggio di JK Group SpA, *leader* mondiale nella produzione e vendita di inchiostri per la stampa digitale, dai fondi Wise e Alcedo (detentori in via paritetica del 72% del capitale) alla multinazionale americana Dover Corporation, quotata al NYSE e già attiva nel settore della stampa digitale. Dover ha inoltre rilevato le restanti quote di minoranza dai *manager* del Gruppo, versando per il 100% del capitale un corrispettivo di €347 milioni
- la conquista da parte di SNAI SpA dell'intero capitale di Cogemat SpA e della controllata Cogetech SpA, uno dei principali concessionari italiani attivi nel settore dei giochi la cui principale attività è rappresentata dalla gestione di una rete di *gaming machine*. Il *deal* è stato realizzato mediante il conferimento da parte di OI Games 2 SA (veicolo controllato pariteticamente da OI Games SA e da International Entertainment SA) delle quote detenute in Cogemat, a fronte del quale SNAI ha emesso nuove azioni per un valore complessivo di €140 milioni. A seguito dell'operazione, i precedenti azionisti di Cogemat hanno ottenuto una partecipazione in azioni SNAI di nuova emissione pari al 38% del capitale. Il *deal* ha creato il primo polo quotato in Italia dedicato al gioco non in monopolio ed ha consentito al nuovo Gruppo SNAI di consolidare la propria posizione nel segmento delle *gaming machine* e di rafforzare la propria *leadership* nelle scommesse ippiche e sportive
- la nascita, in seguito al completamento di una serie di operazioni, di uno dei *leader* europei nel comparto delle catene *retail* di prodotti e giocattoli per l'infanzia su iniziativa di Giochi Preziosi SpA e Artsana SpA. Nel dettaglio, Holding dei Giochi SpA (controllata da Giochi Preziosi) ha rilevato per €28 milioni l'intero capitale di Bimbo Store SpA, società che commercializza prodotti per la prima infanzia con 21 punti vendita in gestione diretta e 18 negozi in *franchising*, posto in vendita da Quadrivio SGR SpA (quota del 51% rilevata nel 2011) e dai soci fondatori. Contestualmente, Giochi Preziosi ha rivisto la propria struttura azionaria consentendo l'ingresso nel 49% del capitale di Oceanic Gold Global Ltd (Gruppo di Taiwan fondato da Michael Lee), mediante la sottoscrizione di un aumento riservato (€9,1 milioni) e la cessione delle quote detenute da Lauro 22 SpA (controllata da Clessidra SGR SpA), Banca Intesa Sanpaolo e Idea SGR Capital Funds (€41 milioni). Giochi Preziosi ha poi proceduto alla costituzione della NewCo MFE² Group Srl, alla quale ha conferito il 100% di Holding dei Giochi e delle sue controllate. Infine, Artsana è entrata nel 50% del capitale di MFE² Group, acquisendone il 20,2% tramite il conferimento della partecipazione totalitaria in Prénatal SpA e nelle sue controllate spagnola, portoghese e greca (€50 milioni), ed un ulteriore 29,8% ceduto direttamente dalla stessa Giochi Preziosi (€74 milioni). La complessa operazione ha ottenuto il via libera da parte dell'Autorità Antitrust condizionato alla cessione del controllo di una serie di negozi in alcune regioni italiane e ha determinato l'aggregazione di oltre 300 punti vendita a marchio Toys Center, Bimbo Store e Prénatal
- la prima grande operazione M&A realizzata dal Gruppo Ferrero, dopo l'acquisizione del produttore turco di nocciole Oltan nel 2014, che attraverso il veicolo Ferholding UK Ltd ha rilevato una quota del capitale di Thorntons Plc, completando poi l'acquisto con un'OPA sul capitale residuo che ha condotto al *delisting* del produttore britannico di cioccolato. Il *deal*, regolato interamente per cassa (€139 milioni), ha consentito a Ferrero di espandere la propria presenza in Gran Bretagna, il terzo mercato mondiale dopo Cina e Stati Uniti, e rappresenta un deciso cambio di strategia per un Gruppo fino ad ora cresciuto solo per linee interne.

Particolarmente vivace l'**attività M&A generata da Private Equity** ed investitori finanziari, che nel 2015 sono intervenuti con numerose acquisizioni e/o cessioni di aziende operanti nel Consumer Markets.

Nel *food & beverage*, la francese Ardian ha rilevato l'80% di Gruppo Irca, uno dei principali operatori italiani e a livello europeo nella produzione e vendita di ingredienti e semilavorati destinati alla pasticceria, alla panificazione e ai gelati. L'obiettivo del fondo transalpino, che ha versato €230 milioni, è quello di costruire nel nostro Paese un grande polo dei prodotti per il mondo delle pasticcerie e delle gelaterie, un settore ad alta crescita nell'ambito del quale Ardian è intenzionato a realizzare ulteriori acquisizioni.

Idea Taste of Italy, nuovo fondo dedicato all'agroalimentare gestito da Idea Capital Funds SGR SpA (Gruppo Dea Capital), ha realizzato il suo primo investimento, rilevando per €30 milioni il 100% del capitale di La Piadineria, catena di piadinerie *leader* in Italia.

Clessidra SGR SpA si è reso protagonista di diverse operazioni rilevanti: attraverso il veicolo Varenne (partecipato con quote di minoranza anche dal fondo internazionale L-GAM e dalla *holding* della Famiglia Chen di Hong Kong, Chow Tai Fook Enterprises Limited), ha infatti rilevato il 90% del capitale della *maison* Roberto Cavalli SpA, di cui l'omonimo fondatore mantiene una quota del 10% (*Enterprise Value* €390 milioni). Il fondo Clessidra ha poi fatto il suo ingresso nel settore del mobile rilevando per €100 milioni la maggioranza del Gruppo trevisano Arredo Plast SpA dai precedenti azionisti (Giovanni Pagotto e Lucio Spadotto, che hanno mantenuto una quota del 20%). Ha inoltre rilevato il controllo di Acetum SpA, il più grande produttore a livello mondiale di aceto balsamico di Modena (100 milioni di litri prodotti). Nell'ambito della propria *exit strategy*, Clessidra ha ceduto, insieme alla Famiglia azionista, l'intero capitale di Balconi SpA. A rilevare per circa €200 milioni la storica industria dolciaria milanese, della quale il *Private Equity* deteneva l'80% del capitale dal 2011, è l'irlandese Valeo Foods Group Limited, azienda nata nel 2010 su iniziativa del fondo Capvest.

Ricordiamo infine che nel corso del 2015 otto aziende del Consumer Markets sono approdate ai listini di Piazza Affari: si tratta di Ovs (con una raccolta di €459 milioni), Massimo Zanetti Beverage Group (€128 milioni) e Banzai (€54 milioni), che hanno fatto il loro debutto sull'MTA; e Masi Agricola, Cover50, Bomi Italia, BioDue e Caleido Group, quotate al segmento AIM-MAC.

Financial Services

Aumenta il contributo al mercato M&A italiano da parte dei **Financial Services**, in cui rientrano banche e assicurazioni nonché tutti gli altri servizi di natura finanziaria. Le 71 operazioni completate (+34% rispetto all'anno precedente) consentono al settore di confermarsi al quarto posto per contribuzione in volume (il 12% dell'intero mercato), mentre i controvalori, passati da €7,6 miliardi del 2014 agli attuali €12,3 miliardi, gli consentono di guadagnare la seconda posizione del podio con il 22% dell'attività M&A italiana.

Il collocamento del 35,3% del capitale di Poste Italiane SpA per €3,1 miliardi, la prima operazione del settore, guida il discreto numero di operatori del mondo finanziario che sono approdati ai listini di Borsa Italiana: i sette IPO realizzati nel 2015 hanno complessivamente raccolto poco meno di €4,0 miliardi, coinvolgendo sia il settore bancario (Banca Sistema), che l'assicurativo (Assiteca), oltre che investitori finanziari e SPAC (Space 2, Glenalta Food, Capital For Progress 1, Bride Management).

Le dismissioni di attività *non core* realizzate nel corso del 2015 da diversi istituti di credito hanno in molti casi destato un **forte interesse da parte** dei principali operatori nazionali ed internazionali **di Private Equity**. La cessione di Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA da parte degli istituti bancari azionisti ha ricevuto ben sette manifestazioni di interesse da altrettanti fondi (Apax, Cinven, BC Partners, Hellman & Friedman, Permira, CVC Capital Partners, oltre al consorzio formato da Bain Capital e Advent International), che in alcuni casi si sono poi associati in cordata (Bain con Advent e Clessidra, CVC con Permira, Cinven con BC Partners). Ad aggiudicarsi per €1,9 miliardi l'89% del capitale del Gruppo *leader* nel mercato italiano dei servizi di monetica e pagamento è stato il consorzio costituito da Advent International, Bain Capital e Clessidra, che ha agito tramite il veicolo Mercury Italy Srl. Primavera Holding Srl, società controllata da fondi affiliati alla statunitense Apollo Global Management LLC, ha invece rilevato da Banca Carige SpA l'intera quota di capitale detenuta in Carige Vita Nuova SpA e Carige Assicurazioni SpA (controvalore di €310



milioni interamente corrisposto per cassa). Anche Banca Popolare Lecchese SpA (di cui Nuova Banca Etruria ha ceduto il 54,2%) e Centrale Attività Finanziarie SpA (società italiana che opera nella valutazione e gestione di crediti problematici di cui è stato posto in vendita l'intero capitale), sono state rilevate da *Private Equity* USA (rispettivamente BPL Holdco Sàrl, controllata da fondi gestiti da Oaktree Capital Management LP, e LSF CAF Holdings Srl, controllata italiana di Lone Star IX US LP). Il fondo chiuso Eurocastle Investment Limited, tramite la controllata europea Fortress Investment Group LLC, ha invece rilevato in *joint* con Prelios SGR SpA l'intero capitale di UniCredit Credit Management Bank SpA (€500 milioni).

Sono proseguiti anche nel 2015 gli **investimenti cinesi** nel nostro Paese, realizzati mediante acquisti sul mercato di quote di minoranza di aziende nazionali quotate; dopo l'*exploit* del 2014, che aveva visto gli ingressi nel capitale di ENI, Generali, Mediobanca, Telecom Italia, Prysmian, Saipem, Terna, nel mirino di People's Bank of China sono finiti titoli pari a poco più del 2% di Intesa Sanpaolo SpA (€1,1 miliardi), Banca Monte dei Paschi di Siena SpA ed UniCredit SpA.

Di particolare rilievo anche le operazioni che hanno interessato operatori del **comparto assicurativo** (10 *deal*) e che hanno complessivamente generato circa €2,3 miliardi di controvalore, seppur in contrazione rispetto a €4,2 miliardi realizzati nel 2014. Prima operazione dell'anno del settore, e tra le *Top Ten* del mercato M&A italiano grazie ad un controvalore di €1,2 miliardi, è l'acquisizione del 24% del capitale di Generali PPF Holding BV da parte di Assicurazioni Generali SpA. L'operazione ha consentito al Gruppo triestino, già detentore del restante 76% del capitale, di acquisire il controllo totale della *holding* assicurativa olandese (ma con sede operativa a Praga) *leader* nell'Europa centro-orientale, e di rafforzare definitivamente la propria presenza nell'area.

Nel corso del 2015, Generali ha inoltre proseguito il ridisegno strategico avviato negli ultimi anni allo scopo di focalizzarsi sul *core business* assicurativo e rafforzare la base patrimoniale, completando la cessione dell'intero capitale di BSI Banca della Svizzera Italiana al Gruppo finanziario brasiliano Banco Btg Pactual per €1,1 miliardi. Ha inoltre proceduto alla cessione di diversi *asset* immobiliari, controllati direttamente o tramite Generali Real Estate Sgr, per complessivi €470 milioni (si rimanda al paragrafo dedicato al settore Support Services & Infrastructure).

Nel mondo delle riassicurazioni, Exor SpA si è assicurata il controllo di PartnerRe Ltd, grazie ad un'Offerta amichevole che gli azionisti del Gruppo statunitense quotato hanno preferito all'accordo di fusione carta contro carta già stipulato con Axis Capital Holdings Ltd e debitamente risolto. L'operazione, siglata lo scorso agosto e completatasi a marzo di quest'anno e di cui nel 2015 si è registrato solo l'acquisto in Borsa di azioni pari al 9,9% del capitale per un controvalore di €557 milioni, rientra nella strategia della *holding* controllata dalla Famiglia Agnelli di diversificare gli investimenti rispetto ai due *asset* principali in portafoglio (Fiat Chrysler Automobiles e CNH Industrial).

Segnaliamo, tra le altre, le operazioni messe in atto da Assiteca SpA, tra i principali *broker* assicurativi italiani, che, dopo essere approdata all'AIM Italia, ha completato le acquisizioni di Infinas SpA e del *competitor* Verconsult SpA (già GPA). Ha inoltre annunciato l'intenzione di voler rilevare altri operatori sia in Italia, dove il Gruppo punta a consolidarsi come polo aggregativo del brokeraggio, sia all'estero, in particolare in Spagna, dove l'azienda è già presente.

Di particolare rilievo l'attività M&A realizzata nel corso del 2015 da Azimut Holding SpA, il principale Gruppo italiano indipendente nel settore del **risparmio gestito**, che si è reso protagonista di ben sette acquisizioni (investimento complessivo di €24 milioni), il 90% delle quali realizzate all'estero:

- in Brasile, tramite una delle sue *joint venture* (AZ FuturalInvest), ha rilevato il 50% del capitale della società di *wealth management* indipendente LFI Investimentos Ltda (€2,6 milioni)
- in Turchia, tramite AZ International Holdings SA, ha acquisito il 70% di Bosphorus Capital Portföy Yönetimi, il più grande operatore di risparmio gestito indipendente del

Paese, del quale ha poi rilevato il restante 30%, e ha completato l'acquisizione del restante 40% di Azimut Global Portföy Yönetimi AŞ (€2,1 milioni)

- in Australia sono state rilevate, tramite la controllata AZ Next Generation Advisory Pty Ltd, l'intero capitale di Eureka Whittaker Macnaught (€3,9 milioni), il 49% di Pride Advice (€2,5 milioni) ed il 49% di Lifestyle Financial Planning Services (€2,8 milioni)
- in Italia, ha assunto il controllo del 55% del capitale di Futurimpresa SGR, operatore specializzato in operazioni di *Private Equity* (€2,5 milioni).

Ulteriori *takeover* riguardanti l'intero capitale di quattro operatori australiani (Financial Lifestyle Partners per €3,2 milioni; Wise Planners per €2,9 milioni; Harvest Wealth per €1,8 milioni e RI Toowoomba per €4,9 milioni) sono stati annunciati lo scorso anno e completati nel corso del 2016, portando a sette le acquisizioni realizzate in questo Paese. La campagna acquisti all'estero di Azimut sta comunque proseguendo anche nell'anno in corso e sta interessato ulteriori operatori australiani del risparmio gestito (Empowered Financial Partners per €1,8 milioni, Wealthwise per €6,2 milioni, Priority Advisory Group per €6,0 milioni e Sterling Planners Pty Ltd per €3,1 milioni).

Tra le altre operazioni che hanno interessato il comparto dell'*asset management* ricordiamo infine la cessione da parte di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA del 10,3% del capitale di Anima Holding SpA. A rilevare per €210 milioni la partecipazione nell'operatore italiano quotato specializzato nella creazione di prodotti di investimento 'su misura' per la rete di vendita del partner, è Poste Italiane SpA, che si è così assicurata la possibilità di stringere un accordo esclusivo di distribuzione di prodotti di risparmio gestito a marchio proprio.

Industrial Markets



L'**Industrial Markets** (che include in senso lato costruzioni, chimica, *automotive*, nonché tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica e impiantistica) con 136 operazioni completate (-6% rispetto all'anno precedente), pari al 23% del mercato complessivo, si conferma il secondo settore per contribuzione in volumi, alle spalle del Consumer Markets. In termini di valore, invece, il comparto guadagna la terza posizione grazie a €11,6 miliardi, raddoppiati rispetto al dato 2014, che ne fanno salire il peso relativo dall'11% al 21%.

€11,6
miliardi

|

136
deal

A dominare il settore è l'acquisizione da parte di China National Chemical Corporation dell'intero capitale di Pirelli & C. SpA. L'operazione, che con €7,3 miliardi di controvalore rappresenta il secondo *Top deal* del 2015, è stata realizzata in parte mediante acquisto diretto della quota detenuta da Camfin SpA e in parte tramite l'Offerta Pubblica di Acquisto promossa dal veicolo Marco Polo Industrial Holding SpA ed ha condotto in novembre alla revoca dalla quotazione delle azioni Pirelli & C. A fine anno, i Consigli di Amministrazione delle due società coinvolte hanno deliberato la fusione inversa di Marco Polo Industrial Holding in Pirelli & C.

Nel primo trimestre 2015 il produttore italiano di pneumatici aveva ceduto per €255 milioni le attività *steelcord* localizzate in Turchia (Izmit) e in Cina (Yanzhou) a Bekaert SA. L'operazione ha fatto seguito alle cessioni completate nel 2014, sempre a favore del colosso belga, degli stabilimenti *steelcord* di Figline (Italia), Slatina (Romania) e Sumaré (Brasile).

Il 21 ottobre il titolo Ferrari ha fatto il suo debutto al New York Stock Exchange: nell'ambito del progetto di separazione del *business* del Cavallino Rampante da Fiat Chrysler Automobiles NV, FCA ha infatti collocato sul mercato statunitense il 10% del capitale del Gruppo modenese, riducendo la propria partecipazione all'80%, mentre il restante 10% è rimasto di proprietà di Piero Lardi Ferrari, figlio del fondatore. Tra il 31 dicembre 2015 ed il 3 gennaio 2016 la partecipazione di FCA in Ferrari NV è stata distribuita ai possessori di azioni e di obbligazioni a conversione obbligatoria FCA in ragione di una azione ordinaria Ferrari ogni dieci azioni ordinarie FCA; le azioni di Ferrari hanno avviato le quotazioni a Piazza Affari il 4 gennaio scorso. Al termine dell'operazione,

FCA è uscita dalla compagine azionaria di Ferrari, il cui socio di maggioranza è diventato Exor SpA con il 23,5% del capitale, seguito da Piero Ferrari con il 10%; il restante 66,5% invece è nelle mani del mercato.

Nell'ambito del profondo processo di cambiamento del Gruppo avviato nel 2014 e che ha condotto alla ristrutturazione di specifici segmenti, Finmeccanica SpA ha concluso gli iter di dismissione delle attività *non core*. Nel 2015 si è assistito al *closing* delle operazioni relative all'acquisto da parte della giapponese Hitachi Ltd delle attività ferroviarie costituite da AnsaldoBreda SpA, ad esclusione di alcune attività di *revamping* (€30 milioni), e dall'intera partecipazione detenuta da Finmeccanica in Ansaldo STS SpA, pari a circa il 40% del capitale (€761 milioni). Successivamente Hitachi Rail Italy Investments ha lanciato un'Offerta Pubblica di Acquisto sulla quota residua pari al 59,9% del capitale di AnsaldoSTS che avrebbe dovuto condurre al *delisting* del Gruppo ferroviario da Borsa Italiana. L'operazione si è conclusa lo scorso marzo con l'adesione di poco meno del 10% del capitale ed un esborso di €197 milioni.

In ottobre Finmeccanica ha stipulato un accordo con Danieli & C. Officine Meccaniche SpA avente per oggetto il passaggio dell'intero capitale di Fata SpA (società che progetta impianti industriali), il cui *closing* è avvenuto a marzo 2016 (€150 milioni). Segnaliamo infine che dal primo gennaio 2016 Finmeccanica ha assorbito le società controllate (AgustaWestland, Alenia Aermacchi, Selex ES, OTO Melara, WASS), trasformandosi in società operativa articolata in sette divisioni corrispondenti ad altrettanti segmenti di *business* (dall'aerospazio, alla difesa, alla sicurezza), mentre ha mantenuto il presidio su alcune partecipate e *joint venture* non interessate dal processo di riorganizzazione divisionale (DRS Technology, Telespazio, Thales Alenia Space, ATR, MBDA). Infine, lo scorso aprile Finmeccanica ha deliberato la variazione della propria ragione sociale in Leonardo SpA.

Tra le altre operazioni completate nel mondo industriale segnaliamo in particolare:

- la cessione da parte del Gruppo De' Longhi dell'intero pacchetto di controllo, pari al 75% del capitale, di DeLclima SpA (€508 milioni). A rilevare la storica azienda trevigiana produttrice di impianti di condizionamento e ideatrice del marchio 'Pinguino' è il colosso giapponese Mitsubishi Electronic Corporation, che ha successivamente lanciato un'OPA sulla restante quota di capitale, conclusasi lo scorso febbraio con l'adesione di circa il 24% del capitale (€161 mln) e con il *delisting* del titolo da Piazza Affari
- l'acquisizione da parte di Prysmian SpA, tramite la controllata Draka Holding, di un ulteriore 16% del capitale di Oman Cables Industry, Gruppo da USD800 milioni di fatturato del quale l'operatore italiano di sistemi via cavo per l'energia e le telecomunicazioni già deteneva una partecipazione del 34,8%. L'operazione, valutata €100 milioni, ha consentito a Prysmian di guadagnare un accesso operativo diretto nel promettente mercato *oil & gas* ad alta tensione del Middle East, aggirando i dazi doganali del 5% che per le esportazioni del Gruppo costituivano un significativo *gap* di margine e competitività rispetto ai produttori locali
- la prosecuzione della strategia consolidata di crescita per linee esterne da parte di Interpump Group SpA, che nel corso del 2015 ha rilevato l'intero capitale del produttore italiano di valvole e distributori oleodinamici Walvoil SpA per €100 milioni; la quota residuale pari al 40% di IMM Hydraulics SpA (€23 milioni); il 53% di Inoxihp Srl (€9 milioni), produttore di impianti per acqua ad alta pressione; il 100% di Bertoli Srl (€7 milioni), uno dei *player* mondiali nel mercato dell'industria per la progettazione e la costruzione di omogeneizzatori ad alta pressione con pompe a pistoncini principalmente per l'industria alimentare, per la chimica e la cosmesi; e l'intero capitale della brasiliana Osper Industria de Pecas Automotivas Ltda (€3 milioni), attiva nella produzione e commercializzazione di prese di forza e cilindri oleodinamici.

Energy & Utilities



€6,9
miliardi

51
deal

Protagonista indiscusso del biennio precedente per contribuzione in valore (il 26% dell'attività M&A italiana nel 2013, il 41% l'anno successivo), nel corso del 2015 l'**Energy & Utilities**, costituito da servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano, *waste management* ed industria petrolifera, ha registrato una battuta d'arresto. Nonostante un lieve incremento dei volumi, saliti a 51 operazioni (+4%), in termini relativi il comparto scivola al sesto posto tra i *contributor* italiani con una quota del 9%, mentre i controvalori hanno subito una riduzione del 66%, attestandosi a €6,9 miliardi, confinando così il settore al quarto posto con una quota relativa del 12% del mercato complessivo.

E' proseguita anche nel 2015 la campagna di dismissioni avviata da alcuni anni da **Enel SpA** e finalizzata alla ridefinizione del focus strategico del portafoglio del Gruppo, alla riduzione dei rischi legati al *business*, alla rotazione degli *asset* per incrementare i profitti ed al reperimento di risorse per finanziare la crescita. Oltre ad essere stato oggetto di acquisizioni di quote di capitale (il 5,7% posto in vendita dal Ministero dell'Economia e delle Finanze con un incasso di €2,2 miliardi), il primo operatore elettrico italiano ha infatti ceduto la partecipazione di minoranza (33%) detenuta dalla controllata Enel Produzione SpA in SF Energy Srl, acquisita in parti uguali e per un corrispettivo complessivo di €55 milioni da SEL Srl (Gruppo SEL Società Elettrica Altoatesina) e da Dolomiti Energia SpA. L'operazione ha permesso agli acquirenti di arrivare a detenere ciascuno il 50% dell'azienda proprietaria della centrale idroelettrica di San Floriano/Egna. Nell'ambito degli accordi stipulati con SEL, Enel ha provveduto inoltre al passaggio del 40% del capitale di SE Hydropower Srl, controllato tramite Enel Produzione, per un corrispettivo di €345 milioni.

La controllata Enel Green Power SpA (EGP) ha invece completato la vendita a First State Wind Energy Investments SA (società lusitana partecipata da alcuni fondi di investimento) dell'intero capitale di Finerge Gestão de Projectos Energéticos SA, società che gestisce impianti eolici in Portogallo ed è interamente detenuta tramite Enel Green Power España (€900 milioni).

EGP ha inoltre proceduto, attraverso la sua controllata Enel Green Power North America Inc, alla cessione a GE Energy Financial Services di una quota del 49% della NewCo EGPNA Renewable Energy Partners LLC, per un valore complessivo di circa €405 milioni. La *partnership* con General Electric, nella quale EGP ha mantenuto il 51% del capitale, consente al Gruppo italiano da un lato di acquisire risorse finanziarie per proseguire la politica di investimento nelle energie rinnovabili nel continente americano, dall'altro di condividere con il colosso USA progetti futuri nel settore. La multinazionale americana, infatti, ha ottenuto un diritto di prelazione, per un periodo iniziale di tre anni, per investire in *asset* operativi sviluppati da Enel Green Power North America, a partire dal suo portafoglio di progetti.

In settembre, EGP ha fatto il suo ingresso nel mercato indiano delle rinnovabili, rilevando il 68% di Bharat Light & Power Pvt Ltd, *utility* attiva nel solare e nell'eolico, mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale di €30 milioni versato a fronte della diluizione del socio preesistente (Chopra Holding, controllata dal fondatore di Bharat).

Nel mese di dicembre, EGP e F2i SGR SpA (in nome e per conto di F2i Fondo Italiano per le Infrastrutture), e le rispettive controllate Enel Green Power Solar Energy Srl e F2i Energie Rinnovabili Srl, hanno perfezionato una *joint venture* paritetica nel settore fotovoltaico in Italia. In base agli accordi, EGP ha costituito la NewCo Ultor Srl (poi trasformata in SpA), nella quale ha fatto confluire i propri *asset* fotovoltaici situati sul territorio italiano (valutati a €91 milioni). Successivamente F2i ha proceduto alla fusione per incorporazione in Ultor delle società F2i Solare 1 Srl e F2i Solare 3 Srl, controllate da F2i Energie Rinnovabili (€111 milioni), divenendo titolare del 50% del capitale del primo polo italiano nel fotovoltaico dotato di 207 MW di capacità installata.

A fine 2015 risultavano inoltre annunciate le seguenti ulteriori operazioni M&A riguardanti la galassia Enel, che hanno trovato completamento nel primo trimestre del 2016:

- il progetto di integrazione in Enel di Enel Green Power (controllata al 68,29%), che prevede una scissione non proporzionale degli *asset* esteri di EGP (le partecipazioni in

società operanti nel settore delle energie rinnovabili nel nord, centro e sud America, in Europa, in Sudafrica e in India detenute dalla *holding* di diritto olandese Enel Green Power International BV) ed il mantenimento in capo ad EGP delle attività italiane e delle restanti partecipazioni estere. I soci di minoranza hanno proceduto al concambio di tutte le azioni possedute in EGP contro azioni Enel, sulla base di un rapporto di cambio stabilito in 0,486 azioni Enel di nuova emissione per ciascuna azione EGP, senza conguagli in denaro. Per effetto di questa operazione, Enel risulta l'unico azionista di EGP, le cui azioni hanno cessato di essere negoziate a Piazza Affari

- la cessione della partecipazione detenuta da Enel Produzione SpA in Slovenské elektrárne AS ad EP Slovakia BV (controllata da Energetický a priemyslový holding AS), concordata in due *tranche*, previo conferimento dell'intera quota (66%) in una società di nuova costituzione
- il passaggio del 49% del capitale di Hydro Dolomiti Enel Srl, detenuto da Enel Produzione SpA, a Fedaia Holdings Srl, società lussemburghese controllata dal fondo infrastrutturale Macquarie European Infrastructure Fund 4, gestito da Macquarie Infrastructure and Real Assets, per un corrispettivo di circa €335 milioni
- la riorganizzazione delle attività di generazione e distribuzione di energia elettrica svolte in Cile e di quelle realizzate in altri paesi dell'America Latina mediante una serie di operazioni di integrazione delle società esistenti rispettivamente nella nuova entità Enersis Chile SA e in Enersis SA, poi rinominata Enersis Americas SA.

Tra le altre operazioni che hanno interessato il comparto Energy & Utilities ricordiamo in particolare l'acquisizione per €950 milioni dell'intero *business* idroelettrico di E.ON Produzione SpA, posto in vendita da E.ON Italia SpA, controllata al 100% dall'omonimo Gruppo tedesco. A rilevare le centrali idroelettriche ed i relativi impianti, localizzati in un'area che comprende Umbria, Lazio e Marche, è ERG Power Generation SpA, la controllata di ERG SpA che punta in questo modo a diversificare ulteriormente le fonti di produzione di energia elettrica.

Reduce dalla sottoscrizione di un *memorandum of understanding* finalizzato alla collaborazione su diversi fronti (dallo sviluppo delle infrastrutture, all'integrazione delle reti elettriche, allo scambio dati, ecc.) con l'omologa transalpina RSE Réseau de Transport d'Electricité, Terna SpA, l'operatore della rete nazionale di trasmissione dell'energia, ha rilevato da Ferrovie dello Stato Italiane SpA e da Rete Ferroviaria Italiana SpA l'intero capitale di S.El.F. Società Elettrica Ferroviaria Srl (poi ridenominata Rete Srl) per un corrispettivo di €757 milioni. L'operazione, che ha per oggetto la società proprietaria della rete elettrica ad alta tensione che serve le linee ferroviarie italiane (circa 8.400 chilometri di elettrodotti, compresi quasi 900 chilometri che già fanno parte della Rete di Trasmissione Nazionale), ha consentito di razionalizzare ed efficientare la rete di trasmissione, che sarà da ora in poi gestita come unica infrastruttura nazionale.

A fine anno, SEL Società Elettrica Altoatesina SpA ed Agenzia Energetica SpA hanno perfezionato l'accordo di fusione stipulato all'inizio del 2015: le due società sono infatti confluite nella NewCo Alperia SpA, controllata al 58% dalla Provincia Autonoma di Bolzano (azionista principale di SEL, insieme a Serfin SpA) ed al 21% ciascuno dai comuni di Bolzano e Merano (azionisti di Agenzia Energetica). L'aggregazione, valutata €315 milioni, è stata realizzata per raccogliere sotto un unico operatore la proprietà delle infrastrutture energetiche dell'area altoatesina e ha dato vita al terzo operatore nazionale specializzato nel settore delle rinnovabili. Ai fini del perfezionamento dell'operazione, SEL ha proceduto ad acquisire la totalità delle azioni nella *joint venture* in essere con Enel SpA, Edison SpA ed A2A SpA: accanto alle già citate operazioni aventi per oggetto SF Energy Srl e SE Hydropower Srl, entrambe cedute da Enel, SEL ha rilevato, nell'ambito del processo di scissione di Edipower, un parco di centrali idroelettriche nelle province di Udine, Gorizia e Pordenone. Ha inoltre siglato un accordo per cedere le centrali ex Edipower ad Edison in cambio del 40% di Hydros (sette grandi centrali) e del 42% di SelEdison (due grandi centrali).

Ricordiamo infine che sempre in dicembre Snam SpA ha perfezionato l'acquisizione da €130 milioni della quota del 20% detenuta dalla norvegese Statoil nel gasdotto TAP

Trans Adriatic Pipeline AG. In seguito all'operazione, l'azionariato di TAP è composto, oltre che da Snam, anche dalla britannica BP (20%), dal principale Gruppo energetico azero SOCAR (20%), dalla belga Fluxys (19%), dalla spagnola Enagás (16%) e dalla svizzera Axpo (5%).

Telecommunications Media & Technology



Per il settore **Telecommunications Media & Technology**, del quale fanno parte le attività di telecomunicazione, progettazione *software*, *information technology* e *media*, il 2015 è stato un anno di consolidamento delle posizioni. Grazie a €6,2 miliardi (+22% rispetto all'anno precedente), realizzati a fronte di 93 operazioni completate (+13%), il comparto si è confermato quinto contributore in valore e terzo in volume, con una quota relativa rispetto al mercato M&A complessivo rispettivamente dell'11% e del 16%.

€6,2
miliardi

|

93
deal

Di particolare rilievo l'attività M&A che ha visto protagonista **Telecom Italia SpA**, a cominciare dalla serie di acquisizioni che ha decretato il passaggio del 21,4% del capitale del Gruppo alla francese Vivendi SA, divenuta primo azionista dell'operatore telefonico italiano a fronte di un esborso complessivo di €3,3 miliardi.

A marzo 2015, Telecom Italia ha proceduto allo scorporo e al conferimento nella *NewCo* Infrastrutture Wireless Italiane SpA (INWIT) del ramo d'azienda comprensivo di circa 11.500 siti ubicati in Italia dove sono ospitati gli apparati di trasmissione radio per le reti di telefonia mobile sia del Gruppo sia di altri operatori. In giugno l'azionista ha concluso con successo il collocamento delle azioni della *tower company* sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana, cui ha fatto seguito in luglio l'esercizio dell'opzione *greenshoe*. Complessivamente è stata ceduta una quota pari a poco meno del 40% del capitale di INWIT con un incasso di €875 milioni.

Nel terzo trimestre 2015 Tim Celular SA, indirettamente controllata da Telecom Italia tramite Tim Brasil Serviços e Participações SA, ha concluso la cessione dei primi due blocchi di torri di telecomunicazione (6.481 siti) ad American Tower do Brasil, controllata carioca di American Tower Corporation, per un controvalore di €686 milioni.

Il 30 settembre 2015 si è perfezionata la fusione per incorporazione di Telecom Italia Media SpA (TI Media) in Telecom Italia. L'integrazione, realizzata al termine dell'OPA promossa dalla capogruppo sul flottante di TI Media pari a circa il 24% del capitale (circa €18 milioni) e che ha condotto al *delisting* della società, ha lo scopo di accorciare la catena societaria: TI Media, infatti, opera esclusivamente attraverso Persidera SpA, *joint venture* nata nel 2014 dall'integrazione delle proprie attività di operatore di rete digitale terrestre con quelle di Rete A SpA (Gruppo Editoriale L'Espresso).

Restando nel mondo delle **telecomunicazioni**, segnaliamo l'aggregazione tra Tiscali SpA ed Aria SpA, che ha consentito al Gruppo guidato da Renato Soru di ampliare il proprio portafoglio di *asset* industriali, acquisendo la licenza su 40MHz di spettro su frequenza 3.5Ghz '*technology neutral*' e la rete di accesso proprietaria *Fixed Wireless* di cui Aria è titolare.

In dettaglio, l'operazione è stata realizzata tramite la fusione per incorporazione da parte di Tiscali di Aria Italia SpA, società di nuova costituzione nella quale è confluito l'intero capitale sociale di Aria conferito dal precedente socio unico (Aria Telecom Holdings BV, partecipato da diversi investitori e controllato in ultima istanza da Camphill Assets Limited, i cui azionisti di maggioranza sono i russi Alexander Nesis e Nikolay Dobrinov). Precedentemente alla fusione, Aria Italia ha inoltre ricevuto disponibilità liquide pari a circa €42 milioni apportate mediante sottoscrizione di un aumento di capitale riservato dal fondo di *Private Equity* Otkritie Disciplined Equity Fund (ODEF), facente capo ad Otkritie FC Banking Group, uno dei principali Gruppi bancari privati russi. Al completamento dell'operazione di integrazione, il cui valore complessivo è di circa €77 milioni, i precedenti soci del Gruppo Aria sono arrivati a detenere, per effetto del rapporto di cambio, una partecipazione pari al 40,8% del capitale di Tiscali (suddiviso tra Camphill Assets con circa il 18,3% e ODEF con circa il 22,5%).

Nel comparto **editoria e media**, Exor SpA ha completato l'acquisizione da Pearson Group di azioni ordinarie e speciali 'B' pari al 38,6% del capitale di The Economist per €392 milioni, divenendo il primo azionista della rivista britannica con una quota complessiva del 43,4%. La restante quota del 50% detenuta da Pearson è stata rilevata con un *buy back* dagli azionisti già esistenti del Gruppo Economist, tra i quali le famiglie Rothschild, Layton, Cadbury e Schroder.

Il Gruppo Fininvest si è reso protagonista di una significativa attività M&A:

- è divenuto operativo a gennaio 2015 l'accordo, siglato nel 2014, per il passaggio dell'11% del capitale di Mediaset Premium SpA a Telefónica (€100 milioni)
- in febbraio, Fininvest SpA ha comunicato l'avvenuta dismissione, per circa €377 milioni, di una quota di poco inferiore all'8% del capitale della controllata quotata Mediaset SpA
- in settembre, dopo aver rilevato da Arnoldo Mondadori Editore SpA (controllata di Fininvest) l'80% di Monradio Srl, alla quale fa capo l'emittente radiofonica R101 (circa €37 milioni di controvalore), Mediaset ha stretto un accordo con l'imprenditore milanese Hazan volto a creare un vero e proprio polo radiofonico italiano. Reduce dall'esercizio del diritto di prelazione sul 44,5% del capitale di Gruppo Finelco SpA posto in vendita da RCS MediaGroup SpA (€21 milioni), di cui già possiede il restante 55,5%, la Famiglia Hazan ha infatti stretto un'alleanza con Mediaset allo scopo di unire Radio Montecarlo, R105 e Virgin Radio Italy (tre emittenti radiofoniche nazionali con oltre 8 milioni di ascoltatori al giorno controllate da Finelco) con R101 e creare un nuovo operatore che beneficerebbe di una quota di ascolti intorno al 28%. In dettaglio, Mediaset ha acquisito azioni con diritto di voto pari al 19% del capitale della nuova società veicolo RB1 SpA, cui fa capo il 92,8% del capitale di Finelco, nonché azioni di RB1 senza diritto di voto pari al 50% del capitale sociale. La Famiglia Hazan mantiene invece la maggioranza delle azioni con diritto di voto della NewCo. L'investimento si inserisce nella nuova linea di sviluppo di Mediaset orientata all'emittenza radio, che punta a sfruttare le sinergie industriali con la televisione commerciale del Gruppo
- in ottobre, infine, Arnoldo Mondadori Editore ha siglato un accordo, concretizzatosi nell'aprile di quest'anno con un esborso di circa €127 milioni, per il passaggio della divisione libri di RCS MediaGroup SpA. RCS Libri porta in dote una serie di marchi prestigiosi (da Rizzoli a Bompiani) ed un portafoglio di autori di tutto rispetto, e consentirà a Mondadori di diventare il più grande editore librario in Italia e tra i *big* in Europa.

Tra le altre operazioni che hanno interessato il comparto TMT, segnaliamo in particolare l'acquisizione di Seat Pagine Gialle SpA, la storica società degli elenchi telefonici, costola della Stet ai tempi dell'IRI, da parte di Italiaonline SpA, Gruppo nato nel 2013 dalla fusione tra Libero Srl (ex Infostrada, di proprietà del magnate egiziano Naguib Sawaris) e Matrix SpA ed il suo storico portale Virgilio (ceduti da Telecom Italia a Libero nel 2012).

Il passaggio di proprietà di Seat Pagine Gialle è avvenuto in tre fasi successive. In settembre si è perfezionato il conferimento ad Italiaonline (società interamente controllata da Sawaris tramite Libero Acquisition Sàrl) di azioni ordinarie complessivamente rappresentative del 53,9% del capitale di Seat detenute da fondi gestiti da Golden Tree Asset Management LP e da Avenue Europe International Management LP (entrambi entrati nella compagine azionaria rilevando il debito della società torinese, poi convertito in capitale) in cambio di azioni di nuova emissione della stessa Italiaonline, pari a circa il 33,8% del relativo capitale sociale.

In ottobre, a seguito del conferimento, Italiaonline ha promosso un'OPA in denaro avente per oggetto tutte le azioni ordinarie di Seat Pagine Gialle al prezzo di €0,0039 per azione, operazione conclusasi in novembre, con l'adesione del 25,9% del capitale ed un esborso di €65 milioni, che ha consentito all'offerente di raggiungere il controllo dell'80,2% del capitale.

Nel gennaio di quest'anno, i Consigli di Amministrazione di Seat e di Italiaonline hanno approvato il progetto di *reverse merger* che si completerà in giugno e che porterà

all'integrazione di Italiaonline in Seat. Quest'ultima assumerà la denominazione sociale di Italiaonline SpA e le sue azioni prenderanno il posto di quelle della vecchia Seat a Piazza Affari.

Ricordiamo infine che nel corso del 2015 otto aziende operanti nel comparto TMT hanno fatto il loro debutto nei listini di Borsa Italiana: accanto ad INWIT, approdata all'MTA, si sono quotate all'AIM-MAC H-Farm, Piteco, DigiTouch, Gambero Rosso, Giglio Group, Moby e Blue Financial Communication.

Support Services & Infrastructure

Pur confermandosi anche nel 2015 fanalino di coda in termini di contribuzione in valore 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) ha fatto registrare una crescita dell'attività M&A significativa. Grazie a controvalori triplicati rispetto al 2014 che hanno raggiunto €5,2 miliardi e a volumi in crescita del 74% (68 operazioni completate), il settore ha aumentato il peso relativo rispetto al mercato italiano sia in valore (9%, dal 3% dell'anno precedente) che in volumi (dal 7% al 12%).

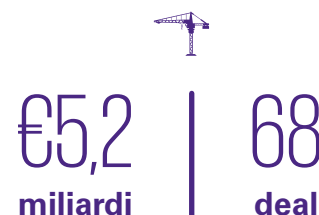
Circa metà delle operazioni completate ha coinvolto operatori del **comparto immobiliare**, dominato dalla cessione da parte di Exor SpA del 75% del capitale di Cushman & Wakefield per un controvalore di poco superiore a €1,1 miliardi. Ad acquisire ed integrare il Gruppo statunitense in una nuova realtà che si pone tra i *leader* mondiali nel settore dell'intermediazione e dei servizi immobiliari è DTZ Holdings Plc, i cui soci (TPG Capital, Pag Asia Capital e Ontario Teacher's Pension Plan) si sono impegnati a mantenere il marchio Cushman & Wakefield e ad investire nello sviluppo della società.

Nell'ambito del piano di riassetto del proprio *business*, Assicurazioni Generali SpA ha 'alleggerito' l'esposizione nell'immobiliare cedendo il 10,3% del capitale di Foncière des Murs, società immobiliare con un patrimonio di €4,0 miliardi specializzata nella proprietà di edifici ad uso alberghiero, a Foncière des Régions (€175 milioni), Gruppo cui fa capo anche Beni Stabili e di cui Delfin (Famiglia Del Vecchio) è primo azionista con il 27,6%. L'operazione rientra nella strategia annunciata a fine gennaio 2015 dalla stessa Foncière des Régions di aumentare la quota detenuta nella partecipata Foncière des Murs, sulla quale ha successivamente lanciato un'OPA che le ha consentito di raggiungere il controllo di oltre il 43% del capitale. Generali France ha mantenuto il 10,3% dell'immobiliare francese.

Il Gruppo Generali ha inoltre proceduto alla dismissione di due *asset* di proprietà di Generali Real Estate SGR SpA rilevati da Fabrice Immobiliare SGR SpA per €83 milioni, mentre Tristan Capital Partners Ltd si è aggiudicato 39 immobili di varia natura, l'80% dei quali ubicato nei Paesi Bassi, posti in vendita da Generali SpA (€212 milioni).

Il *Private Equity* britannico si è reso protagonista di altre acquisizioni nel nostro Paese, che hanno avuto per oggetto due centri commerciali in Piemonte (Le Due Valli e La Cittadella), l'*asset retail* Casetta Mattei a Roma e lo *shopping center* Ibleo a Ragusa per complessivi €122 milioni, nonché la società San Giorgio Srl, proprietaria del centro commerciale padovano 'Le Centurie' (€29 milioni).

Si tratta di operazioni che testimoniano il crescente interesse nel mercato immobiliare italiano da parte di operatori esteri e tra le quali possiamo ricordare anche la conquista di Palazzo Broggi di Milano di proprietà di IdeA Fimit SGR da parte del fondo cinese Fosun International Limited (€345 milioni) ed il passaggio a Qatar Holding LLC, che ne aveva già rilevato il 40% nel 2013, del restante 60% del complesso Porta Nuova di Milano posto in vendita dai precedenti azionisti (Hines



Italia SGR, Unipol e i fondi Mhrec, Hicof, Coima e Galotti). Segnaliamo infine la cessione di Queensberry House, uno dei complessi più celebri di Londra costituito da 7.000 metri quadrati fra negozi e uffici su cinque piani oltre ad un parcheggio da 320 posti su sette piani sotterranei, ceduto da Sorgente SGR a Norges Bank Investment Management per €255 milioni.

E' proseguito anche nel 2015 il processo di consolidamento delle **infrastrutture aeroportuali** italiane. E' stata completata, in seguito all'ottenimento dell'autorizzazione dell'Autorità Antitrust europea, la cessione per €400 milioni del 49% di F2i Aeroporti SpA alla cordata composta dal fondo di *Private Equity* Ardian (60%) e da Crédit Agricole Assurances (40%). La controllata di Fondi Italiani per le Infrastrutture è una *holding* che detiene le partecipazioni del Primo Fondo F2i nel settore aeroportuale e che ricomprendono il 35,7% di SEA SpA (Aeroporti di Milano Malpensa e Linate), il 70% di GESAC SpA (Aeroporto di Napoli) ed il 54,5% di SAGAT SpA (Aeroporto di Torino). Indirettamente, le controllate detengono a loro volta partecipazioni in SACBO SpA (Aeroporto di Bergamo) e in SAB SpA (Aeroporto di Bologna).

In Toscana l'aggregazione tra gli scali di Pisa e Firenze (entrambi controllati dal Gruppo argentino Corporación América SA, che li aveva rilevati nel 2014) ha portato alla costituzione di Toscana Aeroporti SpA, che punta a diventare uno dei principali poli aeroportuali nazionali dopo Roma e Milano. L'operazione è avvenuta mediante la fusione per incorporazione di Aeroporto di Firenze SpA in Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei SpA, valutata €76 milioni.

In luglio le azioni di Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna SpA hanno fatto il loro debutto sul segmento Star di Borsa Italiana in seguito alla quotazione del 42,8% del capitale dello scalo emiliano (€70 milioni).

E' invece per il momento sfumata l'ipotesi di cessione di una quota di minoranza fino ad un massimo del 30% del capitale di Aeroporti di Roma da parte di Atlantia SpA: nonostante le manifestazioni di interesse pervenute da diversi primari investitori internazionali (quali Adia Abu Dhabi Investment Authority, il fondo infrastrutturale canadese Borealis, il Gruppo finanziario cinese Gingko Tree), l'azionista ha infatti annunciato lo scorso novembre di voler mantenere il pieno controllo della *governance* e della gestione dello scalo romano.

Sul fronte **autostrade**, Autostrade per l'Italia SpA (Gruppo Atlantia) ha completato l'acquisizione di poco meno del 75% del capitale di Società Autostrada Tirrenica SpA, la concessionaria dell'autostrada A12 Livorno-Civitavecchia di cui già deteneva circa il 25%, per un controvalore di circa €84 milioni.

Serenissima Partecipazioni SpA, controllata da A4 Holding SpA, nell'ambito della strategia di riorganizzazione e rifocalizzazione sul *core business*, ha ceduto ad Argo Finanziaria SpA (Gruppo Gavio) le partecipazioni detenute in Autostrade Serenissima SpA (14,4%), Autostrade Centro Padane SpA (13,1%) e Autocamionale della Cisa SpA (2,2%). L'operazione, che ha comportato un esborso complessivo di €29 milioni, ha consentito a Gavio di rafforzare le proprie partecipazioni in Autostrade Serenissima (passata dal 5% a circa il 20%) e in Autostrade Centro Padane (salita a circa il 25%) e di raggiungere il totale controllo di Cisa, che il Gruppo già controllava attraverso Società Autostrada Ligure Toscana.

Tra le altre operazioni che hanno interessato il comparto Support Services & Infrastructure nel 2015 ricordiamo, infine, il collocamento sul mercato azionario del 36,5% del capitale di Openjobmetis SpA (€33 milioni) ed il processo di razionalizzazione all'interno del Gruppo Caltagirone che ha condotto al lancio di un'OPA volontaria e totalitaria sul capitale non ancora posseduto di Vianini Lavori SpA (la controllata attiva nei settori delle costruzioni, editoriali e cementiero, sbarcata a Piazza Affari nel 1986) promossa da FGC Finanziaria Srl, che si è conclusa con il passaggio del 22,7% delle azioni per un controvalore di €68 milioni.

Analisi per Paese

Nel 2015 l'attività M&A *cross border* prosegue con ritmi elevati, contribuendo a generare il 75% dei valori e la metà dei volumi dell'intero mercato italiano. Le operazioni Estero su Italia, in ulteriore crescita, raggiungono il nuovo storico traguardo di €32,1 miliardi.

Dopo la crescita registrata nel 2014, l'**attività M&A transfrontaliera** ha vissuto un anno di consolidamento. L'insieme delle operazioni *cross border IN* e *OUT* ha infatti raggiunto **€42,3 miliardi** (+7%), contribuendo al **75% dei valori generati dal mercato M&A complessivo** (era l'80% l'anno precedente). In ulteriore lieve aumento (+3%) i volumi realizzati, attestatisi a 298 operazioni transnazionali e pari al 51% dell'intera attività.

Particolarmente significativo il dato costituito dal controvalore complessivamente generato dalle transazioni Estero su Italia, che, a fronte di volumi stabili, crescono del 21% raggiungendo la nuova cifra record di €32,1 miliardi.

Le transazioni domestiche, che si confermano primo *contributor* del mercato M&A italiano in termini di volumi con il 49% del mercato complessivo, aumentano al 25% il loro peso relativo in termini di controvalore (+39% sul dato 2014).

Il saldo dell'attività **M&A cross border** (104 operazioni, contro le 112 del 2014 e le 36 del 2013) conferma ancora una volta la supremazia delle transazioni Estero su Italia (201, lo stesso dato del 2014, a fronte di 97 acquisizioni realizzate da aziende italiane all'estero).

Dopo l'aumento registrato nel 2014 (€147 milioni, più del doppio rispetto al dato 2013), lo scorso anno le dimensioni medie dei *deal* Italia su Estero sono scese a €105 milioni. Il valore medio dell'attività *cross border-IN*, invece, raggiunge €160 milioni (+21% rispetto al 2014), confermando nuovamente il ruolo di protagonista degli investitori stranieri nelle operazioni di taglia medio-alta. Il valore medio delle transazioni sul mercato domestico, invece, si attesta a €49 milioni (+23%), la metà del dato nazionale (€97 milioni).

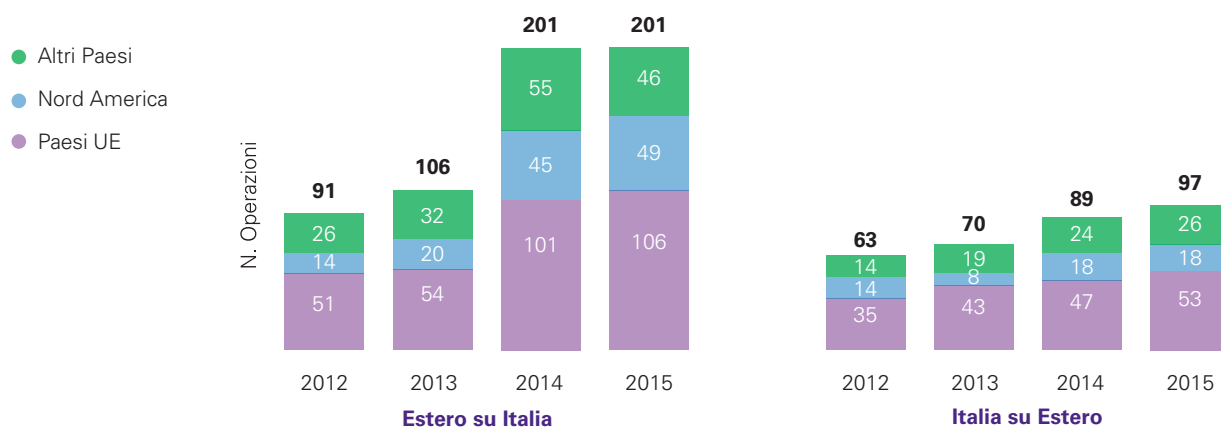
Rispetto alle aree geografiche ed in linea con quanto osservato negli anni precedenti, i paesi dell'Unione Europea si confermano sia la meta preferita per gli investimenti italiani all'Estero (53 operazioni), sia i principali 'predatori' di *asset* nazionali (106 *deal*).

Nuovo record per l'attività Estero su Italia, che raggiunge €32,1 miliardi

Tabella 13 – Mercato italiano M&A 2012-2015: *breakdown* operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	2012				2013				2014				2015			
	Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld	
Italia su Italia	186	54,7%	16,5	64,2%	205	53,8%	13,6	43,8%	253	46,6%	10,1	20,3%	285	48,9%	14,1	25,0%
Italia su Estero	63	18,5%	1,8	7,1%	70	18,4%	4,1	13,3%	89	16,4%	13,1	26,2%	97	16,6%	10,2	18,1%
Estero su Italia	91	26,8%	7,4	28,7%	106	27,8%	13,3	42,9%	201	37,0%	26,6	53,4%	201	34,5%	32,1	56,9%
Totale	340	100,0%	25,7	100,0%	381	100,0%	30,9	100,0%	543	100,0%	49,8	100,0%	583	100,0%	56,4	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

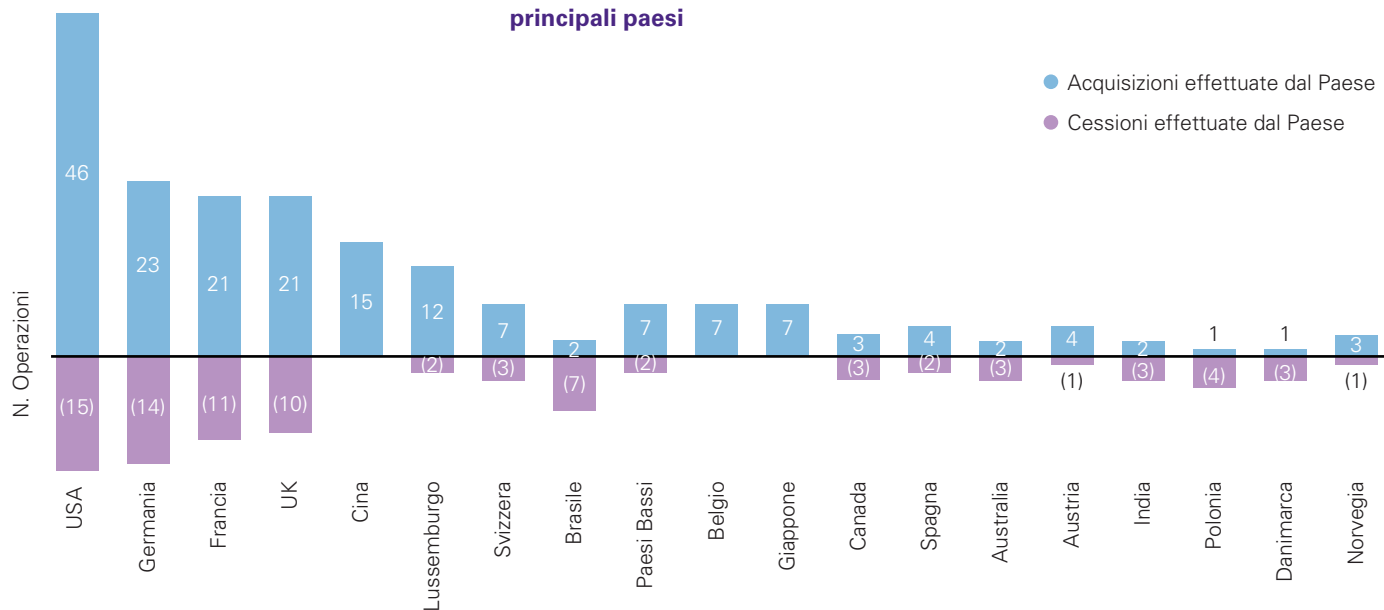
Grafico 19 – Mercato italiano M&A 2012-2015: operazioni *cross border* per macro aree geografiche

Fonte: KPMG Corporate Finance

Si consolida la posizione dei paesi che tradizionalmente investono in Italia, con Stati Uniti e Cina in testa

Nel 2015 la posizione dei singoli paesi che tradizionalmente effettuano acquisizioni in Italia si è ulteriormente consolidata, soprattutto in termini di entità degli investimenti realizzati. Gli Stati Uniti, che con 46 operazioni completate hanno più che triplicato i controvalori, passati da €2,9 miliardi del 2014 a poco meno di €10,0 miliardi, sono stati affiancati dalla Cina, i cui investimenti in Italia sono cresciuti del 53%, attestandosi a circa €9,1 miliardi. Stessa considerazione vale per la Francia, i cui controvalori sono triplicati rispetto all'anno precedente, raggiungendo €4,2 miliardi, e la Svizzera, che ha raddoppiato il valore delle acquisizioni nel nostro Paese (€2,6 miliardi).

Perdono invece terreno, nonostante si posizionino rispettivamente al secondo e al terzo posto per numero di transazioni completate, la Germania, scesa a €208 milioni (-60%), ed il Regno Unito, i cui controvalori sono passati da €3,3 miliardi nel 2014 a €619 milioni.

Grafico 20 – Mercato italiano M&A 2015: operazioni *cross border* per i principali paesi

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Estero su Italia

Nel corso del 2015 si sono consolidate le attività di investimento da parte di operatori stranieri in Italia, che con un controvalore di **€32,1 miliardi** (+21% rispetto all'anno precedente), realizzati a fronte di **201 operazioni**, registrano il nuovo massimo storico per il mercato italiano. Il contributo in valore delle operazioni Estero su Italia rispetto al mercato complessivo è salito dal 53% del 2014 all'attuale 57%.

In crescita il controvalore complessivo delle prime dieci operazioni *cross border-IN* completate nel 2015, attestatosi a €21,6 miliardi (erano €17,9 miliardi nel 2014 e €9,2 miliardi nel 2013), cinque delle quali rientrano nella *Top Ten* italiana. Grazie soprattutto alla conquista di Pirelli & C. SpA da parte di China National Chemical Corporation (prima operazione dell'anno con €7,3 miliardi di controvalore), l'Industrial Markets si è rivelato il macro comparto preferito per lo *shopping* straniero nel nostro Paese, e con €10,6 miliardi di controvalore (contro appena €850 milioni del 2014) e 64 operazioni completate, ha contribuito ad oltre il 30% dell'attività *cross border-IN* complessiva sia in valore che in volumi.

Il Consumer Markets si è confermato il secondo settore per contribuzione per valori e volumi (rispettivamente il 19% ed il 29% dell'intero mercato), nonostante una riduzione da €8,0 miliardi del 2014 agli attuali €6,1 miliardi.

Guadagna terreno il Support Services & Infrastructure, con volumi in crescita del 73% rispetto all'anno precedente (26 *deal*) e controvalori quadruplicati e saliti a €3,9 miliardi, pari al 12% del totale Estero su Italia. Segue il comparto Telecommunications Media & Technology, con volumi e valori in crescita del 15% rispetto all'anno precedente (23 operazioni per €4,3 miliardi).

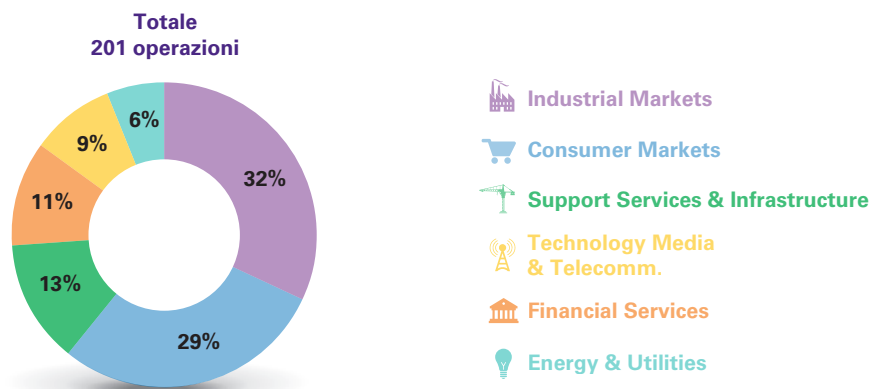
Anche nel 2015 l'Europa Occidentale si conferma l'area che ha realizzato i maggiori volumi di investimento nel nostro Paese (115 *deal* rispetto ai 110 del 2014), portando il proprio peso relativo rispetto all'attività *cross border-IN* complessiva al 57%, dal 55% dell'anno precedente. Il contributo in volume dei paesi nordamericani aumenta del 9% e si attesta a 49 *deal* completati. Scende

Tabella 14 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società straniere in Italia nel 2015

Settore Target	Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Chimico/Petroliero/Gomma	Pirelli & C. SpA	Marco Polo Industrial Holding SpA (China National Chemical Corporation)	Cina	99,7%	7.285
TLC	Telecom Italia SpA	Vivendi SA	Francia	21,4%	3.292
Retail	World Duty Free SpA	Dufry SA	Svizzera	96,7%	2.522
Bancario	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA	Mercury Italy Srl (Bain Capital, Advent International, Clessidra)	USA	89,0%	1.912
Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Sorin SpA	Cyberonics Inc	USA	100,0%	1.389
Bancario	Intesa Sanpaolo SpA	People's Bank of China	Cina	2,0%	1.140
Immobiliare	Cushman & Wakefield	DTZ Holdings Plc	USA	75,0%	1.138
Bancario	BSI -Banca della Svizzera Italiana	Banco Btg Pactual	Brasile	100,0%	1.137
Electricity/Gas/Water	Finerge Gestão de Projectos Energéticos SA (Enel Green Power SpA)	First State Wind Energy Investments (Colonial First Estate SA)	Australia	100,0%	900
Automotive	Ferrari SpA	Mercato (IPO)	USA	10,0%	866
Controvalore prime 10 operazioni					21.581

Fonte: KPMG Corporate Finance

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

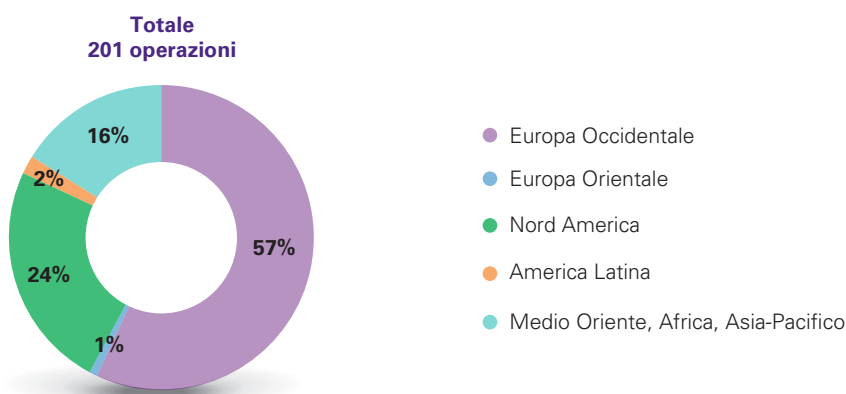
invece del 14% il peso relativo dell'operatività M&A di Medio Oriente, Africa ed Asia Pacifico, che si ferma a 32 acquisizioni completate.

E' interessante osservare come questa classifica risulti completamente ribaltata nel caso si considerasse il controvalore generato dalle operazioni Estero su Italia condotte da queste macro aree geografiche: Medio Oriente, Africa e Asia-Pacifico hanno infatti complessivamente realizzato acquisizioni per €11,6 miliardi, a fronte di €10,0 miliardi effettuati dal Nord America ed €9,3 miliardi dall'Europa Occidentale.

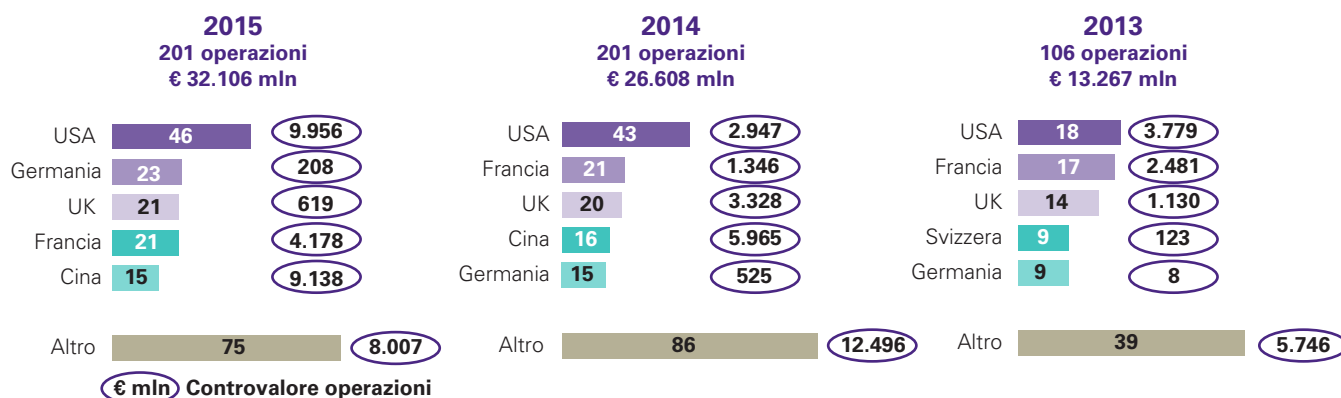
Per quanto riguarda la classifica dei principali paesi promotori di attività *cross border-IN* nel nostro Paese, gli Stati Uniti si confermano saldamente al primo posto per volumi di attività M&A generata (46 operazioni completate), seguiti da Germania e UK.

Nonostante la differenza numerica delle operazioni completate (solo 15 operazioni), la Cina ha praticamente eguagliato gli Stati Uniti in termini di dimensione cumulata degli investimenti realizzati nel nostro Paese. A fronte di volumi analoghi a quelli realizzati l'anno precedente, le acquisizioni statunitensi hanno triplicato il loro valore rispetto al 2014, passando da €2,9 miliardi a poco

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 23 – Operazioni Estero su Italia 2013-2015: i principali Paesi acquirenti

Fonte: KPMG Corporate Finance

meno di €10,0 miliardi, mentre la Cina ha aumentato del 53% gli investimenti realizzati in Italia, che hanno raggiunto €9,1 miliardi.

A parità di volumi di investimenti realizzati, la Francia ha surclassato il Regno Unito in termini di controvalori complessivi (€4,2 miliardi, pari a tre volte il dato registrato nel 2014).

E' comunque importante sottolineare il progressivo aumento del livello di concentrazione degli investimenti esteri in Italia realizzati dai primi cinque paesi acquirenti: se nel 2014 il loro controvalore cumulato ammontava a €18,7 miliardi (il 70% del dato Estero su Italia), lo scorso anno ha raggiunto €27,2 miliardi, pari all'85% dell'attività *cross border-IN* complessivamente generata.

Tabella 15 - Le prime dieci acquisizioni di aziende italiane realizzate nel 2015 da società statunitensi

Settore Target	Target	Bidder	Quota	Valore € mln
Bancario	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA	Mercury Italy Srl (Bain Capital, Advent International, Clessidra)	89,0%	1.912
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Sorin SpA	Cyberonics Inc	100,0%	1.389
Immobiliare	Cushman & Wakefield	DTZ Holdings Plc	75,0%	1.138
Automotive	Ferrari SpA	Mercato (IPO)	10,0%	866
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Sigma -Tau Pharma Ltd	Baxalta Inc	100,0%	815
Business Services	Cerved Information Solutions SpA	Investitori Istituzionali	55,7%	705
TLC	Tim Cellular SA - 6.481 torri (Gruppo Telecom Italia SpA)	American Tower do Brazil (American Tower Corporation)	100,0%	686
Other Financials	UniCredit Credit Management Bank SpA	Fortress Investment Group LLC e Prelios SGR SpA	100,0%	500
Electricity/Gas/Water	EGPNA Renewable Energy Partners LLC (Gruppo Enel Green Power)	General Electric Company	49,0%	405
Diversified Consumer	JK Group SpA	Dover Corp	100,0%	347
Controvalore prime 10 operazioni				8.763

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Italia su Estero

Dopo l'*exploit* del 2014, anno in cui le acquisizioni di aziende straniere da parte di operatori italiani erano più che triplicate in valore (€13,1 miliardi, il 26% del mercato complessivo) e cresciute di quasi il 30% in volume (89 *deal*), nel corso del 2015 le operazioni *cross border-OUT* hanno perso terreno, attestandosi a **€10,2 miliardi** (-22% sull'anno precedente), nonostante volumi in lieve crescita e pari a **97 transazioni**. In termini relativi, l'attività Italia su Estero ha rappresentato il 18% del controvalore complessivo del mercato M&A italiano e poco meno del 17% dei volumi.

Occorre comunque ricordare che le *performance* del 2014 sono state notevolmente influenzate dal peso della prima operazione dell'anno (il passaggio *intercompany* di Enersis ad Enel Energy Europe per €8,3 miliardi), in assenza della quale i risultati complessivi si sarebbero attestati a poco meno di €5 miliardi. In quest'ottica vanno interpretati anche i dati 2015 relativi al valore medio delle acquisizioni all'estero, sceso a €105 milioni (il 29% in meno rispetto a €147 milioni del 2014, ma quasi il doppio del valore depurato dall'impatto Enersis – Enel Energy Europe, ed oltre una volta e mezza il dato del 2013) ed al controvalore cumulato delle prime dieci operazioni, passato da €12,6 miliardi a €9,3 miliardi.

Analizzando la *Top Ten* Italia su Estero 2015, possiamo osservare che sono sei le operazioni il cui controvalore supera €500 milioni (contro le tre dell'anno precedente), e di queste tre eccedono €1,0 miliardo; l'ultima operazione in classifica sfiora €120 milioni, mentre nel 2014 ciascuna delle ultime quattro transazioni non raggiungeva €100 milioni. Sotto questo aspetto, il 2015 denota un lieve cambio di tendenza rispetto a quanto osservato nel biennio precedente, nonostante non si possa con questo affermare che si sia assistito ad un'effettiva virata nella scelta della dimensione dei target da parte degli investitori italiani, i cui investimenti rimangono comunque focalizzati su operazioni di taglio medio-piccolo.

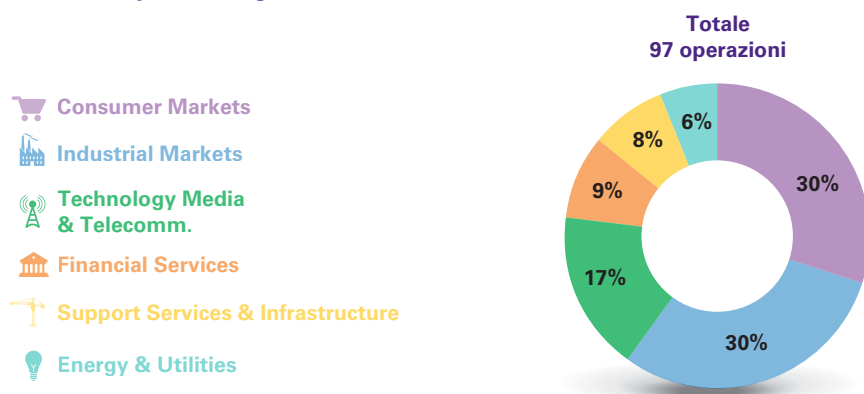
Le acquisizioni italiane all'estero che hanno interessato aziende operanti nel Consumer Markets eguagliano numericamente quelle completate nell'Industrial Markets (29

Tabella 16 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2015

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Hotel/Leisure/ Entertainment/ Sport	International Game Technology, Inc	USA	Hotel/Leisure/ Entertainment/ Sport	GTECH SpA	100,0%	3.410
Retail	The Net-A-Porter Group Ltd	UK/Svizzera	Retail	Yoox SpA	50,0%	1.840
Assicurativo	Generali PPF Holding BV	Paesi Bassi/ Rep.Ceca	Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	24,0%	1.246
Electricity/Gas/Water	E.ON SE (E.ON Produzione SpA - <i>business</i> idroelettrico)	Germania	Electricity/Gas/Water	ERG Power Generation SpA (Gruppo ERG SpA)	100,0%	950
Assicurativo	PartnerRe Ltd	USA	Holding	EXOR SpA	9,9%	557
Tessile/ Abbigliamento	Hugo Boss AG	Germania	Privati	Zignago Holding SpA e Pfc Srl (Famiglia Marzotto)	7,0%	500
Editoria/Media	The Economist	UK	Holding	EXOR SpA	38,6%	392
Food, Bevs & Tabacco	Thorntons Plc	UK	Food, Bevs & Tabacco	Ferholding UK Ltd (Ferrero International SA)	100,0%	139
Electricity/Gas/Water	Trans Adriatic Pipeline AG (Statoil Holding Netherlands BV)	Svizzera	Electricity/Gas/Water	Snam SpA	20,0%	130
Immobiliare	Segro Plc (Energy Park Milan)	UK	Immobiliare	Hines Italia SGR SpA	100,0%	119
Controvalore prime 10 operazioni						9.283

Fonte: KPMG Corporate Finance

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

operazioni entrambe, a fronte, rispettivamente, di 25 e 31 *deal* realizzati nel 2014), contribuendo ciascuno al 30% dei volumi *cross border-OUT* realizzati sul mercato italiano. In termini di controvalore, invece, il mondo Consumer Markets, sulla spinta dei due *deal* più rilevanti dell'anno (le integrazioni tra GTECH SpA e International Game Technology Inc e tra YOOX SpA e The Net-A-Porter Group Ltd), balza al primo posto della classifica dei settori con €6,0 miliardi, contribuendo al 59% dell'attività complessiva.

Accanto alle già citate acquisizioni di quote della casa di moda tedesca Hugo Boss AG da parte della Famiglia Marzotto e di Tamburi Investment Partners e del produttore di cioccolato britannico Thorntons Plc da parte del Gruppo Ferrero, ricordiamo tra le altre: il passaggio del 25% della canadese Club Coffee e dell'intero capitale della costaricense Ceca SA a Massimo Zanetti Beverage Group SpA (rispettivamente €17 milioni ed €4 milioni); lo *shopping* tedesco di Amplifon SpA, che ha rilevato complessivamente 30 negozi di Wilhelm Böckhoff GmbH, Steinmeier KG, Steinmeier Akustik und Optik GmbH (€10 milioni), raggiungendo la quota di 257 punti vendita nel Paese, e quello neozelandese di Dilworth Hearing Limited (quota del 60%); l'acquisizione da parte della novarese Sambonet Paderno Industrie SpA del prestigioso produttore di argenterie francese Ercuis, che a sua volta detiene la quota di maggioranza del produttore di ceramiche Limoges Raynaud.

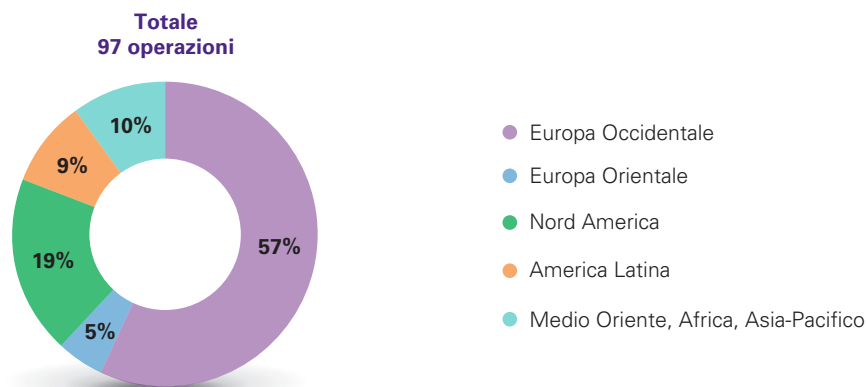
La riduzione di oltre l'80% del valore cumulato delle acquisizioni di aziende straniere operanti nell'Industrial Markets (€615 milioni, contro €3,3 miliardi del 2014 dovuti principalmente alle operazioni Fiat SpA – Chrysler LLC e Italcementi - Ciments Français) ha fatto scendere la contribuzione del settore al mercato complessivo ad appena il 6%. Sono comunque numerose le operazioni di grande valenza strategica completate nel comparto nel corso dell'anno passato.

Industrie De Nora SpA ha rilevato per €96 milioni dalla britannica Seven Trent il *business water purification*, localizzato negli Stati Uniti e costituito da un gruppo di aziende *leader* nelle tecnologie di filtrazione e disinfezione per il trattamento delle acque.

IMA SpA, *leader* nella progettazione e produzione di macchine automatiche per il processo ed il confezionamento di prodotti farmaceutici, cosmetici, alimentari, ha acquisito per €63 milioni l'80% del Gruppo OYSTAR (costituito dalle aziende Benhil, Erca, Hassia, Hamba, Gasti) posto in vendita da Lin Vermögensverwaltung GmbH, controllata dal fondo di *Private Equity* Odewals & Compagnie. Il Gruppo bolognese ha potuto in questo modo diversificare la propria produzione nel *packaging* lattiero-caseario ed estendere la propria *leadership* mondiale anche nell'imballaggio del settore *food*.

Il Gruppo cartario Fedrigoni SpA, tramite la controllata Arconvert Brasil Ltda, ha invece completato l'acquisizione dell'intero capitale della società brasiliana Arjo Wiggins Ltda (€85 milioni), produttrice di carte grafiche e speciali per i mercati del *packaging* di lusso e della grafica, nonché di carta per banconote e documenti elettronici. L'operazione, che si inquadra nell'ambito del piano di crescita e di sviluppo internazionale che il

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

Gruppo persegue già da alcuni anni, ha consentito all'azienda veronese di consolidare la propria posizione in Sud America e di consolidare ulteriormente la propria posizione di *leader* mondiale nel settore delle carte di sicurezza, delle carte speciali e delle carte per banconote, segmenti ad alto valore aggiunto e ad alta redditività che, in particolare nei paesi dell'America Latina, registrano alti tassi di crescita.

Europa Occidentale e Nord America si confermano saldamente in testa alla classifica delle aree di investimento preferite dalle aziende italiane, mantenendo la loro contribuzione ai volumi Italia su Estero complessivi al 76%. Le acquisizioni realizzate nell'Europa Occidentale sono numericamente cresciute del 15% (da 48 a 55 *deal*, per un controvalore complessivo di €5,7 miliardi), a fronte di una stabilità nelle acquisizioni di *asset* nordamericani (18 *deal* e €4,1 miliardi).

Gli Stati Uniti guidano anche nel 2015 la classifica dei paesi maggiormente attrattivi per gli operatori italiani, con 15 operazioni e controvalori pari a €4,1 miliardi, seguiti dalla Germania, risalita a 14 operazioni (contro le otto del 2014) e €1,6 miliardi, dalla Francia (11 *deal* e €128 miliardi), dalla Gran Bretagna (10 operazioni e €2,6 miliardi), dal Brasile (che sale da due a sette transazioni), dalla Polonia (4 *deal*).

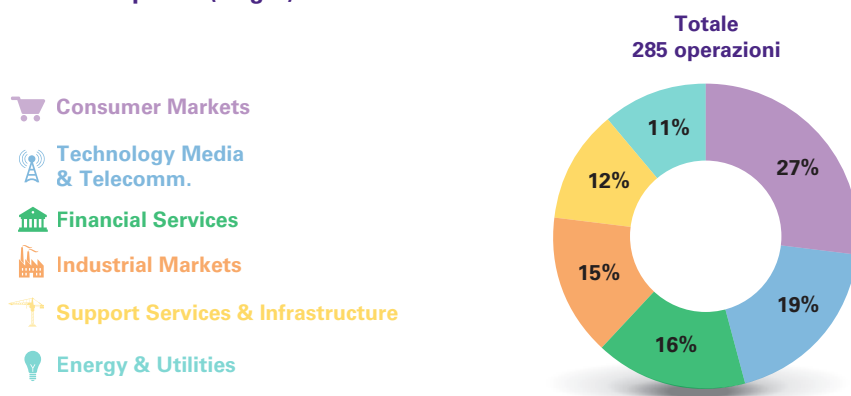
Le operazioni Italia su Italia

L'attività M&A domestica ha beneficiato del positivo andamento che ha interessato il mercato italiano delle fusioni ed acquisizioni: le operazioni Italia su Italia, infatti, hanno registrato un incremento sia in volumi (**285 *deal***, +13% rispetto al dato 2014 e pari al 49% del mercato complessivo), sia in valore, attestatosi a **€14,1 miliardi** (+39%, il 25% del totale Italia).

Anche nel 2015 l'attività domestica è stata particolarmente influenzata dalle nuove quotazioni: il debutto di 27 aziende sui listini di Borsa Italiana ha generato complessivamente €5,5 miliardi. La presenza tra i primi posti della *Top Ten* delle operazioni di collocamento di Poste Italiane SpA, INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA e Ovs SpA ne ha innalzato il valore complessivo a €9,2 miliardi, contro €6,8 miliardi registrati nel 2014.

Dal punto di vista dei settori di appartenenza delle aziende target coinvolte, il Consumer Markets si conferma il primo comparto per contribuzione in volumi con 76 operazioni (-10% rispetto al 2014) ed il terzo in valori, raddoppiati rispetto all'anno precedente e pari a €2,2 miliardi. Anche il mondo Telecommunications Media e Technology mantiene la posizione, grazie alla crescita del 13% sia del numero di operazioni, pari a 54 *deal*, che nei controvalori (€1,5 miliardi). Il Support Services & Infrastructure è il comparto che ha fatto registrare il maggior incremento delle transazioni completate (34 *deal*, +79%) e del relativo controvalore, salito a €1,1 miliardi, grazie soprattutto alle già citate operazioni che hanno coinvolto le infrastrutture aeroportuali ed autostradali ed il settore immobiliare.

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

I Financial Services, invece, si confermano alla guida della classifica dei *contributor* in termini di controvalore con €4,9 miliardi (il 35% del totale delle operazioni domestiche), il 60% dei quali generato dal collocamento di Poste Italiane.

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

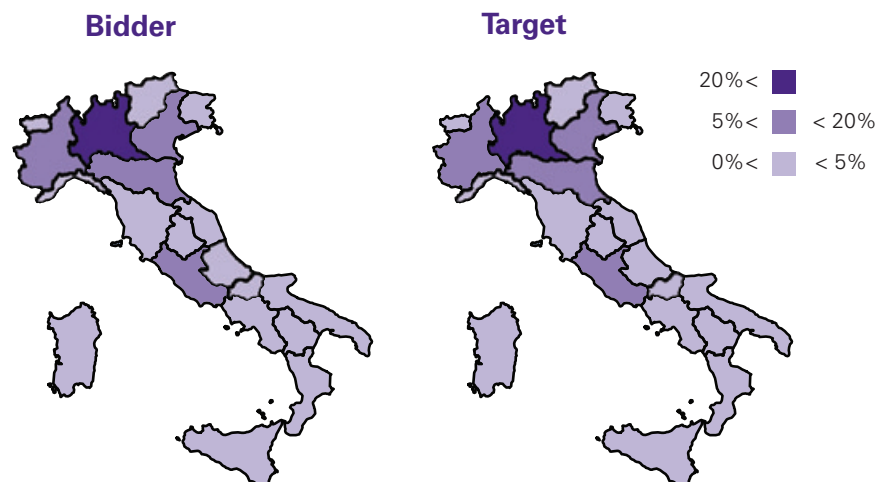
- la **Lombardia**, che guida la classifica con 321 operazioni (erano 286 nel 2014), 139 delle quali come Regione bidder, 108 come target e 74 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target lombarde. La dinamicità delle aziende lombarde nel mercato conferma la posizione predominante della Regione rispetto ai flussi d'investimento sia in entrata che in uscita, con Milano che si conferma la provincia più attiva
- l'**Emilia Romagna** con 75 operazioni (74 nel 2014), 25 delle quali come Regione bidder, 35 come target e 15 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Emilia Romagna
- il **Lazio** con 68 operazioni, una in più dell'anno precedente (23 come bidder, 35 come target e 10 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nel Lazio)
- il **Veneto** con 48 operazioni (contro 62 del 2014), 23 delle quali come bidder, 20 come target e 5 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa Regione
- il **Piemonte** con 42 operazioni, due in più del 2014 (16 bidder, 23 target e 3 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Piemonte).

Tabella 17 – Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2015

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Other Financials	Poste Italiane SpA	Mercato	Mercato (IPO)	35,3%	3.112
Electricity/Gas/Water	Enel SpA	Other Financials	Investitori Istituzionali	5,7%	2.200
TLC	Inwit Infrastrutture Wireless Italiane SpA	Mercato	Mercato (IPO)	40,0%	875
Electricity/Gas/Water	S.E.I.F. Società Elettrica Ferroviaria Srl	Electricity/Gas/Water	Terna SpA	100,0%	757
Retail	Ovs SpA	Mercato	Mercato (IPO)	49,3%	459
Tessile/Abbigliamento	Roberto Cavalli SpA	Private Equity	Varenne (veicolo di Clessidra S.G.R. SpA, LGAM, Chow Tai Fook Enterprises Limited)	90,0%	390
Editoria/Media	Mediaset SpA	Other Financials	Investitori Istituzionali, Mercato	7,8%	377
Bancario	Intesa Sanpaolo SpA	Mercato	Investitori Istituzionali/Finanziari	0,6%	350
Electricity/Gas/Water	SE Hydropower S.r.l.	Electricity/Gas/Water	SEL Società Elettrica Altoatesina SpA	40,0%	345
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Sigma -Tau Industrie Farmaceutiche Riunite SpA	Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	A.W. Due Srl (Gruppo Mario Golinelli & C. Sapa)	60,6%	327
Controvalore prime 10 operazioni					9.192

Fonte: KPMG Corporate Finance

Figura 1 – Mercato italiano M&A 2015: concentrazione a livello regionale delle operazioni in cui sono stati coinvolti operatori domestici



Fonte: KPMG Corporate Finance

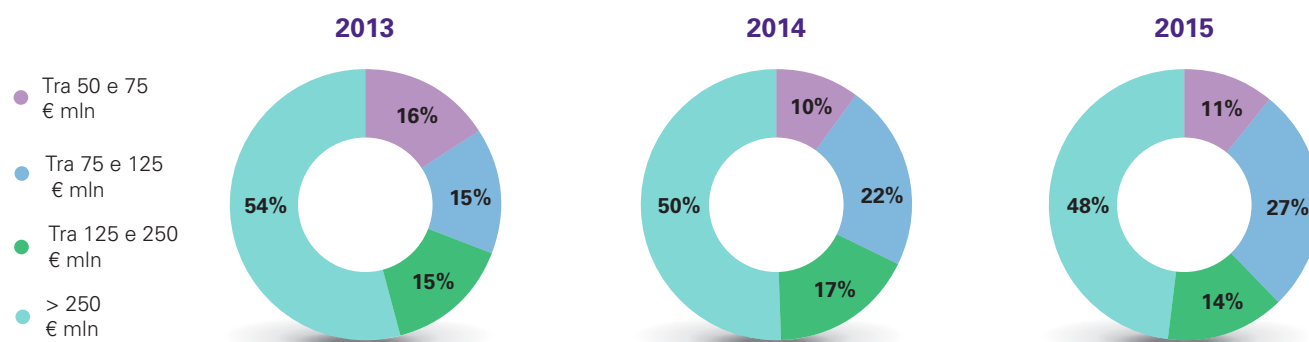
Analisi per valore

I dati relativi al **middle market** (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell'*Equity Value* inferiore a €250 milioni ma superiore a €50 milioni) evidenziano un *trend* di mercato in crescita: sono infatti 68 le operazioni completate (+26% rispetto all'anno precedente e +33% sul dato 2013); in contrazione, invece, il controvalore cumulato, che passa da €6,4 miliardi a €5,1 miliardi.

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

- nel 2015 il numero di *big deal* (valore superiore a €250 milioni) è cresciuto in termini assoluti (63 operazioni, contro le 55 dell'anno precedente) attestandosi sempre intorno ad una quota di poco inferiore al 50% rispetto al totale delle operazioni di valore superiore a €50 milioni

Grafico 27 – Mercato italiano M&A 2013-2015: *breakdown* dei volumi delle operazioni per controvalore



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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Tabella 18 – Mercato italiano M&A 2013-2015: *breakdown* del numero di operazioni per controvalore

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

2015

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

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

- le transazioni domestiche tra le operazioni superiori a €250 milioni recuperano in parte la riduzione subita l'anno precedente (23 *deal* su un totale di 63 nel 2015, contro i 18 dell'anno precedente), mentre resta sostanzialmente immutato l'interesse degli operatori stranieri nei confronti delle aziende italiane (30 operazioni completate)
- anche nel *middle market* si è registrato un incremento dei volumi di operazioni domestiche rispetto all'anno precedente (il 56% nel 2015, contro il 50% del 2014 e quasi il 70% del 2013). In lieve crescita anche i *deal* Estero su Italia, che rappresentano il 32% dei volumi complessivi *middle market*, contro il 37% raggiunto nel 2014
- le transazioni *middle market* aumentano lievemente il proprio peso relativo sul totale del mercato M&A italiano in termini di volumi (12%, contro il 10% del 2014), mentre i controvalori si riducono al 9%.

Tabella 19 – Mercato italiano M&A 2013-2015: il *middle market*

	2013	2014	2015
Numero operazioni <i>middle market</i>	51	54	68
Totale numero operazioni	381	543	583
% <i>middle market</i> su totale	13,4%	9,9%	11,7%
Controvalore oper. <i>middle market</i> (Euro mld)	6,1	6,4	5,1
Totale controvalore operazioni (Euro mld)	31	50	56
% <i>middle market</i> su totale	19,8%	12,8%	9,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Outlook 2016

Nonostante una ripresa economica ancora stentata e la forte volatilità dei mercati finanziari, la vivacità dell'attività osservata nei primi mesi dell'anno e la conferma dell'interesse nei confronti del nostro Paese da parte degli operatori stranieri, degli investitori finanziari e dei fondi di *Private Equity*, inducono un cauto ottimismo in merito alla prosecuzione del momento favorevole che il mercato M&A italiano sta vivendo dalla fine del 2013.

I dati relativi ai primi tre mesi del 2016 sembrano in effetti confermare il positivo andamento registrato nell'anno precedente: sono infatti giunte al *closing* 174 transazioni per un controvalore complessivo di €18,7 miliardi, il doppio del valore rilevato nello stesso periodo del 2015 (€9,8 miliardi e 140 operazioni).

D'altro canto, le incertezze legate all'esito del referendum britannico in merito all'uscita del Paese dall'Unione Europea e le tensioni sui mercati borsistici non consentono di prevedere se il mercato sarà in grado di confermare questo *trend* positivo fino alla fine dell'anno.

Le **operazioni completate** nei primi mesi del 2016 sono comunque di grande rilievo. Oltre ai già citati *deal* che hanno interessato il Gruppo Enel (dall'integrazione di Enel Green Power SpA per €3,2 miliardi, alle cessioni del 49% del capitale di Hydro Dolomiti Enel Srl per €335 milioni e del 33% di Slovenské elektrárne per €150 milioni), ricordiamo in particolare:

- la conclusione del passaggio ad Exor SpA del 90,1% del capitale di PartnerRe Ltd per un controvalore di €6,9 miliardi
- la cessione da parte del fondo di *Private Equity* Apax dell'intero capitale di Rhiag SpA, una delle maggiori aziende europee attive nella componentistica auto, rilevata dalla statunitense LKQ Corporation per circa €1,0 miliardi
- lo *shopping* francese di Luigi Lavazza SpA, che ha rilevato per €700 milioni l'intero capitale di Carte Noire Sas, *big* del mercato d'oltralpe del caffè che detiene una quota del 20% del segmento *retail*
- il passaggio da Gousson Consultadoria e Marketing Srl (società indirettamente controllata da Diego ed Andrea Della Valle) a Tod's SpA del marchio Roger Vivier, fino a quel momento concesso in licenza alla stessa Tod's, per un corrispettivo di €451 milioni
- il *closing*, a seguito del via libera da parte di Enacom, l'Autorità argentina delle telecomunicazioni, dell'accordo siglato nel 2013 tra Telecom Italia SpA ed il Gruppo statunitense Fintech e che ha portato alla cessione del 51% di Sofora Telecomunicaciones, *holding* che detiene il controllo di Telecom Argentina (controvalore di oltre €480 milioni)
- la cessione da parte di Eni SpA a Fondo Strategico Italiano SpA del 12,5% del

capitale di Saipem SpA per €463 milioni. L'operazione, dettata dal deterioramento dello scenario dell'*oil & gas* conseguente al crollo del prezzo del petrolio, comparto nel quale la controllata opera in qualità di *engineering & constructor*, ha la finalità di deconsolidare il debito di Saipem, nella quale Eni mantiene una partecipazione pari al 30,4% del capitale, consentendole al tempo stesso di conseguire l'autonomia finanziaria. La società ha infatti effettuato un aumento di capitale di oltre €3,0 miliardi ed ha ottenuto un finanziamento bancario per un importo complessivo di €4,7 miliardi, risorse che sono state impiegate per rifinanziare l'indebitamento residuo nei confronti della casa madre e sostenere il proprio fabbisogno

- l'acquisizione da parte del Gruppo Salini Impregilo, *leader* italiano e *player* globale delle grandi opere, del 100% di Lane Industries Inc, il maggiore costruttore di autostrade e il principale produttore privato di asfalto negli Stati Uniti (€379 milioni).

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

Nel **comparto finanziario**, si è ancora in attesa delle dovute autorizzazioni, incluse quelle delle Authority dei diversi paesi coinvolti, necessarie a dare seguito all'accordo sottoscritto in via vincolante lo scorso novembre da UniCredit SpA, Santander SA, alcune società affiliate di Warburg Pincus e General Atlantic finalizzato all'integrazione di Pioneer Investments Management SGR SpA e Santander Asset Management, che darà vita ad una società *leader* a livello globale nell'*asset management*, con circa €400 miliardi di masse gestite. L'accordo prevede la costituzione di una *holding company* (di cui UniCredit possiederà il 50% del capitale) che avrà il controllo delle attività statunitensi di Pioneer e delle attività integrate di Pioneer e Santander Asset Management fuori dagli Stati Uniti, e valorizza il 50% del capitale di Pioneer tra €2,7 miliardi e €3,0 miliardi.

E' dal fronte **bancario** che si attende una maggior attività M&A rispetto al passato. La conclusione nel marzo 2015 dell'iter legislativo di riforma della disciplina delle banche popolari ha imposto la trasformazione in SpA agli istituti con oltre €8,0 miliardi di attivo, innescando al tempo stesso ragionamenti su possibili *partnership* ed aggregazioni che condurranno ad un processo di consolidamento del settore ormai diventato inevitabile. La prima risposta del comparto non si è fatta attendere: all'ottenimento del via libera da parte delle autorità competenti, ed in particolare della Banca Centrale Europea, e una volta approvati il progetto di fusione e la trasformazione in SpA da parte dei Consigli di Amministrazione dei soggetti coinvolti, diventerà operativa la fusione tra Banca Popolare di Milano Scrl e Banco Popolare SC, che creerà il terzo polo bancario italiano, dopo UniCredit e Intesa Sanpaolo. L'integrazione tra i due istituti di credito darà vita ad una nuova capogruppo, con 4 milioni di clienti, 2.500 filiali ed un totale attivo di €171 miliardi, il cui capitale sarà controllato al 54% dagli attuali azionisti del Banco e per il restante 46% dagli attuali soci di BPM. In vista dell'operazione e come richiesto dalla Banca Centrale Europea, Banco Popolare realizzerà un aumento di capitale da €1,0 miliardi.

A fine novembre, il Governo e Banca d'Italia hanno dato soluzione alla crisi di quattro banche di piccola e media dimensione in amministrazione straordinaria (Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara, CariChieti). Le misure adottate hanno assicurato la continuità operativa degli istituti di credito, dai quali è stata separata la parte 'cattiva' confluita in un'unica '*bad bank*', e hanno determinato l'avvio da parte dell'Autorità di Risoluzione di un processo di vendita delle quattro '*good bank*' nate dal salvataggio.

Risale invece ai primi di maggio il debutto operativo del Fondo Atlante (si veda **Box di approfondimento a pag. 88**) il cui gestore, Quaestio Capital Management SGR SpA, ha confermato l'intenzione di voler sottoscrivere azioni ordinarie di nuova emissione della dissestata Banca Popolare di Vicenza SpA rappresentative di quasi il 100% del capitale (valore complessivo €1,5 miliardi). Si profila la possibilità di un intervento del fondo Atlante anche nel processo di ricapitalizzazione che dovrebbe avviare Veneto Banca.

Sul fronte delle **infrastrutture**, risale agli inizi di maggio 2016 l'annuncio dell'ingresso di Abertis SA nelle autostrade italiane. Il Gruppo spagnolo si è infatti assicurato per €594 milioni (da corrispondere a fine gennaio 2023 ad eccezione

di €5 milioni che saranno versati al *closing* previsto per fine luglio) il 51,4% di A4 Holding SpA, che detiene tra le altre l'intero capitale di Autostrada Brescia Verona Vicenza Padova SpA, titolare della concessione dell'autostrada 'Serenissima' (il tratto a tre corsie dell'autostrada A4 che collega le città di Brescia e Padova), e l'Autostrada A31 Valdestico. Nel dettaglio, Abertis ha rilevato il 6,54% di A4 Holding da Equiter SpA (Gruppo Intesa Sanpaolo) ed il controllo di ReConsult Infrastrutture SpA (a sua volta partecipata da Compagnia Italiana Finanziaria per il 38,5%, Astaldi Concessioni per il 31,85%, Iniziative Logistiche per il 19,3%, In.Fra per l'8,1% e 2G Investimenti per il 2,2%), cui fa capo il 44,85% di A4 Holding. Il Gruppo Gavio ha invece sottoscritto lo scorso dicembre un accordo per l'acquisizione di una quota di Ecorodovias Infraestrutura e Logística SA, il terzo operatore autostradale del Brasile con 1.860 chilometri di rete gestita, quotato alla Borsa di San Paolo. L'operazione prevede che le controllate di Gavio, ASTM e SIAS, tramite IGLI SpA, acquisiscano insieme a Primav Construções e Comércio SA (società interamente controllata dalla brasiliana CR Almeida SA) il controllo del 100% di Primav Infraestrutura SA (*NewCo* di diritto brasiliano titolare del 64% del capitale di Ecorodovias) e del 55% del capitale di Concessionaria Monotrilho Lha 18 – Bronze SA (VEM ABC), società attiva nel settore della mobilità urbana. Al *closing* della transazione, valutata oltre €450 milioni, Astm e Sias acquisiranno il controllo del 64,1% della *NewCo* e, indirettamente, il 41% del capitale di Ecorodovias e circa il 35% di VEM ABC.

Lo scorso marzo, nell'ambito del processo di riorganizzazione interna al Gruppo Gavio, ASTM inoltre ha sottoscritto un accordo finalizzato a rilevare, per €128 milioni, il 53% del capitale di Itinera SpA non ancora in suo possesso, che verrà conferito in ASTM da Argo Finanziaria SpA (controllante della stessa ASTM) e dalla sua controllata Codelfa SpA. Il *deal* consentirà ad ASTM di rafforzare il *business* delle concessioni *green field*: la società acquisita è infatti uno dei principali *player* italiani nella realizzazione di grandi opere infrastrutturali e di edilizia civile.

Di notevole interesse anche le operazioni che hanno coinvolto il Gruppo Ferrovie dello Stato Italiane (FS) e di cui in parte si attende il completamento. La scissione a fine 2015 di Grandi Stazioni SpA, partecipata da FS al 60% e da privati riuniti nella società Eurostazioni per il 40%, ha determinato:

- la variazione di denominazione sociale di Grandi Stazioni in Grandi Stazioni Rail, società focalizzata su attività infrastrutturali e sul presidio dei *business* chiave di stazione (sicurezza, pulizia e manutenzione, biglietterie di operatori ferroviari, gestione parcheggi, attività di locazione direzionale e attività di ingegneria) e il cui capitale è interamente detenuto dal Gruppo FS
- la costituzione di Grandi Stazioni Immobiliare, focalizzata sulla valorizzazione degli immobili di proprietà fino ad ora detenuti da Grandi Stazioni, il cui azionariato è rappresentato per il 60% da FS e per il 40% da Eurostazioni
- la nascita di Grandi Stazioni Retail, focalizzata sulle attività tipicamente commerciali delle stazioni del *network* ferroviario ed in particolare le locazioni commerciali, *media* e *advertising*, servizi ai viaggiatori, il cui capitale è detenuto in base ai concambi da scissione, per il 45% da Eurostazioni e per il 55% da FS. Lo scorso novembre è stata deliberata la privatizzazione dell'intero capitale, valutato complessivamente oltre €750 milioni. Tra gli oltre 60 investitori che hanno partecipato alla prima fase di esame dell'offerta ed i 17 raggruppamenti che hanno presentato una manifestazione d'interesse, gli azionisti venditori hanno selezionato a marzo una *short list* di operatori (Deutsche Asset Management, ATP e Poste Vita, Lone Star; Altarea, APG e Predica, Antin Infrastructure, ICAMAP e BG Asset Management di Borletti Group; Terra Firma; Pamplona; BC Partners) invitati a partecipare alla *due diligence*.

Il Consiglio dei Ministri ha inoltre avviato lo scorso novembre il processo di **privatizzazione** e di definizione delle modalità di parziale vendita della partecipazione (non oltre il 40% di quote) detenuta dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel capitale di Ferrovie dello Stato Italiane SpA. Tra le dismissioni in cantiere per il 2016 dovrebbe rientrare anche quella di Enav SpA.

Nel settore **Telecommunications Media & Technology**, segnaliamo l'operazione che determinerà il passaggio della proprietà di Engineering Ingegneria Informatica SpA, uno dei *leader* italiani dell'*Information Technology*, ai *Private Equity* statunitensi Apax e NB Renaissance Partners (fondo nato dalla *partnership* tra Neuberger Berman ed Intesa Sanpaolo). Come annunciato a dicembre, nei primi mesi del 2016 i due fondi, tramite il veicolo MIC Bidco SpA, hanno rilevato dal fondatore Michele Cinaglia, dal *management* e da altri azionisti una quota complessivamente pari al 44,3% del capitale del Gruppo quotato all'MTA (controvalore di €366 milioni). Successivamente MIC Bidco promuoverà un'OPA obbligatoria sul restante 55,7% del capitale, con un esborso massimo, in caso di totale adesione, di ulteriori €460 milioni, che condurrà al *delisting* da Piazza Affari. Il fondo Pillarstone Italia, promosso dal *Private Equity* KKR con la partecipazione di Intesa Sanpaolo e UniCredit, rileverà invece il 100% di Sirti SpA, società specializzata in reti TLC controllata da Hiit Holding, il veicolo partecipato da Intesa Sanpaolo (26,8% del capitale) e dai fondi di 21Investimenti, Investindustrial, Clessidra (per il restante 73,2%). Pillarstone inietterà €25 milioni di risorse in Sirti, mentre Intesa Sanpaolo trasferirà all'acquirente la sua esposizione verso la società (€284 milioni) in cambio di quote del veicolo. Pillarstone verserà inoltre €18 milioni sempre a Intesa Sanpaolo per rilevare la quota detenuta in Sirti.

Nei **media**, spicca l'intesa raggiunta lo scorso aprile dal colosso francese Vivendi SA e Mediaset SpA, che darà vita ad una *partnership* industriale in grado di sviluppare iniziative per la produzione e la distribuzione di contenuti audiovisivi e di creare una piattaforma pan-europea in *streaming* di contenuti *on demand* che riunisca quelle attualmente esistenti (Canal Play di Canal Plus, Infinity di Mediaset, Yomvi di Telefónica e Watchever di Vivendi in Germania). L'accordo prevede la cessione a Vivendi del 3,5% del capitale di Mediaset (valutato oltre €100 milioni), a fronte della cessione al Gruppo italiano dello 0,54% del capitale di Vivendi, ed il contestuale trasferimento dell'intero capitale sociale di Mediaset Premium SpA (l'89% del quale è detenuto da RTI, mentre il restante 11% sarà ceduto da Telefónica), a fronte del passaggio del 2,96% del capitale di Vivendi. Al *closing* dell'operazione Mediaset e RTI risulteranno titolari, complessivamente, del 3,5% del capitale di Vivendi (valutato intorno a €900 milioni), che a sua volta deterrà il 100% di Mediaset Premium (il cui valore, inclusi circa €83 milioni che la stessa Mediaset verserà a Telefónica per acquistare l'11% della piattaforma, dovrebbe aggirarsi intorno a €600 milioni) ed il 3,5% di Mediaset.

Risale al marzo scorso la sottoscrizione di un memorandum d'intesa siglato tra Gruppo Editoriale L'Espresso SpA e CIR SpA (Gruppo Exor) da una parte, e ITEDI SpA, Fiat Chrysler Automobiles NV (Famiglia Agnelli) e Ital Press Holding SpA (Famiglia Perrone) dall'altra. L'accordo, il cui *closing* è previsto per il primo trimestre 2017, è finalizzato alla creazione di un Gruppo editoriale *leader* in Italia nonché uno dei principali gruppi europei nel settore dell'informazione quotidiana e digitale e prevede la fusione per incorporazione di ITEDI con Gruppo Editoriale L'Espresso. Il buon esito dell'operazione, che dovrà essere approvata entro fine giugno con la firma degli accordi definitivi con fissazione del concambio, è legato anche al parere favorevole da parte di Agcom e Antitrust. L'aggregazione concordata costituisce una svolta epocale non solo per i diretti interessati, ma anche per l'intero settore editoriale italiano, da oltre dieci anni oggetto di una prolungata crisi e dalla drastica riduzione della raccolta pubblicitaria. Porterà all'unione di testate storiche quali La Repubblica ed i quotidiani locali del Gruppo L'Espresso (controllato al 54% da CIR) e La Stampa ed Il Secolo XIX pubblicati da ITEDI (77% FCA, 23% Ital Press Holding), che nel 2015 hanno raggiunto complessivamente circa 5,8 milioni di lettori e oltre 2,5 milioni di utenti unici giornalieri sui loro siti d'informazione.

Nell'ambito di questa operazione, FCA ha annunciato la prossima dismissione della partecipazione del 16,7% detenuta in RCS MediaGroup SpA. Proprio lo storico Gruppo editoriale milanese da tempo in difficoltà, è al centro di una battaglia i cui esiti sono ancora incerti. A contendersi il controllo del capitale dell'editore del Corriere della Sera e della Gazzetta dello Sport sono:

- da un lato, Cairo Communication SpA, che a fine aprile ha sottoposto a Consob un'Offerta Pubblica di scambio volontaria e totalitaria sulle azioni ordinarie di RCS (di cui detiene già il 4,6%), allo scopo di "...creare un grande Gruppo editoriale multimediale, dotato di una *leadership* stabile e indipendente, e a rafforzare il profilo economico-finanziario di RCS accelerandone il processo di ristrutturazione e rilancio...". L'Offerta iniziale prevede lo scambio di 0,12 azioni di Cairo Communication per ciascun titolo Rizzoli, con una valutazione di RCS pari a €0,551 per azione
- dall'altro, la cordata costituita dal finanziere e imprenditore milanese Andrea Bonomi e da quattro tra i principali azionisti di RCS (Diego Della Valle, Mediobanca, Pirelli, UnipolSai, proprietari complessivamente di oltre il 20% del capitale del Gruppo editoriale), che a maggio ha annunciato una contro-OPA in contanti a €0,70 per azione, allo scopo di "...sostenere e accelerare il processo di ristrutturazione avviato positivamente dall'attuale *management* nonché creare un Gruppo editoriale multimediale di portata internazionale, partendo dalle piattaforme di *business* esistente..", ma anche di "...garantire e preservare il prestigio e l'indipendenza delle testate giornalistiche...".

Nel comparto **Energy & Utilities**, sembra essersi finalmente avviato quel processo di razionalizzazione (attraverso l'assorbimento delle *utility* di piccole e medie dimensioni da parte dei *big* del settore), di consolidamento e di efficientamento del sistema da tempo atteso.

Risale allo scorso dicembre la sottoscrizione dell'accordo tra IREN SpA (nata nel 2010 dalla fusione tra IRIDE, società che nel 2006 aveva riunito AEM Torino ed AMGA Genova, ed ENI A, azienda nata nel 2005 dall'unione tra AGAC Reggio Emilia, AMPS Parma e Tesa Piacenza) ed il Comune di Vercelli per il passaggio del controllo della *multiutility* Atena SpA, mediante un'operazione strutturata in due fasi. L'iniziale fusione tra Atena Patrimonio, società cui fanno capo le reti elettriche e gas, il servizio idrico ed alcuni immobili (detenuta all'85% dal Comune di Vercelli e al 15% da IREN), e Atena SpA (60% Comune di Vercelli, 40% IREN) consentirà al Gruppo di entrare in possesso del 22,7% del capitale della nuova Atena SpA. Nella seconda fase, invece, tramite la controllata IRETI, IREN porterà la propria partecipazione al 60%, sottoscrivendo l'aumento di capitale da €50 milioni e rilevando dal Comune di Vercelli azioni di Atena corrispondenti al 7,9% del capitale (€10,5 milioni). Atena consentirà ad IREN di diventare il punto di riferimento nel nord est del Piemonte.

Sul fronte lombardo, invece, dopo diversi mesi di trattative, si è giunti lo scorso marzo alla sottoscrizione dell'accordo tra A2A SpA e gli azionisti di LGH Linea Group Holding SpA (AEM Cremona, ASM Pavia, ASTEM Lodi, Cogeme e SCS Crema) per la realizzazione di una *partnership* industriale che prevede l'ingresso del Gruppo milanese nel capitale sociale di LGH con una quota del 51%. Il controvalore di €113 milioni verrà corrisposto per il 58% in denaro e per la restante quota in azioni A2A. L'operazione costituisce il primo passo verso la creazione di quella '*Multiutility* dei Territori' che costituisce uno degli obiettivi inseriti nel piano industriale del Gruppo milanese nell'ambito del macro progetto delle aggregazioni locali.

Nell'**Industrial Markets**, si è in attesa della conclusione dell'accordo, siglato a luglio 2015 da HeidelbergCement AG e da Italmobiliare SpA (Famiglia Pesenti), riguardante la cessione della partecipazione detenuta da Italmobiliare in Italcementi SpA.

La struttura dell'operazione, la cui esecuzione è subordinata alle approvazioni da parte delle competenti Autorità Antitrust, prevede l'acquisto iniziale di titoli azionari corrispondenti al 45% del capitale di Italcementi ad un prezzo di €10,6 per azione (€1,7 miliardi), a fronte dell'assegnazione ad Italmobiliare di azioni ordinarie di HeidelbergCement di nuova emissione pari al 5,3% del capitale, che ne faranno il secondo azionista del Gruppo tedesco, alle spalle della Famiglia Merkle con il 25,3%. Farà seguito un'Offerta Pubblica di Acquisto Obbligatoria per cassa,

finalizzata al *delisting* dei titoli Italcementi da Borsa Italiana, che HeidelbergCement sarà tenuta ad effettuare sul restante 55% del capitale di Italcementi allo stesso prezzo (ulteriori €2,0 miliardi, in caso di totale adesione).

L'operazione, annunciata all'indomani del *closing* della fusione tra i colossi cementiferi Holcim Ltd (Svizzera) e Lafarge SA (Francia) che ha dato vita ad un gigante mondiale dei materiali da costruzione, "...permette sinergie in grado di creare valore industriale in un mercato sempre più consolidato..." nel quale la produttività e la competitività a livello globale dipendono pesantemente dalle economie di dimensione produttiva e organizzativa.

Nell'ambito degli accordi sottoscritti con HeidelbergCement, Italmobiliare ha deliberato la cessione di alcuni *asset non core*, il cui valore complessivo è di €241 milioni, rappresentati dalle partecipazioni detenute nel settore delle energie rinnovabili (Italgen) e nel settore *e-procurement* (BravoSolution), oltre ad un immobile ubicato nel centro di Roma.

Risale invece allo scorso febbraio l'annuncio del *closing* dell'operazione con la quale General Electric ha ceduto al Gruppo genovese Ansaldo Energia SpA (controllato al 44,84% da Fondo Strategico Italiano, al 40% dalla cinese Shanghai Electric Corporation Co e per la quota residua da Finmeccanica SpA) alcuni *asset* di pregio di Alstom SA e della sua controllata PSM Power System Manufacturing (€120 milioni). La cessione è stata imposta dalla Commissione Europea e dal Dipartimento di Giustizia americano quale condizione per l'acquisizione da parte di General Electric delle attività energetiche di proprietà di Alstom, allo scopo di evitare un'eccessiva concentrazione nel comparto delle turbine a gas di grande potenza in capo al Gruppo statunitense, che è già il primo produttore mondiale.

Nel **Consumer Markets**, Davide Campari-Milano SpA ha annunciato l'ennesima acquisizione all'estero, avente per oggetto Société des Produits Marnier Lapostolle SA (SPML), una delle principali società produttrici di *spirit* francesi, proprietaria del *brand premium* Grand Marnier. In base ai termini dell'accordo, il Gruppo italiano ha rilevato in marzo una quota iniziale del 17,2% del capitale di SPML per €126 milioni in contanti. In maggio Campari ha poi lanciato un'Offerta Pubblica d'Acquisto sul mercato azionario francese sulle rimanenti azioni ad un prezzo di €8,05 per azioni, con l'intento di acquisire il pieno controllo del Gruppo (valutazione totale del 100% pari a €684 milioni).

A movimentare il mercato M&A italiano nel 2016 sono anche le operazioni ancora *pending* generate dai **Private Equity**. Dopo oltre 50 anni di indipendenza, la Famiglia Catelli ha deciso l'apertura del capitale del Gruppo Artsana, uno dei giganti italiani dei prodotti per l'infanzia con il marchio Chicco e presente sul mercato anche con i prodotti Pic Solution, Lycia e Control. A rilevare il 60% del Gruppo comasco, valutato intorno a €1,3 miliardi, è il fondo Investindustrial di Andrea Bonomi.

E' atteso entro l'estate il *closing* della cessione da parte di Ardian del 46,7% del capitale di KOS SpA, tra i principali operatori nazionali del settore socio-sanitario, rilevato per complessivi €292 milioni dal fondo infrastrutturale F2i SGR SpA (che tramite la controllata F2i Health Management assumerà il 37,3% del capitale) e da CIR SpA della Famiglia De Benedetti, la cui partecipazione salirà dal 51,3% al 62,7%.

Atlante, il Fondo a sostegno del sistema bancario

Atlante è un Fondo d'Investimento Alternativo che serve a sostenere le banche italiane nelle proprie operazioni di ricapitalizzazione e a favorire la gestione dei crediti in sofferenza del settore.

Nelle intenzioni del promotore, Quaestio Capital Management SGR ⁽¹⁾, che ne ha annunciato la costituzione nell'aprile 2016, la funzione del Fondo è duplice:

- da un lato, "...assicurare il successo degli aumenti di capitale richiesti dall'Autorità di Vigilanza a banche che oggi si trovano a fronteggiare oggettive difficoltà di mercato, agendo da *back stop facility*..."
- dall'altro, risolvere il problema dei crediti in sofferenza. "...L'ammontare di sofferenze che potranno essere deconsolidate dai bilanci bancari sarà di gran lunga superiore a quelle acquistate dal Fondo, in quanto Atlante concentrerà i propri investimenti sulla *tranche junior* di veicoli di cartolarizzazione, potendo far leva su quelle a maggior *seniority* per le quali c'è un manifesto interesse da parte degli investitori..."

Durante la presentazione del veicolo, i gestori del fondo hanno puntualizzato che non ci sarà alcun intervento nella gestione ordinaria degli istituti.

Al 28 aprile 2016, sono pervenute al Fondo adesioni per €4,3 miliardi da parte di 67 istituzioni italiane ed estere, che includono banche, società di assicurazioni, fondazioni bancarie e Cassa Depositi e Prestiti. La quota del singolo investitore partecipante in nessun caso potrà essere superiore al 20% delle dimensioni del Fondo.

Fondo Atlante: il 70% per le banche

Il Fondo investirà fino al 70% del suo patrimonio in banche con *ratio* patrimoniali inferiori ai minimi stabiliti nell'ambito dello SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*) e che quindi realizzino su richiesta dell'Autorità di Vigilanza interventi di rafforzamento patrimoniale mediante aumenti di capitale. L'intervento del Fondo avverrà:

- mediante sottoscrizione di azioni offerte al mercato, tramite accordi con uno o più membri del consorzio di collocamento o tramite collocamenti privati dedicati al Fondo stesso
- con la sottoscrizione di una quota massima del 75% per singola emissione, a meno che la sottoscrizione di una quota maggiore non sia necessaria ai fini del buon esito dell'operazione
- a condizione che l'investimento non comporti l'obbligo di OPA.

Il Fondo Atlante

Garantire gli aumenti di capitale
di banche in difficoltà

Scopi

Rilevare i crediti in sofferenza
degli istituti di credito

Promotori

Finanziatori

**Ideato da Quaestio Sgr con
Fondazione Cariplo**

Fondazioni bancarie

**Agevolato dal Governo con il
varo di norme ad hoc**

Grandi banche italiane

**Vigilato dalla Ue perchè non vi
siano "aiuti di Stato"**

Cassa Depositi e Prestiti

Altri investitori

**DOTAZIONE
€5-6 miliardi**

⁽¹⁾ Quaestio Capital Management SGR è una società di diritto lussemburghese i cui azionisti sono: Fondazione Cariplo (37,65%), Locke Srl (detenuta dal fondatore Alessandro Penati e dal management, 22%), Cassa Italiana di Previdenza ed Assistenza dei Geometri Liberi Professionisti (18%), Direzione Generale Opere Don Bosco (15,6%) e Fondazione Cassa di Risparmio di Forlì (6,75%).

Adesioni ad Atlante

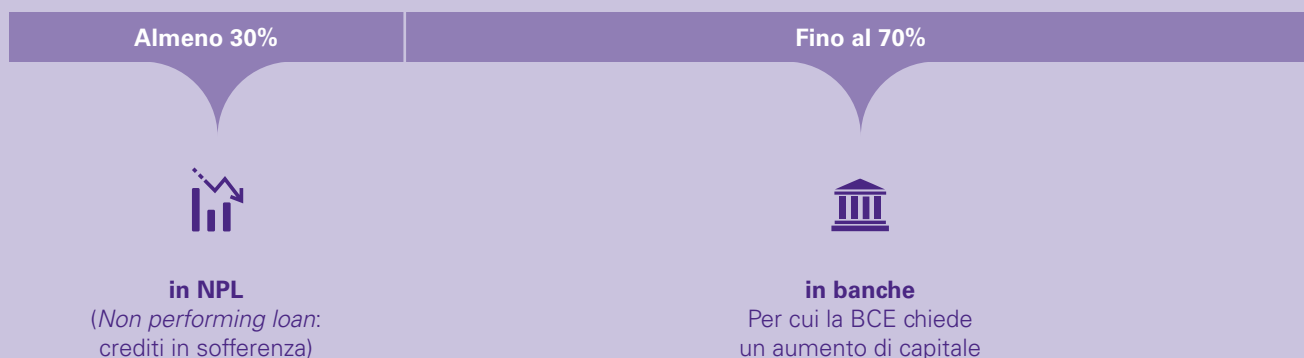
Sono venute da 67 istituzioni italiane ed estere, classificabili in 4 gruppi.
Impegni massimi a finanziare il fondo per gruppo di investitori



Il rendimento atteso

6% annuo

La destinazione del Fondo



Il Fondo non eserciterà attività di direzione e coordinamento sulle banche in cui partecipa e potrà effettuare operazioni in *partnership* o coinvestimenti con altri investitori.

Fondo Atlante: il 30% per i Non Performing Loan

Il fondo investirà fino al 30% del suo patrimonio in crediti non performanti di banche italiane anche garantite da *asset* tramite:

- *tranche junior* o (occasionalmente) mezzanine
- veicoli creati ad hoc
- beni mobiliari, immobiliari o altri diritti.

Dopo il 30 giugno 2017, tutta la quota del fondo non investita in banche potrà essere investita in NPL.

Fondo Atlante: obiettivi e orizzonte temporale

L'obiettivo finanziario del fondo è un rendimento di circa il 6% all'anno e il suo orizzonte temporale è di medio-lungo termine e comunque entro la durata del Fondo pari a cinque anni, estendibile per altri tre anni di anno in anno. Il periodo di investimento sarà di 18 mesi, estendibile per altri sei mesi per concludere operazioni già in corso.

Le prime dieci operazioni del 2015

China National Chemical Corporation – Pirelli & C. SpA

Il 22 marzo 2015, China National Tire & Rubber Co. Ltd (CNRC), controllata di China National Chemical Corporation (ChemChina), Camfin SpA e gli azionisti di Camfin (Coinv SpA e Long-Term Investments Luxembourg SA) hanno firmato un accordo vincolante per una *partnership* industriale di lungo termine, con l'obiettivo dichiarato di rafforzare i piani di sviluppo di Pirelli & C. SpA, di presidiare aree geograficamente strategiche e raddoppiare i volumi attraverso la futura integrazione di *asset* CNRC con quelli di Pirelli.

In data 11 agosto, all'ottenimento delle approvazioni delle Autorità Antitrust e delle altre autorità competenti, Marco Polo Industrial Holding SpA, società di nuova costituzione controllata da CNRC e partecipata da Camfin, ha rilevato da quest'ultima il 20,34% di Pirelli.

Successivamente, Marco Polo Industrial Holding ha lanciato un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria sulla totalità delle azioni ordinarie di Pirelli al prezzo di €15 per azione e, allo stesso prezzo, un'OPA volontaria sulla totalità delle azioni di risparmio.

Il 13 ottobre 2015, a conclusione del periodo di adesione, Marco Polo Industrial Holding ha annunciato di detenere oltre 413,8 milioni di azioni ordinarie Pirelli, pari all'86,98% del capitale sociale ordinario e all'84,80% dell'intero capitale sociale. In seguito alla riapertura dei termini dell'offerta (tra il 21 e il 27 ottobre) e all'avvio della procedura di acquisto delle azioni residue (6 novembre), Marco Polo Industrial Holding è arrivato a detenere, includendo anche le azioni proprie, il 100% del capitale di Pirelli.

Al *closing* dell'operazione, che ha comportato un esborso di complessivi €7,285 miliardi, le azioni di Pirelli sono state revocate da Borsa Italiana.

Il 22 dicembre 2015 i Consigli di Amministrazione delle società interessate hanno approvato il progetto di fusione che prevede l'incorporazione di Marco Polo Industrial Holding in Pirelli.

Nata nel 2004 in seguito all'integrazione delle aziende controllate dal Ministero dell'Industria Chimica, con un fatturato 2015 di USD45 miliardi ed oltre 140.000 dipendenti, **China National Chemical Corporation** è il più grande Gruppo chimico statale cinese.

Fondata nel 1872 a Milano dall'Ingegnere Giovanni Battista Pirelli allo scopo di produrre articoli in gomma elastica, **Pirelli & C. SpA** è tra i principali produttori mondiali di pneumatici per auto, moto e veicoli commerciali, con un posizionamento distintivo sull'alto di gamma. Il Gruppo è il quinto *player* mondiale del settore per fatturato, è presente in 14 paesi con 20 stabilimenti ed ha un'ampia presenza commerciale (oltre 160 paesi), equamente distribuita tra mercati maturi ed emergenti.

Estero su Italia

Bidder: China National Chemical Corporation

Target: Pirelli & C. SpA

Venditori: Camfin SpA, altri azionisti, mercato

Settore: Pneumatici

Quota: 100,0%

Prezzo: €7,3 miliardi

Data completamento: 6 novembre 2015

Italia su Estero

Bidder: GTECH SpA

Target: International Game Technology Inc

Venditori: Azionisti

Settore: Entertainment

Quota: 100,0%

Prezzo: €3,4 miliardi

Data completamento: 7 aprile 2015

GTECH SpA – International Game Technology Inc

Il 15 luglio 2014 GTECH SpA ha stipulato con International Gaming Technology Inc (IGT), azienda *leader* globale nel settore dei casinò e del *social gaming* con sede a Las Vegas e quotata al NYSE, un accordo per l'integrazione delle due società. L'accordo prevede che i due Gruppi confluiscono in una *holding* di diritto inglese di nuova costituzione, Georgia Worldwide Plc (*NewCo*). Per ciascuna azione ordinaria di IGT, gli azionisti riceveranno USD14,34 in contanti e 0,1819 azioni della *NewCo* (corrispettivo complessivo per azione pari a USD18,02), mentre agli azionisti di GTECH verrà assegnata una nuova azione ordinaria della *NewCo* per ogni azione GTECH posseduta. Il corrispettivo per azione finale dovuto agli azionisti di IGT è stato fissato a USD20,24.

La fusione, valutata complessivamente circa €3,4 miliardi, ha avuto efficacia il 7 aprile 2015, data a partire dalla quale la *NewCo* è stata ridenominata IGT Plc e le sue azioni sono state quotate al New York Stock Exchange. Per effetto dell'integrazione, De Agostini SpA, fino a quel momento azionista di maggioranza di GTECH con una quota del 59%, ha acquisito il controllo del 52,02% della nuova IGT (di cui il 47,02% direttamente ed il 5,07% tramite la controllata DeA Partecipazioni SpA).

Il *deal* ha dato vita ad un'azienda *leader* a livello mondiale nell'intera catena del valore nel settore dei giochi. La nuova società combina eccellenti contenuti di gioco, comprovate competenze come operatore e le migliori soluzioni tecnologiche per il segmento *online*, e mette a fattor comune il prezioso archivio di giochi e la qualità manifatturiera di IGT con le competenze da operatore e la solida tecnologia di GTECH nelle lotterie e nei servizi commerciali. Si prevede che entro il terzo anno dal perfezionamento della fusione si possano generare oltre €200 milioni di sinergie annue.

Nata a Roma nel 1990 come consorzio tra BNL, Sogei (gruppo IRI-Finsiel), Olivetti, Alenia, Mael, Federazione italiana tabaccai e CNI, quotata a Piazza Affari nel 2001 ed entrata poco dopo nella galassia De Agostini, nel 2006 Lottomatica acquisisce l'intero capitale di GTECH Holdings Corporation, finendo per assumerne, nel 2013, la denominazione sociale. **GTECH SpA** è un'azienda *leader* nel settore del commercio e della fornitura di tecnologia sui mercati mondiali del gioco autorizzato. Nel 2014 ha realizzato ricavi per circa €3,1 miliardi e vanta oltre 8.800 dipendenti in circa 100 Paesi distribuiti su tutti i continenti.

Costituita nello Stato del Nevada nel dicembre 1980 per agevolare la quotazione al NYSE avvenuta l'anno successivo, **International Game Technology Inc** è una società statunitense specializzata nella progettazione, nello sviluppo e nella commercializzazione di apparecchiature per giochi da casinò, sistemi di lotteria e prodotti per il gioco *online* e su *mobile* per i mercati regolamentati.

Vivendi SA – Telecom Italia SpA

A fine dicembre 2015, il Gruppo francese Vivendi SA è divenuto primo azionista di Telecom Italia SpA con una quota del 21,4% del capitale. A questo risultato si è giunti attraverso una serie di operazioni che hanno preso avvio lo scorso anno dal riassetto di Telco SpA, azienda partecipata dal Gruppo spagnolo Telefónica SA per il 66% e da Assicurazioni Generali SpA, Intesa Sanpaolo SpA e Mediobanca, che deteneva il 22,3% del capitale di Telecom Italia SpA. Gli azionisti di Telco ne hanno decretato la scissione, stabilendo la ripartizione delle azioni ordinarie di Telecom Italia da essa detenute tra le *NewCo* costituite da Telefónica (cui è andato il 14,72% della quota), Gruppo Generali (4,31%) e da Intesa Sanpaolo e Mediobanca (1,64% ciascuna).

Fondamentale è stata la dismissione da parte di Vivendi del capitale della controllata brasiliana Gvt Participações SA a Telefónica, operazione completata a maggio del 2015, nell'ambito della quale, oltre ad un esborso monetario, la compagnia spagnola ha corrisposto al Gruppo guidato da Vincent Bollore anche una quota di azioni ordinarie di Telecom Italia rappresentative dell'8,24% del capitale. Telefónica ha poi proceduto a cedere il restante 6,5% del capitale ad un gruppo di investitori finanziari. Tra il 10 ed il 18 giugno 2015, Vivendi ha rilevato sul mercato borsistico un ulteriore 1,9% del capitale e il 22 giugno è arrivato a detenere il 14,9% della compagnia telefonica italiana.

Una ulteriore serie di acquisizioni successive realizzate sul mercato hanno consentito a Vivendi di dichiarare nel bilancio di fine anno la titolarità del 21,4% del capitale di Telecom Italia, divenendone il primo azionista. Il complesso di operazioni ha comportato per il Gruppo francese un esborso valutato complessivamente circa €3,3 miliardi.

A fine marzo 2016, la partecipazione è ulteriormente salita al 24,7% di Telecom Italia, appena sotto la soglia del 25% che avrebbe fatto scattare l'OPA obbligatoria, che Vivendi non sembra intenzionata ad esercitare. Non si dovrebbero quindi attendere ulteriori acquisizioni da parte di Vivendi, almeno fino a quando la partecipazione non si sarà diluita in occasione della scadenza, il prossimo 15 novembre, del *bond* convertendo da €1,3 miliardi che sarà automaticamente trasformato in capitale.

Costituita alla fine del 1987 e quotata all'Euronext di Parigi, **Vivendi SA** è una società francese attiva nel campo dei *media* e delle telecomunicazioni. Il Gruppo si pone come primario *player* mondiale grazie alla sua presenza in campo musicale, televisivo, cinematografico, nei giochi interattivi, oltre che nelle telecomunicazioni mobili e fisse.

Telecom Italia SpA nasce formalmente il 27 luglio 1994 in seguito alla fusione di SIP con Iritel, Telespazio, Italcable e SIRM, società del gruppo STET operative nelle telecomunicazioni, operazione realizzata nell'ambito del 'Piano di riassetto del settore delle telecomunicazioni' presentato da IRI - Istituto per la Ricostruzione Industriale l'anno precedente. Nel 1997, il processo di privatizzazione mediante il collocamento del 35,3% del capitale in Borsa ha decretato la quasi totale uscita del Ministero del Tesoro dall'azionariato della società. Telecom Italia è il principale Gruppo ICT del Paese e, con TIM Brasil, un importante *player* sul mercato brasiliano, con ricavi 2015 pari a €19,7 miliardi e oltre 65.000 dipendenti. Il Gruppo offre in Italia e all'estero un portafoglio d'offerta integrato che include servizi di telefonia fissa e mobile, telefonia IP, Internet e televisione via cavo. A partire dal gennaio 2016, la società ha adottato il marchio unificato TIM.

Estero su Italia

Bidder: Vivendi SA

Target: Telecom Italia SpA

Venditori: Telco SpA, Mercato

Settore: Telecomunicazioni

Quota: 21,4%

Prezzo: €3,3 miliardi

Data completamento: 31 dicembre 2015

Italia su Italia

Bidder: Mercato

Target: Poste Italiane SpA

Venditori: Ministero dell'Economia e delle
Finanze

Settore: Financial Services

Quota: 35,3%

Prezzo: €3,1 miliardi

Data completamento: 26 novembre 2015

Mercato - Poste Italiane SpA

L'Offerta Globale di Vendita di azioni di Poste Italiane SpA, avviata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze il 12 ottobre e conclusasi il 22 ottobre 2015, ha raccolto richieste per oltre tre volte i quantitativi offerti e ha portato al collocamento di 453 milioni di azioni al prezzo di €6,75 per azione. Sono inoltre state collocate allo stesso prezzo ulteriori 45,3 milioni di azioni in seguito all'esercizio da parte dei coordinatori dell'Offerta dell' 'Opzione di Sovrallocazione' ⁽¹⁾ stabilita nel prospetto di quotazione. Il 70% delle azioni assegnate (complessivamente 498,3 milioni di azioni, con una raccolta pari a €3,363 miliardi) è stato riservato agli investitori istituzionali, mentre alla clientela *retail* è stato destinato il restante 30% dei titoli, compresa una *tranche* di 14,9 milioni di azioni riservate ai dipendenti.

In data 26 novembre 2015, il Ministero dell'Economia e delle Finanze e Poste Italiane hanno reso noto l'avvenuto esercizio da parte di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario SpA (in qualità di agente per la stabilizzazione e anche in nome e per conto del Consorzio per il Collocamento Istituzionale) dell'opzione *greenshoe* per ulteriori 8,1 milioni di azioni ordinarie della società, sempre al prezzo di €6,75 per azione.

Complessivamente, l'Offerta Globale di Vendita ha riguardato oltre 461 milioni di azioni ordinarie di Poste Italiane, pari a circa il 35,3% del capitale sociale, per un controvalore complessivo di circa €3,112 miliardi al lordo delle commissioni di collocamento.

Al termine dell'operazione di collocamento, il Tesoro mantiene il controllo del restante 64,7% del capitale di Poste Italiane.

Lo sbarco a Piazza Affari di Poste Italiane, la più grande operazione di quotazione in Europa nel 2015, oltre che la prima importante privatizzazione italiana da 16 anni a questa parte, "...ha una valenza sicuramente finanziaria ed economica ma ha anche un valenza di politica industriale e contribuirà all'ammodernamento del Paese...", ha dichiarato Francesco Caio, Amministratore Delegato del Gruppo.

Nata nel 1862 come servizio postale pubblico e divenuta società per azioni nel 1998, **Poste Italiane SpA** è la più grande infrastruttura di servizi in Italia, che vanta oltre 6,3 milioni di correntisti, €487 miliardi di masse gestite e una presenza capillare su tutto il territorio nazionale garantita da oltre 13.000 uffici postali (dati al 31 dicembre 2015).

La struttura del Gruppo è articolata in due canali commerciali, dedicati rispettivamente alla clientela *retail* e al mercato *business* e Pubblica Amministrazione, ed in quattro settori operativi specializzati nelle principali aree di offerta: Posta, Comunicazione e Logistica presidia i servizi postali, logistici e di comunicazione commerciale; BancoPosta è la funzione dedicata ai servizi finanziari; PosteVita e PosteAssicura forniscono prodotti di risparmio gestito e assicurativi; il comparto 'Altri servizi' è riconducibile essenzialmente ai servizi di telefonia di PosteMobile.

⁽¹⁾ Si tratta dell'opzione con la quale il Tesoro, in qualità di azionista venditore, ha concesso in prestito ai coordinatori dell'OPV una quota pari al 10% delle azioni offerte per un ulteriore collocamento sul mercato. I coordinatori si sono impegnati a restituire al venditore, entro 30 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni, la quota presa in prestito, utilizzando le azioni derivanti dall'esercizio dell'opzione *greenshoe* e/o le azioni di Poste Italiane eventualmente acquistate nell'ambito delle attività di stabilizzazione.

Dufry SA - World Duty Free SpA

Il 28 marzo 2015 Edizione Srl (*holding* della Famiglia Benetton) e la controllata Schematrentaquattro SpA (Schema34) hanno annunciato la sottoscrizione di un accordo vincolante avente per oggetto il trasferimento dell'intera partecipazione detenuta in World Duty Free SpA (WDF) al Gruppo svizzero Dufry AG.

In data 7 agosto 2015, in seguito al via libera delle competenti Autorità Antitrust, è stata finalizzata la cessione del 50,1% del capitale di WDF detenuto da Schema34 a Dufry Financial Services BV, società interamente controllata da Dufry, per un controvalore complessivo di €1,3 miliardi.

Al *closing* dell'operazione, il Gruppo svizzero ha lanciato un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria sulle rimanenti 94,3 milioni di azioni ordinarie pari al 37,04% del capitale di WDF (valorizzate €10,25 per azione, lo stesso prezzo di acquisto della precedente quota), che, al termine del periodo di adesione (dal 14 settembre al 9 ottobre), ha consentito a Dufry di raggiungere il controllo del 95,22% dell'operatore italiano.

Con l'ulteriore Offerta promossa sulle quote residuali, conclusasi agli inizi di novembre, Dufry ha ottenuto la titolarità di oltre 246 milioni di azioni WDF, pari al 96,67% del capitale, a fronte di un esborso complessivo di €2,52 miliardi.

Il 13 novembre le azioni di World Duty Free sono state revocate dalla quotazione a Piazza Affari.

L'operazione ha consentito la nascita di un Gruppo con una quota di mercato del 24% nel *travel retail* aeroportuale, presente in cinque continenti e 67 paesi con oltre 2.150 *duty free* e 29 mila dipendenti. L'integrazione porterà un significativo apporto di sinergie annue pari a €100 milioni a partire dalla fine del 2017, da raggiungere sia attraverso la riorganizzazione delle funzioni globali e degli *headquarter*, sia con il miglioramento del margine lordo grazie all'aumento del potere d'acquisto e all'ottimizzazione delle strategie promozionali e di *pricing*.

A livello geografico, l'acquisizione di WDF permette a Dufry di rafforzarsi nel Mediterraneo, nelle Americhe, in Medio Oriente e in Asia.

Quotata al SIX Swiss Exchange e alla Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, la svizzera **Dufry SA** è *leader* mondiale nel settore del *travel retail* ed opera in 58 paesi di tutti i continenti in più di 1.650 negozi situati all'interno di aeroporti, navi da crociera, traghetti e porti.

Quotata a Borsa Italiana dal 2013, **World Duty Free SpA** è la *holding* di World Duty Free Group (WDFG), una delle società *leader* nel comparto del *travel retail*, operante prevalentemente negli aeroporti e con una vasta presenza geografica mondiale: 20 paesi ed oltre 550 punti vendita, gestiti sia in regime *duty free* che in regime *duty paid*, con l'Europa quale principale mercato di riferimento (Regno Unito e Spagna in testa) ed una forte presenza negli USA.

L'attuale Gruppo World Duty Free è il risultato dell'aggregazione, avvenuta nel 2011, di World Duty Free e Aldeasa, due tra i principali operatori del settore a livello mondiale, con una vasta esperienza nel commercio al dettaglio aeroportuale e *duty free*. Inoltre, tra il 2013 ed il primo semestre 2015 il Gruppo ha acquisito il ramo *retail* della statunitense HMS Host Corporation (società controllata da Autogrill SpA), aumentando notevolmente la presenza sul mercato mondiale.

Estero su Italia

Bidder: Dufry SA

Target: World Duty Free SpA

Venditori: Schematrentaquattro SpA
(Edizione Srl)

Settore: Travel retail

Quota: 96,7%

Prezzo: €2,5 miliardi

Data completamento: 9 novembre 2015

Italia su Italia

Bidder: Investitori Istituzionali

Target: Enel SpA

Venditori: Ministero dell'Economia e
delle Finanze

Settore: Energy & Utilities

Quota: 5,70%

Prezzo: €2,2 miliardi

Data completamento: 2 marzo 2015

Investitori istituzionali – Enel SpA

Il 26 febbraio 2015 il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha comunicato l'avvenuta cessione di 540.116.400 azioni ordinarie Enel SpA, corrispondenti a circa il 5,74% del capitale della società, attraverso un *accelerated bookbuilding* riservato ad investitori qualificati in Italia ed investitori istituzionali esteri.

A seguito dell'operazione, la partecipazione detenuta dal Tesoro in Enel è scesa dal 31,24% al 25,50% circa del capitale.

Il corrispettivo della vendita delle azioni Enel ammonta complessivamente a circa €2,2 miliardi, il cui regolamento è avvenuto il 2 marzo 2015.

Il Tesoro si è impegnato con le banche che hanno svolto il ruolo di collocatrici (i cosiddetti '*joint bookrunner*') a non vendere sul mercato ulteriori azioni Enel per un periodo di 180 giorni, senza il loro consenso e "...salvo esenzioni come da prassi di mercato...".

Enel SpA è una 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 oltre 30 Paesi di quattro continenti, produce energia attraverso una capacità installata netta di oltre 89 GW e distribuisce elettricità e gas su una rete di circa 1,9 milioni di chilometri. Con 61 milioni di utenze nel mondo, Enel registra la più ampia base di clienti rispetto ai suoi *competitor* europei e si colloca fra le principali aziende elettriche d'Europa in termini di capacità installata.

Enel venne istituita a fine 1962 come ente pubblico, trasformata nel 1992 in società per azioni e privatizzata nel 1999, in seguito alla liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica in Italia.

Mercury Italy Srl - Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA

In data 18 dicembre 2015 Mercury Italy Srl, veicolo indirettamente partecipato dai fondi Advent International, Bain Capital e Clessidra Sgr, ha acquisito il controllo dell'88,95% del capitale sociale dell'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA (ICBPI).

L'operazione è stata perfezionata in attuazione dell'accordo avente per oggetto la cessione dell'85,3% del capitale sociale di ICBPI, concluso nel giugno 2015 da Mercury Italy con i principali azionisti di ICBPI (Credito Valtellinese Sc, Banco Popolare Sc, Banca Popolare di Vicenza Scpa, Veneto Banca Scpa, Banca Popolare dell'Emilia Romagna Sc, Iccrea Holding SpA, Banca Popolare di Cividale Scpa, UBI Banca Scpa, Banca Popolare di Milano SCarl, Banca Sella Holding SpA e Banca Carige SpA, complessivamente titolari alla data dell'accordo del 93,7% del capitale sociale di ICBPI). Il rimanente 3,6% è stato, invece, rilevato da Mercury Italy tra ottobre e novembre 2015 sulla base di accordi di acquisto di azioni sottoscritti con ulteriori 23 azionisti minori di ICBPI.

Alla sottoscrizione dell'accordo si è giunti al termine di un articolato processo di selezione avviato ad inizio 2015 dai soci venditori, che ha interessato una pluralità di soggetti di primario *standing* operanti nel comparto *Private Equity*.

Il *closing* dell'operazione, avvenuto a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni rilasciate dalle autorità competenti (Commissione Europea, Banca Centrale Europea, Banca d'Italia e De Nederlandsche Bank), ha decretato l'uscita dalla compagine sociale di ICBPI di Banca Popolare di Vicenza Scpa, Veneto Banca Scpa e Banca Carige SpA. Mercury Italy ha inoltre stipulato un patto parasociale contenente le regole di *governance* e la disciplina del regime di circolazione delle azioni con Credito Valtellinese, Banco Popolare, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Cividale, UBI Banca, Banca Popolare di Milano, Iccrea Holding e Banca Sella Holding, che hanno mantenuto complessivamente una partecipazione pari all'8,4% del capitale di ICBPI.

"...L'operazione che oggi abbiamo portato a compimento conferma la validità delle scelte strategiche fatte in questi anni, che hanno portato il Gruppo a essere punto di riferimento dell'intero sistema bancario per qualità, affidabilità e innovazione. Siamo certi che anche in questo nuovo contesto, il Gruppo continuerà a ricoprire il ruolo di supporto per le banche, le istituzioni finanziarie e assicurative, le imprese e la Pubblica Amministrazione...", ha dichiarato Giovanni De Censi, Presidente di ICBPI.

Mercury Italy Srl è il veicolo creato nel maggio 2015 dal consorzio costituito dai fondi di *Private Equity* statunitensi Advent International e Bain Capital, che partecipano in via paritetica con una quota del 42,5% del capitale, e dall'italiana Clessidra Sgr (per il restante 15%).

Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA nasce nel 1939 su iniziativa di sei banche popolari (Cremona, Intra, Lecco, Lodi, Luino e Varese, Verona) come organismo di potenziamento e coordinamento dell'azione di questi istituti di credito. Nel tempo l'azionariato si è esteso ad altre banche popolari ed istituti di credito italiani. ICBPI è un Gruppo bancario che fornisce servizi e infrastrutture per la competitività e la crescita di banche, istituzioni finanziarie ed assicurative e della Pubblica Amministrazione. Il Gruppo è *leader* nel mercato italiano dei servizi finanziari con forte posizione competitiva nel settore dei servizi di monetica e pagamento (*Issuing, Acquiring* e *POS*) ed opera anche attraverso marchi consolidati come CartaSi.

Italia su Italia

Bidder: Mercury Italy Srl

Target: Istituto Centrale delle Banche
Popolari Italiane S.p.A

Venditori: Diversi istituti di credito italiani

Settore: Financial Services

Quota: 89,0%

Prezzo: €1,9 miliardi

Data completamento: 18 dicembre 2015

Italia su Estero

Bidder: YOOX SpA

Target: The Net-A-Porter Group Limited

Venditori: Compagnie Financière
Richemont SA

Settore: Online retail

Quota: 50,0%

Prezzo: €1,8 miliardi

Data completamento: 5 ottobre 2015

YOOX SpA - The Net-A-Porter Group Limited

Il 31 marzo 2015 YOOX SpA e Compagnie Financière Richemont SA, azionista di controllo di The Net-A-Porter Group Limited (Net-A-Porter) attraverso la controllata Richemont Holdings UK Limited (RH), hanno sottoscritto un accordo finalizzato alla fusione tra le due società.

L'integrazione dei due Gruppi è avvenuta attraverso le seguenti operazioni:

- la costituzione, in data 27 aprile 2015, di Largentia Italia SpA, *NewCo* di diritto italiano interamente controllata da RH
 - in data 25 settembre, il conferimento in natura da parte di RH a favore di Largentia Italia dell'intero capitale di Largentia Limited, una società di diritto inglese interamente controllata da RH e titolare del 100% del capitale di Net-A-Porter.
- A fronte del conferimento, Largentia Italia ha effettuato un aumento di capitale per complessivi €909 milioni (di cui €908 milioni a titolo di sovrapprezzo azioni), che al termine dell'operazione è risultato pari a circa 65,6 milioni di azioni del valore complessivo di €655.996
- la fusione di YOOX in Largentia Italia, che ha prodotto i suoi effetti a partire dal 5 ottobre 2015, in attuazione della quale YOOX ha proceduto ad un aumento di capitale per €655.996 con emissione di complessive 65,6 milioni di azioni, che sono state assegnate a RH, in qualità di unico azionista di Largentia Italia, in base al rapporto di 1 azione YOOX di nuova emissione per ogni azione Largentia Italia in essere. Le azioni ricevute in concambio da RH sono rappresentative di una partecipazione al capitale di YOOX post fusione, calcolato su base *fully diluted*, pari al 50%.

Al termine dell'operazione, il cui controvalore complessivo è valutato in €1,8 miliardi, la nuova società ha modificato la propria ragione sociale in YOOX Net-A-Porter Group SpA, *leader* globale indipendente nel *luxury fashion e-commerce*, con ricavi netti aggregati 2014 pari a circa €1,3 miliardi.

Federico Marchetti, fondatore di YOOX e Amministratore Delegato di YOOX Net-A-Porter Group, ha dichiarato: "...La fusione tra YOOX e Net-A-Porter darà vita ad un Gruppo *leader* su scala mondiale destinato a portare un ulteriore cambiamento nella moda *online*. Nei 15 anni dalla loro fondazione, entrambe le società hanno creato un mercato, trasformato il settore e con la loro fusione si apriranno ulteriori prospettive di crescita. L'unione delle competenze distintive ci permetterà inoltre di rafforzare ancora di più il legame con i marchi del lusso, offrendo loro maggiori opportunità su una piattaforma indipendente, completa e specializzata, che opera a livello globale. Sono molto soddisfatto di poter annunciare che il nuovo Gruppo continuerà ad essere quotato a Milano e ad avere sede in Italia..."

Nato nel 2000 e quotato a Borsa Italiana dal 2009, **YOOX SpA**, *partner* globale di Internet *retail* per i principali *brand* della moda e del lusso, si è affermato tra i *leader* di mercato con gli *online store multi-brand* *yoox.com*, *thecorner.com*, *shoescribe.com* ed i numerosi *online store mono-brand*, tutti "Powered by YOOX Group". Il Gruppo è, inoltre, *partner* di Kering, con cui ha costituito una *joint venture* dedicata alla gestione degli *online store mono-brand* di diversi marchi del lusso del Gruppo Kering. YOOX vanta centri techno-logistici e uffici in Europa, Stati Uniti, Giappone, Cina e Hong Kong, e distribuisce in più di 100 Paesi nel mondo.

Fondato nel 2000 da Natalie Massenet e controllato dal Gruppo svizzero Compagnie Financière Richemont SA, **The Net-A-Porter Group Limited** è un *multibrand retailer* attivo anche nel settore dell'editoria, la cui attività principale è il commercio *online* di abbigliamento ed accessori per uomo e donna delle migliori marche del lusso. Con oltre 10,7 milioni di visitatori al mese, il Gruppo opera attraverso i siti web *Net-A-Porter.com*, *TheOutnet.com* e *MrPorter.com*.

Cyberonics Inc – Sorin SpA

Il 26 febbraio 2015 Sorin SpA, *leader* mondiale nel trattamento delle patologie cardiovascolari, ha annunciato l'intenzione di procedere ad un'operazione di fusione con Cyberonics Inc, società medica quotata al NASDAQ con una *core expertise* nell'ambito della neuromodulazione, finalizzata a creare una nuova realtà globale, *leader* nelle tecnologie medicali, con una capitalizzazione aggregata pari a circa USD2,7 miliardi (circa €2,4 miliardi) e ricavi pro-forma per circa USD1,3 miliardi. L'accordo, siglato in via definitiva il 24 marzo e poi approvato all'unanimità dai Consigli di Amministrazione di entrambe le società, è stato realizzato facendo confluire le due società sotto il comune controllo di una *NewCo* poi denominata LivaNova Plc, società di nuova costituzione con sede nel Regno Unito interamente controllata da Sorin, che è stata poi quotata al NASDAQ e al London Stock Exchange.

L'operazione, effettuata tramite concambio azionario, è stata realizzata in seguito all'ottenimento del via libera da parte delle Autorità Antitrust e delle competenti autorità di vigilanza attraverso due distinte fusioni:

- Sorin è stata incorporata nella controllata LivaNova attraverso un'operazione di fusione inversa comunitaria sulla base di un concambio di 0,0472 azioni della *NewCo* per ogni azione Sorin posseduta
- Cyberonics è stata invece fusa con Cypher Merger Sub Inc, società di diritto statunitense interamente controllata da LivaNova, sulla base di un concambio di una azione della *NewCo* per ogni azione Cyberonics posseduta, risultando così, post fusione, interamente controllata da LivaNova.

A fronte dei due *merger*, LivaNova ha proceduto all'emissione di circa 48 milioni di nuove azioni da GBP1,0 ciascuna, delle quali circa 22,5 milioni emesse in relazione all'integrazione di Sorin e la cui valutazione, sulla base della quotazione delle azioni di Cyberonics dell'ultimo giorno pre-fusione, ammonta a €1,388 miliardi.

Grazie a queste operazioni, i precedenti azionisti di Sorin (Mittel SpA ed Equinox Two SCA, che attraverso Bios SpA e Tower 6 bis Srl detenevano il 25,6% delle azioni del Gruppo italiano in circolazione) si sono trovati a detenere, su base *fully diluted*, circa il 46% del capitale di LivaNova, mentre quelli di Cyberonics il restante 54% circa.

Il 19 ottobre 2015, ad esito del perfezionamento dell'operazione, le azioni di Cyberonics e di Sorin hanno cessato di essere negoziate, rispettivamente, al NASDAQ e sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana. Lo stesso giorno le azioni di LivaNova hanno fatto il loro debutto sui mercati borsistici statunitense e britannico.

L'operazione ha dato vita ad un *leader* globale nei mercati ad alto potenziale della cardiocirurgia e della neuromodulazione ed un *leader* nell'innovazione nel *cardiac rhythm management*, con un portafoglio prodotti diversificato e tecnologie e competenze di *marketing* complementari. L'integrazione delle capacità di sviluppo e delle competenze cliniche e regolatorie accelererà la commercializzazione dei prodotti in tutto il mondo, facendo leva sulle relazioni del gruppo con gli operatori sanitari a livello globale.

Cyberonics Inc, società statunitense quotata al NASDAQ, opera nel settore dei dispositivi medicali ed è specializzata principalmente nel settore della neuromodulazione. L'azienda sviluppa e commercializza il sistema VNS Therapy, un dispositivo per la terapia di stimolazione del nervo vago approvato dalla Food & Drug Administration per il trattamento dell'epilessia refrattaria e della depressione resistente al trattamento.

Sorin SpA è una società multinazionale quotata a Piazza Affari *leader* nel trattamento di patologie cardiovascolari. Il Gruppo, che conta oltre 3.900 dipendenti su scala mondiale, sviluppa, produce e commercializza tecnologie medicali per il settore cardiocirurgico e per il trattamento dei disturbi del ritmo cardiaco.

Estero su Italia

Bidder: Cyberonics Inc

Target: Sorin SpA

Venditori: Azionisti

Settore: Pharmaceutical

Quota: 100,0%

Prezzo: €1,4 miliardi

Data completamento: 19 ottobre 2015

Italia su Estero

Bidder: Assicurazioni Generali SpA

Target: Generali PPF Holding BV

Venditori: PPV Group NV

Settore: Assicurazioni

Quota: 24,0%

Prezzo: €1,2 miliardi

Data completamento: 16 gennaio 2015

Assicurazioni Generali SpA – Generali PPF Holding BV

Il 16 gennaio 2015, in linea con gli accordi firmati nel 2013, Assicurazioni Generali SpA è salita al 100% di Generali PPF Holding BV (GPH), acquisendo, per un corrispettivo di €1,245 miliardi, il restante 24% delle azioni detenute da PPF Group NV, Gruppo finanziario internazionale controllato dall'imprenditore ceco Petr Kellner.

In seguito all'acquisizione del pieno controllo azionario, Generali PPF ha cambiato la propria denominazione sociale in Generali CEE Holding BV.

Il *deal* segna la fine della *joint venture* nata nel 2008 dall'unione tra la compagnia assicurativa Česká pojišťovna as (controllata da Petr Kellner tramite PPF Group) e gli *asset* di Generali attivi nella zona e che ha dato vita ad uno dei principali operatori assicurativi dell'Europa centro-orientale. Dopo la decisione di porre fine alla *partnership*, annunciata nel gennaio 2013, e l'acquisto della prima tranche di azioni di GPH (25%) nel marzo dello stesso anno, Generali possedeva già il 76% della *holding* ed il pieno controllo gestionale della società.

“Questo è l'ultimo passaggio di un'operazione importante per il Gruppo...”, ha affermato Mario Greco, l'allora CEO del Gruppo Generali. “...Il completo controllo azionario di Generali CEE Holding BV ci dà finalmente l'opportunità di sfruttare appieno il nostro investimento e di accelerare lo sviluppo ed il miglioramento della nostra competitività nella regione. L'Europa centro-orientale è uno dei nostri mercati chiave in Europa, con chiare prospettive di crescita e dove il Gruppo è già un *leader* indiscusso in termini di redditività...”. L'area rappresenta, infatti, il quarto mercato di Generali, con circa €3,5 miliardi di premi nel 2013 ed oltre 11 milioni di clienti; nel 2007, quando fu sottoscritta la *partnership*, il Gruppo triestino raccoglieva nella regione €1,0 miliardi di premi ed aveva 4 milioni di clienti.

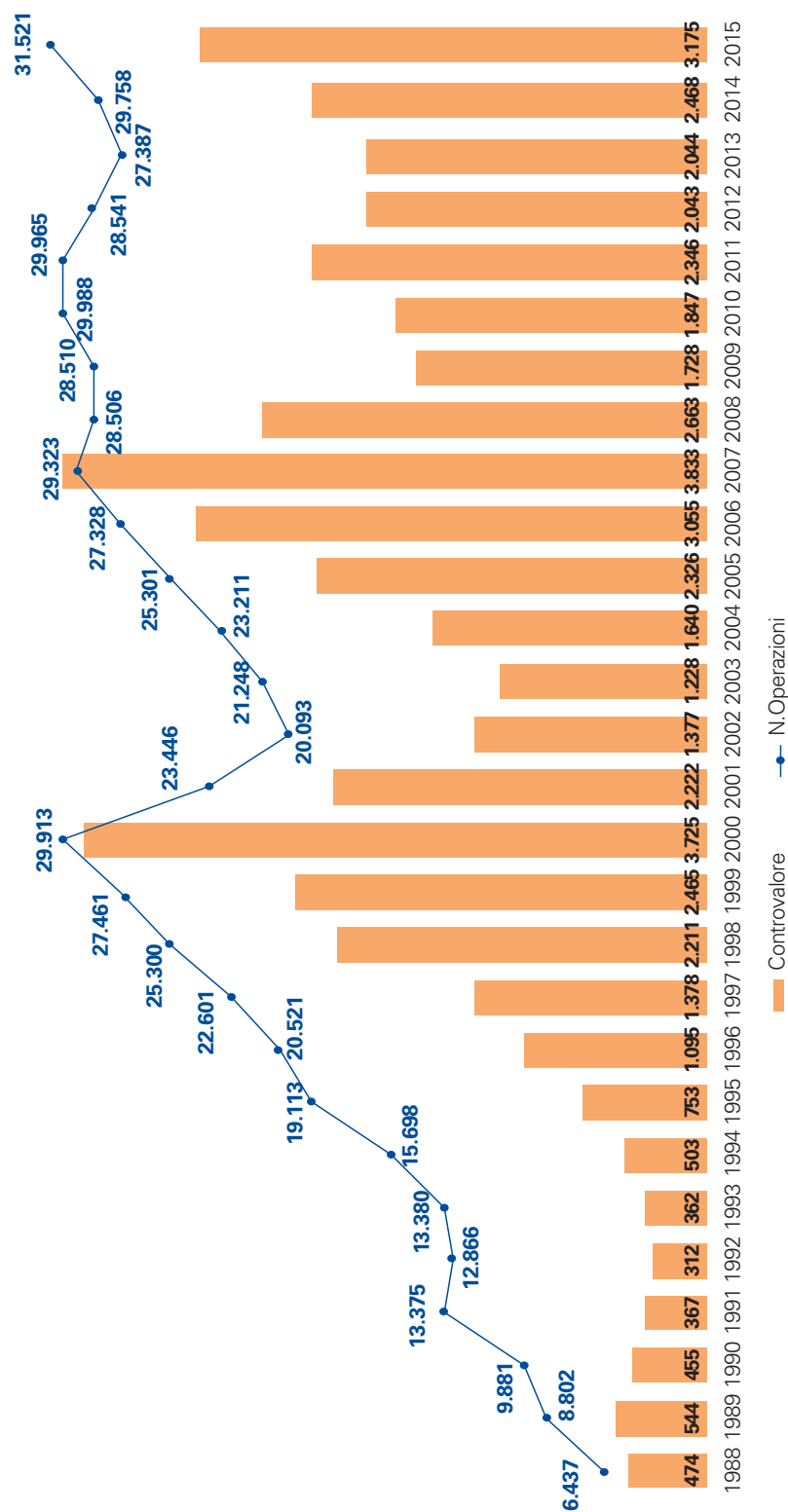
Assicurazioni Generali SpA è una delle maggiori realtà mondiali del comparto assicurativo ed è presente in più di 60 paesi con 72 milioni di clienti ed oltre €70 miliardi di premi, il 67% dei quali realizzati all'estero. La diversificazione geografica del Gruppo triestino è bilanciata tra paesi maturi come Italia, Germania (dove Generali è il secondo *player* assicurativo) e Francia (settimo posto nel vita), mercati ad elevata prospettiva di crescita (Est Europa) e paesi emergenti, sia in Asia (in particolare Cina, India ed Indonesia) sia nei paesi del centro-Sud America. L'Europa centro-orientale, in particolare, rappresenta complessivamente il 5% dei premi ed il 9% del risultato operativo del Gruppo, che vanta la *leadership* di mercato in Repubblica Ceca ed è ai vertici in Ungheria e Slovacchia.

Generali PPF Holding BV è uno dei maggiori assicuratori nel mercato dell'Europa centro-orientale, con un *business* che si contraddistingue per un'eccellente redditività e una posizione di *leadership* in molti dei dieci paesi nei quali opera: è primo in Repubblica Ceca e Ungheria, secondo in Serbia, terzo in Slovacchia e tra i primi dieci negli altri paesi (Bulgaria, Croazia, Montenegro, Polonia, Romania, Slovenia). Inoltre, il Gruppo supera i suoi competitori regionali in termini di redditività del ramo danni.

Appendice statistica

Mondo

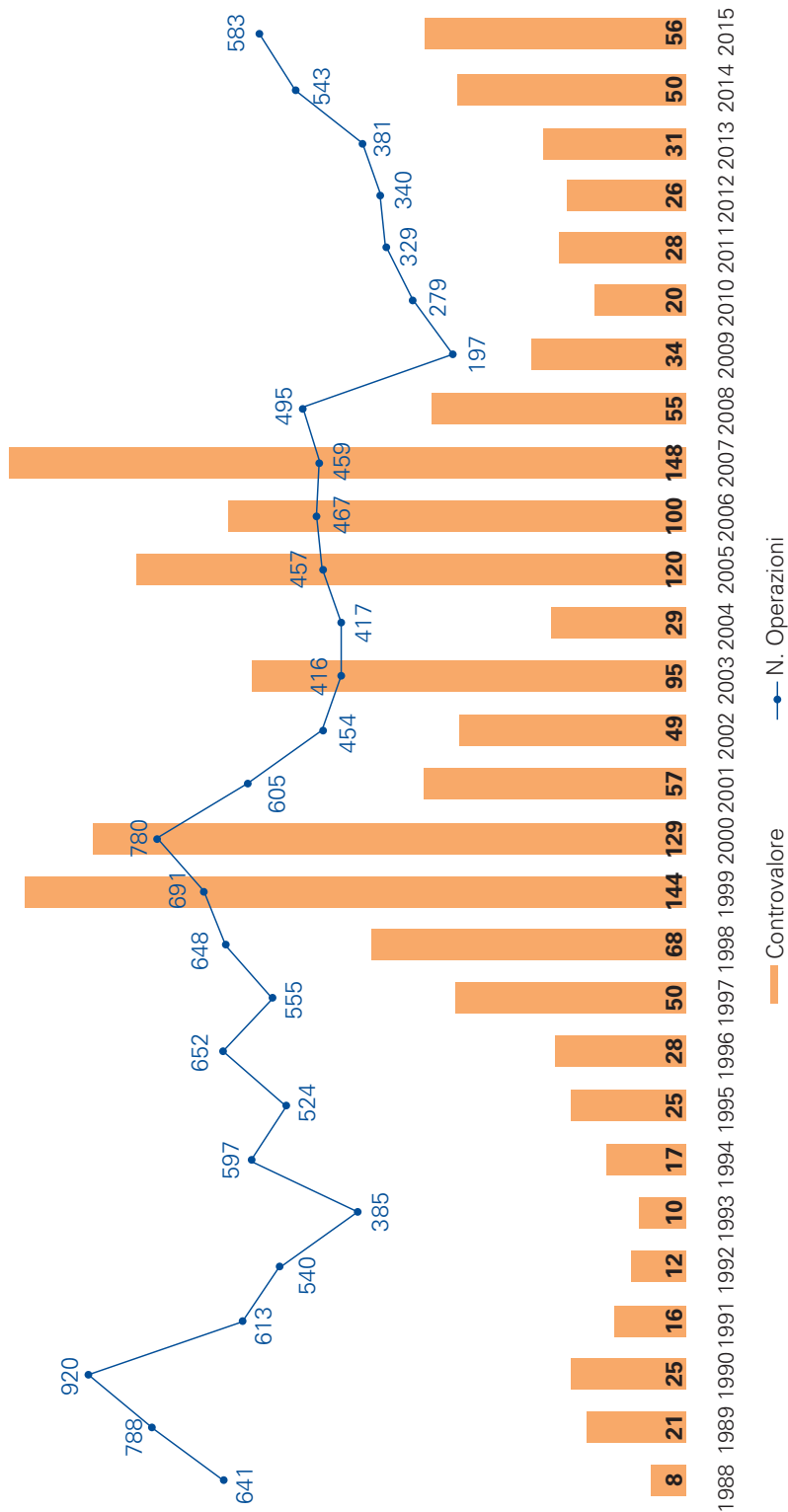
Mercato mondiale M&A 1988-2015: controvalore e numero operazioni completate



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

Italia

Mercato italiano M&A 1988-2015: 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 2015 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

Driven by the consolidation of the US market and growth in Asia Pacific, 2015 saw the actual recovery of the global M&A market, whose performance *de facto* absorbed the losses incurred after the sub-prime crisis.

Roughly USD3,200 billion in value was the best result achieved since 2007 (a record-breaking year with USD3,800 billion in value), while the more than 31,500 completed deals marked a new all-time high.

In a year dominated by mega deals (no fewer than 37 transactions worth more than USD10 billion were completed in 2015), the US market was again top contributor to the global M&A market, generating more than 50% of its value. Particularly significant M&A activity was recorded in Asia Pacific, which grew more than 50% in terms of value on 2014, reaching a new all-time high of USD872 billion. This region was boosted most of all by China, whose M&A activity rose 80% on the previous year, reaching a new record value of more than USD370 billion and becoming the second top contributor to the global M&A market after the United States.

2015 was a pivotal year also for the Italian M&A market: €56 billion generated by 583 completed deals was the same result achieved in 2008, the first year of the crisis, and testified to the renewed confidence of Italian and foreign players in the Italian economy.

The Italian market's positive performance was mainly impacted by **foreign investments** which, with a **new all-time high** of **€32 billion**, contributed to more than half of the total value.

With overall investments of more than €9 billion, **China** joined the United States at the top of the list of countries most interested in acquiring Italian companies, while further confirming its role of global investor looking for opportunities abroad.

Among the top ten deals in terms of value, five of them were completed by foreign investors, which identified interesting brands and know-how in Italy's production system. Clear examples of these are China National Chemical Corporation's tender offer for Pirelli, Vivendi's acquisitions of stakes in Telecom Italia (which enabled it to become its largest shareholder) and the sale of Italcementi to German group HeidelbergCement (which is still underway).

Conversely, **Italian acquisitions abroad** were less dynamic: while there was a slight increase in volumes (97 deals), values stood at slightly over €10 billion.

Borsa Italiana continued to enjoy bullish trends in 2015, with **27 new listings** and almost €6 billion in total funds raised. Among others, mention should be made of the IPOs involving Poste Italiane (€3.1 billion) and 40% of INWIT Infrastrutture Wireless Italiane (€875 million) in the MTA segment. Conversely, Ferrari chose the NYSE to make its debut on the equity market, placing 10% of its share capital for €866 million. As in 2014, the contribution of the AIM segment was important (18 deals).

Although the Italian M&A market performed well in the first part of the year, forecasts for the end of 2016 should be revised in the light of the significant volatility of the financial markets, impacted by the slowdown of BRIC countries (foremost, China), the effects of Brexit and the strong uncertainties related to the UK leaving the European Union.

All M&A activity concerning listed companies, which is usually carried out through share exchanges, is likely to be frozen. The postponement of already planned listings and the development of large British private equity funds' activities will also affect the M&A scenario.

The global M&A market

Approximately USD3,200 billion generated by more than 31,500 deals represents the best performance since 2007

2015 was a year of consolidation for the global M&A market, which recorded its best performance since the 2008 crisis, driven by mega deals and Asia Pacific.

2015 saw the confirmation and consolidation of positions for the global M&A market: the low interest rates and relative stability of the financial markets led to an increase in volumes (+6%), which reached a **historical high of 31,521 completed deals**, generating a **total value of USD3,175 billion**, up 29% on 2014. This was not too far from the all-time high of USD3,834 billion posted in 2007 (M&A completed, target).

These particularly brilliant results were heavily impacted by transactions worth over USD10 billion, which more than doubled in terms of volume and value on the previous year: no fewer than **37 mega deals** were **completed** in 2015 **worth a total of USD880 billion**, accounting for 28% of the entire global market (2014: 15 deals worth USD425 billion). This represents the best performance achieved since 2007, when the 45 multi-billion dollar deals had largely exceeded USD1,000 billion.

Conversely, deals in other size categories did not grow at the same quick pace: deals **between USD1 billion and USD10 billion** rose 23% in value (USD1,364 billion, 43% of global M&A activity), while deals worth **less than USD1 billion** remained substantially unchanged at USD930 billion.

Although no monster deal was completed in 2015 comparable to the one that had dominated the market in the previous year (the transfer of 45% Verizon Wireless Inc's share capital to Verizon Communications Inc for USD130.3 billion), the greater impact of large size transactions led to an **increase in the average value** of deals, which rose from USD83 million in 2014 to USD101 million. Specifically, the top ten deals generated a total of USD343 billion (11% of the entire market), 47% of which by the top three acquisitions.

Table 1 – Top twenty deals in 2015 (page 7)

However, the overall performance of the M&A market was affected by the suspension of a number of transactions announced in the previous year. After the US Department of Justice had expressed dissatisfaction with the disposal plan submitted by the parties for antitrust purposes, US oil service companies Halliburton Co and Baker Hughes Inc postponed the deadline for the agreed USD35.3 billion merger to the end of April 2016. However, the outcome of this transaction is far from certain as, in the meantime, the Antitrust Authorities have filed an appeal to block the merger. Moreover, both the sale of General Electric Co's appliances division to Swedish Electrolux AB, estimated at USD3.3 billion, and the merger between TeliaSonera AB, the largest mobile telephony operator in Sweden and Finland, and Telenor Asa, Norway's largest TLC operator, were called off as the Antitrust Authorities of the relevant countries denied their approval.

Chart 1 – Global M&A market in 2005-2015: value of completed deals by the target's geographical area (page 8)**Chart 2 – Global M&A market in 2005-2015: number of completed deals by the target's geographical area (page 9)**

Analysing performance by geographical area, M&A activity grew significantly in **Asia Pacific** (+60% in terms of value, **a new historical high** with USD758 billion) and in Africa and the Middle East (+47%), which recorded the highest values and volumes since 1999. The United States continued to make good progress, growing above the average value posted by the Americas (+32% against +23%), and confirmed its position of top contributor to the global market (53% of total value). After a substantial stability noticed in 2014, mergers and acquisitions found fresh impetus in Europe (+11% in volumes and +15% in value).

Asia Pacific recorded the all-time high, with value up 60% on 2014

The positive performance of the M&A market concerned both domestic deals (+33% in value) and **cross border activity** (+27% in value and +8% in volumes), whose contribution to the global market value remained around 43%.

With the only exception of Asia Pacific, negatively impacted by the contraction of the Japanese market (-7% in value), all the other geographical areas posted a more or less significant increase in cross border IN and OUT transactions.

Africa and the Middle East reported the sharpest increase and, with USD70 billion (+91%), accounted for more than 70% of M&A activity in the area, although its contribution with respect to the global market remained modest.

Europe was again the area where cross border transactions had the most significant impact on total M&A activity (more than 80% of the market in the area), thanks to values of USD716 billion (+36% on 2014) and volumes up 12%, generated by 5,700 completed deals (M&A completed, target or bidder). France (+85%) and the UK (+71%) were the European countries in which cross border transactions posted the strongest growth in value. Europe was again top contributor to the global cross border M&A market, increasing its percentage impact to 44% in terms of value (41% in 2014 and 35% in 2013).

Despite the domination of domestic activity, which generated 73% of US M&A activity, cross border deals involving US companies grew by approximately 30% in terms of value (average growth rate posted by the Americas: 26%), to more than USD450 billion.

Chart 3 – Global M&A market in 2014-2015 by the target's macro business sector: % impact on total market value (page 10)

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

- Consumer Markets returned to be the top contributor both in terms of value and volumes and hit a new record high with USD918 billion (+70% on 2014) and 9,236 completed deals
- Information, Communications & Entertainment lost the top position and slipped to the second place, despite the further increase in value (USD706 billion, +16%) and number of completed deals (7,827, +8%)
- Industrial Markets gained positions and ranked third thanks to an approximately 60% increase in value on the previous year (USD474 billion) generated by 5,907 deals
- Support Services & Infrastructure was again the fourth contributor in terms of value with USD444 billion (+26%) and 3,279 completed deals, a new record since 1999
- Energy & Utilities moved down to fifth position with USD385 billion (-10%, the only business sector in decline), while Financial Services stood again at the bottom of the ranking (USD247 billion).

Financial investors and private equity funds play an increasingly active role in M&A activity

M&A activity generated by **financial investors and private equity funds** has found fresh impetus in these last two years: the availability of low-cost financing and good investment opportunities enabled these players to maintain a particularly active role in the global M&A market. New record activity was posted in 2015: volumes grew again (+10% on the previous year) and hit a new record high since 1999 with 8,025 completed deals; values increased by 21% to USD866 billion, the highest figure posted since the USD1,077 billion all-time high reached in 2007.

Overall, transactions completed by financial sponsors accounted for 27% of the global M&A market in terms of value and 25% in terms of volumes (2014: 29% and 24%, respectively). Although the percentage contribution of Africa and the Middle East remained modest, this is the geographical area in which activity carried out by financial investors recorded the highest increase on the previous year: values tripled marking an all-time high of USD24 billion. The European figure remained substantially unchanged, while increases were reported both in Asia Pacific (+50% in value) and in the Americas (+24%).

The main deals completed in 2015 include:

- the deal orchestrated by the shareholders of HJ Heinz Co (Berkshire Hathaway Inc owned by Warren Buffett and 3G Capital Partners Ltd had acquired the US group in 2013 for USD23.5 billion), which led to the merger of the “ketchup king” and “cheese singles manufacturer” Kraft Foods Group Inc. The merger, estimated at USD46.1 billion, led to the establishment of The Kraft Heinz Co, the world’s fifth largest food group and number three in North America, with turnover of USD28 billion and no fewer than eight brands generating more than one billion sales each; a “giant” which is jointly owned by Buffett and 3G Capital (51%) and by the previous Kraft shareholders (49%)
- the acquisition of roughly 30% of Sinopec Sales Co Ltd, an oil product distributor controlled by state-owned China Petrochemical Corp, by a large group of Chinese financial investors, following the subscription of a reserved capital increase (USD17.5 billion)
- the acquisition of orthopaedic device manufacturer Biomet Inc by US Zimmer Holdings Inc, set up in 1927 and specialised in medical devices, for roughly USD13.4 billion in cash and shares. LVB Acquisition Inc, the syndicate set up in 2007 by TPG Capital LP, KKR & Co LP, Blackstone Group LP and GS Capital Partners LP (Goldman Sachs’ acquisitions division) for the company’s buyout was the seller in the transaction involving the capital of the dental implant and hip and knee replacement manufacturer.

Global M&As: geographical areas

Europe

European M&A activity enjoyed a new surge in 2015, while reporting improved performance: Europe maintained its leading position in the global M&A market in terms of volumes (40% of completed deals), although its contribution in terms of value dropped to 21% (from 24% in 2014 and 29% in 2013).

The European Central Bank's purchases of government bonds to bolster the system's liquidity starting from March 2015, associated with the low interest rates, facilitated access to capital while contributing, together with the improved general economic context, to creating favourable conditions for M&A activity. All this despite the continued uncertainties related to the Greek crisis, the sanctions against Russia for its intervention in Ukraine and, more recently, the dangers related to the possible exit of Great Britain from the European Union. The 12,579 mergers and acquisitions completed in Europe during the year (+11% on 2014) reached a total value of USD675 billion (+15%) (M&A completed, target).

This positive trend is confirmed 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*): **13,692 completed deals** (+10%) worth **USD861 billion**, up 18% on 2014.

Growth was mainly boosted by Western European countries, the value of which reached USD839 billion (+22%) attributable, in particular, to France (USD155 billion, +39% on 2014) and the United Kingdom (USD244 billion, +36%). Conversely, the Russian M&A market dropped further to USD25 billion (-19%).

The return of mega deals impacted the trend in terms of value: indeed, the **top ten transactions** reached a **total of USD167 billion** (19% of the entire European M&A market value), against USD128 billion in the previous year, and no less than eight of them were worth more than USD10 billion. Specifically, the value of the top three deals rose from USD57 billion in 2014 to USD84 billion. More in general, the average value of European transactions increased from USD59 million to USD63 million.

Cross border M&A activity rose again with more than 5,700 deals worth USD716 billion (+36% on 2014 and more than double the 2013 figure), the highest value since 2008. All together, European transactions abroad and foreign acquisitions in European businesses accounted for more than 80% of the total M&A market value in the area compared to roughly 70% in the previous year.

Chart 4 – European M&A market in 2015 by country: impact of the value and number of completed transactions involving bidders and targets in the countries indicated (page 12)

As noticed in recent years, an analysis of M&A transactions completed in Europe by the **targets' business sectors** in 2015 shows that the percentage impact of the various sectors on total volumes remained substantially unchanged on 2014. Conversely, the trend in terms of value was rather different compared to the previous year.



Consumer Markets

Consumer Markets was once again the top sector for European M&A activity, thanks to values of USD253 billion (up 19% on 2014 and 29% of total activity) and volumes which hit a new record high (4,206 completed deals, +11%)

Pharma & life science was the absolute leader not only of the business sector, but also of the entire European market in 2015. The top deal of the year in terms of value involved two important medical devices manufacturers, namely, US Medtronic Inc which acquired the entire share capital of Dublin-based group Covidien Plc for USD42.7 billion. However, the other acquisitions which took place in this business sector were equally significant and, in many cases, were among the top twenty European deals in terms of value (see the **box on page 125 for further information**):

- as part of a strategy aimed at focusing on its core business and selling those assets on which it has a relatively marginal influence, GlaxoSmithKline Plc sold its oncological business to Swiss group Novartis AG (USD16.0 billion). At the same time, the British group acquired the Swiss giant's vaccine division (USD7.1 billion) and integrated its "Consumer Healthcare" business with Novartis' OTC business, thus creating a joint venture in consumer products. On its side, Novartis financed the acquisition by selling its veterinary division to Eli Lilly & Co (USD5.4 billion) and its entire investment in biopharmaceutical company NPS Pharmaceuticals Inc to Irish company Shire Plc (USD5.1 billion).
- through its US subsidiary, Mylan NV acquired Abbott Laboratories' generic drugs division operating in mature markets, excluding the United States, for USD5.7 billion. With this deal, Mylan roughly doubled its turnover in Europe, while strengthening its presence in Italy, the United Kingdom, Germany, France, Spain and Portugal. This pharmaceutical group also doubled its revenues in Canada and Japan, as well as increasing its business in Australia and New Zealand.

Table 2 – Top twenty European deals in 2015 (page 13)

Despite only a slight increase in the number of completed deals (2,680), the **Industrial Markets** sector saw its total value double on the previous year to almost USD200 billion, becoming the second sector in terms of contribution (it was fourth in 2014 with 14%).

In the year in which Ferrari SpA made its debut on Wall Street and Pirelli & C. SpA was transferred to China National Chemical Corp, the most important deal was the USD20.6 billion merger of cement giants Holcim Ltd (Switzerland) and Lafarge SA (France), which led to the creation of a global building materials giant. In order to obtain approval by the Antitrust Authorities, the two groups had to sell total assets worth USD7.4 billion, mainly located in Europe, Canada, Brazil and the Philippines, to Irish CRH Cement Roadstone Holdings Plc.

In the **chemicals** sector, Merck KGaA acquired Sigma-Aldrich, a leading provider of biochemical and organic chemical products for research centres and hi-tech materials for smartphones and TV screens, for USD16.9 billion. With this deal, the German group diversified its business and stepped into the US Life Science market, while laying the foundations to developing its business in the Asian Life Science market. In the **automotive components** sector, German ZF Friedrichshafen AG, a world leading gear and transmission manufacturer, acquired the entire share capital of US listed group TRW Automotive Holdings Corp, a steering wheels, brakes and safety components manufacturer, for USD12.5 billion. At the same time, ZF sold its 50% stake in a steering systems joint venture (ZFLS) to Bosch, the world's largest components supplier, to ensure approval by the regulatory authorities. This acquisition strengthens ZF's development prospects by widening its product portfolio and enabling the new giant to have more bargaining power with car makers.

Siemens AG's M&A activity continued also in 2015 aimed at selling activities related to the production of consumer goods and non-core businesses in general, in order to focus on supplies to the oil and shale gas sector. As part of this strategy, the German group acquired the entire share capital of Dresser-Rand Group Inc, a US supplier of equipment (in particular compressors and turbines) to the oil industry, for USD6.7 billion. At the same time, Siemens sold its 50% stake in BSH Bosch



Industrial Markets

und Siemens Hausgeraete GmbH, a 45-year-old joint venture with Bosch in the household appliances sector, to Robert Bosch GmbH. In the last few years, the Bavarian group has disposed of, among the others, its mobile phone (leaving the Nokia Siemens Networks joint venture in 2013), personal computer and light bulb productions (the Osram brand was separated from Siemens in 2013 and subsequently listed on the Frankfurt stock exchange).

Chart 5 – European M&A market in 2015 by the target’s macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 14)

M&A activity involving companies operating in the **Information, Communications & Entertainment** sector lost some ground; its contribution to the entire European market in terms of value dropped to 18% from 22% in 2014.

A number of important transactions were completed in this sector in 2015:

- Altice group (a holding led by French-Israeli Patrick Drahi as well as majority shareholder of the sole French cable operator Numericable-SFR SA) continued to pursue its core business development strategy aimed at further increasing digital TV, broadband and telephony service penetration, completing further acquisitions through its subsidiaries. Altice Portugal SA acquired the Portuguese assets owned by Portugal Telecom Sgpps’ subsidiary and Brazilian telephony service provider Oi SA (USD7.2 billion), becoming one of the country’s leading operators after Vodafone Group and NOS. Moreover, in the US, Altice SA acquired 70% of Cequel Communications LLC, a cable television service provider which operates under the Suddenlink brand, for USD2.9 billion. Lastly, on the domestic market, the group completed the acquisition of 20% of the share capital of Numericable-SFR SA, still held by Vivendi SA, as part of a joint transaction carried out by Altice France SA (USD1.8 billion) and Numericable-SFR under a buyback programme (USD2.2 billion)
- the strengthening of the Spanish mobile telephony market continued, which had already seen the merger of Vodafone and ONO in 2014: French Orange SA acquired the entire share capital of Jazztel Plc, a broadband and mobile telephony operator based in the United Kingdom but mainly active in Spain, for USD4.3 billion
- staying on the Spanish market, after acquiring 90% of Galata (the newco to which Wind SpA, controlled by Vimpelcom, transferred its over 7,300 transmission towers located in Italy) and 300 towers from Telefónica SA (a few months after the acquisition of 1,090 towers again from the Spanish telephony giant), for approximately USD0.7 billion, the shares of Cellnex Telecom SA landed on the Spanish stock exchange. Indeed, the controlling group, Abertis, decided to list 66% of the share capital of the former division, which had become a European leader in telecommunications infrastructure through continuous acquisitions (more than 15,140 towers held), raising around USD2.4 billion
- three major German luxury car manufacturers (Audi AG, BMW AG and Daimler AG) acquired HERE, a leading company in digital mapping and car traffic data collection, from Finnish group Nokia Oyi: around 80% of cars with navigation systems in Europe and the United States use maps developed with the systems provided by this company. The decision made by the three German car makers, which are usually in fierce competition, to joint forces in the acquisition and their declared willingness to open the technological platform that will be developed to other automotive groups in a second stage, underline the deal’s strategic importance, estimated at USD2.7 billion. High-definition digital maps, which show the environment around the car in 3D, are considered an essential element for self-driving cars, new models that all the major automotive makers are starting to develop and which could appear on the market in 2020
- in the media sector, Pearson Plc group sold the entire share capital of Financial Times Ltd for USD1.3 billion. The British publishing company and its newspapers (including The Banker, Investors and the Russian daily Vedomosti, but excluding The Economist, which is still 50% owned by Pearson) were acquired by Nikkei Inc, one of Japan’s leading publishing groups. Its business activities do not only include printed press, but also television networks and the rating agency Rating



**Information,
Communication
& Entertainment**



Support Services & Infrastructures

- & Investment Information Inc (the Japanese Standard & Poor's)
- in the betting industry, GTech SpA completed the merger with US International Game Technology Inc, which led to the establishment of International Game Technology Plc, the global leader in gaming listed on Wall Street (USD3.7 billion).

The contribution of the **Support Services & Infrastructures** sector to the European M&A market remained more or less unchanged with USD122 billion generated by almost 1,400 completed deals. Among the most significant deals, mention should be made of German Deutsche Annington Immobilien SE's acquisition of Luxembourg rival Gagfah SA for USD10.4 billion. The merger of the two listed companies specialised in the residential sector led to the establishment of one of Europe's largest real estate groups with a total portfolio of 350 thousand residential units.

In the **retail property** sector, French commercial real estate giant Klépierre SA acquired Cório NV, the largest investment fund in The Netherlands, for USD5.5 billion. This transaction led to the establishment of the most important pan-European retail property player with gross assets of more than €21 billion, including 125 shopping centres in 40 cities and 13 countries of the French company and 57 shopping centres in France, Germany, Italy, Holland, Portugal, Spain and Turkey, brought in by the Dutch group. Once the deal, carried out through a tender offer, was completed, Cório was delisted from the Amsterdam stock exchange.



Energy & Utilities

Deals involving the **Energy & Utilities** sector increased (820 completed deals against 750 in 2014) and reached USD69 billion, placing the sector in fifth position for its contribution in terms of value.



Financial Services

The **Financial Services** sector was the smallest contributor: despite the more than 10% increase in volumes on the previous year, its value (USD66 billion) dropped by a further 6% and was the lowest since 1999. The sector was dominated by the multi-billion dollar marriage, estimated at USD8.7 billion, between number two British insurance company Aviva Plc and Friends Life Group Ltd, which led to the establishment of a life assurance giant with more than 16 million clients in the United Kingdom alone. Specifically, the two companies were encouraged to merge after the liberalisation of UK's pension system.

TLC and media: Vivendi's moves

Concentrated on a strategy aimed at focusing its business on media, TV, videogames and entertainment, French group Vivendi is playing a significant role in the European media and telecommunications market.

After moving away from its original business activities approximately twenty years ago (it said farewell to the old company name Compagnie Générale des Eaux back in 1998, while splitting off and selling its environment division, which became Veolia Environnement), **Vivendi SA** is now a group listed on the Euronext in Paris which aims to **become a leading operator in the media and content creation sector**.

For several years, Vivendi has been engaged in refocusing its business and easing its position in the telephony sector. Specifically, this strategy led to **various disposals** of those which were no longer considered core assets:

- 53% of the share capital of Itissalat Al Maghrib SA (Maroc Telecom) was sold to Emirates Telecommunications Corp for USD5.7 billion; this transaction dates back to 2013 and was completed the year after
- in 2014, it sold SFR Société Française du Radiotéléphone (France's second largest telephone service provider) to Altice/Numericable for USD23.1 billion and an additional 5.8% stake in US videogames producer Activision Blizzard Inc for USD0.9 billion (it had already sold 85% of its share capital for USD8.2 billion the year before). Last January, Vivendi announced it

had sold its residual stake in Activision (5.7%) to a financial institution for USD1.1 billion

- again in 2014, Vivendi signed an exclusive agreement with Telefónica Brazil SA (Telefónica group) for the transfer of its investment in Brazilian telephony, optical fibre and pay-TV service provider Gvt Participações SA. The deal, worth around USD8.4 billion, was completed at the end of May 2015; the French group raised USD4.7 billion in cash and roughly USD3.7 billion in shares, equal to 12% of the share capital of Vivo (Telefónica Brazil SA), partially convertible into Telecom Italia SpA shares, as established by the agreement signed with Telefónica
- in 2015, Vivendi completed the sale of its residual 20% stake in Numericable-SFR SA collecting a total amount of approximately USD3.0 billion, partly paid by Altice France SA and partly by Numericable-SFR itself
- between June and August of the same year, the group also sold its 12% investment in Vivo-Telefónica Brazil acquired as part of the Gvt deal. Some 4.5% of the shares were converted against 1.1 million Telecom Italia SpA ordinary shares (8.24% of the share capital) held by Telefónica following Telco SpA's demerger. 3.5% of Vivo shares was exchanged against the Spanish group's ordinary shares (0.95% of the share capital), while the residual 4.0% was sold to the market for roughly USD0.9 billion
- in July 2015, the subsidiary Canal+ and ITI Group completed the sale of the entire share capital of N-Vision BV, a Dutch holding which directly and indirectly owns 52.7% of TVN, Poland's leading commercial TV channel. The stake was acquired by London-based Southbank Media Ltd, a subsidiary of Scripps Networks Interactive Inc. group, for USD0.7 billion. This deal enables Canal+ to refocus its pay-TV strategy in Poland, the second largest market after the French one, on which the group continues to focus through the further development of the pay-TV premium nc+ channel.

Through this complex reorganization, Vivendi cleared its debts and raised those financial resources required to relaunch its ambitious **project to transform the group from a holding company into an integrated industrial operator and European leader in the Media & Entertainment sector**, mainly focused on France, South Europe and Africa.

A project which aims at enhancing the value of two important assets for the company's operations: on the one hand, 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. On the other, Canal+ Group, a leading pay-TV operator in France (with Canal+ and CanalSat) and active in French-speaking Africa, Poland and Vietnam. It is also a major European player, which invests €2.0 billion a year in the production of TV series and programmes, which is on its way towards strong internationalisation thanks to the production of exportable TV dramas and which also has one of the largest movie libraries in the world (StudioCanal).

Thanks to the additional impetus provided by Vincent Bolloré, which strengthened his investment in Vivendi's share capital becoming its largest shareholder (14.36%) in 2015, and the

intense M&A activity carried out especially in the last three years, the French group further **strengthened its content production business**:

- in 2012, through its subsidiary Universal Music Group, it acquired EMI's recording division from Citygroup; EMI is present worldwide with more than fifteen record labels
- in September of the same year, through an exchange involving Vivendi shares, Canal+ acquired French TV channels Direct 8 and Direct Star, then renamed D8 and D17, from Groupe Bolloré
- in November 2013, Vivendi acquired the residual investment it did not yet own in Canal+ Group (20% of the share capital for approximately USD1.4 billion) from Groupe Lagardère
- in August 2015, the group successfully completed the tender offer for the capital of Société d'Édition de Canal Plus (USD0.5 billion); as a result of this transaction, Vivendi increased its investment in this listed publishing company to 93.6%; Canal+ Group already had a 48.5% stake therein. The following squeeze-out ensured control over the entire share capital
- in the last quarter of 2015, the group acquired 10.4% of Ubisoft shares (USD0.3 billion, a stake which rose to 15.7% last February) and 26.7% of Gameloft shares (USD0.1 billion) on the market, two French videogame publishers founded and managed by the Guillemot family. Moreover, a few months ago, Vivendi announced it had launched an offer for the residual Gameloft shares, which has been currently rejected by the shareholders
- in February 2016, the group acquired a 26.2% stake in a newco born from the merger, announced in July and completed precisely at the beginning of the year, between two TV programme and multimedia platform producers for USD0.3 billion. On the one hand, there is French Banijay Group, set up in 2008 by the former head of Endemol, Stéphane Courbit, now majority shareholder, and also owned by Groupe Arnault, De Agostini SpA and Exor SpA with a 17% stake each (the latter is leaving the shareholding structure). On the other, there is Italian Zodiak Media, of which De Agostini owns more than 85%, and which was also set up in 2008 following De Agostini Communications' acquisition of Magnolia (Italy), Marathon Group (France) and Zodiak Television (Sweden); in 2010, this company grew further with the acquisition of British RDF Media Group. The two merged companies form a group with one billion euros in revenues, the third largest European and world player in the sector, after the Endemol-Shine Group joint venture and FremantleMedia (part of RTL Group, controlled by Bertelsmann AG). The new Banijay-Zodiak is 73.8% owned by a holding company set up by LOV Group (50.1% owned by Stéphane Courbit) and DeA Communications (De Agostini group, the residual 49.9%), and the residual 26.2% by Vivendi. The new group is mainly active in the production of entertainment shows, i.e., one-shot television formats (vaudeville shows, talk shows, etc.), a business in which Canal+ does not have a strong presence
- furthermore, the French group has commenced negotiations to enter into an exclusive distribution agreement for the beIN SPORTS channels, a pay-TV network created by Al Jazeera

which broadcasts important sports events and is active in the USA, Canada, Australia, Spain and a number of countries in the Middle East, Africa and Asia. In France, beIN owns the rights of the major football championship (Ligue1), Serie A, Bundesliga and other European competitions for football clubs and national teams; Vivendi is particularly interested in this content, partly in order to compete with other players such as Altice, which has bought the TV rights of the English Premier League

- strengthening of content is precisely the reason behind the agreement that Vivendi signed with Mediaset SpA last April, which will lead to the establishment of a common Pan-European on-demand streaming platform in four countries (France, Spain, Italy and Germany). An international business partnership aimed, on the one hand, at developing initiatives for the production and distribution of audio-video content and, on the other, at creating a global TV platform combining the current over-the-top platforms which provide content through the web (Canal Play owned by Canal Plus, Infinity owned by Mediaset, Yomvi owned by Telefónica and Watchever owned by Vivendi in Germany) to stop the advancement of Netflix in Southern Europe.

Set up in 2008 with the advent of Internet TV, Netflix started out by acquiring the catalogues of the leading US majors (Universal, Paramount, Warner Bros, Columbia, just to mention a few) and then went on investing in own content. Basing its business on the "subscription video on demand" model, whereby the user can access the whole catalogue at an affordable price and with no other additional costs, in a short time Netflix gained more than 74 million paying subscribers all over the world and expects to break the 100 million threshold in the next two years; it already has a very strong presence in Northern Europe (with a 25-30% penetration rate in Scandinavia and Great Britain) and is now focused on expanding in the South of Europe.

In greater detail, the agreement signed by the parties provides for the sale of Mediaset shares (3.5% of the capital) to Vivendi, against the sale of 0.54% of Vivendi to the Italian group; at the same time, RTI will sell the share capital of Mediaset Premium (89% of which is owned by RTI, while the residual 11% will be sold by Telefónica) against the transfer of 2.96% of Vivendi's share capital. Once the deal has been completed, Mediaset and RTI will own 3.5% of Vivendi's share capital, which in turn will own 100% of Mediaset Premium and 3.5% of Mediaset.

The other growth path taken by Vivendi is **the distribution of content** in an increasingly dynamic technological context. Also in this respect, the French group's strategy is based on two pillars, both developed through continuous acquisitions. The first one, which is certainly more modest, targets French Dailymotion, one of the world's largest distribution platforms; in June 2015, Orange SA sold 80% of its investment therein to Vivendi for around USD0.2 billion. With 2.5 billion video views per month and turnover of €64 million (80% of which earned abroad, specifically, in Asia and the United States), Dailymotion represents one of Vivendi's few important competitors, although it is much smaller than the world

leader YouTube. This transaction gave Vivendi control over a worldwide distribution platform which significantly enhanced its music and audio-visual content production.

The other much more important pillar was the telecommunications business which, as mentioned above, the French group has disposed of in the last few years. However, it is **building a genuine network of minority shareholdings in leading TLC groups in order to gain additional distribution platforms**. This transaction was carried out without overlooking the financial aspects, as these are investments the value of which will steadily grow given the sector concentration process which is under way in Europe.

In this respect, the disposal of Gvt proved essential: thanks to this deal, the French group acquired an investment in Vivo-Telefónica Brazil, which was then converted partly into Telefónica SA shares (0.95% of the share capital) and partly into Telecom Italia SpA ordinary shares (8.24% of the share capital). With a series of consecutive acquisitions on the market, which entailed an outlay of an estimated USD3.4 billion, Vivendi became the Italian telephone company's largest shareholder with a 21.4% stake at the end of 2015. Moreover, according to the most recent statements, last March its investment in Telecom Italia rose further to 24.7%, just under the 25% threshold which would require a mandatory tender offer which Vivendi does not seem willing to exercise. Therefore, no further acquisitions are expected from Vivendi, at least not until its investment is diluted: the €1.3 billion bond will expire on 15 November and will be automatically converted into capital.

The convergence between TLC and content is key to Telecom Italia's innovative investment and growth strategy; while leveraging on its fixed and mobile network infrastructure, it is aimed at providing clients with premium services through a sole integrated platform. It is no coincidence that, during 2015, the Italian telephone company entered into a series of business agreements with leading international and domestic content producers (from the US giant Netflix, to Sky, Mediaset and RAI) to provide its clients with the best TV productions and encourage the use of broadband and ultra broadband infrastructure.

Vivendi's investment in the Italian company and the Spanish company will provide it with privileged access to technological platforms for the distribution of audiovisual products.

Conversely, with reference to audio content, at year end Vivendi announced it had acquired 64.5% of Radionomy Group, one of the largest players in digital radio, for an undisclosed amount. This is an Internet platform which enables digital radios to broadcast their programmes worldwide and is currently used by more than 57,000 radio stations in the United States, France, Spain and Germany. Radionomy owns the SHOUTcast streaming technology and the iconic Winamp audio reader, as well as controlling TargetSpot, the largest audio digital advertising network in the US and French markets.

Americas

The recovery of the American M&A market improved further in 2015, enabling this area to confirm its contribution to global M&A activity (53% in terms of value and 34% in terms of volumes).

This was another positive year for M&A activity in the Americas, the value of which increased (+23% on 2014) to USD1.674 billion, with 10,798 completed deals (+2%), a further step towards the all-time high of USD2,053 billion achieved in 2000 (M&A completed, target).

This growth was also confirmed for the **American M&A market as a whole**, including foreign investments in American companies as well as American acquisitions abroad: **12,362 completed deals** (+3%) **worth USD1,904 billion** (+27%) (M&A completed, target or bidder).

The **United States** was again the driving force accounting for 89% of the value generated by the Americas (see the **box on page 121 for further information**). Conversely, M&A activity in **Latin America** declined in terms of value (-30% on 2014), despite a 33% increase in volumes. Specifically, the Brazilian market remained substantially unchanged on the previous year, with USD41 billion (-8%) generated by 455 completed deals (+5%). Despite the loss in value of overall cross border activity, acquisitions by Brazilian companies in the rest of the world increased to USD3.3 billion (2014: USD431 million) generated by 20 completed deals (14 in the previous year).

Returning to the American market as a whole, the further development of M&A activity was equally (+26%) due to domestic deals (USD1,332 billion, again 70% of the total value of the area), and **cross border** activity, which reached USD572 billion.

In 2015, the Americas were again home to **mega deals**: out of 20 deals completed around the world worth over USD10 billion, 14 concerned American players, 13 of which were US targets or bidders.

Table 3 – Top five American deals in 2015 (page 21)

With USD647 billion and 3,530 completed deals (figures which are all-time highs), the **Consumer Markets** sector took again a leading role in M&A activity, after the break in the previous year, increasing its percentage impact on the American market to 34% in terms of value (from 25% in 2014) and maintaining its position as top contributor in terms of volumes (29%).

Once again, the sector's growth was mainly driven by transactions carried out by companies operating in the **pharmaceutical industry**; indeed, many US pharma companies were involved in multi-billion dollar acquisitions in 2015 (see the **box on page 125 for further information**).

US Allergan Inc was acquired by Actavis Plc for USD68.4 billion and subsequently merged into a new company with turnover of more than USD23 billion, a world leader in the sector. Last year, US giant Pfizer Inc announced it had signed a merger agreement with Allergan (this deal was called off at the beginning of April due to a further squeeze on tax inversion by the US government). The news was spread a couple of months after Pfizer had completed the acquisition of Hospira Inc for USD15.8 billion; the shares of the US company specialised in injectable drugs, infusion technology and biosimilar drugs were subsequently delisted from the New York stock exchange.

The transfer of the entire share capital of Dublin-based Covidien Plc to Medtronic Inc, the world's second largest medical devices manufacturer after Johnson & Johnson, was completed in January 2015 for USD42.7 billion. This transaction enabled the US group to access the Irish company's hospital supplies portfolio (from surgical suture

The Americas continue to make good progress on the global M&A market, with the United States in the lead



Consumer Markets

instruments to fans) and strengthen its position on the market. The deal was carried out as a tax inversion as the new giant kept its operating premises in Minneapolis and was listed on the New York stock exchange, while relocating its headquarters to Ireland.

Furthermore, AbbVie Inc acquired biotech company Pharmacyclics Inc for USD20.8 billion, while Valeant Pharmaceuticals International Inc paid USD14.5 billion for gastrointestinal drug company Salix Pharmaceuticals Ltd.

Lastly, Merck & Co Inc strengthened its market position in the antibiotics segment with the acquisition of Cubist Pharmaceuticals Inc (USD9.3 billion).

In addition to the above-mentioned merger of HJ Heinz Co and Kraft Foods Group Inc (USD46.1 billion), among other transactions completed in the Consumer Markets sector, mention should be made of the mega deal which led to a combination in the tobacco sector: Reynolds American Inc, the second largest tobacco company in the United States and brand manufacturer (including Camel and Pall Mall), acquired the entire share capital of Lorillard Inc, third largest player in the USA, which counts Newport and Kent among its brands, for USD25.1 billion. The new group can compete more aggressively with market leader Altria, which owns Philip Morris USA and other brands such as Chesterfield, Merit and Malboro. This deal affected the European market as well: indeed, to avoid objections by the Antitrust Authorities, a number of Reynolds American brands (KOOL, Salem, Winston, Maverick and blu eCigs) and Lorillard assets, worth a total amount of USD7.1 billion, were sold to British Imperial Tobacco Group Plc. At the same time, British American Tobacco Plc acquired a minority interest in Reynolds American.

Chart 6 – American M&A market in 2015 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 23)

Information, Communication & Entertainment

The contribution of the **Information, Communications & Entertainment** sector dropped slightly: despite the increase both in value (USD419 billion against USD396 billion in 2014) and in volumes (3,361 completed deals, +3%), in percentage terms M&A activity generated by this sector declined to 22% and 27%, respectively, of the total American M&A market.

The top deal of this sector in terms of value was AT&T Inc's acquisition of DirectTV Inc for USD48.1 billion in cash and shares, after which the shares of United States' second largest satellite TV company were delisted from the Nasdaq. This deal was announced in May 2014 and completed after obtaining the relevant authorisation from the Federal Communications Commission, which imposed a series of conditions on the bidder relating to broadband services and "network neutrality" (i.e., the principle that ensures that all information is passed on the Internet without limitations or discrimination). This was AT&T's biggest acquisition since 2006, when it had acquired BellSouth for USD72.7 billion. The merger of these two companies led to the establishment of the largest pay-TV provider in the Americas serving more than 26 million clients in the US and more than 19 million in Latin America (including Mexico and the Caribbean). Moreover, AT&T has more than 132 million wireless subscribers in the US and Mexico, offers 4G mobile coverage to almost 310 million people in the US and has around 16 million high-speed Internet service subscribers.

AT&T, the country's second largest mobile telephony group after Verizon, orchestrated the acquisition of DirectTV to keep up with its rivals, especially after the multi-billion dollar deal completed in 2014, which led to the transfer of Verizon Wireless (previously a joint venture with Vodafone) to Verizon Communications, and Japanese SoftBank's acquisition of Sprint Nextel (2013). However, there are strategic reasons behind this deal as well: the US giant plans to develop new sources of revenues to integrate those arising from the increasingly mature mobile telephony market.

Indeed, TLC operators have long been diversifying their product portfolio to provide their clients with multiple and increasingly integrated services: from telephony to television and high-speed Internet services (the so-called triple-play offers). A business expansion which triggered new competitive battles, not only between TLC

operators, but also with cable TV network giants which, on their side, are expanding into telephony. An example of this can be seen in the USD46.2 billion mega merger, which would have brought together US's top cable operator Comcast Corp and cable TV service provider Time Warner Cable Inc. This deal failed after the US Antitrust and regulatory authorities had rejected its approval. A new agreement was announced last May for the transfer of Time Warner Cable itself to Charter Communications.

Verizon Communications Inc acquired AOL Inc, long-standing Internet brand re-established as online content and advertising company, whose shares were subsequently delisted from the NYSE. This USD4.1 billion deal enables Verizon to extend its digital video and advertising sales activity, while leveraging on its leadership in mobile telephony.

Hewlett Packard Co acquired Aruba Networks Inc. for some USD3.0 billion. The acquisition of such an important player in the mobile network infrastructure industry for businesses will enable the Palo Alto-based company to step into the world of mobile services.

The consolidation of the semiconductors sector, characterised by the modest growth in revenues offset by rising costs, is testified by Intel Corp's acquisition of the entire share capital of Altera Corp for USD16.3 billion. With this deal, the world's largest processor manufacturer aims at countering the decline in demand for traditional personal computers by diversifying its products. Indeed, among other things, Altera brings with it the design of programmable chips, i.e., those processors which provide users with configuration options that make them more powerful and faster, recently used to build servers.

In 2015, French group Vivendi completed the transfer of the entire share capital of Gvt Participações SA, a Brazilian operator active in the telephony, optical fibre and pay-TV industry, to Telefónica Brasil SA, Brazilian subsidiary of Telefónica SA. This deal, estimated at USD8.4 billion, concurrently enabled the Spanish group to re-allocate the Telecom Italia SpA shares held until then through Telco SpA, a special-purpose vehicle which was wound up (see the **box on page 114 for further information**).

The contribution of the **Industrial Markets** sector to the American M&A market rose from 11% to 13% and, with USD256 billion (+58% on the previous year), held the third step on the podium.

Among the most significant deals completed during the year, mention should be made of General Electric Co's acquisition of French Alstom SA's energy business for a total of USD10.7 billion. The deal, initially opposed by the French government which imposed specific conditions on the US giant (employment, location of decision-making centres, the sale of other transport activities to Alstom), received approval both by the US Department of Justice and the European Commission, although the latter was subject to the transfer of Alstom's high-power gas turbine activities to avoid excessive concentration in that sector by General Electric, which was already the world's leading manufacturer.

Against the sales of its energy business (gas turbines) as well as its steam turbine and renewable energy businesses to GE Power, Alstom acquired General Electric's railway signalling business for approximately USD0.8 billion.

With reference to Alstom's development of new generation gas turbines, General Electric signed an agreement for their sale to Ansaldo Energia SpA, an Italian group which is 44.84% held by Fondo Strategico Italiano, in turn 40% owned by Chinese Shanghai Electric Corporation and the residual stake by Finmeccanica SpA (worth around USD0.3 billion). The closing took place last February.

In the **defence** sector, Lockheed Martin Corp acquired the entire share capital of Sikorsky Aircraft Corp, the manufacturer of the well-known Black Hawks helicopters, from United Technologies Corp for USD9.0 billion in cash. This transaction enabled Lockheed Martin to consolidate its position as the world's leading military contractor, with the addition of the helicopters division to its already wide defence product portfolio (combat and transport aircraft, conventional and strategic missiles and intelligence services and technology).



Industrial Markets



This was the biggest deal completed by Lockheed Martin after the Martin Marietta takeover in 1994 (USD10 billion) and the third most significant transaction carried out in the last twenty years in the aviation sector, after United Technologies' acquisition of Goodrich (completed in 2011 for USD16.5 billion) and Boeing's acquisition of McDonnell Douglas (completed in 1997 for USD16.2 billion).

The **Energy & Utilities** sector lost ground, with a value of USD248 billion (down 22% on 2014) and 806 completed deals (-23%).

The contribution of the **Support Services & Infrastructures** (USD210 billion) and **Financial Services** (USD124 billion) sectors to the M&A market remained substantially unchanged on 2014, although they both registered a more than 30% increase in value. Among the most important transactions which involved these two sectors, specific mention should be made of the deals arising from the mega-restructuring of **General Electric Corp's** financial activities aimed at increasing the strictly industrial activities' contribution to the conglomerate's profit from 55% in 2013 to 75% in 2016.

A strategic transformation which led the US giant to start selling most of the General Electric Capital Corp financial division, worth a total of USD500 billion, while maintaining control over certain financial activities linked to the industrial divisions: from aircraft leases to energy and healthcare financing. In 2015, in addition to the spin-off of its credit card business, transferred to Synchrony Financial (estimated at around USD21.3 billion), General Electric sold the entire share capital of GE Antares Capital, a division dealing with financial services for private equity funds, for USD12.0 billion, and a bank loan portfolio estimated at USD3.0 billion to CPPIB Credit Investments Inc (a subsidiary of Canada Pension Plan Investment Board).

In the same period (June 2015), GE Capital Fleet Services' US and Mexican fleet management business was sold to Canadian financial company Element Financial Corp (USD7.2 billion in cash).

Furthermore, Bank of Montreal took over GE Capital's transportation finance business for USD8.9 billion in cash, while Goldman Sachs stepped into online banking by acquiring General Electric's business in that sector. The latter transaction, the price of which was not formally disclosed but according to rumours was "not significant" for the buyer, did not involve the transfer of any physical assets but only financial assets (USD16.0 billion in bank deposits and 140,000 account holders). With this deal, Goldman Sachs managed to better diversify its funding activities and strengthen GS Bank's liquidity profile.

The sum paid by Capital One Financial to acquire GE's Healthcare Financial Services division, specialised in financing to healthcare businesses, amounted to USD8.5 billion. In a separate transaction, the US conglomerate sold the real estate of the same division, worth around USD0.6 billion, to another buyer, whose name was not disclosed. Office buildings owned by General Electric and payables related to commercial buildings were sold to Blackstone Group and Wells Fargo for USD26.5 billion in the first half of 2015.

Lastly, in 2015, the US Antitrust Authorities blocked the agreement signed in September of the previous year, which would have led to the transfer of General Electric's household appliances division to Swedish giant Electrolux AB for USD3.3 billion. Conversely, several sales transactions announced by General Electric Corp in 2015 should be closed in the next few months:

- in June, subject to approval by Banca d'Italia, the sale of GE Capital Interbanca, a bank specialised in loans and borrowings to medium-size companies for extraordinary transactions, acquired by GE in 2008. Various leading US private equity funds have submitted expressions of interest for this bank
- at the end of 2015, Sumitomo Mitsui Financial Group Inc acquired GE Capital's lease and commercial loans businesses in Japan for USD4.8 billion
- in December, General Electric and Banque Fédérative du Crédit Mutuel announced they had signed a memorandum of understanding for the sale of the former's Equipment Finance and Receivable Finance businesses in France and Germany.

The US M&A market continues to improve

After celebrating the long expected turnabout in M&A activity in 2014, the US market confirmed a positive trend in 2015, by posting the best results since the outbreak of the financial crisis. No fewer than **10,286 completed deals, worth USD1,691 billion**, grew 31% in terms of value on the previous year (M&A completed, target or bidder). This performance was not too far from the all-time high posted in 2000, when the US M&A market had generated USD1,902 billion with 11,258 completed deals.

The intense M&A activity recorded in 2015 was first of all a direct consequence of the continued favourable conditions which were already present in 2014. The good performance of debt and capital markets, low interest rates and high equity valuations, as well as the great amount of liquidity accumulated and capital invested both by companies and private equity funds, all contributed to relaunching US M&A activity. Furthermore, the strengthening of the US dollar provided further impetus to those US players who were interested in completing acquisitions abroad. At the same time, the continuing growth of the US economy at a much faster pace than that of the main European countries and increased market globalisation both made US companies more attractive to foreign investors. Overall, cross border deals contributed to almost 30% of the US M&A market both in terms of value and in terms of volumes, with USD456 billion (+30% on 2014).

The need to reinforce leadership positions and build core capacities led companies to increasingly resort to transformational deeds, most of which were very large. Specifically, **mega deals** (transactions worth more than USD10 billion) were what set the US market on fire: indeed, their value almost doubled compared to 2014, with USD622 billion generated by 25 completed deals (+150% on the previous year). Conversely, transactions involving the middle market did not grow at the same rate.

The US M&A market in 2007-2015: value and number of completed transactions (page 24)

The **consolidation processes** brought about by the need to achieve scale economies, gain efficiency, drive and stimulate

technological changes, develop expertise in neighbouring or completely different sectors, conquer new geographical markets all continued to affect various sectors and will maintain a central role in 2016 as well:

- in the **technology** sector, the proliferation of mobile computing and social networking and the convergence between fixed and mobile telephony, as well as Internet and TV, are all changing consumer habits and the related demand for services, while pushing tech companies to search for solutions outside the sectors in which they usually operate in order to provide increasingly integrated solutions to their clients. At the same time, operators, especially those dealing with old generation technology, are increasingly committed to addressing the challenges resulting from recent innovations and cloud computing, the advent of which is surely moving the business model from the production of operating assets towards the supply of services. Consolidation is driving acquisitions in the semiconductors, telecommunications and network devices sectors.
- at the same time, technology could represent one of the main M&A activity drivers in other sectors: indeed, “non technological” companies need to find digital solutions (from online payments to mobile services, including computer security and big data management) to adjust their services to customer requests
- in the **media & entertainment** sector, demand for high-quality content has become as important as that for adequate infrastructure and bandwidth to satisfy consumer requirements. Consequently, as well as being subject to continuous development, the distribution and content platforms must counter, on the one hand, a growing and less standardised demand and, on the other, the increased “M&A appetite” of related-sector players interested in acquiring them to strengthen their business
- the **pharmaceutical and life science** industry, where companies need to grow faster than through organic growth also to be able to achieve scale economies especially in research and development, continues to be particularly active in mergers and acquisitions. Moreover, the alternative between “acquiring or being acquired” forces players to maintain both a defensive and offensive position in terms of M&A
- lastly, in the **energy** sector, the collapse in oil prices and the slowdown in output growth could induce operators to open a new season of mergers.

Asia Pacific

After a few years of fluctuating performance, M&A activity in Asian countries confirmed the turnaround noticed in the previous year and posted new record figures.

In 2015, the M&A market in Asia Pacific skyrocketed to an all-time high of USD758 billion (+60% on the previous year), while the increase in volumes (7,278 completed deals) was rather modest (+4% on 2014) (M&A completed, target).

The same positive trend was also noticed 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*): the **8,154 completed deals** (+4% on the previous year) generated a total of **USD872 billion** (+51%), the best result ever, bringing the area's contribution to global M&A activity to 27%.

Table 4 – Top five Asian deals in 2015 (page 26)

M&A activity in the area was mainly accelerated by **China**, which again continued to pursue its expansive strategy in 2015 based on acquisitions and on new financial investments and business agreements. It is no coincidence that the top five Asian deals completed during the year in terms of value all involved Chinese players.

In 2015, the M&A market in China posted new record figures, with volumes up 7% on 2014 (1,937 completed deals) and a value of USD374 billion (+80%). A record-breaking year in terms of volumes also for Chinese acquisitions abroad with 205 completed deals (+19%) worth USD27 billion (-29%).

Many of the top deals involved the Information, Communications & Entertainment sector, which accounted for around 30% of Chinese M&A activity both in terms of volumes (590 deals) and in terms of value (USD111 billion).

The most important one was the consolidation of telecommunications infrastructure by China Tower Corp Ltd, which acquired these assets from the country's largest wireless carriers (China Mobile Communications Co Ltd, China United Network Communications Corp Ltd and China Telecom Corp Ltd) for a total amount of USD33.7 billion in cash and shares. Once the deal was completed, which was part of a more far-reaching reorganisation process carried out by the Chinese government on state-owned companies, China Tower was jointly held by China Mobile (38%), China Unicom (28.1%), China Telecom (27.9%) and China Reform (6%).

Mention should also be made of the deal completed within the reorganisation process initiated by Cheung Kong (Holdings) Ltd, the group owned by billionaire Li Ka-shing, which first acquired 50% of Hutchison Whampoa Ltd's share capital it did not yet own for USD23.6 billion, while delisting the telecommunications service provider from the Hong Kong stock exchange. It then merged Hutchison Whampoa into the holding company and set up CK Hutchison Holdings Ltd. Finally, it spun off all of the group's real estate business and transferred it to Cheung Kong Property Holdings Ltd.

Among the various acquisitions completed abroad, specific mention should be made of the mandatory tender offer launched by state-owned group China National Chemical Corp, through its subsidiary Marco Polo Industrial Holding SpA, on 76.6% of Pirelli & C. SpA's share capital it did not yet own (USD7.6 billion), after which the Italian tyre manufacturer was delisted from the Italian stock exchange.

M&A activity in **Japan** rose slightly to USD101 billion (+1%) with 1,739 completed deals (+6%), after the 19% drop recorded in the previous year.

The Japanese market was dominated by the triple listing of Japan Post group, the world's largest flotation in 2015 and Japan's largest privatisation since 1998, when NTT Docomo was admitted to the Tokyo stock exchange. The Japanese government placed approximately 10% of Japan Post Bank, Japan Post Insurance and Japan Post Holdings Co Ltd on the market. The latter manages the post delivery business and,

through Japan Post Ltd, it acquired the entire share capital of Australian Toll Holdings Ltd (USD5.1 billion) in May 2015. Around USD11.9 billion was raised in this first privatisation stage, and other stakes could be sold in the future involving up to two thirds of the holding company and 100% of the financial subsidiaries.

The main deals completed by Japanese players abroad include:

- the transfer of the entire share capital of US medical insurance group HCC Insurance Holdings Inc to Tokyo Marine & Nichido Fire Insurance Co Ltd, a subsidiary of Tokyo Marine Holdings Inc (USD7.5 billion)
- Dai-ichi Life Insurance Co Ltd's acquisition of the entire share capital of insurance company Protective Life Corp for USD5.7 billion; the acquisition of the US group, listed on the New York stock exchange and specialised in life insurance products and annuities, is a strategic foothold for Dai-ichi on the US market
- Canon Inc's acquisition of the leading Swedish video-surveillance equipment manufacturer Axis AB (USD2.4 billion)
- Finmeccanica SpA's sale of 40.1% of the share capital of Ansaldo STS SpA (USD0.8 billion) and the entire share capital of AnsaldoBreda SpA (excluding the revamping business) to Hitachi Ltd. The Japanese group subsequently launched a public tender offer on the portion of share capital of Ansaldo STS it did not yet own with the intention of delisting it from the Italian stock exchange. However, due to the small number of acceptances received at the closing date last March (less than 10%), the Japanese giant did not manage to reach the required stake (90%)
- De Longhi Industrial SA's disposal of approximately 75% of Delclima SpA's share capital acquired by Mitsubishi Electric Corp (USD0.6 billion).

The M&A market in **India** posted record figures in terms of volumes (851 completed deals, +21% on 2014), although its value was still modest (USD25 billion, +9%). Cross border activity lost ground and its contribution to the overall market in terms of value dropped from 73% to 46%. Specifically, Indian acquisitions abroad plummeted to USD1.4 billion (-78% on the previous year).

Chart 7 – Asian M&A market in 2015 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 27)

Analysing the Asian M&A market as a whole by the targets' business sector, **Information, Communications & Entertainment** became top contributor in 2015 thanks to values that more than doubled (USD212 billion, 24% of total activity) and volumes up 11% (2,110 completed deals). Once again **Support Services & Infrastructure** came second in the ranking, with USD177 billion (+69% on the previous year), followed by **Consumer Markets**, which slipped to the third place despite the increase in value and volumes (+39% and +8%, respectively).

Africa and the Middle East

Although its contribution to the global M&A market was again rather limited in 2015 (2% of total value and 3% of volumes), M&A activity in Africa and the Middle East recorded a particularly positive trend.

With 866 completed deals (up slightly on 2014) worth a total value of USD69 billion (+47%) (M&A completed, target), the M&A market in Africa and the Middle East recorded its all-time high since 1999.

This trend is 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 **1,084 completed deals** (+7%) were worth **USD96 billion** (-62%).

Table 5 – Top five African and Middle Eastern deals in 2015 (page 29)

The performance of the M&A market in Africa and the Middle East was driven by the deals carried out by Steinhoff International, Africa's largest low-cost furniture and houseware manufacturer listed on the Johannesburg stock exchange; it also became Europe's second largest distributor, after Ikea, following its acquisition of French chain Conforama in 2011.

In 2015, Steinhoff International Holding Ltd first acquired 92.3% of African clothing retailer Pepkor Holdings Ltd for USD5.7 billion; the South African conglomerate was then subject to a reverse takeover by Genesis International Holdings NV, through an estimated USD20.4 billion share exchange, followed by the delisting of the group's shares from the stock exchange. At the end of the transaction, Genesis International Holdings changed its company name into Steinhoff International Holdings NV and was listed on the Frankfurt stock exchange. Its landing on one of Europe's main stock-exchange plazas truly reflects the geographical location of Steinhoff's target markets (indeed, 60% of its turnover is generated in Europe), while facilitating the group's access to capital required to finance its expansion in other regions of the world.

In the pharmaceutical industry, while the completion of the acquisitions of Allergan Plc's generic drugs division (USD40.5 billion) and Mexican Representaciones and Investigaciones Médicas SA (USD2.3 billion, completed last March) was still pending, Teva Pharmaceutical Industries Ltd has acquired the entire share capital of US-based Auspex Pharmaceuticals Inc for USD3.4 billion. This deal is the most important step in the Israeli group's strategy to establish itself in the field of drugs for the treatment of central nervous system diseases.

These deals significantly contributed to increasing the percentage impact of **Consumer Markets** on African and Middle Eastern M&A activity, the value of which rose to USD42 billion (44% of the total M&A market of the area) from USD8 billion in 2014.

Chart 8 – African and Middle Eastern M&A market in 2015 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 28)

The **Energy & Utilities** sector was the second top contributor to the market in terms of value (USD17 billion, -14% on the previous year) and unchanged volumes (84 completed deals). Conversely, M&A activity increased for companies operating in the **Information, Communications & Entertainment** (+35% in value and +15% in volumes), **Support Services & Infrastructure** (+21% in value and +39% in volumes) and **Industrial Markets** (+9% in terms of value, despite the slight decrease in the number of completed deals) sectors.

M&A fever sweeps Pharma

The **Pharma & Healthcare** sector, which includes companies active in the pharmaceutical and biotech industry as well as suppliers of healthcare products, medical devices and services, **has always had a strong M&A focus and posted new record figures in 2015.**

Last year, mergers and acquisitions involving Pharma & Healthcare companies solidly outperformed 2014: indeed, the value of the **2,224 completed deals** (+5%) almost doubled on the previous year to **USD452 billion, 63% of which was generated by pharmaceutical companies alone.** These figures are the **new all-time highs** since 1999. The contribution of this business sector to global M&A activity in terms of value grew accordingly, from 4% in 1999 to 14% in 2015.

Global Pharma & Healthcare M&A market (page 30):

- value and number of completed transactions (1999-2015)
- impact on total values of the target's geographical area (2015)

The constant presence of significant M&A activity in this business sector is first of all explained by the genesis of the pharmaceutical industry, which traces its roots to two sources. On the one hand, the **apothecaries** who started to produce morphine, quinine, strychnine and similar products on a large scale in the mid-1800s. Merck, founded as a local apothecary shop in Darmstadt in 1668, did not engage in the large-scale production of drugs until 1840. Also Schering in Germany, Hoffman LaRoche in Switzerland, Burroughs Wellcome in Great Britain, Étienne Poulenc in France and Smith Kline, Parke-Davis, Eli Lilly, Upjohn and Abbott in the United States all began as apothecary shops or drug suppliers between 1830 and the end of the century.

On the other, the **chemical and dye industries** which set up their own research labs and discovered, starting from 1880, the potential application of their products in the medical field. All it takes is a quick glance at those pharmaceutical companies which started their business as chemical organic compound manufacturers (especially dyes), some of which are still universally renowned today: from Agfa, Bayer and Hoechst in Germany, to Ciba, Geigy and Sandoz in Switzerland, Imperial Chemical Industries in Great Britain as well as Pfizer and Squibb in the United States.

The merger between these two kinds of companies towards the end of the nineteenth century led to the creation of the modern pharmaceutical industry. Several decades and stages not without obstacles were necessary to turn the Pharma business into a global activity, as we know it today: on the one hand, the scientific discoveries and huge investments in research and development; on the other, the strict regulations governing the use of basic chemical preparations,

pre-clinical and clinical trials, authorisations to market products and their prescription, patent rights and related duration, as well as the protection of patients.

A long season of mergers (pages 32-33)

Mergers and acquisitions undoubtedly helped boost the development of the whole business sector. **From the end of the eighties to the present day,** the global pharmaceutical industry has been marked by **a long cycle of consolidation, still very far from being over,** which led to the birth and the success of the giants which now dominate the global market. Specifically, the pharmaceutical industry was impacted by merger processes at recurring stages: around forty mergers were completed between 1985 and 2010.

For example, without being exhaustive, the marriage between Squibb and Bristol-Myers, which led to the establishment of Bristol-Myers Squibb, dates back to 1989.

In 1995, Glaxo merged with Wellcome and five years later contributed to the birth of GlaxoSmithKline while acquiring SmithKlineBeecham, in turn set up with a merger in 1989.

In 1996, Novartis was formed through the combination of Ciba-Geigy and Sandoz.

Furthermore, AstraZeneca was the result of the merger between Swedish Astra and British Zeneca completed in 1999.

Pfizer started its "expansion march" by acquiring and integrating Warner Lambert in 2000 and absorbed Pharmacia in 2003. The latter was in turn the result of a number of mergers: Erbamont and Farmitalia Carlo Erba into Kabi-Pharmacia in 1993, then the marriage with Upjohn in 1995 and the merger with Monsanto in 2000. Lastly, in 2009, Pfizer acquired Wyeth, the name adopted by American Home Products in 2002.

In 2004, Sanofi-Synthelabo (resulting from the merger between the pharmaceutical branches of L'Oréal (Synthelabo) and Elf Aquitaine (Sanofi) groups in 1999) incorporated Aventis. The latter was yet another product of many mergers and acquisitions which took place starting from 1990, involving French (Rhône-Poulenc and Roussel-Uclaf), German (Hoechst, born from the dismemberment of IG Farben), US (Rorer and Marion) and British (Fisons) groups.

Between 2005 and 2008 five important mergers between large Japanese companies were completed for "defensive" purposes. These companies were interested in achieving sufficient critical mass in order to avoid dangerous intrusions from the outside, in particular from foreign players.

The merger between the German companies Schering and Bayer dates back to 2006, the same year when Merck KGaA absorbed Serono, while the marriage between US-based Schering Plough and Merck & Co took place in 2009.

This long season of mergers went hand in hand with intense acquisition activities, while contributing to the growth and

strengthening of players, which until then had only operated locally, on the global markets. For example, Israeli generic drug maker Teva Pharmaceutical Industries acquired, *inter alia*, US-based Barr Pharmaceuticals (2008, USD8.8 billion) and Cephalon (2011, USD6.3 billion), German Ratiopharm (2010, USD4.9 billion), Japanese Taiyo Pharmaceutical Industry (2011, USD0.9 billion), in rapid succession.

The top M&A deals which have involved the pharmaceutical industry from 1999 to today (page 31)

However, despite this wave of mergers and acquisitions, the simultaneous development of **biotech companies**, which appeared on the market (initially on the US market) starting from the 1980s, prevented an excessive concentration in the industry. The growth of technological applications in biology is first of all related to the considerable cost savings which can be achieved while developing and manufacturing pharmaceutical preparations entirely through a biotech process. Biotech processes are also widely used during the various stages of development and testing of new drugs (including those which will be subsequently manufactured with the traditional chemical synthesis technologies). Moreover, for certain specific therapeutic areas, the innovations introduced by biotechnology are not only process but also product innovations, thanks to the study and development of truly curative biotech solutions (for example, the use of recombinant active ingredients in dermatology and endocrinology).

The early stages of the M&A boom which hit the pharmaceutical industry were mainly driven by the players' willingness to take advantage of economies of scale obtained by merging with their direct rivals, while creating genuine giants able to compete in many therapeutic areas. However, later on, acquisitions and consolidation activities were dictated by more diverse reasons. Indeed, although Big Pharma sailed through the recent economic crisis almost unscathed and recorded only a modest decline in growth rates, also due to the industry's features (absence of cyclicity, growing demand especially in emerging markets, high entry barriers and low demand price elasticity), the new **threats to the business's future development** reignited M&A activity:

- first of all, the **low productivity of research and development activities**, which, despite the growth in expenditure, has produced (and continues to produce) sterile pipelines due to the steady decrease in the number of new drugs which go through and successfully pass clinical trials and finally manage to reach the marketing stage. The reasons behind this are: the little success that the new technologies have had so far in reaching the intended results (for example, genome-based systems which have not yet boosted the development of new drugs); the increased regulatory pressure, especially for "orphan" drugs used in the treatment of rare and severe diseases; and the higher development cost of new products (it is estimated that R&D expenditure for a new drug has risen from USD125 million at the beginning of the nineties to the current average of USD1.4 billion)
- secondly, the **high dependency on blockbuster products**

(i.e., branded drugs generating annual turnover of more than USD1.0 billion) which are able to offer, through large sales volumes, high opportunities to recover R&D expenditure and generate profits, encouraging several major pharma companies to adopt a less diversified product portfolio

- the **expiry of patents** and consequent loss of exclusivity over the main blockbuster drugs, which led to the erosion in turnover due to the takeover of generic drugs and decline in the average price of specialties that are no longer branded. This happened, in particular, in the years from 2009 to 2012: seven out of the fifteen products which dominated global sales in 2008 saw their patents expire in the following five years
- last but not least, industry players' turnover and profit margins (especially those of prescription drug manufacturers) are sensitive to and dependent on the policies and **measures taken by the governments all over the world to contain healthcare spending** and the price of drugs.

Therefore, mergers and acquisitions proved to be an excellent tool to increase and improve pharmaceutical companies' pipelines, specifically in making them more balanced in terms of product development stage and therapeutic area, **and to best manage the drugs' life cycle and related patent expiry**. M&A activity was also boosted by the presence of biotech companies and small specialised pharmaceutical companies with a large number of products in their early development stage, as well as companies with very promising pipelines in their final stage.

US Pfizer's acquisition of fellow US company Wyeth in 2009 for USD67.3 billion is an example of this kind of transaction, motivated precisely by the presence of vaccines and various biotechnological patents in the target's portfolio, with a longer term compared to medical synthesis drugs.

For the same reasons, again in 2009, Swiss Roche Holding launched a residual offer on the capital of US biotech group Genentech (USD46.7 billion). In the same year, Schering-Plough (maker of various drugs, including for the treatment of allergies and cholesterol, as well as owner of the Dr. Sholl's and Coppertone brands) was transferred to Merck & Co (USD38.4 billion).

The same drivers led Swiss Novartis to exercise a purchase option for Nestlé, acquiring the residual portion of the share capital of Alcon, a company headquartered in Switzerland and the US, specialised in ophthalmological products. The acquisition took place in two instalments (52% for USD27.7 billion in 2010 and 24.6% for USD12.1 the year after) and was followed by the merger with Novartis Ciba Vision division (contact lenses). Moreover, the USD23.9 billion tender offer launched by French Sanofi-Aventis for Genzyme, a cutting-edge US biotechnology company specialised, in particular, in drugs for the treatment of genetic diseases, dates back to 2011.

M&A deals also proved to be key to expanding the pharma companies' presence worldwide, driven by the need, on the one hand, to counter the saturation of the domestic markets and healthcare spending cuts, and, on the other, to seize the opportunities offered by the development of the "pharmerging markets". This term refers to developing economies in Asia,

South America, Eastern Europe and Africa, characterised, in particular, by a growing middle class interested in buying branded drugs. Specifically, Chinese pharmaceutical demand should rise further and, according to the IMS Health research company, this year China could already become the world's second largest market after the United States, with sales worth USD165 billion. Cross border activity characterised the pharmaceutical market especially from 2008-2009; in addition to the already mentioned acquisitions carried out abroad by Teva Pharmaceutical and Roche in those years, mention should be made of the companies targeted by Sanofi-Aventis in 2009: it grew in emerging countries thanks to the acquisitions of Mexican Kendrick Farmaceutica, Brazilian Medley Pharmaceuticals and Russian ZAO "Bioton Wostok"; it strengthened its position on the continent with deals targeting Zentiva (Czech Republic), Helvepharm (Switzerland) and Kernpharm (The Netherlands); furthermore, it acquired small and medium-size drug manufacturers abroad in order to replace drugs with expiring patents (US Merial, active in animal vaccines; US biopharmaceutical BiPar Sciences, specialised in cancer therapies; and Indian biotech company Shantha Biotechnics), and finally Genzyme two years later.

In those years, Japanese pharma companies started to carry out cross border deals too after the government's liberalisation of the pharma sector. These included, inter alia: Daiichi Sankyo's acquisition of Indian Ranbaxy Laboratories in 2008 (USD5.0 billion); Daiippon Sumitomo Pharma's acquisitions of US companies Sepracor (USD2.6 billion, 2009) and Boston Biomedical (USD2.6 billion, 2012); the transfer of Swiss Nycomed International to Takeda Pharmaceutical in 2011 (USD13.7 billion).

As in other business sectors, several **mergers and acquisitions** in the Pharma & Healthcare sector were **motivated** not only by strategic and business reasons, but also by the need to benefit from cost savings through **more favourable tax conditions**. Perrigo's acquisition of the share capital of Irish neuroscience-based biotech company Elan Corp dates back to 2013. This deal, estimated at USD8.5 billion, enabled the US-based generic drug maker to further expand its international platform and diversify its business, as well as achieve cost savings due to the relocation of its headquarters to Ireland.

Conversely, new measures announced by the US government to counter tax inversion (i.e., the relocation of a group's headquarters abroad following the acquisition of a foreign player located in countries with more favourable tax systems) led to the failure of a number of multi-billion dollar deals announced in 2014, including Pfizer's USD117.0 billion takeover of British AstraZeneca and the attempted transfer of Irish Shire to AbbVie group, estimated at USD55.0 billion. More recently, the USD145.8 billion merger agreement between US giant Pfizer and Irish Allergan Plc suffered the same fate: announced in November 2015, it was called off by the parties last April due to a further crackdown imposed by the US Treasury Department on these transactions.

In the last **two years**, many of the drivers of the previous stage of mergers and acquisitions in the pharma business (specifically, without considering tax inversion issues, patent expiries and high research and development costs) have been joined, and in some cases replaced, by the need to implement a **"focused growth"**

strategy, supported by significant M&A activity.

The most recent drivers of M&A activity in the pharmaceutical industry

Consolidation of core business

Diversification and optimisation of production

Partnerships on shared strategic objectives

Disposal of non-core assets

Indeed, specificity is the new key word and underlying thread of the recent consolidation activities. The strategic rationale underlying the most significant deals announced and/or completed starting from 2014-2015 is the need for players to focus on specific business sectors in which they can compete as leaders, instead of operating in generic and much wider fields. Focusing on core business activities often means entering into agreements with rival companies which can ensure a greater chance of success, as well as disposing of assets which are no longer strategic.

Novartis AG and GlaxoSmithKline Plc (GSK) are excellent examples of **business refocusing**. In 2015, the Swiss group disposed of a series of non-core businesses by completing an innovative asset swap with GSK, which enabled both players to reach their objectives:

- Novartis strengthened its presence in the oncology field by acquiring GSK's assets and pipeline for USD16.0 billion, a field in which the British group had not yet managed to reach an adequate size to compete effectively on the market
- the Swiss group financed the acquisition by selling its veterinary division to Eli Lilly & Co (in turn interested in becoming a leader in the animal health sector) for USD5.4 billion and its entire investment in biopharmaceutical company NPS Pharmaceuticals Inc to Irish company Shire Plc (USD5.1 billion)
- on its end, GSK improved its market share in the vaccine segment by acquiring Novartis' vaccine division (USD7.1 billion)
- at the same time, the combination of GSK's Consumer Healthcare business and Novartis' OTC business led to the establishment of one of the world's leading joint ventures in over-the-counter drugs.

Similarly, Bayer AG's acquisition of US-based Merck & Co Inc's Consumer Care division, completed in 2014 for USD14.2 billion, enabled the German group to significantly enlarge its OTC portfolio and become one of the world's leading non-prescription drug maker, next to Novartis-GSK and Johnson & Johnson. The assets involved in the transaction included over-the-counter drugs such as Claritin allergy products as well as Coppertone sun creams and Dr.Scholl's foot care products, which Merck & Co had acquired in 2009 following the takeover of Schering-Plough and which the US group had decided to sell to concentrate on its pharmaceutical business.

After acquiring biopharmaceutical company Idenix Pharmaceuticals Inc in 2014 (USD3.8 billion), the following year Merck & Co reinforced its position in the antibiotics segment with the acquisition of Cubist Pharmaceuticals Inc for USD9.3 billion.

Top Pharma M&A deals completed in 2015 (page 35)

Also the **consolidation of core business**, in particular in specific, more innovative and profitable therapeutic areas (oncology and the treatment of rare diseases) generated many significant M&A deals.

After the failure of Irish company Shire Plc's USD55.0 billion takeover attempt due to new tax inversion regulations introduced by the US Treasury Department, in 2015, AbbVie Inc successfully acquired the entire share capital of biotech company Pharmacyclics Inc (USD20.8 billion), while adding Imbruvica to its portfolio, which is considered as one of the most promising oncology drugs and a potential blockbuster.

Moreover, US-based gastrointestinal drug maker Salix Pharmaceuticals Ltd was acquired by Canadian Valeant Pharmaceuticals International Inc (USD14.5 billion), which already carried out other minor transactions during the two-year period (PreCision Dermatology Inc and certain assets of Dendreon Corp).

Conversely, specialty biopharmaceutical company Shire Plc aims at strengthening its drug portfolio for the treatment of rare diseases. In these last two years, the Irish company acquired US biopharma companies ViroPharma Inc (USD4.2 billion), Foresight Biotherapeutics Inc and Lumena Pharmaceuticals Inc (USD0.3 billion each), in addition to the above-mentioned NPS Pharmaceuticals Inc (USD5.1 billion). Then, last January, it acquired Dyax Corp for USD6.6 billion, thus winning a promising treatment for a rare genetic disorder developed by the Massachusetts-based biotech company. Furthermore, it reached an approximately USD32.0 billion agreement in cash and shares with Baxalta Inc, a US leading biotech company in the development of haematology, oncology and immunology drugs. This merger will lead to the establishment of the world's top player in terms of turnover in the field of rare diseases.

British pharmaceutical group AstraZeneca Plc, specialised in prescription drugs for specific health conditions (cardiovascular, metabolic, respiratory, inflammatory, autoimmune and oncological diseases), has continued its acquisition campaign in these last few years. It targeted Bristol-Myers Squibb Co's diabetes product business (USD4.3 billion, 2014), the entire share capital of biopharmaceutical company ZS Pharma Inc with its related drug portfolio for cardiovascular and metabolic disorders (USD2.7 billion, 2015) and 55% of the share capital of Dutch company Acerta Pharma BV (USD4.0 billion, 2016), specialised in the haematology segment, at the same time making sure it had pre-emptive rights on the remaining shares. Lastly, in December, it entered into an agreement with Takeda Pharmaceutical Company Ltd for the acquisition of the Japanese group's respiratory product business.

Conversely, **the optimisation of production and diversification towards higher-margin products** are the reasons behind the streamlining and consolidation processes underway especially in the **generic drugs** sector. This sector has grown significantly in these last ten years and remains an intensely competitive and extremely consolidated volume business.

Many M&A deals completed in 2014-2015 or which should be completed during the current year confirm the ongoing trends:

- after further expanding its portfolio including both generic and branded drugs, thanks to the acquisition of US Forest Laboratories Inc in 2014 (USD25.4 billion), Actavis Plc, a global specialty pharmaceutical company listed on the NYSE and headquartered in Dublin, acquired the entire share capital of Allergan Inc, a multinational pharmaceutical manufacturer of ophthalmic, dermatological and neurological drugs, famous, in particular, for its Botox (USD68.4 billion). Their merger led to the establishment of a group with annual sales of more than USD23 billion named Allergan Plc, which is among the world's top ten pharmaceutical companies
- a few months after the merger, Israeli Teva Pharmaceutical Industries Ltd, which had just acquired Auspex Pharmaceuticals Inc (USD3.4 billion), announced it had reached an agreement to acquire Allergan Plc's Actavis global generics business, including the US and international generic commercial units, third-party supplier Medis, global generic manufacturing operations, the global generic R&D unit, the international over-the-counter (OTC) commercial unit (excluding eye care products) and some established international brands (USD40.5 billion in cash and shares)
- the transfer of Hospira Inc (specialised in injectable drugs, infusion technology and biosimilar drugs) to Pfizer Inc dates back to last September (USD15.8 billion). This deal preceded by a couple of months the announcement of the merger agreement between the US giant and Allergan Plc, estimated at USD145.8 billion, which could have been the largest deal ever in the pharmaceutical industry, far superior to Pfizer's acquisition of Warner-Lambert Co in 2000 for USD89.2 billion. The deal, which would have enabled Pfizer to significantly reinforce its patented drug portfolio, including popular products such as Botox and Restasis, was cancelled at the beginning of April due to tax inversion issues. Pfizer missed two important acquisitions in 2015: AstraZeneca first and then Actavis
- Mylan NV, a group headquartered in the Netherlands with operating offices in the UK, is also strengthening its generics business through an aggressive acquisition campaign. In 2015, after being targeted by Teva and failing to take over Irish Perrigo Co Plc, it acquired Abbott Laboratories' non-US generics business (USD5.7 billion). The USD7.2 billion deal announced in February and slated for completion in the second half of the year, which should ensure its acquisition of Swedish pharmaceutical group Meda AB, is part of the same strategy.

Italy remains on the sidelines of the global pharmaceutical game of risk. With an output of USD30 billion (€30.1 billion, Federfarma figures) in 2015 and some 63,500 players (plus 65,000 players in the related market), the Italian pharma market has to deal with a steadily growing global market, where sales, according to IMF

Health statistics, have topped USD1,000 billion and should reach USD1,300 billion in 2019 driven, although not as strongly as in the past, by the health requirements of pharmerging countries.

Italian Pharma & Healthcare M&A market in 1999-2015: value and number of completed transactions (page 37)

From 1999 to the present day, 277 companies operating in the Pharma & Healthcare sector have been involved in M&A deals in Italy, generating €16.7 billion in value, 43% of which in the last two years. 2014 was a record year for the sector, both in terms of volumes (32 completed deals) and in terms of value (more than €4.3 billion). M&A activity in the last two years was heavily impacted, in particular, by cross border-IN deals, namely, 20 completed deals in 2014 (seven in the year before) worth €4.2 billion, which dropped to 14 deals worth €2.5 billion the year after.

It is no coincidence that the most important deal ever completed in the Italian pharmaceutical industry dates back to 2014: after lengthy negotiations for the possible entry of a private equity fund into its share capital and after surrendering its listing on the Italian stock exchange, Monza-based Rottapharm SpA was sold unexpectedly to Meda AB for €2.3 billion. This acquisition allowed the Swedish family group to double its size, while strengthening its Consumer Healthcare business and expanding its worldwide presence and its portfolio. This made the company even more attractive, which, as already mentioned above, ended up being targeted by Anglo-Dutch Mylan NV.

The top M&A deals which have involved the Italian pharmaceutical industry from 1999 to today (page 38)

In a global industry where the top twenty groups account for 60% of global sales and no less than 80% of turnover relating to drugs still covered by patent rights, Italy is Europe's second largest pharmaceutical manufacturer, straight after Germany. It is characterised by a strong focus on exports, as 73% of its production is for the export market also due to the decline in the domestic one (it was 43% in 2000 and 50% in 2005).

With reference to the ongoing consolidation of the global market, Italy can seize various opportunities and act as a large manufacturing hub for big pharmas, by revolutionising both the drug manufacturing chain and, even more upstream, the pharmaceutical chemical chain, where it has a leadership position, especially in active ingredients. A precondition to this is that local players manage to further increase their size.

60% of pharmaceutical companies in Italy are owned by foreign investors and they are often multinational companies which develop a good part of their European production in this country. Conversely, companies owned by Italian investors are mainly family businesses and only a few of them (Recordati and MolMed) are listed on the stock exchange. In any case, these are companies which have managed to post turnover ranging from €500 million to €1 billion in these years of development. The ongoing changes in the global pharmaceutical scenario are now forcing them to make precise decisions among few **strategic alternatives**:

- as mentioned above, **selling** is the path followed by Rottapharm, but also by Gentium SpA, a Como-based biotech company listed on the Nasdaq, set up in 1993 with the purpose of developing drugs for coagulation disorders and acquired in 2014 by Jazz Pharmaceuticals Plc for €0.7 billion. In this way, the Irish group gained the new product developed by Gentium for the treatment of a rare liver disorder which had just obtained marketing authorisation by the European Union. Corvette Pharmaceutical Services Group SpA, a holding company with investments in companies specialised in injectable drugs and active ingredients, suffered the same fate. The Milanese group, owned by the Lbo Italia Investimenti fund since 2009 and which has grown through acquisitions in the following years (Biologici Italia Laboratories in 2009, Liosintex in 2010 and Edmond Pharma in 2011), was sold to Swedish Recipharm AB, a contract development and manufacturing organisation, for €0.1 billion
- **specialising in certain specific market segments** (orphan diseases, biotech and new therapies) is the main strategy adopted, *inter alia*, by
 - Chiesi Farmaceutici SpA, focused on respiratory, cardiovascular, newborn and muscular-skeletal diseases; with the acquisition of Danish Zymenex A/S in 2013, this company also stepped into the biotech business and the year after it acquired 42% of the share capital of US Cornerstone Therapeutics Inc it did not yet own for almost €80 million. As well as growing through acquisitions, Chiesi also focuses on product innovation thanks to public-private partnerships
 - Zambon SpA, active in the central nervous system and respiratory therapeutic areas and with a focus on rare diseases; in recent years, this company has expanded its portfolio and geographical reach by acquiring Norwegian Nigaard Pharma AS (2015) and British Profile Pharma Ltd, an innovative company dealing with rare diseases, specifically the treatment of cystic fibrosis (2013), as well as certain research companies, like Eratech Srl (2015)
 - biopharmaceutical company Dompé Farmaceutici SpA, focused on the development of therapeutic solutions for rare diseases, often orphan drugs, which in these years has invested in particularly dynamic companies in terms of therapeutic innovation, as in the case of biotech companies Philogen (2011) and Anabasis or molecular medicine company AAA - Advanced Accelerator Applications (2012)
- lastly, **internationalisation and activation of resources for research activities** through mergers and acquisitions, both in Italy and abroad, is the path taken in particular by
 - biomedical multinational Sorin SpA, one of the world's leading companies in the treatment of cardiovascular diseases, which merged with Cyberonics Inc in 2015, while establishing a new leading medical technology company with turnover of USD1.3 billion. From a technical point of view, the Italian company and US medical group specialised in neuromodulation converged into a new holding established under English law, then named LivaNova Plc, through two different mergers: Sorin merged into its subsidiary LivaNova through a reverse merger, while Cyberonics merged with Cypher Merger

Sub Inc, a US subsidiary of the newco; therefore, after the merger, it was entirely owned by LivaNova.

At the end of the transaction, based on the established share exchange ratio (0.0472 LivaNova shares for each outstanding Sorin share, for a total value of €1.4 billion, and one LiveNova ordinary share for each outstanding Cyberonics share), the shareholders of Sorin had a fully diluted investment of approximately 46% in the newco, while the shareholders of the US group owned roughly 54%. Once the merger was completed, the Cyberonics and Sorin shares were no longer traded on the Nasdaq and the Italian stock exchange managed by Borsa Italiana, respectively. Conversely, the LivaNova shares landed on the Nasdaq and London stock exchange

- Alfa Wassermann SpA, which last year set up a new group with turnover of €900 million together with Sigma-Tau Industrie Farmaceutiche Riunite SpA. This group is among Italy's top five pharma companies for both prescription and non-prescription drugs and is present in 18 countries, including the United States, China and Russia, as well as several European countries.
- the deal was carried out by transferring the two groups' "traditional" pharmaceutical businesses to A.W. Due Srl, a special-purpose vehicle wholly-owned by Mario Golinelli & C. Sapa (holding company of the family with the same name which owns Alfa Wassermann), then renamed Alfagma SpA. Sigma-Tau's rare disease business and certain financial investments in international pharma and rare disease companies were excluded from the deal and remained with the Cavazza family. Mario Golinelli & C.'s contribution of 100% of the share capital of Alfa Wassermann (estimated at €1.0 billion) and Enne Esse Ti SpA's (special-purpose vehicle of the Cavazza family) contribution of 60.6% of Sigma-Tau (estimated at €327 million) were completed against the subscription of two specific A.W. Due/Alfagma quota/share capital increases. At the end of the deal, more than 75% of A.W. Due's quota capital was owned by Mario Golinelli & C. and approximately 25% by Enne Esse Ti. After merging with Alfa Wassermann, Sigma-Tau Finanziaria continued its group restructuring by selling 100% of its subsidiary Sigma-Tau Pharma Ltd, Oncaspar anticancer drug patent holder, as well as certain research projects. This British company was acquired by Baxalta Inc for €0.8 billion, the newco listed on the NYSE and born in 2015 from the spin-off of US group Baxter International Inc's bioscience division
- Recordati SpA, which is fully entitled to be considered the "queen" of Italian pharma M&A activity for its acquisition volumes achieved abroad, in particular in European countries and in the United States (no less than 17 deals completed starting from 1999 with a total investment of more than €800 million). The most recent acquisitions include those of Polish Farma-Projekt Sp zoo in 2012 (€14.3 million), Tunisian Opalia Pharma SA (€28.5 million) and Spanish Laboratorios Casen Fleet SLU (€93 million) in 2013
- Florentine group A. Menarini Industrie Farmaceutiche Riunite Srl, present in over 100 countries with its non-prescription products, prescription drugs and medical devices which

cover various therapeutic areas. This group consolidated its presence on the Asian markets following the acquisition of Invida Pharmaceutical Holdings Pte, a Singapore-based group with more than USD200 million in turnover (2011); moreover, in 2013, it acquired control over Bologna-based molecular and cellular biology technology provider Silicon Biosystems SpA

- Acraf Angelini SpA, an integrated company active in the research, development, production and marketing of active ingredients, branded and equivalent drugs for the treatment of various diseases, as well as medical products and food supplements. This company grew on the foreign markets also thanks to various acquisitions completed starting from the early 2000s (Helsinn Produtos Farmacêuticos and Helfarma Produtos Farmacêuticos in Portugal between 2000 and 2001; Indian Elder Pharma in 2004; Csc Pharmaceuticals, a pharmaceutical group active in east-central Europe and one of Angelini's strategic partners since 1998, acquired in 2007; US-based Alcavis HDC and Pakistani Angelini Pharmaceuticals starting from 2009).

The merger and consolidation process which is underway in the pharmaceutical industry should continue also in the years to come. Accordingly, the need to implement focused growth strategies and sell non-core assets should continue to be the reasons behind the industry's M&A activity. Specifically, companies which have undergone an intense period of acquisitions in the recent past and now have a range of products (OTC, generic and branded drugs) in portfolio with completely different market rules and businesses which cannot easily be combined, could be forced to spin off those assets which no longer relate to the specific businesses on which they intend to focus.

An M&A market which generates, as noticed in the last few years, high values approximating USD200-USD300 billion could become the norm in the near future. It is reasonable to expect that the 2016 pharma M&A agenda will be led by deeds aimed at more restricted "battlefields", geographical cornerstones and streamlining the product portfolio.

Outlook for 2016

Some of the positive conditions which led M&A activity in 2015 are expected to continue in the following twelve months: companies' ever increasing pursuit of growth strategies through acquisitions; the consolidation processes among TLC, pharma and banking sector players; huge capital availability by private equity funds and financial investors; acquisitions driven by the need to acquire new technologies. However, the market volatility at the beginning of the year, expectations for a possible rise in interest rates and Brexit impacts require operators to be more cautious and could lead to a slowdown in M&A activity.

In the first quarter of 2016, **completed deals** reached USD696 billion in value, slightly lower than that posted in the same period of the previous year, with volumes down 19% (6,506 deals). Still a rather buoyant M&A market, also fed by the rich pipeline of transactions announced in 2015.

In the first part of the year, global M&A activity has been dominated by the merger between Dutch giant Royal Dutch Shell Plc and British BG Group Plc., estimated at USD69.4 billion. The deal obtained unconditional approval by the US, Brazilian and EU Antitrust Authorities as it did not harm competition, neither in the field of explorations for the research of hydrocarbons, nor on the natural gas market (including the liquefied gas market), in which the group will have a global leadership position. Indeed, the aggregate production of the two players will exceed 45 million tonnes per year, equal to approximately one fifth of global supplies.

This mega deal has relaunched the **energy** sector, which remained on the sidelines of the large acquisition game in 2015, maybe paving the way to possible consolidations. There are great expectations around the outcome of the proceedings opened both by the US Department of Justice and the EU Antitrust Authority on the merger between US oil service companies Halliburton Co and Baker Hughes Inc, estimated at USD35.3 billion, and about the outcome of the appeal recently filed by the US Antitrust Authority to block the merger.

The **TLC & media** sector appears determined to have a leading role this year as well. The deal completed by US Avago Technologies Ltd (old "offshoot" of Hewlett-Packard) last February, which led to its acquisition of the entire share capital of fellow company Broadcom Corp for USD37.8 billion, is part of the consolidation which is underway in the semiconductors sector. The purpose of the deal was to combine two component suppliers for the smartphone industry.

On the British market, number one telco service provider EE Ltd, a joint venture between Deutsche Telekom and Orange, was acquired by BT Group Plc for USD18.8 billion. At the end of the deal, Deutsche Telekom and Orange had acquired an investment in BT Group of 12% and 4%, respectively.

After obtaining approval from the European Commission and the US and Indian Antitrust Authorities, Nokia Oyj completed the acquisition of 85% of Alcatel Lucent SA for USD13.8 billion. This transaction was carried out through the launch of a public exchange offer on the shares of the French group listed on the Paris and New York stock exchanges. This transaction created the conditions for building a manufacturing giant in basic technology for both fixed and mobile wireless communications: the turnover of Nokia Corp, the new entity resulting from the merger of the two operators, is higher than that of Sweden's leading company Ericsson and Chinese Huawei.

In the **entertainment business**, the Candy Crash saga, which landed on the stock market in 2014, has become a USD5.8 billion game. This was the amount paid in cash by Activision Blizzard Inc to acquire the entire share capital of Dublin-based group King Digital Entertainment Plc, a leader in interactive entertainment for mobile devices.

The merger of the two companies led to the creation of an independent group with a global network of more than 500 million monthly users in 196 countries.

On the UK market, at the end of a months-long bidding war against 888 Acquisitions Ltd, GVC Holdings Plc won the entire share capital of Bwin.party Digital Entertainment Plc (USD1.6 billion), while establishing a new giant in the rapidly growing online sports betting sector. Bwin.party, listed on the London stock exchange, was set up in 2011 as a result of the merger of PartyGaming and Austrian group Bwin Interactive Entertainment.

The stricter regulations, higher taxes and increase in technological upgrading costs, which are necessary to keep up with the requirements of customers who wish to bet or gamble online using tablets, computers and smartphones, are leading to the sector's rapid consolidation.

The USD4.4 billion deal, which led to the merger of Paddy Power Plc and Betfair Group Plc, was completed in the first few months of the year. The newco resulting from the merger, 52% owned by the Irish group and 48% by Betfair, is the world's leading gaming and betting company.

The agreement announced last year in June, which will lead to the merger of Gala Coral Group Ltd into rival Ladbrokes Plc (USD1.4 billion) is still pending.

In the **industrial sector**, Berkshire Hathaway Inc stands out for its activism. In the first two months of 2016, it acquired manufacturing giant specialised in metal components for the aeronautic sector Precision Castparts Corp for USD31.6 billion. It then acquired alkaline battery maker Duracell International Inc from Procter & Gamble Co for USD4.7 billion.

After being admitted to the Wall Street stock exchange last October, in the first few days of January, Ferrari SpA was involved in a series of transactions which led FCA to distribute 80% of the Maranello-based carmaker capital to FCA's mandatory convertible share and bond holders. The spin-off of the luxury carmaker, whose capital was transferred to Exor SpA, the Agnelli family's holding company, was necessary to start procedures for the Modena-based group's listing on Borsa Italiana's stock market.

In the **Financial Services** sector, Swiss Ace Ltd completed the acquisition of US group Chubb Corp for USD28.5 billion in cash and shares, while setting up the largest non-life insurance company listed on the stock exchange. Chubb operates in 54 countries and is the world leader in non-life insurance services for businesses, professionals and individuals. It is the main insurance service provider for high-wealth customers and one of the world's leading players in non-life insurance for individuals and businesses. With immediate effect, Ace changed its name into Chubb Ltd, whose shares are listed on the New York stock exchange.

Japanese Mitsui Sumitomo Insurance Co Ltd completed the takeover of rival group Amlin Plc, a long-standing British insurance company specialised in marine and air accidents, present in Europe, the United States and Latin America. The acquisition, estimated at USD5.3 billion, ensured Mitsui Sumitomo's access to the international market.

US Wells Fargo & Co acquired around USD32.0 billion in assets and 3,000 employees of General Electric Co's division dealing with commercial loans and leases to North American companies (value: USD2.2 billion).

In order to rebalance its investment portfolio by giving more weight to the services sector, last March, the Agnelli family's holding company Exor SpA completed the acquisition of the shares of US reinsurance group PartnerRe Ltd that it did not yet own (USD6.7 billion).

Table 6 – Main transactions announced and pending completion (page 42)

The number of significant **transactions announced** last year or in the first few months of 2016, which are pending completion, is rather high. The pipeline of multi-billion deals is hefty considering that the top ten deals announced in terms of value would be worth a total of USD523 billion.

The **pharma & healthcare** sector will again take a leading role in 2016, despite the failure of the deal which would have led to the merger of Allergan Plc into Pfizer Inc. With a declared value of USD145.8 billion, this deal would have gone down in history as the third largest deal ever, just under the amount paid in 2000 for Vodafone AirTouch Plc's acquisition of Mannesmann AG (USD202.8 billion) and the amount invested in 2001 for the Time Warner Inc – America Online Inc deal (USD164.7 billion) (also see the **box on page 125 for further information**):

- Teva Pharmaceutical Industries Ltd has announced the signing of an agreement for the transfer of the Actavis generic drug business by Allergan Plc (USD40.5 billion); conversely, in March, it completed the acquisition of the entire share capital of Mexican pharmaceutical product manufacturer and distributor Representaciones e Investigaciones Médicas SA (USD2.3 billion)
- biotech company Baxalta Inc was targeted by Irish group Shire Plc, with which it has signed a share exchange agreement worth USD 31.0 billion
- US pharmacy giant Walgreens Boots Alliance Inc led by Stefano Pessina has signed an agreement to acquire rival Rite Aid Corp in a deal estimated at USD17.2 billion. While combining two of the top three sector players, this deal will give birth to a new leading drugstore chain in the United States, with a network of 13,000 sales outlets in eleven nations
- after losing the hostile takeover of Irish Perrigo Co Plc, last February, Mylan NV announced it had reached an agreement for the acquisition of Swedish pharmaceutical company Meda AB for USD7.2 billion in cash and shares. With this transaction, which should be closed by the third quarter of the year, the US group aims at extending its generic specialty and OTC product portfolio, while having access to new markets, such as China, Russia and the Middle East. Once the deal is completed, the shares of Meda (which in 2014 had acquired Italian Rottapharm SpA for USD3.1 billion) will be delisted from the Stockholm stock exchange.

Belgium Anheuser-Busch Inbev NV's USD109.3 billion purchase offer for the entire share capital of British SABMiller Plc holds the stage in the **Consumer Markets** sector. A deal which will lead to the merger of the world's first and second beer producers able to control one third of the global market, against 9% of their closest competitor Heineken. This deal will allow Carlos Brito's group, which has a strong position in the Americas, Asia and Europe, to consolidate its presence in the African continent, where SABMiller has its roots and where the middle class, i.e., future potential consumers, is growing stronger.

Although the risk of being accused of monopoly abuse is relative as the geographical penetration of the two beverage giants is not such as to create a radical disruption in the market, the authorisation process for the mega takeover will require at least a year and involve authorities from all over the world. To facilitate the deal, the new group has drawn up a disposal plan which had an immediate positive response from the market. Indeed, Japanese Asahi Group Holdings has sent a binding offer to SABMiller for USD2.0 billion in cash (on a debt free and cash free basis) to acquire the Italian brand Peroni, the Dutch Grolsch and the British craft beer Meantime, acquired just last year by the English group.

Procter & Gamble Co has received a USD16.9 billion offer for its beauty division from leading perfume manufacturer Coty Inc, which includes a share exchange and the assumption of liabilities of around USD3.9 billion. Once the deal is completed, the shareholders of P&G and Coty will have 52% and 48%, respectively, in the new combined group.

After the missed merger of the two US electronics and aerospace giants Honeywell International Inc and United Technologies Corp (estimated value: USD89.2 billion), the **Industrial Markets** sector is waiting for the decision of the Antitrust Authorities on the mega merger worth USD62.1 billion involving The Dow Chemical Co and EI du Pont de Nemours & Co, two long-standing names in the US and world chemical and agricultural industry. The merger of equals should be completed in the second half of 2016 and would result in the creation of a USD90.0 billion turnover giant with a 17%

share in the global pesticide market, while being the third largest chemicals provider to the agriculture industry. Moreover, the group's product portfolio would include popular packaging, coating and insulation technologies with numerous applications in the foodstuff, pharmaceutical, industrial and automotive sectors. The merger would be the first step of a more ambitious and complex reorganisation process leading to the separation of the businesses in three more streamlined and competitive listed companies, dealing respectively with agriculture, material science and specialty products.

Again in the **chemicals** sector, after rejecting the proposal made by US Monsanto Co both for its inadequacy and potentially significant regulatory risks, Swiss group Syngenta AG declared its willingness to accept the entry of Chinese state-owned China National Chemical in its capital. The transaction should involve the purchase of at least 67% of the agrochemical giant's outstanding shares through a USD46.6 billion tender offer. The closing is slated for the end of the year, after obtaining the necessary authorisations.

A record deal has been announced in the **hi-tech** sector: Dell Inc, with the support of private equity fund Silver Lake Partners, has acquired US-based EMC Corp for USD66.0 billion. Two years after the USD21.5 billion leveraged buy out completed by Silver Lake and founder and CEO Micheal Dell, the US group has been trying to lift itself out of the crisis which has hit the personal computer sector (in which it had been a market leader for a long time) by gradually focusing on technological services for businesses and the more profitable computer servers. The acquisition of EMC is a further step in the implementation of this strategy. The target company is specialised in PC memory and safety systems and owns 80% of NYSE-listed group VMware Inc, a global leader in the development of software for the creation of virtual machines, i.e., programs which enable companies to use various operating systems on their devices remotely connecting to a "virtual" PC hosted on a server or in the cloud.

USD17.8 billion is the price that Western Digital Corp will have to pay to acquire flash memory producer SanDisk Corp. This deal will enable the bidder to become the world's leading computer storage solution provider.

In the **media** sector, the long "courtship" started in 2014 by Charter Communications Inc to Time Warner Cable Inc is likely to have a positive outcome. Indeed, the group (27% owned by financier John Malone's Liberty Media) has announced an agreement for the acquisition of United States' second cable TV and Internet player, born from a spin-off of Time Warner, for USD55.6 billion. The announcement was made after the failure of another similar transaction, caused by the US regulators, which would have involved the transfer of Time Warner Cable to market leader Comcast Corp.

The deal was strengthened by the concurrent acquisition of another cable TV network operator, Bright House Networks LLC, which Charter Communications announced it had acquired from the Time Warner Entertainment- Advance/Newhouse partnership (jointly owned by Time Warner Entertainment Co LP, Advance Publications Inc and Newhouse Broadcasting Corp) for USD10.8 billion. Once both transactions are completed, the new Charter Communications will have 23.9 million customers in 41 states, behind Comcast (27 million customers), and will be 44% owned by Time Warner Cable, 20% by Liberty and 14% by Advance/Newhouse shareholders.

It remains to be seen whether the US Department of Justice and Federal Communications Commission will grant their approval.

Also the **TLC** sector should be rather buoyant in 2016:

- Hong Kong giant Hutchison Whampoa Ltd (CK Hutchison Holdings Ltd after the merger into its parent Cheung Kong Holdings) has reached a final agreement with Telefónica SA for the acquisition of British mobile telephony subsidiary O2 Plc for USD15.4 billion. 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%). Approval by the European and domestic regulators is still pending for this transaction

- the deal which could bring further consolidation to the sector in France should suffer the same fate: negotiations are well underway for Orange SA's (former monopolist France Télécom) acquisition of the telecom business of construction and real estate giant Bouygues, which owns, *inter alia*, Tf1, France's first TV channel which, however, is not part of the negotiations). The value of the deal should not be far from the USD11.2 billion proposed by Numericable-SFR SA last summer and rejected by Bouygues Télécom SA. Orange would pay the amount partly in cash and partly through the exchange of a sizeable stake, equal to roughly 15% of the share capital, which would enable Bouygues to become the second largest shareholder after the government, which holds approximately 23%. 54% of the French mobile market would be concentrated in the hands of the new TLC provider, against 30.2% held by Numericable-SFR and 15.7% by Free. To obtain the Antitrust Authority's approval, part of the networks, distribution structures and probably customers will have to be transferred to the two competitors
- the acquisition of the entire share capital of United States' fourth largest cable operator Cablevision Systems Corp by a group of investors including Altice NV, Canada Pension Plan Investment Board and BC Partners Ltd, announced last September, is estimated at almost USD10.0 billion
- the European Antitrust Authority is expected to make an initial decision on the USD8.9 billion merger of Wind Telecomunicazioni SpA (Enel's former TLC group now owned by VimpelCom Ltd, a joint venture between Moscow oligarch Mikhail Friedman and Norwegian Telenor) and 3 Italia SpA, a company belonging to Asian billionaire Li Ka Shing's group CK Hutchison Holdings Ltd, in March. Hutchison 3G Italy Investments Sarl, the new entity resulting from the merger, will have 31.3 million mobile customers on the Italian market, approximately equal to a 33.5% market share, and 2.8 million customers in the fixed telephony market (brought in by Infostrada). The strong European footprint of the two companies which, although being active on the Italian market, are controlled by two giants with operating headquarters in Great Britain, will be maintained with a double listing on the London and Milan stock exchange.

In 2016, the development of M&A activity in the **Financial Services** sector is most of all related to the expected consolidation in the banking sector and the strong interest by players of the **insurance market**, where a large number of transactions have been announced.

On the US market, the merger of health insurance companies Anthem Inc and Cigna Corp, estimated at USD49.4 billion, is yet to be completed. If the Antitrust Authority grants its approval, the deal will lead to the creation of a giant that will be top-of-the-list in terms of insurance policies, with more than 53 million policy holders.

This announcement came a few weeks after another similar agreement, worth USD34.6 billion, reached by Aetna Inc and Humana Inc, aimed at combining the two groups and setting up the market's third player with 33 million policy holders.

The two transactions are the last stage of an intensive consolidation process which, precisely in 2015, saw the completion of the acquisition of the entire share capital of Nasdaq and Toronto stock exchange listed company Catamaran Corp by United States' second largest player with 45.8 million policy holders, UnitedHealth Group Inc (USD12.8 billion).

After a season of high-profile mergers, followed by less important deals in recent years, the consolidation of global stock exchange price lists picks up again following the announcement that friendly negotiations are underway for the merger of Deutsche Börse AG and London Stock Exchange Group Plc (estimated value: USD13.0 billion). The deal, which would lead to the birth of a super European stock exchange, is not a foregone conclusion, as Intercontinental Exchange Inc and Chicago Mercantile Exchange Inc have both said they are willing to place bids for LSE. The final outcome of the negotiations between the two US and two European stock exchanges could trigger countermoves from other global players, such as Nasdaq-Omx and HKEK, the Hong Kong stock exchange.

The Italian M&A market

Historical trends and 2015 overview

2015 was a pivotal year for the Italian M&A market. 583 completed deals (+7% on 2014) generated a total value of €56.4 billion (+13% on the previous year), the same result achieved in 2008, the first year of the crisis.

Although the €148 billion all-time high achieved in 2007 was still far off, it was nevertheless an important sign which testified to the renewed confidence of Italian and foreign players in the Italian economy.

Several dominant themes characterised the Italian M&A market in 2015:

- many mergers of significant value were completed during the year, which were not so much (or not only) the result of corporate scope redefinition, but most of all the clear strategic intent of creating global leaders in the relevant sectors, as proved in the cases of IGT Plc, YOOX Net-A-Porter Group, LivaNova Plc and Alperia SpA
- corporate reorganisations launched by leading Italian groups (including Exor, Enel, Finmeccanica, Generali Assicurazioni, ENI, just to mention a few) in the last few years continued; these were aimed at refocusing their businesses while leading, on the one hand, to the sale of non-core assets and, on the other, to the investment of resources, including through acquisitions, to strengthen or expand their business activities
- cross border transactions were a basic pillar for M&A activity in Italy, proving, on the one hand, the renewed confidence of international investors in the domestic market and, on the other, the willingness of Italian players to expand their range of action beyond national borders. Specifically, foreign investments in Italy were worth an all-

The best year for the Italian market since the onset of the crisis, with values climbing up to €56 billion also driven by the all-time highs achieved by cross border-IN deals

time high of €32.1 billion, with the United States and China firmly at the top of the list of bidding countries

- the demand rose for investments in Italian assets (first of all, infrastructure and companies) by financial operators, Italian and international private equity funds, as well as sovereign wealth funds; these also showed interest in the large reorganisation processes launched in the financial services sector, as in the case of Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA. Significant sales of investments held by funds also took place as part of their exit strategy
- the positive moment for Borsa Italiana continued with 27 new listings, sometimes the product of privatisation processes (IPO of Poste Italiane SpA). There were some cases of listings on foreign stock exchange markets (see the US debut of Ferrari) and placements reserved for institutional investors in order to lighten stakes in investees (see the Treasury's sale of shares in Enel SpA) and/or enable new shareholders to step into the ownership structure (as in the case of the sale of Mediaset SpA or Cervid Information Solutions SpA shares).

Chart 9 – Italian M&A market in 2005-2015: value and number of completed transactions (page 46)

The first quarter of 2015 opened the year with 170 mergers and acquisitions worth €7.7 billion, down on the figure recorded in the same period of the previous year (€12.8 billion). The following months continued with a fluctuating performance in terms of value (€10.3 billion in the second quarter, €7.0 billion in the third), while similar volumes were seen from one quarter to the next (around 135 deals). The completion of many top deals towards the end of 2015 gave a strong boost to values (€31.5 billion, more than half the yearly figure).

Mergers and acquisitions in all the size categories contributed to the positive performance of the M&A market, which again posted double-digit increases in 2015, the only exception being big deals (worth more than €1.0 billion) which rose 6% to €31.6 billion.

Once again, 2015 figures confirmed the **high fragmentation of the Italian M&A market**: the total value of the top ten deals, worth €28.2 billion, was equal to that recorded in the previous year (compared to €16.2 billion back in 2013), accounting for half of total M&A activity. The percentage impact of the top twenty deals of the year dropped slightly (from 73% in 2014 to 67%) to €37.5 billion.

With almost €30 billion, mega deals account for 50% of the market in terms of value

Table 7 – The Italian M&A market: transactions by value (2012-2015) (page 46)

The **average value** of transactions also recorded a further slight increase (+5% on 2014) reaching €97 million, less than half the record figure posted at the onset of the crisis (€173 million in 2009).

However, this figure was lower than that recorded for cross border deals: indeed, the average value of Italian acquisitions abroad stood at €105 million, down on the €147 million posted in 2014, while the average value of deals completed by foreign investors in Italy amounted to €160 million (+21% on the previous year). On the contrary, domestic deals worth on average €49 million (+23%) were a different matter.

Table 8 – The Italian M&A market: trend in the average value (2012-2015) (page 47)

In 2015, **M&A cross border activity** counted **298 completed deals** (+3%) worth **€42.3 billion** (+7% on the previous year), the second best result ever since the €88.1 billion all-time high posted in 2008. Driven by the growth in foreign transactions in Italy (whereas Italian acquisitions abroad lost 22% in terms of value), **cross border M&A activity generated 75% of the total value achieved by the Italian market**.

Domestic activity increased and its contribution in terms of value rose again from 20% in 2014 to 25%.

Cross border M&A activity accounts for 75% of the entire Italian market in terms of value

Chart 10 – Italian M&A market in 2005-2015: breakdown of transactions by domestic/cross border (% of total volume) (page 48)

In terms of **volumes** (number of deals):

- with 285 completed deals (+13% on the previous year, the best result since 2007), **domestic deals** were again in top position with a 49% contribution to overall M&A activity
- the impact of **Italian investments abroad** (almost 17% of the entire market) remained again stable thanks to 97 completed deals (+9% on 2014)
- **foreign acquisitions in Italy** remained unchanged in absolute terms (201 deals as in 2014), while their contribution to the overall market dropped slightly to 35%. The net balance of cross border activity stood at 104 deals, down slightly on 2014, when foreign acquisitions in Italy had outnumbered total Italian transactions abroad by 112.

Chart 11 – Italian M&A market in 2005-2015: breakdown of transactions by domestic/cross border (% of total value) (page 48)

In terms of **values**:

- with €14.1 billion (+39% on 2014), the percentage impact of **domestic deals** on overall activity rose again from 20% to 25%
- after the growth recorded in the previous year, **Italian acquisitions abroad** stood at €10.2 billion (-22%), accounting for 18% of the Italian market (26% in 2014)
- with €32.1 billion (+21%), **foreign investments in Italy** reached a new all-time high, outperforming the previous record of €28.4 billion achieved back in 2008 and bringing their contribution to the Italian M&A market up to 57%.

The strong cross border nature of the Italian market was truly reflected in the **list of the top ten deals completed in 2015 in terms of value**, eight of which were cross border.

The top ten deals of the year

Cross border activity still dominant in the list of the top ten deals

The **top ten deals** completed in 2015 generated **€28.2 billion**, half the value of the entire Italian M&A market.

The cumulative value of the top ten deals completed in 2015, amounting to €28.8 billion, was in line with the previous year figure; in relative terms, their contribution to the entire Italian market declined from approximately 58% in 2014 to 50%. Among the most important multi-billion deals, €7.3 billion was the price tag for the transfer of Pirelli & C. group into foreign hands, namely to Chinese giant China National Chemical Corporation.

In terms of sector, while 2014 was dominated by Energy & Utilities (five deals with a cumulative value of €17.0 billion), in 2015 Consumer Markets and Financial Services took the lead with four deals (worth a total of €9.2 billion) and three deals, respectively.

The strong cross border nature which characterised M&A activity again in 2015 was confirmed by the transactions included in the list of the top ten deals of the year.

Table 9 – Top ten domestic/cross border transactions (2012-2015) (page 49)

Table 10 – The Italian M&A market: the top ten deals completed in 2015 (page 49)

For additional details on the top ten transactions of the year, reference should be made to the section titled 'The top ten deals of 2015'.

The role of private equity funds

M&A activity carried out by private equity funds strengthened, underscoring a dynamic boost both in investments and divestments.

The renewed vitality of the Italian private equity market, supported by an exceptional availability of liquidity, resulted in an increase in M&A deals completed in 2015, both in terms of value and in terms of volumes. Italy started to attract international players again and saw an increase in demand for investments in infrastructure, companies and trophy assets by sovereign wealth funds, pension funds (mainly US funds), middle-eastern investors and insurance companies.

The top ten deals generated a total value of €3.8 billion, compared to €1.8 billion in the previous year (€4.0 billion in 2013, €3.8 billion in 2012 and €5.1 billion in 2011); consequently, their percentage contribution to the entire Italian M&A market rose from 4% in 2014 to 7%.

M&A activity by private equity funds gains momentum in 2015

Table 11 – The top ten Italian acquisitions by private equity funds in 2015 (page 51)

The sales carried out in the **Financial** sector attracted great interest among private equity funds: it is no coincidence that the top deal of the year was the €1.9 billion investment made by a syndicate formed by Bain Capital, Advent International and Clessidra SGR SpA which, through a vehicle, Mercury Italy Srl, acquired 89% of the share capital of Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA.

Moreover, Nuova Banca Etruria completed the sale of its stake (54.2%) in Banca Popolare Leccese SpA to BPL Holdco Sàrl, owned by funds managed by Oaktree Capital Management LP. As a result of the subsequent share capital increase subscribed by the bank, Oaktree increased its investment in Banca Leccese to 84.9%, laying the foundations to build an Italian financial services conglomerate.

Lastly, Apollo Global Management LLC, through its subsidiary Primavera Holding Srl, bought Carige Assicurazioni SpA and Carige Vita Nuova SpA for €310 million.

Private equity funds and venture capitalists heavily invested in **Consumer Markets**.

The leading **luxury maisons** confirmed their attractiveness to both Italian and international primary funds, as proved by:

- Clessidra SGR SpA's acquisition of a 90% stake in Roberto Cavalli SpA and non-controlling interests in L-GAM and Chow Tai Fook Enterprises Limited (enterprise value: €390 million)
- European fund Ergon Capital Partners' acquisition of an absolute controlling interest in Golden Goose Srl, an emerging Italian luxury label in the casual clothing and accessories segment, renowned for its sneakers brand of the same name. It was sold by Italian fund DGPA Capital (of which Riello Investimenti is co-financial investor) and the founders Alessandro Gallo and Francesca Rinaldo for an estimated €130 million
- with the transfer of 51% of Arcadia Srl (€60 million), L Capital Asia stepped into the quota capital of this company, together with the European fund of the same name which had acquired 40% of it back in 2010; the two funds together, sponsored by LVMH, thus achieved a 91% investment in the company which owns the Dondup brand
- the sale of the entire share capital of Bruno Magli SpA to US-based Neuberger Berman Group LLC for €29 million
- luxury giant Kering SA's acquisition of 100% of long-standing footwear brand Sergio Rossi SpA, sold by Investindustrial, which had in turn bought it from Gucci in 1999
- as part of its exit strategy, Permira's sale of an 0.7% non-controlling interest in Hugo Boss AG to Tamburi Investment Partners for €50 million; as the Italian private equity fund stepped into the company's shareholding structure, Zignago Holding SpA and Pfc Srl (owned by the Marzotto family) acquired 7% of the German brand for €500 million. Tamburi Investment Partners also acquired 12% of the share capital of Azimut Benetti

Group SpA, one of the world's leading ultra high-end nautical groups, for €50 million. This transaction was carried out in two instalments: 6% was sold by Mittel SpA and a further 6% through a capital increase subscribed by the company). It also acquired 14.3% of the share capital of iGuzzini Illuminazione SpA

- lastly, Progressio SGR acquired the entire share capital of wellknown Meda-based upper-market furniture company Giorgetti SpA sold by its founders.

Among the transactions carried out in the **Industrial Markets** sector, mention should be made of the deal which involved Ferroli group, an important thermo-mechanical manufacturer which had been in financial straits for some time. This was the first transaction of this kind which took place in Italy representing a new model of cooperation between market players and banks to rescue and relaunch companies in difficulty. Under this partnership with banks, investors provide the company with the financial resources and management expertise required to implement a new business plan while taking over its governance. Banks take part in the bail out by consolidating their indebtedness and converting part of it to cover losses, therefore accepting to share the company's relaunch project and subsequent recovery to collect the receivable. In practice, the company's management has been fully replaced, allowing for the introduction of new managers and financial resources without having to ask banks to impair their receivables *ex ante* and therefore without having to incur heavy losses.

Specifically, the deal drawn up with the collaboration of the Ferroli family, which remained in the shareholding structure, led to the introduction of new pre-deductible financial resources for a total amount of €60 million provided by Oxy Capital Italia (management company belonging to Portuguese group Oxy Capital SA) and Attestor Capital (London-based investment management company specialised in special-situation investments with a focus in Europe and Italy). In this way, the two players acquired 70% of the Verona-based air-conditioning system and boiler manufacturer. On their side, the banks took part in the bail out by consolidating their indebtedness and converting part of it to cover losses. Another bail out was that carried out by Vei Capital, the holding company of Palladio Finanziaria, which through its subsidiary Tch acquired the Italian business unit and investments in Cogeme Set Romania and Cogeme Precision Parts Limited (India) owned by the automotive high-precision components manufacturing group with the same name, in liquidation, for €24 million.

During 2015, private equity funds also **disposed of significant investments in their portfolio**.

In addition to the already mentioned transactions completed by DGPA Capital and Permira, mention should be made, in particular, of CVC Capital Partners' sale in two instalments of more than 55% of the share capital of Cerved Information Solutions SpA (an Italian leading company in credit risk analysis, as well as one of Europe's major rating agencies) owned through its vehicle Chopin Holdings Sàrl (€705 million). The disposals took place through an accelerated bookbuilding targeting both Italian and foreign qualified and institutional investors.

Wise and Alcedo funds, together with the company's management, sold the entire share capital of digital printing ink producer JK Group SpA, acquired by US Dover Corporation for €347 million.

Synergo SGR SpA, together with the company's management and other shareholders sold the entire share capital of Motovario SpA to Taiwan-based listed group TECO Electric & Machinery. The €187 million estimated acquisition of the Modena-based company which produces reducers, motorvariators, inverter motors and electric motors for industrial and civil applications, was part of TECO's strategy aimed at stepping into the production of industrial systems and increasing its presence on the European markets.

Giochi Preziosi group acquired 51% of Bimbo Store SpA, one of Italy's leading distribution chains operating in the early childhood sector, from Quadrivio SGR SpA and the residual 49% from its founders (total value: €28 million).

Stock exchange figures

During 2015, the outlook for advanced countries (first of all, the United States, the United Kingdom and Japan) improved, however the weakness of emerging economies held back the expansion of global trades.

Various factors of uncertainty affected the global economic performance, including the difficult negotiations between Greece and its international creditors and the fears about a slowdown in the Chinese economy. Specifically, the financial instability of the Asian country as a result of the sharp decline in the stock market, interrupted only after massive interventions by the Beijing authorities, and the Chinese government's sudden decision to change the exchange rate mechanism (while depreciating the renminbi against the US dollar), triggered significant losses on the financial markets of advanced countries and the other emerging economies, leading to a marked exchange rate depreciation in countries producing raw materials. The continued oversupply on the oil market contributed to bringing prices down under the all-time lows recorded during the most acute stage of the 2008 crisis.

In the United States, the Federal Reserve's decision to increase interest rates in December ended the policy of null interest rates which had been in place since 2008. Contrary to the fears of certain observers, this decision did not have negative repercussions on the global financial and stock exchange markets.

Eurozone growth remained subdued and rather fragile. The Eurosystem's quantitative easing programme proved to be effective in supporting the economy as a whole. However, tensions due to the development of the Greek crisis in the first part of the year and the "dieselgate" scandal which hit Volkswagen in September both weighed on stock exchange market trends and the climate of confidence, introducing new uncertainties for European economies. The weakening of foreign demand and the decline in oil prices also contributed to generating new risks of a downturn in growth and inflation, which became more evident in the last few months of the year.

In December, the European Central Bank's Governing Council introduced new expansionary measures and extended the securities purchase programme, while stating it was ready to implement further measures, where necessary.

The reinforcement of the expansionary measures adopted by the ECB had positive effects on the spreads of Eurozone sovereign bonds: the spreads between the German and Italian, Spanish and Irish 10-year bond yields plummeted, while remaining substantially stable in other European countries.

The policies supporting the Eurosystem and the upturn in US interest rates also affected the Euro exchange rate which steadily depreciated against the US dollar and Japanese yen during the year.

The Italian economic recovery continued at a steady pace: the main economic indicators, in particular the industrial production trend, as well as the consumer and business confidence indexes, proved that growth had strengthened especially starting from the second half of the year. After years of decline, the expansion of GDP was driven by the reinforcement of domestic demand, boosted by a pick-up in private consumption and gradual resumption of investments in productive capital. This counterbalanced the decreasing thrust of exports impacted by the weakness of non-European markets, after having supported activities in the last four years. The conditions of the Italian financial markets improved considerably, especially after the inception of the Eurosystem's asset purchase programme. In particular, government bond yields shrank considerably.

Although the international financial markets reacted positively to the expansion of global liquidity, the volatility of the markets remained high in 2015, leading to frequent fluctuations in share prices which affected stock exchange indexes.

Chart 12 – Italian stock exchange performance in 2015 (FTSE Italia All Shares) (page 53)

Italian stock exchange indexes increase, albeit with ups and downs

At the beginning of the year, the stock markets benefited from the positive effect of the European Central Bank's decisions: the Italian stock exchange index rose by 23% (FTSE Italia All Shares), against +18% recorded by Dow Jones Euro Stoxx (index which represents the entire Eurozone) and +0.4% recorded by Standard and Poor's 500. In the following two quarters, the Italian stock index steadily decreased (-3% and -5% respectively, equal to roughly half the losses incurred at European level), against an increase in government bond yields and growing tensions arising from the Greek situation. In the last three months of 2015, after recovering a good part of the losses incurred during the summer, share prices declined again, impacted by the tensions on the global financial markets (FTSE Italia +2%). Overall, in 2015, the increase in the Italian stock exchange index was higher than that recorded by the main Eurozone countries and the United States (+15%, compared to +8% of the Dow Jones Euro Stoxx and -0.7% of Standard and Poor's 500), standing at more than 23,000 points.

Borsa Italiana achieves an all-time high with 356 listed companies

356 companies were listed on the Italian stock exchange markets at the end of 2015 (against 342 in December 2014 and 326 in December 2013), which therefore posted a new all-time high. These included 240 companies on the MTA Domestic and Foreign segment (of which 71 on the Star segment), as well as 36 companies on the International MTA International segment, six listed on the MIV market (virtual exchange for investment vehicles) and 74 on the AIM Italia-MAC segment.

The Italian stock exchange capitalisation increased to €574 billion at the end of December 2015 (€470 billion at the end of December 2014), accounting for 35% of GDP, against roughly 30% in the previous year.

Conversely, investment flows through the Italian stock exchange declined: **capital raised** in 2015 reached **€9.8 billion**, against €14.0 billion in the previous year, including €4.1 billion from 13 capital increases and €5.7 billion from initial public offerings.

18 companies were delisted during the year (compared to 12 in 2014). In addition to the delisting of Microspore, VRWay Communication, HI Real, Industry Stars of Italy (which merged into LUVI) from the AIM-MAC segment, other companies left the MTA segment:

- Pirelli & C., World Duty Free and Vianini Lavori were delisted as a result of tender offers
- GTECH (which merged into International Game Technology), Acque Potabili e Aeroporto di Firenze (which merged into Sviluppo Idrico and SAT, respectively), Telecom Italia Media (absorbed by Telecom Italia), Sorin and Mediolanum (which merged into LivaNova and Banca Mediolanum, respectively) all left Piazza Affari as a result of non-recurring transactions
- five companies were delisted after going bankrupt or being placed into liquidation (Aion Renewables, Moviemax Media Group, Cogeme S&T, Screen Service Broadcasting Technologies and Giovanni Crespi).

On the contrary, **27 new companies were listed on the Italian stock exchange**.

Initial public offerings (IPOs)

2015 confirmed the positive trend of the two previous years: **27 initial public offerings** were launched enabling the same number of companies to land on the various segments of the Italian stock exchange, **with a total amount of €5.7 billion raised** (€2.9 billion in 2014 and €1.4 billion in 2013), of which €5.2 billion from the MTA alone. Thanks to the new placements, the second best result after the 32 IPOs reported in 2007, the Italian stock exchange achieved the historic milestone of 356 listed companies, the highest number ever.

The most important transaction was the listing of 35.3% of Poste Italiane SpA's share capital, which, with €3.1 billion in capital raised, represents the biggest IPO of these last ten years and second largest placement after the privatisation of Enel in 1999 (€16.5 billion in funds raised). The placement of INWIT Infrastrutture Wireless Italiane followed at a distance, with €875 million raised for 40% of the share capital of the company which owns Telecom Italia's transmission line.

An additional €300 million was collected with the listing of Space 2 on the MIV segment, while the **18 IPOs** launched on the **AIM Italia-MAC** segment (21 in the previous year) raised €241 million. At year end, Borsa Italiana's segment dedicated to small and medium-size companies reached a new record-breaking figure with 74 listed companies.

Chart 13 – Number of stock exchange listings from 2005 to 2015 (page 55)

Lastly, mention should be made of Ferrari which debuted on Wall Street, with the placement of 10% of its capital, followed, last January, by its admission to Borsa Italiana's MTA segment through the assignment of shares to FCA shareholders. Although the placements completed in early 2016 (Technogym, Abitare In, Energica Motor Company, Siti – B&T Group and SMRE in the AIM Italia-MAC segment), the increasing volatility of the markets doesn't enable us to foresee another positive year for Piazza Affari.

Tender offers

The **six tender offers** launched on Italian listed companies (seven in 2014) generated an **overall value of almost €5.4 billion** (€0.7 billion in the previous year).

This result was deeply impacted by the €4.5 billion estimated tender offer called by Marco Polo Industrial Holding (a vehicle of China National Chemical Corporation) on Pirelli & C.'s share capital, which led to the delisting of the Italian tire manufacturer's ordinary shares. The offer launched by Swiss Dufry on World Duty Free's residual capital (around 30.5%) also led to the delisting of the leading airport travel retail group's shares from the Italian stock exchange.

The total voluntary tender offer launched by Caltagirone group, through its subsidiary FGC Finanziaria, on the share capital of Vianini Lavori, active in the civil engineering and concrete products industry and listed since 1986, had the same outcome. As a result of this transaction, which was carried out to streamline and increase the value of the group's assets, the shares of Vanini left Piazza Affari.

Table 12 – Tender offers on listed companies in 2015 (page 55)

2015 confirms the positive trend in placements at Piazza Affari

Analysis by sector

An analysis of completed deals in 2015 by the **macro sector** of the bidder and target companies is provided below.

Bidder's sector

Again in 2015, the impact of the macro sectors of **bidders** in terms of values underwent some changes on the previous year. Consumer Markets regained the top slot with €11.4 billion in value (+64% on 2014), 20% of the overall market, and became the top contributor also in terms of volumes with 103 deals (18% of total Italian activity).

For the third year in a row, Financial Services came second, although its value dropped slightly (-8% on 2014) to €11.0 billion, almost 20% of the overall market; conversely, it moved up a position in terms of volumes, ranking third with 88 deals (+19%).

Industrial Markets also moved up a position, by almost doubling its value on the previous year (€10.8 billion, 19% of overall M&A activity), but lost the top slot in terms of volumes (100 completed deals).

The positive trend of the new listings on the Italian stock exchange contributed €7.4 billion (+53%), or 13% of overall M&A activity.

Lastly, mention should be made of the significant growth of the Support Services & Infrastructure sector, which in absolute terms completed 51 acquisitions (+76% on the previous year) worth a total of €3.0 billion, more than three-and-a-half times the figure posted in 2014.

Chart 14 – Italian M&A market in 2015: % impact of the number and value of completed deals by the bidder's macro business sector (page 56)

Chart 15 – Italian M&A market in 2015: breakdown of transactions by the bidder's business sector (page 57)

Target's sector

Energy & Utilities loses its position as top contributor in terms of value after two years of undisputed domination

The analysis of the impact of **targets' macro sectors** also shows many changes on the previous year. After dominating the market in the previous two years, Energy & Utilities lost its position as top contributor and slipped to the fourth place contributing 12% in terms of value (26% in 2013 and 41% in 2014) and to the sixth position for its contribution in terms of volumes (9% of the entire Italian M&A market).

Consumer Markets, Financial Services and Industrial Markets took advantage of the ground lost by the energy sector, each of which stepped onto the podium as a result of a sharp increase in values (+47%, +62% and +108%, respectively); conversely, they confirmed the same positions occupied in the previous year in terms of volumes, despite inevitable small changes in their percentage contribution.

Although Support Services & Infrastructure came last again in terms of value, this sector posted the highest increases in activity: the cumulative value tripled on 2014 reaching €5.2 billion (9% of the overall market, compared to 3% in the previous year), while volumes almost doubled (68 deals) leading the industry to the fifth place by contribution, with 12% of total market.

Chart 16 – Italian M&A market in 2015: % impact of the number and value of completed deals by the target's macro business sector (page 57)

Chart 17 – Italian M&A market in 2015: breakdown of transactions by the target's business sector (page 58)

In terms of volumes, infrastructure and services to companies was the only sector which posted significant increases both in cross border (+70%) and domestic (+80%) transactions. Telecommunications Media & Technology and Financial Services also reported increases in both domestic and cross border transactions (foreign investments in Italy, Italian acquisitions abroad, Italy-on-Italy transactions), although these were not as steep.

Conversely, the number of cross border-IN deals dropped for Consumer Markets (59 deals, -12%) and Industrial Markets (64 deals, -10%).

Chart 18 – Italian M&A market in 2015: domestic/cross border transactions by the target's macro business sector (page 58)

A brief analysis of mergers and acquisitions in 2015 in each **macro sector by target** follows.

Consumer Markets

Thanks to values up 47% on the previous year, **Consumer Markets** (which includes, in addition to traditional consumer products, textiles, food & beverages, pharmaceutical products, leisure, tourism and hotels) accounted for 25% of the overall market with €14.2 billion, thus conquering the number one position which was held by Energy & Utilities in 2014. This sector was again the top contributor in terms of volumes with 164 completed deals (-7%), 28% of total transactions.



No fewer than four deals carried out by companies operating in this sector were among 2015's top ten deals in terms of value. Deals which involved very diverse businesses, but at the same time shared common features such as the significant values generated, the importance of the players involved and the major strategic effect that these deals had, leading to the establishment of global leaders in the related reference sectors, were:

- in the entertainment sector, the estimated €3.4 billion merger of US-based International Game Technology Plc and Italian-based GTECH SpA, which led to the creation of a giant in gaming and slot machines
- the travel retail sector saw Swiss group Dufry SA acquire World Duty Free SpA; the former ensured control over 96.7% of the Italian player's share capital by initially acquiring a 50.1% stake held by Edizione Srl (Benetton family) and then buying the residual shares on the market, including through a tender offer. At the end of the transaction, worth more than €2.5 billion, World Duty Free was delisted from Borsa Italiana
- the €1.8 billion marriage between a subsidiary of Compagnie Financière Richemont SA (The Net-A-Porter Group Limited) and YOOX SpA generated a global online retailer in the fashion and luxury segment
- the pharma industry greeted the birth of new biomedical group LivaNova Plc, as a result of the merger between Sorin SpA and US-based Cyberonics Inc (€1.4 billion).

Reference should be made to the section on "The top ten deals of 2015" for further information on these deals.

The pharma & lifescience sector also saw the merger which involved Italian groups Alfa Wassermann SpA and Sigma-Tau Industrie Farmaceutiche Riunite SpA (€327 million); this led to the set up of a new leading company in Italy for prescription and non-prescription drugs. As well as selling its traditional pharmaceutical businesses to Alfa Wassermann, while maintaining control over the rare disease business and a number of foreign operations, Sigma-Tau Finanziaria SpA also sold the entire share

capital of its British subsidiary Sigma - Tau Pharma Ltd (owner of the Oncaspar anticancer patent rights) to US group Baxalta Inc, for €815 million. Reference should be made to the **box on page 125 for further information** on the deals completed in the pharma industry both in Italy and abroad.

Among the other transactions completed in the Consumer Markets sector in 2015, mention should be made of:

- Permira's gradual sale of its investment in German fashion house Hugo Boss AG; the pan-European fund had acquired 75% of its share capital from the Marzotto family back in 2007, through a tender offer launched as part of a transaction which had led the same private equity fund to acquire the Valentino Fashion Group *maison* as well. In February 2015, Red & Black Lux, a Luxembourg-based vehicle through which Permira controls the luxury group listed on the German stock exchange, completed an accelerated bookbuilding to place 10.4% of the Hugo Boss share capital. Some of the shares were acquired by the Marzotto family through Zignago Holding SpA and Pfc Srl (7% for €500 million) and Italian investment fund Tamburi Investment Partners (around 0.7% for €50 million). In March 2015, Permira sold the residual 12% of the Hugo Boss share capital to undisclosed investors for a further €950 million
- the transfer of the world's leading digital printing ink producer and distributor JK Group SpA from Wise and Alcedo funds (which jointly-owned 72% of its share capital) to US multinational Dover Corporation, listed on the NYSE and already active in the digital printing sector. Dover also acquired the residual non-controlling interests from the group's managers, with an outlay of €347 million for the entire share capital
- SNAI SpA's acquisition of the entire share capital of Cogemat SpA and its subsidiary Cogetech SpA, one of Italy's leading concessionaires in the gaming market whose core business is the management of a gaming machines network. The deal was completed through the transfer of the investment held in Cogemat by OI Games 2 SA (a vehicle jointly-owned by OI Games SA and International Entertainment SA), against which SNAI issued new shares worth a total amount of €140 million. As a result of this transaction, Cogemat's previous shareholders obtained an investment in newly-issued SNAI shares amounting to 38% of the share capital. The deal created Italy's first listed company dedicated to non-monopoly gaming and enabled the new SNAI group to consolidate its position in the gaming machines segment and reinforce its leadership in the horse racing and sports betting industry
- the establishment of one of Europe's leading retailers in the children's products and toys industry by Giochi Preziosi SpA and Artsana SpA after a number of transactions. Specifically, Holding dei Giochi SpA (owned by Giochi Preziosi) acquired the entire share capital of Bimbo Store SpA, a company which sells early childhood products with 21 directly-managed sales outlets and 18 franchises, offered for sale by Quadrivio SGR SpA (51% stake acquired in 2011) and its founders for €28 million. At the same time, Giochi Preziosi reviewed its shareholding structure by letting Oceanic Gold Global Ltd (Taiwan-based group founded by Michael Lee) acquire 49% of its share capital through the subscription of a reserved capital increase (€9.1 million) and the sale of the shares held by Lauro 22 SpA (owned by Clessidra SGR SpA), Banca Intesa Sanpaolo and Idea SGR Capital Funds (€41 million). Giochi Preziosi then set up a newco, MFE² Group Srl, to which it transferred the entire investment held in Holding dei Giochi and its subsidiaries. Lastly, Artsana stepped into 50% of MFE² Group's quota capital, by acquiring 20.2% of it through the transfer of its entire investment in Prénatal SpA and its Spanish, Portuguese and Greek subsidiaries (€50 million) and another 29.8% directly from Giochi Preziosi (€74 million). This complex transaction, which obtained the green light from the Antitrust Authority, was subjected to the sale of a number of stores in various Italian regions and led to the combination of more than 300 sales outlets under the Toys Center, Bimbo Store and Prénatal brands
- the first big M&A transaction completed by Ferrero group, after the acquisition of Turkish hazelnut manufacturer Oltan in 2014; through its vehicle Ferholding UK Ltd, Ferrero acquired a stake in Thorntons Plc, then completed the acquisition with a tender offer over the residual capital, which led to the delisting of the British chocolate maker. With this deal, which was entirely settled in cash (€139 million), Ferrero extended its presence in Great Britain, the world's third largest market after China and

the United States. This transaction represented a decisive change of strategy for the group which, up to then, had only grown by internal lines.

M&A activity generated by private equity funds and financial investors was particularly buoyant in 2105 with many acquisitions and/or sales of companies operating in the Consumer Markets sector.

In the food & beverage segment, French Ardian acquired 80% of Irca group, one of Italy's and Europe's leading players in the manufacturing and sale of ingredients and semi-finished products for the pastry, bakery and ice-cream industry. The transalpine fund, which paid €230 million for the acquisition, aims to build a large manufacturer of pastry and ice-cream products in Italy, a fast-growing segment in which Ardian intends to carry out other acquisitions.

Idea Taste of Italy, a new investment fund dedicated to the agro-food industry managed by Idea Capital Funds SGR SpA (Dea Capital group), carried out its first investment by acquiring the entire share capital of Italy's leading piadineria chain La Piadineria for €30 million.

Clessidra SGR SpA completed a number of important deals: through its vehicle Varenne (also owned by non-controlling investors L-GAM and Chow Tai Fook Enterprises Limited, the Hong Kong-based holding of the Chen family), it acquired 90% of the Roberto Cavalli SpA *maison*, while the founder maintained a 10% interest in the company (enterprise value: €390 million).

The fund led by Claudio Sposito then stepped into the furniture sector acquiring a controlling interest in Treviso-based group Arredo Plast SpA from its previous shareholders (Giovanni Pagotto and Lucio Spadotto, who maintained a 20% interest in the company) for €100 million.

It then acquired control over the world's leading balsamic vinegar manufacturer Acetum SpA based in Modena (100 million litres produced).

As part of its exit strategy, Clessidra sold the entire share capital of Balconi SpA, as did the family shareholder. The private equity fund had owned 80% of the long-standing Milanese confectionery industry's share capital since 2011, which was acquired by Irish Valeo Foods Group Limited, set up in 2010 by Capvest fund, for approximately €200 million.

Lastly, eight companies operating in the Consumer Markets sector landed on Piazza Affari in 2015: OVS (€459 million in funds raised), Massimo Zanetti Beverage Group. (€128 million) and Banzai (€54 million), which made their debut on the MTA segment; and Masi Agricola, Cover50, Bomi Italia, BioDue and Caleido Group, listed on the AIM-MAC segment.

Financial Services

The contribution of **Financial Services**, including banks and insurance companies, as well as all other financial services, to the Italian M&A market increased. With 71 completed deals (+34% on the previous year), this sector came fourth again for its contribution in terms of volumes (12% of the entire market); its value, which rose from €7.6 billion in 2014 to €12.3 billion, placed this sector on the second step of the podium (22% of Italian M&A activity).

The €3.1 billion placement of 35.3% of Poste Italiane SpA's share capital, the top deal of this sector, headed a fairly good number of financial players which landed on the Italian stock exchange: the seven IPOs completed during 2015 raised almost €4.0 billion, involving both the banking (Banca Sistema) and the insurance (Assiteca) sector, as well as financial investors and SPAC (Space 2, Glenalta Food, Capital For Progress 1 and Bride Management).

In many cases, non-core businesses disposed of by several banks in 2015 attracted **substantial interest by** the main national and international **private equity funds**. Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA sold by the



shareholding banks received no fewer than seven expressions of interest by the same number of funds (Apax, Cinven, BC Partners, Hellman & Friedman, Permira, CVC Capital Partners, as well as the Bain Capital-Advent International consortium), which in some cases also formed syndicates (Bain, Advent and Clessidra, CVC and Permira, Cinven and BC Partners). A consortium made up of Advent International, Bain Capital and Clessidra, acting through a vehicle, Mercury Italy Srl, acquired 89% of Italy's leading e-money and payment services group for €1.9 billion.

Primavera Holding Srl, owned by funds affiliated to US-based Apollo Global Management LLC, acquired Banca Carige SpA's entire investment in Carige Vita Nuova SpA and Carige Assicurazioni SpA (worth €310 million entirely settled in cash). Banca Popolare Lecchese SpA (a 54.2% stake was sold by Nuova Banca Etruria) and Centrale Attività Finanziarie SpA (Italian company dealing with the measurement and management of non-performing loans and receivables, whose entire share capital was put up for sale) were acquired by US private equity funds (BPL Holdco Sàrl, owned by funds managed by Oaktree Capital Management LP, and LSF CAF Holdings Srl, an Italian subsidiary of Lone Star IX US LP, respectively). Closed-end fund Eurocastle Investment Limited, through its European subsidiary Fortress Investment Group LLC, jointly acquired with Prelios SGR SpA the entire share capital of UniCredit Credit Management Bank SpA (€500 million).

Chinese investments in Italy continued also in 2015, through the acquisition of non-controlling interests in domestic listed companies. After stepping into the share capital of ENI, Generali, Mediobanca, Telecom Italia, Prysmian, Saipem and Terna in 2014, People's Bank of China targeted slightly over 2% of Intesa Sanpaolo SpA (€1.1 billion), Banca Monte dei Paschi di Siena SpA and UniCredit SpA shares.

A significant number of deals were also completed by **insurance market** players (10 deals); these generated a total value of around €2.3 billion, although slightly down compared to the €4.2 billion reported in 2014. The largest deal of this sector, which was also in the list of the top ten deals of the Italian M&A market (€1.2 billion in value), was Assicurazioni Generali SpA's acquisition of 24% of Generali PPF Holding BV's share capital. With this transaction, the Trieste-based group, which already owned the residual 76%, acquired full control over the leading Dutch insurance holding company (with operating offices in Prague) active in east-central Europe and definitively reinforced its presence in that area.

In 2015, Generali also continued its strategic reorganisation launched in the last few years in order to focus on its insurance core business and strengthen its capital base, by completing the sale of the entire share capital of BSI Banca, based in the Italian-speaking region of Switzerland, to Brazilian financial group Banco Btg Pactual for €1.1 billion. It also sold various real estate assets, owned directly or through Generali Real Estate SGR, for a total amount of €470 million (reference should be made to the section on Support Services & Infrastructure).

In the reinsurance sector, Exor SpA ensured control over PartnerRe Ltd with a friendly offer that the shareholders of the US listed group preferred to the share exchange merger agreement already signed with Axis Capital Holdings Ltd, which was duly resolved. The deal agreed last August and completed in March of the current year, which only materialised into the purchase of 9.9% of the share capital (€557 million) on the stock exchange in 2015, was part of the Agnelli family-owned holding company's strategy to diversify its investments with respect to the two main assets in its portfolio (Fiat Chrysler Automobiles and CNH Industrial).

Mention should be made, *inter alia*, of the transactions implemented by one of Italy's main insurance brokers Assiteca SpA which, after landing on the AIM Italian segment, acquired Infinas SpA and its competitor Verconsult SpA (formerly GPA). It also announced its intention of acquiring other companies both in Italy, where the group aims to establish itself as a leading brokerage player, and abroad, in particular Spain, where it already has a presence.

M&A activity carried out by Azimut Holding SpA, Italy's leading independent **asset management** group, was particularly significant and consisted in no fewer than seven acquisitions (overall investment: €24 million), 90% of which abroad:

- in Brazil, through one of its joint ventures (AZ FuturalInvest), it acquired 50% of independent wealth management company LFI Investimentos Ltda (€2.6 million)
- in Turkey, through AZ International Holdings SA, first it acquired 70% of Bosphorus Capital Portföy Yönetimi, the country's largest independent asset management player, and then the residual 30%; moreover, it completed the acquisition of the residual 40% of Azimut Global Portföy Yönetimi AŞ (€2.1 million)
- in Australia, through its subsidiary AZ Next Generation Advisory Pty Ltd, it acquired the entire share capital of Eureka Whittaker Macnaught (€3.9 million), 49% of Pride Advice (€2.5 million) and 49% of Lifestyle Financial Planning Services (€2.8 million)
- in Italy, it took control of 55% of Futurimpresa SGR specialised in private equity transactions (€2.5 million).

Other takeovers of the entire share capital of four Australian players (Financial Lifestyle Partners for €3.2 million, Wise Planners for €2.9 million, Harvest Wealth for €1.8 million and RI Toowoomba for €4.9 million) were announced last year and completed in 2016, thus bringing the number of acquisitions completed in this country up to seven. Azimut's acquisition campaign abroad continued in the current year, involving other Australian asset management companies (Empowered Financial Partners for €1.8 million, Wealthwise for €6.2 million, Priority Advisory Group for €6.0 million and Sterling Planners Pty Ltd for €3.1 million).

Lastly, among the other transactions carried out in the asset management sector, mention should be made of Banca Monte dei Paschi di Siena SpA's disposal of 10.3% of Anima Holding SpA's share capital. The investment in this Italian listed company, which creates tailored investment products for its partner's sales network, was acquired by Poste Italiane SpA for €210 million. In this way, the latter ensured the possibility of entering into an exclusive agreement for the distribution of asset management products under its own brand.

Industrial Markets

With 136 completed deals (-6% on the previous year, 23% of the overall market), **Industrial Markets** (which generally includes construction, chemical, automotive and typical industrial processing such as steel, mechanical operations and systems) came second again in the ranking for its contribution in terms of volumes, behind Consumer Markets. Conversely, this sector moved up to third position in terms of value with its €11.6 billion (twice the amount posted in 2014), which brought its percentage impact up from 11% to 21%.

This sector was dominated by China National Chemical Corporation's acquisition of the entire share capital of Pirelli & C. SpA. This transaction, worth €7.3 billion, was the second largest deal completed in 2015, partly through the direct acquisition of the stake held by Camfin SpA and partly through a tender offer launched by the vehicle Marco Polo Industrial Holding SpA which led to the delisting of Pirelli & C. shares in November. At year end, the boards of directors of the two companies approved the reverse merger of Marco Polo Industrial Holding into Pirelli & C.

In the first quarter of 2015, the Italian tyre manufacturer had sold its steelcord activities in Turkey (Izmit) and China (Yanzhou) to Bekaert SA for €255 million. This transaction followed the disposal of other steelcord operations in Figline (Italy), Slatina (Romania) and Sumaré (Brazil) again to the Belgium giant back in 2014.

On 21 October, Ferrari made its debut on the NYSE: as part of the project to separate the luxury car maker business from Fiat Chrysler Automobiles NV, FCA placed 10% of the Modena-based group's capital on the US market, reducing its investment to 80%, while the residual 10% remained with the founder's son, Piero Lardi Ferrari. Between 31 December 2015 and 3 January 2016, FCA's investment in Ferrari NV was distributed to the FCA mandatory convertible share and bond holders in the ratio of one Ferrari ordinary share for every ten FCA ordinary shares; the Ferrari shares were admitted to Piazza Affari



€11.6
billion

|

136
deals

on 4 January 2016. At the end of the transaction, FCA left Ferrari's shareholding structure and Exor SpA became the majority shareholder (23.5%), followed by Piero Ferrari (10%), while the residual 66.5% remained in the hands of the market.

As part of the dramatic change process which the group started in 2014 and which led to the restructuring of specific segments, Finmeccanica SpA completed the disposal of its non-core businesses. In 2015, Japanese Hitachi Ltd acquired the railway business including AnsaldoBreda SpA, except for certain revamping activities (€30 million), and Finmeccanica's entire investment in Ansaldo STS SpA, equal to roughly 40% of the share capital (€761 million). After that, Hitachi Rail Italy Investments launched a tender offer on AnsaldoSTS' residual shares (59.9% of the share capital) which was supposed to lead to the railway group's delisting from the Italian stock exchange. The transaction closed last March with the allocation of 10% of the share capital and an outlay of €197 million. In October, Finmeccanica signed an agreement with Danieli & C. Officine Meccaniche SpA for the transfer of the entire share capital of engineering company Fata SpA which was closed in March 2016 (€150 million).

On 1 January 2016, Finmeccanica absorbed its subsidiaries (AgustaWestland, Alenia Aermacchi, Selex ES, OTO Melara and WASS) becoming an operating company with seven divisions active in the same number of business segments (including the aerospace, defence and safety sectors); it also maintained an interest in certain investees and joint ventures which had not been included in the divisional reorganisation process (DRS Technology, Telespazio, Thales Alenia Space, ATR and MBDA). Finally, last April, Finmeccanica changed its company name into Leonardo SpA.

Among the other transactions completed in the industrial sector, mention should be made of:

- De' Longhi group's sale of its entire investment (75%) in De'Longhi SpA (€508 million). The long-standing Treviso-based air-conditioning manufacturer which created the "Pinguino" brand was acquired by Japanese giant Mitsubishi Electronic Corporation. The latter subsequently launched a tender offer on the residual share capital, which closed last February with the allocation of around 24% of the share capital (€161 million) and its delisting from Piazza Affari
- Prysmian SpA's acquisition, through its subsidiary Draka Holding, of an additional 16% of the share capital of Oman Cables Industry, a USD800 million-turnover group in which the Italian company active in the energy and telecom cables and systems industry already held a 34.8% stake. The estimated €100 million deal enabled Prysmian to gain direct operating access to the promising oil & gas and high-voltage market in the Middle East, while circumventing the 5% customs duty which constituted a significant gap in terms of profit margins and competitiveness with respect to local manufacturers
- the continuation of Interpump Group SpA's consolidated growth strategy by external lines which acquired the entire share capital of Italian oleodynamic valves and distributors manufacturer Walvoil SpA for €100 million; the residual 40% stake in IMM Hydraulics SpA (€23 million); 53% of Inoxip Srl (€9 million), a high-pressure water systems manufacturer; 100% of Bertoli Srl (€7 million), one of the world's leading players in the design and construction of high-pressure piston pump homogenisers mainly for the food, chemical and make-up industry; and the entire share capital of Brazilian Osper Industria de Pecas Automotivas Ltda (€3 million), active in the manufacturing and sale of power take-offs and oleodynamic cylinders.

Energy & Utilities



€6.9
billion

51
deals

Undisputed leader for its contribution in terms of value in the previous two years (26% of Italian M&A activity in 2013 and 41% the year after), **Energy & Utilities** (including the production and supply services for energy, water, natural gas, waste management and the oil industry) suffered a setback in 2015. Despite a slight increase in volumes (51 deals, +4%), in relative terms the sector slipped to the sixth place (9% of the Italian M&A market), while its values dropped by 66% to €6.9 billion, placing it in fourth position (12% of the total market).

The sales campaign initiated by **Enel SpA** a few years ago and aimed at redefining the strategic focus of the group's portfolio, mitigating business risks, rotating assets to increase profits and finding the resources required to finance growth, continued in 2015. As well as being subject to an acquisition (5.7% of its share capital was sold by the Ministry of the Economy and Finance for €2.2 billion), Italy's largest power company sold a non-controlling interest (33%) held by its subsidiary Enel Produzione SpA in SF Energy Srl in equal parts to SEL Srl (SEL Società Elettrica Altoatesina group) and Dolomiti Energia SpA for a total amount of €55 million. This transaction enabled each of the buyers to acquire a 50% stake each in the company which owns the San Floriano/Egna hydroelectric power plant. As part of the agreement in place with SEL, Enel also transferred 40% of SE Hydropower Srl's quota capital, owned through Enel Produzione, for €345 million. Moreover, the subsidiary Enel Green Power SpA (EGP) completed the sale of the entire share capital of Finerge Gestão de Projectos Energéticos SA, a company which manages wind farms in Portugal and is entirely owned through Enel Green Power España. It was acquired by First State Wind Energy Investments SA, a Portuguese company owned by a number of investment funds, for €900 million.

Through its subsidiary Enel Green Power North America Inc, EGP sold 49% of the newco EGPNA Renewable Energy Partners LLC to GE Energy Financial Services for a total amount of approximately €405 million. The partnership with General Electric, in which EGP maintained a 51% stake, enabled the Italian group, on the one hand, to acquire financial resources to pursue its investment policy targeting renewable energy sources in the US continent and, on the other, to share future projects in that sector with the US giant. Indeed, the US multinational obtained a pre-emptive right, for an initial period of three years, to invest in operating assets developed by Enel Green Power North America, starting from its project portfolio.

In September, EGP stepped into the Indian renewable energy market by acquiring 68% of solar and wind power utility company Bharat Light & Power Pvt Ltd, through the subscription of a €30 million capital increase paid against the dilution of the pre-existing shareholder (Chopra Holding, owned by Bharat's founder).

In December, EGP and F2i SGR SpA (in the name and on behalf of F2i Fondo Italiano per le Infrastrutture), and the related subsidiaries Enel Green Power Solar Energy Srl and F2i Energie Rinnovabili Srl completed a joint venture in the Italian photovoltaic sector.

In accordance with the agreements, EGP set up a newco Ultor Srl (an Italian company limited by quotas then transformed into an Italian company limited by shares) to which it transferred all of its photovoltaic assets in Italy (estimated at €91 million). F2i then merged F2i Solare 1 Srl and F2i Solare 3 Srl, owned by F2i Energie Rinnovabili, into Ultor (€111 million), becoming the owner of 50% of Italy's leading photovoltaic company with 207 MW of installed capacity.

Moreover, the following M&A deals concerning the Enel galaxy which had been announced, but were still outstanding at the end of 2015, were then completed in the first quarter of 2016:

- the absorption of Enel Green Power (68.29% owned) into Enel, which provided for the non-proportional spin-off of EGP's foreign assets (investments in companies operating in the renewable energy sector in North, Central and South America, Europe, South Africa and India held by the Dutch holding Enel Green Power International BV), while EGP maintained its Italian business and residual foreign investments. The non-controlling shareholders exchanged all of their EGP shares with Enel shares, in the established exchange ratio of 0.486 newly issued Enel shares for each EGP share,

with no cash settlements. As a result of this transaction, Enel became EGP's sole shareholder and its shares were no longer traded on Piazza Affari

- the sale of Enel Produzione SpA's investment in Slovenské elektrárne AS to EP Slovakia BV (owned by Energetický a průmyslový holding AS), agreed in two instalments, after transfer of the entire stake (66%) to a newco
- the transfer of 49% of Hydro Dolomiti Enel Srl's quota capital, owned by Enel Produzione SpA, to Fedaia Holdings Sàrl, a Luxembourg-based company owned by infrastructural fund Macquarie European Infrastructure Fund 4, managed by Macquarie Infrastructure and Real Assets, for around €335 million
- the reorganisation of power generation and distribution activities carried out in Chile and other Latin American countries through a series of mergers of the existing companies into the newco Enersis Chile SA and Enersis SA, then renamed Enersis Americas SA, respectively.

Among the other deals carried out in the Energy & Utilities sector, mention should be made, in particular, of the €950 million acquisition of E.ON Produzione SpA's entire hydroelectric business, sold by E.ON Italia SpA, 100%-owned by the German group with the same name. The hydroelectric power systems and related plant, located in the Umbria, Latium and Marche regions, were acquired by ERG Power Generation SpA, owned by ERG SpA, which in this way aims at further diversifying its power generation sources.

After signing a memorandum of understanding to collaborate on different fronts (from the development of infrastructure to the integration of the electricity lines, exchange of data, etc.) with its corresponding transalpine company RSE Réseau de Transport d'Électricité, national electricity transmission grid operator Terna SpA acquired the entire quota capital of S.E.I.F. Società Elettrica Ferroviaria Srl (then renamed Rete Srl) from Ferrovie dello Stato Italiane SpA and Rete Ferroviaria Italiana SpA for €757 million. This transaction, which targeted the company which owns the high-voltage electricity grid serving the Italian railways (around 8,400 kilometres of power lines, including almost 900 kilometres which already belonged to the national transmission grid), led to the streamlining of the transmission grid, which from now on will be managed as a sole national infrastructure, while making it more efficient.

At year end, SEL Società Elettrica Altoatesina SpA and Agenzia Energetica SpA completed the merger agreement signed at the beginning of 2015: the two companies combined into the newco Alperia SpA, 58% owned by the Independent Province of Bolzano (SEL's main shareholder, together with Serfin SpA) and 21% owned by each of the Bolzano and Merano municipalities (Agenzia Energetica shareholders). The €315 million estimated merger was completed in order to bring the ownership of power infrastructure in the South Tyrolean area under a sole operator and led to the establishment of Italy's third renewable energy operator. In order to fully complete the transaction, SEL acquired the entire investment in the joint venture set up with Enel SpA, Edison SpA and A2A SpA: in addition to the above-mentioned transactions which involved SF Energy Srl and SE Hydropower Srl, both sold by Enel, SEL acquired a park of hydroelectric power stations in the provinces of Udine, Gorizia and Pordenone, as part of Edipower's demerger process. Moreover, it signed an agreement to sell the former Edipower power stations to Edison for 40% of Hydros (seven large power stations) and 42% of SelEdison (two large power stations).

Lastly, again in December, Snam SpA completed the €130 million acquisition of a 20% stake in the TAP Trans Adriatic Pipeline AG gasline owned by Norwegian Statoil. As a result of the transaction, TAP shareholders now include, in addition to Snam, British BP (20%), Azerbaijan's leading energy group SOCAR (20%), Belgium Fluxys (19%), Spanish Enagás (16%) and Swiss Axpo (5%).

Telecommunications Media & Technology



€6.2
billion

|

93
deals

2015 saw the consolidation of positions for the **Telecommunications Media & Technology** sector, which includes telecommunications, software design, information technology and media activities. With €6.2 billion (+22% on the previous year) generated by 93 completed deals (+13%), this sector came fifth in the ranking for its contribution in terms of value and third in terms of volumes, accounting for 11% and 16%, respectively, of the total M&A market.

Telecom Italia SpA carried out particularly significant M&A activity, starting from a series of acquisitions which led to the transfer of 21.4% of the group's share capital to French Vivendi SA, which became the Italian telephone company's largest shareholder with a total outlay of €3.3 billion.

In March 2015, Telecom Italia spun off its business unit including around 11,500 sites in Italy hosting the radio transmission equipment for both the group's and other providers' mobile telephone networks. These were transferred to the newco Infrastrutture Wireless Italiane SpA (INWIT). In June, the shareholder successfully placed the tower company's shares on the MTA segment managed by the Italian stock exchange, which was followed by the greenshoe option exercised in July. On the whole, almost 40% of INWIT's share capital was sold for €875 million.

In the third quarter of 2015, Tim Celular SA, indirectly owned by Telecom Italia through Tim Brasil Serviços e Participações SA, completed the sale of the first two telecommunication tower groups (6,481 sites) to American Tower do Brasil, a Brazilian subsidiary of American Tower Corporation, for €686 million.

On 30 September 2015, Telecom Italia Media SpA (TI Media) merged into Telecom Italia, through a tender offer launched by the parent on around 24% of TI Media's free-float shares (approximately €18 million). This transaction, which led to the company's delisting, was aimed at streamlining the shareholding structure: TI Media operates exclusively through Persidera SpA, a joint venture set up in 2014 after merging its digital terrestrial network business with that of Rete A SpA (L'Espresso publishing group).

The **telecommunications** segment also saw the merger between Tiscali SpA and Aria SpA, which enabled the group led by Renato Soru to extend its industrial asset portfolio, by acquiring the technology neutral 40MHz spectrum licence on 3.5GHz frequency and fixed wireless access network owned by Aria.

Specifically, the deal was completed through the merger of a newco Aria Italia SpA into Tiscali. Aria's entire share capital was transferred to the newco by the previous sole shareholder (Aria Telecom Holdings BV, owned by various investors and ultimately controlled by Camphill Assets Limited, whose majority shareholders are the Russians Alexander Nesis and Nikolay Dobrinov). Before the merger, Aria Italia also received approximately €42 million in liquid funds through a reserved capital increase subscribed by private equity fund Otkritie Disciplined Equity Fund (ODEF), belonging to Otkritie FC Banking Group, one of Russia's leading private banking groups. At the end of the business combination process, totalling roughly €77 million, the previous shareholders of Aria group owned a 40.8% stake in Tiscali (Camphill Assets around 18.3% and ODEF around 22.5%), as a result of the exchange ratio.

In the **publishing and media** sector, Exor SpA completed the acquisition of ordinary and 'B' special shares equal to 38.6% of The Economist's share capital for €392 million. Consequently, it became the British magazine's largest shareholder, with a 43.4% stake acquired from Pearson group. The residual 50% owned by Pearson was acquired through a buy back transaction carried out by the existing shareholders of the Economist group, including the Rothschild, Layton, Cadbury and Schroder families.

Fininvest group engaged in significant M&A activity:

- the agreement signed in 2014 for the transfer of Mediaset Premium SpA's share capital to Telefónica (€100 million) became effective in January 2015
- in February, Fininvest SpA announced it had sold just under an 8% stake in its listed subsidiary Mediaset SpA for around €377 million
- in September, after Arnoldo Mondadori Editore SpA (owned by Fininvest) had acquired 80% of Monradio Srl, which in turn owns the R101 radio station (roughly €37 million in value), Mediaset entered into an agreement with Milanese entrepreneur Hazan in order to create a genuine Italian radio broadcaster. After exercising its pre-emptive right on 44.5% of Gruppo Finelco SpA's share capital, sold by RCS MediaGroup SpA for €21 million (it already owned the residual 55.5%), the Hazan family formed an alliance with Mediaset to combine Radio Montecarlo, R105 and Virgin Radio Italy (three national radio broadcasters with more than 8 million listeners a day owned by Finelco) with R101 and create a new radio station which would have an audience share of approximately 28%. Specifically, Mediaset acquired voting right shares equal to 19% of RB1 SpA, a new vehicle which owns 92.8% of Finelco, as well as non-voting right shares equal to 50% of the vehicle's share capital. Conversely, the Hazan family maintained control over the majority of voting right shares in the newco. This investment was part of a new development policy pursued by Mediaset and focused on radio broadcasting, in order to take advantage of business synergies with the group's commercial TV channels
- lastly, in October, Arnoldo Mondadori Editore signed an agreement which materialised in April of this year with an outlay of roughly €127 million, for the transfer of the books division of RCS MediaGroup SpA. RCS Libri brings with it a series of prestigious brands (including Rizzoli and Bompiani) and a portfolio of established authors, which will allow Mondadori to become Italy's number one book publisher and a leading European player.

Among the other transactions completed in the TMT sector, specific mention should be made of the acquisition of Seat Pagine Gialle SpA, the long-standing telephone directory company, offshoot of Stet at the times of IRI, by Italiaonline SpA. The latter was established in 2013 from the merger between Libero Srl (formerly Infostrada, owned by Egyptian magnate Naguib Sawaris) and Matrix SpA and its historical portal Virgilio (sold by Telecom Italia to Libero in 2012).

The transfer of ownership of Seat Pagine Gialle took place in three stages.

In September, Seat ordinary shares representing 53.9% of its share capital were transferred to Italiaonline (wholly-owned by Sawaris through Libero Acquisition Sàrl) by funds managed by Golden Tree Asset Management LP and Avenue Europe International Management LP (both had stepped into the shareholding structure by acquiring the debt of the Turin-based company, then converted into capital) against newly issued Italiaonline shares, equal to approximately 33.8% of its share capital. In October, as a result of the transfer, Italiaonline launched a tender offer in cash on all the ordinary shares of Seat Pagine Gialle for €0.0039 per share. This transaction was completed in November, with the allocation of 25.9% of the capital and an outlay of €65 million, which enabled the bidder to achieve control over 80.2% of the capital.

In January of this year, the boards of directors of Seat and Italiaonline approved the reverse merger plan which will be completed in June, leading to the merger of Italiaonline into Seat. The latter will change its name into Italiaonline SpA and its shares will replace those of the old Seat at Piazza Affari.

Lastly, in 2015, eight companies operating in the TMT sector made their debut on the Italian stock exchange: in addition to INWIT, which landed on the MTA segment, H-Farm, Piteco, DigiTouch, Gambero Rosso, Giglio Group, Mobyt and Blue Financial Communication all listed on the AIM-MAC segment.

Support Services & Infrastructure



€5.2 billion | 68 deals

Although **Support Services & Infrastructure** (which consists of activities relating to the construction and management of infrastructure grids, transport and logistics, real estate and other services to companies) stood again at the bottom of the list in terms of contribution in value to the overall market in 2015, it was the only macro sector which reported a particularly significant growth in M&A activity. Thanks to its value, which grew threefold on 2014, reaching €5.2 billion, and volumes up 74% (68 completed deals), its percentage impact on the Italian market rose both in terms of value (from 3% to 9%) and volumes (from 7% to 12%).

Around half of the completed deals involved the **real estate sector**, dominated by Exor SpA's sale of 75% of Cushman & Wakefield's share capital for slightly over €1.1 billion. The US group was acquired by and integrated into a new world leading entity providing intermediation and real estate services DTZ Holdings Plc. Its shareholders (TPG Capital, Pag Asia Capital and Ontario Teacher's Pension Plan) undertook to preserve the Cushman & Wakefield brand and to invest in the development of the company.

As part of its business reorganisation plan, Assicurazioni Generali SpA reduced its investments in the real estate sector by selling 10.3% of Foncière des Murs, a real estate company with assets worth €4 billion specialised in the ownership of hotel buildings, to Foncière des Régions (€175 million), a group which also includes Beni Stabili and whose largest shareholder is Delfin (Del Vecchio family) with a 27.6% stake. This transaction was part of a strategy announced at the end of January 2015 by Foncière des Régions itself to increase its investment in Foncière des Murs, on which it subsequently launched a tender offer enabling it to achieve control over more than 43% of its share capital. Generali France maintained a 10.3% stake in the French real estate company.

Generali group also sold two assets owned by Generali Real Estate SGR SpA, acquired by Fabbrica Immobiliare SGR SpA for €83 million, while Tristan Capital Partners Ltd acquired 39 various kinds of buildings, 80% of which in the Netherlands, placed for sale by Generali SpA (€212 million).

The British private equity fund carried out other acquisitions in Italy, including two shopping centres in Piedmont (Le Due Valli and La Cittadella), the Casetta Mattei retail asset in Rome and the Ibleo shopping centre in Ragusa for a total of €122 million. It also acquired San Giorgio Srl, a company which owns the Padua-based shopping centre Le Centurie (€29 million).

These transactions confirm foreign players' growing interest in the Italian real estate market. For example, Chinese fund Fosun International Limited's acquisition of Palazzo Broggi in Milan owned by IdeA Fimit SGR (€345 million); moreover, the transfer of the residual 60% of the Porta Nuova complex in Milan to Qatar Holding LLC, which had already acquired the other 40% in 2013, sold by the previous shareholders (Hines Italia SGR, Unipol and the Mhrec, Hicof, Coima and Galotti funds). Lastly, the sale of Queensberry House, one of the most famous complexes in London consisting of 7,000 square metres of shops and offices on five floors plus a car park with 320 parking places on seven underground floors sold by Sorgente SGR to Norges Bank Investment Management for €255 million.

The consolidation of Italian **airport infrastructure** continued also in 2015. After obtaining approval from the European Antitrust Authority, 49% of F2i Aeroporti SpA was sold to the syndicate formed by private equity fund Ardian (60%) and Crédit Agricole Assurances (40%) for €400 million. The subsidiary of Fondi Italiani per le Infrastrutture is a holding company which owns Primo Fondo F2i's investments in the airport sector including 35.7% of SEA SpA (Malpensa and Linate Milan airports), 70% of GESAC SpA (Naples airport) and 54.5% of SAGAT SpA (Turin airport). In turn, the subsidiaries indirectly own investments in SACBO SpA (Bergamo airport) and SAB SpA (Bologna airport).

In Tuscany, the combination of the Pisa and Florence airports (both owned by Argentinian group Corporación América SA, which had acquired them in 2014) led to the establishment of Toscana Aeroporti SpA, which aims to become one of Italy's main airport hubs after

Rome and Milan. The estimated €76 million transaction was carried out through the merger of Aeroporto di Firenze SpA into Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei SpA. In July, the shares of Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna SpA made their debut on Borsa Italiana's Star segment after the listing of 42.8% of the Emilian airport's share capital (€70 million).

Conversely, the potential sale of a non-controlling interest in Aeroporti di Roma (up to 30% of its share capital) by Atlantia SpA did not materialise: despite the expressions of interest received from several primary international investors (including Adia Abu Dhabi Investment Authority, Canadian infrastructural fund Borealis and Chinese financial group Gingko Tree), last November the shareholder announced its intention to maintain full control over the governance and management of the Roman airport.

With reference to **motorways**, Autostrade per l'Italia SpA (Atlantia group) completed the acquisition of almost 75% of Società Autostrada Tirrenica SpA, the A12 Livorno-Civitavecchia motorway concessionaire in which it already held a roughly 25% stake, for approximately €84 million.

As part of its reorganisation and core business refocusing strategy, Serenissima Partecipazioni SpA, owned by A4 Holding SpA, sold its investments in Autostrade Serenissima SpA (14.4%), Autostrade Centro Padane SpA (13.1%) and Autocamionale della Cisa SpA (2.2%) to Argo Finanziaria SpA (Gavio group). The deal, which involved a total outlay of €29 million, enabled Gavio to strengthen its investments in Autostrade Serenissima (from 5% to around 20%) and Autostrade Centro Padane (which rose to approximately 25%) and to achieve full control over Cisa, which the group already owned through Società Autostrada Ligure Toscana.

Other transactions that involved the Support Services & Infrastructure sector in 2015 were the placement on the equity market of 36.5% of Openjobmetis SpA's share capital (€33 million) and the streamlining of the Caltagirone group. This led FGC Finanziaria Srl to launch of a total voluntary tender offer on the portion of Vianini Lavori SpA's share capital it did not yet own (the subsidiary is active in the building, publishing and cement sectors and landed on the Italian stock exchange in 1986) which closed with the transfer of 22.7% of the shares for €68 million.

Analysis by country

In 2015, cross border M&A activity continued at a fast pace, contributing to generate 75% in terms of value and 50% in terms of volumes of the entire Italian market. Foreign investments in Italy grew further, while achieving a new all-time high of €32.1 billion.

New all-time high for foreign investments in Italy, which reach €32.1 billion

After the growth recorded in 2014, this was a year of consolidation for **cross border M&A activity**. Indeed, total cross border-IN and OUT deals reached **€42.3 billion** (+7%), accounting for **75% of the value generated by the overall M&A market** (80% in the previous year). A further slight increase (+3%) was recorded in volumes generated by 298 cross border deals, 51% of the entire activity.

The total value generated by foreign investments in Italy was particularly significant considering that it increased by 21%, achieving a new record of €32.1 billion, although volumes remained stable.

Domestic deals were again the top contributors to the Italian M&A market in terms of volumes (49% of the overall market) and increased their percentage impact in terms of value (25%, +39% on 2014).

Once again, the balance of **cross border M&A** activity (104 deals against 112 in 2014 and 36 in 2013) confirms the supremacy of foreign investments in Italy (201, the same number of deals completed in 2014, against 97 acquisitions by Italian companies abroad).

Table 13 – The Italian M&A market in 2012-2015: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 71)

After the increase posted in 2014 (€147 million, more than double the amount recorded in 2013), last year the average size of Italian investments abroad dropped to €105 million. Conversely, the average value of cross border-IN activity reached €160 million (+21% on 2014), again confirming the leading role played by foreign investors in medium-large size deals. The average value of domestic market deals stood at €49 million (+23%), half the national figures (€97 million).

Chart 19 – Italian M&A market in 2012-2015: cross border transactions by macro geographical area (page 72)

In terms of geographical area, and in line with the previous years, EU countries were again the favourite destination of Italian investments abroad (53 deals) and the main predators of Italian assets (106 deals).

In 2015, countries which traditionally acquire Italian companies further consolidated their position, especially in terms of investment size. The United States completed 46 deals with which it more than tripled the value generated in 2014 (from €2.9 billion to almost €10.0 billion), while China's investments in Italy rose by 53%, to around €9.1 billion. The same may be said of France, whose values grew threefold on the previous year to €4.2 billion, and Switzerland whose acquisitions in Italy doubled in value (€2.6 billion). Conversely, Germany and the United Kingdom lost ground coming second and third in terms of number of completed deals worth €208 million (-60%) and €619 million (€3.3 billion in 2014), respectively.

Countries which traditionally invest in Italy consolidate their position, with the United States and China in the lead

Chart 20 – Italian M&A market in 2012-2015: cross border activity by major country (page 72)

Foreign investments in Italy

2015 saw the consolidation of investments by foreign bidders in Italy which achieved a new all-time high for the Italian market with **€32.1 billion** in value (+21% on the previous year) generated by **201 deals**. The contribution of foreign investments in Italy to the overall market grew from 53% in 2014 to 57%.

Table 14 – Top ten acquisitions by foreign companies in Italy in 2015 (page 73)

The total value of the top ten cross border-IN deals completed in 2015 rose to €21.6 billion (€17.9 billion in 2014 and €9.2 billion in 2013), five of which were among the top ten deals carried out on the Italian market.

Chart 21 – Foreign investments in Italy: breakdown by the target's macro sector (page 74)

Industrial Markets was the target macro sector preferred by foreign investors in Italy mainly thanks to China National Chemical Corporation's acquisition of Pirelli & C. SpA (top deal of the year worth €7.3 billion). With €10.6 billion in value (compared to only €850 million in 2014) and 64 completed deals, this sector accounted for more than 30% of total cross border-IN activity both in terms of value and in terms of volumes.

Consumer Markets came second again in the ranking for its contribution in terms of value and volumes (19% and 29% of the entire market, respectively), despite the decline in value from €8.0 billion in 2014 to €6.1 billion.

Support Services & Infrastructure gained ground with volumes up 73% on the previous year (26 deals) and values which grew fourfold to €3.9 billion (12% of total foreign investments in Italy). This sector was followed by Telecommunications Media & Technology with volumes and values up 15% on the previous year (23 deals worth €4.3 billion).

Chart 22 – Foreign investments in Italy: breakdown by the bidder's nationality (page 74)

Western Europe was again the region which invested the most in Italy in terms of volumes (115 deals compared to 10 deals in 2014), bringing its percentage impact on total cross border-IN activity to 57%, from 55% in the previous year. The contribution of North American countries increased by 9% in terms of volumes with 49 completed deals. On the contrary, the percentage impact of the Middle East, Africa and Asia Pacific on M&A activity dropped by 14%, with no more than 32 completed deals.

It is interesting to note that this list is completely reversed if we consider the value generated by foreign investments in Italy by these macro geographical areas: indeed, the Middle East, Africa and Asia Pacific carried out acquisitions totalling €11.6 billion, against €10.0 billion invested by North America and €9.3 billion by Western Europe.

As to the major countries which promoted cross border-IN activity in Italy, the United States remained firmly at the top of the list in terms of M&A activity volumes (46 completed deals), followed by Germany and the UK.

Despite the difference in the number of completed deals (only 15 transactions), China practically equalled the United States in terms of cumulative investments made in Italy. With the same volumes reported in the previous year, US acquisitions grew threefold in terms of value compared to 2014, from €2.9 billion to almost €10.0 billion, while the value of Chinese investments in Italy rose 53% to €9.1 billion.

France outperformed the UK in terms of total value (€4.2 billion, three times the 2014 figure), although both countries posted the same investment volumes.

Chart 23 – Foreign investments in Italy in 2013-2015: main bidder countries (page 75)

However, it is important to highlight the steady increase in the level of concentration of foreign investments in Italy by the top five bidder countries: in 2014, the cumulative value amounted to €18.7 billion (70% of foreign investments in Italy), while last year it reached €27.2 billion, 85% of overall cross border-IN activity.

Table 15 - Top ten acquisitions of Italian targets by US companies in 2015 (page 75)

Italian transactions abroad

After the brilliant performance posted in 2014, when Italian acquisitions abroad grew more than threefold in terms of value (€13.1 billion, 26% of the overall market) and almost 30% in terms of volumes (89 deals), cross border-OUT deals lost ground in 2015, standing at **€10.2 billion** (-22% on the previous year), despite a slight increase in volumes (**97 deals**). In percentage terms, Italian investments abroad accounted for 18% of the overall Italian M&A market in terms of value and almost 17% in terms of volumes.

However, the 2014 performance had been heavily impacted by the top deal of the year (the intragroup transfer of Enersis to Enel Energy Europe for €8.3 billion), without which total deals would have come to just under €5 billion in value. The average value of Italian

acquisitions abroad, amounting to €105 million in 2015 (down 29% on the €147 million reported in 2014, but almost twice the value net of the Enersis – Enel Energy Europe deal, and more than one and a half times the 2013 value) and the cumulative value of the top ten deals (up from €12.6 billion to €9.3 billion) should also be read in this perspective.

Table 16 – Top ten acquisitions by Italian companies abroad in 2015 (page 76)

Analysing the top ten acquisitions by Italian companies abroad, six of them were worth more than €500 million (against three in the previous year) and three of these involved an outlay of more than €1.0 billion. The last deal of the list was worth almost €120 million, while each of the last four deals in 2014 did not reach €100 million in value. In this respect, 2015 showed a slight trend reversal compared to the previous two years, although there was no substantial turnaround in the size of the targets chosen by Italian investors, whose investments remained focused on small to medium-size deals.

Chart 24 – Italian transactions abroad: breakdown by the target's macro sector (page 77)

Italian acquisitions abroad involved the same number of companies operating in the Consumer Markets and Industrial Markets sectors (29 deals each against 25 and 31 deals, respectively, in 2014), each accounting for 30% of cross border-OUT volumes achieved on the Italian market. Conversely, in terms of value, Consumer Markets jumped to the top of the list with €6.0 billion, accounting for 59% of overall activity, driven by the top two deals of the year (the mergers between GTECH SpA and International Game Technology Inc, and YOOX SpA and The Net-A-Porter Group Ltd).

In addition to the above-mentioned acquisitions of stakes by the Marzotto family and Tamburi Investment Partners in German fashion house Hugo Boss AG and by Ferrero group in British chocolate maker Thorntons Plc, mention should be made of: the transfer of 25% of Canadian Club Coffee and the entire share capital of Costa Rican Ceca SA to Massimo Zanetti Beverage Group SpA (€17 million and €4 million, respectively); Amplifon SpA's acquisition of 30 stores in Germany owned by Wilhelm Böckhoff GmbH, Steinmeier KG and Steinmeier Akustik und Optik GmbH (€10 million), bringing the number of its sales outlets in that country to 257, and the New Zealand store owned by Dilworth Hearing Limited (60% stake); Novara-based Sambonet Paderno Industrie SpA's acquisition of renowned French silverware manufacturer Ercuis, which in turn has a controlling interest in ceramics maker Limoges Raynaud.

The more than 80% decrease in the cumulative value of acquisitions targeting foreign companies operating in the Industrial Markets sector (€615 million, against €3.3 billion in 2014 mainly due to the Fiat SpA - Chrysler LLC and Italcementi - Ciments Français deals) pushed the sector's contribution to the overall market down to just 6%. However, many highly strategic deals were completed in this sector last year.

Industrie De Nora SpA acquired British Seven Trent's water purification business, made up of a group of US-based leading companies delivering filtration and disinfection technology solutions for water treatment, for €96 million.

IMA SpA, a world leader in the design and manufacture of automatic machines for the processing and packaging of pharmaceuticals, cosmetics and food products, acquired 80% of OYSTAR group (including Benhil, Erca, Hassia, Hamba and Gasti) placed for sale by Lin Vermögensverwaltung GmbH, in turn owned by private equity fund Odewals & Compagnie, for €63 million. In this way, the Bologna-based group was able to diversify its dairy products packaging and extend its world leadership into the food packaging sector as well.

Paper group Fedrigoni SpA, through its subsidiary Arconvert Brasil Ltda, completed the acquisition of the entire share capital of Brazilian Arjo Wiggins Ltda (€85 million), producer of graphic and specialty paper for the luxury packaging and graphics markets, as well as paper for banknotes and electronic documents. As part of an international growth and development plan which the group has pursued for some years, this deal enabled the Verona-based company to consolidate its presence in South America and further reinforce

its position as world leader in the security paper, specialty paper and paper for banknotes sector. These are all high added value and profitably sectors, which report high growth rates especially in Latin American countries.

Chart 25 – Italian transactions abroad: breakdown by the target's nationality (page 78)

Western Europe and North America were again Italian companies' preferred investment targets, maintaining their contribution to total volumes generated by Italian transactions abroad at 76%. The number of acquisitions in Western Europe grew by 15% (from 48 to 55 deals, worth a total of €5.7 billion), while acquisitions of North American assets remained unchanged (18 deals worth €4.1 billion).

The United States was again at the top of the list of the most attractive countries for Italian players, with 15 deals worth €4.1 billion, followed by Germany with 14 deals (eight in 2014) worth €1.6 billion, France (11 deals worth €128 billion), Great Britain (10 deals worth €2.6 billion), Brazil (seven deals after the two completed last year) and Poland (four deals).

Domestic deals

Domestic M&A activity benefited from the positive performance of the Italian M&A market: indeed, domestic deals increased both in terms of volumes (**285 deals**, +13% on 2014, accounting for 49% of the overall market) and in terms of value (**€14.1 billion**, +39%, 25% of the total Italian market).

Table 17 – The top ten domestic deals in 2015 (page 79)

Again in 2015, domestic activity was heavily impacted by new listings: the debut of 27 companies on the Italian stock exchange generated a total value of €5.5 billion. The presence of Poste Italiane SpA, INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA and OVS SpA in the list of the top ten placements raised the total value to €9.2 billion, against €6.8 billion in 2014.

Chart 26 – Domestic transactions: breakdown by the target's macro sector (page 79)

Analysing domestic transactions by the target's macro sector, Consumer Markets was again top contributor in terms of volumes with 76 deals (-10% on 2014) and third in terms of value, which doubled on the previous year reaching €2.2 billion. Also Telecommunications Media and Technology maintained its position in the ranking thanks to the growth in volumes (54 deals, up 13%) and value (€1.5 billion). Support Services & Infrastructure was the sector which reported the highest increase in numbers (34 deals, +79%) and related value, which jumped to €1.1 billion, mainly as a result of the above-mentioned deals which involved airport and motorway infrastructure as well as the real estate sector.

Financial Services confirmed its position as top contributor in terms of value with €4.9 billion (35% of total domestic deals), 60% of which was generated by the placement of Poste Italiane.

In geographical terms, the regions that saw the most deals were:

- **Lombardy**, at the top of the ranking with 321 deals (286 in 2014), 139 of which with bidders in the region, 108 involving a Lombard target and 74 in which both players were from the region. The dynamism of Lombard companies on the market confirmed this region's predominant position in terms of incoming and outgoing investments, with Milan being the most lively province
- **Emilia Romagna**, which counted 75 transactions (74 in 2014), 25 of which with

bidders in the region, 35 with targets based there and 15 involving both bidders and targets located in Emilia Romagna

- **Latium**, with 68 transactions (one more than the previous year), including 23 as bidders, 35 as targets and 10 involving both bidders and targets based in the region
- **Veneto**, with 48 transactions (62 in 2014), including 23 with Veneto bidders, 20 with Veneto targets and five involving both bidders and targets based in the region
- **Piedmont**, with 42 transactions (two more than 2014), including 16 with Piedmontese bidders, 23 with local targets and three involving both bidders and targets based in the region.

Figure 1 – The Italian M&A market in 2015: regional concentration of transactions involving Italian companies (page 80)

Analysis by value

Data on the **middle market** (which refers to all transactions in which the target company's entire equity value falls between €250 million and €50 million) showed an increasing market trend with 68 completed deals (+26% on the previous year and +33% on 2013); conversely, its cumulative value fell from €6.4 billion to €5.1 billion.

Chart 27 – Italian M&A market in 2013-2015: breakdown of transaction volumes by value (page 80)

Table 18 – The Italian M&A market in 2013-2015: breakdown of number of transactions by value (page 81)

Note: value refers to 100% of the acquired company's capital

More in general, the analysis of completed deals, considering total equity values shows that:

- in 2015, the number of big deals (worth more than €250 million) grew in absolute terms (63 transactions, against 55 in the previous year), again accounting for almost 50% of all transactions worth more than €50 million
- domestic deals worth more than €250 million partly recovered the decline suffered in the previous year (23 deals out of 63 total deals in 2015, against 18 in the previous year), while foreign players' interest in Italian companies remained substantially unchanged (30 completed deals)
- also the middle market reported an increase in domestic deal volumes compared to the previous year (56% in 2015, against 50% in 2014 and almost 70% in 2013). Deals completed by foreign investors in Italy grew slightly, accounting for 32% of the middle-market's total volumes, compared to 37% in 2014
- the percentage impact of middle market deals on the total Italian M&A market increased slightly in terms of volumes (12%, against 10% in 2014), but dropped 9% in terms of values.

Table 19 – The Italian M&A market in 2013-2015: the middle market (page 82)

Outlook for 2016

Despite the still sluggish economic recovery and strong volatility of the financial markets, the buoyant activity noted in the first few months of the year and the confirmed interest of foreign operators, financial investors and private equity funds for Italian targets are grounds for cautious optimism regarding the continuation of the favourable moment that the Italian M&A market has been enjoying since the end of 2013.

2016 first-quarter figures apparently confirm the positive trend recorded in the previous year: 174 deals were closed worth a total of €18.7 billion, twice the amount posted in the same period of 2015 (€9.8 billion and 140 deals).

However, the uncertainties related to the outcome of the British referendum on Brexit and the tensions on the stock exchange markets prevent us from foreseeing whether the market will be able to maintain this positive trend until the end of the year.

The **deals completed** in early 2016 are extremely significant. In addition to the above-mentioned deals which involved Enel group (including the €3.2 billion absorption of Enel Green Power SpA, the sale of 49% of Hydro Dolomiti Enel Srl for €335 million and 33% of Slovenské elektrárne for €150 million), mention should be made of:

- the completion of the transfer of 90.1% of PartnerRe Ltd Exor SpA's share capital for €6.9 billion
- private equity fund Apax' sale of the entire share capital of one of Europe's leading automotive components manufacturers Rhiag SpA, which was acquired by US-based LKQ Corporation for around €1.0 billion
- Luigi Lavazza SpA's acquisition of the entire share capital of France's leading coffee manufacturer Carte Noire Sas, which has a 20% market share in the retail segment (€700 million)
- the transfer of the Roger Vivier brand from Gousson Consultadoria e Marketing Srl (indirectly owned by Diego and Andrea Della Valle) to Tod's SpA, which had used it until then under a licence agreement, for €451 million
- following the green light obtained from the Argentinean telecommunications authority Enacom, the agreement signed in 2013 by Telecom Italia SpA and US group Fintech led to the sale of 51% of Sofora Telecomunicaciones, Telecom Argentina's holding company (worth more than €480 million)
- Eni SpA's sale of 12.5% of Saipem SpA's share capital to Fondo Strategico Italiano SpA for €463 million. This transaction, dictated by the deterioration of the oil & gas scenario as a result of the collapse of oil prices, a sector in which the subsidiary operates as an engineering & construction company, aimed to deconsolidate Saipem's debt (Eni has a 30.4% stake in Saipem), enabling it at the same time to achieve financial independence. The company carried out a more than €3.0 billion capital increase and obtained a €4.7 billion bank loan, resources that were used to refinance its residual debt with the parent and finance its own requirements
- the acquisition of the entire share capital of Lane Industries Inc, the top highway contractor and private asphalt producer in the US, by Salini Impregilo, Italy's largest construction group and global player (€379 million).

The pipeline of **transactions which should be completed** during the year is also well stocked.

The **financial sector** is still waiting for the authorities of the relevant countries involved to approve the binding agreement signed last November by UniCredit SpA, Santander SA, some affiliates of Warburg Pincus and General Atlantic. This transaction would

lead to the merger of Pioneer Investments Management SGR SpA and Santander Asset Management and the establishment of a global asset management company, with an AUM of approximately €400 billion. Under this transaction, a holding company would be set up (in which UniCredit would have a 50% stake) controlling Pioneer's US operations and Pioneer's and Santander Asset Management's combined businesses outside the United States, and Pioneer's share capital would be worth between €2.7 billion and €3.0 billion.

M&A activity in the **banking sector** should be more buoyant than in the past. At the end of the legislative procedure for the reform of cooperative banks (*banche popolari*) regulations, Italy's cooperative banks with more than €8.0 billion assets had to be transformed into companies limited by shares. At the same time, this triggered the evaluation of potential partnerships and mergers which will lead to the inevitable consolidation of this sector.

The sector's first response was not long in coming: after obtaining approval by the relevant authorities, specifically the European Central Bank, and once the boards of directors of the parties involved approve the merger plan and transformation of the entity into an Italian company limited by shares, the merger between Banca Popolare di Milano Scrl and Banco Popolare SC will become effective, creating Italy's third largest banking group after UniCredit and Intesa Sanpaolo. The merger of the two banks will lead to the establishment of a new parent company, with 4 million clients, 2,500 branches and total assets worth €171 billion, whose share capital will be 54% owned by the current Banco shareholders and the residual 46% by the current BPM shareholders. In view of this transaction, as required by the European Central Bank, Banco Popolare will carry out a €1.0 billion capital increase.

At the end of November, the Italian government and Banca d'Italia rescued four small to medium size banks under extraordinary administration (Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara and CariChieti). The measures adopted ensured that the banks could continue operating: after transferring their non-performing loans to a sole "bad bank", the Resolution Authority initiated a procedure to sell the four "good banks" created after the bail-out.

Atlante fund commenced activities at the beginning of May (see the **box on page 167 for further information**). Its management company, Quaestio Capital Management SGR SpA, confirmed its intention of subscribing the newly issued ordinary shares of the collapsed Banca Popolare di Vicenza SpA, accounting for almost 100% of its share capital (worth €1.5 billion). Atlante fund may also intervene in Veneto Banca's recapitalisation.

In the **infrastructure** sector, Abertis SA announced it had stepped into the Italian motorway business in May 2016. The Spanish group picked up 51.4% of A4 Holding SpA, which in turn owns, *inter alia*, the entire share capital of Autostrada Brescia Verona Vicenza Padova SpA, the concession-holder for the Serenissima motorway (the three-lane section of the A4 Brescia-Padua motorway), and the A31 Valdastico motorway. The cost was €594 million (to be paid at the end of January 2023, except for €5 million which will be paid at the closing scheduled for the end of July). Specifically, Abertis acquired 6.54% of A4 Holding from Equiter SpA (Intesa Sanpaolo group) and took control of ReConsult Infrastrutture SpA [in turn owned by Compagnia Italiana Finanziaria (38.5%), Astaldi Concessioni (31.85%), Iniziative Logistiche (19.3%), In.Fra (8.1%) and 2G Investimenti (2.2%)], which owns 44.85% of A4 Holding.

Last December, Gavio group signed an agreement for the acquisition of a stake in Ecorodovias Infraestrutura e Logística SA, Brazil's third leading motorway company which manages a 1,860 km network, listed on the San Paolo stock exchange. Under this transaction, Gavio's subsidiaries, ASTM and SIAS, through IGLI SpA and together with Primav Construções e Comércio SA (entirely owned by Brazilian CR Almeida SA), will acquire full control of Primav Infraestrutura SA (a Brazilian newco which owns 64% of Ecorodovias) and 55% of Concessionaria Monotrilho Linha 18 – Bronze SA (VEM ABC), active in the urban mobility sector. At the end of the transaction, worth more than an estimated €450 million, ASTM and SIAS will own 64.1% of the newco and, indirectly, 41% of Ecorodovias and approximately 35% of VEM ABC.

Last March, as part of Gavio group's internal reorganisation, ASTM also signed an agreement for the acquisition of 53% of Itinera SpA, the stake that it did not yet own, which Argo Finanziaria SpA (ASTM's parent) and its subsidiary Codelfa SpA will transfer to ASTM

for €128 million. This deal will enable ASTM to reinforce its green field concession business: indeed, the acquired company is one of Italy's biggest players in the large infrastructure and civil buildings sector.

In addition, the deals involving Ferrovie dello Stato Italiane (FS) group, some of which have not been completed yet, are particularly interesting. The late-2015 spin-off of Grandi Stazioni SpA, 60% owned by FS and 40% by private shareholders grouped under Eurostazioni, led to:

- the change of Grandi Stazioni's name into Grandi Stazioni Rail, a company focused on infrastructural and key station business activities (safety, cleaning and maintenance, train ticketing, parking management, management lease and engineering activities), whose capital is entirely owned by FS group
- the establishment of Grandi Stazioni Immobiliare, focused on the management of company-owned buildings held until then by Grandi Stazioni, 60% owned by FS and 40% by Eurostazioni
- the set-up of Grandi Stazioni Retail, focused on the typically commercial activities carried out by railway network stations (specifically, commercial property leases, media and advertising, and passenger services), whose capital is 45% owned by Eurostazioni and 55% by FS. Last November, the shareholders resolved to privatise the entire share capital worth more than an estimated €750 million. More than 60 investors took part in the first stage, i.e., examined the offer, and 17 joint ventures filed an expression of interest; among these, in March, the selling shareholders shortlisted the following players which were invited to participate in the due diligence: Deutsche Asset Management, ATP and Poste Vita, Lone Star; Altarea, APG and Predica, Antin Infrastructure, ICAMAP and BG Asset Management (Borletti Group); Terra Firma; Pamplona; and BC Partners.

Moreover, in November, the Italian Council of Ministers started the **privatisation** and definition of the procedures for the partial sale of the investment in Ferrovie dello Stato Italiane SpA (not more than 40% of its share capital) held by the Ministry of Economy and Finance. The disposal of Enav SpA is also one of those lined up for 2016.

In the **Telecommunications Media & Technology** sector, mention should be made of the deal which will lead to the transfer of one of Italy's leading information technology companies, Engineering Ingegneria Informatica SpA, to US private equity funds Apax and NB Renaissance Partners (created as a result of the Neuberger Berman and Intesa Sanpaolo partnership). As announced in December, in early 2016 two funds, through the MIC Bidco SpA vehicle, acquired a 44.3% stake in the MTA-listed group from its founder Michele Cinaglia, the management and other shareholders (worth €366 million). MIC Bidco will launch a compulsory tender offer on the residual 55.7% of the share capital, with a maximum additional outlay of €460 million in case of full allocation, which will lead to the company's delisting from Piazza Affari.

The Pillarstone Italia fund, launched by private equity fund KKR, Intesa Sanpaolo and UniCredit, will fully acquire TLC company Sirti SpA, owned by Hiit Holding, the vehicle owned by Intesa Sanpaolo (26.8%) and the 21Investimenti, Investindustrial and Clessidra funds (the residual 73.2%). Pillarstone will make a €25 million capital injection to Sirti, while Intesa Sanpaolo will transfer to the buyer its exposure to the company (€284 million) in exchange for an investment in the vehicle. Furthermore, Pillarstone will pay Intesa Sanpaolo €18 million to acquire its investment in Sirti.

The **media** sector saw the agreement reached last April by French giant Vivendi SA and Mediaset SpA, which will establish a business partnership to develop initiatives for the production and distribution of audiovideo content and create a Pan-European on-demand streaming platform combining the current ones (Canal Play by Canal Plus, Infinity by Mediaset, Yomvi by Telefónica and Watchever by Vivendi in Germany). Under this agreement, 3.5% of Mediaset's share capital (estimated at more than €100 million) will be transferred to Vivendi against the transfer of 0.54% of Vivendi's share capital to the Italian group; at the same time, the entire share capital of Mediaset Premium SpA (89% of which is owned by RTI, while the residual 11% will be sold by Telefónica) will be transferred in exchange for 2.96% of Vivendi's share capital. Once the deal has been completed, Mediaset and RTI will cumulatively own 3.5% of Vivendi's share capital (worth around an estimated

€900 million), which in turn will entirely own Mediaset Premium (worth around an estimated €600 million, including approximately €83 million which Mediaset itself will pay Telefónica to acquire 11% of the platform) and 3.5% of Mediaset.

A memorandum of understanding was signed in March between publishing group L'Espresso SpA and CIR SpA (De Benedetti family) on one side, and ITEDI SpA, Fiat Chrysler Automobiles NV (Exor Group) and Ital Press Holding SpA (Perrone family) on the other. The agreement, which should be closed in the first quarter of 2017, aims to set up a leading publishing group in Italy and one of Europe's largest groups in the daily and digital news sector through the merger of ITEDI into publishing group L'Espresso. The positive outcome of the deal, which shall be approved by the end of June with the signing of final agreements and the fixing of the exchange ratio, is subject to approval by AGCOM (the Italian Communications Regulatory Authority) and the Antitrust Authority. The agreed combination represents a quantum shift not only for the parties directly concerned, but also for Italy's entire publishing sector which, for more than ten years, has been weighed down by the prolonged crisis and sharp cut in advertising revenue. It will lead to the merger of long-standing newspapers such as La Repubblica and local daily newspapers belonging to L'Espresso group (54% owned by CIR) as well as La Stampa and Il Secolo XIX published by ITEDI (77% owned by FCA and 23% by Ital Press Holding), which in 2015 boasted a total number of 5.8 million readers and more than 2.5 million individual daily users on their news sites.

As part of this transaction, FCA has announced the forthcoming disposal of its 16.7% investment in RCS MediaGroup SpA. The historic Milanese publishing group, which has been in financial straits for some time, is at the centre of a battle the outcome of which is still uncertain. The contending parties fighting for control of the Corriere della Sera and Gazzetta dello Sport publisher are:

- on the one hand, Cairo Communication SpA, which, at the end of April, submitted to CONSOB a voluntary full exchange offer on the ordinary shares of RCS (of which it already owns 4.6%), in order to "...create a large multimedia publishing group, endowed with stable and independent leadership, and bolstering the economic-financial profile of the RCS group, accelerating the process of its restructuring and relaunch...". The initial offer provides for the exchange of 0.12 Cairo Communication shares for each Rizzoli share, which RCS has valued at €0.551 per share
- on the other, the syndicate formed by Milanese financier and entrepreneur Andrea Bonomi and four of RCS' main shareholders (Diego Della Valle, Mediobanca, Pirelli and UnipolSai, which together own more than 20% of the publishing group's share capital), which, in May, announced a counter tender offer in cash (€0.70 per share), in order to "...support and accelerate the restructuring process positively initiated by the current management as well as to create a multimedia publishing group of international standing, starting from the existing business platforms...", but also to "...ensure and preserve the prestige and independence of the newspapers...".

The **Energy & Utilities** sector has finally initiated a long-awaited streamlining (through the absorption of small to medium size utilities by large companies), consolidation and efficiency improvement process.

Last December saw the signing of an agreement between IREN SpA (established in 2010 after the merger of IRIDE, which in 2006 had united AEM Torino and AMGA Genova, and ENIÀ, established in 2005 after the merger of AGAC Reggio Emilia, AMPS Parma and Tesa Piacenza) and the Vercelli municipality for the transfer of control of multi-utility company Atena SpA, through a transaction carried out in two stages. Initially, the merger between Atena Patrimonio, which owns the electricity and gas networks, the water distribution service and a number of buildings (85% owned by the Vercelli municipality and 15% by IREN), and Atena SpA (60% owned by the Vercelli municipality and 40% by IREN) will enable the group to acquire 22.7% of the new Atena SpA. In the second stage, through its subsidiary IRETI, IREN will increase its investment to 60%, by subscribing a €50 million capital increase and acquiring 7.9% of Atena's share capital from the Vercelli municipality for €10.5 million. Atena will enable IREN to become the leading energy operator in the north east of Piedmont.

IREN is also targeting Amiu Genova, a municipal undertaking active in the environment sector, in which it had already expressed an interest last year.

In Lombardy, after several months of negotiations, last March, A2A SpA and the shareholders of LGH Linea Group Holding SpA (AEM Cremona, ASM Pavia, ASTEM Lodi, Cogeme and SCS Crema) signed a business partnership agreement under which the Milanese group will acquire a 51% stake in LGH's share capital. The transaction, worth €113 million, will be 58% settled in cash and the residual portion in A2A shares. It is the first step towards the creation of a "Multi-utility of the Territories" which represents one of the objectives of the Milanese group's business plan as part of the macro project involving local business combinations.

The **Industrial Markets** sector is waiting for the agreement, signed by HeidelbergCement AG and Italmobiliare SpA (Pesenti family) in July 2015, for the sale of Italmobiliare's investment in Italcementi SpA, to be completed.

The transaction, which is subject to approval by the related Antitrust Authority, provides for the initial acquisition of shares equal to 45% of Italcementi's share capital at the price of €10.6 per share (€1.7 billion), against the allocation of HeidelbergCement newly issued ordinary shares, equal to 5.3% of the share capital, to Italmobiliare which will become the German group's second largest shareholder after the Merkle family (25.3%). After that, HeidelbergCement will launch a compulsory tender offer in cash on the residual 55% of Italcementi's share capital at the same price (a further €2.0 billion, in case of full allocation), in order to delist Italcementi from the Italian stock exchange.

The deal, announced after the merger of cement giants Holcim Ltd (Switzerland) and Lafarge SA (France), which led to the creation of a global building materials giant, "...enables synergies to create business value in an increasingly consolidated market..." in which global productivity and competitiveness largely depend on the production and organisational economies.

As part of the agreements signed with HeidelbergCement, Italmobiliare resolved to sell certain non-core assets, worth a total of €241 million, consisting of investments held in the renewable energy (Italgen) and e-procurement (BravoSolution) sectors, as well as a building located in the centre of Rome.

The closing of the deal with which General Electric sold certain prestigious assets of Alstom SA and its subsidiary PSM Power System Manufacturing to Genoa-based group Ansaldo Energia SpA (44.84% owned by Fondo Strategico Italiano, 40% by Chinese Shanghai Electric Corporation Co and the residual stake by Finmeccanica SpA) was announced in February (€120 million). The sale was imposed by the European Commission and the US Department of Justice as a condition to General Electric's acquisition of Alstom's energy activities, in order to avoid excessive concentration in the high-power gas turbine sector by the US group, which was already the world's leading manufacturer.

In the **Consumer Markets** sector, Davide Campari-Milano SpA announced yet another acquisition abroad, targeting Société des Produits Marnier Lapostolle SA (SPML), one of the leading French spirits manufacturer, owner of the Grand Marnier premium brand. Under this agreement, in March, the Italian group acquired a first 17.2% stake in SPML's share capital for €126 million in cash. In May, Campari then launched a tender offer on the French equity market for the residual shares at a price of €8.05 per share, with the intention of acquiring full control of the group (total estimated value: €684 million).

In 2016, the Italian M&A market was also moved by the deals generated by **private equity** funds which were still pending. After more than 50 years of independence, the Catelli family decided to open up Artsana group's capital, an Italian giant in children's products, owner of the Chicco brand and present on the market also with Pic Solution, Lycia and Control products. 60% of the Como-based group, estimated at around €1.3 billion, was acquired by Investindustrial fund owned by Andrea Bonomi.

Ardian's sale of 46.7% of KOS SpA's share capital, one of the main domestic players in the socio-healthcare sector, should be completed by the end of the summer for a total amount of €292 million. It will be acquired by infrastructural fund F2i SGR SpA (which through its subsidiary F2i Health Management will acquire 37.3% of its share capital) and by CIR SpA (De Benedetti family), whose investment therein will increase from 51.3% to 62.7%.

Atlante, the fund supporting the banking system

Atlante is an alternative investment fund created to support Italian banks' recapitalisations and the management of their non-performing loans.

The intention of the promoter, Quaestio Capital Management SGR ⁽¹⁾, which announced its establishment in April 2016, was that the fund had a dual purpose:

- on the one hand, "...to ensure the success of the capital increases that the supervisory authority requires of banks that are facing market difficulties, acting as a backstop facility..."
- on the other, to resolve the problem of non-performing loans. "...The amount of non-performing loans which may be deconsolidated from the banks' financial statements will be well above that of those acquired by the fund, as Atlante will focus its investments on the junior tranches of the securitisation vehicles, being able to leverage on the more senior tranches for which there is an evident expression of interest by investors..."

During the vehicle's presentation, the fund managers clearly stated that it will not intervene in the banks' ordinary management.

On 28 April 2016, the fund had raised €4.3 billion from 67 Italian and foreign institutions including banks, insurance companies, banking foundations and Cassa Depositi e Prestiti. In no case an individual investor will be allowed to have more than a 20% stake in the fund.

Atlante fund: 70% to the banks

The fund will invest up to 70% of its assets in banks with a lower capital ratio than the minimum established in the context of the SREP (Supervisory Review and Evaluation Process) and that therefore, upon request by the supervisory

authority, implement initiatives to reinforce their capital by means of capital increases. The fund will intervene:

- by underwriting shares on offer in the market, by means of agreements with one or more members of the underwriting syndicate or by private placements dedicated to the fund
- by underwriting not more than 75% of an individual issue, unless the underwriting of a higher stake is necessary for the successful completion of the transaction
- provided that the investment does not involve a mandatory tender offer.

The fund shall not manage or coordinate the banks in which it has an investment but will be allowed to set up partnerships or co-investments with others.

Atlante fund: 30% to non-performing loans

The fund will invest up to 30% of its assets in non-performing loans from Italian banks, including those secured by assets, through:

- junior or (occasionally) mezzanine tranches
- *ad hoc* vehicles (SPV)
- real estate, movable assets or other rights

After 30 June 2017, the portion of the fund which is not invested in banks may be entirely invested in NPLs.

Atlante fund: objectives and time-frame

The fund's financial objective is a return of approximately 6% per annum and its investment time-frame is medium to long term, in any case within the 5-year term of the Fund, which can be extended by another three years each year. The investment period will be 18 months, that can be extended by another six months to finalise transactions already underway.

⁽¹⁾ Quaestio Capital Management SGR is a Luxembourg-based company owned by: Fondazione Cariplo (37.65%), Locke Srl (owned by the founder Alessandro Penati and its management, 22%), Cassa Italiana di Previdenza ed Assistenza dei Geometri Liberi Professionisti (18%), Direzione Generale Opere Don Bosco (15.6%) and Fondazione Cassa di Risparmio di Forlì (6.75%).

The top ten transactions of 2015

China National Chemical Corporation – Pirelli & C. SpA

On 22 March 2015, China National Tire & Rubber Co. Ltd (CNRC), controlled by China National Chemical Corporation (ChemChina), Camfin SpA and Camfin's shareholders (Coinv SpA and Long-Term Investments Luxembourg SA) signed a binding agreement for a long-term business partnership with the explicit intent of reinforcing Pirelli & C. SpA's development plans, controlling strategic geographical areas and doubling volumes through the future integration of CNRC and Pirelli assets.

On 11 August, upon obtaining approval from the Antitrust Authority and other competent authorities, Marco Polo Industrial Holding SpA, a newly established company controlled by CNRC and in which Camfin has an interest, acquired 20.34% of Pirelli from the latter.

Marco Polo Industrial Holding then launched a mandatory tender offer on 100% of Pirelli's ordinary shares at the price of €15 per share, and, at the same price, a voluntary tender offer on 100% of its savings shares.

On 13 October 2015, at the end of the offer period, Marco Polo Industrial Holding announced that it held more than 413.8 million Pirelli ordinary shares, equal to 86.98% of its ordinary share capital and 84.80% of its entire share capital. The offer term was reopened from 21 to 27 October and the procedure for the purchase of the residual shares started on 6 November, after which Marco Polo Industrial Holding came to own 100% of Pirelli's share capital, including its own shares. Once the deal was completed, involving a total outlay of €7.285 billion, the Pirelli shares were delisted from the Italian stock exchange.

On 22 December 2015, the boards of directors of the companies concerned approved the merger plan providing for the merger of Marco Polo Industrial Holding into Pirelli.

Set up in 2004 as a result of the merger of the companies controlled by the Ministry of Chemical Industry, with 2015 turnover of USD45 billion and more than 140,000 employees, **China National Chemical Corporation** is China's largest state-owned chemical group.

Founded in 1872 in Milan by Giovanni Battista Pirelli in order to deliver elastic rubber products, **Pirelli & C. SpA** is one of the world's leading tyre manufacturers for cars, motorbikes and commercial vehicles, in the high-end market. The group is the fifth global player in the sector in terms of turnover, operates in 14 countries with 20 facilities and has a wide commercial presence (in more than 160 countries), equally distributed between mature and emerging markets.

Foreign Investments in Italy

Bidder: China National Chemical Corporation

Target: Pirelli & C. SpA

Seller: Camfin SpA, other shareholders, market

Sector: Tires

Stake: 100.0%

Price: €7.3 billion

Date completed: 6 november 2015

Italian Acquisitions Abroad

Bidder: GTECH SpA

Target: International Game Technology Inc

Seller: Shareholders

Sector: Entertainment

Stake: 100.0%

Price: €3.4 billion

Date completed: 7 april 2015

GTECH SpA – International Game Technology Inc

On 15 July 2014, GTECH SpA signed a merger agreement with International Gaming Technology Inc (IGT), a global leader in the casino and social gaming sector based in Las Vegas and listed on the NYSE. Under the agreement, the two groups will merge into a new holding established under English law, Georgia Worldwide Plc.

For each IGT ordinary share, the shareholders will receive USD14.34 in cash and 0.1819 shares of the newco (total amount per share: USD18.02), while GTECH shareholders will receive a new ordinary share of the newco for each GTECH share held. The final amount per share due to IGT shareholders has been established at USD20.24.

The merger, estimated at approximately €3.4 billion, became effective on 7 April 2015, when the newco was renamed IGT Plc and its shares were listed on the New York stock exchange. As a result of the merger, De Agostini SpA, which up until then had been GTECH's majority shareholder with a 59% stake, acquired control of 52.02% of the new IGT (47.02% directly and 5.07% through its subsidiary DeA Partecipazioni SpA).

The deal led to the establishment of a global leader in the entire gaming value chain. The newco combines excellent game content, a proven track record as operator and the best technological solutions for the online segment, while sharing IGT's precious archive of games and manufacturing quality with GTECH's know-how and sound technology in lotteries and sales services. Within the third year of the merger, the newco should generate more than €200 million in annual synergies.

Established in Rome in 1990 as a consortium between BNL, Sogei (IRI-Finsiel group), Olivetti, Alenia, Mael, Federazione italiana tabaccai and CNI, listed on Piazza Affari in 2001 and shortly after that absorbed by the De Agostini group, in 2006, Lottomatica acquired GTECH Holdings Corporation's entire share capital and ended up taking its name in 2013. **GTECH SpA** is a global leader in the sale and supply of technology on authorised gaming markets. It posted revenues of approximately €3.1 billion in 2014 and has more than 8,800 employees in roughly 100 countries across all continents.

Set up in the State of Nevada in December 1980 to facilitate its listing on the NYSE the year after, **International Game Technology Inc** is a US company specialised in the design, development and sale of casino gaming machines, lottery systems and online and mobile game products for regulated markets.

Vivendi SA – Telecom Italia SpA

At the end of December 2015, French group Vivendi SA became Telecom Italia SpA's largest shareholder with a 21.4% stake in its share capital. This was the outcome of a number of transactions initiated last year from the reorganisation of Telco SpA, owned by Spanish group Telefónica SA (66%) and by Assicurazioni Generali SpA, Intesa Sanpaolo SpA and Mediobanca, which owned 22.3% of Telecom Italia SpA's share capital. Telco's shareholders decided to split the company, by allocating the Telecom Italia ordinary shares it owned among the newcos set up by Telefónica (14.72%), Generali group (4.31%) and Intesa Sanpaolo and Mediobanca (1.64% each).

Vivendi's disposal of its Brazilian subsidiary Gvt Participações SA to Telefónica proved essential: the deal was completed in May 2015 and, as part of it, the Spanish company provided the group led by Vincent Bolloré with a payment in cash and a portion of Telecom Italia ordinary shares equal to 8.24% of its share capital. Telefónica then sold the residual 6.5% to a group of financial investors.

From 10 to 18 June 2015, Vivendi acquired a further 1.9% on the stock exchange market and on 22 June came to own 14.9% of the Italian telephone company. Through a series of subsequent acquisitions on the market, at year end Vivendi disclosed a 21.4% investment in Telecom Italia in its financial statements, thus becoming its largest shareholder. All these transactions involved a total estimated outlay of approximately €3.3 billion for the French group.

At the end of March 2016, its investment in Telecom Italia rose further to 24.7%, just under the 25% threshold which would require a mandatory tender offer which Vivendi does not seem willing to exercise. Therefore, Vivendi is not expected to make other further acquisitions, at least not until its investment has been diluted upon maturity of the €1.3 billion "convertendo" bond on 15 November which will be automatically converted into capital.

Established at the end of 1987 and listed on the Euronext in Paris, **Vivendi SA** is a French media and telecommunications operator. The group is a global player thanks to its presence in the music, television, film and interactive games industry as well as in fixed and mobile telecommunications sector.

Telecom Italia SpA was formally set up on 27 July 1994 as a result of the merger of SIP with Iritel, Tespazio, Italcable and SIRM, STET group telecommunication companies, as part of the "Plan for the reorganisation of the telecommunications industry" presented by IRI - Istituto per la Ricostruzione Industriale the year before. In 1997, with the privatisation process through the listing of 35.3% of its share capital on the stock exchange, the Ministry of Treasury almost entirely dropped its investment in the company. Telecom Italia is Italy's leading ICT group and an important player on the Brazilian market (through TIM Brasil), with 2015 revenues of €19.7 billion and more than 65,000 employees. The group delivers an integrated portfolio of fixed and mobile telephony, IP telephony, Internet and cable television services. Starting from January 2016, the company adopted the unified TIM brand.

Foreign Investments in Italy

Bidder: Vivendi SA

Target: Telecom Italia SpA

Seller: Telco SpA, market

Sector: Telecommunications

Stake: 21.4%

Price: €3.3 billion

Date completed: 31 december 2015

Domestic Deals

Bidder: Market

Target: Poste Italiane SpA

Seller: Ministry of Finance

Sector: Financial Services

Stake: 35.3%

Price: €3.1 billion

Date completed: 26 november 2015

Market – Poste Italiane SpA

The global offer for the sale of Poste Italiane SpA's shares, launched by the Ministry of Economy and Finance on 12 October and terminated on 22 October 2015, attracted bids for more than three times the amount offered and led to the placement of 453 million shares for €6.75 each. Another 45.3 million shares were placed at the same price as a result of the offer coordinators exercising the "Over-allotment Option" (1) established in the listing prospectus. 70% of the assigned shares (498.3 million shares and €3.363 billion in funds raised) was reserved for institutional investors and the residual 30% for retail customers, including a €14.9 million tranche of shares reserved for employees.

On 26 November 2015, the Ministry of Economy and Finance and Poste Italiane announced that Mediobanca – Banca di Credito Finanziario SpA (acting as stabilising manager and also in the name and on behalf of Consorzio per il Collocamento Istituzionale) had exercised the greenshoe option, again at the price of €6.75 per share.

On the whole, the global sales offer concerned more than 461 million Poste Italiane ordinary shares, equal to approximately 35.3% of its share capital, for a total value of around €3.112 billion, including placement commissions.

At the end of the placement, the Treasury maintains control of the residual 64.7% of Poste Italiane.

Poste Italiane's landing on the Italian stock exchange, the biggest European listing in 2015 as well as the first important Italian privatisation in the last 16 years, "...surely has financial and economic importance, but also has an industrial policy importance and will contribute to the modernisation of the country...", said group CEO Francesco Caio.

Created in 1862 as a public postal service, **Poste Italiane SpA** became an Italian company limited by shares in 1998 and is now Italy's largest service infrastructure with more than 6.3 million account holders, €487 billion in assets managed and a widespread presence throughout Italy ensured by over 13,000 post offices (figures at 31 December 2015).

The group's structure is divided into two commercial channels dedicated to retail customers, on the one hand, and corporate customers and the public administration, on the other. It has four operating sectors specialised in the following main business areas: the Post, Communication and Logistics business area delivers postal, logistics and commercial communication services; BancoPosta is the financial services department; PosteVita and PosteAssicura provide asset management and insurance products; "Other services" mainly refer to PosteMobile's telephony services.

(1) This consists of the option whereby the Treasury, acting as selling shareholder, lent the public offering coordinators an amount equal to 10% of the shares offered for an additional market placement. The coordinators undertook to repay the seller, within 30 days of the beginning of the negotiations, the amount borrowed, by using the shares arising from the exercise of the greenshoe option and/or any Poste Italiane shares acquired as part of stabilisation activities.

Dufry SA – World Duty Free SpA

On 28 March 2015, Edizione Srl (a holding of the Benetton family) and its subsidiary Schematrentaquattro SpA (Schema34) announced they had signed a binding agreement for the transfer of their entire investment in World Duty Free SpA (WDF) to Swiss group Dufry AG.

On 7 August 2015, after the relevant Antitrust Authorities gave the green light, Schema34 finalised the sale of 50.1% of WDF's share capital to Dufry Financial Services BV, entirely owned by Dufry, for a total value of €1.3 billion.

Once the deal was completed, the Swiss group launched a mandatory tender offer on the residual 94.3 million ordinary shares representing 37.04% of WDF's share capital (€10.25 per share, the same purchase price of the previous stake). At the end of the offer period (from 14 September to 9 October), this allowed Dufry to achieve control of 95.22% of the Italian operator's share capital.

With a further offer launched on the residual shares, which ended at the beginning of November, Dufry obtained more than 246 million WDF shares, accounting for 96.67% of the share capital, with a total outlay of €2.52 billion.

On 13 November, World Duty Free shares were delisted from Piazza Affari.

The deal led to the establishment of a group with a 24% market share in the airport travel retail business, present in five continents and 67 countries with more than 2,150 duty free stores and 29 thousand employees. The merger will bring in significant annual synergies amounting to €100 million starting from the end of 2017, to be achieved both through the reorganisation of the global functions and headquarters, and through the improvement of the gross profit margin thanks to the group's greater purchasing power and the optimisation of its promotional and pricing strategies.

From a geographical standpoint, the acquisition of WDF allows Dufry to strengthen its presence in the Mediterranean, the Americas, the Middle East and Asia.

Listed on the SIX Swiss Exchange and the Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, Swiss **Dufry SA** is the world's leading company in the travel retail sector and is active in 58 countries across all continents with more than 1,650 shops in airports, cruise ships, ferries and ports.

Listed on the Italian stock exchange since 2013, **World Duty Free SpA** is the holding company of World Duty Free Group (WDFG), a leading player in the travel retail sector, which mainly operates in airports. It has a well-established global presence in 20 countries with 550 sales outlets, managed both as duty free and duty paid shops. Europe is its main reference market (with the UK and Spain in the lead) but it also has a strong presence in the US.

The current World Duty Free group is the result of the merger, which took place in 2011, of World Duty Free with Aldeasa, two global players in the sector with an extensive experience in the airport retail and duty free business. Moreover, between 2013 and the first half of 2015, the group acquired the retail business of US-based HMS Host Corporation (owned by Autogrill SpA), while considerably increasing its presence on the global market.

Foreign Investments in Italy

Bidder: Dufry SA

Target: World Duty Free SpA

Seller: Schematrentaquattro SpA
(Edizione Srl)

Sector: Travel retail

Stake: 96.7%

Price: €2.5 billion

Date completed: 9 november 2015

Domestic Deals

Bidder: Institutional investors

Target: Enel SpA

Seller: Ministry of Finance

Sector: Energy & Utilities

Stake: 5.7%

Price: €2.2 billion

Date completed: 2 march 2015

Institutional investors – Enel SpA

On 26 February 2015, the Ministry of Economy and Finance announced it had sold 540,116,400 Enel SpA ordinary shares (roughly 5.74% of the company's share capital) through an accelerated bookbuilding reserved for Italian qualified investors and foreign institutional investors.

As a result of the transaction, the Treasury's stake in Enel decreased from 31.24% to around 25.50%.

The price paid for the Enel shares amounted approximately to a total €2.2 billion, settled on 2 March 2015.

The Treasury agreed with the banks which acted as joint bookrunners not to sell any further shares of Enel on the market for a period of 180 days, without their consent "...unless allowed by market practice...".

Enel SpA is a multinational power company and a leading integrated player in the world's power and gas markets, with a particular focus on Europe and Latin America. The group operates in over 30 countries across four continents, producing energy through a net installed capacity of more than 89 GW and distributes electricity and gas through a network of approximately 1.9 million kilometres. With 61 million users worldwide, Enel has the largest customer base among European competitors and figures among Europe's leading power companies in terms of installed capacity.

Enel was set up at the end of 1962 as a public entity, transformed into an Italian company limited by shares in 1992 and privatised in 1999, as a result of the liberalisation of Italy's electricity market.

Mercury Italy Srl – Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA

On 18 December 2015, Mercury Italy Srl, a vehicle directly owned by the Advent International, Bain Capital and Clessidra SGR funds, acquired control of 88.95% of Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA (ICBPI).

The deal was part of an agreement for the sale of 85.3% of ICBPI's share capital, completed in June 2015, signed by Mercury Italy and ICBPI's main shareholders (Credito Valtellinese Sc, Banco Popolare Sc, Banca Popolare di Vicenza Scpa, Veneto Banca Scpa, Banca Popolare dell'Emilia Romagna Sc, Iccrea Holding SpA, Banca Popolare di Cividale Scpa, UBI Banca Scpa, Banca Popolare di Milano SCarl, Banca Sella Holding SpA and Banca Carige SpA, which all together owned 93.7% of ICBPI's share capital at the date of the agreement). Mercury Italy then acquired the residual 3.6% between October and November 2015 as a result of share purchase agreements signed with other 23 non-controlling shareholders.

The agreement was signed after a thorough selection process initiated by the selling shareholders in early 2015, which involved many private equity funds of primary standing.

At the closing of the transaction, which took place after obtaining approval from the relevant authorities (European Commission, European Central Bank, Banca d'Italia and De Nederlandsche Bank), Banca Popolare di Vicenza Scpa, Veneto Banca Scpa and Banca Carige SpA left ICBPI's shareholding structure.

Mercury Italy also entered into a shareholder agreement containing governance and share trading rules with Credito Valtellinese, Banco Popolare, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Cividale, UBI Banca, Banca Popolare di Milano, Iccrea Holding and Banca Sella Holding, which maintained a 8.4% stake in ICBPI.

"...The transaction that we have completed today confirms the validity of the strategic choices made in recent years, which have resulted in the group being the benchmark for the entire banking system on quality, reliability and innovation. We are convinced that in this new context, the group will continue to support banks, financial institutions and insurance companies as well as businesses and the public administration...", said ICBPI president Giovanni De Censi.

Mercury Italy Srl is a vehicle created in May 2015 by a consortium of US private equity funds Advent International and Bain Capital, each of which has a 42.5% stake therein, and Italian Clessidra SGR (the residual 15%).

Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA was established in 1939 by six credit societies (Cremona, Intra, Lecco, Lodi, Luino e Varese, and Verona) to strengthen and coordinate these banks. Over time, other Italian credit societies and banks joined the shareholding structure. ICBPI is a banking group that provides services and infrastructure for the competitiveness and growth of banks, financial institutions, insurance companies and the public administration. The group is a leading player in the Italian financial services market with a strong competitive position in e-money and payment services (issuing, acquiring and POS activities) and also operates through consolidated brands including Cartasi.

Domestic Deals

Bidder: Mercury Italy Srl

Target: Istituto Centrale delle Banche
Popolari Italiane S.p.A

Seller: Several Italian banks

Sector: Financial Services

Stake: 89.0%

Price: €1.9 billion

Date completed: 18 december 2015

Italian Acquisitions Abroad

Bidder: YOOX SpA

Target: The Net-A-Porter Group Limited

Seller: Compagnie Financière Richemont SA

Sector: Online retail

Stake: 50.0%

Price: €1.8 billion

Date completed: 5 october 2015

YOOX SpA – The Net-A-Porter Group Limited

On 31 March 2015, YOOX SpA and Compagnie Financière Richemont SA, majority shareholder of The Net-A-Porter Group Limited (Net-A-Porter) through its subsidiary Richemont Holdings UK Limited (RH), signed a merger agreement, which was completed through the following transactions:

- on 27 April 2015, establishment of Largentia Italia SpA, an Italian newco entirely owned by RH
- on 25 September, RH's contribution in kind to Largentia Italia of its entirely owned subsidiary Largentia Limited, which in turn owns 100% of Net-A-Porter
- Against the contribution, Largentia Italia made a share capital increase of €909 million (including €908 million as a share premium), which at the end of the transaction resulted in approximately 65.6 million shares worth a total amount of €655,996
- the merger of YOOX into Largentia Italia, which became effective from 5 October 2015; for its implementation, YOOX increased its share capital by €655,996 with the issue of a total number of 65.6 million shares assigned to RH, acting as Largentia Italia's sole shareholder, in the ratio of one newly issued YOOX share for every outstanding Largentia Italia share. The shares received in exchange from RH represent a stake in YOOX's share capital (post-merger, calculated on a fully diluted basis), amounting to 50%.

At the end of the transaction, the total value of which is estimated at €1.8 billion, the newco was renamed YOOX Net-A-Porter Group SpA, the independent leading online luxury fashion retailer worldwide, with combined 2014 net revenues of around €1.3 billion.

Federico Marchetti, founder of YOOX and CEO of YOOX Net-A-Porter Group, said: "... The merger of YOOX e Net-A-Porter will lead to the creation of a world leading group which will bring about a further change in the online fashion sector. In the 15 years since their establishment, both companies have created a market, transformed the sector and their merger will open further growth prospects. Bringing together our distinctive skills, we will further strengthen partnerships with luxury brands, delivering greater opportunities for them on an independent, complete and specialised global platform. I am very pleased to announce that the new group will continue to be listed on the Milan stock exchange and to be based in Italy. ...".

Set up in 2000 and listed on the Milan stock exchange since 2009, **YOOX SpA**, the global Internet retailing partner for leading fashion and brands has established itself amongst the market leaders with the multi-brand online stores yoox.com, thecorner.com, and shooscribe.com, as well as with numerous mono-brand online stores, all of which are "Powered by YOOX Group." The group is also a partner of Kering, with which it has created a joint venture dedicated to the management of the mono-brand online stores of several of the Kering group's luxury brands. YOOX has operations and offices in Europe, the United States, Japan, China and Hong Kong and delivers to more than 100 countries worldwide.

Set up in 2000 by Natalie Massenet and controlled by Swiss group Compagnie Financière Richemont SA, **The Net-A-Porter Group Limited** is a multi-brand retailer also active in the publishing sector, whose main business is the online sale of men's and women's clothing and accessories of the best luxury brands. With more than 10.7 million monthly visitors, the group operates through the Net-A-Porter.com, TheOutnet.com and MrPorter.com websites.

Cyberonics Inc – Sorin SpA

On 26 February 2015, Sorin SpA, one of the world's leading companies in the treatment of cardiovascular diseases, announced its intention to merge with NASDAQ-listed medical company specialised in neuromodulation Cyberonics Inc, in order to create a new global medical technology leader, with a combined capitalisation of approximately USD2.7 billion (around €2.4 billion) and pro-forma revenues of roughly USD1.3 billion. The agreement, which was definitively signed on 24 March and then unanimously approved by the board of directors of both companies, was carried out by transferring the two companies under the joint control of a newco then named LivaNova Plc, based in the UK and entirely-owned by Sorin, which was then listed on the NASDAQ and the London stock exchange.

The transaction was carried out through a share exchange, after obtaining the green light from the Antitrust Authorities and competent supervisory authorities, through two separate mergers:

- Sorin merged into its subsidiary LivaNova through an EU reverse merger based on a share exchange ratio of 0.0472 newco shares for every Sorin share held
- Cyberonics merged with Cypher Merger Sub Inc, a US company entirely owned by LivaNova, based on a share exchange ratio of one newco share for every Cyberonics share held, therefore entirely owned by LivaNova after the merger.

Against the two mergers, LivaNova issued around 48 million new shares worth GBP1.0 each, including approximately 22.5 million shares issued in relation to the Sorin merger worth an estimated €1.388 billion, based on the Cyberonics share price on the last day before the merger.

As a result of these transactions, the previous shareholders of Sorin (Mittel SpA and Equinox Two SCA, which through Bios SpA and Tower 6 bis Sàrl owned 25.6% of the Italian group's outstanding shares) came to own around 46% of LivaNova's share capital on a fully diluted basis, while Cyberonics' previous shareholders the residual 54%.

On 19 October 2015, once the transaction was completed, the Cyberonics and Sorin shares were no longer traded on the NASDAQ and Borsa Italiana's MTA segment, respectively. The same day, the LivaNova shares made their debut on the US and British stock exchange markets.

The transaction led to the establishment of a global leader in the high-potential cardiac surgery and neuromodulation markets and an innovation leader in cardiac rhythm management, with a diversified product portfolio and complementary marketing technology and know-how. By combining development potential with clinical and regulatory know-how, the group will boost product sales across the world, while leveraging on its relationships with global healthcare players.

Cyberonics Inc is a US-based NASDAQ-listed company which is active in the medical devices sector and mainly specialises in neuromodulation. It develops and markets the VNS (vagus nerve stimulation) Therapy system approved by the US Food & Drug Administration for the treatment of refractory epilepsy and treatment-resistant depression.

Sorin SpA is a multinational leader in the treatment of cardiovascular diseases listed on Piazza Affari. The group has more than 3,900 employees worldwide, develops, produces and markets medical devices for the cardiovascular sector and the treatment of heart rhythm disorders.

Foreign Investments in Italy

Bidder: Cyberonics Inc

Target: Sorin SpA

Seller: Shareholders

Sector: Pharmaceutical

Stake: 100.0%

Price: €1.4 billion

Date completed: 19 October 2015

Italian Acquisitions Abroad

Bidder: Assicurazioni Generali SpA

Target: Generali PPF Holding BV

Seller: PPV Group NV

Sector: Insurance

Stake: 24.0%

Price: €1.2 billion

Date completed: 16 January 2015

Assicurazioni Generali SpA – Generali PPF Holding BV

On 16 January 2015, in accordance with the agreements signed in 2013, Assicurazioni Generali SpA took full control of Generali PPF Holding BV (GPH), by acquiring the residual 24% of the shares owned by PPF Group NV, an international financial group owned by Czech entrepreneur Petr Kellner, for €1.245 billion. After the acquisition, Generali PPF changed its name into Generali CEE Holding BV.

The deal marks the end of the joint venture set up in 2008, after combining the insurance company Česká pojišťovna as (owned by Petr Kellner through PPF Group) with Generali's assets in the region, which led to the creation of one of the leading insurers in Central-Eastern Europe. After the decision to end the partnership, announced in January 2013, and the purchase of the first tranche of GPH shares (25%) in March of the same year, Generali already held 76% of GPH and had the full management control of the company.

"...This is the final step in an important transaction for the group...", stated Mario Greco, Generali group CEO at the time of the deal. "...Complete ownership of Generali CEE Holding BV finally gives us the opportunity to take full advantage of our investment and to speed up our pace in further developing and improving our competitiveness in the region. Central-Eastern Europe is one of our key European markets, with clear growth prospects and where the group is already an undisputed leader in terms of profitability...". Indeed, it is Generali's fourth largest market, with approximately €3.5 billion in premiums and more than 11 million customers (€1 billion in premiums and 4 million customers back in 2007, when the partnership was signed).

Assicurazioni Generali SpA is one of the world's leading insurers and is present in more than 60 countries with 72 million customers and more than €70 billion premiums, 67% of which are raised abroad. The Trieste-based group's geographical diversification is balanced between mature countries, i.e., Italy, Germany (where Generali is the second largest insurer) and France (seventh in the life-insurance ranking), markets with high growth prospects (Eastern Europe) and emerging countries, both in Asia (in particular, China, India and Indonesia) and in Central and South America. Specifically, the Central and Eastern Europe market accounts for 5% of the group's premiums and 9% of its operating profit. The group is number one in the Czech Republic and among Hungary's and Slovakia's leading insurer companies.

Generali PPF Holding BV is one of the biggest insurers in the Central-Eastern European market with an excellent track record of profitability and leading positions in many of the 10 countries where it operates: it ranks first in the Czech Republic and Hungary, second in Serbia, third in Slovakia and among the top ten in the others (Bulgaria, Croatia, Montenegro, Poland, Romania and Slovenia). In addition, the group outperforms its regional competitors in terms of profitability in the non-life segment.

Contact us

Giuseppe Latorre

Partner
Country Head KPMG Corporate Finance
Tel. +39 02 6764 3696

Maximilian P. Fiani

Partner
KPMG Corporate Finance
Tel. +39 02 6764 3647

Elena Reschini

Senior Ufficio Studi
KPMG Advisory
Tel. +39 02 6764 3667

kpmg.com/it

kpmg.com/app



Le informazioni contenute in questo rapporto sono tratte da fonti pubblicamente disponibili. KPMG Advisory S.p.A. non attesta né garantisce in nessun modo l'accuratezza, la completezza e la correttezza delle informazioni ivi contenute. Tali informazioni vengono analizzate e presentate unicamente allo scopo di descrivere alcune dinamiche del mercato italiano delle fusioni e acquisizioni. Questo rapporto non rappresenta un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di alcun titolo, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento nei confronti di società o persone richiamate nel testo. KPMG Advisory S.p.A. non si assume alcuna responsabilità per la perdita o i danni che potrebbero derivare dall'uso improprio di questo rapporto o delle informazioni ivi contenute.

The information contained in this report comes from publicly available sources. KPMG Advisory S.p.A. does not in any way guarantee the accuracy, completeness and correctness of the information contained herein. This information is analysed and provided solely for the purposes of describing certain of the dynamics of the Italian mergers and acquisitions market. This report is not a sales offer nor a solicitation for purchases of any type. Similarly, it does not intend to provide any suggestions or recommendations in terms of investment in the companies or individuals mentioned in the text. KPMG Advisory S.p.A. will not accept any responsibility for loss or damage deriving from the improper use of this report or the information contained herein.

© 2016 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name, logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

Publication date: June 2016

Grafica: New! srl - www.newadv.com