



Rapporto Mergers & Acquisitions

**La ripresa si consolida:
numeri da record per il mercato M&A**

Anno 2016



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 152 paesi del mondo con oltre 189 mila persone.

L'obiettivo di KPMG è quello di trasformare la conoscenza in valore per i clienti, per la propria comunità e per i mercati finanziari. Le società aderenti a KPMG forniscono alle aziende clienti una vasta gamma di servizi multidisciplinari, secondo standard d'eccellenza omogenei.

Il network internazionale di KPMG Corporate Finance, da anni tra i *leader* dell'M&A Advisory, comprende più di 2.500 professionisti in 86 Paesi. In Italia può contare su un team di 90 consulenti suddivisi tra gli uffici di Milano, Roma e Bologna.

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

KPMG is a global network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG operates in 152 countries and have 189,000 people working in member firms around the world.

KPMG's primary aim is to turn knowledge into value for its clients, its communities and international financial markets. KPMG member firms provide their clients with a wide range of multi-disciplinary services, in accordance with high quality and consistent standard.

The KPMG Corporate Finance network includes more than 2,500 professionals in 86 countries, including Italy, with a team of 90 consultants and offices in Milan, Rome and Bologna.

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

Rapporto Mergers & Acquisitions 2016

Executive Summary	6
-------------------	---

Mercato M&A a livello globale	8
-------------------------------	---

L'attività globale M&A: le aree geografiche	14
---	----

Outlook 2017	32
--------------	----

Mercato M&A in Italia	39
-----------------------	----

Trend storici ed overview 2016	39
--------------------------------	----

Le prime dieci operazioni dell'anno	42
-------------------------------------	----

Il ruolo dei <i>Private Equity</i>	44
------------------------------------	----

Statistiche di Borsa	48
----------------------	----

Analisi per settore	53
---------------------	----

Analisi per paese	77
-------------------	----

Analisi per valore	94
--------------------	----

Outlook 2017	96
--------------	----

Le prime dieci operazioni del 2016	100
------------------------------------	-----

Appendice statistica	115
----------------------	-----

English Version	118
-----------------	-----

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 2016 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

In un anno caratterizzato da una crescita ancora contenuta dell'economia mondiale e dalle incertezze legate agli esiti delle consultazioni elettorali negli Stati Uniti e in Europa, il mercato globale M&A ha consolidato le sue posizioni.

Le oltre **35.000 operazioni** completate rappresentano **il nuovo record a livello globale**, mentre gli oltre 3.200 miliardi di dollari di controvalore sono il terzo miglior risultato di sempre, dopo il massimo storico di 3.800 miliardi di dollari raggiunto nel 2007 e gli oltre 3.700 miliardi di dollari registrati nel 2000.

Le difficoltà di contesto, le ulteriori restrizioni imposte dall'Amministrazione statunitense alle transazioni con inversione fiscale ed i pronunciamenti contrari delle Authority che hanno fatto sfumare diverse transazioni miliardarie già annunciate, non hanno arrestato i processi di sviluppo per linee esterne adottati dalle imprese negli ultimi anni.

Anche il 2016 si è contraddistinto per i numerosi mega *deal* completati (una quarantina le operazioni di valore superiore ai 10 miliardi di dollari), che in molti casi hanno dato vita a veri e propri 'colossi' a livello mondiale, come dimostra la fusione tra SABMiller e Anheuser-Busch Inbev.

Grazie a controvalori per 780 miliardi di dollari che segnano il nuovo massimo storico, il mercato delle fusioni e delle acquisizioni dell'**Asia Pacifico ha nuovamente superato quello europeo** (772 miliardi di dollari) e ha contribuito per il 24% circa dell'attività M&A realizzata a livello globale.

Gli Stati Uniti si mantengono saldamente al vertice della classifica dei paesi più attivi sul fronte M&A con il 50% dei valori generati, seguiti dalla Cina, il cui mercato è in ulteriore crescita (+40% in valore) e che raggiunge nuovi massimi in valori e volumi per gli investimenti realizzati all'estero.

In linea con l'andamento dell'attività a livello globale, anche per il mercato M&A italiano il 2016 è stato un anno di grande attivismo: il controvalore complessivo, salito a **58 miliardi di euro**, rappresenta il miglior risultato dal 2008, primo anno della crisi, con i volumi che registrano il nuovo massimo storico con oltre **820 transazioni completate**.

La positiva *performance* dell'attività M&A nel nostro Paese è il risultato di una serie di fenomeni in atto sul mercato italiano: la prosecuzione dei processi riorganizzativi o di riposizionamento del *business* che hanno interessato primari gruppi industriali e finanziari nazionali (Eni, Enel, Atlantia, Autogrill, Intesa Sanpaolo, solo per citarne alcuni); il processo di consolidamento che sta ridisegnando l'assetto di diversi settori, quali i *media*, le *utilities*, il bancario; l'internazionalizzazione, entrata stabilmente a far parte dei piani strategici delle nostre imprese anche di piccole e medie dimensioni; il crescente interesse da parte dei fondi di *Private Equity* nazionali e stranieri verso gli *asset* italiani.

L'attività **M&A cross border**, ormai strutturalmente parte del mercato italiano, è ulteriormente progredita, tanto da raggiungere il **nuovo record storico di 426 operazioni** completate. La crescita ha interessato sia le acquisizioni estere nel nostro Paese (+30%), che con 261 *deal* registrano il nuovo massimo, a fronte di 20 miliardi di controvalore; sia, soprattutto, le transazioni Italia su Estero, che aumentano del 70% rispetto al 2015 (165 operazioni) e del 19% in valore (12 miliardi di euro), a testimonianza della volontà delle aziende italiane di essere stabilmente presenti sul mercato globale utilizzando anche la leva dell'M&A.

Nonostante un avvio non particolarmente brillante in termini di operazioni completate, gli oltre 50 miliardi di euro di operazioni annunciate e delle quali si attende la realizzazione nel corso del 2017 inducono ragionevolmente a ritenere che il mercato M&A italiano possa continuare nel positivo *trend* di crescita iniziato nel 2008.

Mercato M&A a livello globale

Il nuovo massimo storico di 35.000 operazioni completate e controvalori per oltre USD3.260 miliardi testimoniano l'ulteriore progresso del mercato M&A mondiale

Nell'anno dell'ulteriore consolidamento del mercato M&A globale, l'Asia Pacifico realizza nuovi record e supera in valore l'attività M&A generata dall'Europa.

Dopo la sostanziale stabilità registrata nei primi tre trimestri dell'anno ed il clima di incertezza determinato dall'esito referendario sulla *Brexit* e dalla vittoria di Donald Trump alle elezioni presidenziali americane, negli ultimi tre mesi dell'anno l'attività M&A ha mostrato segnali di ripresa. Il 2016 si è concluso con un **nuovo record storico di 35.012 transazioni completate**, in crescita dell'11% rispetto all'anno precedente, e **controvalori, pari a USD3.265 miliardi (+3%)**, che rappresentano nuovamente il miglior risultato registrato dopo il 2007 (*M&A completed, target*).

Nel 2016 le grandi imprese e le multinazionali hanno dato prova di essere intenzionate a proseguire la loro strategia di crescita per linee esterne alla ricerca di nuovi vantaggi competitivi, nonostante le difficoltà di contesto, legate sia a fattori economici che geopolitici: il rallentamento del tasso di crescita nelle economie emergenti, in particolare in Cina; l'aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti e le restrizioni imposte dal Governo USA alle transazioni con inversione fiscale; le incertezze legate agli esiti delle consultazioni elettorali in USA e in Europa; le tensioni tra le grandi potenze, le pressioni migratorie e le minacce terroristiche.

Le ulteriori aggregazioni nel farmaceutico-*biotech*, il consolidamento e gli investimenti in tecnologie emergenti in un comparto, quello delle TLC, in continua trasformazione, le pressioni in settori maturi quali il petrolifero, hanno contribuito ad

alimentare e vivacizzare un'attività M&A contraddistinta, specie nel primo semestre, da diverse transazioni sfumate.

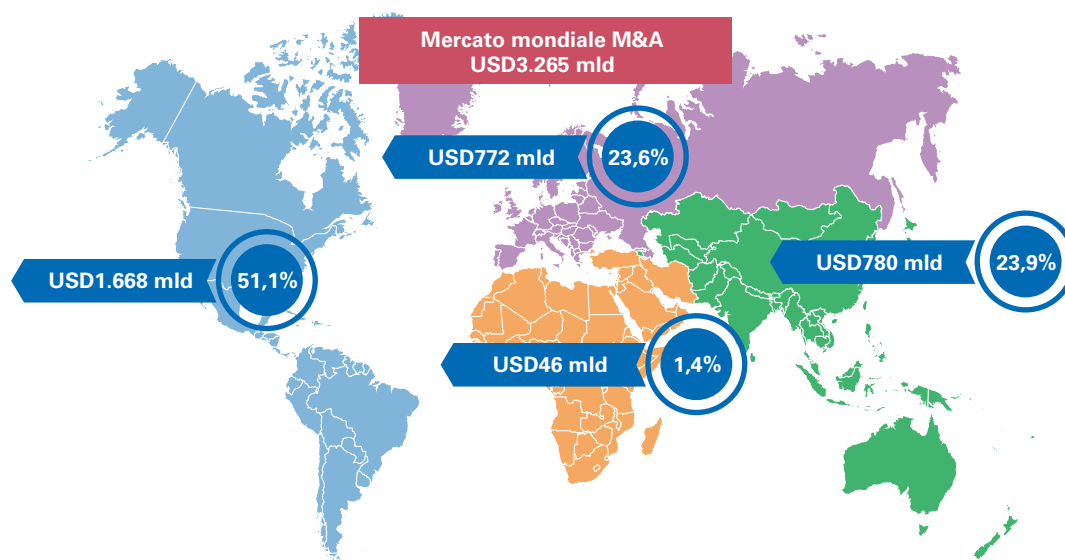
Ancor più che negli anni precedenti, infatti, nel 2016 le *performance* complessive del mercato scontano gli effetti degli inasprimenti normativi o dei pronunciamenti delle *Authority* dei paesi competenti contrari alla realizzazione di diverse operazioni miliardarie annunciate e successivamente annullate. E' il caso dell'integrazione da oltre USD145,0 miliardi di controvalore di Allergan Plc in Pfizer Inc, cancellata in seguito all'ulteriore 'stretta' decisa dal Governo degli Stati Uniti nei confronti di fenomeni di *'tax inversion'*. L'operazione, che avrebbe determinato la nascita di un colosso mondiale del *pharma*, avrebbe infatti consentito al Gruppo statunitense anche di ridurre la propria pressione fiscale grazie al progettato trasferimento della propria sede a Dublino. Da notare che la stessa Allergan è il risultato del *reverse takeover* da circa USD70 miliardi che nel 2015 aveva portato la statunitense Allergan Inc a fondersi con Actavis Plc ed a trasferire il proprio *headquarter* in Irlanda.

Si sono invece arenate contro ostacoli Antitrust le operazioni di concentrazione che avrebbero interessato il settore delle assicurazioni sanitarie USA (Anthem Inc - Cigna Corp, valutata USD49,4 miliardi, e Aetna Inc - Humana Inc, *deal* da USD34,6 miliardi), nonché la transazione che avrebbe determinato l'integrazione tra le società di servizi petroliferi statunitensi Halliburton Co e Baker Hughes Inc (USD35,3 miliardi). Sempre nel comparto *Energy*, dopo 18 mesi di trattative, il gestore americano di oleodotti Energy Transfer Equity LP ha rinunciato alla prevista fusione da USD33,0 miliardi con la rivale Williams Cos a causa di fondati timori in merito ad un improvviso aumento degli oneri fiscali collegati all'operazione.

Nel Vecchio Continente si è invece assistito al fallimento dell'aggregazione tra gli operatori telefonici francesi Orange SA e Bouygues Télécom SA, valutata circa USD11,0 miliardi, e al blocco imposto dall'Antitrust alla fusione tra Three Mobile e O2 Plc che avrebbe interessato il mercato britannico (USD15,4 miliardi).

A contribuire al positivo andamento dell'attività M&A è stata l'ulteriore crescita di **mega deal** completati nel corso del 2016: le **38 operazioni superiori a USD10 miliardi** concluse hanno generato un **controvalore complessivo di USD976 miliardi** (+11% rispetto all'anno precedente), pari al 30% dell'intero mercato mondiale, un dato non lontano dallo storico traguardo di oltre USD1.000 miliardi raggiunto nel 2007 grazie a 45 transazioni miliardarie.

Figura 1 – Mercato mondiale M&A 2016: controvalore per area geografica del target e incidenza % sul mercato complessivo



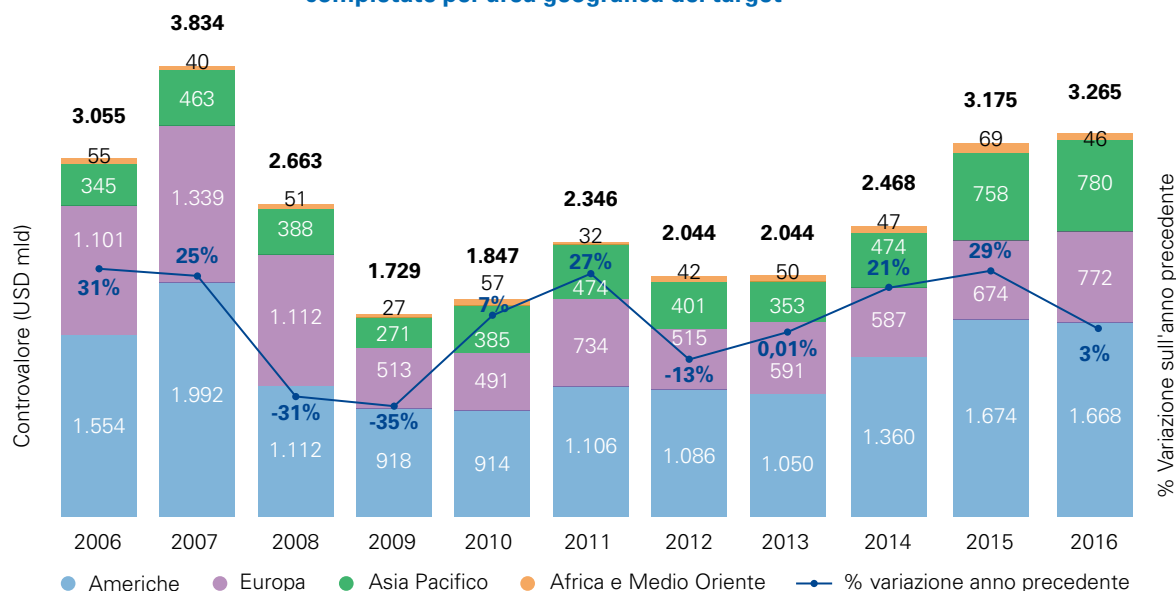
Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

Tabella 1 – Le prime venti operazioni completate nel 2016

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
SABMiller PLC	UK	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	Belgio	100,0%	101,1	04/10/16
BG Group PLC	UK	Royal Dutch Shell PLC	Paesi Bassi	100,0%	69,4	15/02/16
EMC Corp	USA	Dell Inc	USA	100,0%	66,0	07/09/16
Time Warner Cable Inc	USA	Charter Communications Inc	USA	100,0%	55,6	18/05/16
Allergan PLC (Generic Drug Business)	USA	Teva Pharmaceutical Industries Ltd	Israele	100,0%	38,8	02/08/16
Broadcom Corp	USA	Avago Technologies Ltd	USA	100,0%	37,8	01/02/16
ARM Holdings PLC	UK	SoftBank Group Corp	Giappone	99,3%	31,9	05/09/16
Precision Castparts Corp	USA	Berkshire Hathaway Inc	USA	93,7%	31,6	29/01/16
Baxalta Inc	USA	Shire PLC	Irlanda	100,0%	31,0	03/06/16
Chubb Corp	USA	ACE Ltd	Svizzera	100,0%	28,5	14/01/16
LinkedIn Corp	USA	Microsoft Corp	USA	100,0%	26,6	08/12/16
Johnson Controls Inc	USA	Tyco International PLC	Irlanda	100,0%	22,7	02/09/16
Visa Europe Ltd	UK	Visa Inc	USA	100,0%	21,4	21/06/16
Coca-Cola Enterprises Inc Coca-Cola Iberian Partners SA Coca-Cola Erfrischungsgetraenke AG	USA Spagna Germania	Coca-Cola European Partners Ltd	UK	100,0% 100,0% 100,0%	21,0	28/05/16
Crédit Agricole SA (38 Regional Banks)	Francia	SACAM Mutualisation	Francia	25,0%	20,1	03/08/16
EE Ltd	UK	BT Group PLC	UK	100,0%	18,8	29/01/16
New Kansai International Airport Co Ltd (Operating Concession of Kansai International Airport & Osaka International Airport)	Giappone	Kansai Airports	Francia	100,0%	17,9	01/04/16
SF Holding (Group) Co Ltd	Cina	Maanshan Dingtai Rare Earth & New Materials Co Ltd	Cina	100,0%	16,8	23/12/16
SanDisk Corp	USA	Western Digital Corp	USA	100,0%	16,1	12/05/16
Jarden Corp	USA	Newell Rubbermaid Inc	USA	100,0%	15,4	15/04/16

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

Grafico 1 – Mercato mondiale M&A 2006-2016: controvalore operazioni completate per area geografica del target



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

Il matrimonio da USD101,1 miliardi tra i primi due *big* mondiali nella produzione di birra, la belga Anheuser-Busch Inbev NV l'anglo-sudafricana SABMiller Plc, guida la classifica dei *Top deal* 2016 per controvalore.

Le operazioni di altre fasce dimensionali non hanno invece registrato variazioni altrettanto positive: i *deal* con **controvalore compreso tra USD1 miliardo e USD10 miliardi** si sono attestate a USD1.308 miliardi, pari al 40% dell'attività M&A complessiva e in diminuzione del 4% rispetto al 2015, mentre le transazioni di importo **inferiore a USD1 miliardo** sono rimaste sostanzialmente stabili, (USD981 miliardi, +6%).

Nonostante l'aumentata incidenza delle operazioni di dimensioni rilevanti, la concomitante crescita dei volumi di attività M&A ha determinato una **lieve riduzione del controvalore medio**, passato da USD101 milioni a USD93 milioni (-7%).

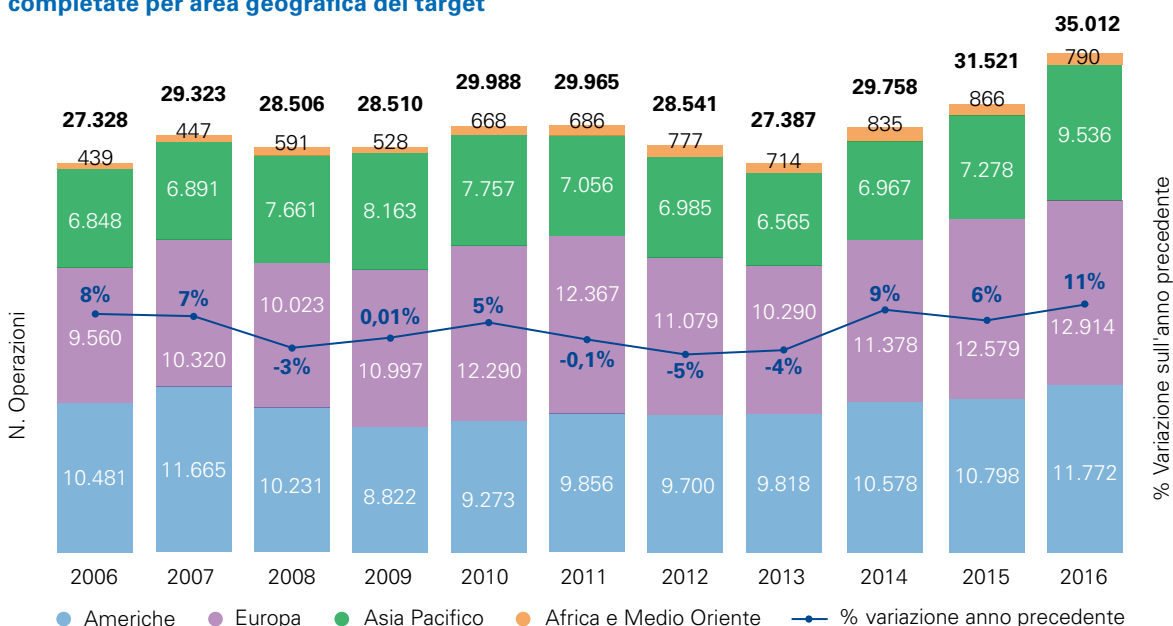
Dopo la crescita osservata nel 2015, l'attività M&A che ha interessato le **Americhe** si è mantenuta stabile sia in termini assoluti (USD1.668 miliardi, contro USD1.674 miliardi dell'anno precedente) che relativi, contribuendo al 51% del mercato mondiale complessivo. Anche nell'**Asia Pacifico**, cresciuto nel 2015 del 60%, il mercato non realizza particolari progressi e si attesta a USD780 miliardi (+3%); un dato, comunque, che costituisce un duplice storico traguardo: non solo rappresenta il valore più alto mai raggiunto dal 1999, ma decreta da parte di paesi asiatici il nuovo 'sorpasso' sull'attività M&A europea. Il Vecchio Continente, dal canto suo, registra un nuovo incremento, raggiungendo USD772 miliardi (+14%).

L'Asia Pacifico supera l'Europa, contribuendo a circa il 24% del mercato M&A globale

Le *performance* realizzate nel 2016 dal mercato M&A globale sono state influenzate dal positivo andamento dell'**attività cross border**, cresciuta complessivamente del 19% in valore e del 6% in volumi e che è giunta a rappresentare poco meno del 50% dell'attività mondiale in valore (era il 43% nel 2015).

Tutte le aree geografiche sono state interessate da un incremento più o meno significativo delle transazioni *cross border IN e OUT*. In Africa e Medio Oriente, area nella quale si è osservato l'incremento più significativo (+43%), l'attività M&A transfrontaliera ha contribuito ad oltre il 90% dei controvalori della regione, raggiungendo USD99 miliardi (*M&A completed, target or acquiror*).

Grafico 2 – Mercato mondiale M&A 2006-2016: numero operazioni completate per area geografica del target



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

L'Europa si è nuovamente confermata l'area con la più significativa incidenza del *cross border* sia rispetto all'attività M&A generata dalla regione (oltre l'80% del mercato europeo), sia all'intero mercato mondiale (22%), grazie a controvalori pari a USD847 miliardi (+18% sul dato 2015) realizzati a fronte di oltre 6.200 operazioni completate (+8%). L'aumento dell'attività transfrontaliera nel Vecchio Continente è stato prevalentemente determinato dall'ulteriore sviluppo dei controvalori UK (+92%), mentre Francia (-26%, dopo anni di crescita ininterrotta), Spagna (-35%) e Germania (scesa da USD111 miliardi a USD44 miliardi) hanno contribuito negativamente al risultato.

Confermando l'andamento osservato nel biennio precedente, negli Stati Uniti è proseguito l'arretramento dell'attività domestica, il cui contributo al mercato M&A è sceso dal 73% al 65%, grazie all'effetto combinato della riduzione del controvalore generato dalle operazioni completate entro i confini nazionali e dell'aumento del *cross border* che ha coinvolto aziende statunitensi e che ha quasi raggiunto la cifra record di USD570 miliardi (+24%, un risultato migliore rispetto al +12% registrato complessivamente nelle Americhe).

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

- il Consumer Markets ⁽¹⁾ si conferma il primo *contributor* sia in termini di controvalore che di volumi grazie a USD866 miliardi (-11% rispetto al massimo storico raggiunto nel 2015) realizzati a fronte di 11.411 *deal* completati (+17%, nuovo record dal 1999)
- anche il comparto Telecommunications Media & Technology⁽¹⁾ mantiene la posizione e resta il secondo settore in valori (USD756 miliardi, +17%) e in volumi (7.412 operazioni, +9%)
- guadagna posizioni conquistando l'ultimo gradino del podio l'Energy & Utilities, quinto nel 2015, grazie a valori in crescita (USD473 milioni, +23%), nonostante si confermi l'ultimo settore in termini di volumi, pari a 2.266 transazioni (+15%)
- a cedere la posizione è l'Industrial Markets, quarto *contributor* con valori in lieve contrazione (-8%) pari a USD438 miliardi e 6.547 transazioni completate (+11%, stabile in terza posizione)
- in discesa di un posto anche il Support Services & Infrastructure, con USD393 miliardi (-12%) a fronte di un nuovo record dei volumi, pari a 3.631 *deal*, mentre i Financial Services rimangono stabilmente fanalino di coda (USD339 miliardi, +37%), nonostante facciano registrare il loro massimo storico in volumi (3.745 operazioni).

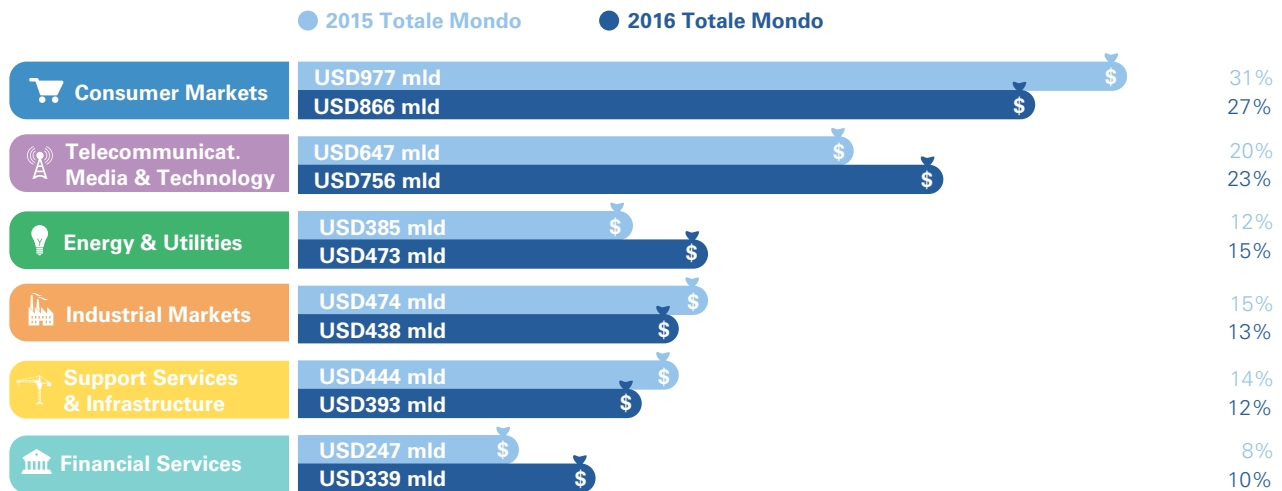
Investitori finanziari e Private Equity confermano il loro attivismo

Grazie alle favorevoli condizioni di mercato e alla disponibilità di capitali, l'attività M&A generata da **Investitori finanziari e Private Equity** ha raggiunto nel 2016 il nuovo record di 8.674 operazioni completate (+8%) e controvalori per USD948 miliardi (+9%), pari al 29% del mercato globale, il secondo miglior risultato di sempre dopo il massimo storico di USD1.077 miliardi realizzato nel 2007.

Sono le Americhe, ed in particolare gli Stati Uniti, che con USD630 miliardi hanno generato da soli oltre il 65% del valore delle fusioni e acquisizioni che hanno coinvolto gli investitori finanziari a livello globale, ad aver fatto registrare il più alto incremento nell'attività (+13%), seguiti dall'Asia Pacifico (+12%), area nella quale spicca il contributo del Giappone (+70%). Si conferma invece sostanzialmente stabile l'apporto europeo, mentre Africa e Medio Oriente sono in contrazione (-57% in valore).

⁽¹⁾ A partire da questa edizione del Rapporto, il settore Telecommunications Media & Technology sostituisce l'Information, Communications & Entertainment e non include l'attività M&A che ha interessato il mondo Entertainment, riclassificato nel comparto Consumer Markets. Ai fini della confrontabilità dei dati, si è proceduto al ricalcolo dei valori delle serie storiche settoriali secondo le nuove tassonomie.

Grafico 3 – Mercato mondiale M&A 2015-2016 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)

Tra i principali investimenti realizzati nel corso del 2016, segnaliamo in particolare:

- nell' *information technology*, la fusione, valutata USD66,0 miliardi e realizzata con l'appoggio del *Private Equity* Silver Lake Partners, di Dell Inc e EMC Corp (si rimanda al paragrafo Americhe per ulteriori dettagli)
- nel comparto industriale, l'ingresso del Gruppo finanziario Berkshire Hathaway Inc nel fornitore statunitense di componenti Precision Castparts Corp (USD31,6 miliardi) (si rimanda al paragrafo Americhe per ulteriori dettagli)
- nell'alimentare, spicca l'Offerta Pubblica di Acquisto che un gruppo di investitori, capitanato da Acorn Holdings BV (controllata da JAB Forest BV) e comprendente anche Mondelēz International Inc e la banca d'affari BDT Capital Partners LLC (controllata dal finanziere Byron Trott), ha lanciato per rilevare l'intero capitale di Keurig Green Mountain Inc, la più grande società americana produttrice di sistemi a capsule per il caffè, quotata al Nasdaq ed il cui primo azionista è The Coca-Cola Company con il 17,4% delle azioni. Il *deal* da USD13,9 miliardi in contanti ha dato vita ad un colosso in grado di competere con Nestlé SA, primo operatore mondiale grazie al successo di Nespresso: la lussemburghese JAB Forest, controllata dalla Famiglia Reinmann, attraverso Acorn Holdings è infatti azionista di maggioranza di Jacobs Douwe Egberts, cui fanno capo diversi marchi sia americani sia europei quali Peet's Coffee, Espresso House, Baresso ed altri
- Qihoo 360 Technology Co Ltd, azienda del *web* quotata a Wall Street, nota per l'antivirus 360 Safeguard, ma anche per il secondo più diffuso *browser* in Cina, è stato invece oggetto di un *buyout* da USD10,3 miliardi condotto da una serie di investitori tra i quali CITIC Guoan Information Industry Co Ltd, Gold Brick Silk Road Capital Holding (Shenzhen) Co Ltd, Shanghai Huasheng Lingfei Private Equity Fund Investment e Ping An Insurance (Group) Co of China Ltd, che ha condotto al *delisting* del Gruppo cinese dal NYSE
- è stata invece valutata USD9,9 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.

L'attività globale M&A: le aree geografiche

Europa

Prosegue la crescita dell'attività M&A in Europa, che anche nel 2016 ha fatto registrare la miglior *performance* dal 2008 e si è confermata il principale attore del mercato mondiale delle fusioni e acquisizioni in termini di volumi (circa il 40% delle operazioni completate a livello globale), nonostante la sua contribuzione relativa in valore, seppur in miglioramento, sia rimasta al di sotto del 25% (era il 21% nel 2015, il 24% nel 2014 e il 29% nel 2013).

L'Europa registra il miglior risultato in valore dal 2008

Il mercato M&A europeo ha raggiunto nel 2016 il massimo storico di 12.914 operazioni completate (+3% sul dato dell'anno precedente) ed un controvalore complessivo di USD772 miliardi (+14%) (*M&A completed, target*).

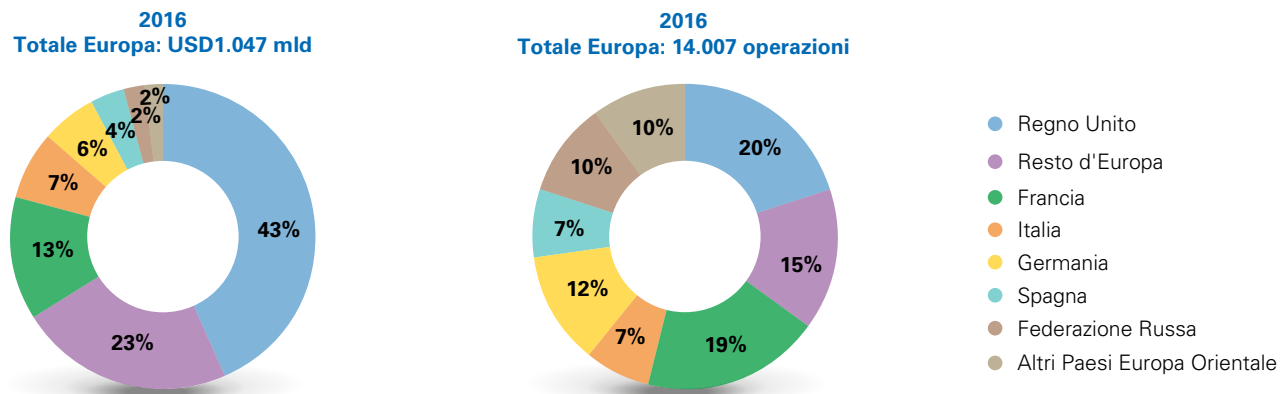
Il trend positivo risulta in modo altrettanto evidente se si considera il **mercato M&A europeo nella sua interezza**, in modo da ricomprendere sia gli investimenti esteri su imprese europee che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende del Vecchio Continente (*M&A completed, target or acquirer*): i **14.007 deal completati** sono di poco inferiori al massimo storico registrato nel 2000 (14.378 operazioni), mentre i controvalori, pari a **USD1.047 miliardi** (+22%), rappresentano il miglior risultato registrato dal 2008.

Il positivo andamento dei controvalori complessivamente realizzati è stato esclusivamente determinato dall'ulteriore crescita dei **mega deal**, a fronte di una contrazione delle operazioni di altro taglio dimensionale: le transazioni con controvalore superiore a USD10 miliardi sono infatti numericamente raddoppiate rispetto al 2015, attestandosi a 15 *deal* e a complessivi **USD460 miliardi (+174%)**. In particolare, il valore cumulato delle prime tre operazioni dell'anno è salito da USD84 miliardi a USD202 miliardi, mentre il controvalore medio delle transazioni europee è passato da USD63 milioni a USD75 milioni.

Sono ancora una volta i paesi dell'Europa Occidentale a guidare la crescita, con valori in aumento del 31% pari a USD1.012 miliardi, sulla spinta dell'ottima *performance* realizzata dal Regno Unito, il cui controvalore è quasi raddoppiato rispetto al 2015, attestandosi a USD456 miliardi. In contrazione, invece, gli altri principali mercati europei, con in testa la Germania, scesa a USD60 miliardi (-55%), seguita da Spagna (USD40 miliardi, -36%) e Francia (USD138 miliardi, -11%). E' proseguito il rallentamento dell'attività M&A nei paesi dell'Europa Orientale (USD41 miliardi, -20% rispetto al 2015), con la Federazione Russa che fa registrare il dato più basso degli ultimi 10 anni, attestandosi a USD22 miliardi (-9%).

L'attività **M&A cross border** ha fatto registrare nel 2016 un nuovo progresso: le 6.254 operazioni realizzate (+8%) hanno raggiunto USD847 miliardi, in crescita del 18% sull'anno precedente, il valore più alto osservato dal 2008, quando erano stati superati USD1.000 miliardi. L'andamento è stato positivamente influenzato principalmente dall'ottima *performance* realizzata dal mercato M&A *cross border* britannico, cresciuto di oltre il 90% rispetto al 2015 e giunto a sfiorare USD400 miliardi.

Grafico 4 – Mercato europeo M&A 2016 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**, analogamente a quanto osservato in anni recenti, il contributo relativo dei diversi settori rispetto ai volumi complessivamente realizzati è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al 2015. In termini di controvalore, invece, si sono registrati sostanziali cambiamenti rispetto all'anno precedente.

Il comparto **Consumer Markets** si è nuovamente confermato il settore di punta dell'attività M&A europea, grazie a controvalori per USD350 miliardi, in crescita del 26% rispetto al 2015 e pari al 33% dell'attività complessiva, e volumi che registrano il nuovo massimo storico (4.830 operazioni completate, +3%). A dominare il mercato M&A europeo e mondiale nel 2016 è l'integrazione da USD101,1 miliardi tra la belga Anheuser-Busch Inbev NV, primo produttore mondiale di birra (controlla, tra gli altri, i marchi Stella Artois, Beck's, Quilmes, Corona e Budweiser) e l'anglo-sudafricana SABMiller Plc, numero due del settore. L'operazione, annunciata nel 2015 e conclusa nell'ottobre dell'anno successivo in seguito all'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle *Authority* di mezzo mondo, ha visto la cessione del 41,6% del capitale di SABMiller contro una combinazione di contanti (circa GBP45 per azione al quinto e definitivo rilancio) e azioni non quotate (0,484 azioni ordinarie Anheuser-Busch per ciascuna azione SABMiller), da parte di Altria Group Inc, proprietaria di circa il 27% del capitale, e di BevCo Ltd (veicolo di investimento della famiglia colombiana Santodomingo, con circa il 14%). La fusione delle due realtà, che ha condotto al *delisting* delle azioni di SABMiller dal London Stock Exchange, ha dato vita ad un colosso in grado di controllare un terzo del mercato globale della birra, con una presenza considerevole in Stati Uniti, Cina, Europa, Africa ed America Latina. Per agevolare l'operazione, il nuovo Gruppo ha varato un piano di dismissioni che ha ottenuto un immediato riscontro sul mercato. La statunitense Molson Coors Brewing Co ha rilevato il 58% non ancora in suo possesso di MillerCoors LLC, la *joint venture* con SABMiller con sede Chicago (USD12,0 miliardi); la giapponese Asahi Group Holdings, tramite una controllata britannica, si è aggiudicata per oltre USD2,8 miliardi il marchio italiano Peroni, la birra artigianale britannica Meantime e l'olandese Grolsch; infine, una controllata di China Resources National Corp ha acquisito per USD1,6 miliardi il 49% della *joint venture* con SABMiller China Resources Snow Breweries Ltd, produttrice del brand Snow, campione di vendita in Cina.



Consumer Markets

Restando nel comparto delle bevande, The Coca-Cola Company ha realizzato nel corso del 2016 un *transformational deal* volto a riorganizzare le attività di imbottigliamento a livello europeo. L'integrazione da USD21,0 miliardi di Coca-Cola Enterprises Inc (controllata statunitense *leader* per la commercializzazione, produzione e distribuzione di *soft drink* in Europa Occidentale e unico licenziatario per l'imbottigliamento dei prodotti Coca-Cola in otto paesi del Vecchio Continente), Coca-Cola Iberian Partners SA e la tedesca Coca-Cola Erfrischungsgetraenke AG ha dato vita al più grande imbottigliatore indipendente di prodotti a marchio Coca-Cola a livello mondiale per fatturato. Con oltre 50 impianti di imbottigliamento e circa 27.000 associati, Coca-Cola European Partners Plc, la nuova entità con sede in Gran Bretagna successivamente ammessa alle quotazioni alle Borse di Amsterdam, New York, Madrid e Londra, serve più di 300 milioni di consumatori in 13 paesi europei.

Nel **pharma & healthcare**, il Gruppo irlandese Shire Plc ha rilevato la statunitense Baxalta Inc, attiva nel settore delle biotecnologie e specializzata in farmaci per il trattamento dei tumori, in un'operazione di scambio azionario da circa USD31,0 miliardi. Per ogni azione posseduta, gli azionisti di Baxalta hanno ricevuto USD18 e 0,1482 *American Depositary Share* di Shire; al completamento del *deal*, gli azionisti di Shire e Baxalta si sono trovati a detenere rispettivamente il 66% e il 34% della nuova entità risultante dalla fusione. Nel primo trimestre del 2016, Shire si è inoltre resa protagonista dell'acquisizione dell'intero capitale della statunitense Dyax Corp per USD6,6 miliardi.

Uscita sconfitta dalla scalata ostile all'irlandese Perrigo Co Plc e respinta l'OPA da parte dell'israeliana Teva Pharmaceutical Industries Ltd, Mylan NV, multinazionale con sede in Pennsylvania, ha completato lo scorso agosto l'acquisizione della casa farmaceutica svedese Meda AB per USD7,2 miliardi in contanti ed azioni. La transazione, che ha consentito al Gruppo statunitense di espandere il proprio portafoglio di specialità generiche e prodotti da banco e di accedere a nuovi mercati come la Cina, la Russia ed il Medio Oriente, ha condotto al *delisting* dalla Borsa di Stoccolma delle azioni di Meda. Il Gruppo svedese, che nel 2014 aveva rilevato l'italiana Rottapharm SpA per USD3,1 miliardi, produce farmaci *branded*, OTC e generici ed in Europa si occupa della commercializzazione di un prodotto di Mylan destinato all'intervento in emergenza per le reazioni allergiche.

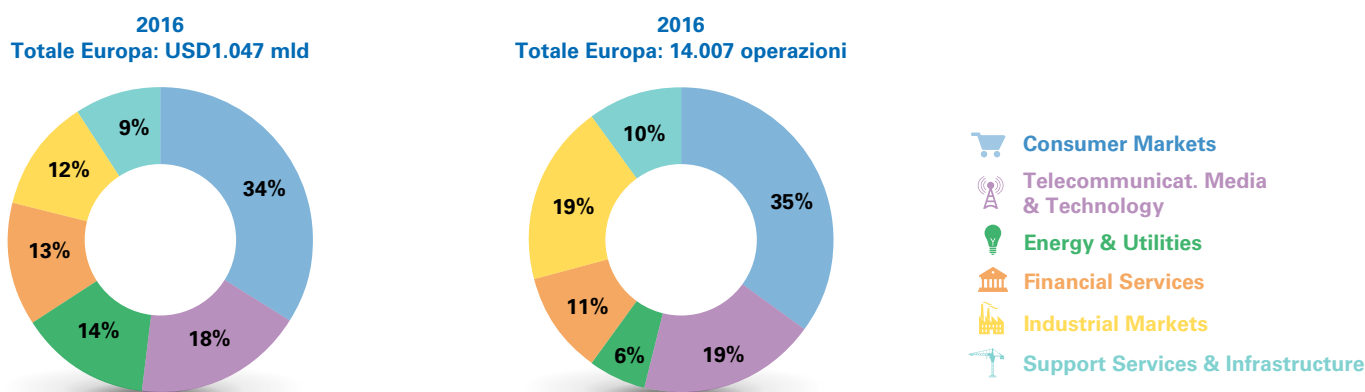


Telecommunications Media & Technology

Guadagna terreno l'attività M&A che ha interessato aziende operanti nel **Telecommunications Media & Technology**, il cui contributo al mercato europeo complessivo in termini di controvalore si è attestato al 18% grazie a USD192 miliardi (+47% rispetto al 2015) realizzati a fronte di volumi sostanzialmente stabili e pari ad oltre 2.700 operazioni completate.

Diverse le operazioni miliardarie che hanno interessato il comparto nel corso del 2016, tra le quali spicca il *mega deal* da USD31,9 miliardi in contanti che ha permesso alla conglomerata SoftBank Group Corp di assumere il controllo del *chip designer* britannico ARM Holdings Plc. L'operazione, che ha condotto al *delisting* di ARM dal London Stock Exchange, consente al colosso nipponico delle telecomunicazioni di ampliare la propria sfera di azione nel comparto dei *microchip* per *smartphone* e, in prospettiva, di acquisire una posizione di rilievo nella transizione tecnologica verso il cosiddetto 'Internet delle Cose'. ARM ha avviato la sua attività con la progettazione di *chip* e oggetti elettronici, per poi ampliarla ai microprocessori per gli *smartphone* e, in anni recenti, a *chip* destinati ad un'elevata quantità di oggetti connessi, che l'azienda offre in licenza ai produttori dei beni finali; si stima che nel 2015 siano stati venduti 15 miliardi di oggetti contenenti *microchip* ARM (dai braccialetti per il controllo delle attività motorie delle persone e gli orologi che registrano il battito cardiaco ai materassi che tengono sotto controllo la qualità del sonno, dai controlli per i droni agli oggetti della domotica elettronica, e così via) e che il mercato è destinato a crescere in modo esponenziale nei prossimi anni.

Grafico 5 – Mercato europeo M&A 2016 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)

Nel mondo degli sviluppatori di prodotti elettronici di **entertainment**, la statunitense Activision Blizzard Inc, tramite la controllata olandese ABS Partners CV, ha acquisito l'intero capitale di King Digital Entertainment Plc, Gruppo dublinese *leader* nell'intrattenimento interattivo per dispositivi mobili e noto soprattutto per la saga Candy Crash, che era approdato al mercato azionario nel 2014. La fusione da USD5,8 miliardi in contanti ha creato un Gruppo indipendente con una rete globale di oltre 500 milioni di utenti mensili in 196 paesi.

Nelle **telecomunicazioni**, fallite le trattative per il passaggio di Bouygues Télécom SA alla connazionale Orange SA, che avrebbe determinato un consolidamento del mercato francese con il passaggio da quattro a tre operatori, e tramontata l'ipotesi di integrazione tra Three Mobile (del colosso di Hong Kong Hutchison Whampoa Ltd) e l'operatore di telefonia mobile O2 Plc (controllato da Telefónica SA) a causa del parere negativo espresso dalla Commissione Europea, a tenere banco nel Regno Unito è stata l'acquisizione da parte di BT Group Plc di EE Ltd, *joint venture* tra Deutsche Telekom e Orange e primo operatore di servizi *telco* con il 29,7% di quota di mercato (USD18,8 miliardi). Il *closing* dell'operazione ha consentito a Deutsche Telekom e Orange di detenere quote pari rispettivamente al 12% e del 4% nel capitale di BT Group. Annunciata nell'agosto del 2015, la fusione da USD8,9 miliardi tra Wind Telecomunicazioni SpA e 3 Italia SpA è giunta a compimento in seguito all'ottenimento delle autorizzazioni da parte della Commissione Europea e delle autorità italiane (Ministero dello Sviluppo Economico e Agcom). VimpelCom Ltd (la *joint venture* tra l'oligarca moscovita Mikhail Friedman e la norvegese Telenor, che controlla Wind) e l'azionista di 3 Italia, CK Hutchison Holdings Ltd del miliardario asiatico Li Ka Shing, hanno dato vita alla *joint venture* paritetica Hutchison 3G Italy Investments Sàrl, primo Gruppo del mobile in Italia con 32 milioni di clienti e circa il 33,1% di quota di mercato (contro il 30,8% di Telecom Italia e il 28,9% di Vodafone), oltre a 2,8 milioni di clienti nel fisso. L'aggregazione ha determinato un consolidamento comunque relativo del comparto TLC italiano, alla luce del fatto che, nell'autorizzare l'operazione, l'Unione Europea ha posto come condizione la cessione di una parte delle infrastrutture dei due operatori ad un altro soggetto. Ad aggiudicarsi per circa USD0,5 miliardi le frequenze e le torri mobili in eccesso è Iliad SA, l'azienda di Xavier Niel che con il marchio Free e le sue offerte *low cost* è presente sul mercato francese e che lo scorso luglio ha siglato un accordo con Wind-3 di cui si attende ancora il *closing*.

Nei Paesi Bassi, il colosso britannico Liberty Global Plc ha aggregato la rete *broadband* in fibra della controllata Ziggo con le attività *mobile* olandesi di Vodafone Group Plc, dando vita ad una *joint venture* paritetica valutata USD6,2 miliardi. La nuova realtà, il secondo operatore del Paese, è in grado di proporre un'offerta integrata *mobile-TV-Internet* e telefonia fissa.

Dopo oltre un anno dall'inizio delle trattative, avviate nell'aprile del 2015, la finlandese Nokia Oyj ha completato l'acquisizione e l'integrazione di Alcatel Lucent SA. Il *deal*, valorizzato USD13,8 miliardi e realizzato mediante un'offerta pubblica di scambio sui titoli del Gruppo francese quotati alle Borse di Parigi e New York, ha ottenuto il via libera da parte della Commissione Europea e delle Autorità Antitrust di Stati Uniti ed India. L'operazione consente all'operatore finlandese di rafforzare il *core business* delle infrastrutture nato dalla *joint venture* con Siemens (Nokia Siemens Networks, poi divenuto Nokia Solution Networks in seguito all'uscita dell'azienda tedesca nel 2013) e rimasto la parte più rilevante dell'attività del Gruppo, dopo la cessione del ramo Nokia Devices & Services a Microsoft nel 2013 e della controllata HERE a BMW, Audi e Daimler nel 2015. L'integrazione di Alcatel-Lucent rappresenta una nuova tappa nel percorso di trasformazione del Gruppo finlandese, sempre più proiettato sul mercato globale della fornitura di tecnologie e servizi per reti di comunicazione, e ha dato vita ad un nuovo campione europeo, Nokia Corp, in grado di competere con la svedese Ericsson e con la cinese Huawei.



Energy & Utilities

Le operazioni che hanno interessato il mondo **Energy & Utilities** (886 *deal* completati, +8%) hanno complessivamente generato USD143 miliardi, il doppio rispetto a quanto osservato nel 2015, portando il comparto dal quinto al terzo posto in Europa per contribuzione in valore.

Il *deal* dell'anno, il secondo per controvalore nella *Top Ten* mondiale, è lo scambio azionario da USD69,4 miliardi che ha condotto all'aggregazione 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 ritenuta 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 Commissione Europea "...ha riscontrato che Shell non sarà in grado di precludere ai concorrenti l'accesso agli impianti di liquefazione con cui rifornisce GNL allo spazio economico europeo, né alle infrastrutture che processano e trasportano il gas nel Mare del Nord...". La nuova realtà risultante dalla fusione, il cui capitale è detenuto per l'81% dagli azionisti di Shell e per il 19% da quelli di BG Group, è il primo operatore a livello mondiale con una produzione di più di 45 milioni di tonnellate annue di gas naturale liquefatto, pari a circa il 18% delle forniture globali. La ricca dote portata da BG Group di giacimenti ormai molto vicini ad entrare in produzione consente inoltre a Shell di accrescere la produzione e le riserve petrolifere, portando il nuovo Gruppo in diretta competizione con ExxonMobil, il più grande *player* mondiale; alcuni analisti hanno infatti stimato che entro il 2018 Shell potrebbe raggiungere il colosso texano, portando la propria produzione a 4,2 milioni di barili equivalenti di petrolio al giorno.

Accanto all'acquisizione da parte di Enel SpA del 31,7% del capitale di Enel Green Power SpA non ancora in suo possesso (USD3,4 miliardi), che ha condotto al *delisting* del Gruppo italiano attivo nelle energie rinnovabili, segnaliamo infine il *deal* da USD1,4 miliardi che ha creato in Norvegia la maggior società indipendente europea di esplorazione e produzione. Nel dettaglio, BP Norge AD, controllata di BP Plc, ha integrato le proprie attività con Det norske oljeselskap ASA, dando vita ad Aker BP ASA, il secondo operatore norvegese, alle spalle della compagnia nazionale Statoil, con una produzione di 122 mila barili equivalenti di petrolio al giorno.



Financial Services

Risalgono dall'ultimo gradino al quarto posto i **Financial Services**, che, oltre ad un aumento del 10% dei volumi rispetto all'anno precedente, hanno fatto registrare anche un raddoppio del controvalore, salito a USD135 miliardi e pari al 13% del mercato europeo complessivo. E' proseguito anche nel 2016 il processo di consolidamento che sta interessando da alcuni anni il **comparto assicurativo**. Con il completamento in gennaio dell'acquisizione dell'intero capitale della statunitense Chubb Corp da parte dell'operatore svizzero Ace Ltd (per un corrispettivo di USD28,5 miliardi in cassa e azioni), è nata la maggiore compagnia globale quotata dei rami Danni, con oltre USD51,2 miliardi di capitalizzazione, USD37,5 miliardi di premi lordi ed un patrimonio complessivo di circa USD150,0 miliardi. Il nuovo Gruppo, rinominato Chubb Ltd ed ammesso alla Borsa di New York, 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 ed è inoltre uno dei principali *player* a livello globale nel settore delle assicurazioni infortuni per individui e aziende.

Risale a marzo il passaggio del Gruppo riassicurativo statunitense PartnerRe Ltd alla *holding* della Famiglia Agnelli Exor SpA, valutato USD5,9 miliardi. L'operazione è stata realizzata a poco più di un mese dalla chiusura del *takeover* della storica compagnia britannica Amlin Plc, specializzata nelle assicurazioni di incidenti marini ed aerei, da parte di Mitsui Sumitomo Insurance Co Ltd. Il *deal*, valutato USD5,3 miliardi, ha consentito al Gruppo nipponico l'accesso al mercato internazionale, dato che Amlin vanta una presenza in Europa e negli Stati Uniti ed ha iniziato ad operare di recente anche in America Latina.

Swiss Reinsurance Co Ltd ha invece rilevato, tramite la propria controllata Admin Re UK Ltd, il Gruppo londinese Guardian Financial Services Holdings UK Ltd. A cedere per USD2,5 miliardi l'intero capitale della compagnia operante nel ramo Vita è il *Private Equity* Cinven, che l'aveva rilevata nel 2011 dal Gruppo olandese Aegon NV.

Anche altri comparti del mondo finanziario sono stati interessati da operazioni significative:

- Visa Inc, il gigante americano delle carte di credito, ha rilevato per USD21,4 miliardi l'intero capitale dell'ex controllata europea VISA Europe Ltd. L'operazione, regolarizzata in contanti e azioni, ha decretato l'uscita del *pool* di banche europee che nel 2007, dopo la separazione del *business* americano e la sua quotazione al NYSE, avevano reso indipendenti le attività nel Vecchio Continente. Con oltre 500 milioni di carte in circolazione, Visa Europe genera volumi di pagamento per circa €1.500 miliardi e processa 18 miliardi di transazioni all'anno, che si sono aggiunte ai 71 miliardi di transazioni gestite dal Gruppo statunitense
- Crédit Agricole SA, terza banca francese per capitalizzazione di mercato, nell'ambito della strategia volta a focalizzarsi sul *retail banking*, sull'*asset management* e sulle assicurazioni, ha ceduto per USD18,0 miliardi le quote detenute in 38 istituti di credito regionali a SACAM Mutualisation, realtà interamente controllata dalle casse regionali
- BTG Pactual Holding SA ha ceduto la controllata elvetica BSI SA a EFG Bank European Financial Group SA (la *holding* lussemburghese della Famiglia greca Latsis) per USD1,2 miliardi in contanti e azioni. Al termine dell'operazione, EFG ha raggiunto il controllo del 44,2% del nuovo Gruppo, divenuto la quinta banca privata in Svizzera, contro il 30% detenuto da BTG Pactual
- il *Bundeskartellamt*, l'Autorità Antitrust tedesca, ha autorizzato l'integrazione di DZ Bank AG e WGZ Bank AG, i due principali istituti di credito cooperativo del Paese, dando vita al terzo istituto per dimensioni dell'attivo (circa €500 miliardi) alle spalle di Deutsche Bank (€1.700 miliardi) e Commerzbank (€564 miliardi). La fusione è divenuta operativa dal 1 agosto 2016.



Industrial Markets

L'**Industrial Markets**, a fronte di una sostanziale stabilità del numero di *deal* completati (2.647 operazioni), rispetto all'anno precedente ha registrato una riduzione del 36% del controvalore complessivo, attestatosi a poco meno di USD130 miliardi, divenendo il quinto settore per contribuzione (era il secondo nel 2015 con il 23% del mercato europeo). Prima operazione dell'anno è il *reverse takeover* che ha coinvolto la conglomerata statunitense Johnson Controls Inc e il Gruppo irlandese Tyco International Plc, *provider* globale di sistemi e servizi di sicurezza e antincendio, e che ha dato vita ad un colosso mondiale nei prodotti e tecnologie per gli edifici, soluzioni integrate e *storage* energetico. Il nuovo Gruppo risultante dalla fusione, valutata USD22,7 miliardi, controllato dagli azionisti di Johnson e Tyco rispettivamente al 56% e al 44%, ha assunto la denominazione di Johnson Controls International Plc e ha stabilito la propria sede legale in Irlanda e la sede operativa principale a Milwaukee.

Air Liquide SA, multinazionale francese attiva nel settore gas, tecnologie e servizi in ambito sanitario, ha rilevato per USD10,6 miliardi Airgas Inc, uno dei maggiori fornitori statunitensi di gas industriali e di prodotti e servizi correlati. L'operazione ha consentito ad Air Liquide, attiva in 80 paesi e presente negli USA con oltre 140 impianti per la produzione di gas industriali, di rafforzare ulteriormente la propria posizione in Nord America.

Fiat Chrysler Automobiles NV ha completato ad inizio anno lo *spin-off* della controllata Ferrari NV, procedendo alla distribuzione dell'84,6% del capitale della casa automobilistica di Maranello ai possessori di obbligazioni a conversione obbligatoria e di azioni FCA. L'operazione, valutata complessivamente USD8,1 miliardi, è stata funzionale all'avvio delle quotazioni del Gruppo modenese sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana.



Support Services & Infrastructures

Nonostante volumi pressoché invariati rispetto all'anno precedente e pari a 1.432 *deal* completati, il nuovo massimo storico, la contribuzione al mercato M&A europeo del **Support Services & Infrastructures** scende al 9% dal 14% del 2015, facendo retrocedere il settore all'ultimo posto per contribuzione con USD99 miliardi (-19%).

Sul **fronte infrastrutturale**, il consorzio Kansai Airports, che ha come capofila la francese VINCI Airport Sas e il Gruppo finanziario giapponese ORIX Corp, ha rilevato per USD17,9 miliardi una concessione della durata di 44 anni per la gestione di due aeroporti nipponici situati nella regione del Kansai (Kansai International Airport e Osaka Itami Airport). Il nuovo operatore concessionario si propone di sfruttare al meglio il potenziale di crescita dei due scali facendo leva da un lato sull'esperienza globale di VINCI Airport, che grazie a questa operazione è divenuto uno dei cinque più importanti *player* mondiali, dall'altro sulla radicata presenza di ORIX nella regione del Kansai.

Ammonta invece a USD2,8 miliardi l'investimento che ha condotto il Gruppo cinese HNA Group Co Ltd, *leader* nell'aviazione e nel turismo, a rilevare dal *Private Equity* PAI Partners Sas l'intero capitale Swissport International AG.

Nella **logistica**, la statunitense FedEx Corp ha ampliato il proprio raggio d'azione in Europa mediante un'OPA promossa sul 100% del capitale dell'operatore olandese TNT Express NV. Il *deal* da USD4,7 miliardi, autorizzato dalla Commissione Europea (che due anni prima aveva invece respinto un'analogha operazione promossa da UPS), ha condotto al *delisting* dell'operatore olandese dal listino Euronext di Amsterdam. Il nuovo colosso delle spedizioni con un fatturato congiunto di USD46 miliardi è secondo solo alla tedesca DHL e controlla il 22% del mercato europeo, contro il 41% di DHL e il 25% di UPS.

Tabella 2 – Le prime venti operazioni europee completate nel 2016

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
SABMiller PLC	UK	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	Belgio	100,0%	101,1	04/10/16
BG Group PLC	UK	Royal Dutch Shell PLC	Paesi Bassi	100,0%	69,4	15/02/16
ARM Holdings PLC	UK	SoftBank Group Corp	Giappone	99,3%	31,9	05/09/16
Baxalta Inc	USA	Shire PLC	Irlanda	100,0%	31,0	03/06/16
Chubb Corp	USA	ACE Ltd	Svizzera	100,0%	28,5	14/01/16
Johnson Controls Inc	USA	Tyco International PLC	Irlanda	100,0%	22,7	02/09/16
Visa Europe Ltd	UK	Visa Inc	USA	100,0%	21,4	21/06/16
Coca-Cola Enterprises Inc	USA	Coca-Cola European Partners Ltd	UK	100,0%	21,0	28/05/16
Coca-Cola Iberian Partners SA	Spagna			100,0%		
Coca-Cola Erfrischungsgetraenke AG	Germania			100,0%		
Crédit Agricole SA (38 Regional Banks)	Francia	SACAM Mutualisation	Francia	25,0%	20,1	03/08/16
EE Ltd	UK	BT Group PLC	UK	100,0%	18,8	29/01/16
New Kansai International Airport Co Ltd (Operating Concession of Kansai International Airport & Osaka International Airport)	Giappone	Kansai Airports	Francia	100,0%	17,9	01/04/16
Keurig Green Mountain Inc	USA	Investor Group	Paesi Bassi	100,0%	13,9	03/03/16
Alcatel Lucent SA	Francia	Nokia Oyj	Finlandia	85,1%	13,8	05/02/16
Airgas Inc	USA	Air Liquide SA	Francia	100,0%	10,6	23/05/16
Delhaize Group SA	Belgio	Koninklijke Ahold NV	Paesi Bassi	100,0%	10,4	23/07/16
Cablevision Systems Corp	USA	Investor Group	Paesi Bassi	100,0%	9,9	21/06/16
3 Italia SpA	Italia	Wind Telecomunicazioni SpA	Italia	100,0%	8,9	05/11/16
Supercell Oy	Finlandia	Halti SA	Lussemburgo	84,3%	8,6	29/07/16
Towers Watson & Co	USA	Willis Group Holdings PLC	UK	100,0%	8,4	04/01/16
Ferrari NV	Italia	Azionisti	Italia	84,6%	8,1	03/01/16

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

Il mercato M&A UK in un mondo post *Brexit*

Il risultato a sorpresa dello scorso giugno, quando, sfidando i sondaggi, il 52% degli elettori della Gran Bretagna ha votato a favore del 'divorzio' dall'Unione Europea, ha innescato una serie di interrogativi sul futuro dei flussi di investimento nel Vecchio Continente.

L'incertezza che il voto popolare britannico ha provocato a livello politico ha avuto fino ad ora un più limitato impatto dal punto di vista economico-finanziario. Nel 2016, la crescita economica nel Regno Unito è rimasta invariata (PIL +2,4% su base annua rispetto all'anno precedente), un dato che ha contribuito a dissipare i timori

in merito ad una brusca frenata dell'economia. I prezzi al consumo sono risaliti, risentendo del deprezzamento della sterlina, che i mercati valutari avevano già cominciato a scontare prima del voto di giugno. La Banca Centrale britannica ha confermato l'orientamento espansivo adottato all'inizio di agosto ma, avendo rivisto al rialzo le proprie proiezioni sull'inflazione nel biennio, ha rimosso l'indicazione di una probabile ulteriore riduzione del tasso di riferimento (attualmente allo 0,25%). I mercati dei capitali hanno reagito positivamente nei mesi successivi al voto, consentendo alla Borsa di Londra di far registrare buone *performance*, nonostante una generalizzata volatilità. In generale, quindi, in questo momento storico sembrano

sussistere condizioni favorevoli per investire nell'economia britannica.

E' in ogni caso ragionevole ritenere che l'incertezza sui futuri accordi economici e commerciali tra il Regno Unito e l'Unione Europea possa in qualche modo ostacolare, o quanto meno rallentare, il flusso degli investimenti stranieri diretti nel Paese; al tempo stesso, le aziende con base a Londra potrebbero allargare la propria presenza all'estero in modo da assicurarsi l'accesso al mercato unico. Questi effetti potrebbero tuttavia non manifestarsi nel breve periodo, visti i lunghi tempi di reazione tradizionalmente legati all'afflusso diretto di capitali.

L'analisi dei risultati dell'attività M&A britannica sin qui registrati, la cui componente *cross border* contribuisce alla formazione dei flussi di investimenti diretti in entrata ed in uscita dal Paese, sembra confermare queste previsioni.

Il 2016 è stato un anno particolarmente positivo per il mercato M&A UK: nonostante una lieve flessione dei volumi, scesi del 5% rispetto all'anno precedente, il controvalore complessivo è cresciuto dell'87%, facendo registrare, con USD456 miliardi, il miglior risultato dal 2007.

Il dato è indubbiamente influenzato dal *closing* di tre operazioni miliardarie, due delle quali compaiono a buon diritto nei primi due posti della *Top Ten* mondiale, che hanno coinvolto aziende britanniche e il cui controvalore aggregato ammonta a USD202 miliardi.

Proprio il perfezionamento dei *deal* SABMiller - Anheuser-Busch Inbev (USD101 miliardi), BG Group - Royal Dutch Shell (USD69 miliardi) e ARM Holding - SoftBank Group (USD32 miliardi) giustificano anche l'impennata registrata nei valori delle transazioni M&A *cross border-IN*, che nel 2016 ha raggiunto lo storico traguardo di USD318 miliardi, un dato quasi triplicato rispetto all'anno precedente e pari al 70% dell'intero mercato britannico.

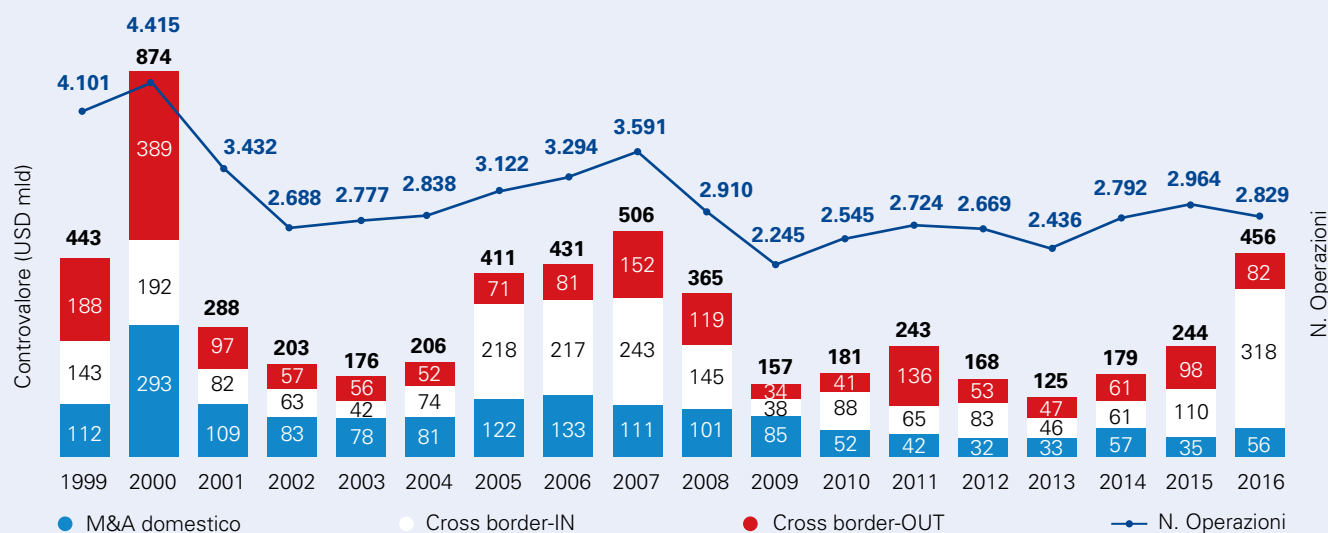
Tra il 1999 e il 2016, il peso relativo in termini di controvalore dell'attività transfrontaliera in entrata e in uscita si è mantenuta in media intorno al 70% (con punte superiori all'80% rilevate nell'ultimo quinquennio); le acquisizioni britanniche all'estero, pur dimostrando un andamento alquanto altalenante, hanno contribuito in media al 30% del mercato M&A complessivo, a testimonianza del forte grado di apertura e di attrazione del mercato UK nei confronti dei capitali stranieri. In termini di volumi, invece, sono le transazioni domestiche ad avere storicamente il maggior peso sul mercato (il 53% in media).

Secondo i risultati di un recente sondaggio⁽¹⁾, l'interesse per la realizzazione di operazioni M&A in Europa ha subito un rallentamento a seguito della decisione del Regno Unito di lasciare l'Unione Europea: all'indomani del voto sulla *Brexit*, il 66% degli intervistati (contro il 18% pre-referendum) ha previsto una riduzione di fusioni ed acquisizioni europee nei dodici mesi successivi e il 90% ha affermato di essere meno ottimista sulle prospettive delle operazioni europee rispetto all'anno precedente (era il 23% pre-referendum).

Un potenziale vantaggio della *Brexit* per gli investitori potrebbe derivare dal suo effetto sulla valutazione delle aziende britanniche oggetto di acquisizione: il 54% degli intervistati (contro il 39% del pre-*Brexit*) ha infatti affermato che in Gran Bretagna una svalutazione dei target per effetto del deprezzamento della sterlina potrebbe essere uno dei maggiori *driver* per le acquisizioni nei prossimi mesi. A fronte di questa prospettiva, i manager intervistati prevedono un aumento delle operazioni transfrontaliere in Europa, sia in termini di volume che di valore e che il settore tecnologico sarebbe destinato a catalizzare il mercato M&A nell'Europa post-*Brexit*.

⁽¹⁾ "European M&A Outlook 2016", pubblicato lo scorso novembre da CMS in collaborazione con Mergermarket ed elaborato sulla base delle opinioni di 230 manager ed investitori finanziari europei raccolte sia prima che dopo il referendum del 23 giugno

Il mercato M&A britannico 1999-2016: controvalore e numero operazioni completate



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

Americhe

Nel 2016 il mercato M&A americano segna il passo: nonostante l'ulteriore progressione dei volumi, si arresta la crescita dei controvalori. L'area conferma comunque il proprio contributo all'attività globale: il 51% del controvalore ed il 34% dei volumi.

L'attività M&A nelle Americhe si arresta a USD1.668 miliardi, contro USD1.674 miliardi registrati nel 2015, mentre le 11.772 operazioni completate (+9 rispetto al dato 2015) sono ormai prossime a raggiungere il massimo storico di 11.918 *deal* realizzato nel 2000 (*M&A completed, target*).

Stabile il mercato M&A americano

Un analogo andamento si osserva considerando il **mercato M&A americano nella sua interezza**, in modo da includere sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese americane che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende d'oltreoceano: le **13.247 transazioni completate** (+7%) perdono il 6% in termini di **controvalore complessivo**, attestatosi a **USD1.784 miliardi** (*M&A completed, target or acquiror*).

La sostanziale stabilità del mercato americano è principalmente legata al bilanciamento tra l'incremento registrato dalle **operazioni cross border**, il cui valore è salito a USD642 miliardi (+12%), e la riduzione del 14% dell'attività domestica (USD1.142 miliardi), il cui contributo relativo al controvalore complessivamente generato nell'area è sceso dal 70% al 64%.

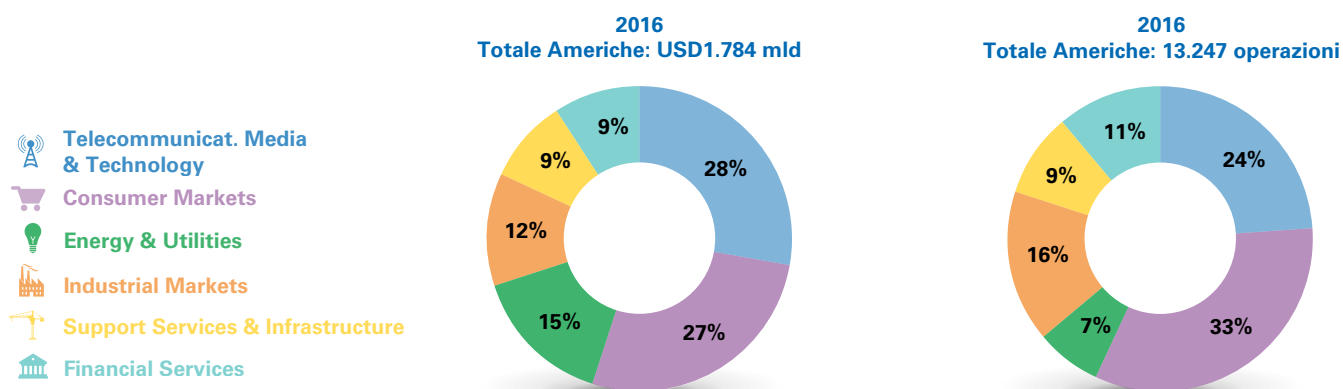
Resta stabile l'attività M&A che ha interessato l'**America Latina**, pari a USD73 miliardi, nonostante una riduzione del 24% dei volumi realizzati. In controtendenza il Brasile, il cui mercato ha perso il 31%, scendendo a USD28 miliardi. In termini di valore, gli **Stati Uniti** restano i protagonisti assoluti con oltre il 90% dell'attività M&A generata nell'area e si mantengono saldamente al primo posto dei singoli paesi *contributor* a livello globale con il 50% dei controvalori complessivamente realizzati. Nonostante le regole più severe imposte dal Governo in materia di *deal* con inversione fiscale e l'incertezza politica legata all'esito elettorale di novembre, il mercato statunitense si è comunque mantenuto sugli elevati livelli osservati nel biennio precedente, raggiungendo **11.138 transazioni** (+8% sul 2015) per complessivi **USD1.642 miliardi** (-3%). In crescita l'attività M&A *cross border*, attestatasi a USD567 miliardi (+24%), che ha contribuito al 35% dell'intero mercato USA. E sono proprio gli Stati Uniti a consentire alle Americhe di riconfermarsi la regione dei **mega deal**: ben 25 delle 38 transazioni con un controvalore superiore a USD10 miliardi realizzate a livello globale hanno coinvolto aziende *target* o *acquiror* statunitensi.

L'analisi dei dati relativi all'**attività svolta dalle società oggetto di acquisizione** nel corso del 2016 designa il **Telecommunications Media & Technology** quale primo *contributor* assoluto con il 28% dell'attività M&A in valori generata complessivamente dal mercato americano (USD498 miliardi, +28% rispetto al 2015) e secondo per volumi con il 24% delle operazioni realizzate (3.154 *deal*, +6%). Prima operazione dell'anno è la fusione tra il colosso tecnologico Dell Inc e EMC Corp, società che sviluppa e fornisce infrastrutture per l'*information technology*, l'archiviazione dati e la *business intelligence*. Si tratta della più grande operazione mai avvenuta tra operatori del **settore tecnologico** (controvalore di USD66,0 miliardi regolato in contanti e azioni) e determina un passaggio verso i servizi *hi-tech* fondamentale per superare i confini di quel *business* (ormai in declino) dei *personal computer* a cui Dell deve il suo passato successo. L'acquisizione e la successiva integrazione di EMC, realizzata con l'appoggio del fondo di *Private Equity* Silver Lake Partners (lo stesso che nel 2013 ha promosso con il CEO Micheal Dell il *leveraged*



Telecommunications Media & Technology

Grafico 6 – Mercato americano M&A 2016 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)

buyout da USD21,5 miliardi che aveva decretato l'uscita del Gruppo dal Nasdaq), ha determinato, come si precisa nel comunicato, la nascita di "...una potenza nelle soluzioni per le aziende, la più grande società tecnologica integrata e non quotata. Sarà idealmente posizionata per la crescita nelle aree strategiche della prossima generazione di tecnologie dell'informazione...". Un nuovo Gruppo, denominato Dell Technologies, in grado di competere con protagonisti del mercato *corporate* quali IBM, Oracle, Cisco System e Hewlett-Packard e di raccogliere la sfida nei servizi di *cloud computing*. L'azienda acquisita, oltre ad essere specializzata in sistemi di memoria e di sicurezza per PC, controlla anche 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*.

Nell'ambito di un ampio piano di riorganizzazione che prevede la concentrazione sulle attività strategiche e punta a dismettere partecipazioni per circa USD10,0 miliardi, anche allo scopo di finanziare la maxi-acquisizione di EMC, Dell ha ceduto le attività di *information technology* svolte dalla controllata Dell Systems Corp a NTT Data Corp, partecipata da Nippon Telegraph & Telephone Corp. Contestualmente, NTT ha rilevato l'intero capitale dell'irlandese Dell Technology & Solutions Ltd e di Dell Services Pte Ltd di Singapore. Le tre transazioni sono avvenute per un valore combinato di USD3,0 miliardi.

Nel comparto dei **semiconduttori**, la statunitense Avago Technologies Ltd ha rilevato l'intero capitale della connazionale Broadcom Corp in un'operazione per contanti e scambio di azioni valutata USD37,8 miliardi. Nata nel 1961 come divisione elettronica di Hewlett-Packard, incorporata e poi ceduta nel 2000 ad Agilent Technologies Inc, rilevata nel 2005 da un gruppo di *Private Equity* (tra i quali Silver Lake e KKR & Co.) e poi quotata al Nasdaq nel 2009, Avago Technologies ha sede a Singapore e San José (California) e realizza componenti optoelettronici, analogici e digitali per le reti. Broadcom, invece, è *leader* nella produzione di *chip Wi-Fi* e soluzioni di rete per il mondo *mobile*, ma anche per il comparto *server*. L'unione tra le due realtà ha dato origine a Broadcom Ltd, sesto produttore di *chip* al mondo in termini di fatturato.

Il mercato dei *microchip* è stato inoltre interessato dall'acquisizione di SanDisk Corp, produttore statunitense di memorie *flash*, da parte della connazionale Western Digital Corp (USD16,1 miliardi). Il *deal* ha consentito al Gruppo di

rafforzarsi al di fuori del suo mercato principale degli *hard drive*, messo sotto pressione dal successo di *iPad* e di altri *tablet* che immagazzinano i dati su memorie *flash* e non su dischi magnetici. Western Digital ha così acquisito una posizione di spicco nello *storage*, comparto nel quale aveva già iniziato ad espandersi, rilevando nel 2012 la divisione di Hitachi attiva in questo *business*. Symantec Corp ha invece ceduto Veritas, la divisione dedicata allo sviluppo di *software storage* e per la gestione dei dati, che aveva rilevato nel 2005, ad un gruppo di investitori comprendente The Carlyle Group LP e il fondo sovrano GIC PTE Ltd di Singapore (USD7,0 miliardi).

Altrettanto rilevanti le operazioni che hanno interessato il mondo dei **media**:

- fallita, a causa del pronunciamento sfavorevole da parte delle Autorità Antitrust e di regolamentazione statunitensi, la maxi-fusione da USD46,2 miliardi con Comcast Corp, primo operatore via cavo USA, Charter Communications Inc ha portato a termine con successo l'acquisizione di Time Warner Cable Inc per USD55,6 miliardi. Contestualmente all'acquisizione del secondo *provider* di servizi TV via cavo e Internet del Paese, Charter Communications, controllata dal finanziere John Malone attraverso Liberty Media Corporation, ha anche rilevato per USD10,8 miliardi l'intero capitale di Bright House Networks LLC, operatore di sistemi TV via cavo di proprietà della *partnership* Time Warner Entertainment-Advance/Newhouse (congiuntamente controllata da Time Warner Entertainment Co LP, Advance Publications Inc e Newhouse Broadcasting Corp). Le due transazioni, regolate per contanti e scambio di azioni, hanno determinato cambiamenti nella struttura azionaria di Charter Communications, il cui capitale è ora controllato per il 44% dai soci di Time Warner Cable, per il 20% da Liberty e per il 14% da Advance/Newhouse. Il nuovo Gruppo è un colosso della TV americana via cavo che conta su 23,9 milioni di clienti in 41 stati, contro i 27 milioni di clienti del *leader* Comcast, e un gigante dell'offerta via *web* con 17 milioni di clienti per la *pay-TV*
- la convergenza *TLC-media* è alla base anche della transazione che ha condotto Altice SA, affiancata da Next Alt Sàrl, Canada Pension Plan Investment Board e BC Partners Ltd, alla conquista dell'intero capitale di Cablevision Systems Corp, quarto operatore via cavo americano (valore USD9,9 miliardi). Per il Gruppo guidato dall'imprenditore franco-israeliano Patrick Drahi, si tratta della quarta operazione di rilievo in poco meno di due anni: dopo aver acquisito nel 2014 SFR Société Française du Radiotéléphone SA (il secondo operatore telefonico francese controllato da Vivendi) per USD23,1 miliardi ed aver rilevato nel 2015 alcuni *asset* di Portugal Telecom Sgps per USD7,2 miliardi, nello stesso anno è approdato sul mercato statunitense dei servizi televisivi via cavo, rilevandone il settimo operatore (Cequel Communications LLC, che opera con il marchio Suddenlink). Fallita l'offerta su Time Warner Cable, Altice ha comunque rafforzato la sua posizione in USA grazie ad un operatore che ha 3,1 milioni di utenti tra New York, New Jersey, Connecticut e Pennsylvania, che vanno ad aggiungersi agli 1,5 milioni di abbonati che Suddenlink conta in una dozzina di Stati

Tabella 3 – Le prime cinque operazioni americane completate nel 2016

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
EMC Corp	USA	Dell Inc	USA	100,0%	66,0	07/09/16
Time Warner Cable Inc	USA	Charter Communications Inc	USA	100,0%	55,6	18/05/16
Allergan PLC (<i>Generic Drug Business</i>)	USA	Teva Pharmaceutical Industries Ltd	Israele	100,0%	38,8	02/08/16
Broadcom Corp	USA	Avago Technologies Ltd	USA	100,0%	37,8	01/02/16
Precision Castparts Corp	USA	Berkshire Hathaway Inc	USA	93,7%	31,6	29/01/16

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

- Comcast Corp, invece, tramite la controllata NBCUniversal Media LLC ha rilevato per USD3,6 miliardi l'intero capitale DreamWorks Animation SKG Inc, la società di produzione di alcuni dei maggiori successi del cinema di animazione moderno, da 'Shrek' a 'Kung Fu Panda'.

Tra le altre operazioni miliardarie completate nel comparto TMT nel corso del 2016 segnaliamo, infine, l'acquisizione di LinkedIn Corp, *provider* di servizi di *networking online*, da parte di Microsoft Corp per USD26,6 miliardi, uno dei maggiori *deal* nella storia recente delle fusioni *high-tech* e Internet e la più grande transazione realizzata nella storia del colosso di Redmont. Nata nel 2002 e sbarcata a Wall Street nel 2011, LinkedIn si è sviluppata sulla base di tre fonti di entrate: gli abbonamenti individuali, la pubblicità e, soprattutto, i servizi di collocamento per le imprese. Proprio il segmento di *business 'Talent Solution'* costituisce il vero motore della crescita del Gruppo, contribuendo a due terzi del fatturato generati grazie ad un *social network* orientato al lavoro che vanta oltre 400 milioni di utenti. Per Microsoft il *deal* consente di integrare il mondo dei prodotti *software* e del *professional cloud* con quello del *professional network*.



Consumer Markets

Perde una posizione e si attesta al secondo posto il **Consumer Markets**, che con USD489 miliardi (-28%) contribuisce al 27% del controvalore dell'intero mercato americano. In termini di volumi, invece, il comparto si mantiene saldamente sul gradino più alto del podio grazie a 4.312 operazioni completate pari al 33% dell'attività complessiva, un dato in crescita del 10% rispetto al 2015 che rappresenta il nuovo massimo storico mai registrato dal 1999.

Nel comparto **pharma & healthcare**, Allergan Plc ha ceduto al Gruppo israeliano Teva Pharmaceutical Industries Ltd la divisione Allergan Generics (*business* dei farmaci generici) per USD33,4 miliardi in contanti oltre a 100,3 milioni di azioni del colosso statunitense, valutate USD5,4 miliardi e rappresentative di una quota di circa il 10% del capitale. Il disinvestimento rappresenta la fase finale del processo di evoluzione strategica che ha portato Allergan a specializzarsi sulla produzione di farmaci *branded*. Fallita la fusione con l'irlandese Allergan, Pfizer Inc ha proseguito la sua strategia di crescita per linee esterne finalizzata all'innovazione e al potenziamento delle attività, rilevando per USD14,1 miliardi la californiana Medivation Inc, specializzata in trattamenti antitumorali. L'operazione, che ha portato al *delisting* dal Nasdaq delle azioni del Gruppo *biotech*, ha fatto seguito ad altre acquisizioni realizzate nei mesi precedenti sul mercato statunitense: l'intero capitale di Anacor Pharmaceuticals Inc, società quotata al Nasdaq con sede a Palo Alto, specializzata nel trattamento di malattie della pelle, quali gli eczemi (USD5,5 miliardi, di cui USD4,5 miliardi per cassa); la maggior parte degli *asset* di Bind Therapeutics Inc, azienda in Chapter 11 (procedura di protezione per evitare il fallimento) specializzata in terapia per antitumorali (USD20 milioni); il 78% di Bamboo Therapeutics Inc, *biotech* del Nord Carolina fondata nel 2014 e attiva nelle terapie genetiche, il cui acquisto è funzionale al rafforzamento della posizione di Pfizer nel comparto delle patologie rare (USD645 milioni). A fine anno, il colosso statunitense ha inoltre rilevato per USD1,6 miliardi il *business* degli antibiotici, inclusi i diritti sui farmaci, della britannica AstraZeneca Plc. Dopo aver rilevato l'anno precedente Pharmacyclics Inc (USD20,8 miliardi), nel 2016 AbbVie Inc si è resa protagonista di un altro *deal* miliardario, acquisendo per USD9,8 miliardi il controllo di Stemcentrx Inc e rafforzando ulteriormente la propria posizione nel campo delle terapie oncologiche. L'azienda target, infatti, è impegnata nella sperimentazione clinica di cinque diversi farmaci, ciascuno dei quali focalizzato sull'individuazione e l'eliminazione delle cellule staminali cancerogene che sono responsabili dei tumori.

Tra le altre operazioni che hanno interessato il Consumer Markets, segnaliamo in particolare:

- il *big* della profumeria Coty Inc, che ha rilevato per USD14,9 miliardi (comprendente uno scambio azionario e l'assunzione di passività per circa USD1,9 miliardi) la divisione '*beauty*' di Procter & Gamble Co che include 43 marchi di bellezza. Al completamento dell'operazione, gli azionisti di P&G e di Coty si sono trovati a detenere rispettivamente il 52% e il 48% del nuovo Gruppo integrato

- il passaggio della divisione 'elettrodomestici' di General Electric Co a Qingdao Haier Co Ltd, azienda quotata alla Borsa di Shanghai e detenuta al 41% dal colosso cinese Haier (USD5,6 miliardi per cassa)
- il completamento della cessione da parte di Reynolds American Inc del *brand* Natural American Spirit, dei diritti di commercializzazione internazionali e delle nove aziende controllate che lo distribuiscono al di fuori degli Stati Uniti. A rilevare, per USD5,0 miliardi in contanti, il marchio statunitense di sigarette è Japan Tobacco Inc.

Guadagna il terzo gradino del podio il comparto **Energy & Utilities**, che si attesta a USD267 miliardi (+8% rispetto al dato 2015) e 921 transazioni completate (+14%), sorpassando l'**Industrial Markets**, che invece scivola al quarto posto con USD221 miliardi (-14%) nonostante si confermi il terzo *contributor* in termini di volumi (2.156 operazioni, +4%).

Accanto alle già citate acquisizioni di aziende statunitensi da parte di operatori europei (il passaggio, strutturato secondo il meccanismo della *tax inversion*, di Johnson Controls Inc all'irlandese Tyco International Plc per USD22,7 miliardi e la conquista per USD10,6 miliardi di Airgas Inc da parte della francese Air Liquide SA), spicca il *deal* da ben USD31,6 miliardi di controvalore che ha condotto il finanziere Warren Buffett a rilevare Precision Castparts Corp, il colosso manifatturiero specializzato nella produzione di componenti in metallo per il settore aeronautico e dell'energia. L'operazione, la maggior acquisizione mai effettuata da Berkshire Hathaway Inc (il precedente primato risale al 2010, con oltre USD26,0 miliardi pagati per rilevare il 77% di Burlington Northern Santa Fe Corp), testimonia il ritorno della conglomerata ad investimenti nel settore industriale e precede di un mese l'acquisizione del produttore di batterie alcaline Duracell International Inc, ceduto da Procter & Gamble Co per USD4,7 miliardi.

Rimane sostanzialmente invariata rispetto al 2015 la contribuzione relativa in valori e volumi del settore **Support Services & Infrastructures**, nonostante le 1.302 operazioni completate costituiscano il nuovo record storico mai registrato. In diminuzione i controvalori, attestatisi a USD154 miliardi (-26%).

Nel **settore alberghiero**, la maxi fusione da USD13,6 miliardi tra Marriott International Inc e Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc, realizzata in contanti e azioni, ha decretato la nascita di un colosso mondiale presente in 110 paesi con 5.700 hotel ed oltre un milione di camere. Il nuovo Gruppo, presente nel Nord America con 770 mila camere, contro le 166 mila dell'Asia e le 104 mila in Europa, intende portare avanti una strategia di forte espansione sia nei paesi emergenti che nel Vecchio Continente, dove conta di realizzare nuove aperture a Londra, in Irlanda, in Italia e soprattutto in Germania. Dopo il tentativo fallito di contro-OPA proprio sulle azioni di Starwood Hotels, la finanziaria Anbang Insurance Group Co Ltd ha investito USD6,5 miliardi nell'acquisizione di Strategic Hotels & Resorts Inc, posto in vendita da uno dei fondi *real estate* gestiti da Blackstone Group LP. Con le 16 proprietà di lusso portate in dote da Strategic Hotels, si rafforza il portafoglio di hotel di proprietà del colosso cinese, che include, tra gli altri, il Waldorf Astoria, rilevato nel 2015 per circa USD2,0 miliardi.

Fanalino di coda anche nel 2016 il settore **Financial Services**, nonostante una crescita del 24% dei controvalori, che raggiungono USD154 miliardi, e dei volumi (+6%). Reduce dal fallimento di due *merger* miliardari che avrebbero interessato alcuni tra i colossi dell'*insurance* sanitaria (quello tra Anthem Inc e Cigna Corp, valutato USD49,4 miliardi, e quello tra Aetna Inc e Humana Inc da USD34,6 miliardi), il **comparto assicurativo** statunitense è stato oggetto di alcune acquisizioni rilevanti da parte di operatori stranieri. Accanto alla già citata conquista da USD28,5 miliardi di Chubb Corp da parte della svizzera ACE Ltd, a tenere banco sono state soprattutto le operazioni che hanno visto come protagonisti due primari Gruppi giapponesi, Meiji Yasuda Life Insurance Co e Sumitomo Life Insurance Co, che hanno rilevato rispettivamente StanCorp Financial Group Inc (USD5,0 miliardi in contanti) e Symetra Financial Corp (USD3,8 miliardi).



Energy & Utilities



Industrial Markets



Support Services & Infrastructures



Financial Services

Asia Pacifico

Ulteriori progressi nell'attività M&A in Asia Pacifico, dove si registrano nuovi record storici.

Con controvalori per USD780 miliardi (+3% rispetto all'anno precedente) e 9.536 transazioni (+31%), il mercato M&A in Asia Pacifico raggiunge i nuovi massimi storici (*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 acquirer*): l'area contribuisce al 30% dell'attività mondiale sia in valori che in volumi, grazie a **10.563 operazioni completate** (+30%) che hanno complessivamente generato **USD970 miliardi** (+11%).

Support Services & Infrastructures, con USD196 miliardi (il miglior risultato di sempre, +11% rispetto all'anno precedente), e **Telecommunications Media & Technology** (USD191 miliardi, -2%) sono i settori target nei quali ha maggiormente insistito l'attività M&A dell'Asia Pacifico. **Consumer Markets** (USD188 miliardi, in crescita dell'11% e nuovo record storico; il primo *contributor* per volumi con 3.116 operazioni completate) e **Industrial Markets** confermano, rispettivamente, la terza e la quarta posizione per contribuzione relativa in valore. Il comparto **Financial Services**, invece, nonostante abbia fatto registrare la maggior crescita sia in valore (+52%) che in volumi (+44%), si attesta al penultimo posto.

Oltre la metà del valore dell'attività M&A dell'Asia Pacifico è stata generata dalla **Cina**, il cui mercato è cresciuto a tassi più sostenuti rispetto alla media dell'area: nel 2016 il mercato delle fusioni ed acquisizioni cinesi ha raggiunto nuove cifre record, grazie a **3.624 deal completati** (+87% rispetto all'anno precedente) ed un controvalore complessivo di **USD523 miliardi (+40%)**. **Nuovo massimo storico in volumi e valori anche per le acquisizioni cinesi all'estero**, che hanno generato USD72 miliardi di controvalore, contro USD27 miliardi del 2015, a fronte di 373 transazioni completate (+82%).

Accanto alla già citata acquisizione da parte della finanziaria Anbang Insurance Group Co Ltd della statunitense Strategic Hotels & Resorts Inc (USD6,5 miliardi), segnaliamo, tra le altre operazioni *cross border-OUT* realizzate da operatori cinesi:

- il passaggio della divisione elettrodomestici di General Electric Co a Qingdao Haier Co Ltd, azienda quotata alla Borsa di Shanghai e detenuta al 41% dal colosso cinese Haier (USD5,6 miliardi per cassa)
- l'incremento al 43,7% della partecipazione detenuta nell'istituto finanziario China Guangfa Bank Ltd da parte del colosso China Life Insurance (Group) Co in seguito all'acquisizione del 23,7% del capitale dell'istituto bancario detenuto da Citigroup Corp (USD3,0 miliardi). Il Gruppo statunitense ha ceduto la quota rilevata nel 2006 in quanto non ritenuta più strategica, visto che nel Paese asiatico Citigroup opera con un proprio *network* di filiali
- la cessione da parte di Deutsche Bank AG, nell'ambito del proprio piano di riorganizzazione, del 19,99% del capitale detenuto in Huaxia Bank Co Ltd. A rilevare per USD3,5 miliardi la partecipazione della quale il Gruppo tedesco era entrato in possesso in seguito ad una serie di acquisizioni realizzate tra il 2006 e il 2011, è PICC Property & Casualty Co Ltd, la prima compagnia di assicurazione cinese per capitalizzazione.

In **Giappone** è proseguito il rafforzamento dell'attività M&A, salita a USD161 miliardi (+59% rispetto al dato del 2015) grazie a 1.908 operazioni completate (+10%). Proprio il Paese del Sol Levante guida la classifica delle transazioni miliardarie che hanno interessato l'area asiatica nel corso del 2016 grazie al già citato *deal* da USD31,9 miliardi che ha determinato il passaggio a SoftBank Group Corp del progettatore

Tabella 4 – Le prime cinque operazioni asiatiche completate nel 2016

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
ARM Holdings PLC	UK	SoftBank Group Corp	Giappone	99,3%	31,9	05/09/16
New Kansai International Airport Co Ltd (Operating Concession of Kansai International Airport & Osaka International Airport)	Giappone	Kansai Airports	Francia	100,0%	17,9	01/04/16
SF Holding (Group) Co Ltd	Cina	Maanshan Dingtai Rare Earth & New Materials Co Ltd	Cina	100,0%	16,8	23/12/16
CNPC Capital Co Ltd	Cina	Jinan Diesel Engine Co Ltd	Cina	100,0%	14,5	26/12/16
Sanxia Jinsha River Chuanyun Hydroelectric Development Co Ltd	Cina	China Yangtze Power Co Ltd	Cina	100,0%	14,0	02/04/16

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

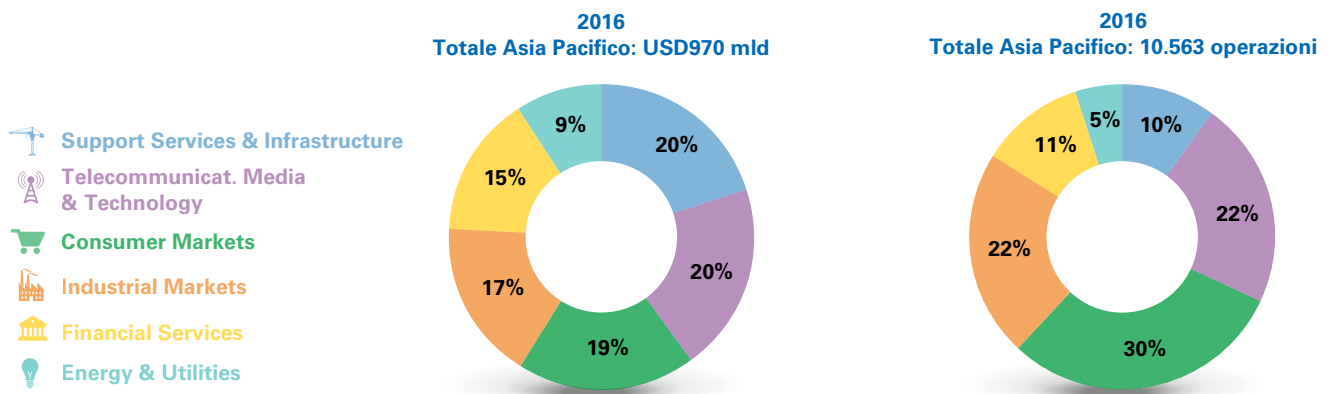
inglese di *microchip* ARM Holdings Plc. L'operazione ha fatto risalire il debito dell'operatore giapponese della telefonia, ridottosi nei mesi precedenti grazie ad alcune dismissioni mirate. Le cessioni di SoftBank, in particolare, hanno riguardato le partecipazioni nel colosso cinese Alibaba Group Holding Limited, rilevata per USD7,9 miliardi da diversi operatori (la stessa Alibaba e i suoi fondatori, un fondo sovrano e un *trust*), e nello sviluppatore finlandese di videogiochi Supercell Oy, del quale il consorzio Halti SA (capitanato dal gigante dell'informatica cinese Tencent Holdings Ltd, insieme ad investitori quali CITIC Capital MB Investment Ltd e CNCB Investment Ltd) ha rilevato l'84,3% del capitale detenuto dalla stessa SoftBank e da altri azionisti (USD8,6 miliardi).

La conquista di ARM è la più rilevante di una serie di transazioni *cross border-OUT* realizzate da operatori giapponesi nel corso del 2016. Particolarmente significativa è la 'campagna acquisti' messa in atto da primari gruppi assicurativi del Paese impegnati ormai da diversi anni a diversificare all'estero a causa delle limitate prospettive di crescita del mercato domestico. A farne le spese, come già commentato, sono state compagnie europee quali la britannica Amlin Plc, rilevata per USD5,3 miliardi da Mitsui Sumitomo Insurance Co Ltd, ma soprattutto, operatori statunitensi, come dimostrano il *takeover* di StanCorp Financial Group Inc da parte di Meiji Yasuda Life Insurance Co (USD5,0 miliardi) ed il passaggio a Sumitomo Life Insurance Co di Symetra Financial Corp (USD3,8 miliardi).

Sono invece targate Australia e India le acquisizioni completate da Nippon Life Insurance Co, che ha rilevato l'80% del capitale di MLC Ltd ceduto da National Australia Bank Ltd (USD1,7 miliardi) ed ha innalzato dal 26% al 49% la partecipazione detenuta in Reliance Life Insurance Co Ltd (USD0,3 miliardi). Sempre Sumitomo Mitsui Financial Group Inc si è aggiudicata per USD4,8 miliardi le attività *leasing* e prestiti commerciali di GE Capital in Giappone, battendo la concorrenza della connazionale Shinsei Bank.

Tra le altre operazioni che hanno movimentato il mercato M&A nipponico, spicca l'acquisizione da parte di un gruppo di investitori, comprendente Foxconn Technology Group (marchio con il quale opera il colosso taiwanese Hon Hai Precision Industry Co Ltd), del 72% del capitale di Sharp Corp. Il *deal*, valutato USD3,5 miliardi, rappresenta la prima acquisizione straniera di una grande azienda elettronica giapponese e consente a Foxconn l'accesso strategico alla nuova frontiera tecnologica nel mondo delle TV, quella degli schermi di ultima generazione *OLED* (*Organic Light Emitting Diode*), attualmente la più alta definizione video esistente per *monitor* sottilissimi e persino pieghevoli. Reduce da due salvataggi bancari negli ultimi quattro anni, Sharp, storico Gruppo un tempo simbolo della capacità di innovazione giapponese, già collaborava con la stessa Foxconn nella produzione di schermi LCD nello stabilimento di Kansai. La conglomerata taiwanese è diventata in poco tempo la prima azienda multinazionale produttrice di componenti elettronici, con stabilimenti in Asia, Europa, e America Latina, dove si calcola che venga assemblato circa il 40% dei prodotti di elettronica di consumo del mondo (dagli accessori per gli iPhone agli schermi degli iPad, ai componenti della Playstation, ecc.).

Grafico 7 – Mercato asiatico M&A 2016 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)

Sul mercato domestico giapponese, segnaliamo il collocamento da USD4,0 miliardi, di JR Kyushu Railway Company, la società ferroviaria che gestisce la rete nell'isola meridionale Kyushu. Si tratta della maggior privatizzazione giapponese del 2016 e la terza più grande IPO a livello mondiale, dopo quelle di Postal Savings Bank of China Co. Ltd (USD7,8 miliardi) alla Borsa di Hong Kong e di Innogy SE (USD5,2 miliardi) a quella di Francoforte.

Nel comparto industriale, Nissan Motor Co Ltd ha rilevato, per USD2,2 miliardi, il 34% del capitale di Mitsubishi Motors Corp. Il *deal* testimonia il consolidamento in atto nell'industria automobilistica nipponica, pur essendo stato determinato soprattutto dalle conseguenze dello scandalo dei test truccati sui consumi che ha investito lo scorso anno diverse aziende automobilistiche. Forte dell'alleanza in essere dal 2009 con Renault SA (con il Gruppo francese che controlla il 43,4% della giapponese, che a sua volta detiene il 15% di Renault), grazie a questa acquisizione Nissan ha dato vita al terzo Gruppo mondiale del settore: con poco meno di 10 milioni di veicoli venduti nel 2016, Renault-Nissan-Mitsubishi si posiziona infatti alle spalle di Toyota e di Volkswagen e precede General Motors.

Qualche segnale di miglioramento si è registrato sul mercato M&A dell'**India**, dove, a fronte di volumi sostanzialmente stabili e pari a 816 operazioni completate, i controvalori complessivi si sono attestati a USD28 miliardi (+13%) e si è rafforzato il *cross border*, il cui contributo rispetto al mercato complessivo in valore è risalito al 65%, dal 46% osservato nel 2015. Le acquisizioni indiane all'estero, in particolare, dopo il crollo dell'anno precedente, hanno ripreso quota, raggiungendo USD5,4 miliardi (+276%).

Africa e Medio Oriente

Dopo le positive *performance* registrate nel 2015, si ridimensione l'attività M&A di Africa e Medio Oriente, la cui contribuzione al mercato mondiale in termini di controvalore scende a poco più dell'1%.

Dopo aver raggiunto nel 2015 lo storico traguardo di USD69 miliardi, il mercato M&A nell'area africana e mediorientale ha subito un ridimensionamento, riportandosi sui livelli osservati nel quadriennio precedente. Le 790 operazioni completate (-9%) hanno infatti realizzato un controvalore complessivo di USD46 miliardi, in diminuzione del 34% rispetto al dato del 2015 (*M&A completed, target*).

Il risultato cambia se consideriamo il mercato **M&A di Africa e Medio Oriente nella sua interezza**, in modo da includere sia le acquisizioni effettuate all'estero, sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese africane e mediorientali (*M&A completed, target or acquiror*): nonostante il lieve calo dei volumi (-5%), attestatisi a **1.029 operazioni completate**, il controvalore ha infatti raggiunto **USD107 miliardi** (+11%), 'sfiorando' lo storico record di USD108 miliardi registrato nel 2008.

Il **Consumer Markets** si è confermato il settore nel quale si è maggiormente concentrata l'attività M&A, grazie a controvalori nuovamente in crescita (+53% rispetto al 2015) che hanno raggiunto il nuovo record di USD67 miliardi, pari al 63% del mercato complessivo dell'area. A dominare non solo il comparto, ma anche l'intero mercato M&A della regione è il *takeover* che ha consentito al Gruppo israeliano Teva Pharmaceutical Industries Ltd, reduce dal fallito tentativo di scalata al colosso Mylan NV, di rilevare la divisione farmaci generici della statunitense Allergan Plc per ben USD38,8 miliardi in contanti e azioni. Nel corso dell'anno, Teva ha inoltre acquisito l'intero capitale della messicana Representaciones e Investigaciones Médicas SA (USD2,3 miliardi). Nel comparto sanitario, Mediclinic International Ltd e l'operatore emiratino Al Noor Hospitals Group Plc hanno completato un *reverse takeover* che ha condotto il Gruppo sudafricano a detenere l'84% del capitale della nuova realtà risultante dalla successiva fusione. Il *deal*, valutato USD9,3 miliardi, ha dato vita a Mediclinic International Plc, il più grande operatore ospedaliero al di fuori degli Stati Uniti, con attività che spaziano dai paesi del Golfo al Sud Africa e alla Svizzera.

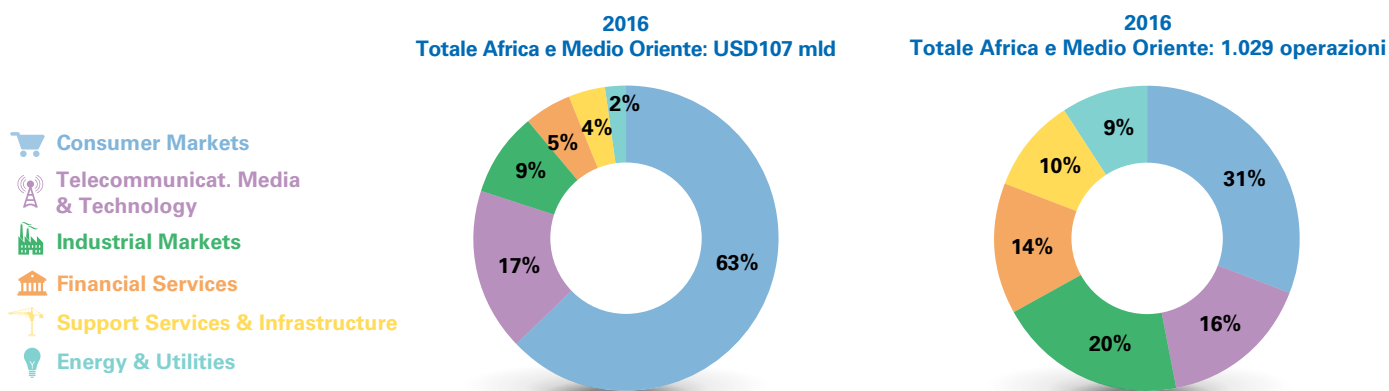
Il mondo **Telecommunications Media & Technology**, nonostante un lieve calo nei volumi, guadagna il secondo posto, grazie a controvalori complessivi per USD18 miliardi in crescita del 69% rispetto all'anno precedente. Migliorano le proprie posizioni anche l'**Industrial Markets** (USD 9 miliardi, +20%) e i **Financial Services** (+60% in valore), che nel 2015 erano rispettivamente il quinto e il sesto comparto per contribuzione. Subisce invece forti contrazioni l'attività M&A avente per oggetto aziende operanti nei settori **Support Services & Infrastructure** (-67%) ed **Energy & Utilities** (-87%).

Tabella 5 – Le prime cinque operazioni africane e mediorientali completate nel 2016

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Allergan PLC (Generic Drug Business)	USA	Teva Pharmaceutical Industries Ltd	Israele	100,0%	38,8	27/07/15
Mediclinic International Ltd	Sud Africa	Al Noor Hospitals Group PLC	Emirati Arabi Uniti	100,0%	9,3	05/10/15
Playtika Ltd	Israele	Investor Group	Cina	100,0%	4,4	30/07/16
Uber Technologies Inc	USA	Public Investment Fund	Arabia Saudita	minority stake	3,5	01/06/16
Finansbank AS	Turchia	Qatar National Bank SAQ	Qatar	99,8%	3,1	22/12/15

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

Grafico 8 – Mercati africano e mediorientale M&A 2016 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)

Outlook 2017

I fattori di incertezza che hanno caratterizzato il contesto geopolitico nel primo trimestre dell'anno, in particolare l'avvio del processo di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea e le sfide che la nuova amministrazione Trump si trova ad affrontare negli Stati Uniti, non sembrano aver particolarmente impattato sull'attività M&A.

Ammonta infatti a USD662 miliardi il controvalore delle **operazioni completate nel primo trimestre del 2017**, un risultato sostanzialmente in linea con il dato registrato nello stesso periodo dell'anno precedente (-6%) ma in diminuzione del 23% rispetto agli ultimi tre mesi del 2016. Stabili rispetto all'ultimo trimestre dell'anno passato i volumi, pari a 8.284 *deal*, lievemente calati se confrontati con i primi tre mesi del 2016.

A fine maggio sono stati superati USD1.050 miliardi, a fronte di circa 13.000 operazioni completate.

I primi provvedimenti assunti dal nuovo Presidente degli Stati Uniti e i piani sin qui annunciati per stimolare la crescita sembrano indicare una direzione decisamente *'pro-business'* che dovrebbe rivelarsi favorevole anche per l'attività M&A, sia domestica che *cross border*. La *Brexit* non ha per il momento determinato quelle negative ripercussioni che molti osservatori attendevano, pur rimanendo alte le incertezze in merito all'evolvere della situazione. La capacità acquisitiva della Cina a livello globale non dovrebbe subire particolari contraccolpi dagli eventuali ulteriori interventi regolatori in senso protezionistico e di limitazione all'esportazione di capitali.

Le condizioni per una positiva *performance* del mercato M&A rimangono favorevoli anche nel 2017: aziende e *Private Equity* continuano a disporre di rilevanti dotazioni di cassa, i tassi di interesse si mantengono ancora su livelli contenuti e i mercati azionari sono in crescita. La stabile, seppur contenuta, crescita economica dovrebbe incoraggiare i *dealmaker* a ricercare nuove opportunità attraverso le fusioni e acquisizioni. I fattori strategici chiave alla base di una sostenuta attività M&A (la necessità di integrare una ridotta crescita organica attraverso le acquisizioni, di migliorare i margini attraverso le sinergie, le possibilità

di *financing* a costi contenuti, un clima diffuso di fiducia tra gli operatori ed il mercato) sono tuttora presenti.

Le operazioni sin qui realizzate e la ricca *pipeline* di **operazioni miliardarie annunciate** lo scorso anno o nei primi mesi del 2017 e delle quali si attende il completamento sembrano confermare queste previsioni. Basti pensare che le prime dieci operazioni annunciate dovrebbero generare un controvalore di USD458 miliardi.

Ha interessato il **comparto energetico** l'operazione che guida la classifica dei *Top Ten deal* realizzati nel primo trimestre dell'anno. La canadese Enbridge Inc ha completato lo scambio azionario valutato USD28,3 miliardi con la statunitense Spectra Energy Corp, che ha dato vita al primo operatore del Nord America nello stoccaggio e nella distribuzione di petrolio e gas.

Sul fronte russo, è andata in porto la privatizzazione di Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO, controllata dalla compagnia statale Rosneftegaz AO, della quale il Governo ha ceduto il 19,5% del capitale a QHG Shares Pte Ltd, una nuova compagnia di Singapore costituita da Glencore Plc e da Qatar Investment Authority. La transazione, valutata USD10,8 miliardi, è stata finanziata in parte in cassa ed in parte attraverso un prestito concesso da primari istituti di credito, Intesa Sanpaolo in primis. Nell'ambito dell'accordo è previsto che il colosso delle materie prime Glencore acquisti per i prossimi cinque anni da Rosneft circa 220.000 barili supplementari di petrolio al giorno per la sua attività di *trading*. Si attende invece il completamento dell'accordo che determinerà l'integrazione delle attività petrolifere e del gas naturale di General Electric Co (opportunamente scorporate) con quelle di Baker Hughes Inc (reduce dal fallito *merger* con la rivale Halliburton), creando un nuovo colosso energetico quotato con un fatturato annuo di oltre USD30,0 miliardi ed una presenza in oltre 120 paesi. Da un punto di vista finanziario, l'operazione, valutata complessivamente USD32,4 miliardi, prevede l'offerta da parte di GE di circa USD25,0 miliardi in azioni ed il pagamento di un dividendo straordinario di USD17,5 per ciascuna azione Baker Hughes.

Tra le operazioni annunciate, invece, spiccano alcuni *deal* miliardari nel settore **Telecommunications Media & Technology** che vedono come protagonisti aziende statunitensi:

- dopo una trattativa durata poche settimane, AT&T Inc ha ottenuto da Time Warner Inc l'assenso alla cessione dell'intero capitale in una transazione valutata USD85,4 miliardi, che determinerà la nascita di un colosso in grado di affiancare tecnologie e contenuti, reti di telecomunicazione via cavo, satellitari

Tabella 6 – Le prime dieci operazioni completate nei primi cinque mesi del 2017

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Spectra Energy Corp	USA	Enbridge Inc	Canada	100,0%	28,3	27/02/17
St Jude Medical Inc	USA	Abbott Laboratories	USA	100,0%	24,7	04/01/17
Energy Transfer Partners LP	USA	Sunoco Logistics Partners LP	USA	100,0%	21,3	28/04/17
First Gulf Bank PJSC	Emirati Arabi	National Bank of Abu Dhabi PJSC	Emirati Arabi	100,0%	14,8	30/03/17
Linear Technology Corp	USA	Analog Devices Inc	USA	100,0%	14,4	10/03/17
FCCL Partnership	Canada	Cenovus Energy Inc	Canada	50,0%	13,2	17/05/17
Sanofi SA (Animal Health Business)	Francia	Boehringer Ingelheim GmbH (Consumer Healthcare Business)	Germania	100,0%	12,6	01/01/17
Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO	Russia	QHG Shares Pte Ltd	Singapore	19,5%	10,8	03/01/17
C2 Aviation Capital LLC	USA	Park Aerospace Holdings Ltd	Irlanda	100,0%	10,4	04/04/17
The WhiteWave Foods Co	USA	Danone SA	Francia	100,0%	10,4	12/04/17

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

e *wireless* con prodotti e programmi originali e di rivendicare una posizione di *leadership* nel comparto dei *media*, forte di una capitalizzazione di mercato combinata di oltre USD300,0 miliardi. Dopo aver rilevato nel 2015 il *big* della TV satellitare Direct TV Inc (USD48,1 miliardi) e aver consolidato il secondo posto nella telefonia mobile alla spalle di Verizon Communications Inc, AT&T punta a competere con i nuovi *player* dello *streaming* e dei *social media* (da Google a Facebook e Amazon) che stanno erodendo quote di mercato ai tradizionali gruppi TLC & *entertainment* facendo leva su prodotti *'on demand'*. Time Warner è reduce da una drastica riorganizzazione che negli ultimi anni l'ha condotta alla cessione o lo scorporo di sistemi di cavi, di attività musicali, dello storico editore Time e delle attività di AOL, concentrandosi sulla produzione di contenuti di qualità; l'azienda porta in dote canali di qualità come HBO e CNN e popolari come Tnt, Tbs e Cartoon Network, oltre alla casa di produzione cinematografica e televisiva Warner Bros, che consentirebbero a AT&T di proseguire il proprio percorso verso la trasformazione in una società multimediale. Resta ancora da capire se la *Federal Trade Commission* e il Dipartimento di Giustizia statunitensi daranno parere favorevole all'aggregazione

- restando nel mondo dei *media*, 21st Century Fox Inc di Rupert Murdoch ha raggiunto un accordo vincolante con Sky Plc finalizzato a rilevare il 60,86% del capitale dell'operatore britannico non ancora in suo possesso dietro il versamento di un corrispettivo in contanti di USD14,4 miliardi (pari a USD13,524 per azione). Fox potrebbe così conquistare la *pay-TV* paneuropea che vanta 22 milioni di abbonati in Gran Bretagna, Italia, Irlanda, Germania e Austria, riuscendo a contrastare rivali come Netflix e Amazon e a consolidare il proprio impero mediatico nei due continenti, raggiungendo gli utenti su piattaforme diverse. Il *takeover* è all'esame delle autorità UK delle telecomunicazioni e della concorrenza, che dovranno valutare sia se Fox, che già controlla The Sun (il maggiore *tabloid* inglese) e The Times, non possa avere un'influenza eccessiva sui *media* britannici, sia se il nuovo assetto delle imprese televisive controllate dal Gruppo Murdoch sia adeguato a garantire una licenza televisiva di questo tipo
- Qualcomm Inc, tra i primi venti produttori mondiali di semiconduttori, ha invece annunciato l'intenzione di lanciare un'Offerta di Acquisto sull'intero capitale di NXP Semiconductors NV valutata USD38,8 miliardi. Il controllo del Gruppo olandese consentirebbe all'azienda *hi-tech* statunitense di ampliare su scala mondiale la propria offerta di *chip* destinati alle più svariate applicazioni
- la necessità di rafforzare la propria posizione come fornitore di servizi internet a banda larga e nel settore delle reti a fibra ottica è invece alla base dell'acquisizione, funzionale alla fusione, annunciata da CenturyLink Inc nei confronti di Level 3 Communications Inc, provider di servizi per le telecomunicazioni. Il *deal*, strutturato come scambio azionario e valutato USD25,1 miliardi, consentirà infatti a CenturyLink di diventare il terzo operatore TLC degli Stati Uniti alle spalle di Verizon e AT&T.

Nel **Consumer Markets**, sembra essere ormai tramontata l'ipotesi di quella che era destinata a diventare la seconda operazione *cross border* più rilevante della storia, dopo l'acquisizione di Mannesmann da parte di Vodafone per USD172,0 miliardi risalente al 1999, e che avrebbe determinato la nascita di un colosso globale nei prodotti di consumo, il cui portafoglio avrebbe raggruppato alcuni dei marchi più noti al mondo. La statunitense The Kraft Heinz Co ha infatti ritirato l'offerta da oltre USD140,0 miliardi avanzata ad Unilever Plc per rilevarne l'intero capitale. Il Gruppo anglo olandese ha infatti respinto la proposta, dichiarando anche di ritenere che non possano sussistere i presupposti per ulteriori discussioni. L'operazione, che avrebbe previsto il pagamento in contanti di circa USD30,2 miliardi e il passaggio di 0,222 nuove azioni Kraft Heinz per ogni azione Unilever, è stata orchestrata da Warren Buffett e Paulo Jorge Lemann (il fondatore di 3G Capital Partners Ltd), azionisti di controllo del colosso statunitense. Una sorte analoga ha subito il tentativo di acquisizione, valutato USD23,0 miliardi,

Tabella 7 – Le principali operazioni annunciate delle quali si attende il completamento

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Valore USD mld	Data Annuncio
Time Warner Inc	USA	AT&T Inc	USA	85,4	22/10/16
El du Pont de Nemours & Co	USA	The Dow Chemical Co	USA	62,1	11/12/15
Monsanto Co	USA	Bayer AG	Germania	56,6	18/05/16
Reynolds American Inc	USA	British American Tobacco PLC	UK	49,1	21/10/16
Syngenta AG	Svizzera	CNAC Saturn (NL) BV (ChemChina Group)	Cina	44,2	03/02/16
NXP Semiconductors NV	USA	Qualcomm Inc	USA	38,8	27/10/16
Linde AG	Germania	Praxair Inc	USA	35,2	16/08/16
Baker Hughes Inc	USA	GE Oil & Gas	UK	32,4	31/10/16
Actelion Pharmaceuticals Ltd	Svizzera	Janssen Holding GmbH	Svizzera	29,5	25/11/16
Level 3 Communications Inc	USA	CenturyLink Inc	USA	25,1	31/10/16

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

da parte dell'americana Mondelez International Inc della connazionale Hershey Co, fallito in seguito al rifiuto dell'offerta da parte del *trust* familiare che controlla l'8,5% del capitale e circa l'80% dei diritti di voto dello storico produttore di cioccolato e dolci.

E' stata invece completata in aprile la fusione di The WhiteWave Foods Co, produttore statunitense specializzato in prodotti lattieri biologici e d'origine vegetale, in Danone SA. Il *deal*, valutato USD10,4 miliardi e finanziato interamente a debito, è stato approvato dalla Commissione Europea subordinatamente alla cessione da parte del Gruppo francese delle attività del latte per l'infanzia in Belgio, dove la concentrazione nel settore potrebbe diventare eccessiva, ed ha condotto al *delisting* delle azioni WhiteWave dal NYSE.

Nel comparto bevande, la giapponese Asahi Group Holdings Ltd ha rilevato per USD7,8 miliardi gli *asset* ubicati in Europa centro-orientale (Plzensky Prazdroj As, SABMiller Europe AG, Pivovary Topvar as, SABMiller Poland BV, Ursus Breweries SA, SABMiller Brands Europe, oltre a SABMiller Brands Korea Yuhan Hoesa e Dreher Sorgyarak Zrt) posti in vendita da Anheuser-Busch Inbev NV quale condizione per il completamento dell'acquisizione di SABMiller Plc.

Un'ulteriore spinta alla concentrazione del **mercato del tabacco** deriva invece dall'annunciato accordo sottoscritto da BAT British American Tobacco Plc e da Reynolds American Inc, raggiunto dopo due offerte respinte, che dovrebbe determinare la nascita del più grande *player* globale quotato, con un portafoglio che vanta celebri marchi di sigarette quali Rothmans, Camel, Dunhill, Lucky Strike e Pall Mall. BAT, che aveva già acquisito nel 2004 il 42,2% del capitale del Gruppo statunitense, si è offerta di rilevarne il restante 57,8% dietro versamento di USD29,44 in contanti per azione e di 0,526 azioni BAT per ciascuna azione ordinaria di Reynolds, per un controvalore complessivo di USD49,1 miliardi. Il *deal*, la maggiore operazione all'estero da parte di una società britannica nell'ultimo decennio, non dovrebbe presentare ostacoli antitrust stante il fatto che i due *player* operano in diverse zone geografiche. L'operazione determinerebbe il ritorno di BAT sul mercato americano, dal quale era uscita nel 2004 in seguito alla fusione della controllata Brown & Williamson con R.J. Reynolds che aveva dato origine proprio a Reynolds American. Il Gruppo statunitense, reduce dell'acquisizione da USD25,0 miliardi della rivale Lorillard Inc, completata nel 2015, è il secondo *player* del mercato USA, alle spalle di Philip Morris International. Proprio gli Stati Uniti diventerebbero il primo mercato per BAT, superando la presenza del Gruppo in Asia, Europa dell'Est, Brasile e Sudafrica e riducendo la dipendenza dai mercati emergenti. Quello statunitense è, dopo la Cina, il secondo mercato

più redditizio al mondo e rappresenta circa il 45% del mercato mondiale delle sigarette elettroniche e il 25% di quello delle sigarette tradizionali. L'aggregazione di BAT e Reynolds dovrebbe spingere altri gruppi del settore a cercare alleanze o concludere acquisizioni.

In grande fermento anche nel 2017 il **pharma & healthcare**, comparto già interessato nei primi mesi dell'anno, tra le altre, dal *closing*: dell'acquisizione dell'intero capitale di St. Jude Medical Inc, azienda statunitense attiva nel campo delle tecnologie mediche, da parte della connazionale Abbott Laboratories (USD24,7 miliardi); dello scambio incrociato della divisione *Animal Health* di Sanofi SA in cambio del *business Consumer Healthcare* della tedesca Boehringer Ingelheim GmbH (USD12,6 miliardi); del passaggio alla tedesca Fresenius SE & Co KGaA di IDC Salud SL, il primo operatore ospedaliero privato in Spagna e il quarto nell'Unione Europea, con 43 cliniche e 39 centri ambulatoriali nel Paese iberico (USD6,4 miliardi per cassa).

L'americana Johnson & Johnson, tramite la controllata Janssen Holding GmbH, ha annunciato di aver raggiunto un accordo per rilevare Actelion Ltd, azienda quotata alla Borsa di Zurigo e specializzata in farmaci contro le malattie rare e contro l'ipertensione arteriosa. Il Gruppo statunitense, attivo nella farmaceutica, nelle apparecchiature mediche e nei prodotti per la cura della persona, lancerà un'Offerta Pubblica d'Acquisto con l'obiettivo di rilevare almeno il 67% del capitale dell'operatore svizzero, i cui azionisti riceveranno USD280 in contanti per azioni (controvalore complessivo stimato in USD29,5 miliardi). Le attività di ricerca e sviluppo di Actelion saranno invece scorporate in una nuova società quotata in Borsa, della quale Johnson & Johnson deterrà il 16% del capitale, oltre ad un'opzione per un ulteriore 16% sotto forma di prestito convertibile.

Nell'**Industrial Markets**, ad oltre un anno dall'annuncio, avvenuto nel dicembre 2015, la Commissione Europea ha concesso lo scorso marzo il suo benestare alla maxi fusione da USD62,1 miliardi tra The Dow Chemical Co ed El du Pont de Nemours & Co, due nomi storici della chimica e dell'agricoltura americana e mondiale. Il completamento della transazione è stato subordinato alla vendita da parte di DuPont delle attività nel campo dei pesticidi e quelle associate di ricerca e sviluppo e alla dismissione da parte di Dow Chemical di alcuni stabilimenti del comparto chimico. Per ottenere l'accordo, Dow ha inoltre deciso di cedere alcune attività nel settore petrolchimico. L'autorizzazione europea al *merger* tra uguali è stata concessa dopo i contatti e le verifiche effettuate con le *Authority* di Stati Uniti, Sud Africa, Australia, Brasile e Cina e che darà vita ad un nuovo colosso da USD90,0 miliardi di fatturato, DowDuPont, pariteticamente controllato dai precedenti azionisti dei due Gruppi, in grado di controllare il 19% del mercato mondiale dei pesticidi e che si proporrebbe come terzo fornitore di sostanze chimiche al comparto agricolo; negli Stati Uniti vanterebbe una quota del 41% nel mercato delle sementi per il mais e il 38% in quelle per la soia. 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 rappresenta il primo passo di un più ambizioso e complesso processo di riorganizzazione che dovrebbe condurre alla separazione delle attività in tre società quotate più snelle e competitive, dedicate rispettivamente all'agricoltura, ai materiali di base e prodotti specializzati.

Il *deal* Dow-DuPont non rappresenta un caso isolato: sulla spinta dei protratti cali dei prezzi delle materie prime agricole, l'**agrochimico** è infatti interessato da un brusco processo di consolidamento che coinvolge un mercato (quello di sementi, pesticidi, diserbanti, fertilizzanti, insetticidi, ecc.) in continua crescita che attualmente genera un giro d'affari di oltre USD100 miliardi l'anno.

Diverse sono le operazioni per le quali si attende il *closing*:

- fallito tentativo di conquistare la svizzera Syngenta AG. Il *deal*, la più grande transazione mai realizzata da un'azienda tedesca all'estero, prevede un'offerta in contanti di USD128 per ciascuna azione Monsanto, pari a complessivi USD56,6 miliardi, un valore che sale a USD66,0 miliardi includendo l'assunzione del debito. L'aggregazione tra le sementi e i prodotti OMG del Gruppo americano e il *business* dei pesticidi, diserbanti ed affini di Bayer, subordinata al parere dell'antitrust dei paesi competenti, determinerà la nascita del primo fornitore di erbicidi a livello mondiale, in grado di coprire il 34% del mercato, il primo nel comparto dei pesticidi con una quota del 23% ed il secondo produttore di sementi di mais in USA con il 36%
- il Gruppo agrichimico Syngenta AG ha consentito l'ingresso nel capitale a China National Chemical Corp. Il colosso statale cinese ha annunciato agli inizi del 2016 di voler rilevare il Gruppo svizzero per USD44,2 miliardi complessivi (USD465 dollari per azione oltre a un dividendo straordinario di CHF5 per titolo). La scadenza del periodo di esecuzione dell'Offerta Pubblica di Acquisto lanciata sull'intero capitale di Syngenta con l'intento dichiarato di rilevare almeno il 65% dei titoli quotati alla borsa di Zurigo, inizialmente prevista per il 23 maggio 2016, è stata più volte prolungata da ChemChina (si contano ben sei rinvii) determinati dai ritardi nell'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle autorità regolamentari dei diversi paesi coinvolti. Il nuovo colosso risultante dalla fusione sarà infatti *leader* nel campo degli insetticidi (a pari merito con Bayer-Monsanto) e il secondo produttore mondiale di pesticidi, con il 25% di quota di mercato. Il *deal* ha ricevuto il via libera dalle *Authority* di Stati Uniti e Cina e quello, condizionato alla dismissione di parti significative del *business* europeo di pesticidi e concimi, dall'Unione Europea. L'OPA promossa da ChemChina attraverso la controllata olandese CNAC Saturn (NL) BV si è conclusa il 31 maggio 2017 con l'adesione di azioni pari al 94,7% del capitale di Syngenta (il relativo regolamento è atteso per il 7 giugno). Al termine dell'acquisizione delle azioni residuali ancora in circolazione determinerà il *delisting* del Gruppo svizzero
- risale allo scorso settembre l'annuncio dell'accordo siglato dalle canadesi Potash Corp of Saskatchewan Inc e Agrium Inc e finalizzato alla realizzazione di uno scambio azionario che darà vita ad un *big player* nel settore della produzione di sali di potassio, azoto e fosforo, i principali componenti dei fertilizzanti. L'operazione, il cui valore ammonta a circa USD13,1 miliardi, prevede l'attribuzione agli azionisti di Potash di 0,4 azioni del nuovo Gruppo per ciascuna azione in loro possesso e di 2,23 nuove azioni per ciascun titolo posseduto dai soci di Agrium. Al completamento della transazione, atteso entro il 2017, gli attuali azionisti di Potash avranno il controllo del 52% della *NewCo* e quelli di Agrium il restante 48%
- ultima in ordine d'annuncio (dicembre 2016) è l'acquisizione da parte della statunitense The Mosaic Co di Vale Fertilizantes SA, controllata del Gruppo Vale SA, per USD2,8 miliardi. La transazione, che sarà finanziata per cassa per circa USD1,3 miliardi e mediante l'emissione di 42,3 milioni di azioni ordinarie Mosaic, consentirà al Gruppo USA attivo nella produzione di fosfati e di nutrienti chimici per l'agricoltura di diventare il principale produttore e distributore di fertilizzanti in Brasile.

L'ondata di *merger* tentati o completati porta a delineare il dominio di tre giganti in via di formazione (DowDuPont, ChemChina-Syngenta, Bayer-Monsanto) che saranno in grado di controllare l'80% delle vendite di semi di mais negli Stati Uniti e il 70% del mercato globale dei pesticidi. Numeri che stanno attirando l'attenzione delle autorità di regolamentazione internazionali, che temono non soltanto un'eccessiva concentrazione a danno dei coltivatori e dei consumatori finali, ma anche l'equilibrio dei raccolti, la direzione delle attività di ricerca e il loro impatto futuro sulle produzioni agricole del pianeta.

Tra le altre operazioni in attesa di completamento che interessano il mondo industriale, segnaliamo in particolare l'annunciata fusione tra il colosso tedesco dei **gas industriali** Linde AG (secondo operatore mondiale alle spalle di Air Liquide SA) e la statunitense Praxair Inc, terzo *player* del comparto; un *deal* carta contro

carta valutato USD35,2 miliardi, che determinerà la nascita di un nuovo Gruppo pariteticamente controllato dai due operatori. L'operazione è soggetta al rilascio delle autorizzazioni da parte delle autorità competenti.

Nella **chimica**, PPG Industries Inc è arrivato al terzo rilancio in pochi mesi nel tentativo di rilevare Akzo Nobel NV, il produttore europeo rivale nelle vernici e nella chimica. Da una prima offerta di €83,0 per azione (circa USD90,0), il Gruppo statunitense è arrivato a proporre €96,75 per azione (USD105), per una valorizzazione complessiva di €24,6 miliardi (USD26,7 miliardi).

Sul fronte **automotive**, segnaliamo la cessione da parte di General Motors Co dell'intero capitale del produttore tedesco Adam Opel AG da parte di Peugeot SA, un'operazione da USD1,2 miliardi che pone le basi per la creazione del secondo operatore automobilistico europeo e il numero nove a livello mondiale.

Nel **Financial Services**, tramontata l'ipotesi di una fusione tra Deutsche Börse AG e London Stock Exchange Group Plc (valore stimato di USD13,0 miliardi) a causa del pronunciamento contrario da parte della Commissione Europea, National Bank of Abu Dhabi PJSC (controllata da Abu Dhabi Investment Co) e la banca commerciale First Gulf Bank PJSC hanno dato vita, tramite un *reverse takeover* con scambio azionario valutato USD14,8 miliardi, ad un nuovo colosso bancario da oltre USD175 miliardi di attività, la più grande banca del Medio Oriente e del Nord Africa. La nuova entità, National Bank of Abu Dhabi, di cui gli azionisti di First Gulf Bank detengono il 52% del capitale, ha una capitalizzazione di mercato di oltre USD30,0 miliardi e vanta una presenza in 19 paesi, inclusi alcuni importanti centri finanziari come Singapore, Hong Kong, Ginevra e Londra.

Mercato M&A in Italia

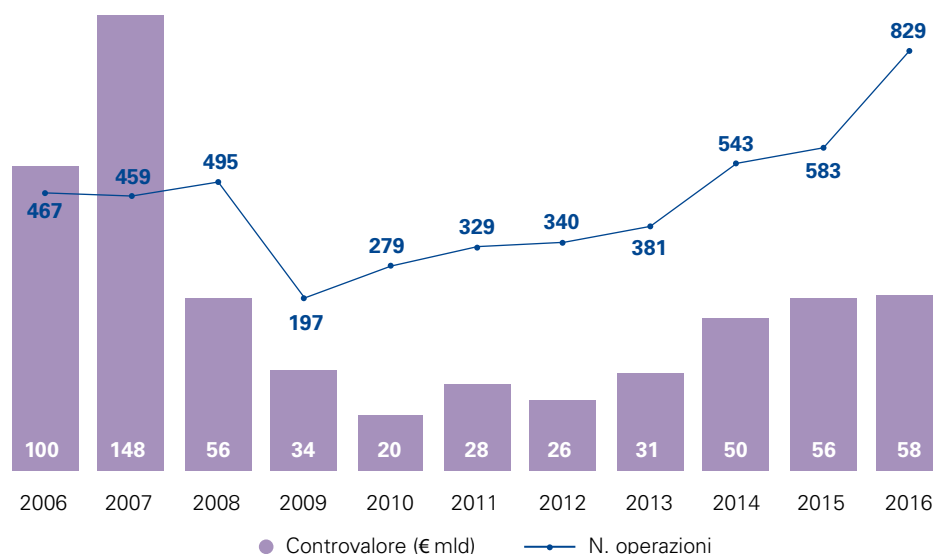
Trend storici ed overview 2016

Un anno di consolidamento per il mercato M&A italiano, durante il quale si è raggiunto il nuovo storico traguardo di 829 operazioni completate (+42% rispetto al dato 2015). Sostanzialmente stabili i controvalori, che si sono attestati a €57,9 miliardi (+3% sull'anno precedente), superando di poco il dato del 2008, primo anno della crisi.

In un anno segnato da numerosi fattori di instabilità sia sul fronte internazionale (gli esiti inaspettati del referendum sull'uscita dall'Unione Europea in Gran Bretagna e delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti, il rallentamento delle economie emergenti, le tensioni geopolitiche, gli attacchi terroristici), sia su quello interno (il ristagno dell'economia, le tensioni sul mercato del lavoro, le debolezze del sistema bancario, la questione irrisolta dei migranti, il voto per le elezioni dei sindaci di alcuni grandi capoluoghi e il referendum costituzionale), l'attività M&A in Italia ha consolidato le posizioni, mostrando comunque una spiccata vivacità, tradottasi in un significativo incremento delle operazioni completate.

Il proseguimento dei processi riorganizzativi interni a primari gruppi industriali in un'ottica di rifocalizzazione sul *core business* e di dismissioni di attività marginali; il consolidamento che ha interessato numerosi comparti (dai *media* alle *utilities*, passando per alcuni segmenti dell'alimentare), spesso riflesso di processi di aggregazione in atto a

**Il mercato italiano si
consolida, raggiungendo
lo storico traguardo di
circa 830 operazioni
completate, a fronte di
controvalori di circa €58
miliardi**

Grafico 9 – Mercato italiano M&A 2006-2016: controvalore e numero operazioni completate

Fonte: KPMG Corporate Finance

livello mondiale; la ripartenza del 'risiko' bancario alla ricerca di efficienza e sulla spinta di evoluzioni normative; il notevole attivismo dei fondi di *Private Equity* nazionali e stranieri, sempre più attratti dagli asset italiani, e il cui intervento è diventato spesso un'alternativa alla quotazione in Borsa; l'imbocco della via dell'internazionalizzazione anche da parte delle piccole-medie imprese nazionali: sono questi alcuni dei temi principali che hanno caratterizzato il mercato italiano delle fusioni e delle acquisizioni nel corso del 2016.

L'anno si è aperto con un primo trimestre nel quale sono stati realizzati circa 200 *deal* per €18,3 miliardi, più del doppio del dato rilevato nello stesso periodo dell'anno precedente (€7,7 miliardi), ed è proseguito nei sei mesi successivi con un andamento abbastanza lineare, con controvalori che nel secondo trimestre hanno raggiunto €10,3 miliardi e €9,0 miliardi in quello successivo, a fronte di volumi simili (intorno ad una media di 210 operazioni). Il completamento nell'ultimo scorcio dell'anno di molti dei *Top deal* del 2016 ha contribuito ad innalzare i controvalori, saliti a €20,3 miliardi (erano stati €31,5 miliardi nell'ultimo trimestre del 2015).

Crescono le operazioni di taglia media, mentre i *mega deal* rappresentano il 40% del mercato in valore

Mentre le transazioni di grandi dimensioni (valore superiore a €1,0 miliardi) hanno perso il 24% in termini di valore rispetto all'anno precedente, attestandosi a €23,9 miliardi (il 41% del valore dell'intero mercato), i *deal* delle altre fasce dimensionali anche nel 2016 hanno fatto registrare aumenti a doppie cifre. Da rilevare la crescita delle operazioni comprese nella fascia tra €100 milioni e €1,0 miliardi (+35% circa sia in volumi che in valori), che hanno complessivamente raggiunto €26,9 miliardi.

Tabella 8 – Mercato italiano M&A: operazioni per controvalore (2013-2016)

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il 'balzo' nei volumi, con operazioni la cui valorizzazione è spesso *undisclosed*, ha determinato una contrazione del **controvalore medio** delle transazioni, sceso da €97 milioni del 2015 agli attuali €70 milioni.

Si è ridotto il divario rispetto al dato medio rilevato per le operazioni *cross border*: le acquisizioni italiane all'estero, infatti, presentano un controvalore medio di €74 milioni (contro €105 milioni del 2015 e €147 milioni del 2014), mentre i *deal* Estero su Italia valgono in media €77 milioni, a fronte di €160 milioni rilevati l'anno precedente. Discorso diverso vale per le operazioni domestiche, il cui valore medio si è attestato a €64 milioni, in miglioramento rispetto ai €49 milioni del 2015.

Tabella 9 – Mercato italiano M&A: evoluzione del controvalore medio (2013-2016)

	2013	2014	2015	2016
€ mln	81	92	97	70

Fonte: KPMG Corporate Finance

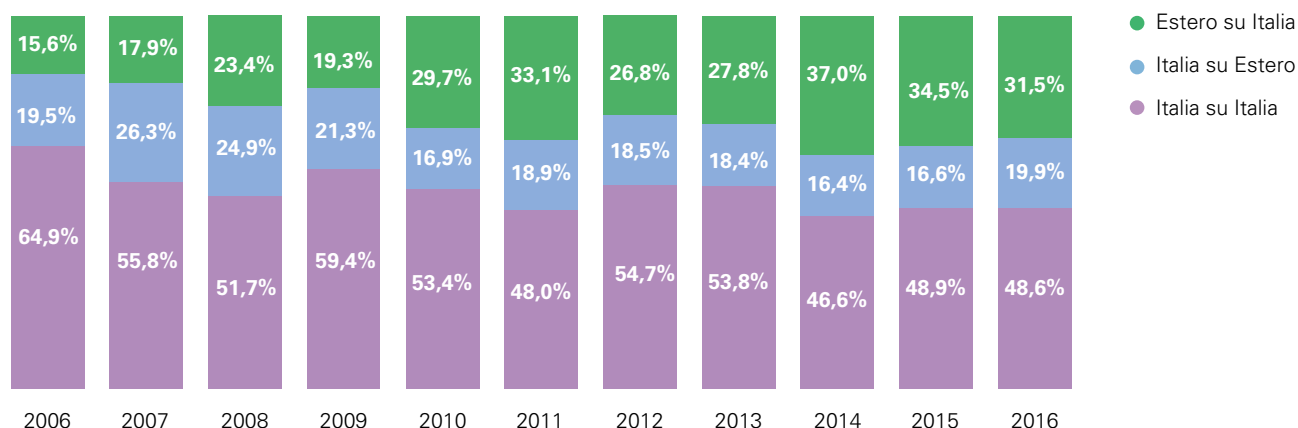
Nonostante il significativo incremento dei volumi, pari a **426 operazioni completate** (+43% sul dato 2015), i controvalori generati dall'**attività M&A cross border** nel corso del 2016 si fermano a **€32,1 miliardi** (-24% rispetto ai €42,3 miliardi dell'anno precedente). La crescita registrata dalle transazioni Italia su Estero (+19%) non è riuscita a compensare il minor valore generato dal *cross border-IN* (-38%); di conseguenza, in termini relativi **il contributo dell'attività M&A transfrontaliera rispetto al mercato italiano complessivo è sceso a circa il 56%**, contro il 75% del 2015. In crescita l'attività domestica, il cui contributo in valore si attesta al 44% (era il 25% l'anno precedente).

Seppure in crescita in termini di volumi, il contributo relativo in valore dell'attività M&A cross border scende al 56%

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

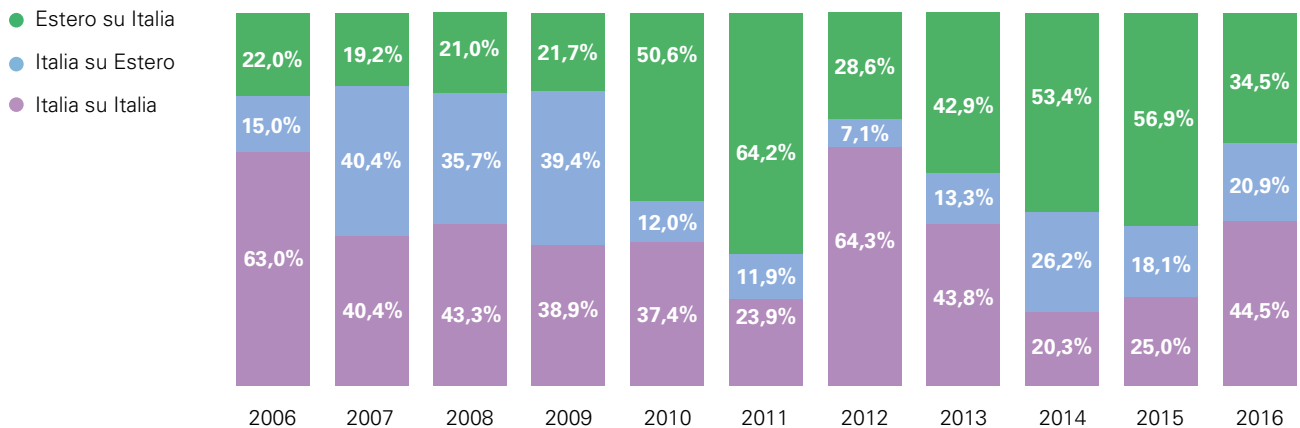
- con 403 *deal* completati (+41% rispetto all'anno precedente, il secondo miglior risultato dopo il record di 467 operazioni risalente al 2000), le operazioni **Italia su Italia** si confermano al primo posto con una contribuzione di circa il 49% all'attività M&A complessiva
- in lieve miglioramento l'incidenza dell'attività **Italia su Estero** (il 20% dell'intero mercato) grazie a 165 transazioni completate, in crescita del 70% rispetto al 2015, e il secondo miglior risultato dal 2000 (182 *deal*)
- le acquisizioni **Estero su Italia** aumentano del 30% rispetto all'anno precedente e registrano il nuovo picco massimo di 261 *deal*, nonostante in termini relativi il loro contributo al mercato complessivo scenda leggermente dal 35% a circa il 32%. Il saldo netto dell'attività *cross border* si attesta a 96 operazioni, contro le 104 acquisizioni estere in Italia in più rispetto al totale delle transazioni italiane all'estero che si era raggiunto nel 2015.

Grafico 10 – Mercato italiano M&A 2006-2016: breakdown operazioni in funzione della direzione dei deal (peso percentuale sui volumi complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 11 – Mercato italiano M&A 2006-2016: *breakdown* controvalori in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui valori complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Rispetto ai **controvalori**:

- sale dal 25% al 44% il contributo relativo delle operazioni **Italia su Italia**, che si attestano a €25,8 miliardi (+83% rispetto al 2015)
- avanza anche l'attività **Italia su Estero**, che raggiunge €12,1 miliardi (+19%), pari al 21% del mercato italiano complessivo
- dopo il massimo storico di €32,1 miliardi raggiunto nel 2015, perdono terreno le transazioni **Estero su Italia**, i cui valori si attestano a €20,0 miliardi (-38%), portando la loro contribuzione relativa al mercato M&A italiano a circa il 35%.

L'andamento dell'attività M&A rispetto alla direzione dei *deal* ben si riflette nella **classifica delle prime dieci operazioni per controvalore realizzate nel 2016**.

Le prime dieci operazioni dell'anno

Le **prime dieci transazioni** completate nel 2016 hanno raggiunto un controvalore complessivo di **€23,9 miliardi**, pari al 40% dell'intero mercato M&A italiano.

Il valore cumulato dei *Top Ten deal* completati nel 2016 si è ridotto rispetto al dato rilevato l'anno precedente e pari a €28,2 miliardi (-15%); in termini relativi, il loro contributo all'intero mercato italiano è sceso ulteriormente al 40%, contro il 50% dell'anno precedente e circa il 58% del 2014.

L'**elevata frammentazione che caratterizza da sempre il mercato M&A italiano** risulta ancora più evidente se si considera il valore cumulato delle prime venti transazioni dell'anno, pari a €32,2 miliardi, la cui incidenza rispetto al dato complessivo si riduce ulteriormente, passando dal 73% del 2014, al 67% del 2015, al 56% del 2016.

Tabella 10 – Mercato M&A Italia: le prime dieci operazioni completate nel 2016

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mld	Cross border
PartnerRe Ltd	Bermuda	EXOR SpA	Italia	90,1%	5,4	✓
Italcementi SpA	Italia	HeidelbergCement AG	Germania	100,0%	3,7	✓
Enel Green Power SpA	Italia	Enel SpA	Italia	31,7%	3,0	
Banca Popolare di Milano Scarl	Italia	Banco Popolare - Società Cooperativa	Italia	100,0%	2,9	
Poste Italiane SpA	Italia	Cassa Depositi e Prestiti SpA	Italia	35,0%	2,9	
Banca Popolare di Vicenza SpA	Italia	Fondo Atlante (Quaestio Capital Management SGR SpA)	Italia	99,3%	1,5	
Enel Green Power España SL	Italia	Endesa SA (Gruppo Enel)	Italia	60,0%	1,2	
Mediaset SpA	Italia	Vivendi SA	Francia	28,8%	1,2	✓
Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA	Italia	LKQ Corporation	USA	100,0%	1,0	✓
Setefi Services SpA, Intesa Sanpaolo Card doo	Italia	Mercury UK Holdco Limited (Advent International, Bain Capital, Clessidra)	UK	100,0%	1,0	✓
Controvalore prime 10 operazioni					23,9	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2016					57,9	
% prime 10 operazioni su totale					41,3%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

A guidare una classifica costituita esclusivamente da *deal* miliardari è l'acquisizione che ha consentito ad Exor SpA, la cassaforte della Famiglia Agnelli, di rilevare il Gruppo riassicurativo PartnerRe Ltd per €5,4 miliardi, giungendo a controllarne l'intero capitale, dopo che nel 2015 ne aveva già acquisito in Borsa il 9,9% per un controvalore di €557 milioni.

Da un punto di vista settoriale, dopo il dominio dell'Energy & Utilities nel 2014 (cinque operazioni per un controvalore cumulato di €17,0 miliardi) e del Consumer Markets nel 2015 (quattro operazioni per €9,2 miliardi complessivi), la *Top Ten* del 2016 è guidata dal Financial Services, presente con un totale di cinque *deal* per complessivi €13,8 miliardi, seguito a pari merito con due transazioni ciascuno dal comparto energetico e da quello industriale.

Il ritorno delle transazioni domestiche sul mercato M&A italiano trova riscontro nella direzione dei *deal* presenti nella classifica delle prime operazioni dell'anno.

Tabella 11 – Direzione delle prime dieci operazioni (2013-2016)

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Per ulteriori dettagli in merito alle *Top Ten* dell'anno, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2016'.

Il ruolo dei *Private Equity*

Un anno particolarmente positivo per i *Private Equity*, il cui ruolo nel mercato M&A italiano diventa sempre più centrale.

***Private Equity* sempre più protagonisti del mercato M&A italiano**

Il perdurare di quelle condizioni favorevoli agli investimenti già osservate nell'ultimo biennio, ed in particolare l'eccezionale disponibilità di liquidità, hanno dato nuovo vigore all'attività M&A realizzata nel nostro Paese dai fondi di *Private Equity*. Il 2016 è stato un anno particolarmente positivo per questi operatori, come dimostrano l'aumento sia dei volumi che dei valori dei *deal* completati, alimentato anche dalla crescita della dimensione media dei singoli investimenti. Risultati ai quali dobbiamo aggiungere anche le numerose partecipazioni a gare ed aste e le manifestazioni di interesse avanzate da diversi fondi, spesso in cordata, non andate a buon fine, a testimonianza del crescente livello di attrattività esercitato dalla aziende italiane nei confronti di questi operatori.

A vivacizzare ulteriormente il mercato è stato l'attivismo di *Private Equity* e *Venture Capitalist* stranieri, affiancati da alcuni Fondi Sovrani, sempre più interessati ad investire in aziende, infrastrutture e in *asset* italiani di pregio.

L'ingresso di questi operatori nell'azionariato delle aziende del nostro Paese garantisce un assetto di capitale adeguato a sostenerne i progetti di crescita, che sempre più spesso includono la realizzazione di acquisizioni all'interno dei confini nazionali o sui mercati esteri.

E' indubbiamente cambiato l'atteggiamento degli imprenditori italiani nei confronti dei fondi di *Private Equity*, a lungo guardati con diffidenza e solo in tempi recenti considerati una valida alternativa alla quotazione in Borsa allo scopo di reperire i capitali necessari a finanziare i piani di sviluppo.

A questa evoluzione hanno sicuramente contribuito sia la selezione naturale avvenuta negli ultimi anni, che ha permesso la sopravvivenza solo a quegli operatori che in passato non avevano abusato di operazioni a leva eccessiva, sia il cambiamento nelle loro modalità di intervento attraverso un approccio più industriale dell'investimento.

Le prime dieci **acquisizioni** completate da fondi di *Private Equity* nel corso del 2016 hanno complessivamente generato controvalori per €5,2 miliardi, a fronte di €3,8 miliardi dell'anno precedente (erano €1,8 miliardi nel 2014 e €4,0 miliardi nel 2013); conseguentemente, il loro contributo relativo rispetto al valore realizzato dall'intero mercato M&A italiano sale al 9%, contro il 7% registrato nel 2015.

Accanto all'acquisizione da €1,0 miliardi di Setefi Services SpA e Intesa Sanpaolo Card doo da parte dei fondi Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR (si veda il paragrafo 'Financial Services' per ulteriori dettagli), nel settore **Telecommunications Media & Technology**, Engineering Ingegneria Informatica SpA, uno dei *leader* italiani dell'*Information Technology*, è stata rilevata dai *Private Equity* statunitensi Apax e NB Renaissance Partners, fondo nato dalla *partnership* tra Neuberger Berman ed Intesa Sanpaolo. Agli inizi del 2016 i due fondi, attraverso il veicolo MIC Bidco SpA, hanno rilevato dal fondatore e Presidente Michele Cinaglia, dal *management* (l'Amministratore Delegato Paolo Pandozy e i consiglieri Marilena Menicucci e Armando Iorio) e da altri azionisti una quota complessivamente pari al 44,3% del capitale del Gruppo quotato all'MTA (controvalore di €366 milioni). Nei mesi successivi, MIC Bidco ha promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria sui restanti titoli in circolazione, conclusasi a fine giugno con l'adesione di azioni pari al 21,3% circa del capitale (€175 milioni), e ha proceduto congiuntamente a rilevare fuori mercato il 29,2% posseduto da OEP Italy High Tech Due Srl (controllata del fondo One Equity

Partners, cui la Famiglia Amodeo, tra i fondatori del Gruppo romano, aveva ceduto le proprie quote nel 2013), arrivando a detenere complessivamente il 97,5% di Engineering. L'8 luglio 2016, al termine dell'esercizio dello *squeeze-out* sulle azioni residue, che ha decretato il passaggio dell'intero capitale del Gruppo IT italiano ai due fondi, le azioni di Engineering sono state revocate dalle quotazioni. Complessivamente, Apax e NB Renaissance Partners hanno investito €802 milioni nell'intera operazione.

In base agli accordi sottoscritti, Michele Cinaglia è rimasto azionista della società con una quota che dovrebbe aggirarsi intorno al 12%, ed è stata confermata la struttura manageriale già esistente, con l'obiettivo di garantire continuità e proseguire i piani di sviluppo di Engineering. La strategia del Gruppo prevede nei prossimi quattro anni la realizzazione di acquisizioni per rafforzare la *leadership* nell'*Information Technology* in Italia e all'estero. Al termine del piano è probabile che il Gruppo romano possa essere riqotato in Borsa.

In alcuni casi, l'intervento di *Private Equity* ed investitori finanziari è stato rivolto ad aziende italiane in difficoltà allo scopo di accompagnarle in un percorso di risanamento e rilancio industriale.

Ne è un esempio Pillarstone Italia, fondo promosso nel 2015 dal *Private Equity* statunitense KKR con la partecipazione di Intesa Sanpaolo e UniCredit, per creare valore attraverso la gestione dell'esposizione ad *asset non-core* e *non performing* delle banche e, al tempo stesso, fornire liquidità a lungo termine e competenze operative alle aziende italiane allo scopo di consentirne il riequilibrio finanziario. Nel corso del 2016, oltre agli accordi stipulati con alcuni istituti di credito per trasferire le loro esposizioni relative ad un portafoglio selezionato di *asset*, ed aver raggiunto un'intesa con le banche sul Gruppo di navigazione Premuda, Pillarstone ha rilevato l'intero capitale di Sirti SpA, società specializzata in reti TLC e controllata da Hiit Holding, un veicolo partecipato da Intesa Sanpaolo (26,8% del capitale) e dai fondi di *Private Equity* 21 Investimenti, Investindustrial, Clessidra, oltre che da alcuni fondi di debito (VerCapital e Emisys Capital) e soci industriali (es. Techint) per il restante 73,2%. Pillarstone prevede il rilancio della

Tabella 12 – Le prime dieci acquisizioni italiane completate dai *Private Equity* nel 2016

Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Other Financials	Setefi Services SpA, Intesa Sanpaolo Card doo	Italia	Mercury UK Holdco Limited (Advent International, Bain Capital, Clessidra)	UK	100,0%	1.035
IT/Software	Engineering Ingegneria Informatica SpA	Italia	MIC Bidco SpA (Apax e NB Reinassance)	USA	97,3%	802
Diversified Consumer	Artsana SpA	Italia	BI-Invest Holdings SA (Investindustrial)	Italia	60,0%	780
Retail	Grandi Stazioni Retail SpA	Italia	Antin Infrastructure, ICAMAP, BG Asset Management (Borletti Group)	Francia/Italia	100,0%	762
Costruzioni	Saipem SpA	Italia	Fondo Strategico Italiano SpA	Italia	12,5%	463
Hotel/Leisure/ Entertainment/Sport	Sisal Group SpA	Italia	CVC Capital Partners	UK	100,0%	333
Electricity/Gas/Water	Hydro Dolomiti Enel Srl (Gruppo Enel)	Italia	Fedaia Holdings Sàrl (Macquarie European Infrastructure Fund 4)	Lussemburgo	49,0%	313
Retail	Cigierre SpA	Italia	BC Partners Limited	UK	85,0%	310
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	KOS SpA	Italia	F2i Healthcare (F2i SGR SpA)	Italia	37,3%	240
Diversified Consumer	Beta Utensili S.p.A.	Italia	TIPO – TIP Pre-IPO S.p.A., Roberto Ciceri	Italia	100,0%	200
Controvalore prime 10 operazioni						5.238

Fonte: KPMG Corporate Finance

società specializzata in infrastrutture per le telecomunicazioni, trasporti ed energia attraverso l'iniezione di nuove risorse finanziarie (€25 milioni), oltre all'assunzione del debito di oltre €200 milioni, e l'implementazione del nuovo *business plan* messo a punto con il *management*.

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 i marchi Chicco e Prénatal e presente sul mercato anche con i prodotti PIC Solution, Lycia e Control. BI-Invest Holdings SA, veicolo di Investindustrial, ha rilevato per €780 milioni il 60% di Artsana SpA, lasciando il restante 40% alla Famiglia fondatrice, che continuerà a guidarne lo sviluppo. L'operazione consentirà al Gruppo comasco di accelerare la propria strategia di crescita sui mercati internazionali.

Il fondo capitanato da Andrea Bonomi, inoltre, ha fatto il proprio ingresso nel turismo, conquistando per €100 milioni Valtur SpA, lo storico *tour operator* del quale la cedente Sofia Srl (il veicolo della Famiglia Ljuljdjuraj) ha mantenuto una quota di minoranza. Dopo il fallito tentativo di rilevare la francese Club Med, passata ai cinesi di Fonsun, con questa acquisizione Investindustrial punta a creare un polo italiano nel turismo, passando attraverso il consolidamento della *leadership* di Valtur in Italia nel segmento *resort* ed il rafforzamento della sua presenza nel Mediterraneo. Nell'ambito di questo progetto, Investindustrial ha anche rilevato da Prelios SGR SpA la proprietà immobiliare di tre resort (Ostuni in Puglia, Pila e Marilleva in Trentino, acquisiti dall'allora Pirelli Real Estate nel 2006) oggi già gestiti da Valtur e ha sottoscritto un contratto di locazione con Anirion SGR, assicurando al *tour operator* la gestione del resort Tanka Village in Sardegna.

Il *deal* che ha interessato Artsana guida il nutrito gruppo di acquisizioni realizzate da *Private Equity* nel 2016 nel comparto **Consumer Markets**:

- nel *retail* in senso lato, Ferrovie dello Stato Italiane SpA ha ceduto alla cordata costituita dalla francese Antin Infrastructures Partners, da Borletti Group e dal gestore di fondi immobiliari ICAMAP l'intero capitale di Grandi Stazioni Retail SpA (€762 milioni).
I fondi assistiti da BC Partners Ltd hanno invece acquisito l'85% di Cigierre SpA (circa €310 milioni), azienda fondata nel 1995 *leader* in Italia nello sviluppo di ristoranti tematici a gestione diretta e in *franchising*, presente sul territorio nazionale con oltre 180 ristoranti con le insegne Old Wild West e Wiener Haus. A cedere il controllo sono il fondatore e Amministratore Delegato Marco Di Giusto insieme ai fondi L Capital e Paladin Capital Partners
- nel mondo *entertainment*, il fondo britannico CVC Capital Partners si è assicurato per €333 milioni (*Enterprise Value* di circa €1,0 miliardi) il 100% del capitale di Sisal Group SpA. Sotto la direzione di Apax Partners, Permira e Clessidra, i fondi cedenti, Sisal ha diversificato il suo *business*, passando dalle lotterie e dall'industria del gioco legale e delle scommesse ai servizi di pagamento, rafforzando la propria posizione sul mercato
- nel comparto sanitario, CIR Compagnie Industriali Riunite SpA e F2i Healthcare, società controllata da F2i SGR SpA, hanno perfezionato l'acquisto dal fondo francese Ardian del 46,7% di KOS SpA, azienda controllata dal Gruppo CIR e fondata nei primi anni 2000 in seguito all'acquisizione del 100% di Residenze Anni Azzurri. KOS è oggi il quarto operatore nella sanità socio-assistenziale grazie a 76 strutture in Italia, oltre ad attività in India e Regno Unito. In dettaglio, F2i Healthcare ha rilevato il 37,3% del capitale per €240 milioni, mentre il Gruppo di De Benedetti ha acquisito la parte restante per €52 milioni. Contestualmente, CIR ha rilevato le quote residue dal *management* e da altri azionisti di minoranza per €33 milioni, innalzando la sua partecipazione al 62,7% di KOS.

Nell'agosto del 2016, Bahrain Mumtalakat Holding Company, fondo d'investimento sovrano del Bahrain, ha a sua volta investito in KOS, rilevando da F2i una quota di F2i Healthcare, mantenendone il controllo al 61,4%. Nell'ambito della stessa operazione, CIR ha ceduto a F2i Healthcare il 3,2% di KOS per circa

€ 20 milioni, riducendo pertanto la sua partecipazione al 59,5%

- T.I.P. Tamburi Investment Partners SpA, tramite la controllata TIPO – TIP Pre-IPO SpA, e Roberto Ciceri (uno degli azionisti della società) hanno acquisito il controllo di Beta Utensili SpA, *leader* a livello internazionale nel settore dell'utensileria ad uso professionale, che vanta una rete distributiva presente in tutto il mondo, oltre alla presenza diretta attraverso sette filiali in Brasile, Cina, Francia, Gran Bretagna, Benelux, Polonia e Spagna. La transazione, valutata complessivamente poco meno di €200 milioni, è stata realizzata per finanziare un ambizioso piano di crescita che dovrebbe condurre, entro cinque anni, alla quotazione a Borsa Italiana dell'azienda monzese
- nel *fashion*, segnaliamo, tra le altre, le cessioni della quota di maggioranza di Alberto Aspesi & C. SpA, storico marchio italiano di abbigliamento, noto soprattutto per piumini e capispalla, ad Armonia SGR SpA (€50 milioni); e di circa il 51% di Corneliani SpA, *brand* della sartorialità maschile, venduto dalla Famiglia fondatrice Carlalberto al fondo del Bahrein Investcorp (€49 milioni).

Anche nel corso del 2016 i fondi di *Private Equity* si sono resi protagonisti di significative operazioni di **dismissione di partecipazioni in portafoglio**.

Ammonta a circa €1,0 miliardi il corrispettivo pagato dal Gruppo statunitense LKQ Corporation per rilevare il 100% di Rhiag SpA, uno dei maggiori operatori europei nel campo della componentistica per auto, posta in vendita dal fondo Apax.

Metroweb Italia SpA, proprietario e gestore della rete in fibra ottica nell'area metropolitana milanese, è stata ceduta da F2i SGR SpA e da FSI Fondo Strategico Italiano SpA (Gruppo Cassa Depositi e Prestiti SpA) a OpEn Fiber SpA, controllata del Gruppo Enel, per €714 milioni.

I fondi di *Private Equity* Syntegra Capital e Index Ventures hanno invece dismesso la loro partecipazione, pari al 41% del capitale, in Moleskine SpA, Gruppo italiano quotato, noto per i suoi taccuini (controvalore di €209 milioni). Al *closing* della transazione, la Famiglia belga D'leteran ha poi lanciato un'OPA sul capitale residuo (con un esborso di ulteriori €290 milioni circa), giungendo a detenere il 100% dell'azienda milanese e decretandone l'uscita dai listini di Piazza Affari.

E' ammontato a €315 milioni l'investimento realizzato dalla statunitense Albany Molecular Research Inc per aggiudicarsi la totalità del capitale di Prime European Therapeutics SpA, l'azienda operante nel comparto dei principi attivi per il *pharma* nota come Euticals. A cedere il Gruppo lodigiano, è la cordata composta dai fondi Clessidra, Mandarin Capital Partners, Private Equity Partners e IdeaCapital, oltre che alle Famiglie Poli e Carinelli.

Il colosso francese della gioielleria Histoire D'Or ha rilevato Stroili Oro SpA, *brand* italiano *leader* nel settore *retail* della gioielleria grazie ad un *network* di 369 punti vendita. A cedere per circa €282 milioni l'intero capitale di Stroili Oro, è Accesible Luxury, veicolo controllato da Investindustrial e partecipato da 21 Investimenti, Wise, NB Renaissance, L Catterton (Gruppo LVMH) e altri azionisti di minoranza. Dal 2006, anno in cui Investindustrial è entrato nel capitale, Stroili si è affermato come operatore *leader* nella ideazione stilistica e nella produzione di gioielli e *bijoux*, incrementando progressivamente i negozi a gestione diretta all'interno di centri commerciali e in centro città. L'acquisizione è stata realizzata da THOM Europe Sas, *holding* di Histoire D'Or e primo *retailer* nella gioielleria francese, che nel 2016 ha rilevato anche la catena di gioiellerie tedesche Oro Vivo, divenendo primo *player* europeo grazie a punti vendita in Francia, Italia, Germania e Belgio ed a un portafoglio di sei marchi ed insegne (Histoire d'Or, Marc Orian, Tre'sOr, Stroili Oro, Franco Gioielli e Oro Vivo). THOM Europe è controllato da Bridgepoint e partecipato dai fondi Apax Partners, Altamir e Qualium Investissement.

Il fondo statunitense Equity Monomoy Capital Partners ha invece perfezionato la cessione di Continental Midland Group ad A.Agrati SpA, *leader* italiano nel settore dei sistemi di finissaggio per l'*automotive*, a fronte di un corrispettivo di circa €250 milioni.

Il fondo Clessidra SGR SpA (a sua volta oggetto nel 2016 di cessione da parte della Famiglia Sposito ad Intermobiliare SpA - Gruppo Pesenti - per circa €19 milioni), e la Famiglia Buccellati hanno proceduto alla dismissione dell'85% del capitale di Buccellati Holding SpA, storico marchio italiano dell'alta gioielleria fondato a Milano nel 1919, nel quale il *Private Equity* era entrato con una quota del 67% nel 2013. A rilevare la società per €195 milioni è Gansu Gangtai Holding Group Co Ltd, Gruppo privato diversificato, la cui controllata Gangsu Gangtai Holding, tra i più grandi distributori di gioielli in oro ed uno dei principali *retailer on line* di gioielli in Cina, è focalizzata nello sviluppare la sua presenza nel mondo del lusso internazionale.

Statistiche di Borsa

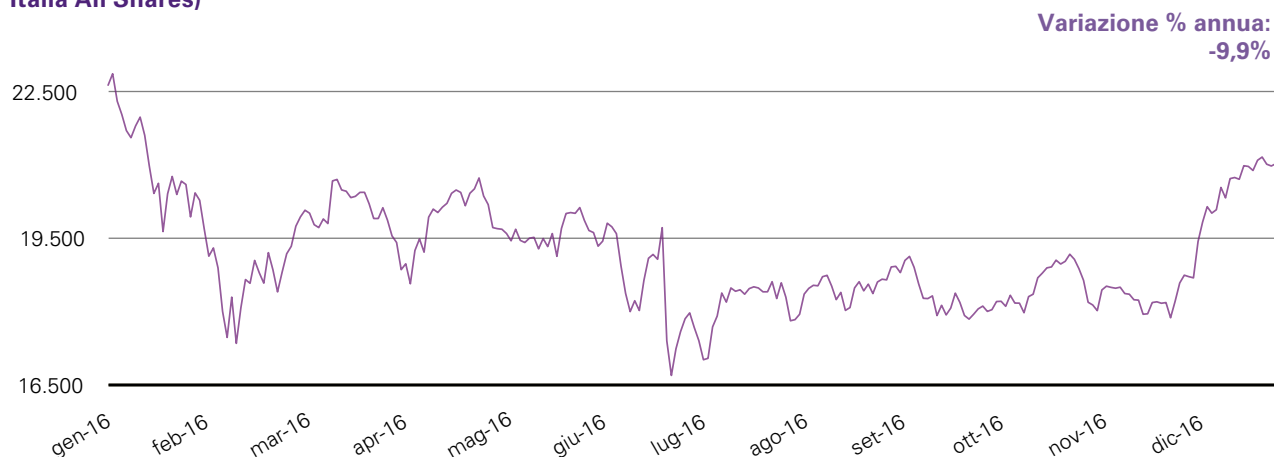
Nel corso del 2016 le condizioni dell'economia globale sono leggermente migliorate. Nonostante l'esito del referendum di giugno nel Regno Unito non abbia determinato ripercussioni di rilievo sulle condizioni dei mercati finanziari internazionali, l'economia globale si è mantenuta su tassi di crescita ancora contenuti.

Le prospettive sono lievemente migliorate nelle economie emergenti, ma sono rimaste incerte nei principali paesi avanzati a causa sia della revisione al ribasso della crescita attesa del commercio internazionale, sia dei rischi derivanti dalle tensioni di natura geopolitica alimentate dai conflitti in Medio Oriente, dalla minaccia del terrorismo e dai timori che gli sviluppi politici in molti paesi avanzati possano condurre a forme di protezionismo.

Negli Stati Uniti, il prodotto interno lordo ha accelerato oltre le previsioni, grazie soprattutto al contributo delle esportazioni e alla robusta espansione dei consumi privati. Non si sono comunque dissipati i molti interrogativi in merito al tenore delle politiche economiche che la nuova amministrazione Trump intenderà adottare: un impatto espansivo, la cui entità è al momento difficilmente quantificabile, potrebbe derivare dagli interventi annunciati in materia di politica di bilancio e fiscali, ma effetti sfavorevoli potrebbero provenire dall'adozione e dalla diffusione di misure di restrizione commerciale.

Nell'Eurozona la crescita è proseguita ad un ritmo moderato, frenata dall'indebolimento della domanda globale, ma ha comunque mostrato segnali di un graduale consolidamento. Nonostante l'inflazione si sia mantenuta ancora su livelli bassi, i rischi di deflazione si sono ridotti grazie anche al proseguimento delle misure espansive adottate dalla Banca Centrale Europea, che a fine anno ha annunciato l'ulteriore estensione del programma di acquisto di titoli fino a dicembre del 2017 o anche oltre, qualora si rendesse necessario. La crescita nel Regno Unito è rimasta invariata, un dato superiore alle attese che ha contribuito a dissipare i timori di una brusca frenata conseguente all'esito referendario. Resta comunque elevata l'incertezza sulle ripercussioni economiche nel medio periodo dell'uscita del Paese dall'Unione Europea.

Grafico 12 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2016 (FTSE Italia All Shares)



Fonte: elaborazioni KPMG su dati mercato azionario

Stimolata dal riavvio degli investimenti e dall'espansione della spesa delle famiglie, nel 2016 l'economia italiana ha mostrato segnali di una moderata ripresa, testimoniata dalla crescita della produzione industriale, dei consumi elettrici e del trasporto merci, e dal miglioramento degli indicatori di fiducia delle imprese. In dicembre, l'indice di fiducia dei consumatori ha interrotto la tendenza alla flessione in corso dall'inizio dell'anno.

Nei primi mesi del 2016 i rinnovati timori sulla crescita delle economie emergenti hanno determinato forti cali delle quotazioni sui mercati finanziari internazionali; le tensioni si sono in seguito parzialmente riassorbite, ma la volatilità degli indici azionari è rimasta elevata.

Nei mesi estivi le condizioni sui mercati finanziari globali sono gradualmente migliorate. Nei paesi avanzati l'orientamento accomodante delle politiche monetarie ha contribuito al recupero di fiducia da parte degli investitori, che si è riflesso in un calo della volatilità e in un aumento generalizzato delle quotazioni azionarie.

Ad inizio anno anche i mercati finanziari italiani hanno risentito delle turbolenze causate dal peggioramento del quadro macroeconomico globale e dall'emergere di nuovi timori sulla redditività e sulla qualità degli attivi delle banche europee, facendo registrare una riduzione marcata dei corsi azionari. Nel primo trimestre 2016, l'indice di Borsa Italiana è diminuito del 15% (FTSE Italia All Shares), a fronte di una riduzione del 7% del Dow Jones Euro Stoxx (indice rappresentativo del complesso dell'area Euro) e del +0,8% registrato dallo Standard and Poor's 500. L'attesa per il risultato del referendum sulla Brexit ha prodotto una significativa caduta delle quotazioni azionarie sul mercato italiano, in parte riassorbita nelle settimane successive al voto, determinando un aumento della volatilità attesa. Nel secondo trimestre l'indice di Borsa Italiana è diminuito di circa il 10%, a fronte di una riduzione del 5% nel complesso dell'area Euro. Dal giorno del referendum, in particolare, i corsi dei titoli bancari sono scesi del 29% in Italia, del 17% in Spagna, del 20% in Francia, del 26% in Germania e del 23% nel complesso dell'Eurozona. L'acuirsi dei timori sulle prospettive di crescita ha aumentato quelli sulla profittabilità, e di conseguenza sulle condizioni patrimoniali, del sistema bancario italiano ed europeo. Complessivamente nel trimestre l'indice del settore bancario italiano ha perso circa il 31% (il 53% dall'inizio dell'anno).

**In forte calo gli indici di
Borsa Italiana**

Nella seconda metà dell'anno, le condizioni dei mercati finanziari sono migliorate: l'indice generale di Borsa Italiana e quello delle principali società dell'area Euro hanno registrato un lieve aumento dalla fine di giugno (rispettivamente circa +2% e +6%, contro il +3% dello Standard and Poor's 500).

Infine, nel quarto trimestre del 2016 il mercato borsistico del nostro Paese ha registrato una decisa inversione di tendenza, aumentando del 16%, una crescita doppia rispetto a quella del Dow Jones Euro Stoxx (+8%).

Un recupero delle quotazioni delle banche italiane ha preceduto l'introduzione di misure governative a supporto della liquidità e della patrimonializzazione degli istituti di credito, in parte anticipate dagli operatori.

Il Governo ha autorizzato il finanziamento di eventuali interventi a sostegno di banche e gruppi bancari italiani, sotto forma di misure di rafforzamento patrimoniale o di concessione di garanzie su passività di nuova emissione, fino a un massimo di €20 miliardi.

Nel complesso, nel 2016 il listino italiano ha registrato un calo significativo rispetto all'andamento dei principali paesi dell'area Euro e statunitense (-10%, rispetto al +2% del Dow Jones Euro Stoxx e al +10% dello Standard and Poor's 500), attestandosi a poco meno di 21.000 punti (contro gli oltre 23.000 di fine 2015).

I listini di Borsa Italiana accolgono 387 società quotate

A fine 2016 sono **387 le società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (contro 356 di dicembre 2015 e 342 di dicembre 2014), che registra così il nuovo record storico, determinato dalla sostituzione, avventa l'11 luglio, del segmento MTA-International con il GEM Global Equity Market, che ha portato in dote ulteriori 30 aziende quotate: da Commerzbank ad Adidas, da Continental a Deutsche Post, da Air Liquide a Merck, solo per citarne alcune. Nei listini di Piazza Affari rientrano 238 società del segmento MTA Domestic e Foreign (di cui 70 Star), alle quali si aggiungono 66 aziende del GEM Global Equity Market, mentre sono sei le quotate al MIV (Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*) e 77 all'AIM Italia-MAC.

In lieve calo la capitalizzazione di Borsa, che con €525 miliardi a fine dicembre 2016 (erano €574 miliardi a fine dicembre 2015) arriva a rappresentare circa il 32% del PIL, contro il 35% dell'anno precedente.

In forte contrazione, invece, i flussi d'investimento canalizzati da Piazza Affari: la **raccolta di capitali** nel 2016 si è attestata a **€6,1 miliardi**, contro €9,8 miliardi dell'anno precedente, dei quali €4,6 miliardi derivanti da 14 operazioni di aumento di capitale e €1,4 miliardi generati da *Initial Public Offering*.

Sono state **18 le revoche dalla quotazione** avvenute nell'anno, un dato pari a quello registrato nell'ultimo biennio, oltre al *delisting* dall'Euronext di Alcatel-Lucent, facente parte del segmento GEM. In dettaglio, le revoche dalle quotazioni sono avvenute:

- in otto casi a seguito di Offerte Pubbliche d'Acquisto, che hanno coinvolto DeLclima, Bolzoni, Engineering Ingegneria Informatica, Noemalife ed Italcementi sul segmento MTA e Soft Strategy, Mobyt e Bridge Management sull'AIM Italia-MAC
- in seguito ad operazioni straordinarie, come nel caso di Enel Green Power (scissione parziale proporzionale a favore di Enel), Te Wind (fusione per incorporazione di Te Wind SA), Exor (fusione per incorporazione in Exor NV) e Capital For Progress 1, SPAC uscita dall'AIM Italia-MAC dopo la fusione in GPI, che ne ha preso il posto sul listino
- in seguito a conversione dei titoli in azioni non quotate (Pirelli & C), scioglimento (Sunshine Capital Investments) o a decisioni di Borsa Italiana, determinate da prolungati periodi di sospensione dalle contrattazioni (Arena Agroindustrie Alimentari) oppure dal venir meno di alcuni requisiti alla quotazione (Valore Italia Holding, IKF, Agronomia).

Hanno invece fatto il loro **ingresso nei listini di Borsa Italiana 14 aziende**.

Initial Public Offering (IPO)

Dopo tre anni di crescita ininterrotta, nel 2016 le operazioni di collocamento segnano il passo: sono **14 gli Initial Public Offering** che hanno consentito ai titoli di altrettante aziende italiane di approdare ai diversi segmenti di Borsa Italiana, contro i 26-27 realizzati del biennio precedente, generando una **raccolta complessiva di €1,4 miliardi**, cifra analoga a quella registrata nel 2013 (erano €5,7 miliardi nel 2015 e €2,9 miliardi nel 2014), €1,2 miliardi dei quali derivanti dal solo MTA.

I collocamenti a Piazza Affari segnano il passo

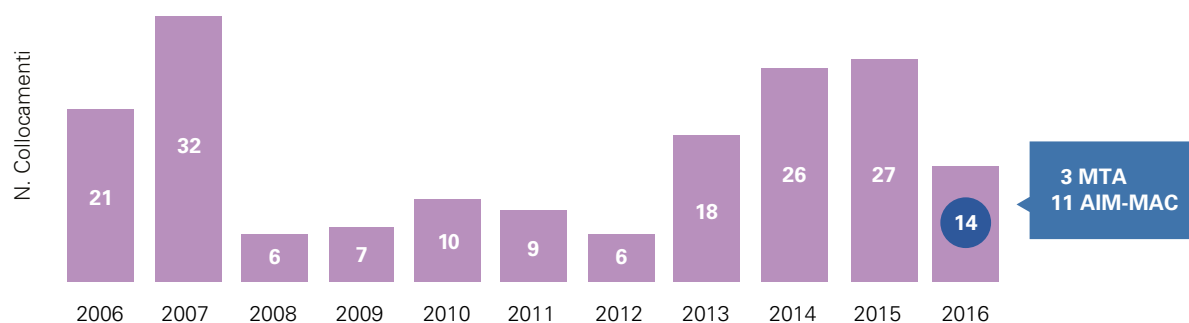
Con una raccolta di €834 milioni, la quotazione del 46,6% di ENAV SpA sul **Mercato Telematico Azionario** è l'operazione più rilevante in termini dimensionali, seguita a distanza dai collocamenti di Coima Res SpA (€215 milioni) e di Technogym SpA (€187 milioni).

Le 11 IPO che hanno interessato l'**AIM Italia-MAC** (erano 18 l'anno precedente) hanno raccolto complessivamente €208 milioni, portando il circuito di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese al nuovo record di 77 aziende quotate.

Ricordiamo inoltre che ad inizio anno, dopo la quotazione a Wall Street di fine 2015, le azioni di Ferrari sono state ammesse al segmento MTA di Borsa Italiana in seguito all'assegnazione dei titoli ai soci di FCA. Exor NV è stata invece ammessa all'MTA in seguito all'integrazione con Exor SpA, avvenuta a dicembre. Italgas SpA, infine è approdata ai listini di Borsa in seguito alla scissione da Snam, mentre sull'AIM Italia-MAC, Te Wind SpA è stata ammessa attraverso un collocamento istituzionale.

Il nuovo anno sembra avviato a portare risultati positivi per Piazza Affari: sono infatti sei le aziende i cui titoli sono stati accolti sui listini di Borsa Italiana nei primi cinque mesi del 2017 (Unieuro e Banca Farmafactoring approdate sull'MTA, TPS, Crescita, Telesia, Health Italia sull'AIM Italia-MAC).

Grafico 13 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2006-2016



Fonte: KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Nel 2016 sono state ben **16 le Offerte Pubbliche d'Acquisto** promosse su altrettante società quotate in Italia (erano sei nel 2015 e sette nel 2014) ed hanno generato un controvalore complessivo di €2,5 miliardi, a fronte di €5,4 miliardi realizzati l'anno precedente (dominato dai €4,5 miliardi dell'offerta promossa da China National Chemical Corporation sul capitale di Pirelli & C.).

In cinque casi, le Offerte hanno condotto al *delisting* delle società coinvolte. Su tutte, spicca l'OPA condotta da HeidelbergCement AG sul capitale di Italcementi SpA non ancora in suo possesso, che ha determinato un esborso di circa €1,8 miliardi, e alla quale ha fatto seguito l'esercizio dello *squeeze-out* sulle azioni non portate in adesione.

Stessa sorte hanno subito le acquisizioni dei titoli quotati in Borsa realizzate dal veicolo controllato dai fondi Apax e NB Renaissance Partners su Engineering Ingegneria Informatica SpA (€175 milioni), dalla Famiglia belga D'Ieteran sul capitale di Moleskine SpA (€175 milioni), da Mitsubishi Electric Corporation su DeLclima SpA (€161 milioni), di Hyster-Yale Capital Holding Italy Srl sul capitale di Bolzoni SpA (€35 milioni) e di Dedalus SpA su Noemalife SpA (€6,5 milioni).

Si sono rivelate particolarmente 'combattute' l'OPA promossa sui titoli di RCS MediaGroup SpA, inizialmente contesi dalla cordata guidata da Andrea Bonomi e da Cairo Communication SpA, poi risultata vincente (€78 milioni); e quella condotta contemporaneamente da FRI-EL Green Power SpA e da Eolo Energia Srl sul capitale di Alerion Clean Power SpA, che ha determinato un esborso, rispettivamente, di €5 milioni e €8 milioni, e che è proseguita nei primi mesi del 2017 con l'ulteriore Offerta promossa da Eolo.

Tabella 13 – Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate realizzate nel 2016

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo per azione €	Quota posseduta dopo l'OPA	Valore € mln
GPP Holding Srl	Obbligatoria	Gruppo Green Power SpA	5,03	56,5%	0,8
Hitachi Rail Italy Investments	Obbligatoria	Ansaldo STS SpA	10,50	46,5%	134,7
Mitsubishi Electric Corporation	Obbligatoria	DeLclima SpA	4,26	98,8%	161,3
Fondo Tintoretto Comp.Akroterion	Obbligatoria	Nove RE SpA	0,26	84,8%	0,2
Hyster-Yale Capital Holding Italy Srl	Obbligatoria	Bolzoni SpA	1,25	73,0%	35,2
Mid Bidco SpA	Obbligatoria	Engineering Ingegneria Informatica SpA	66,00	97,5%	175,3
Publithem SpA	Obbligatoria	MP7 Italia SpA	1,25	73,0%	0,7
Cairo Editore SpA	Volontaria	RCS MediaGroup SpA	0,25	59,7%	77,8
PF Holding BV	Obbligatoria	Pininfarina SpA	1,10	76,1%	0,02
Dedalus SpA	Obbligatoria	Noemalife SpA	7,40	99,2%	6,5
HeidelbergCement AG	Obbligatoria	Italcementi SpA	10,60	96,4%	1.752,9
Moat Italy Bidco SpA	Totalitaria	MobyT SpA	2,5	98,5%	4,2
Bridge Management & Co. Srl	Volontaria	Bridge Management SpA	2,94-3,23	89,9%	0,4
FRI-EL Green Power SpA	Volontaria	Alerion Clean Power SpA	2,80	29,4%	4,9
Eolo Energia Srl	Volontaria	Alerion Clean Power SpA	2,46	22,8%	8,1
DM Invest Srl	Obbligatoria	Moleskine SpA	2,40	89,0%	174,5
Totale					2.538

Fonte: KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

Analisi per settore

Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2016 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (bidder) e delle società acquisite (target).

Settore bidder

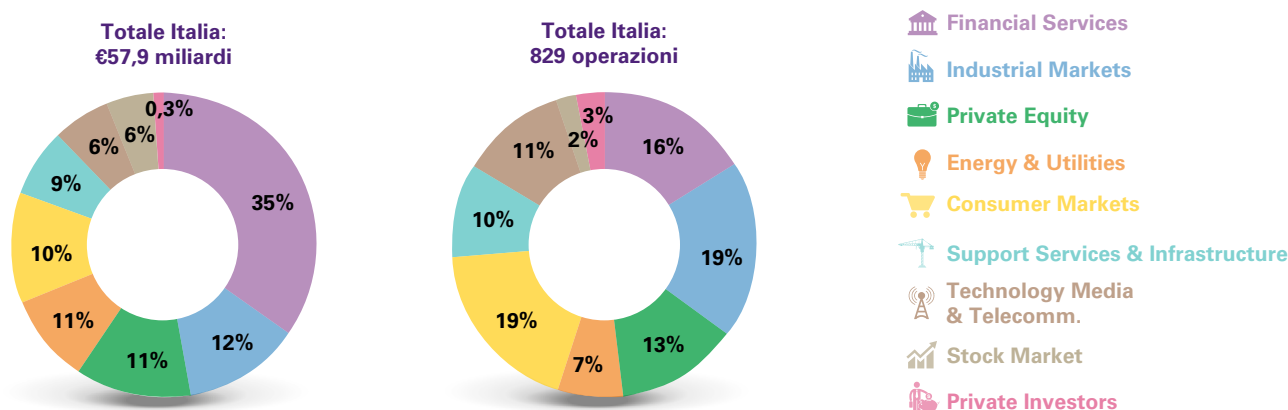
Anche nel corso del 2016 il peso dei comparti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** in termini di controvalore ha subito delle variazioni rispetto all'anno precedente. I Financial Services riguadagnano il primo gradino del podio dopo tre anni passati al secondo posto con €20,2 miliardi (+83% rispetto al 2015), pari al 35% del mercato complessivo, e si mantengono stabilmente terzi per contribuzione in volumi con 135 operazioni (+53%).

L'Industrial Markets mantiene la seconda posizione, nonostante una diminuzione dei valori (€7,2 miliardi, -33%), mentre diventa primo *contributor* in volumi con 154 *deal* (+54%).

Grazie all'intensa attività acquisitiva svolta, i *Private Equity* guadagnano posizioni, portandosi dal sesto al terzo posto per contribuzione in valore con €6,4 miliardi (+55%), mentre si mantengono quarti per volumi (107 operazioni, +29%). Scalano la classifica anche l'Energy & Utilities, salito dal settimo posto occupato nel 2015 al quarto, grazie a controvalori per €6,1 miliardi (+76%); e il Support Services & Infrastructure, che da ottavo diventa sesto settore per contribuzione in valori (+81%).

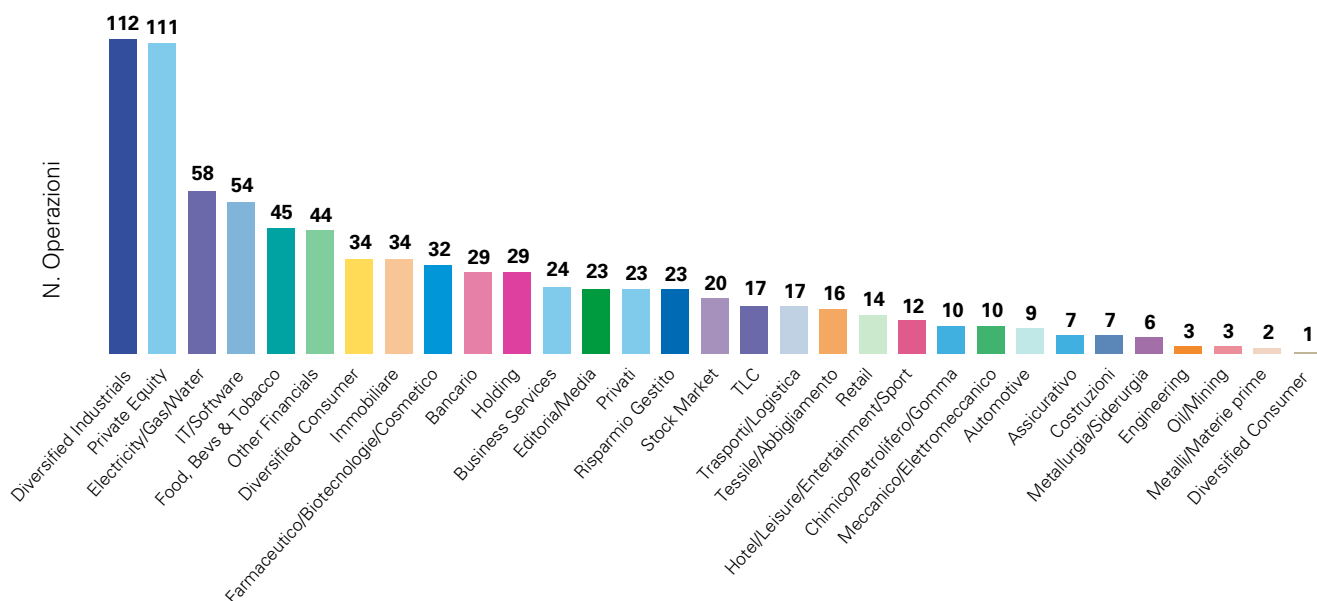
A farne le spese sono il Consumer Markets, che scivola dalla prima alla quinta posizione a causa di valori dimezzati, e lo Stock Market, che risente della contrazione delle nuove quotazioni, diventando l'ottavo *contributor* del mercato (era quarto l'anno precedente).

Grafico 14 – Mercato italiano M&A 2016: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 15 – Mercato italiano M&A 2016: *breakdown* operazioni per settore di attività della società acquirente (bidder)



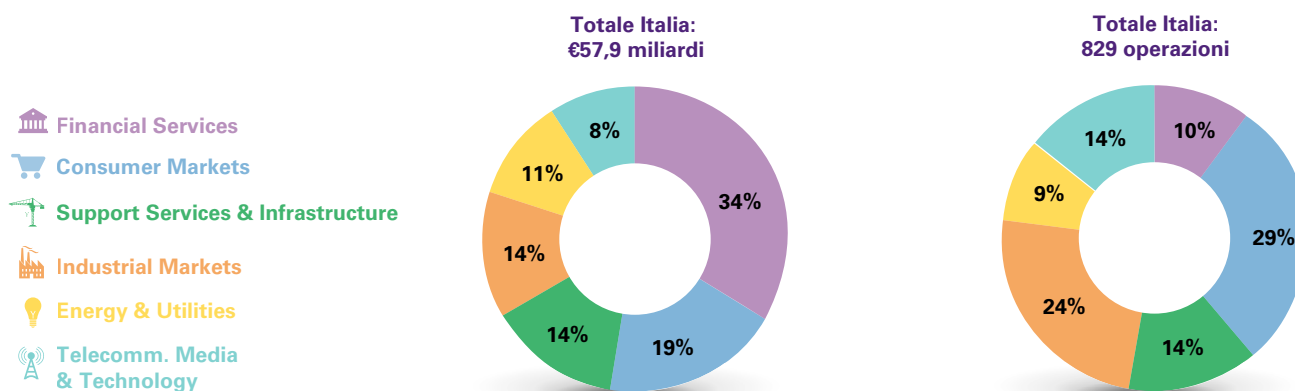
Fonte: KPMG Corporate Finance

Settore target

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

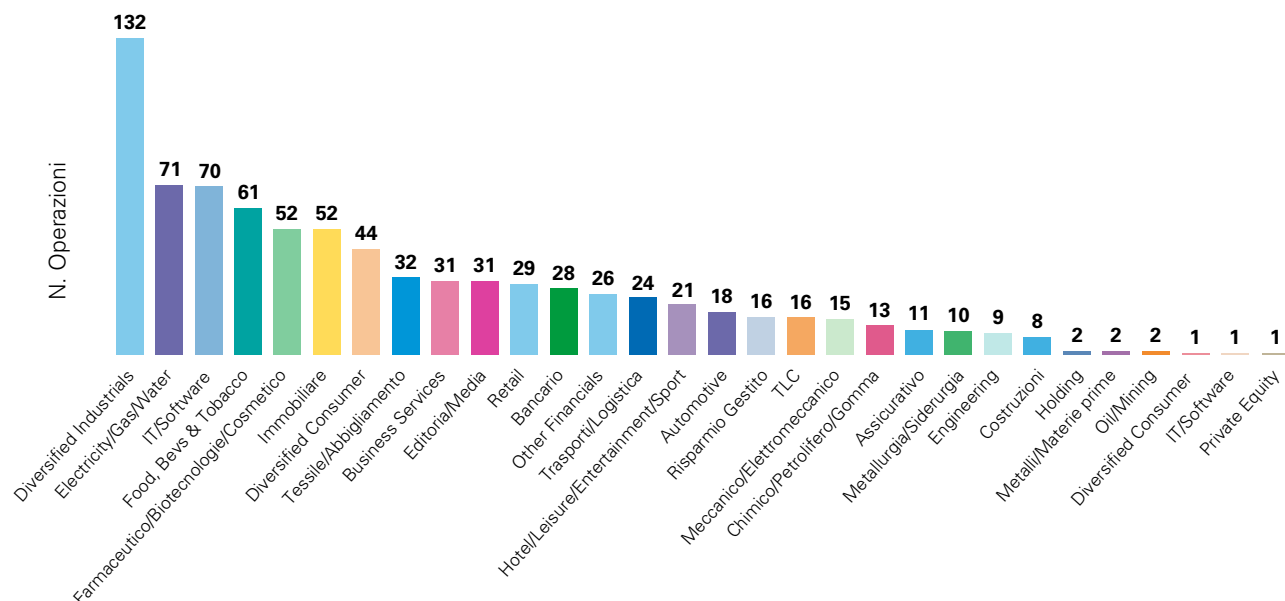
Grazie a controvalori in crescita del 59% e pari a €19,6 miliardi, i Financial Services diventano il primo settore per contribuzione, pur posizionandosi al penultimo posto per volumi generati (84 deal, +18%). Il Consumer Markets si conferma il primo *contributor* del mercato italiano in termini di volumi con 238 operazioni completate (+45%), a fronte di controvalori in calo del 23% (€11,0 miliardi) che lo fanno retrocedere in seconda posizione.

Grafico 16 – Mercato italiano M&A 2016: 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 2016: *breakdown* operazioni per settore di attività della società acquisita (target)



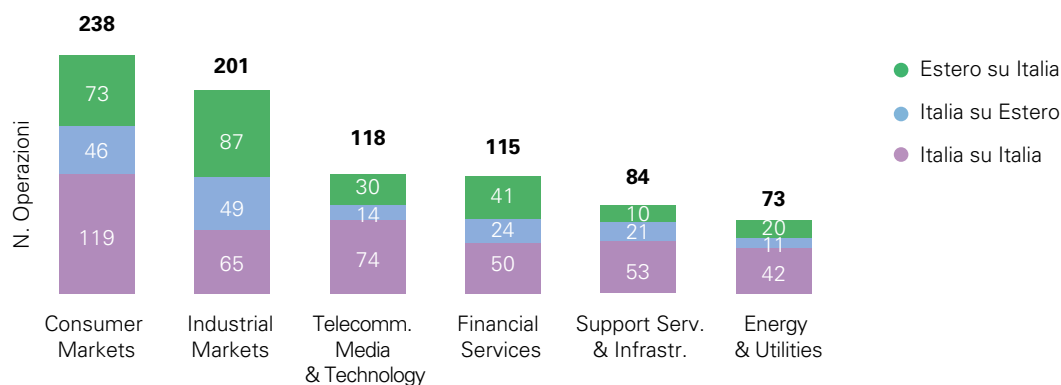
Fonte: KPMG Corporate Finance

Significativa la crescita del Support Services & Infrastructure, che con €8,1 miliardi (+57%) guadagna il gradino più basso del podio (era sesto nel 2015) e fa registrare nuovamente la più alta crescita in termini di volumi: con 115 transazioni completate (+69%), sale al quarto posto. Tutti gli altri comparti perdono invece terreno, a cominciare dall'Industrial Markets, che registra la diminuzione di valori più sostenuta (-31%) e scivola in quarta posizione, nonostante si confermi il secondo *contributor* in termini di volumi (+48%).

Arretra ulteriormente l'Energy & Utilities (-6% in valori), mentre il comparto Telecommunication Media & Technology è fanalino di coda, pur mantenendo il terzo posto per volumi realizzati (118 operazioni, +27% rispetto al 2015).

In termini di volumi, tutti i settori presentano un'incidenza dell'attività M&A domestica pari o superiore al 50%, ad eccezione dei mondi industriale e delle infrastrutture e servizi alle imprese, in cui le operazioni Italia su Italia sono pari rispettivamente al 32% e al 43% dell'attività realizzata dall'intero comparto. L'Industrial Markets è invece il settore nel quale si sono maggiormente concentrate le acquisizioni da parte di operatori stranieri (il 43% dei volumi).

Grafico 18 – Mercato italiano M&A 2016: direzione delle operazioni per macro settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Analizziamo in breve l'attività M&A realizzata nel corso del 2016 in ciascun **macro settore di appartenenza delle società acquisite (target)**.

Financial Services



Nel 2016 è ulteriormente aumentato il contributo apportato al mercato M&A italiano dai **Financial Services**, in cui rientrano banche e assicurazioni nonché tutti gli altri servizi di natura finanziaria. Grazie a €19,6 miliardi di controvalore complessivamente realizzati (+59% rispetto al dato del 2015), pari al 34% del totale Italia, il comparto conquista il gradino più alto del podio, mentre in termini di volumi si attesta al quinto posto (era quarto l'anno precedente) con 84 operazioni completate (+18%).

Sono ben cinque le operazioni che hanno coinvolto il settore Financial Services nel corso del 2016 che rientrano tra i *Top Ten deal*

Con €5,4 miliardi di controvalore, l'acquisizione del controllo del Gruppo riassicurativo PartnerRe Ltd da parte di **Exor SpA** costituisce non solo il primo *deal* dell'anno per il comparto, ma anche la transazione in assoluto più rilevante per l'intero mercato M&A italiano. L'operazione, siglata nell'agosto 2015 e il cui *closing* è avvenuto a marzo dell'anno successivo, rappresenta indubbiamente l'investimento più significativo realizzato dalla Famiglia Agnelli in un secolo di storia ed è stata realizzata con il preciso intento di riequilibrare il portafoglio di Exor, particolarmente concentrato sui due asset principali FCA e CNH Industrial, dando maggior peso al settore dei servizi (per ulteriori dettagli si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2016').

Nel secondo trimestre 2016 PartnerRe, tramite sue controllate, ha rilevato da Exor la quota del 36% della partecipazione detenuta in Almacantar Group SA, società privata che si occupa di investimenti e sviluppo nel settore *real estate* a Londra (controvalore di circa €475 milioni), ed alcuni investimenti finanziari, principalmente fondi di terzi, per un controvalore di circa €171 milioni. Le operazioni sono finalizzate ad incrementare la diversificazione degli investimenti di PartnerRe, introducendo la componente legata al settore immobiliare, senza modificare il profilo di rischio complessivo del suo portafoglio.

La fusione da €2,9 miliardi tra **Banca Popolare di Milano Scrl e Banco Popolare - Società Cooperativa**, realizzata a dicembre e divenuta efficace il 1° gennaio 2017, ha determinato la nascita del terzo polo bancario italiano, alle spalle di UniCredit ed Intesa Sanpaolo, per capitalizzazione (poco meno di €4,0 miliardi), numero di sportelli (circa 2.500) e crediti netti verso la clientela (€113 miliardi), con quattro milioni di clienti ed un totale attivo di €171 miliardi. Un Gruppo controllato al 54,6% dai precedenti azionisti di Banco Popolare e per il restante 45,4% dagli ex soci dell'istituto di credito milanese. In vista dell'operazione, come richiesto dalla Banca Centrale Europea, Banco Popolare ha varato un aumento di capitale, interamente sottoscritto, da €1,0 miliardi.

Ad inizio anno, Banco Popolare aveva ceduto alla lussemburghese Banque Havilland SA l'intero capitale della controllata Banco Popolare Luxembourg SA, operativa fin dal 1995 e con un attivo di circa €1,9 miliardi. L'operazione, valutata €21,5 milioni, è coerente con le linee strategiche del Gruppo, volte alla focalizzazione sul *core business* bancario domestico.

Dopo il collocamento a Piazza Affari del 35,3% del capitale avvenuto nel 2015, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha proseguito il disimpegno da Poste Italiane SpA, dismettendo un ulteriore 35% del capitale. L'operazione è stata strutturata sotto forma di aumento di capitale riservato da €2,9 miliardi, interamente sottoscritto da Cassa Depositi e Prestiti SpA.

Risale ai primi di maggio 2016 il debutto operativo del **Fondo Atlante** il cui gestore, Quaestio Capital Management SGR SpA, che in occasione dell'avvio della quotazione di Banca Popolare di Vicenza aveva manifestato la sua disponibilità a rilevare l'eventuale inopinato, ha proceduto alla sottoscrizione dell'aumento di capitale da €1,5 miliardi varato dall'istituto di credito vicentino in seguito al fallimento dell'IPO, divenendone proprietario con una quota pari al 99,3%.

Quaestio Capital è inoltre intervenuto anche nel processo di ricapitalizzazione messo in atto da Veneto Banca SpA. Al termine del periodo di offerta, conclusosi con il collocamento presso gli investitori di azioni pari ad appena l'1,142% del capitale (complessivi €11,4 milioni), il Fondo Atlante ha sottoscritto la restante quota per un totale di €989 milioni, arrivando a detenere il 97,6% della banca di Montebelluna.

Nell'ambito del progetto di riconfigurazione delle prestazioni dei servizi di pagamento delineato l'anno precedente, nel corso del 2016 è divenuta efficace la cessione da parte di Setefi SpA a favore del **Gruppo Intesa Sanpaolo** del ramo relativo all'attività di acquisizione di strumenti di pagamento (*acquiring*) nei confronti della *clientela captive e non captive*. Le attività di *servicing e processing* rimaste in capo a Setefi (rinominata Setefi Services SpA) e il *business* gestito da Intesa Sanpaolo Card doo sono state cedute a dicembre a Mercury UK Holdco Limited, per un controvalore in contanti di poco più di €1,0 miliardi. Mercury, protagonista nel 2015 dell'acquisizione della maggioranza del capitale dell'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane, è il veicolo controllato da un consorzio costituito da Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR.

Per ulteriori dettagli in merito alle transazioni che hanno interessato PartnerRe, Banca Popolare di Milano, Poste Italiane, Banca Popolare di Vicenza e Setefi, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2016'.

Oltre al *deal* che ha coinvolto Setefi, diverse altre operazioni M&A hanno visto protagonista **Intesa Sanpaolo**, impegnato su più fronti:

- in termini di potenziamento del *core business*, il Gruppo torinese ha acquisito, a fronte di un corrispettivo di €153 milioni, il 90% di Banca ITB SpA, raggiungendo il controllo dell'intero capitale della banca *online* che opera nel settore dei sistemi di pagamento ed è dedicata esclusivamente al canale delle tabaccherie. L'integrazione di Banca ITB in Intesa Sanpaolo risponde all'obiettivo strategico di sviluppo della banca multicanale perché permette in particolare di fare leva sulla rete di oltre 22.000 tabaccherie convenzionate con Banca ITB per l'acquisizione e lo sviluppo di fasce di clientela oggi non servite e di creare una banca rete di prossimità, focalizzata sull'*instant banking*, complementare rispetto all'attuale rete di filiali. La controllata Eurizon Capital SGR ha invece rilevato una partecipazione del 65% in SLJ Macro Partners (poi ridenominata Eurizon SLJ Capital) società britannica attiva principalmente nella ricerca macroeconomica, nelle valute e nella consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli. L'acquisto della partecipazione è avvenuto a fronte del pagamento di un corrispettivo pari a circa €23 milioni
- sul fronte della razionalizzazione del portafoglio partecipazioni, il Gruppo bancario ha proseguito il disimpegno dal capitale di Banca d'Italia cedendo un ulteriore 3,8% per un controvalore di €287 milioni, portando la propria quota nella Banca Centrale al 33% circa. Ulteriori quote, pari al 5,3% del capitale, sono state poste in vendita anche nei primi mesi del 2017 con un incasso di €401 milioni. La controllata Intesa Sanpaolo Bank (già Banka Koper) ha invece dismesso a favore di VISA Inc lo 0,49% detenuto in VISA Europe, l'associazione tra banche e istituzioni finanziarie aderenti al circuito VISA nel Vecchio Continente, per un corrispettivo costituito da circa €127 milioni in contanti, oltre ad azioni privilegiate del Gruppo statunitense valutate complessivamente €37 milioni
- infine, nell'ambito della riorganizzazione della struttura interna al Gruppo, Banca dell'Adriatico SpA e Cassa di Risparmio dell'Umbria sono state incorporate in Intesa Sanpaolo.

Nel **risparmio gestito**, dopo le sette transazioni completate l'anno precedente, è proseguita anche nel 2016 la campagna acquisti condotta all'estero da **Azimut Holding SpA**, il principale Gruppo italiano indipendente nell'*asset management*. Attraverso la controllata AZ Next Generation Advisory Pty Ltd, costituita nel 2014 allo scopo di creare una piattaforma di *financial planning* che consolidi reti locali di consulenti finanziari, il Gruppo ha infatti messo a segno ulteriori acquisizioni in Australia, rilevando l'intero capitale di RIT Toowomba Pty Ltd (€4,9 milioni), Empowered Financial Partners Pty Ltd (€1,8 milioni), Wealthwise Pty Ltd (€6,4 milioni), Priority Advisory Group Pty Ltd (€6,3 milioni), Sterling Planners Pty Ltd (€2,7 milioni), Logiro Unchartered Pty Ltd (€2,9 milioni), Domane Financial Advisors Pty Ltd, Aspire Pty Ltd, TKT Pty Ltd, On-Track Financial Solutions Pty Ltd (circa €4,0 milioni). Sempre sul mercato australiano, il Gruppo, tramite la controllata AZ International Holdings SA, ha dato vita ad una *partnership* acquisendo il 51% del capitale di Sigma Funds Management Pty Ltd per €1,4 milioni. In Brasile, tramite società facenti capo alla *sub-holding* AZ Brazil Holdings Ltda, Azimut ha completato l'acquisizione dell'intero capitale sociale di BRZ Gestão de Patrimônio per €1,1 milioni. In Svizzera, la controllata AZ Swiss & Partners ha acquistato il ramo d'azienda di Sogenel Capital Holding SA, comprensivo di tutte le masse, clienti, contratti e accordi. Infine, a Singapore, il Gruppo, tramite AZ International Holdings SA, ha completato l'acquisizione del restante 45% di Athenaeum Ltd (€0,6 milioni).

Da segnalare che nel corso del 2016 Azimut ha completato il processo di riorganizzazione volto a semplificare la struttura societaria, tramite la trasformazione delle società di investimento del Gruppo in società di gestione del risparmio, al termine del quale ha ottenuto da Banca d'Italia la cancellazione dall'albo di SIM.

Sono quattro le operazioni di collocamento a Borsa Italiana che hanno interessato il comparto finanziario nel corso del 2016: la SPAC Innova Italy 1, la società di investimento finanziario Industrial Stars of Italy 2, 4AIM SICAF e Solution Capital Management SIM sono tutte approdate al listino AIM Italia-MAC, realizzando una raccolta complessiva di circa €159 milioni.

Consumer Markets

€11,0
miliardi

238
deal

Con volumi che hanno generato poco meno di un terzo dell'intero mercato M&A (238 operazioni completate, +45% rispetto all'anno precedente), il **Consumer Markets** (costituito, oltre che dai tradizionali prodotti di consumo, anche dai comparti tessile, *food & beverage*, farmaceutico, *leisure*, turistico ed alberghiero) si è riconfermato primo *contributor* italiano. I controvalori generati, invece, in diminuzione del 23% rispetto al dato 2015 e pari a €11,0 miliardi, hanno rappresentato il 19% del mercato complessivo, contro il 25% dell'anno precedente, facendo retrocedere il comparto al secondo posto.

La principale operazione dell'anno realizzata nel mondo dei beni di consumo è l'ingresso nel capitale di **Artsana SpA** da parte del fondo di *Private Equity* Investindustrial. A cedere per €780 milioni il 60% del Gruppo comasco è la Famiglia Catelli, unica proprietaria dell'azienda fondata nel 1946 e il cui portafoglio include marchi noti al grande pubblico quali Chicco, Prénatal, PIC Solution, Control e Lycia. Proprio lo storico *brand* dell'igiene intima e della cosmetica è stato poi dismesso (controvalore di €63 milioni) a Sodalco Srl, azienda facente parte di Sodalco Group, intenzionata ad integrare Lycia all'interno del proprio portafoglio allo scopo di svilupparla creando sinergie con i marchi già di proprietà (tra gli altri, Vidal e Denim). La cessione di Lycia rientra nella strategia di razionalizzazione del perimetro di Artsana mediante l'alienazione di alcuni marchi ritenuti non strategici e di rifocalizzazione del *business* in vista dell'espansione.

Risale a luglio 2016 il *closing* del passaggio del 100% del capitale di **Grandi Stazioni Retail SpA**, società nata nel 2015 in seguito alla scissione da Ferrovie dello Stato Italiane SpA (FS) delle attività tipicamente commerciali delle stazioni del *network* ferroviario. In particolare, le locazioni commerciali, le attività *media* e *advertising* e i servizi ai viaggiatori sono stati apportati alla nuova entità, il cui capitale è detenuto per il 55% da FS e per il 45% da Eurostazioni SpA, controllata per il 32,7% ciascuno dai Gruppi Caltagirone, Benetton e Pirelli e per l'1,87% dai francesi di SNCF.

Il processo di cessione di Grandi Stazioni Retail, deliberato da FS nell'ambito di una strategia mirante alla focalizzazione sui *business* delle infrastrutture e del trasporto, ha avuto inizio in novembre e ha visto la partecipazione di importanti realtà industriali e finanziarie a livello mondiale. Tra gli oltre 60 investitori che sono intervenuti nella 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 nove operatori, invitati a partecipare alla *due diligence*; dei cinque raggruppamenti che hanno preso parte alla *data room*, quattro sono arrivati alla fase finale presentando la loro offerta. Su tutti ha prevalso la cordata formata dal fondo infrastrutturale francese Antin Infrastructures Partners, dall'imprenditore italiano Maurizio Borletti (tramite Borletti Group) e da ICAMAP International Capital Meijer Aquien Poitral, gestore di fondi immobiliari con una solida *expertise* nel settore, che ha rilevato l'intero capitale di Grandi Stazioni Retail per un controvalore di circa €762 milioni (€953 milioni includendo il debito) tramite la *NewCo* Alba Bidco SpA. La società acquisita ha in concessione l'affidamento delle convenzioni per il diritto di sfruttamento economico degli spazi commerciali e pubblicitari delle 14 più grandi stazioni ferroviarie italiane, nonché in concessione la riqualificazione e la gestione di due stazioni ferroviarie nella Repubblica Ceca.

Di particolare rilievo il processo di riorganizzazione che ha interessato **Panini SpA**, storico Gruppo modenese delle figurine detenuto da Fineldo SpA (*holding* della Famiglia Merloni), e che ha determinato sostanziali variazioni nella sua compagine societaria. Il disimpegno da parte della Famiglia Merloni dal capitale del famoso marchio che stampa anche le strisce di Topolino e dei fumetti Marvel è collegato alla maxi-operazione di *leveraged buyout* messa in atto ad inizio 2016.

Con l'intento di creare un'unica *holding* ed accorciare la catena di controllo, Dolly Srl (*NewCo* inizialmente controllata da Anna Baroni, Presidente di Panini, e da Maria Teresa Baroni e, in seguito alla realizzazione del *deal*, facente capo a Cordusio Fiduciaria) ha acquisito l'88% del capitale sociale sia di Waterfall Investments Srl, sia di Artemis Connections Srl, società che congiuntamente controllano interamente I.D.4 Investimenti Srl, che a sua volta detiene il 100% di Panini. Il restante 12% del capitale di Waterfall e di Artemis è invece detenuto dalla stessa Panini. Artemis Connection, in particolare, è la finanziaria attraverso la quale Fineldo deteneva il 23% del Gruppo, avendolo rilevato nel 1999 da Marvel Entertainment Group insieme al *management* della Società modenese guidato da Aldo Hugo Sallustro, che ancora ne detiene una quota rilevante del capitale. La successiva fusione delle quattro società in Dolly è avvenuta senza alcun concambio in quanto l'incorporante deteneva direttamente e indirettamente l'intero capitale delle aziende incorporate. Al termine del *merger*, valutato complessivamente €755 milioni, €102 milioni dei quali versati contestualmente all'operazione ed i restanti €653 milioni da pagare nel tempo, Dolly ha modificato la propria denominazione sociale in Panini Srl, assumendo il *business* precedentemente svolto dall'incorporata Panini.

L'ampliamento del mercato e la necessità di ingenti investimenti hanno innescato negli ultimi anni un consolidamento nel comparto mondiale del caffè, un mercato in crescita che vale USD100 miliardi attualmente dominato da Nestlé e da Jab Forest (che proprio nel 2016 ha rilevato Keurig Green Mountain) e nel quale gli analisti a tendere prevedono che solo una dozzina di operatori potrà mantenere un ruolo di primo piano.

E' in quest'ottica che va letta l'operazione conclusa da **Luigi Lavazza SpA**, che ha proseguito la propria strategia di crescita internazionale con l'obiettivo di competere con i *big* del settore. Reduce dall'acquisizione nel 2015 del ramo d'azienda della danese Merrild posta in vendita dall'olandese D.E. Master Blenders 1753 BV, il Gruppo torinese ha conquistato l'intero capitale di Carte Noire Sas, azienda *leader* in Francia con un marchio di grande *standing* e un prodotto apprezzato in tutto il mondo. In seguito all'ottenimento dell'approvazione dell'Autorità francese della concorrenza e della Commissione Europea, Jacobs Douwe Egberts (nato nel 2015 dall'unione dei *business* caffè di Mondelēz International Inc e di D.E. Master Blenders 1753, a sua volta controllata, tramite Acorn Holdings, da JAB Forest) ha ceduto a Lavazza i marchi e le attività di Carte Noire all'interno dell'area economica europea (che comprende i 28 Stati dell'Unione più Islanda, Liechtenstein e Norvegia), in particolare per il caffè macinato e in grani, le *soft pods* e le capsule compatibili Nespresso. Nell'ambito della transazione, valutata €700 milioni, Lavazza ha inoltre ottenuto la licenza quinquennale del marchio Senseo in Austria per *soft pods* e capsule compatibili Nespresso, con l'esclusione delle capsule Tassimo e, solo per i primi due anni, del caffè solubile e i prodotti per il canale fuori casa. Il perimetro dell'acquisizione include inoltre il sito produttivo di Lavérune, che continuerà la sua operatività. Restando nell'ambito del caffè, Massimo Zanetti Beverage Group SpA ha acquisito il 100% del capitale di Nuticafes SA, uno dei principali operatori portoghesi (*Enterprise Value* di circa €76 milioni).

Il *deal* Carte Noir guida il nutrito gruppo (una sessantina in tutto) di operazioni che nel 2016 hanno avuto per oggetto aziende che operano nel comparto **alimentare**:

- Davide Campari Milano SpA** ha proseguito la sua crescita internazionale rilevando il controllo di Société des Produits Marnier Lapostolle SA, storico produttore di *spirit* francesi, proprietario del *band premium* Grand Marnier. L'operazione ha comportato: l'acquisto immediato del 17,19% del capitale in piena proprietà, dell'1,0% in nuda proprietà e del 1,5% in usufrutto attraverso transazioni in blocchi con alcuni membri della Famiglia Marnier Lapostolle, azionista di controllo (esborso di circa €126 milioni); la sottoscrizione di un accordo per consentire l'acquisizione differita, entro il 2021, a un prezzo prefissato, di tutte le rimanenti azioni detenute dai membri della Famiglia azionista di controllo, corrispondenti al 26,6% in piena proprietà e al 2,24% in nuda proprietà, a fronte del quale Campari ha proceduto all'iscrizione di un debito finanziario pari a €193 milioni; il lancio di un'Offerta Pubblica di Acquisto sul mercato azionario francese sulle restanti azioni dell'azienda (valore €347 milioni), cui ha fatto seguito l'acquisto di azioni a completamento del processo di *squeeze-out* (€17 milioni). Al termine di queste transazioni, avvenute per un corrispettivo complessivo di circa €490 milioni, Campari si è trovata a detenere il 71,2% del capitale di Société des Produits Marnier Lapostolle in piena proprietà e il 2,2% in usufrutto (corrispondenti al 58,4% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria) e, congiuntamente ad alcuni azionisti facenti parte della Famiglia Marnier Lapostolle, il 100% del capitale sociale e dei diritti di voto nelle assemblee ordinaria e straordinaria del Gruppo francese. A fine anno Campari ha perfezionato l'uscita dal *business* dei vini fermi italiani con la cessione di Sella&Mosca SpA e Teruzzi&Puthod Srl, realtà vitivinicole italiane, a Terra Moretti Distribuzione Srl, società partecipata da Terra Moretti SpA, NUO Capital SA (*holding* di investimento della Famiglia cinese Pao) e Simest SpA. Il *business* ceduto comprende il marchio Sella&Mosca, il marchio Teruzzi&Puthod e i relativi vigneti, gli impianti per la vinificazione e la produzione, il magazzino e l'attivo immobiliare (corrispettivo complessivo €62 milioni)
- Granarolo SpA**, il maggior operatore agro-industriale italiano, ha proseguito la propria strategia volta a potenziare e diversificare la dimensione internazionale del Gruppo; l'obiettivo è di superare, nel prossimo triennio, il 35% di fatturato realizzato all'estero (dall'attuale 20%) e di valorizzare le produzioni *Made in Italy*, non solo nel comparto lattiero-caseario, ampliando la propria offerta con

ulteriori eccellenze italiane. In quest'ottica, Granarolo ha realizzato nel corso del 2016 le acquisizioni del 50% di Matric Italgross AB, seconda piattaforma distributiva svedese di marchi *top* dell'enogastronomia italiana; del 60% di Comarsa SA, azienda *leader* nella distribuzione di prodotti alimentari italiani in Svizzera; del 60% di Conbio Srl, quarto *player* italiano nel mercato gastronomico vegetale dei prodotti destinati al banco frigo; del 66% di Fattorie Giacobazzi Srl, quinto operatore italiano nel segmento dell'aceto balsamico di Modena IGP e di prodotti quali glasse, condimenti ed aceti speciali; del 30% di San Lucio Srl, azienda proprietaria di GROKS!, *brand* legato a un innovativo *snack* di formaggio cotto al forno; del ramo di azienda di Pandeia Dietetica S.r.l. in fallimento e liquidazione (controllata dalla dissestata Malgara Chiari & Forti) costituito dallo stabilimento di Parma dedicato a prodotti da forno, con particolare specializzazione alla linea senza glutine.

Grazie a questa serie di acquisizioni, Granarolo è direttamente presente in Spagna, UK, Francia, Balcani, Svizzera e Scandinavia, Nuova Zelanda e Brasile, e punta a rafforzare la propria presenza in Europa mediante un'acquisizione sul mercato tedesco, oltre a fare il proprio ingresso negli Stati Uniti

- anche il **Gruppo Cremonini**, *leader* europeo nella produzione di carni bovine e nella distribuzione di prodotti alimentari all'estero, una delle poche aziende italiane a presidiare l'intera filiera produttiva, ha proseguito la sua 'campagna acquisti': in Italia, attraverso la controllata Inalca SpA, ha rilevato due distinti rami d'azienda comprensivi delle attività del Gruppo Unipeg, il secondo operatore italiano nel settore (*Enterprise Value* €86 milioni). L'acquisizione riguarda il ramo d'azienda di Unipeg Società Cooperativa Agricola, con le due strutture di Pegognaga (MN) e Reggio Emilia (attività di macellazione, lavorazione e commercializzazione delle carni bovine e di prodotti a base di carne), e il ramo d'azienda di Assofood SpA, comprensivo di uno stabilimento a Castelnuovo Rangone (MO), dove vengono preparati prodotti elaborati a base di carne. Il *deal*, completato con la regia di FSI Fondo Strategico Italiano (che controlla, insieme ai Fondi Sovrani del Kuwait e del Qatar e tramite il veicolo Made in Italy Investment Company, il 28,4% delle azioni di Inalca) pone le basi per creare un nuovo polo agrozootecnico-industriale interamente italiano che consentirà di valorizzare e rafforzare tutta la filiera bovina nazionale.

Sempre tramite Inalca, Cremonini ha inoltre rilevato da Generale Conserve SpA lo storico marchio di carne in scatola Manzotin, mentre Marr SpA (la controllata *leader* in Italia nella distribuzione specializzata di prodotti alimentari alla ristorazione extra domestica) ha acquisito il 100% del capitale di DE.AL. Srl, società abruzzese operante nella distribuzione alimentare al *foodservice* con il marchio 'PAC Food'. Sul fronte internazionale, il Gruppo modenese ha invece rafforzato la propria piattaforma distributiva attraverso una serie di acquisizioni in Thailandia e in Malesia, in Australia (il 60% di Fresco Gourmet Pty Ltd e Itaus Pty Ltd, specializzate nella distribuzione di *fresh&fine foods* da tutto il mondo, in particolare da Italia, Francia, Spagna e Grecia) ed in Spagna, dove ha rilevato il 60% del capitale di GrupoComit - Comercial Italiana de Alimentación, il più importante distributore di alimenti *Made in Italy* nelle Canarie, con un portafoglio di 2.500 clienti tra ristoranti, hotel, supermercati e *cash&carry* ai quali vende 800 referenze, il 90% delle quali italiane. L'ingresso nel mercato iberico è la più recente operazione condotta da Cremonini dopo che quattro anni fa ha dato vita a Inalca Food & Beverage, controllata costituita allo scopo di portare all'estero, nel canale *foodservice*, i prodotti tipici della cucina italiana, permettendo anche alle PMI di essere presenti con continuità ed efficienza sul mercato mondiale; un obiettivo in linea con la strategia di CDP Equity, entrata nel 2014 nel capitale di Inalca attraverso FSI Fondo Strategico Italiano proprio per accelerare lo sviluppo della distribuzione estera del *Made in Italy* alimentare.

Nel comparto **pharma & lifescience**, diversi grandi operatori italiani si sono resi protagonisti di transazioni all'estero. **Chiesi Farmaceutici SpA** ha completato l'acquisizione dal Gruppo statunitense The Medicine Company dei diritti di commercializzazione a livello mondiale di tre farmaci ad uso ospedaliero, già approvati per il mercato americano, che vanno ad ampliare il portafoglio dell'azienda italiana in area cardiovascolare. L'operazione ha determinato un esborso immediato di USD260 milioni, cui seguiranno ulteriori pagamenti fino a USD480 milioni in base al fatturato prodotto (valore complessivo di circa €694 milioni). Il Gruppo parmense ha inoltre rilevato per €75 milioni l'intero capitale di Atopix Therapeutics Ltd, azienda britannica focalizzata sulle biotecnologie che sviluppa trattamenti in fase clinica per l'asma.

DiaSorin SpA, leader italiano nelle biotecnologie, ha proseguito la sua strategia volta a rafforzare la propria presenza sul mercato statunitense, con l'obiettivo di realizzarvi fino al 50% del fatturato complessivo, acquisendo per circa €265 milioni (USD300 milioni), il ramo di azienda di immunodiagnostica e diagnostica molecolare di Focus Diagnostics Inc, azienda facente parte del Gruppo quotato Quest Diagnostics. L'acquisizione, finanziata con la liquidità disponibile, consente alla farmaceutica piemontese quotata a Piazza Affari l'accesso ad una nuova gamma di prodotti molecolari approvati per la distribuzione sia negli USA che in Europa, rafforzando la propria presenza nel mercato in forte crescita dei test molecolari per le malattie infettive. DiaSorin avrà inoltre l'opportunità di accedere ad un ampio numero di ospedali statunitensi serviti da Focus.

Restando oltre oceano, **A. Menarini Industrie Farmaceutiche Riunite Srl** ha consolidato la sua presenza industriale negli Stati Uniti, dove già possiede laboratori di ricerca a San Diego, rilevando da Janssen Diagnostics LLC il *business* Cellsearch CTC, unica tecnologia approvata dalla Food Drug Administration per individuare le cellule tumorali circolanti nei pazienti oncologici. Rientrano nella transazione, di cui non è stato reso noto il controvalore, anche lo stabilimento produttivo e il laboratorio per la diagnosi oncologica ubicati vicino a Filadelfia. Il Gruppo toscano facente capo alla Famiglia Aleotti ha inoltre completato, per €100 milioni, l'acquisizione di Euticals Lodichem Srl, una delle eccellenze italiane nella produzione di principi attivi.

Anche **Recordati SpA** ha proseguito la sua strategia di crescita per linee esterne acquisendo in Svizzera la società farmaceutica Pro Farma AG (€15 milioni). Nel mirino del Gruppo milanese è finita anche Italchimici SpA, posta in vendita da Progressio SGR (detentore del 71,9% del capitale), IDeA Capital Funds SGR (26,8%) e dal *management* della società stessa (*Enterprise Value* di circa €130 milioni). La società target vanta una consolidata presenza sul mercato italiano con prodotti farmaceutici affermati e offre soluzioni terapeutiche principalmente nelle aree della gastroenterologia e delle patologie respiratorie, oltre ad integratori alimentari e dispositivi medici.

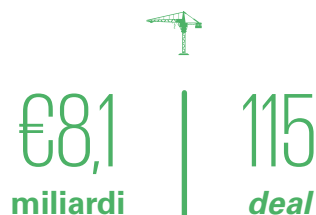
Tra le altre operazioni che hanno interessato il Consumer Markets nel corso del 2016 segnaliamo in particolare:

- **D'Ieteren SA**, attraverso la controllata DM Invest Srl, ha rilevato in ottobre da Appunti Sàrl (controllata da Syntegra Capital) e da Pentavest Sàrl (veicolo di Index Ventures) una partecipazione pari al 41% del capitale di **Moleskine SpA** al prezzo di €2,40 per azione, in seguito alla quale ha promosso un'Offerta Pubblica d'Acquisto sulla totalità delle azioni ordinarie del Gruppo milanese. Al termine del periodo di offerta, ed includendo le quote già rilevate, il Gruppo belga, a fronte di un esborso complessivo di €500 milioni, ha raggiunto il controllo del 94,4% del capitale dello storico marchio di taccuini e prodotti da cancelleria, approdato a Piazza Affari nel 2013. Lo scorso gennaio D'Ieteren ha completato lo *squeeze-out* sulle restanti 12 milioni di azioni non ancora in suo possesso, giungendo al *delisting* di Moleskine
- **Tod's SpA**, attraverso la controllata Partecipazioni Internazionali Srl, ha completato l'acquisizione da Gousson Consultadoria e Marketing Srl (società indirettamente controllata da Diego ed Andrea Della Valle) del marchio Roger

Vivier, fino a quel momento concesso in licenza alla stessa Tod's. Ha inoltre acquisito l'intera partecipazione in Roger Vivier Paris Sas (società francese che gestisce il *flagship store* 'Roger Vivier' di Parigi) ceduta da Roger Vivier France Sas. L'operazione, il cui corrispettivo totale ammonta a €415 milioni, ha consentito al Gruppo marchigiano di assicurarsi in via definitiva la titolarità del marchio francese del lusso, eliminando le incertezze proprie di qualunque licenza

- HanesBrands Inc, quotata al NYSE e attiva nel settore dell'abbigliamento sportivo e dell'intimo, ha completato per €220 milioni l'acquisizione dell'intero capitale di **Champion Europe SpA**, guidata da Sauro Mambrini e titolare del *brand* in Europa, Medio Oriente e Africa. Con questa operazione, il Gruppo statunitense, che già controlla Champion per le Americhe e l'area del Pacifico, ha riportato in questo modo sotto unico proprietario lo storico marchio di abbigliamento sportivo. Mambrini, che aveva portato Champion per la prima volta in Italia nel 1979, nel 2011 aveva rilevato da Sara Lee Corporation la titolarità del marchio per l'Europa, il Medio Oriente e l'Africa
- **YOOX Net-A-Porter Group SpA** (YNAP) ha portato a termine un aumento di capitale riservato da €100 milioni interamente sottoscritto da Alabbar Enterprises Sàrl, società controllata da Mohamed Alabbar operante in diversi settori in Medio Oriente, Sud Est asiatico e Africa, che ha così acquisito una partecipazione del 4% del Gruppo *leader* nel *luxury fashion e-commerce*. Oltre a nuovi capitali, Alabbar è in grado di offrire a YNAP il supporto necessario per l'espansione nei mercati presidiati nel Medio Oriente dall'operatore arabo
- **F.I.L.A. – Fabbrica Italiana Lapis ed Affini SpA** ha proseguito anche nel 2016 la propria strategia di crescita per linee esterne, rilevando da fondi gestiti da Electra Partners LLP e dal *management* la britannica Renoir TopCo Ltd, *holding* del Gruppo Daler-Rowney Lukas, specializzata nella produzione e distribuzione di tempere acriliche, pennelli e prodotti per l'arte (€81 milioni circa), presente, oltre che in Gran Bretagna, anche in Germania e Stati Uniti, dove è il principale fornitore di prodotti per l'arte per la catena Walmart. Sempre sul mercato UK, il Gruppo italiano (quotato dal 2015 alla Borsa di Milano, controllato dalla Famiglia Candela e noto per marchi come Giotto, Tratto, Das, Didò e Pongo), ha acquisito per poco più di €6 milioni la storica cartiera St Cuthberts Holding Ltd. In Francia, F.I.L.A. ha infine rilevato per €85 milioni, ai quali si potranno aggiungere nel biennio successivo fino ad altri €15 milioni in caso di raggiungimento di determinati obiettivi reddituali, il 100% del Gruppo Canson, controllato da Hamelin. Fondato nel 1557 dalla Famiglia Montgolfier, Canson è il marchio più prestigioso nell'ambito della produzione e distribuzione di carte ad alto valore aggiunto, destinate alle belle arti, al disegno, al tempo libero e alla scuola, ma anche alle edizioni artistiche, alla stampa tecnica e digitale
- **Autogrill SpA** ha proseguito il suo riposizionamento e, dopo l'uscita dai *duty free* nel 2015, è ripartita dalla ristorazione potenziando la propria presenza sul mercato italiano e ridimensionando alcuni mercati europei. Tramite la controllata HMSHost, ha rafforzato la sua posizione nel *convenience retail* aeroportuale sul mercato statunitense grazie all'acquisizione per €11 milioni di Stellar Partners Inc, azienda presente con 38 punti vendita in dieci aeroporti americani, e di Concession Management Services Inc per €34 milioni. Nel corso dell'anno, il Gruppo quotato a Piazza Affari e controllato al 50% da Edizione Srl ha inoltre proceduto alle dismissioni in Francia di Autogrill Restauration Services Sas, che detiene le concessioni dei ristoranti Autogrill nelle stazioni ferroviarie del Paese e che è stata rilevata dalla francese Elio Group per circa €28 milioni; e di Autogrill Nederland BV, divisione che gestisce 18 alberghi con ristoranti in alcune aree di servizio olandesi, che è stata acquisita per circa €23 milioni da Gr8 Investments BV, azienda facente parte del colosso alberghiero olandese Van der Valk.

Ricordiamo infine che nel corso del 2016 sono approdate ai listini di Borsa Italiana, rispettivamente ai segmenti MTA e AIM Italia-MAC, le società Technogym SpA (raccolta pari a €187 milioni) e Fope SpA (raccolta di €2 milioni).



Support Services & Infrastructure

Grazie a valori in aumento del 57% rispetto al 2015 e che hanno raggiunto €8,1 miliardi, il macro comparto **Support Services & Infrastructure** (che si compone delle attività connesse alla realizzazione e gestione di reti infrastrutturali, trasporti e logistica, *real estate* e altri servizi alle imprese) ha contribuito a realizzare il 14% dell'attività M&A complessiva, passando dal sesto al terzo posto nella classifica dei *contributor* in valore. Le 115 transazioni completate (+69%) gli hanno consentito di salire di una posizione e di diventare il quarto contributore del mercato italiano.

La prima operazione dell'anno in termini di controvalore che ha interessato il comparto è l'acquisizione da parte di Azzurra Aeroporti Srl (veicolo detenuto per il 65,01% da **Atlantia SpA**, per il 10,0% da Aeroporti di Roma SpA e per il 24,99% EDF Invest - Gruppo francese EDF) del 64% del capitale di Aéroports de la Côte d'Azur e delle relative controllate, per un costo complessivo pari a €1,3 miliardi, dei quali €1,2 miliardi per l'acquisto della partecipazione del 60% detenuta dallo Stato francese e il restante per l'acquisto della partecipazione del 4% detenuta dal Dipartimento francese delle Alpi Marittime. Attraverso Azzurra Aeroporti, Atlantia è arrivata a detenere (direttamente e attraverso la controllata Aeroporti di Roma) il 51,4% del capitale della società francese che gestisce in esclusiva gli aeroporti di Nizza, Cannes-Mandelieu e Saint-Tropez e il *network* internazionale di operazioni di assistenza a terra Sky Valet (valorizzazione della quota di competenza di €975 milioni). L'aeroporto di Nizza è il terzo aeroporto della Francia, dopo Parigi Charles de Gaulle e Orly, con circa 12 milioni di traffico passeggeri.

Il particolare interesse da parte del Gruppo guidato da Giovanni Castellucci verso gli scali aeroportuali si è inoltre tradotto nell'operazione che ha coinvolto SAVE SpA, società concessionaria della gestione del sistema aeroportuale di Venezia e Treviso, il terzo polo aeroportuale italiano. Atlantia ha infatti rilevato, in due transazioni separate, il 21,3% del capitale di SAVE da San Lazzaro Investments Spain SL e lo 0,8% da Fondazione di Venezia, versando complessivamente €181 milioni.

Segnaliamo infine che Atlantia ha completato a fine anno un piano di riorganizzazione societaria finalizzato alla sua trasformazione in *holding* di un Gruppo articolato in cinque principali piattaforme industriali operanti in altrettanti settori operativi: autostrade italiane, con Autostrade per l'Italia come capogruppo operativa; autostrade estere, che include le partecipazioni in Cile e Brasile, Polonia e India; aeroporti italiani con Aeroporti di Roma; aeroporti esteri, con Aéroports de la Côte d'Azur; altri *business*, che include Pavimental, Spea Engineering, Telepass ed ETC. Il processo di riorganizzazione è stato completato mediante l'acquisto da parte della stessa Atlantia delle partecipazioni detenute da Autostrade per l'Italia in Telepass (corrispettivo di poco più di €1,1 miliardi) e in Stalexport Autostrady (€143 milioni).

Restando nel comparto aeroportuale, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha proceduto alla privatizzazione del 46,6% del capitale di **ENAV SpA**, ceduto sul mercato tramite un'IPO che ha raccolto complessivamente €834 milioni.

Segnaliamo infine il passaggio del 30% del capitale, con l'opzione per l'acquisto di un ulteriore 40%, di Airport Handling SpA (controvalore non dichiarato). A rilevare la società che gestisce i servizi di terra degli scali milanesi di Linate e Malpensa, fondata nel 2014 dopo l'uscita di Sea, è **Dnata**, colosso dell'*handling* aeroportuale che fa capo allo sceicco Rashid Al Maktoum, proprietario della compagnia emiratina Emirates.

Sul **fronte autostradale**, è giunto ad una positiva conclusione il lungo processo avviato nel 2015 e che portato all'ingresso di **Abertis SA** sul mercato italiano. Agli inizi di maggio 2016, infatti, il Gruppo spagnolo si è assicurato per €594 milioni (da corrispondere a fine gennaio 2023 ad eccezione di una cifra versata al

closing nel 2016) il 51,4% di A4 Holding SpA, che detiene tra le altre l'Autostrada A31 Valdastico e 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). Abertis ha rilevato il 6,5% di A4 Holding da Equiter SpA (Gruppo Intesa Sanpaolo) ed ha assunto il controllo di ReConsult Infrastrutture SpA (a sua volta partecipata da Compagnia Italiana Finanziaria della Famiglia Tabacci per il 38,5%, Astaldi Concessioni per il 31,9%, Iniziative Logistiche per il 19,3%, In.Fra di Intesa Sanpaolo per l'8,1% e 2G Investimenti per il 2,2%), cui fa capo il 44,85% di A4 Holding.

Risale invece a dicembre 2015 la sottoscrizione di un accordo tra il **Gruppo Gavio** e CR Almeida SA Engenharia e Construções finalizzato all'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. Il *closing* della transazione, avvenuto a maggio 2016, ha determinato l'acquisizione da parte delle controllate di Gavio, ASTM e SIAS, tramite IGLI SpA, del co-controllo, insieme a Primav Construções e Comércio SA (società interamente controllata dalla brasiliana CR Almeida), 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 Lnh 18 – Bronze SA (VEM ABC), società attiva nel settore della mobilità urbana. La transazione, valutata €476 milioni, ha consentito ad ASTM e SIAS di detenere il controllo del 64,1% della *NewCo* e, indirettamente, il 41% del capitale di Ecorodovias e circa il 35% di VEM ABC. Il restante capitale della *NewCo* è invece detenuto da CF Almeida.

La transazione ha consentito a Gavio di diventare il quarto operatore al mondo nella gestione di autostrade a pedaggio, con una rete di 3.320 chilometri.

A marzo 2016, nell'ambito del processo di riorganizzazione interna al Gruppo Gavio, ASTM ha inoltre rilevato per €128 milioni il 53,3% del capitale di Itinera SpA non ancora in suo possesso, attraverso il conferimento della quota da parte di Argo Finanziaria SpA (controllante della stessa ASTM) e dalla sua controllata Codelfa SpA. Come contropartita dell'operazione, ASTM ha effettuato un aumento di capitale riservato in sottoscrizione ad Argo e a Codelfa. Il *deal* ha permesso ad ASTM di rafforzare il *business* delle concessioni *greenfield*: la società acquisita è infatti uno dei principali *player* italiani nella realizzazione di grandi opere infrastrutturali e di edilizia civile.

Nel settore delle **costruzioni**, il *general contractor* **Salini Impregilo SpA** ha completato il *takeover* da €379 milioni del 100% del capitale della statunitense The Lane Construction Corporation, Gruppo a conduzione familiare attivo nella costruzione di opere di ingegneria civile (in particolare stradale) ed il maggior produttore di asfalto negli Stati Uniti. L'acquisizione apre a Salini Impregilo la strada al mercato statunitense, uno dei più promettenti nel campo delle grandi opere, nel quale il Congresso ha approvato a fine 2015 un piano di investimenti per la manutenzione stradale da USD300 miliardi.

Il Gruppo italiano ha inoltre portato a termine nel corso del 2016 il proprio piano di dismissioni, cedendo il 100% di Todini Costruzioni Generali SpA all'operatore del Kazakistan Prime System Kz Ltd (€51 milioni).

I primi mesi del 2016 hanno visto anche la realizzazione del contratto di compravendita, sottoscritto nell'ottobre dell'anno precedente, tra Eni SpA e FSI Fondo Strategico Italiano SpA, braccio operativo di Cassa Depositi e Prestiti. Il Gruppo del cane a sei zampe ha ceduto a FSI una partecipazione pari al 12,5% del capitale più un'azione di **Saipem SpA**, uno dei *leader* mondiali nei servizi di perforazione, ingegneria, approvvigionamento, costruzione e installazione di condotte e grandi impianti nel settore *oil & gas* a mare e a terra, con un forte orientamento verso attività in ambienti difficili, aree remote e in acque profonde. La transazione, 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*, e valutata complessivamente €463 milioni, ha consentito ad Eni di deconsolidare il debito di Saipem (della quale ha

mantenuto una quota del 30,4%), consentendo a quest'ultima di conseguire l'autonomia finanziaria. La società ha infatti effettuato un aumento di capitale di circa €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 di Eni e sostenere il proprio fabbisogno.

Anche nel 2016, circa la metà delle operazioni realizzate nel Support Services & Infrastructure ha riguardato il mondo *real estate*, a conferma del 'fermento' che anima questo comparto, alimentato anche dal crescente interesse da parte di primari *player* stranieri in nostri *asset* di pregio

La prima operazione per valore che ha coinvolto il **settore immobiliare** è il passaggio delle proprietà di prestigio del Gruppo Milano 90 Srl che fa capo all'immobiliarista Sergio Scarpellini: si tratta di una serie di palazzi storici a Roma, che comprendono otto immobili di valore tra i quali Palazzo Marini, rilevati per circa €750 milioni da un fondo gestito da **IDeA Fimit SGR SpA**.

Di particolare rilievo anche la transazione che ha determinato la nascita del primo polo alberghiero italiano, un colosso con 50 strutture, 8.600 camere e un giro d'affari aggregato del valore superiore a €170 milioni, frutto del processo di ristrutturazione del complesso portafoglio immobiliare di proprietà di UnipolSai Assicurazioni SpA. Risale a dicembre 2016 il *closing* degli accordi sottoscritti nel mese di maggio dalle controllate **Atahotels SpA** e UnipolSai Investimenti SGR SpA (per conto del Fondo di Investimento Immobiliare Athens R.E. Fund) e da Una Hotels SpA, avvenuto attraverso le due distinte acquisizioni del ramo d'azienda riguardante l'attività di gestione alberghiera di Una (valutato €29 milioni) e del relativo portafoglio immobiliare a destinazione alberghiera (€259 milioni). A cedere le attività di Una Hotels è Holding Fenice, che dopo la messa in concordato della precedente proprietà (la società di costruzioni Baldassini-Tognozzi-Pontello della Famiglia Fusi), è detenuta da un *pool* di banche creditrici (UniCredit, Monte dei Paschi di Siena, Unipol Banca, Popolare di Vicenza, BPM e altri istituti più piccoli). Il progetto di integrazione con Atahotel (rilevata da Unipol in seguito all'integrazione del Gruppo Sai della Famiglia Ligresti) ha avuto la meglio sulle offerte presentate dalla statunitense Startwood e dalla catena spagnola NH.

Particolarmente attivo sul mercato italiano è il colosso **Hines Real Estate**, che nel corso del 2016, nell'ambito di una strategia volta a riqualificare *asset* da mettere a reddito in un'ottica di lungo periodo, ha rilevato diversi immobili di pregio. Il Gruppo statunitense si è infatti aggiudicato a Milano il palazzo di Piazza Edison che ospita la sede italiana del London Stock Exchange posto in vendita da Ream SGR (€220 milioni), un edificio in Piazza Cordusio di proprietà di Sorgente SGR (€130 milioni), la sede di Gucci in Via Broletto appartenente a Finint SGR (€50 milioni) ed il *flagship store* di Geox situato in Via Torino ceduto da una famiglia milanese (€55 milioni), mentre a Firenze ha acquisito da privati un intero palazzo del quattrocento localizzato in via Tornabuoni (€80 milioni).

Dopo essere approdata a Piazza Affari grazie ad un'IPO che ha raccolto €215 milioni per il 59,7% del capitale, la SIIQ **Coima Res SpA** ha acquisito nuovi immobili (il complesso immobiliare sede di Vodafone a Milano e gli immobili di fascia alta Gioiaotto a Milano e Palazzo Sturzo a Roma) per complessivi €346 milioni.

E' stata invece ammessa al segmento AIM Italia-MAC di Borsa Italiana, Abitare In SpA, immobiliare milanese di cui è stato offerto il 15,6% del capitale, con una raccolta di poco meno di €3 milioni.

Particolarmente vivace è stata l'attività M&A che ha interessato il **comparto dei fondi immobiliari chiusi italiani**, particolarmente preso di mira da investitori esteri che puntano ad entrare per questa via nel *real estate* del nostro Paese investendo su portafogli di *asset* già formati o che sono intenzionati a consolidare posizioni già in essere.

L'*hedge fund* statunitense Elliott Associates, attraverso la controllata lussemburghese Blado Investments SCA, ha lanciato un'OPA totalitaria su quattro fondi immobiliari italiani, che hanno condotto all'acquisizione:

- di quote pari al 24,8% del capitale di Alpha Immobiliare, gestito da IDeA FIMIT SGR SpA, per un controvalore di €33 milioni
- dello 0,96% delle azioni di classe A e dell'1,1% delle azioni di classe B di Mediolanum Real Estate, gestito da Mediolanum Gestione Fondi SGR SpA per €2 milioni
- del 4,9% del capitale di Immobiliare Dinamico gestito da BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR SpA per €5 milioni
- e del 16,1% di Polis gestito da Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR SpA per €23 milioni.

Anche il Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso Delta Immobiliare, gestito da IDeA FIMIT SGR SpA, è stato oggetto di un'OPA promossa da Mars Grafton Sàrl, società di diritto lussemburghese riconducibile a PW Real Estate Fund III LP (entità costituita per investire nel settore immobiliare e nelle opportunità legate al settore immobiliare in Europa), conclusasi con l'adesione del 19,2% del capitale (controvalore complessivo di €26 milioni).

Nei **servizi**, infine, Fiera di Vicenza SpA, abbandonato il progetto di fusione con Fiera di Verona e la quotazione in Borsa Italiana, ha completato nel corso del 2016 l'integrazione con Fiera di Rimini SpA, dando vita a Italian Exhibition Group SpA, tra i primi operatori fieristici in Italia per numero di manifestazioni organizzate direttamente, con 61 prodotti in portafoglio (il 90% di proprietà) e 160 tra eventi e congressi che interessano diversi settori. Il nuovo Gruppo, che punta a fungere da soggetto aggregatore per altre realtà fieristiche passando attraverso la quotazione a Piazza Affari, è controllato, in modo diretto o indiretto, da Rimini Congressi Srl (che include Comune di Rimini, Camera di Commercio di Rimini e di Provincia di Rimini), Regione Emilia Romagna, Comune di Vicenza, Camera di Commercio di Vicenza, Provincia di Vicenza ed altri soci privati.

Industrial Markets

L'**Industrial Markets** (che include in senso lato costruzioni, chimica, *automotive*, nonché tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica e impiantistica) con 201 operazioni completate (+48% rispetto all'anno precedente), pari al 24% del mercato complessivo, si è nuovamente confermato il secondo settore per contribuzione in volumi, alle spalle del Consumer Markets. In termini di valore, invece, il comparto è sceso dalla terza alla quarta posizione con €8,0 miliardi (-31% rispetto al 2015), riducendo il peso relativo al 14%.

Sono due transazioni Estero su Italia i *deal* più rilevanti che hanno interessato il comparto industriale nel corso del 2016 (entrambe incluse nelle *Top Ten* italiane), a testimonianza del notevole interesse che gli investitori stranieri continuano a dimostrare nei confronti del nostro tessuto produttivo.

La cessione da parte di Italmobiliare SpA (*holding* della Famiglia Pesenti) del 45,5% del capitale di **Italcementi SpA** al colosso tedesco HeidelbergCement AG, cui ha fatto seguito un'OPA che ha interessato i titoli quotati in Borsa, ha determinato il passaggio del 100% del Gruppo bergamasco per un controvalore complessivo di €3,7 miliardi. L'operazione, annunciata all'indomani del *closing* della fusione tra i colossi cementieri 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 inoltre proceduto ad acquisire da Italcementi alcuni *asset non core* di Italcementi, rappresentati dalle partecipazioni detenute nei Gruppi Italgen e BravoSolution, per un valore complessivo di €241 milioni.

Nell'*automotive aftermarket*, il Gruppo statunitense LKQ Corporation ha rilevato dal fondo di *Private Equity* Apax Partners l'intero capitale di **Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA**, una delle maggiori aziende europee attive distribuzione di parti di ricambio per autovetture, veicoli commerciali e industriali (*Enterprise Value* di €1,0 miliardi).

Per ulteriori dettagli in merito a queste due operazioni, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2016'.

Ritornando al comparto dei materiali da costruzione, **Cementir Holding SpA**, controllata del Gruppo Caltagirone, ha rilevato per €312 milioni (*Enterprise Value*) gli *asset* belgi posti in vendita da HeidelbergCement su richiesta delle Autorità Antitrust allo scopo di poter completare il *takeover* di Italcementi. Il *deal*, realizzato tramite la controllata Aalborg Portland Holding A/S, ha determinato il passaggio di Compagnie des Ciments Belges, consentendo a Cementir di ampliare ulteriormente la propria diversificazione geografica ed il proprio portafoglio, aumentando la presenza nel comparto degli inerti.

Cementir ha inoltre acquisito nel corso dell'anno un ramo di azienda di Sacci SpA, quinto Gruppo in Italia nella produzione di cemento e calcestruzzo e nella produzione e commercializzazione di leganti idraulici, posto in vendita nell'ambito del piano concordatario. Le attività cedute per €125 milioni includono cinque stabilimenti per la produzione di cemento in alcune regioni dell'Italia centrale e settentrionale, impianti di betonaggio localizzati principalmente nelle regioni centrali, il servizio di trasporti e alcune quote in partecipazioni minori.

Tra le altre operazioni di rilievo, segnaliamo in particolare:

- **A.Agrati SpA**, leader italiano nel settore dei sistemi di finissaggio per l'*automotive*, ha perfezionato l'acquisizione di Continental Midland Group dal fondo di *Private Equity* Monomoy Capital Partners per circa €250 milioni. Il *deal* consente ad Agrati di rafforzare il proprio posizionamento sul mercato statunitense e di sviluppare forti relazioni con clienti e fornitori nordamericani grazie a siti produttivi in loco. L'operazione è significativa non solo per le sue dimensioni, ma anche per la dinamica mista di partecipazione/agevolazione con la quale è stata eseguita; contestualmente al *deal* condotto dal Gruppo brianzolo, infatti, Simest SpA (Gruppo Cassa Depositi e Prestiti) è entrata nella compagine azionaria attraverso l'acquisto del 14% del capitale della controllata Agrati USA (€16 milioni)
- risale invece al febbraio 2016 il *closing* dell'operazione di trasferimento imposta dalla Commissione Europea e dal Dipartimento di Giustizia americano quale condizione per il completamento dell'acquisizione da parte di General Electric Corp delle attività energetiche di proprietà di Alstom SA, ritenuta necessaria per impedire un'eccessiva concentrazione nel comparto delle turbine a gas di grande potenza in capo a GE, che è già il primo produttore mondiale. Oggetto della cessione sono alcuni *asset* di pregio di Alstom nel comparto turbine a gas *heavy duty*, oltre alla controllata PSM Power System Manufacturing, che sono stati rilevati per €120 milioni dal 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)
- nello stesso mese, **EXOR SpA** ha acquisito da 7-Industries Lux Sàrl (società indirettamente controllata da Ruth Wertheimer, Amministratore Indipendente di EXOR) il 14,0% della danese Welltec A/S, leader globale nel campo delle tecnologie robotiche per l'industria petrolifera (€103 milioni)

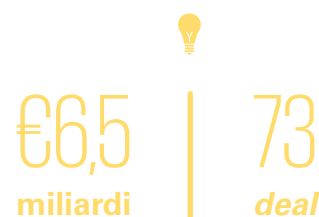
- il colosso statunitense Dover Corporation ha invece rilevato, per €245 milioni, **Ravaglioli SpA**, azienda bolognese fondata nel 1958 e *leader* mondiale nel settore *garage equipment*, ossia nella produzione e nella vendita di attrezzature per autofficine e gommisti. Si tratta di un ulteriore investimento nel nostro Paese per la multinazionale Dover, *holding* industriale quotata a Wall Street e attiva in diverse aree, che nel 2015 aveva acquisito per €347 milioni l'intero capitale del produttore di inchiostri per stampa digitale JK Group SpA
- in seguito all'acquisizione da Finmeccanica SpA del 40,1% del capitale di **Ansaldo STS SpA** per €761 milioni, completata nel 2015, Hitachi Rail Italy Investments Srl (veicolo italiano della giapponese Hitachi) ha lanciato un'Offerta Pubblica di Acquisto sulla quota residua pari al 59,9% del capitale, finalizzata al *delisting* da Borsa Italiana dei titoli della società di segnalamento ferroviario. La scadenza del periodo di esercizio dell'OPA, inizialmente fissata per il 5 febbraio 2016 ad un prezzo di €9,50 per ciascun titolo portato in adesione, è stata successivamente prorogata per due volte a causa dei ricorsi presentati da diversi azionisti (il fondo Elliott in primis) contro un valore offerto ritenuto troppo basso ed in seguito adeguato al rialzo a €9,68 per azione. L'operazione si è conclusa a marzo con l'adesione di solo il 6,4% del capitale di Ansaldo STS, ma, grazie ad alcuni acquisti realizzati fuori Borsa al prezzo di €10,50 per azione, Hitachi ha acquisito un ulteriore 3,5% circa del capitale, giungendo a detenere complessivamente, insieme alle quote già possedute, il 49,95% di Ansaldo STS. Una quota in ogni caso non sufficiente a consentire la cessazione delle quotazioni dei titoli dell'azienda italiana. Per l'intera operazione Hitachi ha sostenuto un esborso di circa €208 milioni, avendo riconosciuto la stessa maggiorazione di prezzo a tutti gli azionisti che avevano in precedenza aderito all'OPA
- anche la cessione da parte del Gruppo De' Longhi dell'intero pacchetto di controllo, pari al 75% del capitale, di **DeLclima SpA**, avvenuto nel 2015 per €508 milioni, ha avuto un seguito nel 2016. Il Gruppo acquirente, il colosso giapponese Mitsubishi Electronic Corporation, ha infatti promosso un'OPA sulla restante quota di capitale della storica azienda trevigiana produttrice di impianti di condizionamento e ideatrice del marchio 'Pinguino'. L'operazione si è conclusa a febbraio 2016 con l'adesione, post *squeeze-out*, di circa il 25% del capitale (circa €170 milioni) e ha comportato il *delisting* del titolo da Piazza Affari.

Energy & Utilities

Protagonista indiscusso del biennio 2013-2014 per contribuzione in valore (il 26% dell'attività M&A italiana nel 2013, il 41% l'anno successivo), nel corso del 2016 l'**Energy & Utilities**, costituito da servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano, *waste management* ed industria petrolifera, ha segnato nuovamente il passo. Nonostante l'incremento registrato nei volumi, saliti a 73 operazioni (+43%), il comparto è rimasto l'ultimo contributore del mercato, mentre i controvalori, in linea con il risultato dell'anno precedente e pari a €6,5 miliardi (erano €6,9 miliardi nel 2015), hanno fatto perdere al settore un ulteriore gradino, portandolo al quinto posto con una quota relativa dell'11% del mercato complessivo.

A tenere banco nel 2016 sono le numerose transazioni realizzate da **Enel SpA** nell'ambito del proprio progetto di ridefinizione del focus strategico del portafoglio e di riorganizzazione e semplificazione della struttura organizzativa, sulla base di una matrice che considera da un lato divisioni di *business* (generazione termoelettrica, *trading*, infrastrutture e reti, energie rinnovabili) e dall'altro aree geografiche di presenza del Gruppo (Italia, Iberia, America Latina, Europa e Nord Africa, Nord e Centro America, Africa Sub-Sahariana e Asia):

- è stata completata nel primo trimestre dell'anno l'integrazione in Enel di **Enel Green Power SpA** (EGP - controllata al 68,3%), realizzata attraverso la scissione non proporzionale degli *asset* esteri di EGP (le partecipazioni in società operanti



nel settore delle energie rinnovabili 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 è risultato essere l'unico azionista di EGP, le cui azioni hanno cessato di essere negoziate a Piazza Affari (controvalore complessivo €3,0 miliardi)

- in luglio, Endesa Generación SA, società interamente posseduta da Endesa SA (a sua volta controllata al 70,1% da Enel tramite Enel Iberoamérica Srl) ha rilevato per €1,2 miliardi il 60% del capitale non ancora in suo possesso di Enel Green Power España SL, controllata di Enel Green Power International BV (società interamente posseduta da Enel).

Per ulteriori dettagli in merito a queste prime due operazioni, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2016'.

- risale a febbraio il perfezionamento del passaggio, per un corrispettivo di circa €313 milioni, del 49% del capitale di **Hydro Dolomiti Enel Srl**, detenuto da Enel Produzione SpA, a Fedai Holdings Sàrl, società lussemburghese controllata dal fondo infrastrutturale Macquarie European Infrastructure Fund 4, gestito da Macquarie Infrastructure and Real Assets
- in luglio è stata completata la cessione, per €30 milioni, dell'intero capitale di Enel Longanesi Developments Srl ad AleAnna Europa Srl, filiale della statunitense **AleAnna Resources**, attiva nella ricerca e nella produzione di idrocarburi. Le attività cedute sono rappresentate da istanze e permessi di esplorazione *onshore* e *offshore* nel settore *upstream* del gas
- nello stesso mese, Enel Produzione SpA ha finalizzato la cessione ad **EP Slovakia BV** (controllata da Energetický a průmyslový holding AS) del 50% del capitale di Slovak Power Holding, *NewCo* a cui Enel Produzione aveva conferito il 66% di Slovenské elektrárne AS, dando esecuzione al contratto siglato nel dicembre 2015. Il corrispettivo dell'operazione è stato fissato in €375 milioni, dei quali €150 milioni pagati contestualmente alla cessione
- nel corso dell'anno, nell'ottica di separare le attività di generazione e distribuzione di energia elettrica svolte in Cile da quelle sviluppate negli altri paesi dell'America Latina, la controllata **Enersis SA** ha subito un profondo riassetto. Il primo passo di questa riorganizzazione ha previsto in marzo la scissione di Enersis in due società (Enersis Chile SA ed Enersis Américas SA) ed un analogo processo per le controllate Endesa Chile SA e Chilectra SA. In settembre, Enersis Américas ha lanciato un'OPA avente per oggetto tutte le azioni di Endesa Américas non ancora possedute (pari a circa il 40% del capitale), conclusasi in ottobre con l'incremento della partecipazione in Enersis Américas del 3,23% ed un esborso di cassa di €140 milioni.

Sempre in settembre, è stata approvata la fusione per incorporazione di Endesa Américas e Chilectra Américas in Enersis Américas (sulla base dei rapporti di concambi di 2,8 azioni di Enersis Américas per ciascuna azione di Endesa Américas posseduta dagli azionisti e di 4 azioni Enersis Américas per ciascuna azione di Chilectra Américas), a servizio della quale la società incorporante ha emesso 9,2 miliardi di nuove azioni per un controvalore complessivo di circa €1,5 miliardi. La fusione è diventata effettiva dal 1° dicembre e a partire da questa data Enersis Américas ha modificato la propria ragione sociale in Enel Américas, della quale la capogruppo, Enel SpA, è diventata titolare (direttamente e indirettamente) del 51,8% del capitale

- a fine anno **Enel Investment Holding** ha dismesso l'intero capitale di Marcinelle Energie SA al fornitore di energia elettrica francese Direct Energie SA. L'operazione segna l'uscita del Gruppo dal mercato belga, dove Marcinelle possiede e gestisce un impianto a ciclo combinato a gas di circa 400 MW (€37 milioni)
- **Enel Green Power North America Inc (EFPNA)**, controllata attiva nel settore delle energie rinnovabili negli Stati Uniti, ha venduto una quota pari all'1% in

EGPNA Renewable Energy Partners LLC (EGPNA REP) a GE Energy Financial Services per un corrispettivo di circa €12 milioni. La transazione ha determinato la riduzione della quota detenuta da EGPNA in EGPNA REP dal 51% al 50%, a fronte di un incremento di quella di GE Energy Financial Services dal 49% al 50%. In seguito al *closing* dell'operazione, la *partnership* EGPNA REP, costituita nel marzo 2015 con GE per gestire attivamente il portafoglio di rinnovabili del Gruppo Enel nel Nord America (46 impianti eolici, geotermici, idroelettrici e solari con circa 1.200 MW di capacità installata), è stata contestualmente trasformata in una *joint venture* paritaria.

Proprio per rafforzare la *partnership*, EGPNA aveva ceduto ad inizio anno il 24% delle sue partecipazioni sia in Chisholm View Wind Project LLC, proprietaria di un parco eolico da 235 MW in Oklahoma, sia in Prairie Rose Wind LLC, proprietaria di un parco eolico da 200 MW in Minnesota (controvalore complessivo di circa €68 milioni)

- Enel Green Power ha fatto il suo ingresso nel mercato tedesco delle rinnovabili con l'acquisizione di una partecipazione pari al 78,6% del capitale sociale di Erdwärme Oberland GmbH, società specializzata nello sviluppo di progetti geotermici in Baviera (€22 milioni)
- tra le altre partecipazioni cedute da Enel nel corso dell'anno ricordiamo infine il 100% della società di riassicurazioni Compostilla RE SA, dismessa da Enel Investment Holding a favore di soci terzi per €101 milioni.

Tra le altre operazioni che hanno interessato il comparto Energy & Utilities ricordiamo in particolare il perfezionamento dell'accordo da €293 milioni tra Caltagirone SpA e Suez SA che ha determinato il passaggio di un pacchetto del 10,9% del capitale di **Acea SpA**.

Il *deal*, che si inquadra nel più ampio processo di internazionalizzazione intrapreso negli ultimi anni dalla *holding* italiana alla quale fanno capo le attività nei settori dei grandi lavori, del cemento, immobiliare, finanziario e dell'editoria, ha determinato la riduzione della partecipazione detenuta in Acea al 5% in cambio dell'ingresso di Caltagirone nel colosso francese dell'energia con il 3,5% del capitale, quota che lo rende terzo azionista, alle spalle di Engie SA al 33,6% e Caixa al 5,7%. Suez, presente da ormai 12 anni nel capitale della *multiutility* romana, controllata al 51% dal Comune di Roma, diventa primo socio privato dell'azienda con una quota del 23,3%.

Allo scopo di rafforzare il proprio posizionamento strategico sul mercato austriaco, **Snam SpA**, in consorzio con Allianz Capital Partners (controllata dal Gruppo assicurativo tedesco Allianz AG), ha perfezionato a dicembre l'acquisizione da OMV, la principale *oil & gas company* austriaca, del 49% di Gas Connect Austria GmbH. L'investimento ha consentito al Gruppo italiano l'accesso alla principale rete di trasporto gas in Austria, mercato nel quale Snam è già presente attraverso la partecipazione, proprio insieme a Gas Connect Austria, dell'84,5% del gasdotto TAG Trans Austria Gasleitung. L'operazione è stata completata attraverso una società veicolo a controllo congiunto partecipata rispettivamente al 60% da Allianz e al 40% da Snam; il corrispettivo totale versato dal consorzio a OMV è stato pari a €601 milioni, del quale €135 milioni pagati da Snam a fronte di una partecipazione indiretta del 19,6% in Gas Connect.

Nel corso del 2016 Snam ha completato il processo di separazione del *business* della distribuzione di gas naturale in Italia attraverso una complessa operazione, articolata su diversi passaggi intra-Gruppo, che ha determinato il trasferimento dell'intera partecipazione detenuta in **Italgas SpA**. In dettaglio, Snam: ha conferito l'8,2% del capitale di Italgas nella NewCo ITG Holding SpA in cambio del 13,5% del capitale di ITG; ha ceduto ad ITG il 38,9% di Italgas per un corrispettivo di €1,5 miliardi; ha realizzato la scissione parziale e proporzionale del 52,9% della partecipazione in Italgas assegnata alla NewCo, a fronte della quale ha ricevuto una quota dell'86,5% del capitale di ITG che, al termine di queste operazioni, è stata ridenominata Italgas SpA. Il 7 novembre, data di inizio delle quotazioni della 'nuova'

Italgas a Piazza Affari (un ritorno in Borsa a tredici anni dal *delisting* avvenuto nel 2003), la separazione da Snam è diventata definitiva.

Nel proseguire la razionalizzazione della struttura del Gruppo, accanto alla cessione della società di *engineering & constructor* Saipem SpA per €463 milioni (si veda il paragrafo dedicato al 'Support Services & Infrastructures' per ulteriori dettagli), nel 2016 **Eni SpA** ha anche dismesso il 100% delle società Eni Slovenija doo e Eni Hungaria Zrt, che operano nelle attività di commercializzazione rete ed extrarete di carburanti in Slovenia e in Ungheria. Entrambe le società sono state rilevate per complessivi €69 milioni dalla compagnia petrolifera ungherese Mol Hungarian Oil and Gas Plc, attiva nell'intera catena del greggio e del gas naturale.

Il 2016 ha decretato l'avvio del tanto a lungo atteso 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 energetico nazionale

Dopo diversi mesi di trattative, nel marzo 2016 è stato sottoscritto l'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%. LGH, che raccoglie una serie di municipalizzate della Bassa Padana tra il lodigiano e Brescia, è la principale *multiutility* lombarda dopo A2A e vanta una presenza significativa nelle attività ambientali e nella distribuzione e vendita di energia elettrica e gas.

Il *closing* dell'operazione, il cui corrispettivo è di €113 milioni, è avvenuto in agosto, in seguito all'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Nel corso del 2016, A2A ha inoltre realizzato la scissione non proporzionale di alcuni impianti idroelettrici di proprietà della controllata Edipower SpA (il cosiddetto 'Nucleo di Udine') a favore di Cellina Energy, società interamente partecipata da SEL - Società Elettrica Altoatesina SpA, alla quale ha versato anche €39 milioni. A contropartita dell'operazione, A2A ha ricevuto da SEL una partecipazione pari all'8,5% del capitale di Edipower, consentendo al Gruppo milanese, a valle dell'ulteriore acquisizione delle restanti quote in mano a soci finanziari (il 5,1% controllato da Mediobanca, il 4,3% da Fondazione CRT e il 2,6% da Banca Popolare di Milano), di raggiungere pieno controllo della società.

Nell'ottica di migliorare i servizi offerti al territorio, il Gruppo milanese, attraverso alcune controllate, ha finalizzato ulteriori transazioni:

- A2A Ambiente SpA ha acquisito il 100% di RI.ECORESMAL, Gruppo attivo nella raccolta, selezione e recupero di rifiuti speciali non pericolosi come plastica, biomasse e in particolare carta da macero, con 5 impianti produttivi nell'*hinterland* milanese e una capacità di trattamento pari a circa 400 mila tonnellate/anno (*Enterprise Value* di €25 milioni).
Ha inoltre rilevato dalla società Sanitaria Group Srl il ramo d'azienda dedicato alla gestione di un impianto di compostaggio e comprensivo anche di un'area del valore di circa €1 milioni che potrà essere utilizzata da A2A per progetti futuri
- Aprica SpA ha acquisito una partecipazione pari al 64% del capitale, oltre ad un'opzione esercitabile entro il 2020 per la rimanente quota, di LA BI.CO DUE Srl, azienda attiva nel settore dell'igiene urbana attraverso la raccolta, il trasporto e lo smaltimento dei rifiuti, e attraverso attività di igiene ambientale in vari comuni della Provincia di Brescia
- il potenziamento della filiera dei servizi energetici è alla base della transazione completata da A2A Calore & Servizi Srl, che ha raggiunto il controllo del 75% del pacchetto azionario di Consul System SpA, una delle principali ESCo (*Energy Service Company*) indipendenti italiane, che si occupa di interventi di

ristrutturazione energetica su clienti finali ed imprese, finalizzati a ridurre al minimo gli sprechi di energia (*Enterprise Value* di circa €16 milioni).

Sulla base degli accordi sottoscritti nel dicembre dell'anno precedente, a maggio 2016 il Comune di Vercelli ha ceduto il controllo della *multiutility* Atena SpA ad **IREN SpA**, Gruppo emiliano nato nel 2010 dalla fusione tra IRIDE (società che nel 2006 aveva riunito AEM Torino ed AMGA Genova) ed ENÌA (azienda nata nel 2005 dall'unione tra AGAC Reggio Emilia, AMPS Parma e Tesa Piacenza). L'operazione è stata 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 (60% Comune di Vercelli, 40% IREN) ha consentito ad IREN di entrare in possesso del 22,7% del capitale della nuova Atena.

Nella fase successiva, IRETI SpA, la controllata di IREN, ha sottoscritto l'aumento di capitale da €50 milioni deliberato da Atena e ha poi rilevato dal Comune di Vercelli per poco più di €10 milioni un'ulteriore quota della società pari al 7,9%, consentendo al Gruppo emiliano di raggiungere il controllo del 60% del capitale.

In una transazione successiva, IRETI (la società che si occupa dei servizi idrici nelle province di Genova, Savona, La Spezia, Parma, Piacenza e Reggio Emilia) ha inoltre rilevato per €27 milioni il ramo d'azienda costituito dalle concessioni del servizio idrico integrato relative a 31 comuni del Nord Ovest di proprietà di Acque Potabili SpA, azienda partecipata al 44,9% dalla stessa IRETI.

IREN Ambiente SpA si è resa protagonista di ulteriori acquisizioni.

In gennaio ha rilevato per circa €95 milioni il 100% di F2i Ambiente SpA, proprietaria del 51% di TRM V SpA (già partecipata dal Gruppo IREN per il 49%), che a sua volta detiene l'80% del capitale di TRM SpA, società detentrici dell'impianto di termovalorizzazione dei rifiuti urbani e assimilati al servizio della provincia di Torino. IREN e F2i avevano rilevato dal Comune di Torino l'80% del termovalorizzatore nel 2012 (€126 milioni) tramite il neo-costituito veicolo TRM V, controllato al 75% da F2i e dal Gruppo emiliano al 25%; nel 2014, la *multiutility* aveva poi rilevato il 25% di TRM V da F2i per €35 milioni.

In novembre, IREN Ambiente si è aggiudicato il 45% del capitale sociale di G.A.I.A. – Gestione Ambientale Integrata dell'Astigiano SpA tramite la sottoscrizione di un aumento di capitale sociale di circa €15 milioni.

Segnaliamo infine la battaglia 'a colpi di OPA' sul capitale di **Alerion Clean Power SpA**, azienda specializzata nella produzione di energia elettrica prodotta da fonte eolica, che possiede un parco produttivo di dieci campi eolici in Italia ed una capacità installata complessiva di 259 MW. A contendersi il Gruppo quotato a Piazza Affari sono FRI-EL Green Power SpA, azienda *leader* nel campo delle rinnovabili, ed Eolo Energia Srl, azienda costituita nel settembre scorso e controllata al 51% da Edison Partecipazioni Energie Rinnovabili Srl (83,3% Edison e 16,7% EDF EN Italia) e posseduta per la quota residua da E2i Energie Speciali Srl (30% Edison Partecipazioni Energie Rinnovabili e 70% F2i SGR SpA, quest'ultima già proprietaria di una partecipazione pari al 16,0% del capitale di Alerion).

Le Offerte Pubbliche d'Acquisto promosse negli ultimi mesi del 2016 avevano lo scopo nel caso di FRI-EL di raggiungere il controllo del 29,9% del capitale di Alerion al prezzo di €2,6 per azione, mentre per Eolo, l'interesse era di conquistare una soglia minima del 50% del capitale (obiettivo poi ridimensionato al 35% più una azione) con una valorizzazione di Alerion pari a €2,46 per azione. In dicembre, al termine dei periodi di esercizio delle OPA e grazie agli acquisti fuori mercato, FRI-EL è arrivata a detenere il 29,4% del capitale, contro il 22,8% raggiunto da Eolo, che sale al 38,87% comprendendo la quota già posseduta da F2i.

L'OPA obbligatoria imposta da Consob ad Eolo si è conclusa in gennaio con l'adesione di azioni pari allo 0,06% del capitale, per un possesso aggregato pari al 38,9% del capitale di Alerion.

Il 28 marzo scorso, FRI-EL ha presentato a Consob un'Offerta Pubblica di Scambio volontaria avente per oggetto il 70,6% delle azioni di Alerion.



Telecommunications Media & Technology

Nel 2016 il settore **Telecommunications Media & Technology**, del quale fanno parte le attività di telecomunicazione, progettazione *software*, *information technology* e *media*, ha azzerato i guadagni registrati l'anno precedente, attestandosi a €4,8 miliardi di controvalore (-22% sul 2015), passando ad occupare l'ultima posizione in termini di contribuzione al mercato complessivo. Le 118 operazioni completate (+27% e pari al 14% dei volumi complessivi) gli hanno invece consentito di confermarsi il terzo contributore.

Il consolidamento nel comparto editoria e *media* vivacizza l'attività M&A del settore

Accanto alle acquisizioni sul mercato borsistico per complessivi €1,2 miliardi che hanno portato il Gruppo francese Vivendi SA a detenere il 28,8% del capitale di Mediaset SpA (per ulteriori dettagli, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2016') e al già citato passaggio di Engineering Ingegneria Informatica SpA ai fondi di *Private Equity* statunitensi Apax e NB Renaissance Partners per un controvalore di €802 milioni, a movimentare particolarmente il settore nel corso del 2016 sono state soprattutto le transazioni che hanno coinvolto aziende operanti nel comparto **editoria e media**:

- nel secondo semestre del 2016, **RCS MediaGroup SpA** è stato al centro di una battaglia finalizzata al raggiungimento del controllo del capitale sociale. Cairo Communication SpA ha presentato a fine aprile a Consob un'Offerta Pubblica di Scambio volontaria e totalitaria sulle azioni ordinarie del Gruppo editoriale milanese (di cui deteneva già il 4,7%), 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, non finalizzata al *delisting* della storica casa editrice, prevedeva lo scambio di 0,12 azioni di Cairo Communication per ciascun titolo RCS ed è stata poi modificata in un corrispettivo costituito da 0,18 azioni Cairo Communication di nuova emissione, oltre a €0,25 da versare in denaro, per ciascuna azione RCS portata in adesione.

Sul fronte opposto, 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 del 22,6% del capitale del Gruppo editoriale) ha presentato a maggio, mediante il veicolo International Media Holding, una contro-OPA in contanti di €0,70 per ciascun titolo portato in adesione.

Al termine del periodo di adesione, il 15 luglio 2016, includendo le quote già detenute dai due schieramenti, l'Offerta di Cairo è risultata prevalente, avendo ricevuto adesioni pari al 48,8% del capitale di RCS, mentre la cordata di Andrea Bonomi si è attestata al 37,7%. Alla successiva riapertura dell'Offerta, tra il 18 ed il 28 luglio, Cairo Communication ha complessivamente raggiunto il 59,7% del capitale della casa editrice di Via Solferino, per un controvalore complessivo pari a circa 56 milioni di azioni Cairo (circa €223 milioni) e €78 milioni versati in contanti, per un totale di oltre €300 milioni.

- in aprile, RCS MediaGroup ed **Arnoldo Mondadori Editore SpA** hanno finalizzato l'accordo sottoscritto nell'ottobre 2015 per il passaggio della divisione libri della casa editrice di Via Solferino. La transazione, valutata €127 milioni, consentirà al Gruppo quotato presieduto da Marina Berlusconi e controllato da Fininvest di consolidare la propria posizione competitiva nel mercato italiano dei libri *trade*, dell'editoria scolastica e negli illustrati a livello internazionale: RCS Libri porta infatti in dote una serie di marchi prestigiosi ed un portafoglio di autori di tutto rispetto.

In ottemperanza con quanto disposto nel provvedimento di autorizzazione della transazione dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Mondadori ha successivamente proceduto alla cessione delle partecipazioni in Marsilio Editore, rilevata in luglio da Gem Srl (facente capo alla Famiglia De Michelis) per circa €9 milioni, e del ramo d'azienda costituito dalla casa editrice Bompiani, acquisito per €17 milioni da Giunti Editore SpA.

Mondadori ha inoltre rilevato per circa €25 milioni l'intera partecipazione in Banzai Media Holding Srl, la divisione di contenuti verticali di Banzai SpA. La decisione del Gruppo quotato a Piazza Affari di focalizzare la propria strategia sull'*e-commerce*, comparto nel quale è presente con siti famosi quali Saldi Privati ed ePrice, ha consentito alla controllata di Fininvest di entrare in possesso di portali quali Giallo Zafferano e Pianeta Donna, grazie ai quali potrà sviluppare sinergie con le testate femminili

- la cessione delle testate 'Il Centro' e 'La Città di Salerno' e della partecipazione del 71% in S.E.T.A. SpA (editrice di 'Alto Adige' e 'Trentino') da parte di **Gruppo Editoriale L'Espresso SpA** è invece legata alla prospettiva della futura integrazione con i quotidiani 'La Stampa' e 'Il Secolo XIX' di cui si attende ancora il completamento. Risale infatti a marzo 2016 la sottoscrizione di un memorandum d'intesa tra L'Espresso e CIR SpA (Gruppo Cofide della Famiglia De Benedetti) da una parte, e la cordata costituita da Italiana Editrice SpA (ITEDI, controllata al 77% da FCA e al 23% da Ital Press Holding), da Fiat Chrysler Automobiles NV (Famiglia Agnelli) e da Ital Press Holding SpA (Famiglia Perrone) dall'altra. L'accordo 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. In agosto è stato firmato l'accordo quadro per l'integrazione dei due Gruppi, da realizzarsi mediante il conferimento da parte di FCA e Ital Press del 100% delle azioni di ITEDI a favore di L'Espresso, a fronte di un corrispondente aumento di capitale riservato. Al perfezionamento dell'operazione, CIR deterrà il 43,4% del capitale sociale del nuovo Gruppo, denominato GEDI Gruppo Editoriale, mentre FCA ne deterrà il 14,6% e Ital Press il 4,4%.

Il *deal* porterà all'unione di testate storiche quali 'La Stampa' ed 'Il Secolo XIX' pubblicati da ITEDI e 'La Repubblica' ed i quotidiani locali editi dal Gruppo L'Espresso. L'operazione ha ottenuto a marzo 2017 il parere favorevole da parte di Agcom, condizionato alla cessione ad un terzo soggetto indipendente della raccolta pubblicitaria sulle pagine locali delle edizioni di Genova e Torino del quotidiano 'La Repubblica'

- nel 2016, in seguito all'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'Agcom dell'operazione intesa a creare un nuovo polo radiofonico, **Mediaset SpA** ha dato seguito all'accordo sottoscritto nel 2015 con la Famiglia Hazan, azionista unica di Gruppo Finelco SpA, e sulla base del quale aveva già acquisito azioni con diritto di voto pari al 19% del capitale del nuovo veicolo RB1 SpA (cui fa capo il 92,8% del capitale di Finelco) e di azioni di RB1 senza diritto di voto pari al 50% del capitale sociale.

In giugno, la controllata RTI SpA ha rilevato il 3,1% di RB1 (portando la propria quota di partecipazione dal 69,0% al 72,1%) e il mese successivo, in virtù dell'esercizio dei diritti di conversione in azioni ordinarie pari al 50% del capitale della società RB1, ha assunto il controllo del Gruppo Finelco (poi ridenominato RadioMediaset SpA). Nel corso del terzo trimestre del 2016, la cessione da parte della Famiglia Hazan delle quote residue di capitale ha consentito al Gruppo Mediaset di detenere il 100% di RB1 SpA e delle sue controllate.

L'operazione, valutata €59 milioni, ha consentito la nascita del primo polo editoriale radiofonico italiano per ascolti e raccolta pubblicitaria, che riunisce le attività radiofoniche di Mediaset in R101, Radio 105 e Virgin Radio e la *partnership* con Radio Monte Carlo

- l'aggregazione di due produttori di programmi per la televisione e le piattaforme multimediali, la francese Banijay Group (controllata da Stéphane Courbit e partecipata, con quote del 17% ciascuno, da Groupe Arnault, De Agostini SpA

ed Exor SpA) e l'italiana **Zodiak Media SpA** (controllata per oltre l'85% da De Agostini), ha determinato la nascita del terzo *player* 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 realtà 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*' (varietà, *talk show*, ecc.).

Nell'ambito di questa operazione, Exor ha perfezionato la cessione dell'intera partecipazione detenuta in Banijay per €60 milioni.

Altrettanto rilevanti sono le transazioni che hanno interessato altri comparti del TMT. Dopo oltre un anno dall'avvio del procedimento, nel 2016 è stata completata la cessione di **Metroweb Italia SpA**. Nata nel 1997 come Citytel Srl per volontà di AEM SpA allo scopo di realizzare e gestire reti di telecomunicazione a banda larga e divenuta Metroweb SpA nel 2003, dopo una serie di passaggi azionari l'azienda milanese era stata rilevata nel 2011 da una *joint venture* costituita da F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR SpA (87,5%) e da IMI Investimenti (12,5%). Risale al 2012 l'ingresso nella compagine azionaria di FSI Fondo Strategico Italiano (controllato da Cassa Depositi e Prestiti), che all'atto della cessione deteneva una quota pari al 46,2% del Gruppo milanese, contro il 53,8% di F2i.

Metroweb possiede e gestisce nell'area metropolitana di Milano la più grande rete in fibra ottica a livello europeo, con oltre 3.200 km di infrastrutture civili e 7.200 km di cavi ed opera come '*dark fiber provider*' indipendente, affittando la propria infrastruttura in fibra ottica agli operatori TLC nazionali, che la utilizzano per offrire servizi di connettività ultra *broadband* e di telefonia fissa e mobile ad utenti *business* e residenziali.

Nell'ottobre 2016, Enel SpA, tramite la controllata Enel OpEn Fiber SpA, ha sottoscritto con CDP e F2i un accordo vincolante per l'integrazione con il Gruppo facente capo a Metroweb Italia SpA. L'operazione è stata realizzata mediante:

- un apporto di capitale a favore di Enel OpEn Fiber (EOF) da parte di Enel e di CDP Equity SpA funzionale all'acquisizione dell'intero capitale di Metroweb, che ha condotto i due partecipanti ad avere il controllo paritetico di EOF
- la cessione da parte di F2i SGR SpA e di FSI Investimenti SpA del 100% del capitale di Metroweb a favore di EOF, per un corrispettivo di €714 milioni, completata in dicembre
- la fusione per incorporazione di Metroweb e delle sue controllate nella società del Gruppo denominata Metroweb SpA
- la successiva fusione per incorporazione di Metroweb SpA in EOF, che ha poi modificato la propria ragione sociale in OpEn Fiber SpA.

OpEn Fiber è intenzionata a portare la banda ultralarga in 256 città entro il 2020, con investimenti per €3,7 miliardi e, in prospettiva, è destinata alla quotazione in Borsa.

Rinviata la vendita della società delle torri di trasmissione Inwit SpA, per la quale erano pervenute due offerte concorrenti (una avanzata da Ei Tower, controllata di Mediaset, l'altra dalla cordata composta dal fondo infrastrutturale F2i e Cellnex, del Gruppo Abertis), **Telecom Italia SpA** ha perfezionato la cessione dell'intera partecipazione (51%) detenuta in Sofora Telecomunicaciones SA. Il passaggio del veicolo che controlla il 78% di Nortel Inversora SA, che a sua volta detiene il 54,7% di Telecom Argentina, è avvenuto in seguito dell'OPA promossa da Fintech Advisory Inc, fondo controllato da David Martinez, per un controvalore di oltre €480 milioni.

Proprio Telecom Italia, di cui Vivendi SA aveva acquisito il controllo del 21,4% del capitale nel 2015, nel primo trimestre del 2016 è stata oggetto di ulteriori acquisti sul mercato da parte del colosso francese (il 3,3% con un esborso complessivo di €408 milioni), arrivato così a detenere in marzo il 24,7% circa del Gruppo telefonico italiano, una quota appena sotto la soglia del 25% che avrebbe fatto scattare un'OPA obbligatoria. Per effetto della scadenza a novembre del *bond* convertendo da €1,3 miliardi che ha determinato automaticamente l'aumento del capitale di Telecom Italia, la quota di Vivendi si è leggermente diluita, scendendo al 23,94%.

Ricordiamo infine che nel corso del 2016 Dominion Hosting Holding e Vetrya si sono quotate all'AIM Italia-MAC.

Analisi per paese

L'attività *cross border* è ormai strutturalmente parte del mercato M&A italiano, al quale contribuisce con oltre la metà dei valori e dei volumi generati nel 2016.

L'attività M&A transfrontaliera consolida ulteriormente la propria posizione all'interno del mercato italiano raggiungendo il nuovo picco storico di 426 operazioni completate, in crescita del 43% rispetto all'anno precedente e pari alla metà dei volumi complessivamente realizzati nel 2016 sul mercato italiano. In termini di controvalori, l'attività M&A *cross border* si è fermata a **€32,1 miliardi**, dopo che nel 2015 aveva superato €42,0 miliardi (-24%), riducendo il proprio contributo al mercato complessivo al 56%, contro il 75% dell'anno precedente.

L'attività *cross border* raggiunge lo storico traguardo di 426 transazioni completate

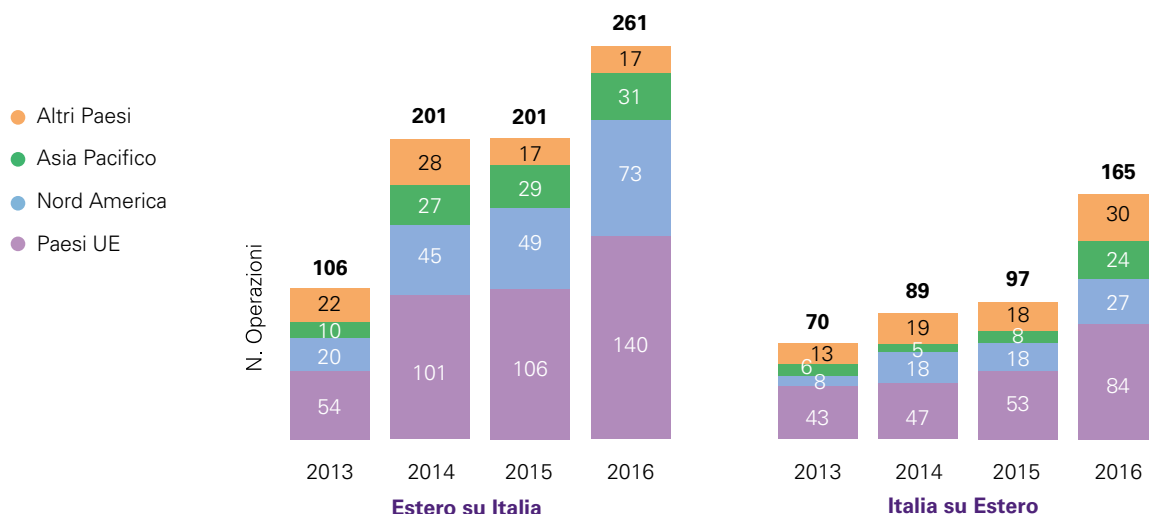
Le transazioni domestiche si sono nuovamente confermate il primo *contributor* sia in termini di volumi (il 49% dell'attività complessiva, in linea con il dato 2015), sia in valori, con un peso relativo cresciuto dal 25% al 44% (+83% sull'anno precedente).

Particolarmente significativa la crescita delle transazioni Italia su Estero (+19% in valore, +70% in volumi), mentre le operazioni *cross border-IN*, che nel 2015 avevano raggiunto la cifra record di €32,1 miliardi, subiscono una contrazione del 38%, fermandosi a €20,0 miliardi, nonostante un sostanziale aumento dei volumi (+30%).

Tabella 14 – Mercato italiano M&A 2013-2016: *breakdown* operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	2013				2014				2015				2016			
	Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld	
Italia su Italia	205	53,8%	13,6	43,8%	253	46,6%	10,1	20,3%	285	48,9%	14,1	25,0%	403	48,6%	25,8	44,5%
Italia su Estero	70	18,4%	4,1	13,3%	89	16,4%	13,1	26,2%	97	16,6%	10,2	18,1%	165	19,9%	12,1	20,9%
Estero su Italia	106	27,8%	13,3	42,9%	201	37,0%	26,6	53,4%	201	34,5%	32,1	56,9%	261	31,5%	20,0	34,5%
Totale	381	100,0%	30,9	100,0%	543	100,0%	49,8	100,0%	583	100,0%	56,4	100,0%	829	100,0%	57,9	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 19 – Mercato italiano M&A 2013-2016: operazioni *cross border* per macro aree geografiche

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il saldo dell'attività M&A *cross border* scende a 96 operazioni, contro le 104 operazioni del 2015 e le 112 del 2014, e conferma ancora una volta la supremazia delle transazioni Estero su Italia (261, contro 201 del 2015, a fronte di 165 acquisizioni realizzate da aziende italiane all'estero).

L'incremento a due cifre che ha interessato i volumi di attività di tutte le direzioni ha determinato una contrazione dei valori medi dei *deal*. Dopo aver raggiunto €147 milioni nel 2014 ed essere poi sceso a €105 milioni l'anno successivo, il valore medio dell'attività *cross border-OUT* si è attestato a €74 milioni, una cifra non dissimile dai €77 milioni registrati in media dalle operazioni Estero su Italia (dato quasi dimezzato rispetto a quello dell'anno precedente). Le transazioni sul mercato domestico, invece, sono state valorizzate in media €64 milioni, il 30% in più del 2015 e non distante dal controvalore medio nazionale (€70 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 (84 operazioni), sia i principali 'predatori' di *asset* nazionali (140 *deal*). Prosegue la crescita dei Paesi Asiatici, entrati stabilmente nel mercato M&A del nostro Paese sia come investitori, sia come target di acquisizioni da parte delle imprese italiane.

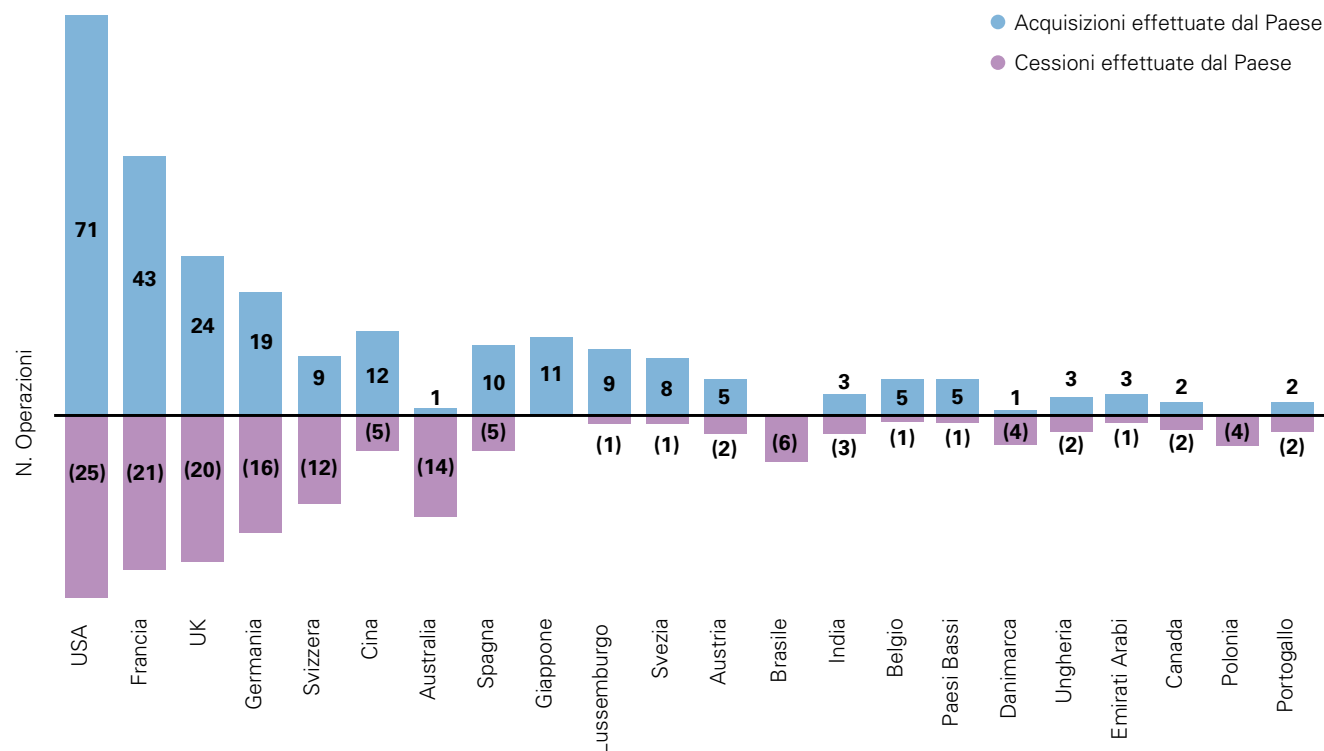
L'attività *cross border* si consolida rispetto ai paesi che tradizionalmente investono in Italia, tra i quali rientra ormai stabilmente la Cina

Nel 2016 la posizione dei singoli paesi che tradizionalmente effettuano acquisizioni in Italia si è ulteriormente consolidata, nonostante un calo generalizzato dell'entità degli investimenti realizzati. Gli Stati Uniti, nonostante un incremento del 50% dei volumi (71 operazioni completate, contro le 46 dell'anno precedente), hanno ridotto i controvalori da €10,0 miliardi del 2015 a €4,8 miliardi.

La Cina, con volumi pressoché in linea con l'anno precedente (12 *deal*), ha registrato una forte contrazione dell'ammontare degli investimenti effettuati nel nostro Paese, scesi da €9,1 miliardi a €0,5 miliardi.

Anche la Francia perde il 20% in valore, nonostante il numero delle acquisizioni di target italiani sia raddoppiato. In controtendenza Gran Bretagna e Germania, i cui investimenti, che si erano ampiamente tenuti sotto il miliardo nel 2015, sono cresciuti rispettivamente a €2,1 miliardi e €3,7 miliardi.

Grafico 20 – Mercato italiano M&A 2016: operazioni *cross border* per i principali paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Estero su Italia

Nel corso del 2016 si sono ulteriormente consolidati gli investimenti realizzati in Italia da operatori stranieri, nonostante controvalori in diminuzione del 38% rispetto all'anno precedente e pari a **€20,0 miliardi**, realizzati a fronte di volumi in crescita del 30%, che raggiungono il nuovo massimo storico di **261 operazioni**. Si riduce il contributo relativo in valore delle operazioni *cross border-IN* rispetto al mercato italiano complessivo (dal 57% del 2015 al 35%), mentre i volumi continuano a generare oltre il 30% dell'attività M&A del nostro Paese.

Nonostante ben quattro operazioni *cross border-IN* rientrino nella *Top Ten* italiana, rispetto al 2015, dominato dall'acquisizione di Pirelli & C. SpA da parte di China National Chemical Corporation (€7,3 miliardi), il controvalore complessivo delle prime dieci operazioni completate nel 2016 si è quasi dimezzato, attestandosi a €11,1 miliardi (erano €21,6 miliardi nel 2015 e €17,9 miliardi nel 2014).

Anche nel 2016 l'**Industrial Markets** è stato il comparto nel quale gli investimenti esteri hanno particolarmente insistito (oltre il 30% sia dei volumi, cresciuti del 36% rispetto all'anno precedente, che dei valori di tutta l'attività Estero su Italia), come testimoniano il passaggio di Italcementi SpA al colosso tedesco HeidelbergCement AG e l'acquisizione di Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA da parte del Gruppo statunitense LKQ Corporation. Accanto alle già citate cessioni di Ravaglioli SpA alla statunitense Dover Corp (€245 milioni) e del passaggio in mani giapponesi di Ansaldo STS SpA e di DeLclima SpA, rilevate rispettivamente dai Gruppi Hitachi (€208 milioni) e Mitsubishi (€170 milioni), segnaliamo, tra le altre:

- l'acquisizione, da parte del Gruppo statunitense quotato Babcock & Wilcox Enterprises Inc del 100% di Spig SpA, azienda novarese specializzata nella

Tabella 15 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società straniere in Italia nel 2016

Settore Target	Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Diversified Industrials	Italcementi SpA	HeidelbergCement AG	Germania	100,0%	3.702
Editoria/Media	Mediaset SpA	Vivendi SA	Francia	28,8%	1.171
Automotive	Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA	LKQ Corporation	USA	100,0%	1.040
Other Financials	Setefi Services SpA, Intesa Sanpaolo Card doo	Mercury UK Holdco Limited (Advent International, Bain Capital, Clessidra)	UK	100,0%	1.035
IT/Software	Engineering Ingegneria Informatica SpA	MIC Bidco SpA (Apax e NB Reinassance)	USA	97,3%	802
Retail	Grandi Stazioni Retail SpA	Antin Infrastructure, ICAMAP BG Asset Management (Borletti Group)	Francia/Italia	100,0%	762
Bancario	PJSC UkrSotsbank (Gruppo UniCredit)	ABH Holdings SA	Lussemburgo	99,9%	750
Bancario	Bank Pekao SA (Gruppo UniCredit)	Mercato (Investitori Istituzionali)	Polonia	10,0%	749
Trasporti/Logistica	A4 Holding SpA	Abertis SA	Spagna	51,4%	594
Diversified Consumer	Moleskine SpA	sa D'leteren NV	Belgio	95,5%	500
Controvalore prime 10 operazioni					11.105

Fonte: KPMG Corporate Finance

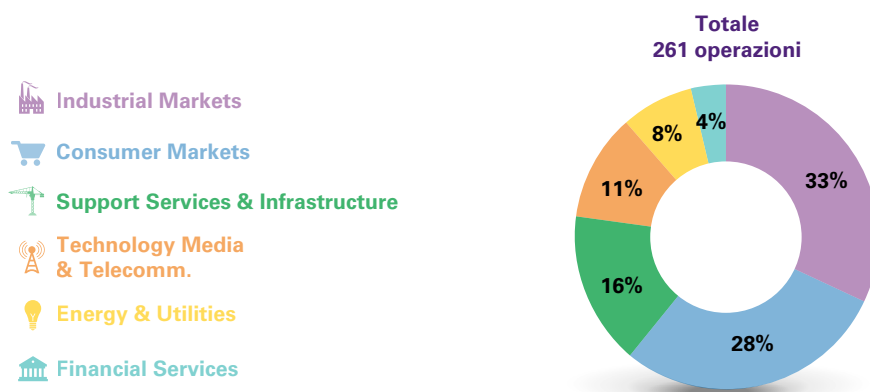
produzione di sistemi industriali di raffreddamento. A cedere le quote per €155 milioni sono Ambienta SGR e la Famiglia Mosiewicz, che hanno proceduto a ritirare la richiesta di ammissione a Borsa Italiana

- il passaggio per €150 milioni del Gruppo bresciano Gimatic SpA, *leader* in tecnologia e robotica, al fondo cino-tedesco Agic Capital
- l'Offerta Pubblica di Acquisto promossa dalla statunitense HysterYale Materials Handling Inc sul capitale residuale di Bolzoni SpA, dopo averne rilevato il 50,43% dall'azionista di maggioranza Penta Holding SpA. L'acquisizione del 100% del capitale del Gruppo piacentino, *leader* mondiale nella produzione di attrezzature per carrelli, è avvenuta per un controvalore complessivo di circa €110 milioni e ha determinato il *delisting* delle azioni da Borsa Italiana.

Il **Consumer Markets** si è confermato il secondo settore per contribuzione per valori e volumi (rispettivamente il 22% ed il 28% dell'intero mercato Estero su Italia), nonostante la riduzione da €6,1 miliardi del 2015 agli attuali €4,4 miliardi. Accanto ai *deal* completati da diversi fondi di *Private Equity* su aziende italiane (da Grandi Stazioni Retail SpA a Sisal Group SpA, da Cigierre SpA a Stroili Oro SpA, solo per citarne alcune), segnaliamo in particolare le operazioni che hanno coinvolto il comparto **pharma & healthcare**. La spagnola Almirall SA, Gruppo globale quotato alla Borsa di Madrid, verticalmente integrato dalla ricerca e sviluppo alla distribuzione e focalizzato sull'area terapeutica dermatologica, ha rilevato l'intero capitale di Poli Group Holding Srl, per un controvalore di circa €365 milioni (*Enterprise Value*). A cedere lo storico Gruppo specializzato in dermatologia, attivo in più di 70 paesi nel mondo ed operante anche in Germania tramite la controllata Taurus Pharma GmbH, è la Famiglia Poli, che ha fondato l'azienda nel 1946.

Il Gruppo statunitense Albany Molecular Research Inc, quotato al Nasdaq e che fornisce servizi di ricerca, sviluppo e manifattura al settore farmaceutico, ha invece acquisito per €315 milioni in contanti e azioni la totalità del capitale di Prime European Therapeutics SpA (nota come Euticals). L'azienda lodigiana specializzata nella sintesi e nella produzione di principi attivi era controllata all'86% da Lauro Cinquantasette SpA, una cordata di fondi di *Private Equity* guidata da Clessidra insieme a Mandarin Capital Partners, Private Equity Partners e IdeaCapital, oltre che dalle Famiglie Poli e Carinelli.

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



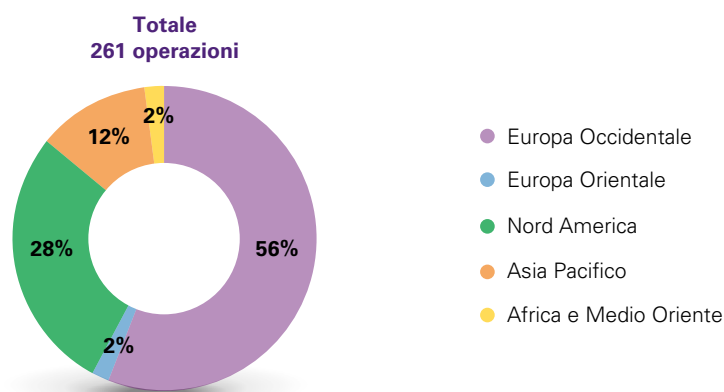
Fonte: KPMG Corporate Finance

E' frutto di una cessione da parte del fondo Charme Capital Partners, di Matteo e Luca di Montezemolo, la transazione che ha coinvolto Bellco Società unipersonale a rl, azienda modenese all'avanguardia nel trattamento dell'emodialisi, che è stata rilevata per circa €147 milioni da Medtronic Plc, multinazionale americana ma con sede a Dublino, *leader* nelle tecnologie biomedicali.

Guadagna terreno il **Support Services & Infrastructure**, con volumi in crescita del 58% rispetto all'anno precedente (41 *deal*) e controvalori ridotti a €2,2 miliardi, pari all'11% del totale Estero su Italia. Anche il comparto **Telecommunications Media & Technology** mantiene la sua posizione, con volumi in crescita del 30% rispetto all'anno precedente (30 operazioni per €3,1 miliardi).

Nel **Financial Services**, sceso all'ultimo posto con volumi pari a solo il 4% del totale M&A *cross border-IN*, UniCredit SpA ha portato a termine in Polonia un *accelerated bookbuilding offering* che ha determinato la cessione ad investitori istituzionali di azioni ordinarie corrispondenti a circa il 10% del capitale di Bank Pekao SA, per un controvalore complessivo di circa €749 milioni. La partecipazione di UniCredit nell'istituto di credito polacco è scesa al 40,1% del capitale. Nell'ambito del proprio riposizionamento in Europa centro orientale, in ottobre UniCredit ha inoltre perfezionato la cessione del 99,9% detenuto in PJSC Ukrspbank ad ABH Holdings SA, *holding* di diritto lussemburghese attiva in vari settori, tra i quali il petrolifero, le telecomunicazioni, la grande distribuzione e la finanza, e che controlla tra gli altri Alfa Bank. La transazione è stata realizzata mediante il conferimento di Ukrspbank ad ABH Holding in cambio di azioni di nuova emissione pari al 9,9% del capitale del Gruppo lussemburghese *post deal* (€750 milioni).

Analogamente a quanto effettuato da Intesa Sanpaolo (€127 milioni per lo 0,49% del capitale) e da Banca Sella (€34 milioni), UniCredit ha infine ceduto a Visa Inc la partecipazione in Visa Europe, pari allo 0,39% del capitale, per circa €194 milioni in contanti, oltre ad azioni privilegiate del Gruppo statunitense valutate €57 milioni, cui si aggiunge un importo in contanti dilazionato a tre anni pari a circa €17 milioni. Annunciato nel novembre del 2015, è stato completato ad aprile 2016 il passaggio del 60,1% di Kairos Investment Management SpA a Julius Baer Group Ltd per €276 milioni. Il più importante Gruppo svizzero di *private banking* aveva avviato la *partnership* strategica con Kairos nel 2013, rilevando il 19,9% del capitale di Kairos Investment Management, da allora attiva attraverso Kairos Julius Baer SIM SpA. In una fase successiva è previsto che la banca elvetica ricollochi sul mercato azionario italiano una quota di minoranza di Kairos.

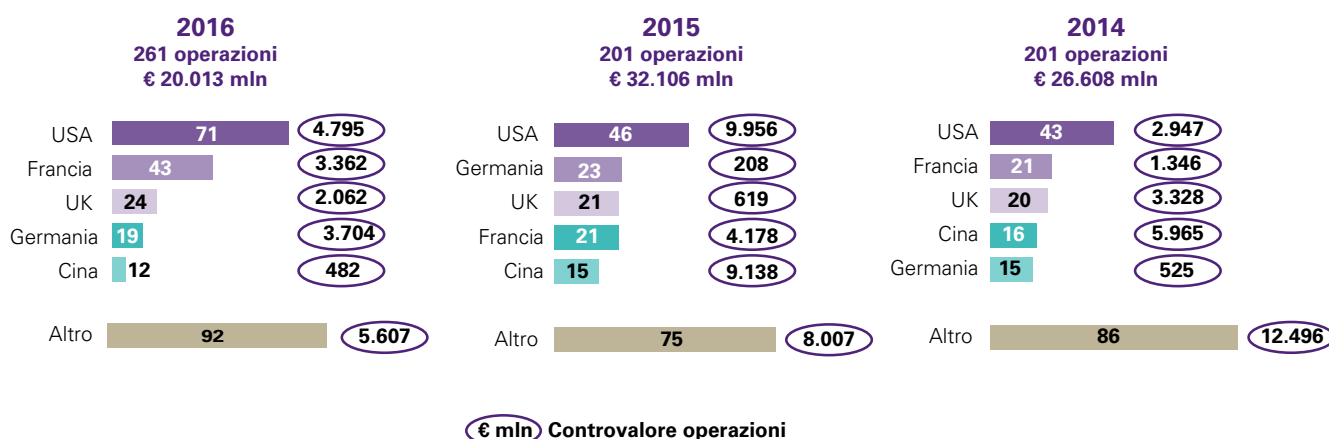
Grafico 22 – Operazioni Estero su Italia: *breakdown* per nazionalità della società acquirente (bidder)

Fonte: KPMG Corporate Finance

doBank SpA (l'ex UniCredit Credit Management Bank), di proprietà della statunitense Fortress Investment Group LLC, ha acquisito per €27 milioni il controllo dell'intero capitale di Italfondario SpA, il secondo *servicer* indipendente italiano. L'operazione determina la nascita nel nostro Paese del principale Gruppo bancario indipendente specializzato nella gestione e nel recupero dei crediti *non performing*.

Anche nel 2016 l'Europa Occidentale si è confermata l'area che ha realizzato i maggiori volumi di investimento nel nostro Paese (145 *deal* rispetto ai 115 del 2015), mantenendo il proprio peso relativo rispetto all'attività *cross border-IN* complessiva al 56%. In termini di controvalori, le acquisizioni dei paesi occidentali del Vecchio Continente hanno complessivamente generato €13,4 miliardi (contro €9,3 miliardi dell'anno precedente), pari a circa il 70% del totale Estero su Italia. Aumenta del 49% il contributo in volume dei paesi nordamericani, che si attesta a 73 *deal* completati per un controvalore di €4,8 miliardi. Con 31 operazioni realizzate (+7%), il peso relativo dell'Asia Pacifico si attesta invece al 12%.

Per quanto riguarda la classifica dei principali paesi promotori di attività *cross border-IN*, anche nel 2016 gli Stati Uniti si mantengono saldamente al primo posto con acquisizioni in aumento (71 *deal*, +54% rispetto al 2015), ma controvalori

Grafico 23 – Operazioni Estero su Italia 2014-2016: i principali Paesi acquirenti

Fonte: KPMG Corporate Finance

decisamente più contenuti e pari a €4,8 miliardi (-52%), seguiti dalla Francia, con operazioni raddoppiate (43 transazioni) che hanno generato complessivamente €3,4 miliardi (-20%). Il Regno Unito registra un forte incremento nel valore degli investimenti (€2,1 miliardi, contro €0,6 miliardi dell'anno precedente). Infine, la Cina, protagonista lo scorso anno con investimenti miliardari, ha ridotto il valore delle acquisizioni nel nostro Paese.

E' comunque importante sottolineare come il grado di concentrazione degli investimenti esteri in Italia realizzati dai primi cinque paesi acquisitori sia rimasto alto, seppur inferiore al biennio precedente: se nel 2014 il loro controvalore cumulado ammontava a €14,1 miliardi (il 53% del dato Estero su Italia), per raggiungere €24,1 miliardi nel 2015, pari al 75% dell'attività *cross border-IN*, nel 2016 sono state realizzate operazioni per €14,4 miliardi, il 72% degli investimenti complessivi effettuati nel nostro Paese.

Le operazioni Italia su Estero

Nel 2016 le acquisizioni italiane all'estero hanno ripreso vigore, recuperando almeno in parte il terreno perso l'anno precedente, quando i valori si erano fermati a €10,2 miliardi, contro €13,1 miliardi raggiunti nel 2014: il *cross border-OUT* ha infatti raggiunto **€12,1 miliardi** (+19% sull'anno precedente), realizzati a fronte di **165 transazioni** (+70%), il secondo miglior risultato in volumi dopo il massimo storico di 182 *deal* registrato nel 2000. In termini relativi, l'attività Italia su Estero ha contribuito al 21% dei controvalori e al 20% dei volumi complessivamente generati dal mercato M&A italiano (erano rispettivamente il 18% e il 17% nel 2015).

Il controvalore aggregato delle prime dieci operazioni Italia su Estero ha sfiorato €10,0 miliardi, contro €9,3 miliardi registrati l'anno precedente. Mentre nel 2015 ciascuna delle prime tre operazioni superava €1,0 miliardi, la classifica 2016 è caratterizzata dalla presenza di una sola operazione miliardaria, PartnerRe Ltd – Exor SpA, con €5,4 miliardi.

Al di là dei valori complessivi, che in molti casi non sono resi noti, a colpire è soprattutto il volume delle operazioni *cross border-OUT* realizzate nel corso del 2016, testimonianza del fatto che sempre più imprese italiane hanno stabilmente inserito nei loro piani di sviluppo l'internazionalizzazione attraverso operazioni di M&A, considerata ormai tappa obbligata di un percorso aziendale volto a superare i limiti dimensionali dei tradizionali mercati di riferimento (domestico e, in molti casi, europeo) spostando la competizione su un piano globale

Un percorso verso l'internazionalizzazione lungo il quale le imprese si avviano in molti casi dopo essersi finanziate sul mercato attraverso la quotazione in Borsa o dopo aver aperto il capitale a fondi di *Private Equity* o ad altri investitori finanziari, spesso anche 'accompagnate' con l'appoggio delle istituzioni, come nel caso di Simest.

Un percorso che spesso conduce le aziende italiane a trasformarsi in veri e propri '*serial acquiror*', come dimostrano le 14 acquisizioni all'estero realizzate nel 2016 da **Azimut Holding SpA** (si rimanda al paragrafo 'Financial Services' per ulteriori dettagli), le quattro transazioni finalizzate da **Crif SpA** (Burgel Schaftsinformation in Germania, China Credit Information Service in Asia, le attività polacche e tedesche della svizzera Deltavista International AG, la russa Microfinance Technologies Center) o gli altri esempi che seguono:

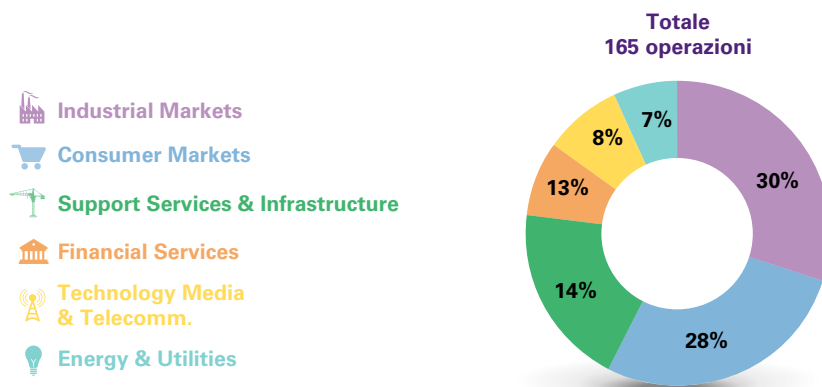
Tabella 16 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2016

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Assicurativo	PartnerRe Ltd	Bermuda	Holding	EXOR SpA	90,1%	5.415
Trasporti/Logistica	Aéroports de la Côte d'Azur	Francia	Trasporti/Logistica	Atlantia SpA	48,0%	975
Food, Bevs & Tobacco	Carte Noire SAS	Francia	Food, Bevs & Tobacco	Luigi Lavazza SpA	100,0%	700
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	The Medicines Company (Asset Cardio)	USA	Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Chiesi Farmaceutici SpA	100,0%	694
Food, Bevs & Tobacco	Société des Produits Marnier Lapostolle SA	Francia	Food, Bevs & Tobacco	Davide Campari Milano SpA	73,4%	490
Trasporti/Logistica	Primav Infrastruttura SA	Brasile	Trasporti/Logistica	ASTM SpA, SIAS Società Iniziative Autostradali e Servizi SpA	64,1%	476
Costruzioni	The Lane Construction Corporation	USA	Costruzioni	Salini Impregilo SpA	100,0%	379
Diversified Industrials	Compagnie des Ciments Belges	Germania	Diversified Industrials	Cementir Holding SpA	100,0%	312
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Focus Diagnostics	USA	Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	DiaSorin SpA	100,0%	265
Diversified Industrials	Continental Midland Group	USA	Diversified Industrials	A. Agrati SpA	100,0%	250
Controvalore prime 10 operazioni						9.956

Fonte: KPMG Corporate Finance

- **Brembo SpA** ha proseguito sulla via dell'internazionalizzazione e della crescita per linee esterne con un'acquisizione sul mercato cinese di notevole valenza strategica, che contribuisce a rafforzare la presenza del Gruppo bergamasco in un mercato che si avvia a diventare, per il comparto *automotive*, uno dei più importanti al mondo. A finire sotto il controllo del colosso mondiale dei sistemi frenanti è ASIMCO Meilian Braking Systems, produttore di freni a disco per autovetture con sede vicino a Pechino (controvalore di €78 milioni per una quota del 66%)
- è targato Cina anche il *takeover* finalizzato nel corso del 2016 da **Prysmian Group SpA**, che ha acquisito per €46 milioni alcuni *asset* dello stabilimento di produzione cavi HV gestito in precedenza da ShenHuan Cable Technologies. Il *deal* incrementerà significativamente la competitività del Gruppo nel mercato cinese delle *utility*, garantendo un accesso diretto agli operatori del comparto *energy* sia in Cina, sia nei mercati dell'Asia Pacifico e dei paesi emergenti
- **IMA SpA**, *leader* mondiale nella progettazione e produzione di macchine automatiche per il processo e il confezionamento di prodotti farmaceutici, cosmetici, alimentari, tè e caffè, si è reso protagonista di due importanti acquisizioni, che hanno consentito al Gruppo bolognese da un lato di rafforzarsi su scala mondiale nel *business* dell'assemblaggio, complementare a quello storico del *packaging*, dall'altro di incrementare la presenza nel confezionamento per il settore farmaceutico. Ha infatti rilevato il ramo Medtech di Komax Holding AG, il *business* specializzato in macchine per l'assemblaggio di prodotti medicali del Gruppo elvetico (costituito dalle società Komax Systems Lcf e Komax Systems Rockford), il 76% di Komax Systems Malaysia (€8 milioni), e il 75% del capitale di Telerobot SpA, azienda alessandrina di proprietà del fondo britannico Xenon Private Equity Ltd che produce macchine per l'*assembling* di materiali plastici (€2 milioni)
- **Marposs SpA**, Gruppo bolognese *leader* mondiale nei sistemi di misura di alta precisione per l'*automotive*, l'aerospaziale, la meccanica utensile, ha finalizzato quattro acquisizioni tra Francia, Cina e Italia. Con un investimento complessivo di circa €15 milioni, si è assicurata le grandi attrezzature per l'aeronautica della francese BPMA,

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



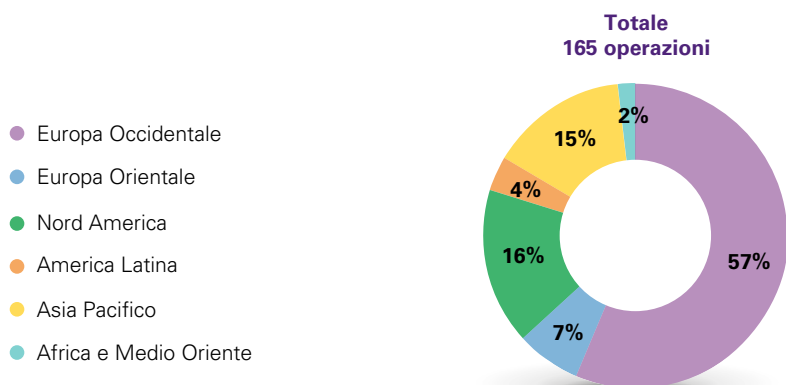
Fonte: KPMG Corporate Finance

le soluzioni per macchine rettificatrici della cinese Zhongyuam Jingmi, oltre alle applicazioni per il biomedicale della modenese Tecna Srl e ai sistemi di controllo della temperatura nella pressofusione di alluminio della bolognese TTV

- **Stevanato Group SpA**, azienda veneta *leader* nella produzione di tubofiale per insulina e di contenitori in vetro per uso farmaceutico, oltre che nella tecnologia per lo sviluppo di macchinari per la trasformazione del tubo di vetro, di sistemi d'ispezione visiva per il *pharma* e apparecchiature per assemblaggio, imballaggio e soluzioni per la serializzazione, si è assicurata il 65% della danese SVM Automatik, specializzata in *packaging* e apparecchiature per assemblaggio (€9 milioni circa). Ha inoltre rilevato le attività operative del Gruppo tedesco Balda, quotato alla Borsa di Francoforte e specializzato in soluzioni in plastica per applicazioni nella diagnostica, nella farmaceutica e per i dispositivi medici. Ad essere state cedute per €95 milioni sono due controllate tedesche di Balda AG, due californiane e una società con sede in Romania.

Le acquisizioni italiane all'estero che hanno interessato aziende operanti nell'**Industrial Markets** hanno numericamente superato di poco i *deal* finalizzati nel **Consumer Markets** (rispettivamente 49 e 46 operazioni), contribuendo ciascuno a circa il 30% dei volumi *cross border-OUT* realizzati sul mercato italiano. In termini di controvalore, invece, il comparto Consumer Markets diventa il secondo *contributor* con €2,8 miliardi (-53%), cedendo il primo gradino del podio ai **Financial Services**, balzati a €5,7 miliardi grazie

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

all'operazione PartnerRe e a volumi in aumento, pari a 21 operazioni. L'Industrial Markets ha invece quasi raddoppiato i valori, che hanno raggiunto €1,1 miliardi.

Il **Support Services & Infrastructure**, terzo settore per volumi generati (24 *deal*), ha fatto registrare la crescita più significativa in valori, saliti da €0,2 miliardi del 2015 agli attuali €2,2 miliardi grazie anche alle acquisizioni che hanno interessato Aéroports de la Côte d'Azur e Primav Infrastruttura SA.

L'Europa Occidentale si è confermata la meta preferita per le acquisizioni italiane all'estero, con 93 transazioni completate (+69% rispetto al 2015, il 56% dei volumi complessivi) e €9,5 miliardi di controvalore. Seguono il Nord America con 27 *deal* (+50%) per €1,9 miliardi e l'Asia Pacifico, area nella quale le acquisizioni italiane sono triplicate rispetto all'anno precedente (24 transazioni, pari al 15% del totale *cross border-OUT*). Gli Stati Uniti rimangono saldamente in testa alla classifica dei paesi maggiormente attrattivi per gli operatori italiani, con 25 operazioni e controvalori scesi a €1,9 miliardi (da €4,1 miliardi dall'anno precedente), seguiti dalla Francia che sale a 21 transazioni (contro le 11 del 2015) e €2,5 miliardi, dal Regno Unito (20 operazioni e €0,5 miliardi), dalla Germania (16 *deal* e €0,5 miliardi), dall'Australia (14 operazioni), dalla Svizzera (12 *deal*) e dal Brasile (sei acquisizioni).

Le operazioni Italia su Italia

Il positivo andamento del mercato M&A italiano nel 2016 ha particolarmente interessato l'attività domestica, le cui operazioni hanno registrato un incremento sia in volumi che in valori: i **403 *deal*** completati (+41% rispetto al 2015), il secondo miglior risultato dopo il record di 467 transazioni risalente al 2000, hanno generato **€25,8 miliardi** di controvalore, un dato in aumento dell'83% rispetto all'anno precedente e pari ad oltre il 44% del totale Italia.

Complessivamente il controvalore generato dai *Top Ten deal* realizzati sul mercato domestico è salito a €15,8 miliardi, contro €9,2 miliardi realizzati nel 2015, grazie alla presenza in classifica di ben cinque operazioni di valore superiore a €1,0 miliardi (contro le due dell'anno precedente).

Nel corso dell'anno **UniCredit SpA** ha completato la dismissione, realizzata in due *tranche* e tramite un *accelerated bookbuilding* rivolto ad investitori istituzionali, del 30% del capitale di FinecoBank SpA per complessivi €880 milioni, riducendo al 35% la quota di controllo nella banca multicanale.

A fine anno ha inoltre perfezionato l'accordo sottoscritto in agosto con SIA SpA e riguardante la cessione da parte della controllata UniCredit Business Integrated Solutions SpA delle attività di elaborazione dei pagamenti tramite carte di pagamento in Italia, Germania e Austria (corrispettivo complessivo di €500 milioni in contanti). In concomitanza con la firma dell'accordo, UniCredit ha sottoscritto con SIA un contratto di *outsourcing* della durata di dieci anni per la fornitura di servizi di elaborazione dei pagamenti tramite carte di pagamento.

Il percorso di crescita per linee esterne seguito da un ventennio da **Interpump Group SpA** è proseguito anche nel 2016 con il *closing* della quarantunesima acquisizione nella storia del Gruppo industriale attivo nel campo dei sistemi idraulici e delle pompe ad alta pressione. E' stato infatti rilevato, per €22 milioni, l'80% di Tubiflex SpA, società torinese operante nel settore della produzione e commercializzazione di tubi flessibili ed altri componenti metallici, consentendo al Gruppo emiliano di ampliare ulteriormente la propria gamma di prodotti. Interpump ha inoltre rilevato l'intero capitale di Tekno Tubi Srl (€4 milioni), azienda emiliana operante nel campo della sagomatura e assemblaggio di tubi rigidi in acciaio e altri metalli. Le due transazioni sono avvenute dopo che, ad inizio anno, Interpump aveva raggiunto il controllo della totalità del capitale di Endeavour (marchio Hydralok), produttore britannico di macchine e sistemi per la raccordatura di tubi oleodinamici (€1 milioni).

Tabella 17 – Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2016

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Electricity/Gas/Water	Enel Green Power SpA	Electricity/Gas/Water	Enel SpA	31,7%	3.003
Bancario	Banca Popolare di Milano Scarl	Bancario	Banco Popolare - Società Cooperativa	100,0%	2.932
Other Financials	Poste Italiane SpA	Other Financials	Cassa Depositi e Prestiti SpA	35,0%	2.930
Bancario	Banca Popolare di Vicenza SpA	Other Financials	Fondo Atlante (Quaestio Capital Management SGR SpA)	99,3%	1.500
Electricity/Gas/Water	Enel Green Power España SL	Electricity/Gas/Water	Endesa SA (Gruppo Enel)	60,0%	1.207
Bancario	Veneto Banca SpA	Other Financials	Fondo Atlante (Quaestio Capital Management SGR SpA)	97,6%	989
Bancario	FinecoBank SpA (Gruppo UniCredit)	Mercato	Investitori Istituzionali	30,0%	880
Trasporti/Logistica	ENAV SpA	Mercato	Mercato (IPO)	46,6%	834
Diversified Consumer	Artsana SpA	Private Equity	BI-Invest Holdings SA (Investindustrial)	60,0%	780
Diversified Consumer	Panini SpA	Other Financials	Dolly Srl	100,0%	755
Controvalore prime 10 operazioni					15.809

Fonte: KPMG Corporate Finance

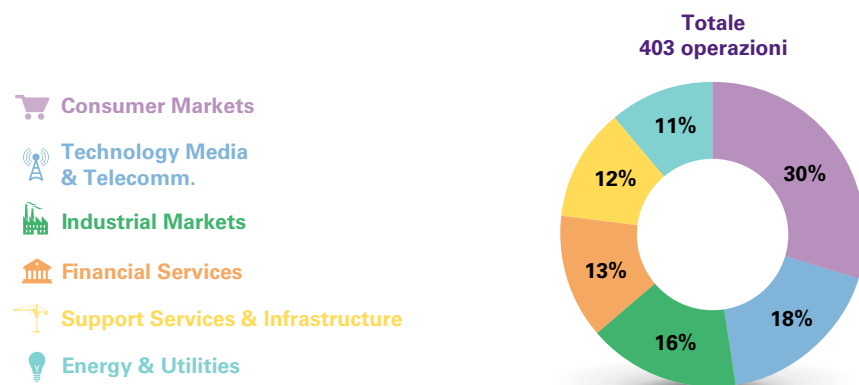
Anche il colosso bolognese del *packaging* **Coesia SpA** ha proseguito la sua strategia di sviluppo tramite acquisizioni, rilevando l'intero capitale di G.F. SpA, azienda specializzata in automazione per il farmaceutico, posta in vendita dai fondi Quadrivio SGR ed Axia, e di Emmeci SpA, produttore di macchine per il confezionamento di beni di lusso.

Nel corso del 2016 l'attività domestica è stata inoltre interessata da 14 nuove quotazioni ai listini di Piazza Affari, che hanno complessivamente raccolto €1,4 miliardi, contro i €5,5 miliardi frutto delle IPO concluse l'anno precedente.

Quanto ai settori di appartenenza delle aziende oggetto di acquisizione, il **Consumer Markets** resta saldamente al primo posto per contribuzione in volumi con 119 operazioni (+57% rispetto al 2015) ed al quarto in valori, cresciuti del 74% rispetto all'anno precedente e pari a €3,7 miliardi.

Anche il comparto **Telecommunications Media e Technology** conferma il secondo posto, grazie alla crescita del 37% del numero di operazioni, pari a 74 *deal*, e del 16% dei controvalori (€1,7 miliardi).

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

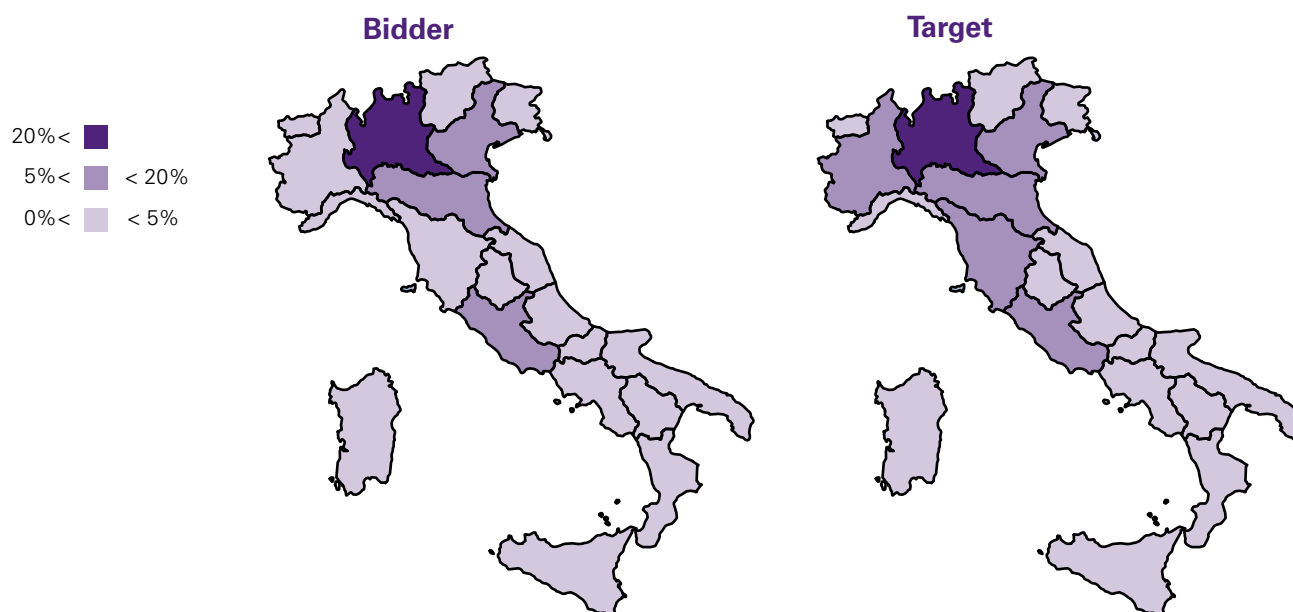
I **Financial Services**, invece, grazie anche a cinque *deal* presenti nella *Top Ten*, si confermano alla guida della classifica dei *contributor* in termini di controvalore con €11,0 miliardi (contro €4,9 miliardi registrati nel 2015) pari al 43% del totale delle operazioni domestiche, realizzati a fronte di 53 acquisizioni (+18%).

E' proseguito anche nel 2016 il positivo momento del **Support Services & Infrastructure**, che, nonostante abbia mantenuto la quinta posizione in termini di volumi (50 *deal*, +47%), è salito dalla quinta alla terza posizione in termini di valori, cresciuti da €1,1 miliardi del 2015 a €3,8 miliardi grazie soprattutto alle numerose operazioni che hanno coinvolto il settore immobiliare.

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

- la **Lombardia**, che guida la classifica con 238 operazioni (erano 247 nel 2015), 175 delle quali come Regione bidder, 163 come target e al netto di 100 *deal* 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 rimane la provincia più attiva
- il **Lazio** con 75 operazioni, 17 in più dell'anno precedente (53 come bidder, 44 come target, al netto di 22 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nel Lazio)
- l'**Emilia Romagna** con 70 operazioni (60 nel 2015), 48 delle quali come Regione bidder, 41 come target e al netto di 19 transazioni che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Emilia Romagna
- il **Veneto** con 52 operazioni (contro 43 del 2015), 27 delle quali come bidder, 37 come target e al netto di 12 *deal* che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa Regione
- il **Piemonte** con 35 operazioni, quattro in meno del 2015 (16 bidder, 27 target e al netto di 8 transazioni che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Piemonte).

Figura 2 – Mercato italiano M&A 2016: concentrazione a livello regionale delle operazioni in cui sono stati coinvolti operatori domestici



Fonte: KPMG Corporate Finance

Riparte il consolidamento bancario

I sistemi bancari italiano ed europeo sono sottoposti da diversi anni a pesanti pressioni: il prolungarsi della crisi finanziaria ed economica innescata nel 2007 dal *credit crunch* statunitense; l'aumento dello stock di crediti in sofferenza e deteriorati presenti nei bilanci bancari; le tensioni sulla redditività connesse da un lato al regime a tassi zero conseguenti agli interventi della Banca Centrale Europea a sostegno dell'economia, dall'altro ai cambiamenti imposti alla struttura del *business* e all'operatività tradizionale dall'avanzare delle nuove tecnologie; l'avvento dell'Unione Bancaria Europea e l'innalzamento dei livelli di capitale richiesti dalla Vigilanza della BCE (con i relativi costi di *compliance*).

Si tratta di fattori che stanno imponendo agli istituti bancari europei una profonda revisione dei piani industriali, drastici piani di ristrutturazione e di taglio dei costi, la progressiva riduzione del numero delle filiali, la ricerca di economie di scala; tutte misure che possano in qualche modo condurre a migliorare l'efficienza del *business* ed il livello di redditività. Il sistema bancario italiano, inoltre, è stato recentemente interessato anche da sostanziali mutamenti determinati dalle nuove normative introdotte dal Governo, che hanno coinvolto, in particolare, il mondo delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo, e che stanno sempre più spingendo verso una nuova fase di consolidamento del settore.

Il processo di ristrutturazione in atto nel nostro sistema creditizio è destinato non solo a ridimensionare drasticamente il perimetro del mondo bancario, rimasto

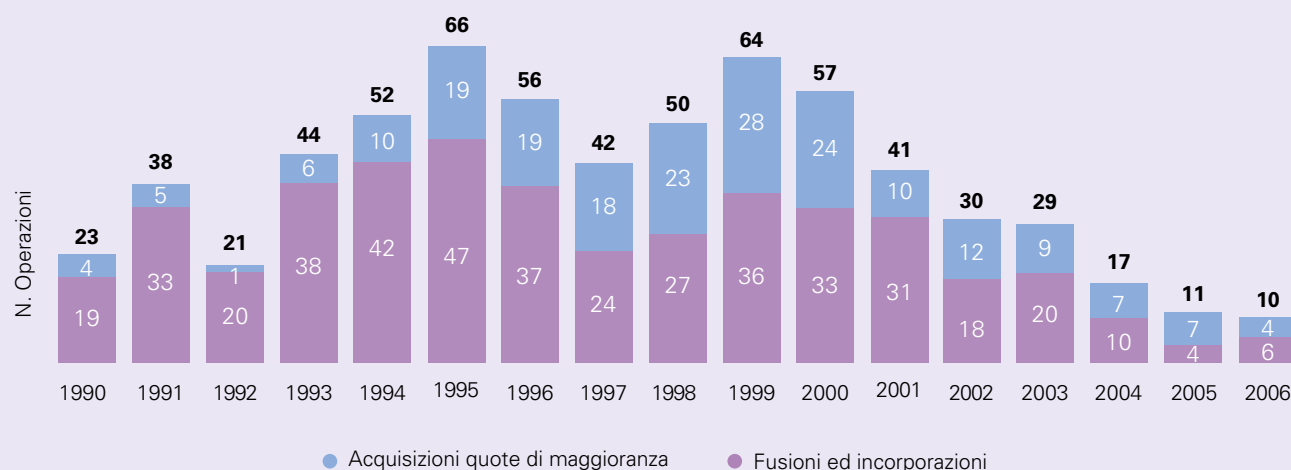
sostanzialmente immutato nell'ultimo decennio, ma anche il rapporto tra risparmiatori ed istituti.

L'attuale struttura del credito italiano ha radici lontane ed è frutto di un processo di consolidamento sviluppatosi a partire dagli anni Novanta nell'ambito del programma di privatizzazioni varato dal Governo, che ha generato fino al 2006 circa 450 tra fusioni ed incorporazioni, oltre a circa 200 acquisizioni di quote di maggioranza, che hanno mutato radicalmente il quadro dell'industria dei servizi finanziari nel nostro Paese.

Nel **periodo compreso tra il 1993 ed il 1996**, i principali gruppi bancari di allora, tra cui Ambroveneto, Cariplo, Credito Italiano, Rolo Banca, Monte dei Paschi di Siena, hanno avviato strategie di aggregazione allo scopo di intraprendere dei profondi processi di modernizzazione che consentissero, al tempo stesso, di sostenere il confronto con gli operatori internazionali, che sembravano alle porte. L'articolazione dei gruppi bancari si è modificata radicalmente, da un lato, per effetto delle acquisizioni di banche minori, dall'altro, in seguito a fusioni interne ai gruppi stessi finalizzate ad accrescere l'efficienza e semplificare la catena partecipativa.

Nel corso del **1998** si sono perfezionate le aggregazioni tra alcuni primari istituti di credito: l'unione tra Istituto San Paolo di Torino e IMI, Credito Italiano e Unicredit, Ambroveneto e Cariplo ha dato vita a nuove realtà (rispettivamente San Paolo-IMI, Unicredit Italiano, Banca Intesa) di dimensioni finalmente comparabili con quelle degli altri *player* europei. In quegli anni, UniCredit e Banca Intesa hanno inoltre avviato importanti campagne di internazionalizzazione, aprendo un'interessante direttrice strategica verso l'Europa orientale, a quei tempi ancora relativamente 'vergine' rispetto alla presenza di altri operatori internazionali. UniCredit è stata la

Fusioni, incorporazioni ed acquisizioni nel settore bancario italiano (1990-2006)



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Banca d'Italia

prima banca a realizzare transazioni M&A nei paesi dell'Est, sbarcando in Polonia nel 1999 con l'acquisizione di Bank Pekao e proseguendo la propria espansione negli anni successivi in Bulgaria, Croazia, Romania, Turchia, Repubblica Ceca, Kazakistan e Ucraina. Banca Intesa, invece, ha avviato la sua 'campagna ad Est' nel 2000 con l'acquisizione del 15% di Banca Koper (Slovenia), portando successivamente a termine una serie di *takeover* in Ungheria, Serbia, Ucraina, Croazia, Slovacchia, Russia, Bosnia-Erzegovina.

Oltre alla nascita di operatori di sistema, le concentrazioni nel settore bancario condotte in quel periodo si sono inserite anche all'interno di un più vasto processo di ristrutturazione del settore. Basti pensare che circa la metà delle concentrazioni avvenute nel 1998 hanno coinvolto banche con situazioni aziendali difficili, in gran parte operanti nel Mezzogiorno (Banco di Napoli e Banco di Sicilia), acquisite da gruppi centro-settentrionali di medie dimensioni (San Paolo-IMI e Mediocredito Centrale).

Sul **finire degli anni Novanta**, il processo di ristrutturazione ha portato alla nascita di realtà dinamiche di medie dimensioni, come ad esempio Banca Antoniana Popolare Veneta, Cardine Banca, Banca Popolare di Lodi, Banca Lombarda, Bipop-Carire, istituti che si caratterizzavano in alcuni casi per un grado di diversificazione sul territorio analogo a quello dei maggiori operatori nazionali.

Nel corso della prima metà degli **anni Duemila**, il processo di concentrazione del sistema bancario italiano ha assunto un'impronta più europea, grazie alla crescita rilevante delle operazioni *cross border*. E' il caso, tra le altre, dell'acquisizione per circa €20,0 miliardi del Gruppo tedesco HVB HypoVereinsbank da parte di UniCredit (2005), una delle transazioni bancarie transnazionali più rilevanti realizzate a livello europeo; e del passaggio di Banca Antonveneta ad ABN AMRO per €4,8 miliardi (2005-2006).

Dopo il gran numero di transazioni rilevate nel corso degli anni Novanta, frutto di un processo profondo di ristrutturazione di realtà medio-piccole spesso in crisi, la seconda metà degli anni Duemila ha riproposto con forza il tema del consolidamento bancario ma sotto una veste diversa: oltre ad un ulteriore rafforzamento degli operatori nazionali, in un'ottica di competizione internazionale, si è infatti registrato un forte dinamismo delle banche popolari, che si sono aggregate dando vita ad importanti realtà a livello domestico.

Risalgono a quegli anni l'integrazione tra Banca Intesa e San Paolo-IMI (2006), la fusione per incorporazione di Capitalia in UniCredit (2007), l'acquisizione di Banca Antonveneta da parte di Monte dei Paschi di Siena (2007), il passaggio a BNP Paribas di BNL (2006).

Tra il 2006 ed il 2007 nel comparto delle banche popolari si registrano l'aggregazione tra Banche Popolari Unite e Banca Lombarda e Piemontese che ha dato vita ad UBI Unione di Banche Italiane; e la fusione tra Banca Popolare di Verona e Novara e Banca Popolare Italiana, da cui è nato Banco Popolare.

La crisi globale del credito innescata nel 2007 dai mutui *subprime* statunitensi ha portato ad un repentino cambiamento del contesto operativo, determinando impatti sul processo di consolidamento in atto nel sistema bancario italiano ed europeo. Da un lato, la carenza di liquidità e di capitali e l'aumento del loro costo hanno reso più difficile il finanziamento delle acquisizioni effettuate per cassa. Dall'altro, le turbolenze finanziarie e l'incertezza sugli sviluppi della crisi hanno indotto, in generale, ad una maggiore prudenza sulle strategie di crescita esterna, ad una maggiore attenzione alle valutazioni dei possibili target e alla cautela nei confronti di operazioni *cross border*. Al contrario, si sono fatte più frequenti rispetto al passato le acquisizioni con finalità di salvataggio, essenzialmente domestiche, che hanno spesso dato vita in diversi paesi europei a vere e proprie nazionalizzazioni.

Il processo di consolidamento ha risentito anche della necessità per diversi istituti di credito di focalizzarsi sulla 'pulizia' del proprio bilancio, sul rafforzamento del patrimonio e sulla ristrutturazione dei processi operativi ed organizzativi.

A partire dal 2008, il numero di operazioni M&A che hanno coinvolto istituti di credito italiani si è ridotto

e si è particolarmente incentrato sulla cessione di sportelli, di partecipazioni di minoranza o di altri *asset non core* a sostegno del rafforzamento patrimoniale, realizzato anche mediante l'apertura del capitale a nuovi azionisti, anche stranieri.

Si tratta di un processo che si è progressivamente rafforzato in seguito alla nascita dell'Unione Bancaria Europea nel giugno 2012 (con la relativa istituzione del Meccanismo Unico di Vigilanza della Banca Centrale Europea e l'introduzione del 'processo di valutazione prudenziale' SREP - *Supervisory Review and Evaluation Process* - condotto annualmente dalla stessa BCE), e all'ulteriore innalzamento dei requisiti patrimoniali imposti agli istituti di credito del Vecchio Continente.

In Italia, le operazioni di rafforzamento patrimoniale hanno subito un'accelerazione: nel periodo compreso tra il 2011 e il 2015 le banche italiane hanno realizzato aumenti di capitale per oltre €57,0 miliardi, dei quali circa €14,0 miliardi nel solo biennio 2014-2015. Una cifra cui si aggiungono, tra gli altri, i €3,5 miliardi di aumenti complessivamente effettuati da Banco Popolare, Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca nel corso del 2016.

Fenomeni recenti sono il coinvolgimento dei Fondi Sovrani, in alcuni casi intervenuti con acquisizioni di quote di minoranza sul mercato azionario, come testimoniano le 'incursioni' di People's Bank of China, balzata nel 2015 all'onore delle cronache per aver rilevato azioni pari a circa il 2% del capitale di Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, UniCredit; e l'interesse crescente nei confronti del settore bancario italiano dimostrato dai fondi di *Private Equity*, spesso intervenuti attraverso manifestazioni di interesse e acquisizioni in occasione di operazioni di dismissione. E' il caso dell'acquisizione dell'89% del capitale di Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA, rilevato nel 2015 dalla cordata costituita da Bain Capital, Advent International

e Clessidra SGR SpA tramite il veicolo Mercury Italy Srl (€1,9 miliardi); della cessione da parte di Nuova Banca Etruria del 54,2% del capitale di Banca Lecchese SpA a BPL Holdco Srl, controllata da fondi gestiti da Oaktree Capital Management LP, cui ha fatto seguito la partecipazione del *Private Equity* statunitense al successivo aumento di capitale varato dall'istituto di credito; o del passaggio ad Apollo Global Management LLC, tramite la controllata Primavera Holding Srl, di Carige Assicurazioni SpA e Carige Vita Nuova SpA. Nel corso del 2016, Mercury si è inoltre resa protagonista dell'acquisizione del 100% di Setefi Services SpA e di Intesa Sanpaolo Card doo, posti in vendita da Intesa Sanpaolo (€1,0 miliardi).

“...Entro la fine di quest'anno nel nostro Paese non resterà più di un centinaio di istituti e gruppi bancari...E' un processo ineludibile... Non stiamo parlando di fallimenti o chiusure cruente ma di un veloce processo di fusioni e incorporazioni e di processi normativi che porteranno a modificare profondamente l'assetto attuale. Il percorso in questa direzione è già cominciato, ma nei prossimi mesi assisteremo a forti accelerazioni in questa direzione...”

Antonio Patuelli, Presidente dell'Associazione Bancaria Italiana

(Il Sole 24 Ore, 20 aprile 2017)

Le misure varate dal Governo italiano a partire dal 2015 hanno introdotto radicali mutamenti nel settore bancario, innescando al tempo stesso ragionamenti su possibili *partnership* ed aggregazioni che hanno condotto al riavvio di una nuova, inevitabile, fase di consolidamento:

- la conclusione nel marzo 2015 dell'iter legislativo di **riforma della disciplina delle banche popolari** ha

introdotto limiti dimensionali per l'adozione di tale forma ed ha imposto agli istituti con oltre €8,0 miliardi di attivo (UBI, Popolare Vicenza, Veneto Banca, Banca Popolare di Milano, Banco Popolare, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare dell'Alto Adige - Volksbank, Popolare di Bari, Popolare di Sondrio, Banca Etruria) la trasformazione in SpA entro la fine del 2016. Agli inizi di dicembre, il Consiglio di Stato ha sospeso l'attuazione della riforma limitatamente alla parte che riguarda il diritto di recesso, rimandando alla decisione della Corte Costituzionale la sua legittimità. Il termine per la trasformazione in SpA è stato pertanto momentaneamente sospeso. Di fatto, però, la decisione del Consiglio di Stato non ha fermato la riforma: la maggior parte delle banche popolari maggiori ha infatti già deliberato e completato la trasformazione, mentre per gli istituti che devono ancora completare il percorso, come la Popolare di Sondrio e quella di Bari, si tratterà di quantificare i costi che le banche dovranno sostenere per le eventuali richieste di rimborso legate al recesso

- nell'aprile 2016 è stata approvata la **riforma delle banche di credito cooperativo** (BCC), a recepimento dell'autoriforma proposta dagli istituti stessi, che introduce nel Testo Unico Bancario l'istituto del 'gruppo bancario cooperativo', composto da una capogruppo costituita in forma di società per azioni e dotata di licenza bancaria, il cui capitale (non inferiore a €1,0 miliardi) è detenuto in misura maggioritaria dalle stesse BCC, affiliate alla capogruppo attraverso un contratto di coesione. L'obiettivo è quello di garantire, attraverso un'unica realtà che abbia funzioni di controllo, vigilanza, indirizzo strategico, una sana gestione del sistema, maggiori efficienze e, in ultima analisi, una maggiore competitività. Il combinato disposto della riforma e della successiva normativa secondaria emanata da Banca d'Italia fissa nel maggio 2018 il termine ultimo per la banca che intende assumere il ruolo di capogruppo per la trasmissione delle relative comunicazioni all'Autorità di Vigilanza. In caso di rispetto delle tempistiche e di esito positivo dei procedimenti

Le principali operazioni che hanno interessato il comparto bancario nel 2016

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mld
Banca Popolare di Milano Scarl	Italia	Banco Popolare - Società Cooperativa	Italia	100,0%	2.932
Banca Popolare di Vicenza SpA	Italia	Fondo Atlante (Quaestio Capital Management SGR SpA)	Italia	99,3%	1.500
Veneto Banca SpA	Italia	Fondo Atlante (Quaestio Capital Management SGR SpA)	Italia	97,6%	989
FinecoBank SpA (Gruppo UniCredit)	Italia	Investitori Istituzionali	Italia	30,0%	880
PJSC Ukrsootsbank (Gruppo UniCredit)	Italia	ABH Holdings SA	Lussemburgo	99,9%	750
Bank Pekao SA (Gruppo UniCredit)	Italia	Mercato (Investitori Istituzionali)	Polonia	10,0%	749
Banca ITB SpA	Italia	Intesa SanPaolo SpA	Italia	90,0%	153
Barclays Plc (89 sportelli - attività in Italia)	UK	CheBanca!	Italia	100,0%	n.d.

Fonte: KPMG Corporate Finance

amministrativi che saranno avviati dall'Autorità di Vigilanza a seguito delle suddette comunicazioni, la riforma delle BCC potrebbe trovare compimento entro la fine del 2018 attraverso la costituzione di due o più gruppi bancari cooperativi, ridisegnando profondamente l'assetto complessivo del credito cooperativo e del sistema bancario in generale.

Nell'evoluzione in atto nel sistema bancario italiano rientra anche l'istituzione nell'aprile 2016 del Fondo di Investimento Alternativo denominato 'Fondo Atlante', promosso da Quaestio Capital Management SGR e che raccoglie capitali di istituzioni finanziarie (banche, assicurazioni e fondazioni che partecipano su base volontaria). 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 contribuire a far decollare il mercato delle sofferenze bancarie.

La risposta del comparto alle novità introdotte non si è fatta attendere, dando avvio ad una nuova stagione di consolidamento nel settore bancario italiano. All'ottenimento del via libera da parte delle autorità competenti ed a seguito dell'approvazione della trasformazione in SpA e del progetto di fusione da parte dei Consigli di Amministrazione dei soggetti coinvolti, è diventata operativa l'integrazione tra Banca Popolare di Milano e Banco Popolare, che ha dato vita al terzo polo bancario del Paese, alle spalle di UniCredit e Intesa Sanpaolo. Si tratta di un'aggregazione tra istituti di credito di medie dimensioni spinta dalla necessità di generare più efficienza da sinergie di costo e di poter competere con i principali *player* del settore senza diventarne 'prede' di potenziali acquisizioni. Risale invece ai primi di maggio il debutto operativo del Fondo Atlante, intervenuto nelle operazioni di ricapitalizzazione di Banca Popolare di Vicenza SpA (€1,5 miliardi) e di Veneto Banca (€989 milioni).

Oltre alla cessione di sportelli e di quote di partecipazioni non più strategiche, numerose acquisizioni e aggregazioni realizzate nel corso del 2016 hanno anche interessato il comparto delle BCC; e ulteriori operazioni sono in vista anche per quest'anno.

A fine novembre 2015, 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. Nei primi mesi del 2017, BPER ha rilevato, per il valore simbolico di €1 e al netto degli NPL che saranno ceduti al Fondo Atlante, la nuova Cariferrara, mentre UBI ha acquisito, alle stesse condizioni, le tre banche rimanenti.

Lo scorso aprile, Crédit Agricole, attraverso la controllata Cariparma, ha avviato le discussioni preliminari con Banca d'Italia e Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi in vista di una possibile acquisizione delle Casse di Risparmio di Cesena, di Rimini e di San Miniato.

Dall'inizio della crisi finanziaria nel 2008 si è assistito ad un processo di razionalizzazione nel settore bancario all'interno dell'Eurozona, che ha determinato una riduzione del numero complessivo degli istituti di credito. Secondo i dati di Banca Centrale Europea⁽¹⁾, alla fine del 2015 il loro numero è sceso a 5.475 banche, contro le 5.614 del 2014 e le oltre 6.700 esistenti nel 2008. Un risultato comunque insufficiente, visto che la stessa BCE ha sottolineato in diverse occasioni che la presenza nell'Eurozona di un numero ancora elevato di banche aumenta la concorrenza e riduce la loro redditività.

*"...I tassi di interesse contenuti tendono a comprimere i margini di interesse netti a causa della rigidità verso il basso dei tassi sui depositi bancari. Ma l'*overbanking* concorre anche alla situazione attuale di bassa redditività delle banche. L'eccesso di capacità in alcuni settori bancari nazionali e la conseguente spinta concorrenziale accentuano questa compressione dei margini. Ciò vuol dire inoltre che il settore non opera sulla frontiera efficiente, che è uno dei motivi per cui il rapporto costi/ricavi rimane elevato in alcuni paesi..."*

*Mario Draghi, Presidente della Banca Centrale Europea
(Intervento alla prima conferenza annuale del Comitato europeo per il rischio sistemico, 22 settembre 2016)*

Le analisi BCE rivelano inoltre che l'attività M&A nel settore bancario dell'area Euro è progressivamente diminuita nell'ultimo decennio, sia in termini di volumi che di controvalori. Nel 2016 il valore delle transazioni realizzate tra banche ha raggiunto il livello più basso non solo rispetto al dato record registrato nel 2007 (circa €180,0 miliardi), ma anche dal 2000, attestandosi a meno di €2,5 miliardi, contro €9,5 miliardi del 2015 (era circa €65,0 miliardi alla fine del 2000 e €39,0 miliardi nel 2008).

La prevalenza di operazioni domestiche rispetto a quelle *cross border* che ha costantemente caratterizzato l'attività M&A nel comparto bancario dell'Eurozona, si è ulteriormente accentuata in anni recenti, riflesso del consolidamento e della ristrutturazione in atto in diversi paesi membri; nel corso del 2016 le transazioni *cross border* hanno rappresentato solo il 9% dei controvalori complessivamente realizzati nel settore, contro il 15% rilevato nel periodo 2000-2015.

⁽¹⁾ *Report on financial structures (ottobre 2016); Financial integration in Europe (maggio 2017)*

Nello stesso periodo, il numero delle filiali nell'area Euro è sceso di oltre il 17%, con una riduzione di circa 33.200 filiali, 3.880 delle quali tra il 2014 e il 2015. Circa la metà del decremento registrato a partire dal 2008 è attribuibile alla Spagna, ma anche altre grandi economie (quali Germania, Italia, Paesi Bassi e Francia) hanno contribuito a questo ridimensionamento, che si è inoltre tradotto, nella maggior parte dei paesi, in un aumento della densità di filiali per abitante.

Il consolidamento bancario osservato nell'Eurozona a partire dal 2003 ha determinato un graduale aumento del grado di concentrazione del mercato (misurato dalla quota dell'attivo totale detenuto dai primi cinque gruppi bancari di ciascun paese), soprattutto rispetto al periodo pre-crisi. Alla fine del 2015, la concentrazione di mercato variava da quasi il 95% della Grecia, al 60% della Spagna (era il 40% nel 1999 e il 42% nel 2008), al 47% della Francia (circa 43% nel 1999 e 51% nel 2008), al 41% dell'Italia (rispettivamente 26% e 31%), a circa il 31% della Germania (rispettivamente 19% e 23%).

Il grado di concentrazione risulta più elevato soprattutto nei paesi che hanno vissuto un forte processo di ristrutturazione del settore bancario, come la Grecia e la Spagna, mentre una minor concentrazione si osserva in Germania ed Italia, i cui sistemi bancari sono più frammentati anche a causa della forte presenza di banche popolari e di credito cooperativo.

Il processo di concentrazione del mercato bancario italiano ha modificato profondamente la struttura del sistema finanziario nazionale. Secondo i dati di Banca d'Italia, tra il 1999 ed il 2008 il numero degli istituti di credito è sceso da 877 a 799, con importanti consolidamenti soprattutto tra le banche popolari e di credito cooperativo, mentre si è intensificata la presenza di succursali di banche straniere (dalle 57 del 1999 alle 82 del 2008).

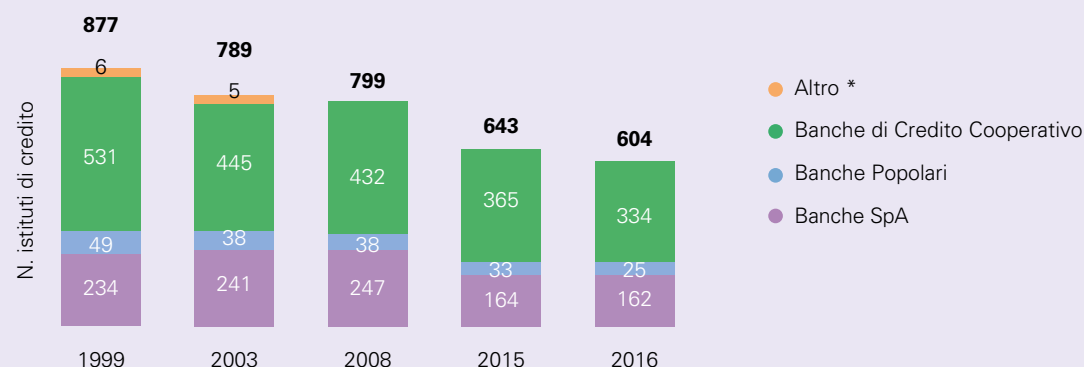
Nel 2016 il numero degli istituti di credito italiani si è ulteriormente ridotto, scendendo del 6% rispetto all'anno precedente (604 banche, contro le 643 del 2015 e le 664 del 2014), e del 24% rispetto al 2008, il primo anno della

crisi. Il segmento delle popolari si è quasi dimezzato rispetto alle 49 banche presenti nel 1999, attestandosi a fine 2016 a 25 istituti (-24% rispetto al 2015), mentre le banche di credito cooperativo hanno perso il 37% rispetto al 1999, pur rappresentando ancora oltre la metà dell'intero sistema bancario italiano.

Anche il numero degli sportelli, poco più di 29.000, è lievemente diminuito rispetto all'anno precedente, mentre ha perso il 15% rispetto al dato 2008. Valori che, nell'attuale era di Internet, della connessione mobile e dell'*home banking*, si mantengono elevati non solo rispetto alla realtà italiana. Secondo i dati Eurostat (2015), in Spagna ci sono 66,9 sportelli ogni 100 mila abitanti, in Francia 56,6, in Germania 41,9 e in Italia 50,1, cifre assai diverse rispetto a Paesi Bassi (10,4), Gran Bretagna (16,6) o Svezia (18,2). Una situazione che va di pari passo con l'aumento delle diffusione dei canali distributivi digitali per i servizi bancari: il 57% delle famiglie italiane con un conto di deposito può accedervi attraverso questa modalità e il 50% può utilizzarlo con funzioni dispositive (erano rispettivamente il 53% e il 47% nel 2014). L'utilizzo del *mobile banking* è in crescita (+15% rispetto al 2014) e nel 2015 ha raggiunto 5,5 milioni di utenti attivi, a testimonianza del sorpasso delle connessioni 'in mobilità' degli utenti bancari italiani rispetto a quelle effettuate tramite PC (Rapporto ABI Lab 2016).

Se il progresso tecnologico ha avuto in anni passati un ruolo fondamentale nella riduzione dei costi e nel miglioramento dei servizi offerti, l'uso intenso delle nuove tecnologie e dei canali distributivi digitali richiede oggi consistenti e continui investimenti, determinando, di conseguenza, un aumento dei costi fissi. Il progresso tecnologico accentua l'importanza delle economie di scala nella produzione di servizi finanziari e sta spingendo, al pari degli altri fattori (regolamentari, competitivi, economico-reddituali) non soltanto verso l'ulteriore consolidamento del comparto bancario, ma anche verso una profonda riorganizzazione che porti efficienza. E, soprattutto, verso un nuovo modello di *business*.

Evoluzione della struttura del sistema bancario italiano



* Istituti centrali di categoria e rifinanziamento

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Banca d'Italia

Analisi per valore

Tabella 18 – Mercato italiano M&A 2014-2016: *breakdown* del numero di operazioni per controvalore

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

2016

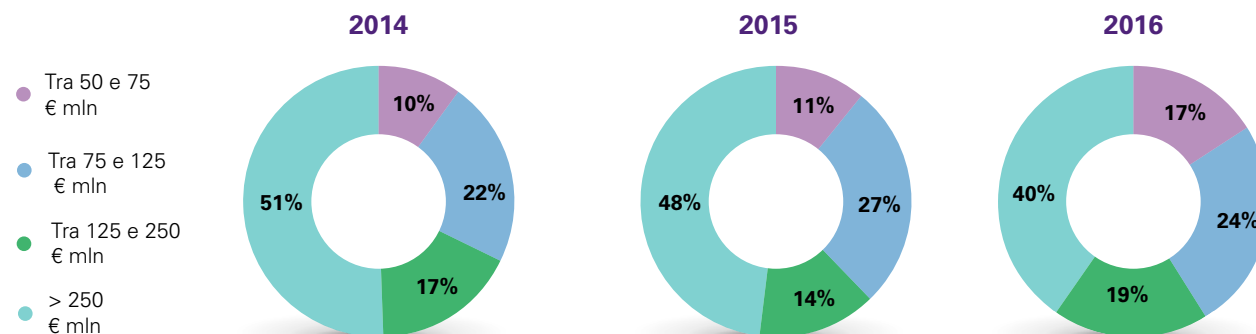
€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	328	139	186	653
Middle market	42	15	48	105
Tra 50 e 75	13	4	12	29
Tra 75 e 125	15	7	21	43
Tra 125 e 250	14	4	15	33
> 250	33	11	27	71
Totale	403	165	261	829

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

I dati relativi al **middle market** (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell'*Equity Value* inferiore a €250 milioni ma superiore a €50 milioni) evidenziano un *trend* di mercato ancora in crescita: sono infatti 105 le operazioni completate (+54% rispetto all'anno precedente e quasi il doppio del dato 2014); il controvalore cumulato, più che raddoppiato rispetto all'anno precedente, sale da €5,1 miliardi a €11,8 miliardi.

Grafico 27 – Mercato italiano M&A 2014-2016: *breakdown* dei volumi delle operazioni per controvalore (*deal* con valore superiore a €50 milioni)



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

Fonte: KPMG Corporate Finance

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

- nel 2016 il numero di *big deal* (valore superiore a €250 milioni) è cresciuto in termini assoluti (71 operazioni, contro le 63 dell'anno precedente) attestandosi al 40% del totale delle operazioni di valore superiore a €50 milioni (era il 48% nel 2015)
- aumentano le transazioni domestiche di valore superiore a €250 milioni, che recuperano in parte la riduzione rilevata l'anno precedente (33 *deal* su un totale di 71 nel 2016, contro i 23 dell'anno precedente), mentre resta sostanzialmente immutato l'interesse degli operatori stranieri nei confronti delle aziende italiane (27 operazioni completate)
- la crescita dei volumi delle operazioni del *middle market* ha interessato tutte le direzioni. Le operazioni *cross border* hanno fatto registrare la crescita più consistente: sia i *deal* Estero su Italia, che rappresentano il 46% dei volumi complessivi *middle market*, sia quelli Italia su Estero (il 14% del totale) sono numericamente raddoppiati
- le transazioni *middle market* aumentano lievemente il proprio peso relativo sul totale del mercato M&A italiano in termini di volumi (13%, contro il 12% del 2015), mentre i controvalori salgono dal 9% al 20%.

Tabella 19 – Mercato italiano M&A 2014-2016: il *middle market*

	2014	2015	2016
Numero operazioni <i>middle market</i>	54	68	105
Totale numero operazioni	543	583	829
% <i>middle market</i> su totale	9,9%	11,7%	12,7%
Controvalore oper. <i>middle market</i> (Euro mld)	6,4	5,1	11,8
Totale controvalore operazioni (Euro mld)	50	56	58
% <i>middle market</i> su totale	12,8%	9,0%	20,4%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Outlook 2017

La ristrutturazione in atto nel sistema bancario italiano e il consolidamento nel settore delle *utilities*, oltre alla stabile presenza di operatori stranieri, investitori industriali e fondi di *Private Equity*, dovrebbero continuare a supportare l'attività M&A italiana anche nel corso del 2017.

I primi tre mesi dell'anno hanno visto il *closing* di 180 transazioni per un controvalore complessivo di €4,8 miliardi, un dato decisamente inferiore agli oltre €18,0 miliardi generati nello stesso periodo del 2015 da circa 200 *deal*, un valore fortemente influenzato dai €5,4 miliardi dell'acquisizione di PartnerRe Ltd da parte di Exor SpA. A fine maggio, le transazioni completate hanno raggiunto €7,8 miliardi. Ma sono soprattutto gli oltre €50,0 miliardi di controvalore delle transazioni annunciate e delle quali si attende il completamento a far ritenere che il mercato italiano delle fusioni e acquisizioni possa far registrare anche quest'anno una *performance* positiva.

Sono diverse le **operazioni completate** nei primi mesi del 2017 di una certa rilevanza:

- attraverso la controllata Enel Brasil SA, il **Gruppo Enel** ha rilevato circa il 94,8% del capitale sociale di CELG Distribuição SA, società di distribuzione di energia che opera nello stato brasiliano di Goiás, per un corrispettivo complessivo di circa €660 milioni, operazione che consente al Gruppo Enel di crescere ulteriormente in America Latina
- ad oltre un anno dall'annuncio, è stata finalizzata la cessione da parte di Fininvest SpA del 99,9% del capitale di **AC Milan SpA**, rilevato per €520 milioni da Sino-Europe Sports Investment Management Changxing Co.Ltd, cordata cinese guidata da Yonghong Li
- in febbraio è stato perfezionato l'accordo sottoscritto a settembre 2016 da Poste Italiane e Cassa Depositi e Prestiti e avente per oggetto il trasferimento da parte di FSI Investimenti SpA di una partecipazione azionaria indirettamente detenuta in **SIA SpA**, azienda *leader* nel *business* nella monetica, dei pagamenti e dei servizi di rete. Il *closing* dell'operazione è avvenuto in seguito all'approvazione da parte delle Autorità Antitrust e di Banca d'Italia, e ha consentito a Poste Italiane di arrivare a detenere indirettamente circa il 14,9% del capitale di SIA, a fronte di un corrispettivo di €278 milioni.

Sempre in febbraio, Poste Italiane ha inoltre proceduto al trasferimento ad Invitalia, l'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa, dell'intero pacchetto azionario di Banca del Mezzogiorno – Medio Credito Centrale per €390 milioni.

Si attende invece ancora l'esito operativo del collocamento del 29,7% del capitale di **Poste Italiane SpA** rimasto in possesso al Ministero dell'Economia e delle Finanze dopo l'operazione di conferimento del 35% a Cassa Depositi e Prestiti. Il Consiglio dei Ministri, con apposito decreto del 2016, aveva infatti dato il via libera alla vendita della quota residua, anche in più *tranche*, da realizzarsi attraverso un'Offerta Pubblica di Vendita rivolta al pubblico dei risparmiatori in Italia e/o ad investitori istituzionali italiani e internazionali. La nomina del nuovo vertice di Poste Italiane ha portato alla sospensione del collocamento

- dopo aver ottenuto l'assegnazione da parte del Ministero del Petrolio e delle Risorse Minerarie egiziano della concessione di Shorouk (interamente posseduta dal Gruppo italiano) per lo sviluppo del giacimento a gas di Zohr, **Eni SpA** ha siglato a fine 2016 due accordi per la cessione di una quota complessiva del 40% della scoperta. Nel febbraio 2017, con l'approvazione del Governo egiziano, è stata perfezionata la cessione alla britannica BP Plc del 10% della concessione

di Shorouk per circa €350 milioni (USD375 milioni), oltre al rimborso pro-quota degli investimenti sostenuti per USD150 milioni; si attende entro metà anno il perfezionamento della dismissione del 30% a favore del colosso russo Rosneft per USD1,1 miliardi e di circa USD450 milioni a rimborso degli investimenti sostenuti. L'accordo ha inoltre riconosciuto ai nuovi *partner* l'opzione per l'acquisto di un'ulteriore quota del 5% alle stesse condizioni. Queste operazioni rientrano nella strategia di '*dual exploration*' di Eni, che consiste nel realizzare, contemporaneamente allo sviluppo delle riserve scoperte, la loro parziale diluizione allo scopo di anticipare la monetizzazione del loro valore.

Nell'ambito della stessa strategia, il Gruppo italiano ha siglato un accordo in marzo per la cessione ad ExxonMobil del 25% del blocco nell'Area 4 nell'*offshore* del Mozambico per circa €2,6 miliardi (USD2,8 miliardi). Al *closing* dell'operazione, Eni (che possiede indirettamente una quota del 50% nel blocco attraverso una partecipazione del 71,4% in Eni East Africa, la quale a sua volta detiene il 70% della concessione Area 4) ed ExxonMobil deterranno pariteticamente il 35,7% del blocco.

Agli inizi di aprile, Eni ha inoltre stipulato un accordo con Eneco per il passaggio delle attività *gas & power retail* in Belgio (il 100% di Eni Gas & Power NV/SA e della sua controllata Eni Wind Belgium NV/SA) per un controvalore che dovrebbe aggirarsi intorno a €300 milioni

- **Leonardo SpA**, attraverso la controllata statunitense Leonardo DRS, ha rilevato per circa €140 milioni Daylight Solutions Inc, azienda *leader* nello sviluppo di prodotti laser a tecnologia a cascata quantica, che consentirà al Gruppo italiano di ampliare l'offerta di soluzioni avanzate ai clienti civili e militari
- **Fincantieri SpA** ha portato a termine l'Offerta di Acquisto volontaria e totalitaria sulle azioni non ancora in suo possesso di Vard Holdings Limited, promossa dalla controllata Fincantieri Oil & Gas SpA. Al termine dell'operazione, che ha condotto all'acquisizione del 74,5% del capitale dell'azienda operante nell'*offshore* per un controvalore di circa €35 milioni, Vard è stata delistata dalla Borsa di Singapore.

In aprile, il Gruppo triestino ha inoltre siglato un accordo con lo Stato francese, azionista di una minoranza di blocco, che consente il via libera all'acquisizione del 66,7% del capitale di STX France, proprietaria del polo cantieristico di Saint-Nazaire. L'accordo segue di alcuni mesi il *memorandum of understanding* sottoscritto da Fincantieri e dalla Corte Centrale distrettuale di Seul che sta seguendo la procedura di amministrazione controllata di STX Offshore & Shipbuilding, la *holding* sud-coreana cui fa capo STX France

- il Gruppo Swisscom, tramite la controllata **Fastweb SpA**, ha rilevato il ramo d'azienda Tiscali Business, che comprende i clienti del segmento *Top Client* di Tiscali e il contratto-quadro per i servizi di connettività alla pubblica amministrazione. Il controvalore dell'operazione è costituito da €25 milioni in contanti e €20 milioni in servizi, che consentiranno al Gruppo Tiscali di accedere alla rete in fibra di Fastweb per la connessione della propria rete *fixed wireless ultra broadband LTE* e il collegamento dei clienti *Consumer, Soho* e *SME* di Tiscali su rete di accesso Fastweb.

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

Nel **Consumer Markets**, di particolare rilevanza strategica è l'accordo siglato da Delfin Sàrl (la *holding* della Famiglia Del Vecchio) per il conferimento della partecipazione del 62,5% del capitale di **Luxottica Group SpA** ad Essilor International SA in cambio di 0,461 azioni di Essilor di nuova emissione. Il Gruppo francese successivamente promuoverà un'Offerta Pubblica di Scambio obbligatoria sulle rimanenti azioni in circolazione del Gruppo veneto, in seguito alla quale avverrà il *delisting* da Piazza Affari. Nonostante l'operazione sia strutturata come acquisizione da parte francese, sarà Delfin a detenere la maggioranza del nuovo Gruppo, che sarà quotato alla Borsa di Parigi. La fusione delle due

realità determinerà la nascita di un colosso nell'occhialeria, con €50 miliardi di capitalizzazione, vendite in 150 paesi e oltre 140 mila dipendenti, "...un campione nel settore dell'ottica totalmente integrato ed eccellente in ogni sua parte...", come ha dichiarato Leonardo Del Vecchio, con attività che spaziano dalle lenti (quota di mercato del 40%), alla montatura (10%), alla distribuzione (11%).

Nell'**alimentare**, **Ferrero SpA** ha annunciato la quarta acquisizione in poco più di due anni, che segue quella della turca Oltan (produzione di nocciole, 2015), della britannica Thorntons (cioccolato, 2015) e della belga Delacre (biscotti, 2016): il Gruppo piemontese ha rilevato per oltre €100 milioni Fannie May, produttore statunitense di cioccolato di fascia alta quotato al Nasdaq, cui fa capo il marchio Harry London, presente con una rete commerciale di circa 80 negozi nell'Illinois ed uno stabilimento produttivo nell'Ohio.

Anche **Inalca SpA** (Gruppo Cremonini) ha proseguito la sua espansione internazionale, dopo le acquisizioni finalizzate nel 2016, avviando una *joint venture* con la società canadese Italtasta, della quale deterrà il 60% delle quote. Ha inoltre annunciato l'acquisizione di una grossa società di distribuzione ad Hong Kong. La maggioranza di **Tenuta Greppo Biondi Santi**, produttore di vini Brunello di proprietà dell'omonima Famiglia, è stata invece ceduta per €107 milioni a Société Européenne de Participations Industrielles Sas, holding della Famiglia francese Descours, proprietaria di marchi di alta gamma quali gli champagne Piper-Heidsieck, Charles Heidsieck e Chateau La Verriere a Bordeaux.

Nel **comparto finanziario**, dopo aver annunciato a luglio 2016 la fine dell'intesa sottoscritta a fine 2015 con Banco Santander SA e Sherbrooke Acquisition Corp SPC che avrebbe determinato l'aggregazione di Pioneer Investments Management SGR SpA e Santander Asset Management, ad inizio dicembre **UniCredit SpA** ha annunciato di aver siglato un accordo vincolante con Amundi SA per la cessione di Pioneer Global Asset Management SpA. L'accordo sottoscritto prevede il pagamento per cassa da parte di Amundi di un corrispettivo pari a €3,5 miliardi, oltre al versamento di un dividendo straordinario pari a €315 milioni da corrispondere ad UniCredit prima della chiusura dell'operazione. Come parte della transazione, UniCredit ed Amundi formeranno una *partnership* strategica per la distribuzione di prodotti di risparmio gestito in Italia, Germania ed Austria, consolidata da un accordo distributivo di durata decennale. L'acquisizione, per la quale si attende l'approvazione da parte delle Autorità di Vigilanza e Antitrust, consentirà ad Amundi di rafforzare in misura significativa il proprio progetto industriale e di consolidare la posizione nel risparmio gestito, creando l'ottavo *asset manager* a livello globale, con masse in gestione pari a €1,3 miliardi. L'acquisizione di Pioneer consente inoltre al Gruppo francese di beneficiare di una piattaforma negli Stati Uniti e di aumentare il peso dei clienti *retail* a più alto margine, passando dal 27% al 35% sul totale delle masse gestite. Sempre in dicembre, UniCredit ha inoltre annunciato la sottoscrizione di un accordo con PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA e PFR Polski Fundusz Rozwoju SA per la cessione di una partecipazione pari al 32,8% del capitale sociale di Bank Pekao per circa €2,4 miliardi. La banca italiana ha inoltre concordato con i due acquirenti la vendita delle ulteriori quote di partecipazione nelle controllate polacche detenute da altre società del Gruppo (Pioneer Pekao Investment Management SA, Pekao Pioneer PTE SA e Dom Inwestycyjny Xelion Sp Zoo) per complessivi €142 milioni. L'operazione, la cui chiusura è prevista per la metà del 2017, è soggetta all'approvazione da parte delle autorità regolamentari ed Antitrust.

Allo scopo di completare la dismissione dell'intera partecipazione in Bank Pekao, il Gruppo italiano ha inoltre lanciato un'operazione di mercato volta alla cessione della partecipazione residuale, pari al 7,3% del capitale, provvedendo all'emissione di *mandatorily settled equity-linked certificates* garantiti da pegno sulle azioni della stessa Bank Pekao.

Nel mese di novembre, **Intesa Sanpaolo SpA** ha avviato le procedure per la

cessione della propria quota, pari al 50% del capitale, in Allfunds Bank, piattaforma distributiva *multimanager* di prodotti di *asset management* rivolta a investitori istituzionali, detenuta dal Gruppo Intesa (tramite la controllata Eurizon Capital SGR SpA) in *joint venture* con la spagnola Banco Santander, che ne possiede l'altro 50%. Tra le diverse proposte presentate, sono state selezionate a fine febbraio 2017 quattro offerte di altrettante cordate, sulle quali ha prevalso quella avanzata dal consorzio di fondi appartenenti a Hellman & Friedman, investitore *leader* nel Private *Equity*, e a GIC, fondo sovrano di Singapore, che valorizza Allfunds a circa €1,8 miliardi. Per la cessione della sua quota Intesa Sanpaolo incasserà €900 milioni, mentre Santander ha dismesso solo il 25% del capitale per €470 milioni.

Sul **fronte assicurativo**, Società Reale Mutua Assicurazioni SpA ha sottoscritto un accordo con il Gruppo austriaco Uniqa per l'acquisizione delle sue società assicuratrici in Italia (il 99,7% del capitale di Uniqa Assicurazioni SpA e relative controllate) a fronte di un corrispettivo di €295 milioni.

PartnerRe Ltd, controllata da Exor, ha invece annunciato lo scorso ottobre di aver siglato un'intesa per rilevare per circa €263 milioni (USD286 milioni) la società nordamericana Aurigen, attiva nella riassicurazione vita e tra le prime cinque società del settore in Canada.

Monte dei Paschi di Siena SpA ha raggiunto un accordo vincolante con ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari SpA per la cessione delle attività di *merchant acquiring* (carte di credito) per un *Enterprise Value* di €520 milioni.

Nel mondo **media**, in seguito all'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'Antitrust e dell'Agcom, è stato deliberato dall'assemblea degli azionisti di Gruppo Editoriale L'Espresso SpA l'aumento di capitale funzionale alla nascita di Gedi Gruppo Editoriale, il primo *player* dell'editoria in Italia, che si realizzerà a seguito dell'integrazione di ITEDI (si rimanda alla sezione dedicata al comparto Telecommunications Media & Technology per ulteriori dettagli).

Segnaliamo infine il **collocamento sui listini di Borsa Italiana** di Banca Farmafactoring e Unieuro per il segmento MTA e di Health Italia, Telesia, Crescita, TPS per l'AIM Italia-MAC. Avio SpA ha invece fatto il suo debutto a Piazza Affari in seguito al perfezionamento della fusione con Space 2 SpA.

Le prime dieci operazioni del 2016

Exor SpA - PartnerRe Ltd

Nel corso del 2015 Exor SpA aveva manifestato l'intenzione di acquisire l'intera partecipazione in PartnerRe Ltd, società bermudiana quotata, *leader* globale multi linea della riassicurazione nei settori *Property & Casualty, Life e Health*, divenendone principale azionista grazie all'acquisizione sul mercato del 9,9% del capitale ordinario in circolazione (controvalore complessivo di circa USD609 milioni, pari a circa €553 milioni).

La proposta di acquisizione, da attuarsi attraverso la fusione per incorporazione di Pillar Ltd (società appositamente costituita secondo le leggi di Bermuda ed interamente controllata da Exor SpA tramite Exor NV) in PartnerRe, prevedeva il pagamento di un corrispettivo in denaro di USD37,5 per azione ordinaria, oltre ad un dividendo straordinario di USD3,0 per azione. L'offerta riconosceva inoltre agli azionisti privilegiati la facoltà di scambiare i titoli esistenti con titoli non rimborsabili prima del gennaio 2021 e una remunerazione più alta (+100 punti base fino a gennaio 2021) o un immediato valore economico equivalente.

L'accordo di fusione è stato siglato da Pillar, Exor SpA, Exor NV e dal Consiglio di Amministrazione di PartnerRe il 2 agosto 2015, successivamente modificato il 31 agosto e definitivamente ratificato dall'Assemblea straordinaria degli azionisti di PartnerRe il 19 novembre 2015.

Dopo aver ricevuto tutte le autorizzazioni richieste, il 18 marzo 2016 Exor ha comunicato di aver perfezionato l'acquisizione di PartnerRe, sostenendo un esborso finanziario complessivo all'atto del *closing* di USD6,1 miliardi (€5,4 milioni), di cui US\$6,065 miliardi (€5,377 miliardi) a favore degli azionisti ordinari e circa USD43 milioni (€38 milioni) a favore degli azionisti privilegiati in qualità di valore economico immediato sostitutivo del dividendo maggiorato.

Le azioni proprie detenute da PartnerRe e le azioni ordinarie detenute da EXOR SpA e da EXOR SA sono state annullate senza corrispettivo, mentre quelle detenute da terzi hanno ricevuto il corrispettivo pattuito nell'accordo di fusione.

Exor è divenuta titolare, tramite Exor NV, del 100% del capitale ordinario di PartnerRe. Contestualmente le azioni ordinarie sono state ritirate dalla quotazione presso il NYSE. L'operazione non ha comportato l'acquisizione delle azioni privilegiate emesse da PartnerRe, che continuano ad essere negoziate alla Borsa di New York.

Exor SpA (ora Exor NV, azienda italiana di diritto olandese) è una delle principali società d'investimento europee, controllata dalla Famiglia Agnelli. Con un Net Asset Value (NAV) di oltre USD14,0 miliardi, il Gruppo riassume una storia imprenditoriale fatta di oltre un secolo di investimenti.

Fondata nel 1927 come IFI-Istituto Finanziario Italiano, allo scopo di raccogliere, controllare e gestire la partecipazione in Fiat e in diverse altre società, rinominata Exor SpA nel 2009 in seguito all'incorporazione di IFIL SpA, la società realizza investimenti con orizzonte di lungo termine in società globali, prevalentemente in Europa e negli Stati Uniti. Exor annovera tra le sue principali partecipate FCA, CNH Industrial e Ferrari.

PartnerRe Ltd è un Gruppo *leader* a livello internazionale nel settore della riassicurazione con sede a Pembroke (Bermuda). PartnerRe opera dal 1993 in tutto il mondo tramite le sue controllate e filiali, fornendo ai suoi oltre 2.000 clienti servizi di riassicurazione e alcuni servizi specifici di assicurazione nei rami *Non Life* e *Life and Health*. E' presente in circa 150 paesi con una piattaforma globale di 21 uffici tra cui i principali a Hamilton (Bermuda), Dublino, Greenwich (Connecticut, USA), Parigi, Singapore e Zurigo.

A fine 2015 la società ha registrato premi lordi pari a USD5,5 miliardi, un utile operativo di USD0,7 miliardi e attivi totali per USD21,4 miliardi.

Italia su Estero

Bidder: Exor SpA

Target: PartnerRe Ltd

Venditori: Azionisti, mercato

Settore: Assicurazioni

Quota: 90,1%

Prezzo: €5,4 miliardi

Data completamento: 18 marzo 2016

Estero su Italia

Bidder: HeidelbergCement AG

Target: Italcementi SpA

Venditori: Italmobiliare SpA, mercato

Settore: Materiali da costruzione

Quota: 100,0%

Prezzo: €3,7 miliardi

Data completamento: 12 ottobre 2016

HeidelbergCement AG - Italcementi SpA

Risale al 27 luglio 2015 l'annuncio dell'accordo raggiunto tra Italmobiliare SpA, azionista di maggioranza di Italcementi SpA, e il Gruppo tedesco HeidelbergCement AG, finalizzato a consolidare il settore dei materiali da costruzione. L'operazione, soggetta all'approvazione delle Autorità Antitrust competenti, prevede l'acquisto della partecipazione detenuta da Italmobiliare nel capitale di Italcementi e l'assegnazione ad Italmobiliare, come parte del corrispettivo di acquisto, di una quota del capitale di HeidelbergCement, che consentirà alla *holding* della Famiglia Pesenti di diventare il secondo azionista industriale del Gruppo tedesco. Subordinatamente alla realizzazione dell'operazione, Italmobiliare si è inoltre impegnata a rilevare da Italcementi alcune attività ritenute *non core*.

Nel rispetto degli accordi sottoscritti e all'ottenimento delle dovute autorizzazioni, il 1° luglio 2016 HeidelbergCement France Sas ha conseguito il controllo del 45,5% del capitale di Italcementi, rilevando direttamente da Italmobiliare circa 83 milioni di azioni del Gruppo cementiero e da HeidelbergCement oltre 74 milioni di azioni di Italcementi, acquisite a fronte dell'assegnazione a Italmobiliare di 10,5 milioni di azioni ordinarie di HeidelbergCement di nuova emissione. Tutte le acquisizioni sono state effettuate sulla base di un corrispettivo di €10,60 per ciascuna azione Italcementi, con un esborso complessivo di circa €1,7 miliardi.

Il *closing* del passaggio delle quote è avvenuto in seguito alla cessione a favore di Italmobiliare di alcuni *asset* Italcementi non strategici nei settori delle energie rinnovabili (Italgen SpA e le sue controllate) e dell'*e-procurement* (Bravosolution SpA e le sue controllate), oltre ad alcuni immobili situati a Roma, per un controvalore complessivo di €241 milioni.

Il 5 ottobre, al termine del periodo di adesione, si è conclusa l'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria promossa da HeidelbergCement France sulle restanti azioni di Italcementi quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana, pari al 54,5% del capitale di Italcementi. Sono state portate in adesione oltre 165 milioni di azioni ordinarie (pari al 47,3% del capitale sociale di Italcementi e all'86,1% dei titoli oggetto dell'offerta) per un controvalore complessivo di €1,75 miliardi, pari a €10,6 per azione.

HeidelbergCement France ha inoltre rilevato, al di fuori dell'offerta, ulteriori 14 milioni di azioni, pari a circa il 4% del capitale, arrivando a detenere il 96,36% del capitale sociale di Italcementi.

Grazie al successivo *squeeze-out* sugli oltre 12 milioni di titoli ancora in circolazione, HeidelbergCement ha raggiunto il controllo del 100% del capitale di Italcementi. L'intera transazione ha determinato un esborso complessivo di €3,7 miliardi.

A partire dal 12 ottobre le azioni Italcementi sono state revocate dalla quotazione da Borsa Italiana.

L'operazione ha dato vita ad un operatore di riferimento per l'intero settore dei materiali da costruzione, attualmente soggetto ad un'ampia fase di consolidamento a livello mondiale. Un colosso che diventa il secondo operatore nel cemento in termini di produzione, il primo operatore in termini di vendite nel settore degli aggregati ed il terzo nel calcestruzzo.

Il razionale strategico dell'operazione è confermato dalla perfetta complementarità geografica con l'attuale portafoglio di HeidelbergCement (con una limitata sovrapposizione di impianti circoscritta a Belgio e USA), dalle significative sinergie potenziali e dalle combinazione delle rispettive competenze di R&D e innovazione.

Il nuovo Gruppo potrà contare su una capacità produttiva totale di circa 200 milioni di tonnellate di cemento, 275 milioni di tonnellate di aggregati e 49 milioni di metri cubi di calcestruzzo, ed una presenza in oltre 60 paesi presenti in tutti i continenti.

HeidelbergCement AG, fondata nel 1873 ad Heidelberg, in Germania, è uno dei più grandi produttori integrati di materiali edili, con posizioni di *leadership* negli aggregati, nel cemento e nei calcestruzzi oltre che nelle attività collaterali. Controllato al 25% dalla Famiglia Merckle e quotato alla Borsa di Francoforte (capitalizzazione di €17,7 miliardi al 12 ottobre 2016), Il Gruppo conta circa 45.000 dipendenti in 2.300 sedi, dislocate in più di 40 paesi.

Fondata nel 1864 come Società Bergamasca per la Fabbricazione del Cemento e della Calce Idraulica su iniziativa di Giuseppe Piccinelli, passata sotto le redini della Famiglia Pesenti agli inizi del Novecento in seguito all'integrazione con Fabbrica Cementi e Calci Idrauliche F.lli Pesenti e quotata a Piazza Affari dal 1925, **Italcementi SpA** è un Gruppo *leader* nel settore dei materiali per le costruzioni. L'acquisizione nel 1992 di Ciments Français SA ha consentito al Gruppo bergamasco di triplicare il fatturato e diventare un operatore di rilevanza mondiale.

Grazie ad impianti ubicati in diversi paesi del globo ed una capacità produttiva di oltre 60 milioni di tonnellate di cemento annue, Italcementi è il quinto produttore di cemento a livello mondiale. Il 7 ottobre 2016, ultimo giorno di quotazione, Italcementi capitalizzava €3,7 miliardi.

Italia su Italia

Bidder: Enel SpA

Target: Enel Green Power SpA

Venditori: Mercato

Settore: Energy & Utilities

Quota: 31,7%

Prezzo: €3,0 miliardi

Data completamento: 31 marzo 2016

Enel SpA - Enel Green Power SpA

Il 17 novembre 2015, i Consigli di Amministrazione di Enel SpA e di Enel Green Power SpA (EGP) hanno approvato il progetto di scissione parziale non proporzionale di EGP a favore di Enel, un'operazione finalizzata alla razionalizzazione della catena societaria attraverso la piena integrazione delle attività rinnovabili all'interno del Gruppo Enel e al *delisting* delle azioni di EGP dai mercati italiano e spagnolo.

L'operazione è stata approvata dalle assemblee straordinarie delle società coinvolte tenutesi l'11 gennaio 2016. Nella stessa sede è stato approvato il progetto di scissione parziale non proporzionale che ha previsto:

- l'assegnazione ad Enel della partecipazione totalitaria detenuta da EGP in Enel Green Power International BV, *holding* di diritto olandese che detiene partecipazioni in società operanti nel settore delle energie rinnovabili nel Nord, Centro e Sud America, in Europa, in Sudafrica e in India, e alle attività e passività ad essa correlate
- l'esercizio del diritto di recesso e di vendita, da parte degli azionisti di EGP contrari alla scissione, dei titoli in loro possesso al prezzo di €1,78 per azione
- l'annullamento ed il concambio di tutte le azioni ordinarie di EGP detenute da soci diversi da Enel con azioni ordinarie Enel di nuova emissione, sulla base di un rapporto di cambio di 0,486 azioni Enel per ciascuna azione EGP, senza conguaglio in denaro.

Il 18 febbraio, Enel ed EGP hanno comunicato l'avvenuto esercizio del diritto di recesso e di vendita per complessive 16,4 milioni di azioni EGP per un controvalore di circa €29 milioni, dei quali circa €27 milioni pagati da Enel.

Alla data di efficacia della scissione (31 marzo), sono state annullate e concambiate oltre 1,5 miliardi di azioni EGP detenute da azionisti diversi da Enel; quest'ultima ha proceduto all'emissione ed assegnazione di oltre 763 milioni di nuove azioni ordinarie derivanti dall'aumento di capitale di €763 milioni, interamente versato e sottoscritto, effettuato a servizio della scissione, ed ha ottenuto la piena titolarità del 100% del capitale di EGP. Il costo complessivo sostenuto da Enel per la transazione è stato pari a €3,0 miliardi, dei quali €2,2 miliardi derivanti dall'aumento della riserva sovrapprezzo azioni al fine di riflettere il valore delle azioni emesse a servizio della scissione.

Le azioni di EGP sono state negoziate sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana fino alla chiusura dei mercati del 31 marzo e sui mercati spagnoli fino alla chiusura del 30 marzo, mentre a decorrere dal 1° aprile 2016 ha avuto inizio la negoziazione delle azioni Enel di nuova emissione sul mercato italiano.

Enel SpA è una multinazionale dell'energia e uno dei principali operatori integrati globali nei settori dell'elettricità e del gas. Istituita a fine 1962 come ente pubblico, è stata trasformata nel 1992 in società per azioni e privatizzata nel 1999, in seguito alla liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica in Italia. Il Gruppo opera in oltre 31 paesi di quattro continenti, produce energia attraverso una capacità installata netta di oltre 83 GW e distribuisce elettricità e gas su una rete di circa 2,1 milioni di chilometri. Con 65 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.

Fondata nel 2008 allo scopo di concentrare tutte le attività del Gruppo Enel nel campo delle energie rinnovabili, **Enel Green Power SpA** produce energia grazie a tecnologie innovative nel solare, eolico, idroelettrico, geotermia e biomasse. Quotata nel 2010 a Borsa Italiana e alla Borsa di Madrid, il Gruppo opera in 24 paesi con una capacità installata di 36 GW, 14 GW dei quali in Italia.

Banco Popolare – Società Cooperativa – Banca Popolare di Milano Scrl

Il 23 marzo 2016, Banco Popolare – Società Cooperativa e Banca Popolare di Milano Scrl (BPM) hanno sottoscritto un protocollo di intesa per un'operazione di fusione da attuarsi mediante costituzione di una nuova società bancaria in forma di società per azioni. Il progetto di fusione, approvato in maggio dal Consiglio di Amministrazione di Banco Popolare e dal Consiglio di Gestione di BPM, ha ottenuto ad inizio settembre l'autorizzazione da parte di Banca d'Italia e della Banca Centrale Europea, ed è stato ratificato in ottobre dalle assemblee straordinarie dei soci dei due istituti di credito coinvolti.

L'atto di fusione, stipulato il 13 dicembre e con efficacia a decorrere dall'1 gennaio 2017, ha dato vita a Banco BPM SpA, nuova entità con *headquarter* a Verona e a Milano, che rappresenta il terzo Gruppo bancario in Italia per numero di filiali, crediti netti verso la clientela e raccolta diretta ed indiretta.

La fusione ha determinato l'annullamento di tutte le azioni in circolazione dei due Gruppi coinvolti, che sono state sostituite con nuove azioni della *NewCo* sulla base del rapporto di cambio di una azione Banco BPM per ciascuna azione Banco Popolare e di una azione Banco BPM ogni 6,386 azioni BPM.

Al termine del *merger*, i precedenti azionisti di Banco Popolare detengono il 54,6% del capitale del nuovo Gruppo, contro il 45,4% attribuito agli ex-soci di BPM.

L'operazione ha inoltre previsto l'attuazione da parte di Banco Popolare di un aumento di capitale per complessivi €1,0 miliardi (concluso in giugno con il 99,4% delle adesioni) e lo scorporo ed il conferimento a favore di una banca (individuata poi in Banca Popolare di Mantova SpA e controllata dalla nuova capogruppo) di alcune attività comprendenti la rete di sportelli di BPM e del Banco Popolare situati nelle province di Milano, Monza e Brianza, Como, Lecco e Varese.

A partire dal 2 gennaio 2017, in seguito all'ottenimento delle autorizzazioni da parte di Consob e Borsa Italiana, le azioni di Banco BPM sono state ammesse alla quotazione sul segmento MTA.

Con quattro milioni di clienti serviti attraverso una rete distributiva estesa e complementare ed un modello distributivo multicanale, Banco BPM occupa una posizione di *leadership* nel Nord Italia ed in particolare in Lombardia, Veneto e Piemonte, con quote di mercato rispettivamente pari a circa il 16%, 10% e 13%.

Italia su Italia

Bidder: Banco Popolare - Società Cooperativa

Target: Banca Popolare di Milano Scrl

Venditori: Azionisti, mercato

Settore: Bancario

Quota: 100,0%

Prezzo: €2,9 miliardi

Data completamento: 13 dicembre 2016

Il nuovo Gruppo è un *leader* nazionale in diversi *business* ad alto valore aggiunto (*Top Three* nel *debt & equity brokerage*, nel credito al consumo e nel *Private Banking*, *Top Five* nel *bancassurance* e *asset management*) e vanta una rete estesa di circa 2.467 filiali, un portafoglio di marchi altamente riconosciuti e opportunità di *cross selling* tra le fabbriche prodotte.

Il *deal* rappresenta un'operazione di consolidamento in un mercato in forte evoluzione, il cui razionale risiede nel mantenimento di elevati *ratio* patrimoniali, nel rafforzamento della *leadership* in alcune aree geografiche e nel raggiungimento di significative economie di scala, oltre a sinergie stimate preliminarmente in €365 milioni annui, di cui €290 milioni da minori costi e €75 milioni da maggiori ricavi.

Nato nel luglio 2007 dall'integrazione di Banco Popolare di Verona e Banca Popolare Italiana, **Banco Popolare – Società Cooperativa** è il quarto Gruppo bancario italiano per numero di sportelli con oltre 1.650 filiali ed una posizione di *leadership* nel Nord Italia, in particolare nel Veneto; vanta un attivo di €123 miliardi, impieghi lordi per €86 miliardi, raccolta diretta di €83 miliardi ed indiretta per €67 miliardi (dati al 30/06/2016). Il Gruppo opera in Italia in tutti i settori dell'attività bancaria e finanziaria ed è presente in altri paesi europei, con società controllate e filiali, e in Asia mediante alcuni uffici di rappresentanza. Quotato sull'MTA, alla data della presentazione del progetto di fusione aveva una capitalizzazione di Borsa di €2,6 miliardi.

Risale al 1865 con l'intento di creare una cooperativa di credito la nascita di **Banca Popolare di Milano Scrl**, istituto di credito lombardo capofila del Gruppo Bipiemme quotato a Piazza Affari (capitalizzazione alla data del progetto di fusione di €3,1 miliardi). BPM opera, attraverso le controllate, nei segmenti del *retail banking*, *investment banking*, *corporate centre* e *corporate banking*, ed è tra i *leader* in Lombardia con una quota di mercato pari a circa il 7% (circa il 13% nella sola Milano), grazie ad un attivo di €50 miliardi, crediti verso la clientela pari a €35 miliardi ed una raccolta diretta ed indiretta rispettivamente di €37 miliardi e €32 miliardi.

Cassa Depositi e Prestiti SpA - Poste Italiane SpA

In data 31 maggio 2016 il Consiglio dei Ministri ha approvato lo schema di Decreto del Presidente del Consiglio che definisce i criteri di privatizzazione e le modalità di dismissione di un'ulteriore quota della partecipazione detenuta dal Ministro dell'Economia e delle Finanze (MEF) nel capitale di Poste Italiane SpA (in quel momento pari al 64,7%) da assegnare alla gestione separata di Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP).

Il 24 giugno l'assemblea straordinaria di CDP ha approvato un aumento del capitale sociale per un ammontare, comprensivo di sovrapprezzo, di €2,9 miliardi, totalmente riservato al MEF, a fronte del quale, in data 20 ottobre, ha ricevuto in conferimento dal Ministero una partecipazione in Poste Italiane costituita da 457.138.500 azioni ordinarie, pari al 35% del capitale sociale del Gruppo finanziario.

Il MEF ha inoltre annunciato la sua intenzione di collocare sul mercato la quota di Poste di cui è rimasto in possesso dopo l'operazione di conferimento a CDP, pari al 29,7% del capitale.

Cassa Depositi e Prestiti SpA nasce a Torino nel 1850 per ricevere depositi e nel 1898 viene trasformata in Direzione generale del Ministero del Tesoro, dal quale viene separata nel 1983. Trasformata in società per azioni nel 2003, CDP è l'istituto nazionale di promozione e sviluppo dell'economia del Paese. Attraverso i suoi bracci operativi (Sace, Simest, Fintecna, CDP Equity, CDP Reti, CDP Investimenti SGR, CDP Immobiliare), il Gruppo finanzia gli investimenti pubblici, sostiene lo sviluppo delle infrastrutture e del mercato immobiliare italiano, supporta le imprese italiane, promuove l'export e l'internazionalizzazione.

Poste Italiane SpA, istituita nel 1862 come servizio postale pubblico, divenuta società per azioni nel 1998 e quotata a Borsa Italiana dal 2015, è la più grande infrastruttura di servizi in Italia, che vanta oltre 32 milioni di clienti, €493 miliardi di masse gestite e una presenza capillare su tutto il territorio nazionale garantita da oltre 12.800 uffici postali (dati al 31 dicembre 2016).

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; 'Assicurazioni e Risparmio Gestito' fornisce una gamma completa di prodotti assicurativi, pensionistici, di investimento e di risparmio collocati attraverso la piattaforma distributiva di Poste Italiane; il comparto 'Altri servizi' è riconducibile essenzialmente ai servizi di telefonia di PosteMobile.

Italia su Italia

Bidder: Cassa Depositi e Prestiti SpA

Target: Poste Italiane SpA

Venditori: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Settore: Finanziario

Quota: 35,0%

Prezzo: €2,9 miliardi

Data completamento: 20 ottobre 2016

Italia su Italia

Bidder: Fondo Atlante

Target: Banca Popolare di Vicenza SpA

Venditori: Azionisti, mercato

Settore: Bancario

Quota: 99,3%

Prezzo: €1,5 miliardi

Data completamento: 4 maggio 2016

Fondo Atlante - Banca Popolare di Vicenza SpA

Il 5 marzo 2016 l'assemblea dei soci dell'allora Banca Popolare di Vicenza Società Cooperativa per Azioni aveva approvato la proposta di trasformazione in società per azioni, l'aumento di capitale per un importo massimo di €1,5 miliardi finalizzato al rafforzamento patrimoniale dell'istituto di credito e la contestuale quotazione delle azioni sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana.

L'Offerta Globale, destinata per il 75% ad investitori istituzionali e il cui collocamento si è svolto tra il 21 e il 29 aprile sulla base di un prezzo fissato in €0,10 per azione, ha raccolto adesioni per un importo complessivo di €114,9 milioni, pari al 7,66% del controvalore complessivo.

Nel comunicare i risultati dell'Offerta, il 30 aprile Banca Popolare di Vicenza SpA ha annunciato di aver concluso un accordo di sottoscrizione con UniCredit SpA, al quale è collegato l'accordo di *sub-underwriting* sottoscritto in data 20 aprile (e successivamente modificato) dalla stessa UniCredit con Quaestio Capital Management SGR, promotrice del fondo di investimento alternativo mobiliare di tipo chiuso denominato 'Atlante'.

Quest'ultimo accordo impegna il Fondo Atlante a sottoscrivere tutte le azioni non collocate nell'ambito dell'Offerta Globale, ossia oltre 13,8 miliardi di titoli, al prezzo di offerta di €0,10 per azione, per un controvalore complessivo di circa €1,4 miliardi (il 92,34% dell'Offerta complessiva), rendendolo primo azionista della banca vicentina con il 91,72% del capitale.

In seguito alla comunicazione da parte di Borsa Italiana di non avvio alle negoziazioni dei titoli dell'istituto di credito vicentino, rendendo pertanto nulle le adesioni presentate, il 4 maggio 2016 Banca Popolare di Vicenza ha annunciato il perfezionamento dell'aumento di capitale.

Il Fondo Atlante, sulla base di quanto concordato, ha sottoscritto l'intero aumento di capitale per un controvalore complessivo di €1,5 miliardi, corrispondente a 15 miliardi di azioni, giungendo a detenere una partecipazione nel capitale della banca pari al 99,33%.

Per effetto dell'aumento di capitale, il *Common Equity Tier 1 ratio phase-in* al 31 dicembre 2015 (dato pro-forma) si è attestato a circa il 12,8%, consentendo così a Banca Popolare di Vicenza di raggiungere l'obiettivo primario del piano di rilancio.

Questo risultato ha permesso di incrementare la patrimonializzazione della banca, ponendo i presupposti per la realizzazione del piano industriale 2015-2020.

Il **Fondo Atlante** è un fondo di investimento alternativo mobiliare chiuso di diritto italiano, riservato ad investitori professionali, il cui gestore è Quaestio Capital Management SGR SpA. Costituito nell'aprile del 2016, il Fondo è stato sottoscritto da 67 istituzioni italiane ed estere, che includono banche, società di assicurazioni, fondazioni bancarie e Cassa Depositi e Prestiti.

Atlante può investire in banche che presentano livelli di *capital ratio* inferiori al minimo stabilito nell'ambito dello SREP e che, su richiesta dell'Autorità di Vigilanza, pongano in essere iniziative di rafforzamento patrimoniale per mezzo di aumenti di capitale, e/o in *non performing loan* originati da una pluralità di banche italiane.

Principio fondamentale del Fondo è l'indipendenza del *management* dell'SGR da azionisti ed investitori.

Con circa €40 miliardi di totale attivo, 5.500 dipendenti ed una rete di 627 punti vendita (tra filiali, negozi finanziari e punti *private*) distribuiti in tutto il Paese, **Banca Popolare di Vicenza SpA** rappresenta la decima realtà bancaria in Italia per totale attivo. Fondata a Vicenza nel 1866 come prima banca popolare del Veneto, il Gruppo è presente in 16 regioni italiane, con un forte radicamento in tutto il Nord Est, e serve 1.400.000 clienti. L'istituto vicentino è attivo nella distribuzione di prodotti e servizi bancari e finanziari tradizionali nonché in *business* complementari soprattutto attraverso *partnership* strategiche ed accordi commerciali con operatori specializzati.

Italia su Italia

Bidder: Endesa SA

Target: Enel Green Power España SL

Venditori: Enel Green Power
International

Settore: Energy & Utilities

Quota: 60,0%

Prezzo: €1,2 miliardi

Data completamento: 27 luglio 2016

Endesa SA - Enel Green Power España SL

Il 27 luglio 2016, Enel Green Power International BV, società interamente posseduta da Enel SpA, ed Endesa Generación SA, società interamente posseduta da Endesa SA (a sua volta controllata al 70,1% da Enel tramite Enel Iberoamérica Srl), hanno sottoscritto e dato contestuale esecuzione all'accordo riguardante la cessione del 60% del capitale di Enel Green Power España SL.

L'operazione, valutata €1,2 miliardi e finanziata interamente con debito e cassa, ha consentito ad Endesa Generación, già titolare del restante 40% del capitale, di divenire unico socio di Enel Green Power España, poi rinominata Endesa Renovables SL.

L'operazione si inquadra nel processo di razionalizzazione e semplificazione della struttura societaria nei vari paesi in cui Enel opera, e consente ad Endesa di rafforzare la sua presenza nel mercato della generazione elettrica iberico ed aggiungere alla propria capacità produttiva un interessante portafoglio di *asset* nel comparto delle rinnovabili.

Nata nel 1944 come Empresa Nacional de Electricidad SA, rilevata nel 2007 da Acciona SA ed Enel SpA ed entrata definitivamente a far parte del Gruppo Enel nel 2009, che ne controlla il 70,1% del capitale, **Endesa SA** è un gruppo *leader* nel settore elettrico spagnolo ed è il secondo *player* del mercato portoghese. Oltre alla generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica, il Gruppo è un operatore rilevante anche nel comparto del gas naturale.

Quotata alla Borsa di Madrid, Endesa ha una capacità installata di 22 GWh e serve oltre 11 milioni di clienti.

Enel Green Power España SL è una società attiva, direttamente e tramite proprie controllate, nella generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili in Spagna. L'azienda nasce nel 2009 dall'integrazione delle attività di Endesa SA e di Enel Green Power SpA nell'ambito delle energie rinnovabili attive in Spagna e Portogallo.

Enel Green Power España gestisce un portafoglio di 93 impianti in esercizio (solari, idrici, eolici e a biomasse) con una capacità installata complessiva di circa 1,7 GW ed una produzione di 3.900 GWh.

Vivendi SA - Mediaset SpA

Il 18 aprile 2016, il colosso francese Vivendi SA e Mediaset SpA avevano sottoscritto un'intesa finalizzata alla costituzione di 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* attraverso l'unificazione di quelle già esistenti (Canal Play di Canal Plus, Infinity di Mediaset, Yomvi di Telefónica e Watchever di Vivendi in Germania).

L'accordo prevedeva 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 detenuto da RTI, mentre il restante 11% sarebbe stato ceduto da Telefónica), a fronte del passaggio del 2,96% del capitale di Vivendi.

Al *closing* dell'operazione, Mediaset e RTI sarebbero pertanto risultati titolari, complessivamente, del 3,5% del capitale di Vivendi, mentre il Gruppo francese avrebbe ottenuto una quota del 3,5% di Mediaset, oltre all'intero controllo di Mediaset Premium.

Disattendendo il contratto siglato a causa di un 'disaccordo' sul *business plan* di Mediaset Premium, in luglio Vivendi ha avanzato una nuova proposta con la quale confermava lo scambio del 3,5% di Vivendi contro il 3,5% di Mediaset, ma riduceva l'acquisizione della *pay TV* Premium al solo 20% del capitale, aggiungendo la richiesta di obbligazioni convertibili in azioni Mediaset riservate a Vivendi per la cifra restante, emissione che avrebbe consentito al Gruppo francese di innalzare, nel giro di tre anni, la propria partecipazione in Mediaset fino al 15% del capitale.

Una proposta alla quale il Gruppo di Cologno Monzese ha risposto avviando un'azione legale contro Vivendi.

Il 12 dicembre Vivendi ha annunciato di aver rilevato sul mercato titoli pari al 3,01% del capitale di Mediaset, con l'intento dichiarato di voler diventare il secondo *partner* industriale del Gruppo attraverso ulteriori acquisizioni di azioni alle condizioni di mercato, fino a raggiungere una quota pari al 10-20% del capitale della *media company* italiana.

Estero su Italia

Bidder: Vivendi SA

Target: Mediaset SpA

Venditori: Mercato

Settore: Media

Quota: 28,8%

Prezzo: €1,2 miliardi

Data completamento: 22 dicembre 2016

Nei giorni successivi, Vivendi ha comunicato di aver raggiunto il controllo complessivo di quote del capitale di Mediaset pari al 12,32% (13 dicembre) e al 20% (14 dicembre), dichiarando il 19 dicembre l'intenzione di raggiungere il limite del 30% del capitale ordinario e dei diritti di voto dell'azienda italiana "...con l'intenzione di sviluppare le proprie attività in Europa Meridionale e perseguire le proprie ambizioni strategiche quale primario Gruppo internazionale con sede in Europa nel settore dei *media* e contenuti...".

Dopo aver raggiunto, il giorno successivo, il 25,75% del capitale e il 26,77% dei diritti di voto, Vivendi ha chiuso l'anno detenendo il 28,8% del capitale di Mediaset, pari al 29,94% dei diritti di voto (22 dicembre), per un investimento complessivo di circa €1,2 miliardi.

Vivendi SA nasce come Compagnie Générale des Eaux e assume l'attuale denominazione e configurazione di *business* nel 1998, in seguito allo scorporo, seguito dalla cessione, della divisione ambiente, divenuta Veolia Environnement. Quotata all'Euronext di Parigi e controllata per oltre il 20% da Groupe Bolloré, la società è a capo di un Gruppo integrato attivo nel campo dei *media* e delle comunicazioni. L'attività del colosso francese spazia dalla scoperta di talenti alla creazione, produzione e distribuzione di contenuti televisivi e cinematografici (Studiocanal), dalla *pay-TV* (Canal+) all'industria discografica (Universal Music), dai video *on demand* (Watchever, Dailymotion) ai videogiochi (Gameloft). Dal 2015 Vivendi è anche azionista di riferimento di Telecom Italia, avendone rilevato una partecipazione del 14,36%.

Fondata nel 1987 con il nome di Futura Finanziaria Srl, quotata a Borsa Italiana dal 1996 e controllata da Fininvest SpA (*holding* della Famiglia Berlusconi), **Mediaset SpA** è un'azienda privata operante nel campo dei *media* e delle comunicazioni in Italia e in Spagna. In Gruppo è focalizzato sulle attività televisive integrate, che comprendono il *braocasting* di tre reti TV commerciali, oltre ad un portafoglio di canali tematici gratuiti e a pagamento, ed il *business* radiofonico svolto tramite tre emittenti nazionali.

Attraverso la controllata El Towers, quotata a Piazza Affari, Mediaset si occupa inoltre della gestione di infrastrutture di rete e di servizi di comunicazione elettronica destinati al *broadcasting* televisivo, radiofonico e mobile. In Spagna, il Gruppo è il principale azionista di Mediaset España Comunicación, quotato alla Borsa di Madrid, Barcellona e Valencia.

LKQ Corporation - Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA

Risale al 22 dicembre 2015 l'annuncio, da parte del *Private Equity* britannico Apax Partners, della sottoscrizione di un accordo con LKQ Corporation avente per oggetto la cessione dell'intera quota di capitale detenuta in Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA. L'intesa prevede una valorizzazione del Gruppo italiano, *leader* in Europa nella distribuzione B2B di parti di ricambio per autovetture, veicoli commerciali e industriali nell'*aftermarket* indipendente pari a €1,04 miliardi (*Enterprise Value*). In seguito alla firma dell'accordo, Rhiag ha ritirato il progetto di quotazione a Piazza Affari.

Il *closing* dell'operazione è avvenuto il 21 marzo 2016.

L'acquisizione "...conferma il nostro impegno ad ampliare la presenza del Gruppo in Europa tramite Rhiag. Il *track record* di successo della Società, la sua posizione di *leadership* e il suo *Top Management* di comprovata esperienza ben corrispondono ai nostri criteri di strategia e acquisizione. Rhiag sarà parte integrante dei nostri progetti di sviluppo nel mercato pan-europeo...", ha dichiarato Robert L.Wagman, Presidente e CEO di LKQ.

"... Grazie anche al supporto di LKQ proseguiremo nel nostro percorso di crescita in Italia e in Est Europa, integrando i rispettivi punti di forza con l'obiettivo di creare un Gruppo ancor più solido...", ha dichiarato Luca Zacchetti, CEO di Rhiag Group.

Nato nel 1998 dall'aggregazione di diversi rivenditori di ricambi usati localizzati in Florida, Michigan, Ohio e Wisconsin e cresciuto negli anni successivi attraverso l'acquisizione di alcuni distributori di parti di ricambio in alcuni paesi esteri, **LKQ Corporation** è un Gruppo statunitense con sede a Chigaco e quotato al Nasdaq, leader nella distribuzione di parti di ricambio alternative e speciali per autovetture e altri veicoli.

Opera in Nord America, Europa e Taiwan, offrendo ai propri clienti un'ampia gamma di sistemi, componenti, attrezzature, parti di ricambio per riparare e allestire automobili, veicoli pesanti, autocaravan e veicoli elaborati.

Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA, fondata nel 1962 a Bergamo, è un'azienda *leader* in Europa nella distribuzione B2B di parti di ricambio per autovetture, veicoli commerciali e industriali nell'*aftermarket* indipendente. Rilevata nell'agosto 1998 da CVC Capital Partners, ceduta nel 2007 al fondo franco-tedesco Alpha Private Equity, che sei anni dopo ha tentato la via della quotazione a Piazza Affari, il Gruppo italiano è stato poi rilevato nel 2013 da Apax Partners.

Rhiag è presente in Italia, Repubblica Ceca, Svizzera, Ungheria, Romania, Ucraina, Bulgaria, Slovacchia, Polonia e Spagna e può contare su 252 filiali distributive e dieci magazzini al servizio degli oltre 100.000 clienti professionali.

Estero su Italia

Bidder: LKQ Corporation

Target: Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA

Venditori: Apax Partners

Settore: Distribuzione di ricambi auto

Quota: 100,0%

Prezzo: €1,0 miliardi (*Enterprise Value*)

Data completamento: 18 marzo 2016

Estero su Italia

Bidder: Mercury UK Holdco Limited

Target: Setefi Services SpA e
Intesa Sanpaolo Card doo

Venditori: Intesa Sanpaolo SpA

Settore: Sistemi di pagamento

Quota: 100,0%

Prezzo: €1,0 miliardi

Data completamento: 15 dicembre 2016

Mercury UK Holdco Limited - Setefi Services SpA e Intesa Sanpaolo Card doo

Il 2 maggio 2016 Mercury UK Holdco Limited (Mercury), società britannica detenuta da un consorzio di fondi gestiti da Advent International Corporation, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR, ha annunciato la sottoscrizione di un accordo definitivo per l'acquisizione da Intesa Sanpaolo SpA dell'intero capitale di Setefi Services SpA e di Intesa Sanpaolo Card doo. Le società oggetto della transazione svolgono attività di *processing* riguardante strumenti di pagamento, rispettivamente in Italia e negli altri paesi in cui opera il Gruppo bancario. L'accordo di cessione include inoltre un contratto di servizio di durata decennale, l'impegno di Intesa Sanpaolo a usufruire dei servizi di *processing* di Setefi Services e di Intesa Sanpaolo Card e specifiche tutele per il mantenimento di un'elevata qualità del servizio.

Valutata complessivamente €1,035 miliardi e perfezionata il 15 dicembre 2016 da Latino Holding Srl, veicolo italiano di Mercury, l'operazione "...rafforza ancora di più il nostro solido posizionamento nel settore dei pagamenti, in Italia e a livello globale, e nelle *partnership* con i grandi istituti bancari per massimizzare il potenziale delle loro attività di pagamento...", come ha dichiarato Jeff Paduch, Managing Director of Advent International. Setefi Services, rinominata Mercury Payment Services SpA successivamente al *closing*, e Intesa Sanpaolo saranno gestite come entità separate da ICBPI e dalle sue controllate.

Per il Gruppo Intesa Sanpaolo la cessione ha consentito di valorizzare adeguatamente l'attività *non-core* di *processing* degli strumenti di pagamento, anche a fronte delle crescenti esigenze di investimenti e delle economie di scala necessarie per operare efficientemente nel settore, e di focalizzarsi sulle sole attività di *issuing* e *acquiring* con l'obiettivo di massimizzare l'efficacia dell'azione commerciale e ottimizzare la gestione delle relazioni con la clientela.

Mercury UK Holdco Limited è una società costituita nel Regno Unito che nel 2015 ha assunto il controllo di Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA. Fornisce inoltre servizi di contabilità, tesoreria e *bond reporting* attraverso Mercury Bondco Plc, una società costituita in Jersey in relazione all'acquisizione della partecipazione di maggioranza in ICBPI da parte dei fondi Advent International Corporation, Bain Capital Investors LLC e Clessidra Capital Partners 3.

Setefi SpA è stata costituita nel 1988 come società finanziaria di Confcommercio con l'intento di promuovere Carta Moneta, la carta nazionale dei commercianti, per essere poi rilevata da Cariplo nel 1994, divenendone la *card company* ufficiale. Ha successivamente integrato le attività relative alla monetica di Banco Ambrosiano Veneto (1999), di Comit (2002) ed infine del Gruppo Intesa Sanpaolo e nel 2011 è stata iscritta all'Albo degli Istituti di Pagamento.

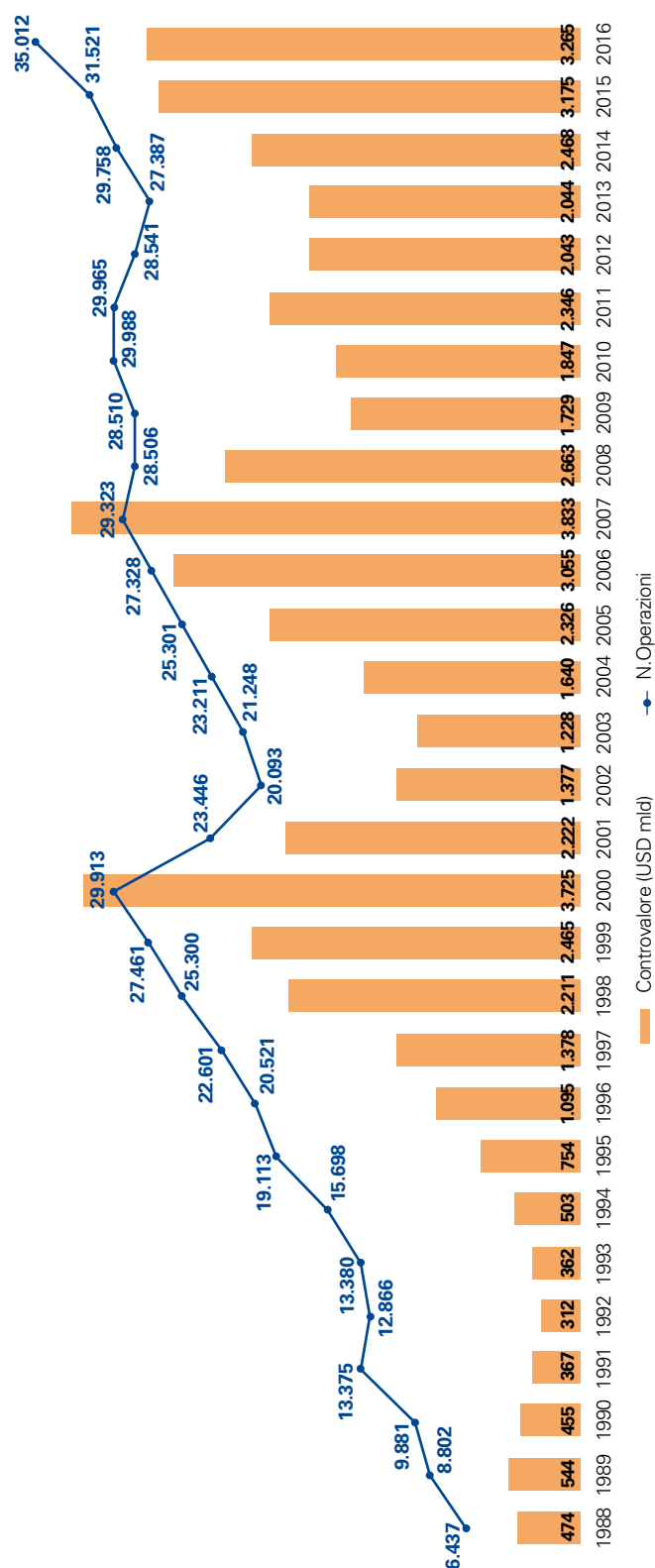
Nel corso del 2016, in seguito alla scissione parziale a favore di Intesa Sanpaolo SpA del ramo di azienda relativo all'attività di acquisizione di strumenti di pagamento (*acquiring*) nei confronti della *clientela captive* e *non captive*, la società si è prevalentemente focalizzata sulle attività di *servicing* e *processing* ed è stata rinominata **Setefi Services SpA**.

Intesa Sanpaolo Card doo è la piattaforma di *processing* di Intesa Sanpaolo per l'Europa centro-orientale e opera in nove paesi, tra cui Croazia, Slovenia, Ungheria e Romania.

Appendice statistica

Mondo

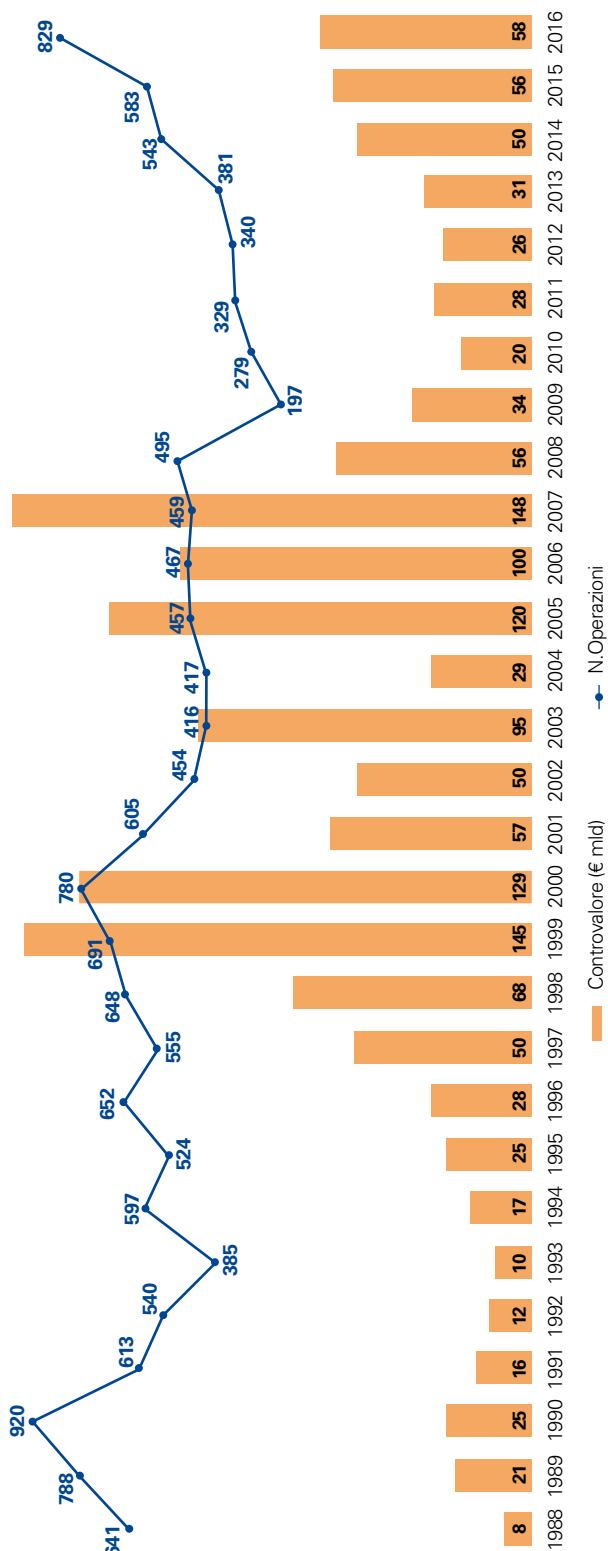
Mercato mondiale M&A 1988-2016: controvalore e numero operazioni completate



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

Italia

Mercato italiano M&A 1988-2016: controvalore e numero operazioni completate



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

English version

2016 Mergers & Acquisitions Report

Executive Summary	122
-------------------	-----

The global M&A market	124
-----------------------	-----

Global M&As: geographical areas	128
---------------------------------	-----

Outlook for 2017	142
------------------	-----

The Italian M&A market	147
------------------------	-----

Historical trends and 2016 overview	147
-------------------------------------	-----

The top ten deals of the year	149
-------------------------------	-----

The role of private equity funds	150
----------------------------------	-----

Stock exchange figures	153
------------------------	-----

Analysis by sector	157
--------------------	-----

Analysis by country	177
---------------------	-----

Analysis by value	188
-------------------	-----

Outlook for 2017	189
------------------	-----

The top ten deals of 2016	193
---------------------------	-----

Objectives of the report and information analysed

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2016 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

In a year characterised by world economy low growth rates and the uncertainties for the results of elections in the United States and Europe, the global M&A market consolidated its position.

Over **35,000 deals completed** in 2016 represent the **all-time global record**, while values for more than 3,200 billion dollars are the third highest annual performance since the 2007 historical high of 3,800 billion dollars and 3,700 billion dollars recorded in 2000.

The difficult context, the further restrictions on tax inversion transactions imposed by the US Government and several multi-billion dollar deals that were already announced and then called off after the Authority refused to approve them have not stopped companies' development plans based on M&As.

As seen in the previous year, also in 2016 many mega deal were completed (about 40 transactions worth more than 10 billion dollars), which in several cases created global 'giants', as it shows the merger between SABMiller and Anheuser-Busch Inbev.

With values totaled 780 billion dollars, the new historical high, the merger and acquisition market in **Asia Pacific outperformed Europe again** (772 billion dollars), contributing for about 24% to the global M&A activity.

The United States was again the absolute leader accounting for 50% of the global M&A market in terms of value, followed by China, whose activity further grew (+40% on 2015) and whose acquisitions abroad reached new record highs.

In line with the global trend, the Italian M&A market showed a great activism during 2016: the total value of **58 billion euros** is the highest result since 2008, the first year of the financial crisis, while volumes reached another milestone with **829 completed deals**.

The main trends affecting the positive performance for the Italian M&A market included: the continued reorganisation processes within large industrial and financial groups (e.g. Eni, Enel, Atlantia, Autogrill, Intesa Sanpaolo) in order to refocus on their core business and discontinue non-core activities; the consolidation involving many sectors, such as media, utilities and banking; small and medium-size Italian companies undertaking the path to internationalisation; increasing activism by Italian and foreign private equity funds, attracted by Italian assets.

Cross border activities have grown to be a structural part of the Italian M&A market, setting a **new record of 426 completed deals**. The rise in cross border M&A involved both foreign investments in Italy (+30%), accounting for 261 deals, the new historical high, and 20 billion euros; and Italian acquisitions abroad, which increased by 70% on 2015 in terms of volume (165 transactions) and by 19% in terms of value (12 billion euros), bearing witness to the fact that Italian companies are now pursuing growth through acquisitions and internationalisation.

Despite a weak start of the year in terms of completed deals, the announced transactions that should take place, valued more than 50 billion euros, lead to expectations of a positive performance for the Italian M&A market in 2017.

The global M&A market

The new historical high of 35,000 completed deals worth more than USD3,260 billion confirms the further growth of the global M&A market

In a year which saw the further consolidation of the global M&A market, Asia Pacific posted new record figures, outperforming, in terms of value, M&A activity generated by Europe.

After a substantial stability noticed in the first three quarters of the year and the uncertainties caused by the outcome of the Brexit referendum as well as Donald Trump's victory in the US presidential elections, M&A activity showed signs of recovery in the last three months of the year. 2016 ended with a **historical high of 35,012 completed deals**, up 11% on the previous year, **worth USD3,265 billion** (+3%), again the best performance since 2007 (completed M&As, target).

Figure 1 – Global M&A market in 2016: value by the target's geographical area and % impact on the total market (page 9)

In 2016, large and multinational companies confirmed their willingness to pursue growth strategies through acquisitions in search of new competitive advantages, despite the difficult context, related to both economic and geopolitical factors: the slowdown in the growth rate of emerging economies, in particular China; the rise in interest rates in the US and restrictions imposed by the Government on tax inversion transactions; the uncertainties for the results of elections in the US and Europe; tensions between the great powers, migration pressures, terrorist threats. Additional business combinations in the pharmaceutical-biotech sector, the consolidation of and investments in emerging technologies in the ever-changing TLC sector, pressures in mature sectors, such as the oil industry, all contributed to fuelling and livening up the M&A market where, in the first half of the year, many transactions were called off.

Even more so than in previous years, in 2016, the overall performance of the M&A market was affected by the tightening of regulations or the Antitrust Authorities of the relevant countries which refused to approve several multi-billion dollar

deals that were first announced and then cancelled. As in the case of the merger of Allergan Plc into Pfizer Inc, worth more than USD145.0 billion in value, which was cancelled after the US government's further restrictions on tax inversion transactions. With this deal, which would have led to the establishment of a global pharma giant, the US group would have also reduced its tax pressure by moving its corporate offices to Dublin. Allergan itself was the result of a reverse takeover, worth roughly USD70 billion, completed in 2015, when US Allergan Inc merged with Actavis Plc and then moved its headquarters to Ireland.

A number of merger deals failed due to Antitrust obstacles, which would have involved US health insurance companies (the Anthem Inc - Cigna Corp merger, estimated at USD49.4 billion, and the Aetna Inc - Humana Inc deal, worth USD34.6 billion), as well as the deal that would have led to the merger of US oil service companies Halliburton Co and Baker Hughes Inc (USD35.3 billion). Again in the energy sector, after 18 months of negotiations, US oil pipeline manager Energy Transfer Equity LP gave up its USD33.0 billion merger plan with its rival Williams Cos, due to well-founded concerns about a sudden increase in tax charges related to the transaction.

Europe saw the failed merger between French telephone operators Orange SA and Bouygues Télécom SA, worth around an estimated USD11.0 billion, and the block imposed by the Antitrust Authority on the merger between Three Mobile and O2 Plc on the British market (USD15.4 billion).

Table 1 – Top twenty deals in 2016 (page 10)

The positive performance of the M&A market was due to the further growth of **mega deals** completed in 2016: **38 deals worth more than USD10 billion** generated an **overall value of USD976 billion** (+11% on the previous year), or 30% of the entire global market, a figure which is not far from the over USD1,000 billion all-time high reached in 2007 thanks to 45 multi-billion dollar deals. The USD101.1 billion marriage between the world's top two beer brewers, Belgian Anheuser-Busch Inbev NV and British-South African SABMiller Plc, ranked number one in the list of the top deals completed in 2016 in terms of value. Conversely, deals in other size categories did not record the same increases: **deals between USD1 billion and USD10 billion** came to USD1.308 billion, or 40% of global M&A activity and down 4% on 2015, while **deals worth less than USD1 billion** remained substantially unchanged (USD981 billion, +6%).

Although the impact of large transactions increased, the concurrent growth in M&A activity volumes led to a **slight decline in the average value** of deals, which fell from USD101 million to USD93 million (-7%).

Chart 1 – Global M&A market in 2006-2016: value of completed deals by the target's geographical area (page 10)

Chart 2 – Global M&A market in 2006-2016: number of completed deals by the target's geographical area (page 11)

After the growth posted in 2015, M&A activity in the **Americas** remained steady both in absolute terms (USD1,668 billion against USD1,674 billion in the previous year) and relative terms, contributing 51% to the global market value. No significant progress was made in **Asia Pacific** either, where M&A activity rose 3% to USD780 billion (in 2015 it had risen by 60%). However, this figure represents a double milestone: indeed, it is the highest value reached since 1999 and the second time that Asian countries outperform European M&A activity. On its side, Europe posted another increase, reaching USD772 billion (+14%).

Asia Pacific reaches Europe, contributing roughly 24% to the global M&A market

In 2016, the global M&A market was impacted by the positive performance of **cross border activity** (up 19% in value and 6% in volumes), accounting for almost 50% of global M&A activity in terms of value (2015: 43%).

All geographical areas posted a more or less significant increase in cross border-IN and OUT transactions. In Africa and the Middle East, which reported the sharpest increase (+43%), cross border M&A activity accounted for more than 90% of M&A value in the area, reaching USD99 billion (completed M&As, target or bidder).

Europe was again the area where cross border transactions had the most significant impact on M&A activity generated in the area (more than 80% of the European market) and in the global market (22%), thanks to values of USD847 billion (+18% on 2015) generated by 6,200 completed deals (+8%). The increase in cross border activity in Europe was mainly due to additional growth in values in the UK (+92%), while France (-26%, after years of uninterrupted growth), Spain (-35%) and Germany (USD44 billion down from USD111 billion) had a negative impact on performance.

Confirming the trend seen in the previous two years, domestic activity continued to decline in the United States, whose contribution to the M&A market dropped from 73% to 65%, due to the combined effect of the decrease in value generated by domestic transactions and the increase in cross border transactions involving US companies. These almost reached a new record of USD570 billion (+24%, better than the +12% increase posted in the Americas).

Chart 3 – Global M&A market in 2015-2016 by the target's macro business sector: % impact on total market value (page 13)

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

- Consumer Markets⁽¹⁾ was again the top contributor both in terms of value and volumes with USD866 billion (-11% on the all-time high posted in 2015) and 11,411 completed deals (+17%, a new record high since 1999)
- Telecommunications Media & Technology⁽¹⁾ also maintained its position, ranking second in terms of value (USD756 billion, +17%) and volumes (7,412 deals, +9%); Energy & Utilities gained positions, climbing to the third step of the podium (fifth in 2015), thanks to growing values (USD473 billion, +23%), although it remained at the bottom of the list in terms of volumes (2,266 deals, +15%)
- Industrial Markets lost the third position becoming the fourth contributor in terms of value, down slightly to USD438 billion (-8%), with 6,547 completed deals (+11%, steady in third position)
- Support Services & Infrastructure also moved down by one place with USD393 billion (-12%) despite its new record volumes (3,631 deals), while Financial Services remained firmly at the bottom of the ranking (USD339 billion, +37%), despite its all-time high in volumes (3,745 deals).

⁽¹⁾ Starting from this edition of the M&A Report, the Telecommunications Media & Technology sector replaces Information, Communications & Entertainment and does not include M&A activity involving Entertainment companies, reclassified under Consumer Markets. Prior year sector figures have been reclassified accordingly for comparative purposes.

Thanks to the favourable market conditions and available capital, M&A activity generated by **financial investors and private equity funds** in 2016 hit a new record high with 8,674 completed deals (+8%) worth USD948 billion (+9%), accounting for 29% of the global market, the second best result ever after the USD1,077 billion all-time high reached in 2007.

With USD630 billion, the Americas, and in particular the United States, alone generated more than 65% of the value of global M&As involving financial investors; they also recorded the highest increase in activity (+13%), followed by Asia Pacific (+12%), where Japan stood out for its contribution (+70%). Conversely, Europe's contribution remained substantially unchanged, while those of Africa and the Middle East declined (-57% in value).

Financial investors and private equity funds confirm their activism

The main investments made in 2016 include:

- in the information technology sector, the estimated USD66.0 billion Dell Inc - EMC Corp merger, completed with the support of private equity fund Silver Lake Partners (reference should be made to the section on the Americas for further details)
- in the industrial sector, financial group Berkshire Hathaway Inc's acquisition of a stake in US components supplier Precision Castparts Corp (USD31.6 billion) (reference should be made to the section on the Americas for further details)
- in the food sector, a group of investors headed by Acorn Holdings BV (owned by JAB Forest BV) and including Mondelēz International Inc and merchant bank BDT Capital Partners LLC (owned by financier Byron Trott), launched a takeover bid to acquire 100% of Keurig Green Mountain Inc. The latter is America's largest coffee capsule system producer, listed on the Nasdaq, whose largest shareholder is The Coca-Cola Company with a 17.4% stake. The USD13.9 billion deal in cash led to the creation of a giant capable of competing with Nestlé SA, the world's leading player thanks to the success of Nespresso: through Acorn Holdings, Luxembourg-based JAB Forest, owned by the Reinmann family, is the majority shareholder of Jacobs Douwe Egberts, which owns a number of American and European coffee brands including Peet's Coffee, Espresso House, Baresso and others
- Qihoo 360 Technology Co Ltd, Wall Street listed web company, renowned for the 360 Safeguard antivirus, but also for the second most popular browser in China, was bought out for USD10.3 billion by a group of investors including CITIC Guoan Information Industry Co Ltd, Gold Brick Silk Road Capital Holding (Shenzhen) Co Ltd, Shanghai Huasheng Lingfei Private Equity Fund Investment and Ping An Insurance (Group) Co of China Ltd, which led to the delisting of the Chinese group from the NYSE
- the acquisition of 100% of US' fourth largest cable operator Cablevision Systems Corp by a group of investors including Altice NV, Canada Pension Plan Investment Board and BC Partners Ltd, was estimated at USD9.9 billion.

Global M&As: geographical areas

Europe

European M&A activity continued to grow in 2016 and reported the best performance since 2008. It maintained its leading position in the global M&A market in terms of volumes (around 40% of deals completed worldwide), however, although its contribution in value improved, it remained under 25% (21% in 2015, 24% in 2014 and 29% in 2013).

Europe records the best performance in terms of value since 2008

In 2016, the European M&A market hit a record high with 12,914 completed deals (+3% on the previous year) and total value of USD772 billion (+14%) (completed M&As, target).

The positive trend is all the more evident if we consider the **European M&A market as a whole**, including foreign investments in European businesses and European acquisitions abroad (completed M&As, target or bidder): **14,007 completed deals** were just under the all-time high reached in 2000 (14,378 deals), while values of **USD1,047 billion** (+22%) were the best performance since 2008.

The positive performance in terms of total values was due exclusively to the further growth in **mega deals**, against a decline in other size deals: the number of deals worth more than USD10 billion doubled on 2015, standing at 15 deals worth a total of **USD460 billion (+174%)**. In particular, the cumulative value of the top three deals of the year rose to USD202 billion from USD84 billion, while the average value of European deals climbed to USD75 million from USD63 million.

Chart 4 – European M&A market in 2016 by country: % impact of the value and number of completed transactions involving bidders and targets in the countries indicated (page 15)

Growth was again boosted by Western European countries, with values up 31% USD1,012 billion, driven by the excellent performance of the United Kingdom, whose value almost doubled on 2015 (USD456 billion). Conversely, the other main European markets declined, in particular Germany, which dropped to USD60 billion (-55%), followed by Spain (USD40 billion, -36%) and France (USD138 billion, -11%). M&A activity continued to slow down in Eastern European countries (USD41 billion, -20% on 2015), with the Russian Federation posting the lowest figure of these last ten years (USD22 billion, -9%).

Cross border M&A activity grew further in 2016: 6,254 completed deals (+8%) worth USD847 billion, up 18% on the previous year, the highest value since 2008, when it had topped USD1,000 billion. This was mainly due to the excellent performance of the British cross border M&A market, which grew by more than 90% on 2015 and almost hit USD400 billion.

Chart 5 – European M&A market in 2016 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 17)

Table 2 – The top twenty European deals in 2016 (page 21)

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

Consumer Markets was again the top sector for European M&A activity, thanks to values of USD350 billion (up 26% on 2015 and accounting for 33% of total activity) and volumes which hit a new record high (4,830 completed deals, +3%). In 2016, the European and global M&A market was dominated by the USD101.1 billion merger of Belgium Anheuser-Busch Inbev NV, the world's leading beer brewer (which owns, among the others, the Stella Artois, Beck's, Quilmes, Corona and Budweiser brands) and British-South African SABMiller Plc, number two in the same sector. The deal, announced in 2015 and completed in October of the following year after obtaining the approval of a large number of Antitrust Authorities around the world, led to the sale of 41.6% of SABMiller for a combination of cash (roughly GBP45 per share at the fifth and final bid) and unlisted shares (0.484 Anheuser-Busch ordinary shares for each SABMiller share). This investment was sold by Altria Group Inc, which owned around 27% of the share capital, and BevCo Ltd (investment vehicle of the Columbian Santodomingo family, which owned around 14%). This merger, which entailed the delisting of the SABMiller shares from the London stock exchange, led to the creation of a giant owning one third of the global beer market, with a strong presence in the United States, China, Europe, Africa and Latin America. To facilitate the deal, the new group drew up a disposal plan which had an immediate positive response from the market. US-based Molson Coors Brewing Co acquired the 58% of MillerCoors LLC, a Chicago-based joint venture set up with SABMiller (USD12.0 billion), that it did not yet own; through its British subsidiary, Japanese Asahi Group won the Italian brand Peroni, the British craft beer Meantime and the Dutch Grolsch, for more than USD2.8 billion; lastly, a subsidiary of China Resources National Corp acquired 49% of China Resources Snow Breweries Ltd, a joint venture set up with SABMiller, which produces China's top-selling Snow beer, for USD1.6 billion.

Remaining in the beverage sector, The Coca-Cola Company carried out a transformational deal in 2016 aimed at reorganising its European bottling activities. The USD21.0 billion merger, which involved Coca-Cola Enterprises Inc (a US subsidiary, with a leadership position in the sales, production and distribution of soft drinks in Western Europe and sole licensee for the bottling of Coca-Cola products in eight European countries), Coca-Cola Iberian Partners SA and German Coca-Cola Erfrischungsgetraenke AG, led to the establishment of the world's largest independent Coca-Cola bottling company in terms of turnover. With more than 50 bottling plants and some 27,000 member companies, Coca-Cola European Partners Plc, the new entity based in Great Britain and subsequently admitted to the Amsterdam, New York, Madrid and London stock exchanges, serves more than 300 million consumers in 13 European countries.

In the **pharma & healthcare** sector, Irish group Shire Plc acquired US-based Baxalta Inc, active in the biotech business and specialised in cancer treatment drugs, through a share exchange worth around USD31.0 billion. Baxalta's shareholders received USD18 and 0.1482 Shire American Depositary Shares for each share owned. Once the deal was completed, Shire and Baxalta shareholders owned 66% and 34%, respectively, of the newco born from the merger. In the first quarter of 2016, Shire also acquired 100% of US Dyax Corp for USD6.6 billion. After losing the hostile takeover of Irish Perrigo Co Plc and rejecting Israeli Teva Pharmaceutical Industries Ltd's takeover bid, last August, Pennsylvania-based multinational Mylan NV completed the acquisition of Swedish pharmaceutical company Meda AB for USD7.2 billion in cash and shares. This transaction, which



Consumer Markets



Telecommunications Media & Technology

enabled the US group to expand its generic specialty and OTC product portfolio and gain access to new markets, such as China, Russia and the Middle East, led to the delisting of the Meda shares from the Stockholm stock exchange. The Swedish group, which had acquired Italian Rottapharm S.p.A. for USD3.1 billion in 2014, produces branded, OTC and generic drugs and, in Europe, sells a Mylan product for the emergency treatment of allergic reactions.

M&A activity involving companies operating in the **Telecommunications Media & Technology** sector gained ground; its contribution to the entire European market in terms of value stood at 18% thanks to USD192 billion (+47% on 2015) generated by substantially steady volumes (more than 2,700 completed deals).

A number of important transactions were completed in this sector in 2016, including the USD31.9 billion mega deal in cash which enabled conglomerate SoftBank Group Corp to gain control of British chip designer ARM Holdings Plc. This deal, which led to the delisting of ARM from the London stock exchange, enabled the Japanese telecommunications giant to extend its business in the microchips-for-smartphones sector and, prospectively, to acquire an important position in the technological migration towards the so-called 'Internet of Things'. ARM had started off by designing chips and electronic objects, then extended its activities to microprocessors for smartphones and, in recent years, to chips for a large number of connected objects, which the company delivers under licence agreements to end-product manufacturers. An estimated 15 billion products containing ARM microchips were sold in 2015 (including wrist devices to monitor physical activity, HRM watches, mattresses monitoring sleep quality, drone trackers, electronic domotics devices, etc.), and this figure will grow exponentially in the next few years.

Among the developers of electronic **entertainment** equipment, through its Dutch subsidiary ABS Partners CV, US Activision Blizzard Inc acquired 100% of King Digital Entertainment Plc, a Dublin-based leading group in interactive entertainment for mobile devices and renown for the Candy Crash saga, which went public in 2014. The USD5.8 billion merger in cash created an independent group with a global network of more than 500 million monthly users in 196 countries.

In **telecommunications**, after the failure of negotiations for the transfer of Bouygues Télécom SA to fellow company Orange SA, which would have entailed a consolidation of the French market with three players instead of four, and the near merger between Three Mobile (owned by Hong Kong-based giant Hutchison Whampoa Ltd) and mobile telephony operator O2 Plc (owned by Telefónica SA) which was not approved by the European Commission, BT Group Plc's acquisition of EE Ltd, a joint venture between Deutsche Telekom and Orange and the largest telco services provider with a 29.7% market share (USD18.8 billion), held the stage in the UK. After the closing, Deutsche Telekom and Orange held 12% and 4%, respectively, of the BT Group.

Announced in August 2015, the USD8.9 billion merger between Wind Telecomunicazioni SpA and 3 Italia SpA was completed after obtaining approval from the European Commission and the Italian authorities, namely the Ministry of Economic Development and AGCOM (the Italian Communications Regulatory Authority). VimpelCom Ltd (a joint venture between Moscow oligarch Mikhail Friedman and Norwegian Wind owner Telenor) and 3 Italia's shareholder, CK Hutchison Holdings Ltd, a company belonging to Asian billionaire Li Ka Shing, set up an equally-owned joint venture, Hutchison 3G Italy Investments Sàrl, Italy's leading mobile group with 32 million customers and roughly 33.1% of the market share (against Telecom Italia's 30.8% and Vodafone's 28.9%), in addition to its 2.8 million customers in the fixed telephony market. This merger strengthened the Italian TLC sector only relatively considering that, when authorising the transaction, the European Union required the two operators to sell part of their infrastructure to third parties. The excess frequencies and mobile towers were won by Iliad SA for approximately USD0.5 billion. This company, owned by Xavier Niel, with its Free

brand and low cost offers operates in the French market. Last July, it also signed an agreement with Wind-3, whose closing is still pending.

In the Netherlands, British giant Liberty Global Plc combined the fibre broadband network of its subsidiary Ziggo with Vodafone Group Plc's Dutch mobile business, establishing a jointly-owned joint venture worth USD6.2 billion. The newco is the country's second largest operator and is able to deliver integrated mobile-TV-Internet and fixed telephony services.

More than a year after negotiations started in April 2015, Finnish Nokia Oyj completed the acquisition and merger of Alcatel Lucent SA for an estimated USD13.8 billion. This transaction was carried out through a public exchange offer on the shares of the French group listed on the Paris and New York stock exchanges, after obtaining approval from the European Commission and the US and Indian Antitrust Authorities. This deal allows the Finnish operator to strengthen its infrastructure core business born as a result of the joint venture set up with Siemens (Nokia Siemens Networks, which then became Nokia Solution Networks after the German company had given up its stake therein in 2013). This remained the most important part of the group's business, after the sale of the Nokia Devices & Services business unit to Microsoft in 2013 and the subsidiary HERE to BMW, Audi and Daimler in 2015. The merger of Alcatel-Lucent marks a new stage in the Finnish group's transformation process, which is increasingly focused on the global market for the supply of communication network services and technology, and establishes a new European champion, Nokia Corp, which is able to compete with Swedish Ericsson and Chinese Huawei.

Deals involving the **Energy & Utilities** sector (886 completed deals, +8%) generated a total of USD143 billion, doubling the amount posted in 2015 and placing the sector in third position (up from fifth) in Europe for its contribution in terms of value.

The deal of the year, and the second among the top ten deals in the world in terms of value, was the USD69.4 billion share exchange which led to the merger of Dutch giant Royal Dutch Shell Plc and British BG Group Plc. 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. The European Commission "...found that Shell would be unable to shut out its competitors from access to its liquefaction facilities that supply LNG into the European Economic Area (EEA) or from gas transportation and processing infrastructure in the North Sea...".

The newco resulting from the merger, whose capital is 81% owned by Shell shareholders and 19% by BG Group shareholders, is the world's largest operator with a production of more than 45 million tonnes/year of liquefied natural gas, or approximately 18% of global supplies. Moreover, BG Group's rich endowment, consisting of oil fields which are poised to start production, allows Shell to increase its oil production and reserves, leading the new group to compete directly against the world's largest player, ExxonMobil. Certain analysts have estimated that Shell could reach the Texan giant by 2018, bringing its production up to 4.2 million equivalent oil barrels a day.

In addition to Enel S.p.A.'s acquisition of the 31.7% of Enel Green Power S.p.A. that it did not yet own (USD3.4 billion), which led to the delisting of the Italian renewable energy group, mention should be made of the USD1.4 billion deal which created Europe's largest independent exploration and production company based in Norway. Specifically, BP Norge AD, owned by BP Plc, merged with Det norske oljeselskap ASA, creating Aker BP ASA, Norway's second largest operator after domestic company Statoil, with a production of 122 thousand equivalent oil barrels a day.

From bottom of the list **Financial Services** rose to fourth with volumes up 10% on the previous year and values which doubled reaching USD135 billion, or 13% of the overall European market. The consolidation of the **insurance sector**, which has been underway in the past few years, continued in 2016. Swiss operator Ace Ltd's



Energy & Utilities



Financial Services

acquisition of 100% of US Chubb Corp (for USD28.5 billion in cash and shares) led to the establishment of the world's largest listed non-life insurance company, with a capitalisation of more than USD51.2 billion, gross premiums of USD37.5 billion and total assets worth around USD150.0 billion. The new group, renamed Chubb Ltd and admitted to the New York stock exchange, 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 net worth clients and one of the world's leading players in non-life insurance for individuals and businesses. US reinsurance group PartnerRe Ltd was sold to the Agnelli family's holding Exor SpA in March for an estimated USD5.9 billion. The deal was completed after just over a month from Mitsui Sumitomo Insurance Co Ltd's takeover of Amlin Plc, a long-standing British insurance company specialised in marine and air accidents. The deal, estimated at USD5.3 billion, ensured the Japanese group's access to the international market, as Amlin is present in Europe and the United States, and has recently started to operate in Latin America.

Moreover, through its subsidiary Admin Re UK Ltd, Swiss Reinsurance Co Ltd acquired London-based group Guardian Financial Services Holdings UK Ltd. The life assurance company's entire share capital was sold by private equity fund Cinven for USD2.5 billion, which in turn had acquired it from Dutch group Aegon NV in 2011.

A number of significant transactions were carried out also in other financial service segments:

- US credit card giant Visa Inc acquired 100% of its former European subsidiary VISA Europe Ltd, for USD21.4 billion. With this cash and share deal, the pool of European banks, which had made the European business independent in 2007 after its separation from the US business and the listing of the latter on the NYSE, left the shareholding structure. With more than 500 million outstanding cards, Visa Europe generates payment volumes of around €1,500 billion and processes 18 billion transactions a year, in addition to the 71 billion transactions managed by the US group
- as part of its strategy to focus on the retail banking, asset management and insurance sectors, the third largest French bank in terms of market capitalisation, Crédit Agricole SA, sold its investments in 38 regional banks to SACAM Mutualisation, fully owned by regional banks, for USD18.0 billion
- BTG Pactual Holding SA sold its Swiss subsidiary BSI SA to EFG Bank European Financial Group SA (the Luxembourg-based holding company of the Greek Latsis family) for USD1.2 billion in cash and shares. At the end of the transaction, EFG owned 44.2% of the new group, which became Switzerland's fifth largest private bank, while BTG Pactual owned 30%
- German Antitrust Authority Bundeskartellamt authorised the merger of DZ Bank AG and WGZ Bank AG, the country's two leading cooperative banks, which led to the third largest bank in terms of assets (approximately €500 billion) after Deutsche Bank (€1,700 billion) and Commerzbank (€564 billion). The merger became effective on 1 August 2016.



Industrial Markets

Although the number of deals completed in the **Industrial Markets** sector remained substantially unchanged (2,647 deals) on the previous year, their total value fell by 36% to almost USD130 billion, becoming the fifth largest sector in terms of contribution (it was the second in 2015, accounting for 23% of the European market). The top deal of the year was the reverse takeover which involved US conglomerate Johnson Controls Inc and Irish group Tyco International Plc, a global provider of safety and fire prevention systems and services, leading to the birth of a global giant in building products and technology, integrated solutions and energy storage. The new group resulting from the merger, estimated at USD22.7 billion, owned by Johnson's and Tyco's shareholders (56% and 44%, respectively) was named Johnson Controls International Plc and established its registered office in Ireland and main operating offices in Milwaukee.

Air Liquide SA, a French multinational active in the gas, technology and health service sector acquired Airgas Inc, one of the leading suppliers of industrial gas and related products and services in the US, for USD10.6 billion. With this deal, Air Liquide, which operates in 80 countries and is present in the US with more than 140 industrial gas production plants, will further strengthen its position in North America. At the beginning of the year, Fiat Chrysler Automobiles NV completed the spin-off of its subsidiary Ferrari NV, by distributing 84.6% of the Maranello car maker's capital to holders of FCA's mandatory convertible bonds and shares. This deal, estimated at a total of USD8.1 billion, was necessary to start procedures for the Modena-based group's listing both on Borsa Italiana's MTA stock exchange.

Although its volumes remained almost unchanged on the previous year and the number of completed deals reached an all-time high of 1,432, the contribution of the **Support Services & Infrastructure** sector to the European M&A market declined from 14% in 2015 to 9%. Therefore, this sector slipped at the bottom of the list in terms of contribution (USD99 billion, -19%).

With reference to **infrastructure**, the Kansai Airports consortium, headed by French VINCI Airport Sas and Japanese financial group ORIX Corp, acquired a 44-year term concession for the management of two Japanese airports in the Kansai region (Kansai International Airport and Osaka Itami Airport) for USD17.9 billion. The new concession holder intends to better develop the two airports' growth potential by leveraging, on the one hand, on VINCI Airport's global experience, which has become one of the five most important global players thanks to this deal, and, on the other, on ORIX's deep-rooted presence in the Kansai region.

Moreover, the investment which led HNA Group Co Ltd, a leading Chinese group in the aviation and tourism sectors, to acquire 100% of Swissport International AG from private equity fund PAI Partners Sas, amounted to USD2.8 billion

With reference to **logistics**, US FedEx Corp extended its reach in Europe launching a takeover bid for 100% of Dutch operator TNT Express NV. The USD4.7 billion deal, authorised by the European Commission (which two years earlier had denied its approval to a similar transaction launched by UPS), led to the Dutch operator's delisting from the Euronext in Amsterdam. The new shipping giant with a combined turnover of USD46 billion is the second largest player after German DHL and controls 22% of the European market, while DHL controls 41% and UPS 25%.



Support Services & Infrastructures

The UK M&A market in a post Brexit world



The surprising result of last June when, contrary to the polls, 52% of British voters favoured leaving the European Union, triggered a series of questions on the future of investment flows in Europe.

The uncertainty that the British referendum brought into politics has had a more limited impact on the economic-financial situation up to now.

Economic growth in the UK remained unchanged in 2016 (GDP grew 2.4% on the previous year), a figure which helped ease concerns about a sharp slowdown in the economy. Consumer prices recovered, impacted by the depreciation of

the British pound, which the exchange markets had already started to reflect before the vote in June.

The British Central Bank confirmed the expansionist stance it adopted at the beginning of August; however, having revised its forecast for inflation over the next two years upwards, it removed the possibility of a further reduction in interest rates (currently at 0.25%).

Capital markets reacted positively in the months after the vote, allowing the London stock exchange to perform well, despite generalised volatility.

Therefore, in general, at this moment in history, there seem to be favourable conditions to invest in the British economy.

However, it is reasonable to believe that the uncertainty on future economic and trading agreements between the UK and the EU may in some way hinder, or at least slow down, foreign investment flows to the country. At the same time, London-based companies could extend their presence abroad in order to ensure their access to the single European market. However, these effects may not materialise in the short term given the traditionally long reaction times related to direct capital flows.

The analysis of British M&A activity carried out so far, whose cross border component contributes to the formation of direct investment inflows and outflows, apparently confirms these forecasts.

UK M&A market in 1999-2016: value and number of completed deals (page 22)

2016 was a particularly positive year for the UK M&A market: despite a slight decline in volumes, down 5% on the previous year, its overall value surged by 87% to USD456 billion, the best result since 2007.

This figure was undoubtedly impacted by the closing of three multi-billion dollar deals, two of which are, with good reason, at the first and second place in the list of the top ten deals of the world, which involved British companies with an aggregate amount of USD202 billion.

The completion of the SABMiller - Anheuser-Busch Inbev (USD101 billion), BG Group - Royal Dutch Shell (USD69 billion) and ARM Holding - SoftBank Group (USD32 billion) deals also justify the surge in M&A cross border-IN transaction values, which reached the all-time high of USD318 billion in 2016, almost tripling the previous year figure and accounting for 70% of the entire UK market.

Between 1999 and 2016, the percentage impact of cross border-IN and OUT activity in terms of value remained, on average, around 70% (with peaks topping 80% in the last five years). Although British acquisitions abroad showed a rather fluctuating performance, they contributed on average to 30% of the overall M&A market, demonstrating the UK market's strong openness and attraction towards foreign capital. Conversely, in the past, domestic transactions had a greater impact on the market in terms of volumes (53% on average).

According to the results of a recent survey⁽¹⁾, interest in M&A deals in Europe has slowed down after the UK's decision to leave the EU: in the aftermath of the Brexit vote, 66% of the respondents (18% before the referendum) expected a decrease in European mergers and acquisitions in the following 12 months and 90% stated they were less optimistic about the outlook of European transactions compared to the previous year (23% before the referendum).

A potential advantage of Brexit for investors could arise from its effect on the valuation of British target companies: 54% of the respondents (39% before Brexit) said that a depreciation in the targets due to the devaluation of the pound sterling could be one of the key drivers for acquisitions in the following months.

In view of the above, interviewed managers foresee an increase in cross border transactions in Europe, both in terms of volume and value, and the technology sector should catalyse the M&A market in post-Brexit Europe.

⁽¹⁾ *'European M&A Outlook for 2016', published last November by CMS with the collaboration of Mergermarket and processed on the basis of the opinions of 230 European managers and financial investors interviewed both before and after the 23 June referendum*

Americas

The American M&A market stalled in 2016: despite the further progress in volumes, growth in value came to a standstill. Nonetheless, this area confirmed its contribution to global M&A activity: 51% in terms of value and 34% in terms of volumes.

The American M&A market remains stable

M&A activity in the Americas stopped at USD1,668 billion compared to USD1,674 billion reported in 2015, while the 11,772 completed deals (+9 on 2015) were close to the record high of 11,918 deals reached in 2000 (completed M&As, target).

A similar performance may be seen if we consider the **American M&A market as a whole**, i.e., including foreign investments in American companies as well as American acquisitions abroad: **13,247 completed deals** (+7%) lost 6% in terms of **overall value**, which stood at **USD1,784 billion** (completed M&As, target or bidder).

The American market's substantial stability was mainly due to the net effect of the increase in **cross border deals**, the value of which rose to USD642 billion (+12%), and the 14% decrease in domestic activity (USD1,142 billion), whose percentage contribution to the total value generated in the area fell from 70% to 64%.

M&A activity in **Latin America** remained unchanged at USD73 billion, despite the 24% dip in volumes. Brazil showed an opposite trend reporting USD28 billion (-31%).

In terms of value, the **United States** was again the absolute leader accounting for more than 90% of M&A activity generated in the area and remained firmly at the top of the list of individual countries contributing to global M&A activity (50% of overall value). Despite the more stringent rules imposed by the US Government on tax inversion deals and the political uncertainty related to the outcome of the November elections, the US market remained at the high levels recorded in the previous two years with **11,138 deals** (+8% on 2015) worth a total of **USD1,642 billion** (-3%). M&A cross border activity rose to USD567 billion (+24%), accounting for 35% of the entire US market.

Thanks to the United States, the Americas were again home to **mega deals**: out of 38 deals completed around the world worth over USD10 billion, 25 had US targets or bidders.

Chart 6 – US M&A market in 2016 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed deals (page 24)

Table 3 – The top five US deals in 2016 (page 25)

Analysing figures by the **targets' business sector, Telecommunications Media & Technology** was the top contributor to US M&A activity in 2016 with 28% of total value (USD498 billion, +28% on 2015) and second contributor in terms of volumes with 24% of total deals (3,154 deals, +6%).

The top deal of the year was the merger between technology giant Dell Inc and EMC Corp, a company which develops and provides information technology, data storage and business intelligence infrastructure. It is the biggest deal ever carried out by companies operating in the **technology sector** (worth USD66.0 billion settled in cash and shares) and represents a key step towards high-tech services necessary to develop beyond the boundaries of the (now declining) personal computer business on which Dell built its previous success. The acquisition and subsequent merger of EMC was supported by private equity fund Silver Lake Partners, the same that, back in 2013, had launched with CEO Michael Dell the USD21.5 billion leveraged buyout that led to the group's delisting from the Nasdaq. As announced in the press release, this combination led to the creation of "...an enterprise solutions powerhouse, the world's largest privately-controlled, integrated technology company. Our new company will be exceptionally well-positioned for growth in the most strategic areas of next generation IT...". A new group, named Dell Technologies, which will be able to compete with corporate market leaders, such as IBM, Oracle, Cisco System and Hewlett-Packard, and will be up to the challenge of cloud computing services. The acquired company, as well as specialising in PC storage and safety systems, also owns VMware Inc, a NYSE-listed group and global leader in the development of software for virtual machines, i.e., programs that allow companies to use different operating systems on their devices with a remote connection to a 'virtual' PC hosted on a server or cloud. As part of a far-reaching reorganisation plan which aimed at focusing on its strategic activities and selling investments worth roughly USD10.0 billion, as well as financing the mega-acquisition of EMC, Dell sold its subsidiary Dell Systems Corp's information technology business to NTT Data Corp, owned by Nippon Telegraph & Telephone Corp. At the same time, NTT acquired 100% of Irish Dell Technology & Solutions Ltd and Singapore-based Dell Services Pte Ltd. The three deals had a combined value of USD3.0 billion.



Telecommunications Media & Technology

In the **semiconductors** sector, US Avago Technologies Ltd acquired 100% of fellow company Broadcom Corp in an estimated USD37.8 billion cash and share transaction. Set up in 1961 as Hewlett-Packard's electronics division, spun off and then sold to Agilent Technologies Inc in 2000, acquired by a private equity group (including Silver Lake and KKR & Co.) in 2005 and then listed on the Nasdaq in 2009, Avago Technologies is based in Singapore and San José (California) and makes optoelectronic, analog and digital components for networks. Broadcom is a leading Wi-Fi chip manufacturer and network solutions provider for mobiles and servers. The combination of these two companies led to the establishment of Broadcom Ltd, the world's sixth largest chip manufacturer in terms of turnover. Furthermore, the microchip market saw US Western Digital Corp's acquisition of US flash memory manufacturer SanDisk Corp (USD16.1 billion). With this deal, the group reinforced its presence outside its core business market (hard drives), put under pressure by the success of iPads and other tablets which store data on flash memories rather than on magnetic disks. In this way, Western Digital acquired a prominent position in the digital storage industry, where it had already started to expand with the acquisition of Hitachi's digital storage business division in 2012. Symantec Corp sold Veritas, its software storage development and data management division, which it had acquired in 2005 from a group of investors including The Carlyle Group LP and Singapore-based sovereign fund GIC PTE Ltd (USD7.0 billion).

Equally important deals were completed in the **media** sector:

- after the failure of the USD46.2 billion mega deal with US's top cable operator Comcast Corp due to the US Antitrust and regulatory authorities which refused to give approval, Charter Communications Inc successfully completed the acquisition of Time Warner Cable Inc for USD55.6 billion. As it acquired the country's second largest cable TV and Internet service provider, Charter Communications, owned by financier John Malone through Liberty Media Corporation, also acquired 100% of cable TV system operator Bright House Networks LLC for USD10.8 billion. This company was owned by the Time Warner Entertainment-Advance/Newhouse partnership (jointly-owned by Time Warner Entertainment Co LP, Advance Publications Inc and Newhouse Broadcasting Corp). The two cash and share deals led to changes in Charter Communications' shareholding structure. Its share capital is now 44% owned by Time Warner Cable, 20% by Liberty and 14% by Advance/Newhouse shareholders. The new group is a US cable TV giant with 23.9 million customers in 41 states (against 27 million customers of the leading company Comcast) and web service provider with 17 million pay-TV customers
- the TLC-media convergence is also behind the transaction which led Altice SA, supported by Next Alt Sàrl, Canada Pension Plan Investment Board and BC Partners Ltd, to fully acquire US's fourth leading cable operator Cablevision Systems Corp (worth USD9.9 billion). This was the fourth important transaction completed by the group led by French-Israeli entrepreneur Patrick Drahi in less than two years: after acquiring SFR Société Française du Radiotéléphone SA (France's second largest telephone operator owned by Vivendi) for USD23.1 billion in 2014 and certain assets of Portugal Telecom Sgps worth USD7.2 billion in 2015, in the same year it stepped into the US cable-TV service market by acquiring its seventh largest operator (Cequel Communications LLC, which operates under the Suddenlink brand). Although the bid for Time Warner Cable failed, Altice nevertheless strengthened its position in the US thanks to an operator which has 3.1 million users in New York, New Jersey, Connecticut and Pennsylvania, in addition to 1.5 million subscriptions that Suddenlink already has in a dozen of states
- through its subsidiary NBCUniversal Media LLC, Comcast Corp acquired 100% of DreamWorks Animation SKG Inc, which has produced some of the most successful modern animation films including 'Shrek' and 'Kung Fu Panda' for USD3.6 billion.

Lastly, among the other multi-billion dollar transactions completed in the TMT sector in 2016, mention should be made of Microsoft Corp's acquisition of online networking service provider LinkedIn Corp for USD26.6 billion. This was one of the most important deals in the recent history of high-tech and Internet mergers and the biggest deal ever in the history of the Redmont-based giant. Set up in 2002 and admitted to Wall Street in 2011, LinkedIn has grown through three sources of income: private subscriptions, advertising and, most of all, business placement services. Its 'Talent Solution' business segment is the group's true growth driver, accounting for two thirds of total turnover generated by a job-oriented social network which boasts more than 400 million users. This deal allows Microsoft to integrate software products and professional clouding services with professional networking services.

Consumer Markets slipped down by one position and came second, contributing 27% to the entire US market in terms of value, with USD489 billion (-28%). In terms of volumes, this sector remained firmly on the highest step of the podium thanks to 4,312 completed deals or 33% of overall activity, up 10% on 2015, which represents a new historical high since 1999.



Consumer Markets

In the **pharma & healthcare** sector, Allergan Plc sold its generic drugs business called the Allergan Generics division to Israeli group Teva Pharmaceutical Industries Ltd for USD33.4 billion in cash and 100.3 million in shares of the US giant, valued at USD5.4 billion and equal to approximately 10% of its share capital. This disposal is the final stage of a strategic development process which Allergan adopted to specialise in branded drugs.

After the merger with Irish Allergan was unsuccessful, Pfizer Inc continued to pursue its growth strategy through acquisitions in order to innovate and reinforce its activities by acquiring California-based cancer treatment specialist Medivation Inc for USD14.1 billion. This transaction, which led to the delisting of the biotech group's shares from the Nasdaq, followed other acquisitions carried out on the US market in the previous months: 100% of Anacor Pharmaceuticals Inc, a Nasdaq-listed Palo Alto-based company specialised in the treatment of skin diseases, such as eczema (USD5.5 billion, of which USD4.5 billion in cash); most of the assets of Bind Therapeutics Inc, a company under Chapter 11 (a bankruptcy protection procedure) specialised in cancer therapies (USD20 million); 78% of Bamboo Therapeutics Inc, a North Carolina-based biotech company established in 2014 and active in genetic therapies, whose acquisition was necessary to strengthen Pfizer's position in the rare diseases segment (USD645 million).

Moreover, at the end of the year, the US giant acquired British AstraZeneca Plc's antibiotics business, including the drug rights, for USD1.6 billion.

After acquiring Pharmacyclics Inc (USD20.8 billion) in the previous year, AbbVie Inc completed another multi-billion dollar deal in 2016, acquiring control over Stemcentrx Inc for USD9.8 billion and further strengthening its position in the cancer therapy field. Indeed, the target is engaged in clinical trials for five different drugs, each of which focuses on the identification and elimination of the carcinogenic stem cells which cause tumours.

Other transactions that involved Consumer Markets were:

- leading perfume company Coty Inc acquired Procter & Gamble Co's beauty division, with its 43-beauty brands, for USD14.9 billion (including a share exchange and the assumption of liabilities worth some USD1.9 billion). At the end of the transaction, P&G and Coty shareholders owned 52% and 48%, respectively of the new combined group
- the transfer of General Electric Co's appliances division to Qingdao Haier Co Ltd, a company listed on the Shanghai stock exchange and 41% owned by Chinese giant Haier (USD5.6 billion in cash)
- Reynolds American Inc completed the sale of the Natural American Spirit brand, the international sales rights and the nine subsidiaries which distribute it outside



Energy & Utilities



Industrial Markets



Support Services & Infrastructures



Financial Services

the United States. The US cigarette brand was acquired by Japan Tobacco Inc for USD5.0 billion in cash.

With USD267 billion (+8% on 2015) and 921 completed deals (+14%), **Energy & Utilities** took the third step on the podium, outperforming **Industrial Markets**, which slipped fourth with USD221 billion (-14%), while it was again third contributor in terms of volumes (2,156 deals, +4%).

In addition to the above-mentioned acquisitions of US targets by European players (Irish Tyco International Plc's acquisition of Johnson Controls Inc, through a tax inversion transaction, for USD22.7 billion and French Air Liquide SA's acquisition of Airgas Inc for USD10.6 billion), another USD31.6 billion deal stands out in which financier Warren Buffett acquired Precision Castparts Corp, a manufacturing giant specialised in metal components for the aeronautic sector. The largest acquisition ever carried out by Berkshire Hathaway Inc (the previous record-breaking deal dated back to 2010 when it paid more than USD26.0 billion to acquire 77% of Burlington Northern Santa Fe Corp), confirmed the conglomerate's resumption of investments in the industrial sector and took place a month before the acquisition of alkaline battery producer Duracell International Inc sold by Procter & Gamble Co for USD4.7 billion.

The contribution of **Support Services & Infrastructures** in terms of value and volumes remained basically unchanged on 2015, despite its record number of 1,302 completed deals. Values declined to USD154 billion (-26%).

In the **hotel sector**, the USD13.6 billion mega merger between Marriott International Inc and Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc, carried out in cash and shares, led to the birth of a global giant present in 110 countries with 5,700 hotels and more than one million rooms. The new group, present in North America with 770 thousand rooms, Asia with 166 thousand rooms and Europe with 104 thousand rooms, plans to pursue a strong expansionary strategy both in emerging countries and in Europe, where it is slated to open new hotels in London, Ireland, Italy and, most of all, Germany.

After the rejection of its counter bid for the Starwood Hotels shares, financial company Anbang Insurance Group Co Ltd invested USD6.5 billion in the acquisition of Strategic Hotels & Resorts Inc, sold by one of the real estate funds managed by Blackstone Group LP. With the 16 luxury properties brought in by Strategic Hotels, the Chinese giant reinforced its portfolio of own hotels, which included, among the others, the Waldorf Astoria, acquired in 2015 for around USD2.0 billion.

The **Financial Services** sector was the smallest contributor again in 2016, despite its 24% growth in values, which reached USD154 billion, and volumes (+6%). After the failure of two multi-billion dollar mergers which would have involved a number of health insurance giants (the merger of Anthem Inc and Cigna Corp, worth an estimated USD49.4 billion, and the merger of Aetna Inc and Humana Inc worth USD34.6 billion), the US **insurance sector** was involved in a number of important acquisitions by foreign bidders. In addition to the above-mentioned USD28.5 billion acquisition of Chubb Corp by Swiss ACE Ltd, the deals carried out by two leading Japanese groups held the stage: Meiji Yasuda Life Insurance Co and Sumitomo Life Insurance Co acquired StanCorp Financial Group Inc (USD5.0 billion in cash) and Symetra Financial Corp (USD3.8 billion), respectively.

Asia Pacific

Further progress in M&A activity in Asia Pacific, which posted new record figures.

With values of USD780 billion (+3% on the previous year) and 9,536 deals (+31%), the Asia Pacific M&A market reached all-time highs (completed M&As, target).

The **Asia Pacific M&A market as a whole** performed similarly well, considering both foreign investments involving Asian targets and Asian acquisitions abroad (completed M&As, target or bidder): the area contributed 30% to global M&A activity, thanks to **10,563 completed deals** (+30%) which generated a total of **USD970 billion** (+11%).

Table 4 – Top five Asian deals in 2016 (page 29)

Chart 7– Asian M&A market in 2016 by the target’s macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 30)

Support Services & Infrastructure, with USD196 billion (the best result ever, +11% on the previous year), and **Telecommunications Media & Technology** (USD191 billion, -2%) were the target business sectors where most of Asia Pacific M&A activity took place. **Consumer Markets** (USD188 billion, up 11% and new record high; top contributor in terms of volumes with 3,116 completed deals) and **Industrial Markets** came third and fourth respectively for their percentage contribution in terms of value. Conversely, although it posted the largest growth in value (+52%) and volumes (+44%), **Financial Services** ranked last but one.

More than half of M&A activity in Asia Pacific was generated by **China**, whose market grew at higher rates compared to the area average: in 2016, the Chinese M&A market reached new record highs, thanks to **3,624 completed deals** (+87% on the previous year) and an overall value of **USD523 billion (+40%)**. **New all-time highs were also posted for Chinese acquisitions abroad**, which generated USD72 billion in value, compared to USD27 billion in 2015, with 373 completed deals (+82%).

In addition to the above-mentioned acquisition of US Strategic Hotels & Resorts Inc by financial company Anbang Insurance Group Co Ltd (USD6.5 billion), other cross border-OUT transactions completed by Chinese players were:

- the transfer of General Electric Co’s appliances division to Qingdao Haier Co Ltd, a company listed on the Shanghai stock exchange and 41% owned by Chinese giant Haier (USD5.6 billion in cash)
- giant China Life Insurance (Group) Co’s 43.7% increase in the investment held in financial institution China Guangfa Bank Ltd after acquiring 23.7% of the bank’s capital owned by Citigroup Corp (USD3.0 billion). The US group sold the stake acquired in 2006 as it was no longer strategic, as Citigroup operates in that Asian country with its own branch network
- as part of its reorganisation plan, Deutsche Bank AG’s sale of its 19.99% stake held in Huaxia Bank Co Ltd. The investment, which the German group had acquired with a series of acquisitions completed between 2006 and 2011, was acquired by PICC Property & Casualty Co Ltd, China’s leading insurance company in terms of capitalisation, for USD3.5 billion.

M&A activity in **Japan** continued to strengthen and rose to USD161 billion (+59% on 2015) with 1,908 completed deals (+10%).

Indeed, Japan ranked number one in the list of multi-billion dollar deals completed in the Asian area during 2016, thanks to the above-mentioned USD31.9 billion deal

which led to the sale of British microchip designer ARM Holdings Plc to SoftBank Group Corp. As a result of this transaction, the Japanese telephony operator's debt rose again, after declining in the previous months thanks to a number of targeted disposals, which involved: its investment in Chinese giant Alibaba Group Holding Limited, acquired by several buyers (Alibaba itself and its founding members, a sovereign fund and a trust) for USD7.9 billion; and 84.3% of Finnish videogame developer Supercell Oy, whose capital was held by SoftBank itself and other shareholders, to the Halti SA consortium (headed by Chinese IT giant Tencent Holdings Ltd, together with other investors including CITIC Capital MB Investment Ltd and CNCB Investment Ltd) for USD8.6 billion.

ARM's acquisition is the most important deal among a series of cross border-OUT transactions completed by Japanese players in 2016. The acquisition campaign launched by the country's leading insurance groups, which for several years now have been engaged in diversifying abroad due to the limited growth prospects of the domestic market. As mentioned above, European companies (British Amlin Plc was acquired by Mitsui Sumitomo Insurance Co Ltd for USD5.3 billion), but most of all, US players picked up the bill, as in the case of Meiji Yasuda Life Insurance Co's takeover of StanCorp Financial Group Inc (USD5.0 billion) and the sale of Symetra Financial Corp to Sumitomo Life Insurance Co (USD3.8 billion).

The deals completed by Nippon Life Insurance Co had Australian and Indian targets; this company acquired 80% of MLC Ltd sold by National Australia Bank Ltd (USD1.7 billion) and increased its investment in Reliance Life Insurance Co Ltd from 26% to 49% (USD0.3 billion). Moreover, Sumitomo Mitsui Financial Group Inc won GE Capital's lease business and commercial loans in Japan for USD4.8 billion, beating its fellow competitor Shinsei Bank.

Other deals which enlivened the Japanese M&A market included the acquisition of 72% of Sharp Corp by a group of investors including Foxconn Technology Group (brand under which Taiwan giant Hon Hai Precision Industry Co Ltd operates).

The deal, estimated at USD3.5 billion, was the first foreign acquisition of a large Japanese electronics company and ensures Foxconn strategic access to the new technological frontier of cutting-edge OLED (Organic Light Emitting Diode) TVs, currently the highest definition screens for very thin or even pliable monitors. After being rescued twice by banks in the last four years, long-standing Japanese group, once an icon of Japanese innovation capacity, already collaborated with Foxconn in the production of LCD screens in the Kansai facility. In a short time, the Taiwan conglomerate has become the top multinational electronic components manufacturer, with facilities in Asia, Europe and Latin America, where an estimated 40% of global electronic products are assembled (including iPhone accessories, iPad screens, Playstation components, etc.).

On the Japanese domestic market, mention should be made of the USD4.0 billion placement of JR Kyushu Railway Company, which manages the railway network in the south Kyushu island. This was the largest Japanese privatisation completed in 2016 and the world's third biggest IPO, after that for Postal Savings Bank of China Co. Ltd (USD7.8 billion) on the Hong Kong stock exchange and Innogy SE (USD5.2 billion) on the Frankfurt stock exchange.

In the industrial sector, Nissan Motor Co Ltd acquired 34% of Mitsubishi Motors Corp for USD2.2 billion. This deal confirms the ongoing strengthening of the Japanese automotive industry, although it was mainly due to the consequences of the scandal of rigged fuel consumption tests which hit several automotive companies. Leveraging on the alliance in place with Renault SA since 2009 (the French group owns 43.4% of the Japanese company, which in turn owns 15% of Renault), thanks to this acquisition Nissan created the world's third leading group in the sector: with almost 10 million vehicles sold in 2016, Renault-Nissan-Mitsubishi comes just after Toyota and Volkswagen and before General Motors.

Some signs of improvement were noticed on the **Indian M&A market** where volumes remained substantially steady with 816 completed deals and total values came to USD28 billion (+13%). Cross border activity strengthened and its

contribution to the total market value rose to 65% from 46% in 2015. In particular, the value of Indian acquisitions abroad, after the collapse of the previous year, climbed back up to USD5.4 billion (+276%).

Africa and the Middle East

After the positive performance recorded in 2015, M&A activity in Africa and the Middle East declined and its contribution to the global M&A market fell to just over 1%.

After reaching the all-time high of USD69 billion in 2015, the M&A market in Africa and the Middle East declined and returned to the figures reported in the previous four years. 790 completed deals (-9%) generated an overall value of USD46 billion, down 34% on 2015 (completed M&As, target).

This result changes 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 (completed M&As, target or bidder): despite the slight decrease in volumes (-5%), which comprised **1,029 completed deals**, the value (**USD107 billion**, +11%) almost reached the record high of USD108 billion posted in 2008.

Table 5 – Top five African and Middle Eastern deals in 2016 (page 31)

Chart 8– African and Middle Eastern M&A market in 2016 by the target’s macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 32)

Consumer Markets was again the sector where most of the M&A activity was carried out, thanks to values which grew again (+53% on 2015) and hit a new high of USD67 billion, accounting for 63% of the overall market in the area. The deal that dominated not only the sector, but also the entire M&A market in the region was the takeover which enabled Israeli group Teva Pharmaceutical Industries Ltd, after its failed attempt to take over giant Mylan NV, to acquire US Allergan Plc’s generics drug division for USD38.8 billion in cash and shares. During the year, Teva also acquired 100% of Mexican Representaciones e Investigaciones Médicas SA (USD2.3 billion).

In the health sector, Mediclinic International Ltd and UAE-based Al Noor Hospitals Group Plc completed a reverse takeover which led the South African group to hold 84% of the newco resulting from the merger. The deal, estimated at USD9.3 billion, led to the creation of Mediclinic International Plc, the largest hospital operator outside the US, with operations spreading from the Gulf countries to South Africa and Switzerland.

Despite a slight decline in volumes, **Telecommunications Media & Technology** came second, thanks to overall values of USD18 billion, up 69% on the previous year. **Industrial Markets** (USD 9 billion, +20%) and **Financial Services** (+60% in value), which were fifth and sixth, respectively, in terms of contribution in 2015, gained ground. M&A activity involving companies operating in the **Support Services & Infrastructure** (-67%) and **Energy & Utilities** (-87%) sectors plummeted.

Outlook for 2017

The uncertainties which characterised the geopolitical context in the first quarter of the year, in particular the beginning of the Brexit process and the challenges which the new Trump administration must face in the United States, have not apparently had a major impact on M&A activity.

Deals completed in the first quarter of 2017 were valued at USD662 billion, a result which was basically in line with that posted in the same period of the previous year (-6%), but down 23% on the last three months of 2016. Volumes (8,284 deals) remained stable compared to the last quarter of the past year but dropped slightly compared to the first three months of 2016. At the end of May, values reached USD1.050 million, generated by around 13.000 completed deals.

The first measures taken by the new President of the United States and the plans announced so far to boost growth point in a decisively pro-business direction and should have a positive impact on both domestic and cross border M&A activity as well. For the time being, Brexit has not had the much feared repercussions which many observers had predicted, although it is still very uncertain how the situation will evolve. China's global acquisition capacity should not be particularly affected by possible further protectionist measures or capital export limitations.

The underlying conditions for the positive performance of the M&A market are still in place in 2017: companies and private equity funds continue to avail of substantial cash reserves, interest rates remain low and the stock markets are rising. The steady, albeit modest, economic growth should encourage dealmakers to search for new opportunities through mergers and acquisitions. Key strategic factors behind companies' intense M&A activity (i.e., the need to integrate small organic growth with acquisitions to improve margins through synergies, the availability of low-cost financing and a climate of confidence among market players) are still there.

Table 6 – Top ten deals completed in the first five months of 2017 (page 33)

The deals completed so far and the rich pipeline of **multi-billion dollar transactions announced** last year or in the first few months of 2017, whose completion is still pending, seem to confirm these forecasts. All it takes is a quick glance at the top ten announced deals which should generate a total of USD458 billion in value.

Table 7 – Main transactions announced and pending completion (page 35)

The first of the top ten deals completed in the first quarter of the year involved the **energy sector**. Canadian Enbridge Inc completed the share exchange with US Spectra Energy Corp for an estimated USD28.3 billion, which led to the creation of North America's largest oil and gas storage and distribution company. Russia saw the privatisation of Neftianaia Kompaniia Rosneft' PAO, a subsidiary of state-owned Rosneftegaz AO; the government sold 19.5% of its share capital to QHG Shares Pte Ltd, a new Singapore-based company set up by Glencore Plc and Qatar Investment Authority. The deal, estimated at USD10.8 billion, was partly financed in cash and partly through a loan disbursed by leading banks, foremost Intesa Sanpaolo. The agreement established that, in the next five years, raw materials giant Glencore would buy around 220,000 additional barrels of oil a day from Rosneft for its trading activities.

The agreement for the integration of the (duly spun off) oil and natural gas businesses of General Electric Co and Baker Hughes Inc (after the failed merger with rival Halliburton) is yet to be completed. This deal should lead to the creation of a new listed energy giant, with annual turnover of more than USD30.0 billion and present in more than 120 countries. Under this deal, estimated at USD32.4 billion, GE should offer around USD25.0 billion in shares and an extraordinary dividend pay-out of USD17.5 for each Baker Hughes share.

A number of multi-billion dollar deals involving US players were announced in the **Telecommunications Media & Technology** sector:

- after negotiations which only lasted a few weeks, AT&T Inc obtained Time Warner Inc's consent to sell its entire share capital for an estimated USD85.4 billion, a deal which will lead to the birth of a giant combining technology and content, cable, satellite and wireless telecommunication networks with original products and programmes. It will have a leadership position in the media sector, with a combined market capitalisation of more than USD300 billion. After acquiring leading satellite TV company Direct TV Inc (USD48.1 billion) in 2015 and consolidating its position in the mobile telephony market, ranking second after Verizon Communications Inc, AT&T aims at competing with the new streaming and social media players (including Google, Facebook and Amazon) which are eroding market shares from the traditional TLC & entertainment groups leveraging on on-demand products. Time Warner has undergone a drastic reorganisation in these last few years which resulted in the spin off and sale of cable systems, the music business, long-standing publisher Time and AOL's activities, in order to focus on high-quality content production. This company brings in high-quality channels (HBO and CNN) and popular channels (TNT, TBS and Cartoon Network), as well as cinema and TV production company Warner Bros, which would enable AT&T to continue its process of transformation into a multimedia company. It remains to be seen whether the US Federal Trade Commission and Department of Justice will grant their approval
- remaining in the media sector, Rupert Murdoch's 21st Century Fox Inc has reached a binding agreement with Sky Plc aimed at acquiring the 60.86% of the British player that it does not yet own for a purchase price of USD14.4 billion (USD13.524 per share) to be paid in cash. In this way, Fox would acquire the Pan-European pay-TV which has 22 million subscriptions in Great Britain, Italy, Ireland, Germany and Austria, managing to compete with rivals such as Netflix and Amazon and to strengthen its media empire in the two continents, reaching out to users on different platforms. The takeover is being examined by the UK's Competition and Markets Authority, which will have to assess whether Fox, which already owns The Sun (UK's leading tabloid) and The Times, may have an excessive influence on British media and whether the new structure of the television companies owned by Murdoch Group is adequate to ensure this kind of TV licence
- Qualcomm Inc, which is among the world's top twenty semiconductor manufacturers, has announced its intention to launch a takeover bid for 100% of NXP Semiconductors NV estimated at USD38.8 billion. The US high-tech company's control over the Dutch group would allow it to extend its chip offering for many different applications worldwide
- the need to strengthen its position as broadband internet service provider and in the optical fibre network sector is the reason behind the acquisition and merger announced by CenturyLink Inc with telecommunications service provider Level 3 Communications Inc. The deal, structured as a share exchange and estimated at USD25.1 billion, will enable CenturyLink to become US's third leading TLC operator after Verizon and AT&T.

In the **Consumer Markets** sector, the potential transaction that would have been the second largest cross border deal of all time, after Vodafone's acquisition of Mannesmann for USD172.0 billion back in 1999, and that would have led to the birth of a global consumer goods giant, boasting some of the most renowned brands of

the world, has definitely failed. Indeed, US The Kraft Heinz Co has withdrawn its more than USD140.0 billion bid to acquire 100% of Unilever Plc as the Anglo-Dutch Group rejected its proposal and stated that it believed there was no basis for further negotiations. The deal, which would have provided for a cash payment of some USD30.2 billion and the transfer of 0.222 new Kraft Heinz shares for each Unilever share, was orchestrated by Warren Buffett and Paulo Jorge Lemann (founder of 3G Capital Partners Ltd), the US giant's controlling shareholders.

US Mondelēz International Inc's attempted acquisition of fellow company Hershey Co, estimated at USD23.0 billion, met the same fate after the family trust that owns 8.5% of the share capital and around 80% of the voting rights of the long-standing chocolate and sweets maker rejected its offer.

Conversely, The WhiteWave Foods Co, a US producer specialised in organic dairy and plant-based products merged into Danone SA in April. The deal, estimated at USD10.4 billion and entirely financed through debt, was approved by the European Commission subject to the sale of the French group's children's milk business in Belgium, where the concentration in this sector could become excessive, and led to the delisting of WhiteWave's shares from the NYSE.

In the beverage sector, Japanese Asahi Group Holdings Ltd acquired Anheuser-Busch Inbev NV's assets located in Central Eastern Europe (Plzensky Prazdroj As, SABMiller Europe AG, Pivovary Topvar as, SABMiller Poland BV, Ursus Breweries SA and SABMiller Brands Europe, as well as SABMiller Brands Korea Yuhan Hoesa and Dreher Sorgyarak Zrt) for USD7.8 billion. This sale was imposed as a condition to complete the acquisition of SABMiller Plc.

Concentration in the **tobacco market** was further driven by the announcement that BAT British American Tobacco Plc and Reynolds American Inc had signed an agreement after two rejected offers, which could lead to the creation of the largest listed global player, boasting a portfolio of famous cigarette brands including Rothmans, Camel, Dunhill, Lucky Strike and Pall Mall. BAT, which had already acquired 42.2% of the US group in 2004, offered to acquire the residual 57.8% for USD29.44 in cash per share and 0.526 BAT shares for each Reynolds ordinary share, for a total value of USD49.1 billion. This deal, which would be the largest transaction completed by a British company abroad in this last decade, should not encounter antitrust obstacles as the two players operate in different geographical regions. This deal would mark BAT's return to the US market, which it had left in 2004 after the merger of its subsidiary Brown & Williamson with R.J. Reynolds, which had led precisely to the establishment of Reynolds American. After acquiring rival company Lorillard Inc in 2015 for USD25.0 billion, the US group is the second largest player in the US market after Philip Morris International. The United States would become BAT's first market, outperforming the group in Asia, Eastern Europe, Brazil and South Africa and reducing its dependence on emerging markets. After China, the United States is the second most profitable market in the world and accounts for roughly 45% of the global electronic cigarette market and 25% of the traditional cigarette market. The BAT-Reynolds combination should encourage other groups in the sector to seek for alliances or complete acquisitions

Feverish activity was noted in the **pharma & healthcare** sector again in 2017. Right from the early months of the year, this sector saw, among the others, the closing of the following deals: US Abbott Laboratories' acquisition of 100% of fellow medical technology company St. Jude Medical Inc (USD24.7 billion); the exchange of Sanofi SA's Animal Health division for German Boehringer Ingelheim GmbH's Consumer Healthcare business (USD12.6 billion); the sale of IDC Salud SL, Spain's leading private hospital operator and fourth in the European Union, with 43 clinics and 39 outpatient centres in Spain, to German Fresenius SE & Co KGaA (USD6.4 billion in cash).

Through its subsidiary Janssen Holding GmbH, US-based Johnson & Johnson, announced it has reached an agreement to acquire Actelion Ltd, a company listed on the Zurich stock exchange and specialised in drugs for the treatment of rare diseases

and arterial hypertension. The US group, active in pharmaceuticals, medical devices and personal care products, will launch a takeover bid for at least 67% of the Swiss company, whose shareholders will receive USD280 in cash for shares (for a total estimated value of USD29.5 billion). Conversely, Actelion's research and development business will be spun off into a new listed company, in which Johnson & Johnson will own a 16% stake, as well as an option for a further 16% in the form of a convertible bond.

In the **Industrial Markets** sector, in March, more than a year after the announcement given in December 2015, the European Commission cleared the USD62.1 billion mega deal between The Dow Chemical Co and El du Pont de Nemours & Co, two long-standing names in the US and global chemical and farming sectors. The transaction was subject to DuPont's sale of its pesticides and related research and development business and Dow Chemical's disposal of a number of chemical facilities. To obtain the deal, Dow also decided to sell some of its petrochemical activities. The European authorisation to this merger between equals was granted after contacts and checks carried out with the US, South African, Australian, Brazilian and Chinese authorities and will lead to the establishment of a new USD90.0 billion turnover giant, DowDuPont, jointly owned by the previous shareholders of the two groups. The new group would be able to control 19% of the global pesticides market and would be the third largest supplier of chemicals to the farming sector. In the United States, it would have a 41% share in corn seeds market and 38% in the soya seeds market. The group's product portfolio would also include popular packaging, covering and isolation technologies applied in many sectors: from the food to the pharmaceutical sector, from the industry to the automotive sector. This merger is the first step of a more ambitious and complex reorganisation process which should lead to the separation of the business activities into three more streamlined and competitive listed companies, each dealing with farming, basic materials and specialised products, respectively.

The Dow-DuPont deal is not an isolated case: driven by the prolonged fall in farming raw materials prices, the **agrochemical sector** is undergoing an abrupt consolidation process which involves an ever growing market (including seeds, pesticides, herbicides, fertilisers, insecticides, etc.) which currently generates turnover of more than USD100 billion a year. Several deals are pending completion:

- after months of negotiations and several relaunches, Bayer AG has announced it has reached an agreement to acquire US Monsanto Co, which in turn has failed to acquire Swiss Syngenta AG. Being the biggest deal ever carried out by a German company abroad, this transaction consists of a cash offer of USD128 for each Monsanto share, or a total of USD56.6 billion, which rises to USD66.0 billion considering the assumption of debt. The combination of the US group's seeds and GMO products with Bayer's pesticides, herbicides and related products, subject to the approval of the Antitrust Authorities of the relevant countries, will lead to the creation of the world's top herbicides supplier (covering 34% of the market), number one supplier in the pesticides sector (with a 23% market share) and second largest corn seeds producer in the US (with a 36% market share)
- agrochemical group Syngenta AG has accepted China National Chemical Corp's investment in its share capital. At the beginning of 2016, the Chinese public giant has announced it intends to acquire the Swiss group for a total of USD44.2 billion (USD465 per share plus an extraordinary dividend of CHF5 per share). The end of the offer period relating to the takeover bid launched for 100% of Syngenta, with the clear intention of acquiring at least 65% of the shares listed on the Zurich stock exchange, initially set at 23 May 2016, has been postponed more than once by ChemChina (six times) due to delays in obtaining approval by the regulatory authorities of the various countries involved. The new giant resulting from the merger will be, together with Bayer-Monsanto, the world's leading insecticides supplier and number two global pesticides producer, with a 25% market share. The deal has received the green light from the US, Chinese and EU Authorities, the latter being subject to the sale of significant portions of the European pesticides

and fertilisers business. The tender offer, launched by ChemChina through its Dutch subsidiary CNAC Saturn (NL) BV, was concluded at 31 May 2017 with 94.7% of share capital allocated (the settlement is expected by 7 June). After the acquisition of the residual outstanding shares, the Swiss Group will be delisted from the Zurich stock exchange

- the agreement signed by Canadian Potash Corp of Saskatchewan Inc and Agrium Inc for a share exchange which will lead to the creation of a big player in the production of potassium, nitrogen and phosphorous salts, the main fertiliser components, was announced last September. Under this deal, worth approximately USD13.1 billion, Potash shareholders will receive 0.4 shares of the new group for each of their shares, while Agrium shareholders will receive 2.23 new shares for each of their shares. At the end of the deal, slated for 2017, the current Potash shareholders will own 52% of the newco and the Agrium shareholders the residual 48%
- the last deal announced (December 2016) is US-based The Mosaic Co's acquisition of Vale Fertilizantes SA, owned by Vale SA group, for USD2.8 billion. This transaction, which will be financed in cash (some USD1.3 billion) and through the issue of 42.3 million Mosaic ordinary shares, will allow the US group, active in the production of phosphates and chemical nutrients for farming, to become Brazil's leading fertiliser producer and distributor.

The wave of attempted or completed mergers shows that three giants, currently being established, will dominate the scene (DowDuPont, ChemChina-Syngenta and Bayer-Monsanto) and will be able to control 80% of the sales of corn seeds in the United States and 70% of the global pesticides market. These numbers are drawing the attention of the international regulatory authorities which fear for excessive concentration to the detriment of farmers and end consumers, as well as for the crops balance, the direction of research activities and their future impact on the planet's agricultural products.

Among the other transactions which are pending completion in the industrial sector, mention should be made of the announced merger between German **industrial gas** giant Linde AG (the world's second operator after Air Liquide SA) and US Praxair Inc, third leading player of the sector. This transaction will be carried out through a share exchange estimated at USD35.2 billion, leading to the birth of a new jointly owned group. The deal is subject to approval by the relevant authorities.

In the **chemicals** sector, PPG Industries Inc has relaunched its bid for the third time in a few months to acquire its European paint and chemicals rival Akzo Nobel NV. Starting from the first bid of €83.0 per share (around USD90.0), the US group has raised its offer to €96.75 per share (USD105), for a total amount of €24.6 billion (USD26.7 billion).

The **automotive** sector saw General Motors Co sell 100% of German manufacturer Adam Opel AG to Peugeot SA in a USD1.2 billion deal which lays the foundations for the creation of Europe's second largest car maker and number nine at global level.

In the **Financial Services** sector, after the failure of the Deutsche Börse AG and London Stock Exchange Group Plc merger (estimated at USD13.0 billion) due to the European Commission denying its approval, National Bank of Abu Dhabi PJSC (owned by Abu Dhabi Investment Co) and commercial bank First Gulf Bank PJSC will establish, through a reverse takeover carried out through a share exchange estimated at USD14.8 billion, a new banking giant worth more than USD175 billion, and Middle East's and North Africa's largest bank. The new entity named National Bank of Abu Dhabi, of which the First Gulf Bank shareholders own 52% of the capital, has a market capitalisation of more than USD30.0 billion and is present in 19 countries, including some important financial centres such as Singapore, Hong Kong, Geneva and London.

The Italian M&A market

Historical trends and 2016 overview

The Italian M&A market grew stronger during the year, reaching another milestone with 829 completed deals (+42% on 2015). Values were substantially steady, reaching €57.9 billion (+3% on the previous year), just slightly over the total in 2008, the first year of the financial crisis.

While international and domestic instability characterised the year (internationally, the unexpected outcome of both the Brexit vote and the US presidential election, the slowdown in emerging economies, geopolitical tension and terrorist attacks and, in Italy, the stagnant economy, tense labour market, weak banking system, unresolved migration crisis, the mayoral votes in the country's largest cities and the outcome of the constitutional referendum), M&A activity in Italy grew stronger, performing brilliantly, and this translated into a significant surge in completed deals.

The Italian market grows to reach the all-time record of roughly 830 completed deals, with values of approximately €58 billion

The main trends affecting the Italian M&A market in 2016 included: the continued reorganisation processes within large industrial groups in order to refocus on their core business and discontinue non-core activities; the consolidation of many sectors (from media to utilities, in addition to certain food sectors), often reflected in the combination dynamics underway at global level; the resurgence of complex, rapid changes in the banking industry in the search for efficiency in the wake of new legislation; increasing activism by Italian and foreign private equity funds, attracted by Italian assets, and their investments are often an alternative to IPOs; and small and medium-size Italian companies undertaking the path to internationalisation.

Chart 9 – Italian M&A market in 2006-2016: value and number of completed deals (page 40)

The year began with around 200 deals in the first quarter alone, for a value of €18.3 billion, more than twice the first quarter figure of 2015 (€7.7 billion), and continued in the six months that followed with a fairly flat trend, posting values of €10.3 billion and €9.0 billion in the third and fourth quarters, respectively, with similar volumes (an average of 210 deals per quarter). At the tail end of the year, many of the top deals of 2016 drove values up to €20.3 billion (compared to €31.5 billion in the fourth quarter of 2015).

The number of medium-size deals is up, while mega deals account for 40% of the M&A market value

While the value of big deals (individually worth more than €1.0 billion) was 24% lower than in the previous year, totalling €23.9 billion (41% of the value of the entire market), the other size ranges showed double-digit growth in deals in 2016. Transactions worth €100 million to €1.0 billion rose by roughly 35% in both volumes and values, reaching a total of €26.9 billion.

Table 8 - The Italian M&A market: value of transactions (2013-2016) (page 40)

The spike in volumes of transactions, whose values are often undisclosed, led to a drop in the **average value of deals**, down from €97 million in 2015 to €70 million.

The gap with the average value of cross border deals narrowed: Italian acquisitions abroad show an average value of €74 million (compared to €105 million in 2015 and €147 million in 2014), while foreign investments in Italy averaged €77 million in 2016, compared to €160 million in the previous year. Conversely, domestic transactions, with an average value of €64 million, were up on the €49 million of 2015.

Table 9 – The Italian M&A market: trend in average value (2013-2016) (page 41)

Although volumes are up, the relative contribution of the value of cross border mergers and acquisitions is down to 56%

Despite the significant growth in volumes, amounting to **426 completed deals** (+43% on 2015), values generated by **cross border mergers and acquisitions** in 2016 stopped at **€32.1 billion** (-24% on the €42.3 billion of the previous year). The rise in Italian acquisitions abroad (+19%) did not compensate for the lower value of incoming cross border deals (-38%). Consequently, in relative terms, **the contribution of cross border mergers and acquisitions to the entire Italian market plunged to roughly 56%**, compared to 75% in 2015. On the other hand, domestic activity grew, contributing 44% of value (versus 25% in the previous year).

Chart 10 – The Italian M&A market in 2006-2016: breakdown of transactions by direction (percentage of total volumes) (page 41)

In terms of **volumes** (number of deals):

- with 403 completed deals (+41% on the previous year, the second highest number since the 2000 record of 467 transactions), **domestic deals** remained in first place, accounting for some 49% of total M&A activity
- the percentage of **Italian acquisitions abroad** rose slightly (making up 20% of the entire market) with 165 completed deals, up 70% on 2015, the second best result since 2000 (182 deals)

- **foreign investments in Italy** grew 30% on the previous year, setting a new record with 261 deals although their relative contribution to the overall market was down slightly from 35% to around 32%. The net balance of cross border activity was 96 transactions, compared to the 104 more acquisitions by foreign buyers in Italy than total Italian acquisitions abroad in 2015.

Chart 11 – The Italian M&A market in 2006-2016: breakdown of transactions by direction (% of total value) (page 42)

In terms of **values**:

- the relative contribution of **domestic deals**, which totalled €25.8 billion (+83% on 2015), went from 25% to 44%
- **Italian acquisitions abroad** also grew, reaching €12.1 billion (+19%) and accounting for 21% of the total Italian market
- after the record high of €32.1 billion in 2015, **foreign investments in Italy** lost ground, with values of €20.0 billion (-38%), making up roughly 35% of the Italian M&A market.

The **ranking of the top ten transactions of 2016 in terms of value** reflects the trend in M&A activity with respect to the direction of deals.

The top ten deals of the year

The **top ten transactions** completed in 2016 totalled **€23.9 billion**, equal to 40% of the entire Italian M&A market.

The total value of the top ten deals completed in 2016 was down on the previous year to €28.2 billion (-15%). In relative terms, the contribution of the top ten deals to the total value of the entire Italian M&A market was smaller, as it fell further to 40% from 50% in 2015 and from around 58% in 2014.

This **excessive fragmentation that has always characterised the Italian M&A market** is even more evident in the light of the cumulative value of the top twenty transactions of the year, which totalled €32.2 billion, and whose impact on the total market value has progressively decreased over the past three years from 73% in 2014, to 67% in 2015 and to 56% in 2016.

At the top of the list of exclusively multi-billion dollar deals was the acquisition that brought Exor SpA, the Agnelli family's holding company, the reinsurance group PartnerRe Ltd for €5.4 billion, giving it complete control of the group in the wake of the 2015 acquisition of 9.9% on the stock exchange for €557 million.

In terms of sector, while 2014 was dominated by Energy & Utilities (five deals with a cumulative value of €17.0 billion) and 2015 saw Consumer Markets take the lead with four deals (worth a total of €9.2 billion) in 2016, Financial Services led the top ten deals with a total five transactions totalling €13.8 billion, followed by the Energy and Industrial sectors, with two deals each.

Table 10 – The Italian M&A market: the top ten transactions completed in 2016 (page 43)

That the Italian M&A market is experiencing a surge in domestic deals can be seen in the direction of deals ranked in the top ten of the year.

Table 11 – Direction of the top ten transactions (2013-2016) (page 43)

For additional details on the top ten transactions of the year, reference should be made to the section titled 'The top ten deals of 2016'.

The role of private equity funds

This was a particularly positive year for private equity funds, which are playing an increasingly important role on Italy's M&A market.

Private equity funds are playing a more prominent role on the Italian M&A market.

As conditions of the past two years remained in place - including, in particular, exceptional available liquidity - providing fertile ground for investments, M&A activity by private equity funds surged in Italy. Indeed, 2016 was a particularly strong year for private equity funds, as demonstrated by the growth in both volumes and values of completed deals, growth that was in part fuelled by larger individual investments on average. In addition to this activity, various funds participated in tenders, auctions and demonstrations of interest, often as part of syndicates, which were unsuccessful, but underscored how Italian companies are increasingly attractive to private equity funds. Foreign private equity funds and venture capitalists, along with a handful of sovereign wealth funds, brought new vigour to the market, as they are increasingly interested in investing in prestigious Italian companies, infrastructures and assets.

The arrival of private equity players as owners of Italian companies provides them with capital structures that adequately support their growth plans, which increasingly include domestic or foreign acquisitions.

There is no doubt that the Italian business world has changed its view of private equity funds after regarding them with diffidence for years. Only recently have they been embraced as a valid alternative to an IPO when funds must be raised to fund development plans.

This development is certainly due to both the natural selection of recent years, which has seen the survival of companies that refrained from excessive leveraging only, and the change in their methods, through a more industrial investment approach

Table 12 – The top ten Italian acquisitions by private equity funds in 2016 (page 45)

The top ten **acquisitions** completed by private equity funds in 2016 generated total value of €5.2 billion, compared to €3.8 billion in the previous year (€1.8 billion in 2014 and €4.0 billion in 2013). Consequently, their relative contribution to total Italian M&A market value rose from 7% in 2015 to 9% in 2016.

First there was the €1.0 billion acquisition of Setefi Services SpA and Intesa Sanpaolo Card doo by the funds Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR (see the section on 'Financial Services' for additional details), and then, in the **Telecommunications Media & Technology** sector, Engineering Ingegneria Informatica SpA, an Italian IT leader, was acquired by the US private equity funds Apax and NB Renaissance Partners, a fund created through the partnership between Neuberger Berman and Intesa Sanpaolo. In early 2016, through the vehicle MIC Bidco SpA, the two funds acquired a total stake of 44.3% of the group, which is listed on the MTA (transaction value: €366 million) from the founder and Chairman Michele Cinaglia, management (the CEO Paolo Pandozy and Directors Marilena Menicucci and Armando Iorio) and other shareholders. In the months that followed, MIC Bidco launched a mandatory tender offer for all remaining outstanding shares. It was concluded at the

end of June with roughly 21.3% of share capital allocated (€175 million). MIC Bidco then bought 29.2% off the market from OEP Italy High Tech Due Srl (controlled by the One Equity Partners fund, to which the Amodeo family, among the Roman group's founders, had sold its shares in 2013), bringing the total investment to 97.5% of Engineering. On 8 July 2016, after the end of the squeeze-out on residual shares, which led to the transfer of the Italian IT group's entire share capital to the two funds, Engineering's shares were delisted. In total, Apax and NB Renaissance Partners invested €802 million for the entire deal.

Based on signed agreements, Michele Cinaglia remained shareholder with an interest of somewhere around 12%, and the pre-existing management remained the same, in order to ensure continuity and the pursuit of Engineering's development plans.

The group's strategy provides for additional acquisitions over the next four years to strengthen its leadership in the IT sector in Italy and abroad. At the end of the plan, the Roman group will most likely be relisted.

In same occasions, private equity funds and financial investors have targeted Italian companies undergoing difficulties in order to help them restructure and relaunch plans. For instance, this was the case with Pillarstone Italia, a fund that the US-based private equity fund KKR sponsored in 2015 with the participation of Intesa Sanpaolo and UniCredit, to create value through the management of the banks' exposure to non-core and non-performing assets while injecting long-term liquidity and operating know-how to the Italian companies, with the aim of enabling them to restore financial balance. In 2016, in addition to agreements signed with banks to transfer a selected portfolio of assets to them, after having reached an understanding with banks with respect to the shipping group Premuda, Pillarstone acquired 100% of Sirti SpA, a company specialised in TLC networks and controlled by Hiit Holding, a vehicle owned by Intesa Sanpaolo (with 26.8%) and private equity funds 21 Investimenti, Investindustrial and Clessidra and a few debt funds (VerCapital and Emisys Capital) and industrial partners (e.g., Techint) (holding the remaining 73.2%). Pillarstone plans to relaunch the TLC, transport and energy infrastructure company by injecting additional funds (€25 million), as well as the assumption of debt of over €200 million, and the implementation of management's new business plan.

After over 50 years of independence, the Catelli family decided to sell some of the Artsana group's capital. The Artsana group is an Italian giant in products for children, with the Chicco and Prénatal brands, and also has the PIC Solution, Lycia and Control brands. BI-Invest Holdings SA, a vehicle of Investindustrial, acquired 60% of Artsana SpA for €780 million, leaving the residual 40% with the company's founding family, which will continue to steer its development. The deal will enable the Como-based group to speed up its growth strategy on international markets.

Headed by Andrea Bonomi, the fund also invested in the tourism sector, acquiring Valtur SpA, the historic tour operator, for €100 million from the seller Sofia Srl (the Ljuljdjuraj family's venture), which maintained a non-controlling stake. After its failed attempt to acquire the French Club Med, which went to the Chinese Fonsun, with this acquisition, Investindustrial aims to create an Italian tourism hub, by consolidating Valtur's leadership in Italy in the resort sector and strengthening its presence in the Mediterranean. As part of this project, Investindustrial has also acquired ownership of three resorts (Ostuni in Puglia, Pila and Marilleva in Trentino, in turn acquired from the then Pirelli Real Estate in 2006) from Prelios SGR SpA. Valtur now manages the resorts and has signed a lease with Anirion SGR for the tour operator to manage the Tanka Village resort in Sardinia.

The deal involving Artsana **was the start of a sound series of acquisitions by private equity funds in 2016 in the Consumer Markets** sector:

- on the strictly retail market, Ferrovie dello Stato Italiane SpA sold a 100% stake in Grandi Stazioni Retail SpA to the syndicate consisting of the French Antin Infrastructures Partners, Borletti Group and real estate fund manager ICAMAP for €762 million.

Backed by BC Partners Ltd, the funds acquired 85% of Cigierre SpA (approximately

€310 million), the company founded in 1995 and Italian leader in the development of directly managed and franchise theme restaurants throughout Italy, boasting over 180 Old Wild West and Wiener Haus restaurants. The sellers were the founder and CEO Marco Di Giusto, along with the L Capital and Paladin Capital Partners funds, which preferred BC Partners' offer to that of its competitor Carlyle

- in the entertainment business, the British fund CVC Capital Partners bought 100% of Sisal Group SpA for €333 million (enterprise value of approximately €1.0 billion). Under the tutelage of Apax Partners, Permira and Clessidra, the sellers, Sisal diversified its business, expanding from lotteries, legal gaming and wagering to payment services, and strengthening its market position
- in healthcare, CIR Compagnie Industriali Riunite SpA and F2i Healthcare, which is controlled by F2i SGR SpA, finalised the acquisition of 46.7% KOS SpA from the French fund Ardian. Previously controlled by the CIR group, KOS SpA was founded in the early 2000s after the acquisition of 100% of Residenze Anni Azzurri and is now the fourth largest healthcare operator with 76 facilities in Italy, in addition to activities in India and the United Kingdom. In detail, F2i Healthcare acquired 37.3% of its share capital for €240 million, while the De Benedetti group acquired the rest for €52 million. At the same time, CIR picked up the residual shares from management and other non-controlling owners for €33 million, raising its stake to 62.7% of KOS SpA. In August 2016, Bahrain Mumtalakat Holding Company, Bahrain's sovereign investment fund, in turn invested in KOS, acquiring a stake in F2i Healthcare from F2i and maintaining a controlling interest with 61.4%. As part of this transaction, CIR sold 3.2% of KOS to F2i Healthcare for approximately €20 million, thereby reducing its investment to 59.5%
- through its subsidiary TIPO - TIP Pre-IPO SpA, T.I.P. Tamburi Investment Partners SpA and Roberto Ciceri (one of the company's shareholders) acquired control of Beta Utensili SpA, international leader in the professional hand tool sector, with a global distribution network and seven directly-operated branches in Brazil, China, France, Great Britain, Benelux, Poland and Spain. Valued at just under €200 million, the transaction was performed to finance an ambitious growth plan that should lead, within five years, to the Monza-based company's listing on the Italian stock exchange
- fashion industry deals included, inter alia, the sale of the controlling stake in Alberto Aspesi & C. SpA, a historical Italian apparel brand mostly known for its puffer jackets and coats, to Armonia SGR SpA (€50 million), and the sale of roughly 51% of Corneliani SpA, a men's tailored clothing brand, by the founding Carlalberto family to the Bahrein Investcorp fund (€49 million).

Again in 2016, private equity funds **disposed of significant investments in their portfolio**.

The US group LKQ Corporation paid roughly €1.0 billion for 100% of Rhiag SpA, one of Europe's major players in the car component sector, sold by the Apax fund. F2i SGR SpA and FSI Fondo Strategico Italiano SpA (Cassa Depositi e Prestiti SpA group) sold Metroweb Italia SpA, owner and operator of a fibre optics network in the Milanese metropolitan area, to OpEn Fiber SpA, which is controlled by the Enel group, for €714 million.

The private equity funds Syntegra Capital and Index Ventures sold their 41% interests in Moleskine SpA, a listed Italian group known for its notebooks (value of €209 million). Upon the closing of the transaction, the Belgian D'leteran family then launched a tender offer for the residual share capital (with a further outlay of roughly €290 million), achieving full ownership of the Milanese company and delisting it.

The US-based Albany Molecular Research Inc spent €315 million for 100% of Prime European Therapeutics SpA, a company operating in the pharmaceutical active ingredient sector, known as Euticals. The target company, based in Lodi, was sold by the syndicate comprised of the Clessidra, Mandarin Capital Partners, Private Equity Partners and IdeaCapital funds and the Poli and Carinelli families.

The French jewellery giant, Histoire D'Or, acquired Stroili Oro SpA, the leading Italian brand in the retail jewellery sector with a network of 369 stores. The seller of 100% of Stroili Oro for roughly €282 million, was Accessible Luxury, a vehicle controlled by Investindustrial, whose other owners include 21 Investimenti, Wise, NB Renaissance, L Catterton (LVMH group) and other non-controlling investors. Since 2006, when Investindustrial took up a stake in the company, Stroili has risen to the top of its industry for the stylistic design and production of jewellery and bijoux, progressively expanding directly-operated stores situated inside shopping centres and city centres. The group buyer was THOM Europe Sas, Histoire D'Or's holding company and number one French jewellery retailer, which in 2016 also bought the German jewellery chain Oro Vivo, becoming Europe's top player with stores in France, Italy, Germany and Belgium and a portfolio of six brands and store names (Histoire d'Or, Marc Orian, Tre'sOr, Stroili Oro, Franco Gioielli and Oro Vivo). THOM Europe is controlled by Bridgepoint, while the Apax Partners, Altamir and Qualium Investissement funds also hold investments.

The US fund Equity Monomoy Capital Partners sold Continental Midland Group to A. Agrati SpA, an Italian leader in finishing systems for the automotive sector, for approximately €250 million.

Clessidra SGR SpA (a fund that the Sposito family sold in 2016 to Intermobiliare SpA - Presenti group - for roughly €19 million) and the Buccellati family sold 85% of Buccellati Holding SpA, the historical Italian high-end jewellery brand established in Milan in 1919, 67% of which the private equity fund had acquired in 2013. The consideration for the sale was €195 million and the buyer was Gansu Gangtai Holding Group Co Ltd, a diversified private group whose subsidiary Gangsu Gangtai Holding is one of the largest gold jewellery distributors and a leading online jewellery retailer in China, focused on expanding its presence in the international luxury market.

Stock exchange figures

In 2016, global economic conditions improved slightly. Although the outcome of the June referendum in the United Kingdom did not have serious repercussions on international financial markets, the global economy is still growing at low rates.

The prospects of emerging economies improved somewhat, while remaining uncertain in the world's main advanced countries as expected growth in international trade has been revised downwards and due to the risks posed by geopolitical tensions fuelled by conflicts in the Middle East, the threat of terrorism and fears that political developments in many advanced countries could lead to protectionist measures.

In the United States, GDP growth outperformed forecasts, mainly due to exports and the strong growth in household consumption. This did not, however, resolve the many questions about the kind of economic policies that the new Trump administration plans to implement: the announced budget and fiscal measures would indicate an expansive stance, the extent of which cannot currently be measured, but protectionist trade restrictions could have an adverse impact.

Growth in the Eurozone continued at a moderate pace, slowed by weak global demand, but still managed to show signs of gradual consolidation. Although inflation remained low, deflation risk diminished, partly due to the continuance of the European Central Bank's expansive measures, which announced at the end of the year that it would

extend quantitative easing again until December 2017 or a later date, as necessary. Growth in the United Kingdom remained unchanged, outperforming forecasts, which helped erase fears of an abrupt drop following the Brexit vote. However, uncertainty remains high with respect to the medium-term economic repercussions of the country's exit from the European Union.

Stimulated by the recovery of investments and the growth in household spending, in 2016, the Italian economy showed signs of a moderate recovery. This could be seen in the rise in industrial production, electricity consumption and freight transport, as well as in the surge in confidence among businesses. In December, the consumer confidence index stopped the downwards trend underway since the start of the year.

In the first few months of 2016, fears returned concerning the growth of emerging economies, causing sharp drops in listings on international financial markets. While tensions partially vanished in the following months, equity indices remained highly volatile.

In the summer, conditions on global financial markets gradually improved. In advanced countries, the accommodating stance of monetary policies contributed to the recovery in investor confidence, and this was reflected in the reduced volatility and overall rise in share prices.

Sharp drop on the Italian stock exchange

At the start of the year, Italian financial markets also suffered from turbulence caused by the weaker global macroeconomic scenario and new fears about profitability and the quality of European banks' assets. This led to a sharp drop in share prices. In the first quarter of 2016, Borsa Italiana's indices fell by 15% (FTSE Italia All Shares), compared to the 7% drop in the Dow Jones Euro Stoxx (an index representing the total Eurozone) and a 0.8% increase in Standard & Poor's 500.

Expectations of the Brexit vote triggered a significant drop in equity prices on the Italian market, which was partly reabsorbed in the weeks after the referendum, but caused an increase in expected volatility. In the second quarter of the year, the Italian stock exchange fell by approximately 10%, while the total Eurozone lost 5%. In particular, since the day of the referendum, bank share prices lost 29% in Italy, 17% in Spain, 20% in France, 26% in Germany and 23% in the overall Eurozone. Concerns about growth prospects exacerbated those concerning profitability and, consequently, the capital conditions of the Italian and European banking system. As a whole, the Italian banking sector index lost approximately 31% (53% since the start of the year).

Financial market conditions improved in the second half of the year: Borsa Italiana's general stock index and the main Eurozone companies posted slight increases from the end of June to the end of the year (respectively +2% and +6%, compared to +3% of the Standard and Poor's 500).

Finally, in the fourth quarter of 2016, the Italian stock market saw a sharp turnaround, rising 16%, twice the growth rate of the Dow Jones Euro Stoxx (+8%).

The share prices of Italian banks recovered just before the introduction of government measures to promote banks' liquidity and supervisory capital. Part of these measures was funded in advance by the banks themselves.

The government authorised funding for potential measures to support Italian banks and banking groups, which consisted of strengthening supervisory capital or providing guarantees for newly-issued liabilities up to a maximum of €20 billion.

Overall, in 2016, the Italian index significantly underperformed the main Eurozone countries and the United States (-10%, compared to the Dow Jones Euro Stoxx's +2% and Standard and Poor's 500's +10%), finishing the year at just under 21,000 points (compared to more than 23,000 at 2015 year end).

Chart 12 – Italian stock exchange performance in 2016 (FTSE Italia All Shares) (page 49)

At the end of 2016, there were **387 companies listed on the markets managed by Borsa Italiana** (versus 356 at 31 December 2015 and 342 at 31 December 2014), a new all-time record following the 11 July 2016 replacement of the MTA-International segment with the GEM Global Equity Market, which brought another 30 listed companies to the stock exchange: including Commerzbank, Adidas, Continental, Deutsche Post, Air Liquide and Merck, to name a few. The Italian stock exchange indices include 238 companies listed in the MTA Domestic and Foreign segment (70 of which in the special Star segment), in addition to 66 companies in the GEM Global Equity Market segment, six listed in the MIV segment (electronic market for investment vehicles) and 77 in the AIM Italia-MAC segment.

The Italian stock exchange indices include 387 listed companies

The Italian stock exchange capitalisation decreased slightly to €525 billion at the end of December 2016 (€574 billion at the end of December 2015), accounting for roughly 32% of GDP, against some 35% in the previous year.

However, the investment flows to the Italian stock exchange were down dramatically: **funding** in 2016 came to **€6.1 billion**, compared to €9.8 billion in the previous year, €4.6 billion of which from 14 capital increases and €1.4 billion generated by initial public offerings.

There were **18 delistings** in the year, similar to the trend registered in the past two years, in addition to the delisting of Alcatel-Lucent from the GEM segment of the Euronext. Specifically, delistings consisted of the following:

- eight delistings followed tender offers for DeLclima, Bolzoni, Engineering Ingegneria Informatica, Noemalife and Italcementi in the MTA segment and for Soft Strategy, Mobyt and Bridge Management in the AIM Italia-MAC segment
- following extraordinary transactions, such as Enel Green Power (the partial proportionate demerger to Enel), Te Wind (merger of Te Wind SA), Exor (merger of Exor NV) and Capital For Progress 1, SPAC delisted from the AIM Italia-MAC segment after the merger into GPI, which replaced it on the index
- delistings due to the conversion of securities into unlisted shares (Pirelli & C.), winding up (Sunshine Capital Investments) or decisions by Borsa Italiana due to long periods of suspended trading (Arena Agroindustrie Alimentari) or because the companies no longer met requirements for listing (Valore Italia Holding, IKF and Agronomia).

On the contrary, **14 new companies were listed on the Italian stock exchange**.

Initial public offerings (IPOs)

After three years of uninterrupted growth, in 2016, placements stalled: there were **14 initial public offerings** that placed the shares of the same number of Italian companies in the various segments of the stock exchanges managed by Borsa Italiana, compared to 26-27 in the previous two years, raising **total funds of €1.4 billion**, the same figure recorded in 2013 (€5.7 billion in 2015 and €2.9 billion in 2014), €1.2 billion of which from the MTA segment alone.

Placements on the Italian stock exchange stalled

With funds of €834 million, the listing of 46.6% of ENAV SpA in **Mercato Telematico Azionario** (MTA) was the largest of the year, with Coima Res SpA (€215 million) and Technogym SpA (€187 million) following far behind.

The 11 initial public offerings in **AIM Italia-MAC** (compared to 18 in 2015), raised a total of €208 million, bringing Borsa Italiana's indices for small and medium companies to a new record high of 77 listed companies.

Chart 13 – Number of stock exchange listings from 2006 to 2016 (page 51)

Furthermore, after Ferrari shares were listed on Wall Street in late 2015, they were admitted for trading in Borsa Italiana's MTA segment at the start of 2016 following the allocation of securities to FCA shareholders. Exor NV was admitted to the MTA following its merger with Exor SpA in December. Finally, Italgas SpA was listed on the stock exchange following its demerger from Snam, while Te Wind SpA was admitted for trading on AIM Italia-MAC via institutional placement.

The new year seems to have brought positive results for the Italian stock exchange. Indeed, six companies had their shares admitted to Borsa Italiana's indices in the first five months of 2017 (Unieuro and Banca Farnafactoring in the MTA segment and TPS, Crescita, Telesia, Health Italia in the AIM Italia-MAC segment).

Tender offers

2016 saw no fewer than **16 tender offers** for the same number of companies listed in Italy (there were six in 2015 and seven in 2014), which generated a total value of €2.5 billion, compared to €5.4 billion in the previous year (dominated by the €4.5 billion offer launched by China National Chemical Corporation for Pirelli & C.).

Five tender offers led to the delisting of the target companies.

Out of all the tender offers, HeidelbergCement AG's offer for the share capital of Italcementi SpA that it did not yet own, entailed an outlay of approximately €1.8 billion and led to a squeeze out on shares not allocated to the offer.

The outcome was the same for other acquisitions of shares listed on the stock exchange: the vehicle controlled by the Apax and NB Renaissance Partners funds acquired Engineering Ingegneria Informatica SpA (€175 million), while the Belgian family D'Ieteran launched an offer for Moleskine SpA (€175 million), Mitsubishi Electric Corporation for DeLclima SpA (€161 million), Hyster-Yale Capital Holding Italy Srl for Bolzoni SpA (€35 million) and Dedalus SpA for Noemalife SpA (€6.5 million).

The tender offers launched for RCS MediaGroup SpA shares were particularly combative. The shares were initially contested by the syndicate led by Andrea Bonomi and by Cairo Communication SpA, the latter's offer winning (€78 million). In addition, FRI-EL Green Power SpA and Eolo Energia Srl launched concurrent offers for Alerion Clean Power SpA, leading to respective outlays of €5 million and €8 million and continuing into the first few months of 2017 when Eolo launched another offer.

Table 13 – Tender offers on listed companies in 2016 (page 52)

Analysis by sector

An analysis of completed deals in 2016 by the **macro sector** of the bidder and target companies is provided below.

Bidder's sector

The analysis of completed deals by the **bidders' macro sectors** by value as a percentage of the total market showed changes again in 2016 compared to the previous year. Financial Services took first place after ranking second for three years, reaching €20.2 billion (+83% on 2015) and accounting for 35% of the total market. Considering volumes, the Financial Services sector kept a steady hold on third place with 135 transactions (+53%).

Industrial Markets remained in second place despite a drop in values (€7.2 billion, -33%), while it shot up to first place in terms of volumes with 154 deals (+54%).

Intense acquisitions by private equity funds pushed them up from sixth to third place among contributors of values, with €6.4 billion (+55%), while remaining fourth in terms of volumes (107 deals, +29%).

The Energy & Utilities sector also rose, from seventh in 2015 to fourth, thanks to values of €6.1 billion (+76%), while Support Services & Infrastructure went from eighth to sixth place in terms of values (+81%).

This was to the detriment of Consumer Markets, which lost its hold on first place, coming in fifth as its values were halved on the previous year, and the Stock Market, which suffered the drop in new listings, ranking eighth on the market after coming in fourth in 2015.

Chart 14 – The Italian M&A market in 2016: % impact of the number and value of completed deals by the bidder's macro business sector (page 53)

Chart 15 – The Italian M&A market in 2016: breakdown of transactions by the target's business sector (page 54)

Target's sector

The analysis of the impact of **targets' macro sectors** also shows many changes on the previous year.

While the Financial Services sector posted 59% growth in values, up to €19.6 billion, making it the top contributor to market value, although in terms of volumes generated, this sector came in second to last (84 deals, +18%). Consumer Markets contributed the highest volumes to the Italian M&A market with 238 completed deals (+45%), despite the 23% drop in values (€11.0 billion) which dragged it down to second place.

The Support Services & Infrastructure sector grew significantly, with €8.1 billion (+57%), gaining third place in terms of value (it was sixth in 2015) and once again boasting the fastest growth in terms of volumes: with 115 completed transactions (+69%), it took fourth place. All the other sectors lost ground, beginning with Industrial Markets, which lost the most (-31%), falling to fourth place, despite contributing the second largest volumes (+48%).

The Energy & Utilities sector contracted again in the year (-6% in volume), while Telecommunications, Media & Technology came in last in terms of value, although by volumes it remained in third place (118 transactions, +27% on 2015).

Chart 16 – The Italian M&A market in 2016: % impact of the number and value of completed deals by the target's macro business sector (page 54)

Chart 17 – The Italian M&A market in 2016: breakdown of transactions by the target's business sector (page 55)

The analysis of volumes shows that all domestic deals account for at least 50% of total transactions in every sector, except for Industrial Markets and Support Services & Infrastructure, in which domestic deals account for 32% and 43%, respectively. Industrial Markets is the sector with the highest concentration of acquisitions by foreign investors (43% of volumes).

Chart 18 – Italian M&A market in 2016: direction of the transactions by the target's macro business sector (page 55)

A brief analysis of mergers and acquisitions in 2016 in each **macro sector by target** follows.

Financial Services



 €19.6 billion | 84 deals

In 2016, the contribution of the **Financial Services** sector - which includes banks, insurance companies and all other financial services - to the overall Italian M&A market grew further. With a total value of €19.6 billion (+59% on 2015), equal to 34% of all mergers and acquisitions in Italy, the sector reached the top of the podium. In terms of volumes, it fell from fourth to fifth place with 84 deals (+18% on the previous year).

The Financial Services saw no fewer than five of the top ten deals in 2016

Worth €5.4 billion, **Exor SpA's** acquisition of a controlling stake in the reinsurance group PartnerRe Ltd was not only the top deal of the year for this sector, but was the biggest transaction of them all on the entire Italian M&A market. Signed in August 2015, with the closing in March 2016, the deal undoubtedly constitutes the Agnelli family's largest investment in its hundred years of history and came out with the specific goal of balancing Exor's portfolio, which is particularly concentrated on two main assets, FCA and CNH Industrial, giving greater weight to the service sector (for additional details refer to the 'The top ten deals of 2016').

In the second quarter of 2016, through its subsidiaries, PartnerRe acquired 36% of Exor's investment in Almacantar Group SA, a private company that handles real estate investments and development in London (value of approximately €475 million), along with certain financial investments, mainly third party funds, for roughly €171 million. The purpose of these transactions was to further diversify PartnerRe's investments, introducing real estate into its portfolio, but without changing its overall risk profile.

The €2.9 billion merger between **Banca Popolare di Milano Scrl and Banco Popolare - Società Cooperativa** in December, with effect from 1 January 2017, led to the creation of Italy's third largest banking group, behind UniCredit and Intesa Sanpaolo, in terms of capitalisation (just under €4.0 billion), number of bank branches (around 2,500) and net loans to customers (€113 billion), with four million customers and total assets of €171 billion. The group is 54.6% owned by Banco Popolare's previous owners, with the remaining 45.4% held by the former shareholders of the Milanese bank. In order to carry out the transaction, as ordered by the European Central Bank, Banco Popolare launched a share capital increase of €1.0 billion, which was completely subscribed.

At the start of the year, Banco Popolare had sold 100% of the subsidiary Banco Popolare Luxembourg SA, in operation since 1995 and with assets of approximately €1.9 billion, to the Luxembourg-based Banque Havilland SA. The sale was valued at €21.5 million and is in line with the group's strategy of focusing on domestic banking, its core business.

After the placement of 35.3% on the Italian stock exchange in 2015, the Italian Ministry of the Economy and Finance continued its divestment of Poste Italiane SpA, selling another 35% of its share capital. The sale was structured as a reserve share capital increase of €2.9 billion, entirely subscribed by Cassa Depositi e Prestiti SpA.

In early May 2016, **Fondo Atlante** began operating. The fund's manager, Quaestio Capital Management SGR SpA, which when the listing process for Banca Popolare di Vicenza began, had expressed its willingness to acquire any unopted capital, subscribed the €1.5 billion share capital increase approved by the bank after the IPO failed, becoming the controlling owner with a stake of 99.33%.

Quaestio Capital also took part in the recapitalisation process that Veneto Banca SpA launched. Upon completion of the offer period, which ended with the placement of just barely 1.142% (totalling €11.4 million) with investors, Fondo Atlante subscribed the remaining shares for a total of €989 million, and now holds 97.6% of the Montebelluna-based bank.

As part of the plan to restructure payment services outlined in the previous year, in 2016, Setefi SpA's sale to **Intesa Sanpaolo SpA** of the business unit consisting of the acquisition of payment instruments (on the acquiring end) with captive and non-captive clients took effect. The servicing and processing services which remained under Setefi (renamed Setefi Services SpA) and the business managed by Intesa Sanpaolo Card doo were sold in December to Mercury UK Holdco Limited for a cash consideration of slightly over €1.0 billion. Mercury, which in 2015 had acquired a controlling stake in Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane, is the vehicle controlled by a consortium set up by Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR. For additional details on the transactions involving PartnerRe, Banca Popolare di Milano, Poste Italiane, Banca Popolare di Vicenza and Setefi, refer to "The top ten deals of 2016".

In addition to the Setefi deal, **Intesa Sanpaolo** was involved a number of different M&A transactions, active on various fronts:

- in terms of strengthening its core business, the Turin-based group acquired, for a consideration of €153 million, 90% of Banca ITB SpA, gaining 100% of the online bank operating in the payment system sector and exclusively dedicated to the tobacco shop channel. The merger of Banca ITB into Intesa Sanpaolo meets the strategic goal of developing the multi-channel bank because it enables Intesa Sanpaolo to leverage the network of over 22,000 tobacco shops that use Banca ITB's systems. In this way, Intesa Sanpaolo will acquire and develop the range of customers that it does not yet serve and create a closer banking network focused on instant banking, complementary to its current branch network.

The subsidiary Eurizon Capital SGR acquired a 65% investment in SLJ Macro Partners (which was then renamed Eurizon SLJ Capital), a British company mainly active in macroeconomic research, forex and investment and portfolio management advisory services. Eurizon Capital SGR paid a total consideration of approximately €23 million

- as part of the process to rationalise its investment portfolio, the banking group sold another 3.8% stake in Banca d'Italia for €287 million, bringing its investment in Italy's central bank to around 33%. It also put an additional 5.3% up for sale in the first few months of 2017, collecting €401 million.

The subsidiary Intesa Sanpaolo Bank (formerly known as Banka Koper) sold the 0.49% it held in VISA Europe (the association of banks and other financial institutions belonging to the VISA circuit in Europe) to VISA Inc. for

approximately €127 million in cash and the US group's preference shares valued at €37 million

- finally, as part of the reorganisation of the group's internal structure, Banca dell'Adriatico SpA and Cassa di Risparmio dell'Umbria were merged into Intesa Sanpaolo.

In the **asset management** sector, after completing seven transactions in the previous year, **Azimut Holding SpA**, Italy's leading independent asset management group, continued its foreign acquisition campaign in 2016. Through its subsidiary AZ Next Generation Advisory Pty Ltd, set up in 2014 to create a financial planning platform integrating the local networks of financial advisors, the group performed additional acquisitions in Australia, buying 100% of RIT Toowomba Pty Ltd (€4.9 million), Empowered Financial Partners Pty Ltd (€1.8 million), Wealthwise Pty Ltd (€6.4 million), Priority Advisory Group Pty Ltd (€6.3 million), Sterling Planners Pty Ltd (€2.7 million), Logiro Unchartered Pty Ltd (€2.9 million), Domane Financial Advisors Pty Ltd, Aspire Pty Ltd, TKT Pty Ltd and On-Track Financial Solutions Pty Ltd (approximately €4.0 million). In addition, also on the Australian market, through its subsidiary AZ International Holdings SA, the group formed a partnership through the acquisition of 51% of Sigma Funds Management Pty Ltd for €1.4 million. In Brazil, through the companies owned by the sub-holding company AZ Brazil Holdings Ltda, Azimut acquired 100% of BRZ Gestão de Patrimônio for €1.1 million. In Switzerland, the subsidiary AZ Swiss & Partners acquired Sogenel Capital Holding SA's business unit, including all assets under management, clients, contracts and agreements. Finally, in Singapore, through AZ International Holdings SA, the group acquired the residual 45% of Athenaeum Ltd (€0.6 million). In 2016, Azimut completed the reorganisation to streamline the corporate structure, by transforming the group's investment companies into asset management companies. Once this transformation process was complete, Azimut had Banca d'Italia cancel the company from its list of investment companies.

Four financial companies were placed on the Italian stock exchange during the year: SPAC Innova Italy 1, the financial investment company Industrial Stars of Italy 2, 4AIM SICAF and Solution Capital Management SIM, which were all listed on the AIM Italia-MAC index, generating total funds of approximately €159 million.

Consumer Markets

€11.0
billion

238
deals

With volumes generating just under one-third of the entire M&A market (238 completed deals, +45% on the previous year), the **Consumer Markets** sector (which includes, in addition to traditional consumer products, textiles, food & beverages, pharmaceutical products, leisure, tourism and hotels) remained the top contributor to Italian M&A market volumes. However, values were down 23% on 2015, amounting to €11.0 billion and accounting for 19% of the total market value, compared to 25% in the previous year, putting the Consumer Markets sector in second place.

The main transaction of the year in the Consumer Markets sector was the private equity fund Investindustrial's acquisition of an investment in **Artsana SpA**. The Catelli family, previously Artsana's only owner, sold 60% of the Como-based group founded in 1946, whose brand portfolio includes the widely recognised Chicco, Prénatal, PIC Solution, Control and Lycia, for €780 million. Lycia, the group's historic personal hygiene and cosmetics brand was then sold (€63 million) to Sodalco Srl, a member of the Sodalis Group, which plans to integrate Lycia into its portfolio to develop it by creating synergies with the brands that it already owns (including Vidal and Denim). The sale of Lycia is part of the Artsana scope streamlining strategy by disposing of certain trademarks that are not considered strategic and refocusing the business in the light of the upcoming expansion.

July 2016 saw the closing on the sale of 100% of **Grandi Stazioni Retail SpA**, a company established in 2015 following the demerger of the railway network stations' typically commercial activities from Ferrovie dello Stato Italiane SpA (FS). In particular, commercial leases, media and advertising activities and passenger services were transferred to the new entity, which is now 55% owned by FS and 45% by Eurostazioni SpA, in turn 32.7% owned by the Caltagirone, Benetton and Pirelli groups each and 1.87% by the French SNCF.

The sale of Grandi Stazioni Retail, which FS approved as part of a strategy to focus on the infrastructure and transport businesses, began in November and saw the participation of major global industrial and financial companies. Over 60 investors participated in the initial evaluation of the offer and 17 joint ventures submitted demonstrations of interest. In March, the sellers announced a short list of nine potential buyers invited to conduct due diligence. Of the five joint ventures that participated in the data room, four reached the final stage of the process and presented an offer. The syndicate formed by the French infrastructure fund Antin Infrastructures Partners, the Italian businessman Maurizio Borletti (through Borletti Group) and ICAMAP International Capital Meijer Aquien Poitral, which manages real estate funds with sound expertise in the sector, won, acquiring 100% of Grandi Stazioni Retail for approximately €762 million (€953 million including the company's debt) through the newco Alba Bidco SpA. The target company holds the concession for the assignment of agreements to use the commercial and advertising spaces in the 14 largest railway stations in Italy and the concession to redevelop and operate two railway stations in the Czech Republic.

Another important development was the shake-up of **Panini SpA**, the historic trading card group based in Modena owned by Fineldo SpA (the Merloni family's holding company), substantially changing its ownership structure. The Merloni family's sale of its investment in the famous brand, which also prints the "Topolino" and Marvel comic books is related to the massive leveraged buy-out launched in early 2016.

In order to create a single holding company and shorten the control chain, Dolly Srl (a newco initially controlled by Anna Baroni, President of Panini, and by Maria Teresa Baroni but, following the deal, under the control of Cordusio Fiduciaria) acquired 88% of Waterfall Investments Srl and Artemis Connections Srl, which together wholly own I.D.4 Investimenti Srl, which in turn wholly owns Panini. The residual 12% of Waterfall and Artemis is owned by the same Panini. In particular, Artemis Connection is the financial company through which Fineldo used to own 23% of the group, having acquired it in 1999 from Marvel Entertainment Group, together with the Modena-based company's management, led by Aldo Hugo Sallustro, which still holds a significant stake.

The four companies were subsequently merged into Dolly without any share exchange as the merging company directly and indirectly owned all the merged companies' capital. Upon completion of the merger, valued at a total of €755 million, €102 million of which was paid at the date of the transaction, with the remaining €653 million to be paid over time, Dolly changed its name to Panini Srl, taking over the business previously performed by the merged Panini.

Market growth and the need for substantial investments have triggered consolidation in the global coffee sector in recent years. This is a growing market worth USD100 billion and currently dominated by Nestlé and Jab Forest (which in 2016 acquired Keurig Green Mountain). The consensus among analysts is that only about a dozen players will be able to maintain a leading role in this market.

It is in this light that **Luigi Lavazza SpA's** recent move can be considered. As part of the company's international growth strategy with the aim of competing with the big names in the coffee sector and on the heels of the 2015 acquisition of the Danish Merrild's business unit from the Dutch D.E. Master Blenders 1753 BV, the Turin-based group acquired 100% of Carte Noire Sas, a leading French company with a high standing and internationally renowned product. After receiving approval from the French Antitrust Authority and the European Commission, Jacobs Douwe Egberts (established in 2015, combining the coffee business of Mondelēz International Inc's and D.E. Master

Blenders 1753, in turn controlled by JAB Forest through Acorn Holdings) sold Lavazza Carte Noire's trademarks and activities in the Eurozone (which includes 28 EU countries plus Iceland, Liechtenstein and Norway), consisting, in particular, of ground coffee and coffee beans, soft pods and capsules compatible with Nespresso machines. The deal, worth €700 million, also brought Lavazza the five-year license for the Senseo brand in Austria for soft pods and capsules compatible with Nespresso machines, excluding Tassimo capsules and, for the first two years only, instant coffee and coffee products for outside the home. The scope of the acquisition also includes the production site in Lavérune, which will continue operations.

Another transaction in the coffee market was Massimo Zanetti Beverage Group SpA's acquisition of 100% of Nutcafes SA, a leading Portuguese player (enterprise value of approximately €76 million).

The Carte Noir deal was the first in a robust series of acquisitions (some 60 in all) which targeted **food** companies in 2016:

- **Davide Campari Milano SpA** continued its international growth by gaining control of Société des Produits Marnier Lapostolle SA, a historic French spirit maker and owner of the Grand Marnier premium brand. The transaction entailed the immediate acquisition of 17.19% of the company with full title, 1.0% as bare ownership and 1.5% in the form of rights of use through transactions in tranches with members of the Marnier Lapostolle family, the controlling owner (outlay of roughly €126 million). It also entailed signing an agreement for the future acquisition, within 2021, at a fixed price, of all residual shares held by members of the Marnier Lapostolle family, equal to 26.6% with full title and 2.24% as bare ownership, for which Campari recognised a financial liability of €193 million. In addition, it entailed a tender offer on the French stock exchange for the rest of the company's shares (€347 million), followed by the acquisition of shares to complete the squeeze-out process (€17 million). At the end of these transactions, for a total consideration of roughly €490 million, Campari held full title to 71.2% of Société des Produits Marnier Lapostolle and 2.2% in the form of rights of use (corresponding with 58.4% of voting rights at the ordinary shareholders' meeting) and, collectively with other Marnier Lapostolle family shareholders, 100% of share capital and votes at the ordinary and extraordinary shareholders' meeting of the French group.

At the end of the year, Campari finalised its exit from the Italian still wine business with the sales of Sella&Mosca SpA and Teruzzi&Puthod Srl, Italian wine makers, to Terra Moretti Distribuzione Srl, owned by Terra Moretti SpA, NUO Capital SA (the Chinese Pao family's investment holding company) and Simest SpA. The business sold includes the Sella&Mosca and Teruzzi&Puthod labels, along with the related vineyards, wine making and production plants, the warehouse and real estate assets (total consideration of €62 million)

- **Granarolo SpA**, the largest Italian industrial agro player, continued to pursue its strategy of strengthening and diversifying the group's international side. Within the next three years, it aims to generate over 35% of turnover abroad (from the current 20%) and make the most of Italian-made products, not only in the milk and dairy sector, but by expanding its offer to include other foods for which Italy is known. To this end, in 2016, Granarolo acquired 50% of Matric Italgross AB, Sweden's second largest distribution hub for top Italian wine and food brands, 60% of Comarsa SA, Swiss leader in the distribution of Italian food products, 60% of Conbio Srl, number four in Italy in the vegetarian refrigerated wine and food market; 66% of Fattorie Giacobazzi Srl, number five in Italy for Modena IGP balsamic vinegar and products like glazes, condiments and special vinegars, 30% of San Lucio Srl, the company that owns GROKS!®, the brand of innovative oven-backed cheese snacks, the business unit of Pandeia Dietetica Srl undergoing bankruptcy and liquidation (controlled by the insolvent Malgara Chiari & Forti), consisting of the Parma facilities for oven-baked goods, specialised in a gluten-free food line in particular.

Through this series of acquisitions, Granarolo now has a direct presence in

Spain, the UK, France, the Balkans, Switzerland, Scandinavia, New Zealand and Brazil, and aims to strengthen its presence in Europe by acquiring companies on the German market, while also entering the United States

- the **Cremonini Group**, a European leader in the production of beef and the distribution of food products abroad and is one of the few Italian companies to own its entire production chain, also continued its 'acquisition campaign'. In Italy, through its subsidiary Inalca SpA, Cremonini acquired two separate business units encompassing the activities of the Unipeg group, Italy's second largest player in this sector (enterprise value of €86 million). The acquisition involved Unipeg Società Cooperativa Agricola's business unit, with the two structures in Pegognaga (MN) and Reggio Emilia (slaughtering, processing and sale of beef and meat-based products), and Assofood SpA's business unit, consisting of facilities in Castelnuovo Rangone (MO) where the meat-based products are prepared. The deal was carried out under the stewardship of FSI Fondo Strategico Italiano (which controls 28.4% of Inalca, along with the sovereign wealth funds of Kuwait and Qatar and through the Made in Italy Investment Company vehicle) and lays the groundwork for the creation of a new industrial food/farming/animal group that is 100% Italian, to enhance and strengthen the entire domestic beef chain.

Also via Inalca, Cremonini acquired the historic tinned meat brand Manzotin from Generale Conserve SpA, while Marr SpA (a subsidiary and Italian leader in the specialised distribution of food products to non-domestic restaurants and catering operations) acquired 100% of DE.AL. Srl, a company based in Abruzzo that distributes food to food service operators under the 'PAC Food' brand.

On the international front, the Modena-based group bolstered its distribution platform with a series of acquisitions in Thailand and Malaysia, as well as in Australia (60% of Fresco Gourmet Pty Ltd and Itaus Pty Ltd, specialised in the distribution of fresh & fine foods from around the world, and especially from Italy, France, Spain and Greece) and in Spain, where it bought 60% of GrupoComit - Comercial Italiana de Alimentación, the most important distributor of Italian foods in the Canary Islands, with a customer portfolio of 2,500 restaurants, hotels, supermarkets and discount stores, to which it sells 800 products, 90% of which are Italian. Cremonini's arrival on the Spanish market marks the most recent deal it has completed after establishing Inalca Food & Beverage four years ago. Indeed, it founded this subsidiary to bring typical Italian foods abroad to the food service industry, enabling small and medium companies to operate with continuity and efficiency on the global market. This target goes hand in hand with the strategy of CDP Equity, which bought a stake in Inalca in 2014 through FSI Fondo Strategico Italiano specifically to ramp up the development of the foreign distribution of Italian foods.

A number of different Italian players in the **pharma & lifescience** sector completed deals abroad. **Chiesi Farmaceutici SpA** acquired global selling rights from the US-based The Medicine Company for three drugs used in hospitals, which have already been approved for the US market and which will expand the Italian company's drug portfolio to the cardiovascular field. This transaction entailed an immediate outlay of USD260 million, to be followed by additional payments of up to USD480 million based on generated turnover (total value of approximately €694 million). The Parma-based group also acquired 100% of Atopix Therapeutics Ltd, a British biotech company developing asthma treatments currently in the clinical stage, for €75 million.

DiaSorin SpA, an Italian biotech leader, continued pursuing its strategy of strengthening its presence on the US market, with the aim of generating up to 50% of total turnover there. This entailed acquiring, for roughly €265 million (USD300 million), the immuno-diagnostics and molecular diagnostics business unit of Focus Diagnostics Inc, a company belonging to the listed group Quest Diagnostics. The acquisition, which was financed with available liquidity, gave the Piedmont-based pharmaceutical company, which is listed on the Italian stock exchange, access to a new range of molecular products approved for distribution in both the US and Europe, thereby intensifying its

presence on the rapidly growing market of molecular testing for infectious diseases. This will also give DiaSorin the opportunity to reach out to a large number of US hospitals serviced by Focus.

Another deal saw A. **Menarini Industrie Farmaceutiche Riunite Srl** consolidate its industrial presence in the US, where it already owns research laboratories in San Diego. The deal entailed the acquisition of the Cellsearch CTC business, which has the sole technology approved by the Food & Drug Administration for the identification of circulating tumour cells in cancer patients, from Janssen Diagnostics LLC. The amount of the transaction has not been disclosed, but it also includes the production facilities and laboratory for cancer diagnosis located outside Philadelphia. The Tuscan group, owned by the Aleotti family, also acquired Euticals Lodichem Srl, a prestigious Italian producer of pharmaceutical active ingredients, for €100 million.

Similarly, **Recordati SpA** also advanced its growth strategy through acquisitions, buying the Swiss pharmaceutical company Pro Farma AG (€15 million). The Milanese group also targeted Italmichimi SpA, up for sale by Progressio SGR (which held 71.9% of the company's share capital), IDeA Capital Funds SGR (26.8%) and the company's management (enterprise value of roughly €130 million). The target company boasts a consolidated presence on the Italian market with prominent pharmaceutical products and treatment solutions mainly in the fields of gastroenterology and respiratory disease, in addition to food supplements and medical devices.

Among the other transactions completed in the Consumer Markets sector in 2016, mention should be made of:

- through its subsidiary DM Invest Srl, in October, D'Ieteren SA acquired a 41% stake in **Moleskine SpA** from Appunti Sàrl (controlled by Syntegra Capital) and Pentavest Sàrl (a vehicle of Index Ventures) for €2.40 per share. Following this acquisition, it launched a takeover bid for all of the Milanese group's ordinary shares. At the end of the offer period, including the investments it already owned and for a total outlay of €500 million, the Belgian group gained 94.4% of the historic notebook and stationery brand, which had been listed on the Italian stock exchange in 2013. In January 2017, D'Ieteren squeezed-out the remaining 12 million shares it did not yet own, successfully delisting Moleskine SpA
- through its subsidiary Partecipazioni Internazionali Srl, **Tod's SpA** acquired the Roger Vivier brand from Gousson Consultadoria e Marketing Srl (indirectly controlled by Diego and Andrea Della Valle). Until then, the brand had been licensed to Tod's, which also acquired the total investment in Roger Vivier Paris Sas (the French company that manages the 'Roger Vivier' flagship store in Paris) from Roger Vivier France SaS. With a total consideration of €415 million, this deal gave the Marche-based group definitive ownership of the French luxury brand and eliminated any licensing uncertainties
- for €220 million, HanesBrands Inc, listed on the NYSE and active in the sportswear and underwear sector, acquired 100% of **Champion Europe SpA**, operated by Sauro Mambrini and holder of the Champion brand in Europe, the Middle East and Africa. Through this acquisition, the US group, which already controls Champion in the Americas and the Pacific, has brought back the historic sportswear brand under sole ownership. Mambrini, who introduced Champion to Italy for the first time in 1979, acquired the brand in 2011 from Sara Lee Corporation for Europe, the Middle East and Africa
- **YOOX Net-A-Porter Group SpA** (YNAP) completed a reserved capital increase of €100 million, entirely subscribed by Alabbar Enterprises Sàrl, a subsidiary of Mohamed Alabbar with operations in various sectors in the Middle East, South-East Asia and Africa, which thereby gained a 4% stake in the group, a leading luxury fashion e-commerce name. In addition to providing new capital, Alabbar offers YNAP the support it needs to expand in the Middle Eastern markets where the Arab investor already operates
- in 2016, **F.I.L.A. – Fabbrica Italiana Lapis ed Affini SpA** continued its growth strategy through acquisitions, buying the UK-based Renoir TopCo Ltd. from the funds managed by Electra Partners LLP and management (approximately €81

million). Renoir TopCo Ltd, the Daler-Rowney Lukas group's holding company, is specialised in the production and distribution of acrylic paints, paintbrushes and art products. In addition to Great Britain, it is also present in Germany and the United States, where it is the main supplier of art products for the Walmart chain. Also on the UK market, the Italian group (listed on the Milan stock exchange since 2015, controlled by the Candela family and known for its brands like Giotto, Tratto, Das, Didò and Pongo), acquired the historic paper mill St Cuthberts Holding Ltd for slightly over €6 million.

Finally, in France, F.I.L.A. acquired 100% of the Canson group, controlled by Hamelin, for €85 million, in addition to a price adjustment of up to €15 million if certain profitability targets are achieved in the next two years. Founded in 1557 by the Montgolfier family, Canson is the most prestigious brand in the production and distribution of high value-added paper for art, drawing, leisure and school, as well as for artistic publications and technical and digital prints

- **Autogrill SpA** continued its repositioning and, after its exit from duty free in 2015, got a new start with the food service business as its launch pad, strengthening its presence on the Italian market and downsizing its operations on certain European markets. Through its subsidiary HMSHost, it reinforced its position in the airport convenience retail business on the US market by acquiring Stellar Partners Inc, a company operating with 38 points of sale in 10 US airports, for €11 million, and Concession Management Services Inc for €34 million. During the year, the group, which is listed on the Italian stock exchange and 50% owned by Edizione Srl, sold Autogrill Restauration Services Sas, the French company that holds the management concessions for Autogrill restaurants in France's railway stations, to the French Elio Group for approximately €28 million. It also sold Autogrill Nederland BV, which manages 18 hotels with restaurants in a handful of Dutch service areas, to Gr8 Investments BV, owned by the Dutch hotel giant Van der Valk, for approximately €23 million.

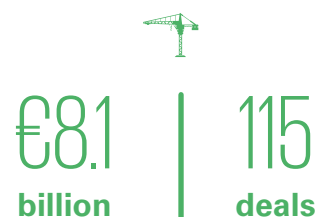
Lastly, in 2016, Technogym SpA and Fope SpA were respectively listed in the MTA and AIM Italia-MAC segments of the Italian stock exchange, raising €187 million and €2 million, respectively.

Support Services & Infrastructure

Boasting values up 57% on 2015 to €8.1 billion, the **Support Services & Infrastructure** macro sector (which consists of activities relating to the construction and management of infrastructure grids, transport and logistics, real estate and other services to companies) contributed 14% of total M&A activity, going from sixth to the third largest contributor of value. The 115 deals completed in this sector (+69%) also led it to gain a slot in terms of volumes, putting it in fourth place on the Italian market.

The biggest deal of the year in terms of value in this sector was the transaction whereby Azzurra Aeroporti Srl (a vehicle that is 65.01% owned by **Atlantia SpA**, 10.0% by Aeroporti di Roma SpA and 24.99% by EDF Invest – French group EDF) acquired 64% of Aéroports de la Côte d'Azur and its subsidiaries for a total cost of €1.3 billion, €1.2 billion of which to acquire the French government's 60% investment and the remaining amount to acquire the French Maritime Alps Department's 4% investment. Following the acquisition of Azzurra Aeroporti, Atlantia now holds (directly and indirectly through its subsidiary Aeroporti di Roma) 51.4% of the French company, the exclusive operator of the Nice, Cannes-Mandelieu and Saint-Tropez airports and the international network of ground assistance operations known as Sky Valet (worth of the related stake: €975 million). The Nice airport is the third largest airport in France, after Paris Charles de Gaulle and Orly, serving approximately 12 million passengers per year.

The group - led by Giovanni Castellucci - is particularly attracted to airport hubs, which has also led to its interest in a deal involving SAVE SpA, which holds the management



concession for the Venice and Treviso airports, constituting Italy's third largest airport hub. Indeed, in two separate transactions, Atlantia acquired 21.3% of SAVE from San Lazzaro Investments Spain SL and 0.8% from Fondazione di Venezia, with a total outlay of €181 million.

Finally, at year end, Atlantia completed a corporate reorganisation plan aimed at transforming the company into a holding company for the group, structured into five main industrial platforms, one for each of the five separate sectors in which it operates: Italian motorways with Autostrade per l'Italia as the operating parent; foreign motorways, including the investments in Chile, Brazil, Poland and India; Italian airports with Aeroporti di Roma; foreign airports with Aéroports de la Côte d'Azur; and other business segments, including Pavimental, Spea Engineering, Telepass and ETC. The reorganisation process was completed with Atlantia's acquisition of Autostrade per l'Italia's investments in Telepass (for a consideration of slightly more than €1.1 billion) and in Stalexport Autostrady (€143 million).

Furthermore, the airport sector also saw the privatisation of 46.6% of **ENAV SpA** by the Italian Ministry of the Economy and Finance, which launched an IPO, raising a total of €834 million.

Finally, 30% of Airport Handling SpA was sold (for an undisclosed amount) with an option to acquire another 40%. This company, which manages ground services at the Linate and Malpensa hubs in Milan, was founded in 2014, succeeding Sea. It was acquired by Dnata, a giant airport handling company owned by Sheik Rashid Al Maktoum, who owns Emirates airlines.

In **motorways**, the long process that began in 2015 reached its conclusion in 2016, with the entry of **Abertis SA** onto the Italian market. In early May 2016, for €594 million (to be paid at the end of January 2023, except for an amount paid at the closing in 2016), the Spanish group acquired 51.4% of A4 Holding SpA, which owns, inter alia, the A31 Valdastico motorway and 100% of Autostrada Brescia Verona Vicenza Padova SpA, which holds the operating concession for the 'Serenissima' motorway (the three-lane section of the A4 motorway connecting Brescia and Padua). Abertis acquired 6.5% of A4 Holding from Equiter SpA (Intesa Sanpaolo group) and assumed control of ReConsult Infrastrutture SpA (which is, in turn, owned by the Tabacci family's Compagnia Italiana Finanziaria with a 38.5% stake, Astaldi Concessioni with 31.9%, Iniziative Logistiche with 19.3%, In.Fra di Intesa Sanpaolo with 8.1% and 2G Investimenti with 2.2%), which owns 44.85% of A4 Holding.

December 2015 saw the signing of an agreement between the **Gavio Group** and CR Almeida SA Engenharia e Construções aimed at acquiring a stake in Ecorodovias Infraestrutura e Logística SA, Brazil's third largest motorway operator, responsible for a 1,860-kilometre network and listed on the São Paulo stock exchange. The transaction was closed in May 2016 and entailed the acquisition by Gavio's subsidiaries, ASTM and SIAS, via IGLI SpA, of co-control, together with Primav Construções e Comércio SA (wholly owned by the Brazilian CR Almeida), of 100% of Primav Infraestrutura SA (a Brazilian newco that owns 64% of Ecorodovias) and 55% of Concessionaria Monotrilho Linha 18 – Bronze SA (VEM ABC), which operates in the urban mobility sector. The transaction, valued at €476 million, allowed ASTM and SIAS to gain 64.1% of the newco and, indirectly, 41% of Ecorodovias and approximately 35% of VEM ABC. CF Almeida holds the newco's remaining capital.

The transaction made Gavio the fourth largest toll motorway operator in the world, with a network spanning 3,320 kilometres.

In March 2016, as part of the Gavio group's reorganisation process, for €128 million, ASTM also acquired the 53.3% of Itinera SpA that it did not yet own, through contributions by Argo Finanziaria SpA (ASTM's parent) and by its subsidiary Codelfa SpA. In exchange for the contributions, ASTM performed a share capital increase reserved for subscription by Argo and Codelfa. This deal enabled ASTM to strengthen its greenfield concession business: indeed, the acquired company is one of Italy's biggest players in the large infrastructure and civil buildings sector.

In the **construction** sector, the general contractor **Salini Impregilo SpA** completed the €379 million takeover of 100% of the US The Lane Construction Corporation, a family-managed group active in civil engineering construction (roads, in particular) and the largest producer of asphalt in the United States. The acquisition paves the way for Salini Impregilo to enter the US market, one of the most promising for the large construction projects, as the US Congress approved an investment plan in late 2015 for road maintenance totalling USD300 billion.

In 2016, the Italian group also completed its disposal plan, selling 100% of Todini Costruzioni Generali SpA to the Kazakhstan-based Prime System Kz Ltd (€51 million). The first few months of 2016 also saw the performance of a purchase/sale agreement signed in October 2015 by Eni SpA and FSI Fondo Strategico Italiano SpA, the operating company of Cassa Depositi e Prestiti. The Eni group sold FSI an investment equal to 12.5% plus one share of **Saipem SpA**, a world leader in offshore and onshore drilling, engineering, procurement, construction and installation services for pipelines and large plants in the oil & gas sector, significantly focused on projects in difficult and remote areas and deep water. The transaction was made necessary by the deteriorating scenario in the oil & gas sector, due to the collapse of the price of oil - the sector in which the subsidiary operates as engineer and constructor. The sale was valued at a total of €463 million and enabled Eni to deconsolidate Saipem's debt (of which it maintained 30.4%), giving the latter financial independence. The company performed a capital increase of roughly €3.0 billion and received a bank loan totalling €4.7 billion, which it used to refinance residual debt to the parent and cover its own requirements.

Again in 2016, about half of the mergers and acquisitions in the Support Services & Infrastructure sector related to real estate, confirming the 'frenzy' that fuels this sector, driven partly by growing interest from leading foreign investors in prestigious Italian assets

The most valuable deal in the **real estate sector** was the sale of the prime real estate of the Milano 90 Srl group, owned by the real estate developer Sergio Scarpellini: the assets were a series of historic palaces in Rome, consisting of eight luxury properties including Palazzo Marini, purchased for approximately €750 million by a fund managed by IDeA Fimit SGR SpA.

A particularly important deal was that leading to the creation of the largest hotel group in Italy, a giant with 50 hotels, 8,600 rooms and aggregate turnover of more than €170 million, the result of the restructuring of the real estate portfolio owned by UnipolSai Assicurazioni SpA. December 2016 saw the closing on the agreements that the subsidiaries **Atahotels SpA** and UnipolSai Investimenti SGR SpA (on behalf of Fondo di Investimento Immobiliare Athens R.E. Fund) and Una Hotels SpA signed in May, entailing two separate acquisitions of the business unit consisting of Una's hotel management activities (valued at €29 million) and the related portfolio of real estate used for hotels (€259 million). The seller of Una Hotels was Holding Fenice, which, after the previous owner went into court-approved creditors settlement (the Fusi family's construction company Baldassini-Tognozzi-Pontello), is owned by a pool of creditor banks (UniCredit, Monte dei Paschi di Siena, Unipol Banca, Popolare di Vicenza, BPM and other smaller banks). The plan for its merger with Atahotel (acquired by Unipol following the merger of the Ligresti family's SAI group) prevailed over the competing offers submitted by the US-based Startwood and the Spanish chain NH.

The **Hines Real Estate** giant is particularly active on the Italian market. In 2016, as part of a strategy to redevelop assets for long-term lease, it acquired several luxury properties. Indeed, in Milan, the US-based group purchased the Piazza Edison palace, where the London stock exchange has offices, from Ream SGR (€220 million), a building in Piazza Cordusio from Sorgente SGR (€130 million), the Gucci headquarters in Via Broletto from Finint SGR (€50 million) and the Geox flagship store in Via Torino from a Milanese family

(€55 million), while in Florence it acquired an entire 15th century palace in via Tornabuoni from its private owners (€80 million).

After going public on the Italian stock exchange with an IPO that raised €215 million for 59.7% of its share capital, SIQ **Coima Res SpA** acquired new properties (the real estate complex where Vodafone is based in Milan and the high-end Gioiaotto properties in Milan and Palazzo Sturzo in Rome) for a total of €346 million.

Abitare In SpA, the Milanese real estate company, was listed in Borsa Italiana's AIM Italia-MAC segment, with 15.6% of its share capital offered, raising nearly €3 million.

M&A activity in **Italian closed-end real estate funds** was particularly abundant, becoming a key target for foreign investors either seeking to enter the Italian real estate market through these funds by investing in already formed asset portfolios or aiming to consolidate the positions they already have.

Through its Luxembourg subsidiary Blado Investments SCA, the US-based hedge fund Elliott Associates launched a takeover bid for four Italian real estate funds, which led to the acquisition of:

- 24.8% of Alpha Immobiliare, managed by IDeA FIMIT SGR SpA, for €33 million;
- 0.96% of class A shares and 1.1% of class B shares of Mediolanum Real Estate, managed by Mediolanum Gestione Fondi SGR SpA, for €2 million;
- 4.9% of Immobiliare Dinamico, managed by BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR SpA, for €5 million;
- and 16.1% of Polis, managed by Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari SGR SpA, for €23 million.

The Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso Delta Immobiliare, a real estate closed-end alternative investment fund managed by IDeA FIMIT SGR SpA, was subject to a tender offer launched by Mars Grafton Sàrl, a Luxembourg company owned by PW Real Estate Fund III LP (a vehicle set up to invest in the real estate sector and European real estate opportunities), and concluded for a total value of €26 million.

Finally, in the **Services** sector, having abandoned its merger plan with Fiera di Verona and stock market listing, Fiera di Vicenza SpA completed the merger with Fiera di Rimini SpA in 2016, creating Italian Exhibition Group SpA, a leading trade fair operator in Italy in terms of the number of events it directly managed, with 61 fairs in its portfolio (90% of which are owned) and 160 events and conferences in various industries. The new group aims to act as a holding company for other trade fair companies, through its listing on the Italian stock exchange. Its direct and indirect owners are Rimini Congressi Srl (which includes the Rimini municipal authorities, the Rimini chamber of commerce and the Rimini provincial authorities), the Emilia Romagna regional authorities, the Vicenza municipal authorities, the Vicenza chamber of commerce, the Vicenza provincial authorities and other private owners.

Industrial Markets



With 201 completed deals (+48% on the previous year), accounting for 24% of the total market, **Industrial Markets** (which generally includes construction, chemical, automotive and typical industrial processing such as steel, mechanical operations and systems) was once again the second largest contributor of volumes, behind Consumer Markets. However, in terms of value, the sector slipped from third to fourth place, with €8.0 billion (-31% on 2015), bringing its relative weight to 14%.

Two of the largest foreign investments in Italy in the year took place in the Industrial Markets sector (both were included in the Italian top ten), demonstrating the considerable interest that Italian manufacturing still holds for foreign investors. Italmobiliare SpA (the Pesenti family's holding company) sold 45.5% of **Italcementi SpA** to the German giant HeidelbergCement AG, and a tender offer followed for Italcementi's listed shares, leading to the transfer of 100% of this Bergamo-based group for a total of €3.7 billion. The deal, which was announced the day after the closing of the

merger between the colossal cement companies Holcim Ltd (Switzerland) and Lafarge SA (France) resulted in a global construction material giant, entailing synergies that will create industrial value on an increasingly consolidated market, in which productivity and global competitiveness rely heavily on economies of scale in production and organisation.

As part of the agreements signed with HeidelbergCement, Italmobiliare also acquired certain non-core assets from Italcementi, consisting of its investments in the Italgas and BravoSolution groups, for a total of €241 million.

On the automotive aftermarket, the US group LKQ Corporation acquired 100% of **Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA**, a major European distributor of spare parts for cars and commercial and industrial vehicles (enterprise value of €1.0 billion) from the private equity fund Apax Partners.

Refer to the section 'The top ten deals of 2016' for details on these two transactions.

Also in the construction materials sector, **Cementir Holding SpA**, controlled by the Caltagirone group, acquired HeidelbergCement's Belgian assets for €312 million (enterprise value), as required by the Antitrust Authority to complete the takeover of Italcementi. The deal, which was performed via the subsidiary Aalborg Portland Holding A/S, entailed the transfer of Compagnie des Ciments Belges, enabling Cementir to further expand its geographical diversification and portfolio, increasing its presence in the aggregates market.

During the year, Cementir also acquired a business unit from Sacci SpA, the fifth largest group in Italy in the production of cement and concrete and in the production and sale of hydraulic binders, which was sold as part of the creditor settlement plan. The assets were sold for €125 million and include five cement production sites in central and southern Italy, concrete plants mainly located in central Italy, transport service and sundry non-controlling interests.

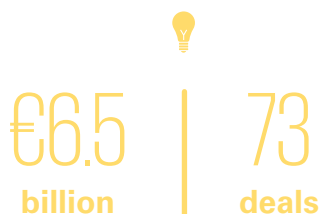
Other significant transactions include, in particular:

- **A. Agrati SpA**, an Italian leader in finishing systems for the automotive industry, finalised the acquisition of Continental Midland Group from the private equity fund Monomoy Capital Partners for approximately €250 million. The deal strengthens Agrati's position on the US market and enables it to forge sound relationships with customers and suppliers in North America thanks to local production sites.
Not only is the deal significant because of its size, but also because of the mixed investment/subsidy with which it was performed. Indeed, as the Brianza-based group completed the transaction, Simest SpA (of the Cassa Depositi e Prestiti group) entered its ownership structure by acquiring 14% of its subsidiary Agrati USA (€16 million)
- february 2016 saw the sale ordered by the European Commission and the US Department of Justice as a condition for the completion of General Electric Corp's acquisition of the energy business from Alstom SA. The authorities deemed the transfer necessary in order to prevent excessive concentration in GE's high-power gas turbine segment, as GE is already the world's largest producer. The sale included certain prestigious Alstom assets in the heavy duty gas turbine segment, as well as the subsidiary PSM Power System Manufacturing, acquired by the Genoa-based group **Ansaldo Energia SpA** (44.84% owned by Fondo Strategico Italiano, 40% by the Chinese Shanghai Electric Corporation Co, with Finmeccanica SpA holding the residual stake) for €120 million
- in the same month, **EXOR SpA** acquired 14.0% of the Danish Welltec A/S, a world leader in robotics for the oil industry (€103 million) from 7-Industries Lux Sàrl (indirectly controlled by Ruth Wertheimer, EXOR's Independent Director);
- for €245 million, the US giant Dover Corporation acquired **Ravaglioli SpA**, a Bologna-based company established in 1958 and world leader in the garage equipment sector, i.e., the production and sale of equipment for auto repair and tyre shops. This was not the multi-national Dover's first investment in Italy. The

industrial holding company listed on Wall Street and active in several areas had acquired a 100% stake in the digital printer ink producer JK Group SpA in 2015 for €347 million

- after acquiring 40.1% of **Ansaldo STS SpA** from Finmeccanica SpA for €761 million in 2015, Hitachi Rail Italy Investments Srl (the Japanese Hitachi's Italian vehicle) launched a tender offer for the residual 59.9%, with the ultimate aim of delisting the railway signalling company's shares from the Italian stock exchange. The exercise period for the tender offer was initially scheduled to end on 5 February 2016 with a price of €9.50 per allocated share, but was twice extended following appeals lodged by various shareholders (the Elliott fund foremost) against the value offered, which they believed to be too low. The price was later adjusted to €9.68 per share. The transaction was completed in March with the allocation of only 6.4% of Ansaldo STS's share capital, but, through acquisitions outside the stock exchange at a price of €10.50 per share, Hitachi managed to acquire another 3.5%, bringing its total investment, including the interests it already owned, to 49.95% of Ansaldo STS. This stake did not, in any case, suffice to delist the Italian company. Hitachi incurred a total of approximately €208 million for the entire transaction, as it paid the higher price to all shareholders who had previously allocated shares to the tender offer before the price adjustment
- following the De' Longhi group's sale of its entire controlling investment, equal to 75%, in **DeLclima SpA** in 2015 for €508 million to Japanese Mitsubishi Electronic Corporation, in 2016, the latter launched a tender offer for the residual investment in this historic Treviso-based producer of air conditioning units and inventor of the 'Pinguino' brand. The tender offer was concluded in February 2016 with the allocation of roughly 25% of DeLclima SpA's share capital (€170 million) and its shares were delisted from the Italian stock exchange.

Energy & Utilities



Far and away the largest contributor of value in 2013 and 2014 (26% of Italian M&A activities in 2013 and 41% in 2014), **Energy & Utilities** stalled again in 2016. Consisting of energy, water and natural gas production and supply, waste management and oil industry services, this sector was the smallest contributor of volumes, despite showing an increase to 73 deals (+43%), while its values were in line with the previous year, totalling €6.5 billion (compared to €6.9 billion in 2015), causing it to lose a place in the ranking, falling to fifth place with 11% of total market value.

Enel SpA's many deals in 2016 were what kept the market busy. They were part of its plan to strategically refocus its portfolio while rationalising and streamlining its organisational structure based on a matrix that considers both business divisions (thermoelectric generation, trading, infrastructures and networks, renewable energies) and the geographical areas where the Enel group operates (Italy, Iberia, Latin America, Europe and North Africa, North and Central America, Sub-Saharan Africa and Asia):

- in the first quarter of the year, **Enel Green Power SpA** (EGP - 68.3% owned) merged into Enel through the non-proportionate demerger of EGP's foreign assets (equity investments in the renewable energy companies owned by the Dutch holding company Enel Green Power International BV) while EGP kept the Italian activities and all the other foreign equity investments. The non-controlling owners exchanged their shares in EGP for Enel shares at a share exchange ratio pegged at 0.486 newly issued Enel shares for each EGP share, without cash payments. As a result of this transaction, Enel is EGP's sole owner, and EGP's shares are no longer traded on the Italian stock exchange (total value of the deal: €3.0 billion)

- in July, for €1.2 billion, Endesa Generación SA, which is wholly owned by Endesa SA (in turn 70.1% owned by Enel through Enel Iberoamérica Srl) acquired the remaining 60% that it did not yet own of Enel Green Power España SL, a subsidiary of Enel Green Power International BV (which Enel wholly owns).

Additional details on these two transactions are provided in the section “The top ten deals of 2016”.

- in February, for a consideration of roughly €313 million, 49% of **Hydro Dolomiti Enel Srl** was transferred from Enel Produzione SpA to Fedaia Holdings Sàrl, a Luxembourg-based company owned by the infrastructural fund Macquarie European Infrastructure Fund 4, managed by Macquarie Infrastructure and Real Assets
- in July, for €30 million, 100% of Enel Longanesi Developments Srl was sold to **AleAnna Europe Srl**, the Italian branch of the US AleAnna Resources, active in hydrocarbon exploration and production. The transferred activities consist of claims and permits for onshore and offshore exploration in the upstream gas sector
- in the same month, Enel Produzione SpA finalised the sale to **EP Slovakia BV** (owned by Energetický a průmyslový holding AS) of 50% of Slovak Power Holding, a newco to which Enel Produzione had contributed 66% of Slovenské elektrárne AS in execution of a contract signed in December 2015. The consideration for the deal was set at €375 million, with €150 million paid upon transfer
- during the year, the subsidiary **Enersis SA** was completely restructured in order to separate the electrical energy generation and distribution activities in Chile from those in other Latin American countries. The first step in the reorganisation took place in March and consisted of demerging Enersis into two companies (Enersis Chile SA and Enersis Américas SA). The subsidiaries Endesa Chile SA and Chilectra SA also underwent a similar process. In September, Enersis Américas called a tender offer for all the Endesa Américas shares that it did not yet hold (roughly 40% of the share capital), which ended in October with a 3.23% increase in the investment, with a cash outlay of €140 million.
In the same month of September, the merger of Endesa Américas and Chilectra Américas into Enersis Américas was approved (with a share exchange ratio of 2.8 Enersis Américas shares for each Endesa Américas share held and 4 Enersis Américas shares for each Chilectra Américas share held), for which the merging company issued 9.2 billion new shares worth a total of approximately €1.5 billion. The merger became effective on 1 December and, as from this date, Enersis Américas changed its name to Enel Américas, with the parent, Enel SpA, directly and indirectly holding 51.8% of its share capital
- at year end, **Enel Investment Holding** sold 100% of Marcinelle Energie SA to the French electrical energy supplier Direct Energie SA. This sale marked the group’s exit from the Belgian market, where Marcinelle owns and operates a combined cycle gas plant with capacity of roughly 400 MW (€37 million)
- **Enel Green Power North America Inc** (EGPNA), a subsidiary operating in the renewable energy sector in the United States, sold a 1% interest in EGPNA Renewable Energy Partners LLC (EGPNA REP) to GE Energy Financial Services for a consideration of around €12 million. This transaction reduced EGPNA’s investment in EGPNA REP from 51% to 50%, while GE Energy Financial Services’s increased from 49% to 50%. Following the closing, the EGPNA REP partnership, set up in March 2015 with GE to actively manage the Enel group’s North American renewable energy portfolio (46 wind power farms, geothermal energy plants, hydroelectric plants and solar energy plants, with installed capacity of approximately 1,200 MW), was transformed into a 50:50 joint venture. Specifically in order to strengthen this partnership, at the start of the year, EGPNA had sold 24% of its investments in Chisholm View Wind Project LLC, owner of a wind farm with installed capacity of 235 MW in Oklahoma, and in Prairie Rose Wind LLC, owner of a wind farm with installed capacity of 200 MW in Minnesota (total value of roughly €68 million)

- Enel Green Power entered the German renewable energy market when it acquired 78.6% of Erdwärme Oberland GmbH, a company specialising in the development of geothermal projects in Bavaria (€22 million)
- the Enel group's sales of other investments in the year included 100% of the reinsurance company Compostilla RE SA, which Enel Investment Holding sold to non-controlling owners for €101 million.

Other deals in the Energy & Utilities sector included, in particular, the finalisation of the €293 million agreement between Caltagirone SpA and Suez SA for the transfer of a 10.9% stake in **Acea SpA**.

This deal is part of the larger internationalisation process that the Italian holding company has undertaken in recent years. The holding company operates in the large-scale construction, cement, real estate, financial and publishing sectors, and the deal reduced its stake in Acea to 5% in exchange for Caltagirone's entrance in the French energy giant's ownership structure with a 3.5% interest, making it the third largest shareholder behind Engie SA with 33.6% and Caixa with 5.7%. Suez, which has held an investment in the Roman multi-utility company for 12 years, is now the company's largest private owner with 23.3%, while the Rome municipal authorities own 51%.

In order to strengthen its strategic position on the Austrian market, in December, **Snam SpA**, in a consortium with Allianz Capital Partners (owned by the German insurance group Allianz AG), acquired 49% of Gas Connect Austria GmbH from OMV, Austria's main oil & gas company. This investment gave the Italian group access to the main gas transport grid in Austria, a market where Snam already operates through a joint investment with Gas Connect Austria consisting of 84.5% of the TAG Trans Austria Gasleitung gas pipeline. The acquisition was carried out through a jointly owned vehicle in which Allianz holds 60% and Snam 40%. The total consideration that the consortium paid OMV amounted to €601 million, €135 million of which Snam paid for an indirect investment of 19.6% in Gas Connect.

In 2016, Snam completed the process to separate the natural gas distribution business in Italy through a complex transaction in various intra-group steps, which led to the transfer of its entire investment in Italgas SpA. In particular, Snam: contributed 8.2% of Italgas to the newco ITG Holding SpA in exchange for 13.5% of ITG; contributed 38.9% of Italgas to ITG for a consideration of €1.5 billion; performed the partial and proportionate demerger of 52.9% of its investment in Italgas assigned to the newco, in exchange for which it received 86.5% of ITG, which, upon conclusion of these transactions, was renamed **Italgas SpA**. On 7 November 2016, when trading began on shares of the "new" Italgas on the Italian stock exchange (marking its return to the stock exchange 13 years after its 2003 delisting), its separation from Snam became definitive.

To further streamline the group's structure, in addition to the sale of the engineering & construction company Saipem SpA for €463 million (see the section on "Support Services & Infrastructures" for additional details), in 2016, **Eni SpA** also sold 100% of Eni Slovenija doo and Eni Hungaria Zrt, which operate in the sale of fuel on and off the grid in Slovenia and Hungary. Both companies were acquired for a total of €69 million by the Hungarian oil company Mol Hungarian Oil and Gas Plc, which operates along the entire crude oil and natural gas chain.

2016 marked the start of the long anticipated rationalisation (in which industry giants are absorbing the small and medium-size utility companies), consolidation and efficiency process in the Italian energy system

After several months of negotiations, in March 2016, **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. LGH, which includes a series of municipal companies in lower Po Valley between Lodi and Brescia, is the second largest multi-utility company in Lombardy after A2A and is a leader in environmental activities and the distribution and sale of electrical energy and gas.

The closing, with a consideration of €113 million, was in August, after the Antitrust Authority authorised the deal.

In 2016, A2A also carried out the non-proportionate demerger of certain hydroelectric plants owned by the subsidiary Edipower SpA (known as the “Udine hub”) to Cellina Energy, which is wholly owned by SEL - Società Elettrica Altoatesina SpA, plus a payment of €39 million. In exchange for the demerged assets, A2A received 8.5% of Edipower from SEL, enabling the Milanese group A2A, after it acquired the other interests from financial shareholders (5.1% from Mediobanca, 4.3% from Fondazione CRT and 2.6% from Banca Popolare di Milano), to gain full control of the company. To improve the services offered in the area, through certain subsidiaries, the Milanese group finalised additional transactions:

- A2A Ambiente SpA acquired 100% of RI.ECORESMAL, a group active in the collection, sorting and recovery of special, non-hazardous waste like plastic, biomass and, in particular waste paper, with five production plants in the Milanese suburbs and treatment capacity of roughly 400 thousand tonnes/year (enterprise value of €25 million).
It also acquired from Sanitaria Group Srl the business unit that manages a compost plant and also includes an area worth approximately €1 million, which A2A could use for future projects.
- Aprica SpA acquired a 64% investment in LA BI.CO DUE Srl, plus an option that can be exercised within 2020 for the company’s residual quota capital. LA BI.CO DUE Srl is a company active in urban waste collection, transport and disposal and environmental clean-up in various municipalities in the province of Brescia.
- In order to strengthen the energy service chain, A2A Calore & Servizi Srl gained control of 75% of Consul System SpA, one of Italy’s main independent ESCos (energy service companies) active in energy restructuring for consumers and businesses, to minimise energy waste (enterprise value of approximately €16 million).

Based on the agreements signed in December 2015, in May 2016, the Vercelli municipal authorities transferred control of the multi-utility company Atena SpA to **IREN SpA**, a group based in Emilia Romagna and established in 2010 through the merger of IRIDE (which was in turn formed in 2006 through the merger of AEM Torino and AMGA Genova) and ENIA (a company created in 2005 through the merger of AGAC Reggio Emilia, AMPS Parma and Tesa Piacenza). The transaction took place in two steps: the initial merger of Atena Patrimonio, which owns the electricity and gas grids, the water service and certain properties (and which is 85% owned by the Vercelli municipal authorities and 15% by IREN), and Atena (60% owned by the Vercelli municipal authorities and 40% by IREN). It gave IREN ownership of 22.7% of the new Atena. In the second step, IREN’s subsidiary, IRETI SpA, subscribed the €50 million share capital increase approved by Atena and then acquired another 7.9% investment in the company from the Vercelli municipal authorities for slightly over €10 million. This gave the Emilia Romagna-based group control of 60% of the company’s share capital. In another transaction, for €27 million, IRETI (the company that handles water services in the provinces of Genoa, Savona, La Spezia, Parma, Piacenza and Reggio Emilia) acquired the business unit consisting of the integrated water service concessions for 31 municipalities in Northwest Italy owned by Acque Potabili SpA, in which IRETI holds a 44.9% interest.

IREN Ambiente SpA was the buyer in other transactions.

In January, for roughly €95 million, the company acquired 100% of F2i Ambiente SpA, owner of 51% of TRM V SpA (and 49% of which the IREN group already held), which

in turn held 80% of TRM SpA, the owner of an urban and similar waste to energy plant serving the province of Turin. IREN and F2i acquired 80% of the waste-to-energy plant from the Turin municipal authorities in 2012 (€126 million) through the newly established vehicle TRM V, of which F2i owned 75% and the IREN group owned 25%. In 2014, the multi-utility company acquired 25% of TRM V from F2i for €35 million.

In November, IREN Ambiente acquired 45% of G.A.I.A. – Gestione Ambientale Integrata dell’Astigiano SpA by subscribing a share capital increase of approximately €15 million. The target company, in which 115 municipalities in the Astigiana area hold interests, operates waste treatment plants in the area.

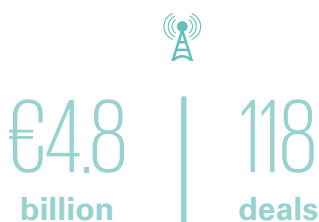
Lastly, the year saw competing tender offers for **Alerion Clean Power SpA**, a company specialised in the production of electrical energy from wind, which owns ten wind farms in Italy with total installed capacity of 259 MW. The group, listed on the Italian stock exchange, was targeted by FRI-EL Green Power SpA, a renewable energy leader, and Eolo Energia Srl, a company set up in September 2016 and 51% owned by Edison Partecipazioni Energie Rinnovabili Srl (83.3% Edison and 16.7% EDF EN Italia) and 49% owned by E2i Energie Speciali Srl (30% Edison Partecipazioni Energie Rinnovabili and 70% F2i SGR SpA, which already owned 16.0% of Alerion).

In FRI-EL’s case, the tender offers launched in the last few months of 2016 were aimed at gaining control over 29.9% of Alerion for €2.6 per share, while Eolo’s goal was to acquire a minimum of 50% of its share capital (which it then scaled back to 35% plus one share), with Alerion valued at €2.46 per share. In December, at the end of the exercise periods for the tender offers and through acquisitions outside the stock exchange, FRI-EL acquired 29.4% of Alerion’s share capital, versus Eolo’s 22.8%, which totalled 38.87% including the stake that F2i already owned.

The mandatory tender offer that CONSOB required Eolo to perform was completed in January, with the allocation of shares equal to 0.06% of the company’s share capital, for a total interest of 38.9% in Alerion.

On 28 March 2016, FRI-EL submitted to CONSOB a voluntary exchange offer for 70.6% of Alerion shares.

Telecommunications Media & Technology



In 2016, the **Telecommunications Media & Technology** sector, which includes telecommunications activities, software design, information technology and media, erased the gains it had made in the previous year, posting M&A value of €4.8 billion (-22% on 2015), and slipping to last place in the ranking of contributors to total market value. However, the 118 completed deals in this sector (+27%, making up 14% of total volume) put it in third place in terms of number.

Consolidation trends fuel the M&A market in the publishing and media sector

Alongside French group Vivendi SA’s acquisitions on the stock exchange, which totalled €1.2 billion for 28.8% of Mediaset SpA (refer to the section “The top ten deals of 2016” for additional details) and the transfer of Engineering Ingegneria Informatica SpA to the US private equity funds Apax and NB Renaissance Partners for €802 million, deals involving publishing and media companies in particular were what drove the sector in 2016:

- in the second half of 2016, **RCS MediaGroup SpA** was targeted in a contest for a controlling stake in it. At the end of April, Cairo Communication SpA submitted to CONSOB a voluntary exchange offer for all ordinary shares of the Milanese publishing group (of which it already owned 4.7%), 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 was not aimed at the historic publishing group's delisting and provided for the exchange of 0.12 Cairo Communication shares for each RCS share, which was then changed to a consideration of 0.18 Cairo Communication shares for each newly issued share, plus €0.25 in cash to be paid for each RCS share allocated. On the other side, 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 22.6% of the publishing group's share capital), which, in May, presented a counter tender offer in cash (€0.70 for each allocated share). At the end of the allocation period, 15 July 2016, including the shares already owned by the two syndicates, Cairo's offer received the most allocations, equal to 48.8% of RCS, while Andrea Bonomi's syndicate had 37.7%. Once the tender offer was reopened, between 18 and 28 July, Cairo Communication reached a total of 59.7% of the publishing house, based in Via Solferino, for a value equal to approximately 56 million Cairo shares (roughly €223 million) and a €78 million cash consideration, for a total of over €300 million

- in April, RCS MediaGroup and **Arnoldo Mondadori Editore SpA** finalised the agreement signed in October 2015 to transfer Mondadori's books division. This transaction, worth €127 million, will enable the listed group, run by Marina Berlusconi and controlled by Fininvest, to consolidate its competitive position on the Italian markets for trade books, school books and illustrated books, taking it to international level. Indeed, RCS Libri brings with it a series of prestigious brands and a portfolio of highly reputable writers. In accordance with the provisions of the Antitrust Authority's measure authorising the transaction, Mondadori subsequently sold its investments in Marsilio Editore, which Gem Srl (owned by the De Michelis family) bought in July for approximately €9 million, and the business unit consisting of the Bompiani publishing house, which Giunti Editore SpA acquired for €17 million. In addition, for about €25 million, Mondadori acquired 100% of Banzai Media Holding Srl, the vertical content division of Banzai SpA. The group, which is listed on the Italian stock exchange, decided to strategically focus on e-commerce, an area in which it operates with well-known websites like Saldi Privati and ePrice, and this gave Fininvest's subsidiary title to sites like Giallo Zafferano and Pianeta Donna, through which it will be able to develop synergies with women's magazines
- **Gruppo Editoriale L'Espresso SpA's** sale of the 'Il Centro' and 'La Città di Salerno' newspapers and 71% of S.E.T.A. SpA (which publishes 'Alto Adige' and 'Trentino') is related to the prospects of a future merger with the daily newspapers 'La Stampa' and 'Il Secolo XIX', still pending completion. In March 2016, a memorandum of understanding had been signed between L'Espresso and CIR SpA (the De Benedetti family's Cofide group) on one side, with the syndicate composed of Italiana Editrice SpA (ITEDI, 77% owned by FCA and 23% by Ital Press Holding), Fiat Chrysler Automobiles NV (Agnelli family) and Ital Press Holding SpA (Perrone family) on the other. The aim of the agreement is to create a leading publishing group in Italy, and one of the largest European groups in the daily newspaper and digital information sector. It provides for the merger of ITEDI with Gruppo Editoriale L'Espresso. The framework agreement for the merger of the two groups was signed in August. It entails FCA and Ital Press contributing 100% of ITEDI to L'Espresso, in exchange for a corresponding reserved share capital increase. Once the deal is complete, CIR will hold 43.4% of the new group, which will be named GEDI Gruppo Editoriale, while FCA will hold 14.6% and Ital Press 4.4%. The deal will combine historic newspapers like 'La Stampa' and 'Il Secolo XIX' published by ITEDI, with 'La Repubblica' and local dailies published by the L'Espresso group. AGCOM (the Italian Communications Regulatory Authority) approved the transaction in March 2017, on the condition that the advertising business on local pages of the Genoa and Turin editions of 'La Repubblica' were sold to an

independent party

- In 2016, after Agcom authorised the transaction to create a new radio group, **Mediaset SpA** executed the agreement signed in 2015 with the Hazan family, the Finelco SpA group's sole shareholder. On the basis of this agreement, it had already acquired voting rights shares equal to 19% of the new vehicle RB1 SpA (which owns 92.8% of Finelco) and non-voting rights shares equal to 50% of RB1. In June, the subsidiary RTI SpA bought 3.1% of RB1 (increasing its stake from 69.0% to 72.1%) and in July it exercised its conversion option for 50% of RB1, thereby gaining control of the Finelco group (which was then renamed RadioMediaset SpA). In the third quarter of 2016, the Hazan family sold its residual shares, giving the Mediaset group 100% of RB1 SpA and its subsidiaries. This deal was valued at €59 million and gave rise to the largest Italian radio group in terms of audience and advertising income, combining Mediaset's R101, Radio 105 and Virgin Radio activities and the partnership with Radio Monte Carlo
- the marriage of two television show producers and multimedia platforms, the French Banijay Group (controlled by Stéphane Courbit and in which Groupe Arnault, De Agostini SpA and Exor SpA each hold a 17% interest) and the Italian **Zodiak Media SpA** (of which De Agostini owns more than 85%), led to the third largest player in Europe and the world in its sector, behind the Endemol-Shine Group joint venture and FremantleMedia (part of the RTL Group, controlled by Bertelsmann AG). The new company is 73.8% owned by a holding company founded by LOV Group (Stéphane Courbit's company, which holds 50.1% of LOV) and DeA Communications (Gruppo De Agostini, which holds the other 49.9%) and 26.2% owned by Vivendi. The new group is mainly active in the production of entertainment shows (variety shows, talk shows, etc.).
- As part of this transaction, Exor completed the sale of its entire investment in Banijay for €60 million.

Transactions in other TMT sectors were just as significant.

More than one year after the procedure began, 2016 saw the completion of the sale of **Metroweb Italia SpA**. Originally established in 1997 as Citytel Srl, as part of AEM SpA's plan to build and operate broadband telecommunications networks, this Milanese company became Metroweb SpA in 2003 following a series of equity ownership transfers. Then, in 2011, it was acquired by a joint venture consisting of F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR SpA (87.5%) and IMI Investimenti (12.5%). FSI Fondo Strategico Italiano (controlled by Cassa Depositi e Prestiti) bought a stake in the company in 2012 and held 46.2% at the time of the sale, compared to F2i's 53.8%. In the Milan metropolitan area, Metroweb owns and operates, as an independent dark fibre provider, the largest optical fibre network in Europe, with over 3,200 km of civil infrastructure and 7,200 km of cables and works. It rents its optical fibre infrastructure to Italian TLC operators, which use it to offer ultra-broadband and fixed and mobile telephone services to both business and residential users.

In October 2016, Enel SpA, through its subsidiary Enel OpEn Fiber SpA, signed a binding agreement to merge with Metroweb Italia SpA's group. The deal entailed:

- Enel and CDP Equity SpA injecting capital into Enel OpEn Fiber (EOF) for the acquisition of 100% of Metroweb, which led the two participants to gain 50:50 joint control of EOF
- F2i SGR SpA and FSI Investimenti SpA selling 100% of Metroweb to EOF for a consideration of €714 million, which was completed in December
- Metroweb and its subsidiaries merging into the group company called Metroweb SpA
- Metroweb SpA subsequently merging into EOF, which then changed its name to OpEn Fiber SpA.

OpEn Fiber plans to bring ultra-broadband service to 256 cities by 2020, with investments of €3.7 billion and, with this in mind, will be publicly listed.

Having postponed the sale of the broadcasting tower company Inwit SpA, for which it received two competing offers (one from Ei Tower, owned by Mediaset, and the other from the syndicate composed of the infrastructure fund F2i and Cellnex, of the Abertis group), **Telecom Italia SpA** finalised the sale of its entire investment (51%) in Sofora Telecomunicaciones SA. The transfer of this vehicle, which owns 78% of Nortel Inversora SA, which in turn owns 54.7% of Telecom Argentina, followed a tender offer launched by Fintech Advisory Inc, the fund owned by David Martinez, worth more than €480 million.

Indeed, in the first quarter of 2016, Telecom Italia, of which Vivendi SA had acquired 21.4% in 2015, was subject to additional acquisitions on the market by the French giant (3.3% for total expenditure of €408 million), giving it about 24.7% of the Italian telephone group by March 2016, just below the 25% threshold that would have triggered the obligation to launch a mandatory tender offer. Following the November maturity of the conversion bond for €1.3 billion, which automatically increased Telecom Italia's share capital, Vivendi's stake was slightly diluted to 23.94%.

Lastly, Dominion Hosting Holding and Vetrya were listed on the AIM Italia-MAC in 2016.

Analysis by country

Cross border activities have grown to be a structural part of the Italian M&A market, accounting for over half of its value and volumes in 2016.

The impact of **cross border mergers and acquisitions** on the Italian market grew further in the year, setting a new record of 426 completed deals, up 43% on the previous year, equal to half of 2016 market volumes. In terms of value, cross border M&A activity came to **€32.1 billion**, after exceeding €42.0 billion in 2015 (-24%), bringing its contribution to total market value down to 56% from 75% in the previous year.

Cross border activity sets an all-time record of 426 completed deals

Domestic deals remained the top contributor to the Italian M&A market both in terms of volumes (49% of total activity, in line with 2015) and values, going from a percentage of 25% to 44% of total deals in 2016 (+83% on the previous year).

The growth in Italian acquisitions abroad was particularly significant (+19% in value, +70% in volumes), while cross border-IN deals, which in 2015 had reached a record high of €32.1 billion, contracted 38% to €20.0 billion, despite substantial growth in volumes (+30%).

Once again, the balance of cross border M&A activity (96 deals against 104 in 2015 and 112 in 2014) confirms the supremacy of foreign investments in Italy (261, compared to 201 in 2015, versus 165 acquisitions by Italian companies abroad).

Table 14 – The Italian M&A market in 2013-2016: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 77)

The double-digit growth in M&A volumes in all directions led to a drop in the average value of deals. After reaching €147 million in 2014, then falling to €105 million in 2015, the average value of cross border-OUT transactions slipped further to €74 million in 2016, a figure not too far from the average value of €77 million recorded by foreign

investments in Italy (which fell by nearly half since the previous year). On the other hand, transactions on the domestic market showed an average value of €64 million, 30% more than in 2015 and almost equalling the national average (€70 million).

Chart 19 – Italian M&A market in 2014-2016: cross border transactions by macro geographical area (page 78)

Compared to other geographical areas and in line with the trends in previous years, countries in the European Union have remained the preferred targets for Italian investments abroad (84 transactions), as well as the main buyers of Italian assets (140 deals). Growth in Asian countries continues, as they have taken up a stable position in the Italian M&A market as investors and targets for acquisitions by Italian companies.

Chart 20 – The Italian M&A market in 2016: cross border activity by major country (page 79)

Consolidation of cross border activity involving countries that have traditionally invested in Italy, including China

In 2016, the position of individual countries that traditionally acquire in Italy further consolidated despite the generalised drop in the amount of their investments. While the United States pushed volumes up 50% (71 completed deals, versus 46 in the previous year), the value of its investment decreased, going from just under €10.0 billion in 2015 to €4.8 billion.

China's volumes were more or less in line with the previous year (12 deals), but the value of Chinese investments in Italy took a sharp plunge from €9.1 billion to €0.5 billion. France also lost 20% in terms of value, despite the number of French acquisitions of Italian targets doubling.

Counter to this trend, while investments from Great Britain and Germany were far below the one billion mark in 2015, they rose to €2.1 billion and €3.7 billion respectively in 2016.

Foreign investments in Italy

In 2016, foreign investments in Italy grew further, although values are down 38% on the previous year, amounting to **€20.0 billion**, while volumes grew 30% to a record high of **261 transactions**. The contribution of cross border-IN transactions to total Italian market value decreased (from 57% in 2015 to 35%), while volumes continued to account for more than 30% of the country's M&A activity.

Table 15 – Top ten acquisitions by foreign companies in Italy in 2016 (page 80)

Although no fewer than four cross border-IN transactions were also classified among Italy's top ten, compared to 2015, a year dominated by China National Chemical Corporation's acquisition of Pirelli & C. SpA (for €7.3 billion), the total value of the top ten deals completed in 2016 was nearly halved, coming in at €11.1 billion (compared to €21.6 billion in 2015 and €17.9 billion in 2014).

Chart 21 – Foreign investments in Italy: breakdown by the target's macro sector (page 81)

Again in 2016, the **Industrial Markets** sector was that in which foreign investments were particularly significant (making up more than 30% of volumes, up 36% on the previous year, and more than 30% of the total value of foreign deals in Italy), as demonstrated by the sale of Italcementi SpA to the German giant HeidelbergCement AG and the acquisition of Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA by the US group LKQ Corporation.

Alongside the aforementioned sales of Ravaglioli SpA to the US-based Dover Corp (€245 million) and the transfer of Ansaldo STS SpA and DeLclima SpA to Japanese hands as the Hitachi group bought the former (€208 million) and Mitsubishi the latter (€170 million), the following deals are worthy of note:

- the listed US group Babcock & Wilcox Enterprises Inc's acquisition of 100% of Spig SpA, a company based in Novara and specialised in the production of industrial cooling systems. Ambienta SGR and the Mosiewicz family sold Spig for €155 million and they then withdrew their application for its admission to trading on the Italian stock exchange
- the transfer of the Brescia-based Gimatic SpA group, a technology and robotics leader, to the Chinese-German fund Agic Capital for €150 million
- the tender offer called by the US-based HysterYale Materials Handling Inc for residual shares of Bolzoni SpA, after it had acquired 50.43% from the controlling owner Penta Holding SpA. The acquisition of 100% of the Piacenza-based group, a world leader in the production of equipment for forklifts, was valued at a total of approximately €110 million and led to its delisting from the Italian stock exchange.

Consumer Markets remained the second largest contributor in terms of value and volumes (accounting for 22% and 28% of the entire foreign investments in Italy, respectively), despite slipping from €6.1 billion in 2015 to €4.4 billion in 2016. In addition to various private equity funds' acquisitions of Italian companies (including Grandi Stazioni Retail SpA, Sisal Group SpA, Cigierre SpA and Stroili Oro SpA, to name a few), in particular, the deals involving the **pharma & healthcare** sector were significant. Spain's Almirall SA, a vertically integrated global group listed on the Madrid stock exchange active in research and development and distribution in the field of dermatology treatment, acquired 100% of Poli Group Holding Srl for approximately €365 million (enterprise value). Selling this historic group specialised in dermatology, with operations in over 70 countries around the world, including Germany, through its subsidiary Taurus Pharma GmbH, was the Poli family, who founded the company in 1946.

The US group Albany Molecular Research Inc, listed on the Nasdaq, which provides research, development and manufacturing services to the pharmaceutical sector, acquired 100% of Prime European Therapeutics SpA (known as Euticals) for €315 million in cash and shares. The Lodi-based company is specialised in the synthesis and production of active ingredients for pharmaceuticals and was previously 86% owned by Lauro Cinquantasette SpA, a syndicate of private equity funds led by Clessidra, together with Mandarin Capital Partners, Private Equity Partners and IdeaCapital, in addition to the Poli and Carinelli families.

The deal involving Bellco Società unipersonale a r.l., a Modena-based company at the forefront of haemodialysis treatments, was the result of the sale by Charme Capital Partners, owned by Matteo and Luca di Montezemolo. Bellco was acquired for approximately €147 million by Medtronic Plc, a leading biomedical technology multinational that is American but with headquarters in Dublin, Ireland.

The **Support Services & Infrastructure** sector gained ground with volumes up 58% on the previous year (41 deals) although its values slipped to €2.2 billion (11% of total foreign investments in Italy). The **Telecommunications Media & Technology** sector also maintained its position, with volumes up 30% on the previous year (30 deals worth €3.1 billion).

Financial Services fell to the bottom of the volumes ranking, contributing a mere 4% of total cross border-IN mergers and acquisitions, with UniCredit SpA completing an accelerated bookbuilding offering in Poland which led to the sale of ordinary shares constituting roughly 10% of Bank Pekao SA to institutional investors for a total of approximately €749 million. UniCredit's stake in this Polish bank was consequently reduced to 40.1%.

As part of its repositioning in Central Eastern Europe, in October, UniCredit also sold the 99.9% interest it held in PJSC Ukrsootsbank to ABH Holdings SA, a Luxembourg holding company active in a number of sectors, including the oil industry, telecommunications, supermarket chains and finance, and which also controls Alfa Bank, among others. The transaction entailed the contribution of Ukrsootsbank to ABH Holding in exchange for newly issued shares equal to 9.9% of the Luxembourg group's post-deal share capital (€750 million).

Similarly to the deals performed by Intesa Sanpaolo (€127 million for 0.49%) and Banca Sella (€34 million), UniCredit sold its investment in Visa Europe to Visa Inc, consisting of a 0.39% stake, for approximately €194 million in cash, in addition to the US group's preference shares valued at €57 million, as well as a cash consideration of around €17 million deferred over three years.

Announced in November 2015, the transfer of 60.1% of Kairos Investment Management SpA to Julius Baer Group Ltd was completed in April 2016 for €276 million. Switzerland's most prominent private banking group began the strategic partnership with Kairos in 2013, when it acquired 19.9% of Kairos Investment Management, active since then through Kairos Julius Baer SIM SpA. The next step will see the Swiss bank selling a non-controlling interest in Kairos back on the Italian stock exchange.

doBank SpA (formerly UniCredit Credit Management Bank), owned by the US Fortress Investment Group LLC, acquired 100% of Italfondario SpA, the second largest independent servicer in Italy, for €27 million. This transaction led to the establishment of Italy's major independent banking group specialised in the management and recovery of non-performing loans.

Chart 22 – Foreign investments in Italy: breakdown by bidder nationality (page 82)

As in previous years, again in 2016, Western Europe was the region with the highest investment volumes in Italy (145 deals, compared to 115 in 2015), accounting for the same percentage of total cross border-IN transactions (56%). In terms of values, acquisitions by Western European businesses generated a total of €13.4 billion (compared to €9.3 billion in the previous year), making up roughly 70% of total foreign investments in Italy. The contribution of volumes by North American countries grew by 49% to 73 completed deals with a total value of €4.8 billion. Asia Pacific performed 31 deals in Italy (+7%), accounting for 12% of cross border-IN activity.

Chart 23 – Foreign investments in Italy in 2014-2016: main bidder countries (page 82)

Once again in 2016, the ranking of leading cross border-IN bidders shows the United States keeping a firm hold on first place with even more acquisitions than in the previous year (71 deals, +54% on 2015), although its values are much lower at €4.8 billion (-52%), followed by France, with double the number of deals (43 transactions), generating a total of €3.4 billion (-20%). The United Kingdom showed a sharp increase in the value of investments (€2.1 billion, compared to €0.6 billion in the previous year) and, China, which stood out in 2015 for its multi-billion Euro investments, saw a reduction in the value of its Italian acquisitions.

In any case, the level of concentration of foreign investments in Italy among the top five bidder countries has remained high, although decreasing in 2016 compared to the two previous years. While in 2014, their cumulative value was €14.1 billion (53% of the total value of foreign investments in Italy), rising to €24.1 billion in 2015 (75% of all cross border-IN transactions), in 2016 these five countries invested €14.4 billion in Italy, accounting for 72% of all foreign investments in the country.

Italian transactions abroad

In 2016, Italian acquisitions abroad surged, recovering at least some of the ground lost in the previous year, when values totalled €10.2 billion, versus €13.1 billion in 2014: indeed, in 2016, cross border-OUT deals generated **€12.1 billion** (+19% on 2015) and numbered **165 transactions** (+70%), the second highest annual volumes since the all-time record of 182 deals in 2000. In relative terms, Italian acquisitions abroad accounted for 21% of total Italian M&A market value and 20% of total volumes (after accounting for 18% of value and 17% of volume in 2015).

Table 16 – Top ten acquisitions by Italian companies abroad in 2016 (page 84)

The total value of the top ten Italian acquisitions abroad almost reached €10.0 billion, compared to €9.3 billion in the previous year. Whereas in 2015 each of the top three deals exceeded €1.0 billion, the 2016 top ten included only one transaction worth more than a billion Euros, PartnerRe Ltd – Exor SpA, with €5.4 billion.

Beyond total values, which were frequently undisclosed, what is the most striking is the volume of cross border-OUT in 2016, bearing witness to the fact that increasingly more Italian companies are now pursuing growth through acquisitions and internationalisation. They have made these aspects permanent parts of their business plans, seeing them as mandatory steps in overcoming size limits of traditional markets (the domestic and, in many cases, European, market). In this way, they are taking competition to a more global level

The internationalisation process that companies are pursuing, in many cases after raising funds through IPOs or with investments from private equity funds or other financial investors, often sees the support of institutions, as in the case of Simest.

This process often leads Italian companies to become genuine serial acquirers, as can be seen in **Azimut Holding SpA's** 14 acquisitions abroad in 2016 (see the 'Financial Services' paragraph for additional details), the four transactions carried out by **Crif SpA** (Burgel Schachtsinformation in Germany, China Credit Information Service, the Swiss Deltavista International AG's Polish and German activities and the Russian Microfinance Technologies Center) or other examples, as follows:

- **Brembo SpA** continued to pursue internationalisation and growth through acquisitions with a highly strategic deal on the Chinese market, contributing to strengthening the Bergamo-based group's presence on a market poised to become one of the world's most important names in the automotive industry. The global braking system giant gained control of ASIMCO Meilian Braking Systems, a producer of disc brakes for vehicles based outside Beijing (worth €78 million, for a controlling interest of 66%)
- in another takeover in China in 2016, for €46 million, **Prysmian Group SpA** acquired some of the HV cable production plant assets previously operated by ShenHuan Cable Technologies. The deal will significantly boost the group's competitiveness on the Chinese utility market, giving it direct access to energy operators in not only China, but markets in Asia Pacific and emerging countries as well
- **IMA SpA**, a Bologna-based group and global leader in the design and production of automatic machines that process and package pharmaceutical, cosmetics and food products as well as tea and coffee, was involved in two

significant acquisitions. On one hand, these strengthened its global position in the assembly business, a segment that complements its historical packaging business, while expanding its presence in packaging for the pharmaceutical sector on the other. It gained control of Komax Holding AG's Medtech business unit, specialised in machines that assemble the medical products of the Swiss group (consisting of Komax Systems Lcf and Komax Systems Rockford), along with 76% of Komax Systems Malaysia (€8 million). The second acquisition was for 75% of Telerobot SpA, an Alessandria-based company owned by the British fund Xenon Private Equity Ltd which produces assembly machines for plastics (€2 million)

- **Marposs SpA**, another Bologna-based group and global leader in precision measurement systems for the automotive and aerospace industries and mechanical tooling, completed four acquisitions in France, China and Italy. With a total investment of approximately €15 million, it gained French BPMA's large aeronautics equipment, Chinese Zhongyuan Jingmi's solutions for grinding machines, Modena-based Tecna Srl's biomedical applications and Bologna-based TTV's temperature control systems for aluminium die casting
- **Stevanato Group SpA**, a Veneto-based leader in the production of insulin vials and glass containers for pharmaceuticals, as well as technology to develop glass tube transformation machinery, visual inspection systems for the pharmaceutical industry, assembly and packaging equipment and serialization solutions, acquired 65% of the Danish SVM Automatik, specialised in packaging and assembly equipment (approximately €9 million). It also acquired the German group Balda's operating activities. Balda is listed on the Frankfurt stock exchange and specialises in plastic solutions for use in diagnostics, pharmaceuticals and medical devices. Two Balda AG German subsidiaries, two Californian subsidiaries and one company based in Romania were sold for €95 million.

Chart 24 – Italian transactions abroad: breakdown by the target's macro business sector (page 85)

The number of Italian acquisitions abroad involving companies operating in **Industrial Markets** slightly exceeded the number of deals in the **Consumer Markets** sector (49 and 46 transactions, respectively), each contributing to roughly 30% of cross border-OUT volumes on the Italian market. In terms of value, the Consumer Markets sector became the second largest contributor with €2.8 billion (-53%), ceding its first place standing to **Financial Services**, which generated value of €5.7 billion thanks to the PartnerRe transactions and volumes up to 21 deals. Industrial Markets nearly doubled in value, reaching €1.1 billion.

Support Services & Infrastructure, the third largest sector in terms of volumes generated (24 deals), saw the most significant growth in values, which went from €0.2 billion in 2015 to €2.2 billion in 2016 following the acquisitions of Aéroports de la Côte d'Azur and Primav Infrastruttura SA.

Chart 25 – Italian transactions abroad: breakdown by the target's nationality (page 85)

Western Europe remained Italian investors' preferred foreign target, with 93 completed transactions (+69% on 2015, accounting for 56% of total volumes) and €9.5 billion in value. Second and third were North America, with 27 deals (+50%) worth €1.9 billion, and Asia Pacific, where Italian acquisitions grew threefold on the previous year (to 24 transactions, accounting for 15% of all cross border-OUT deals). The United States remained steadily at the top of the list of the most attractive countries for Italian investors, with 25 deals and values down to €1.9 billion) (versus 15 deals worth €4.1 billion in the previous year), followed by France, up to 21 transactions (compared to 14 in 2015) worth €2.5 billion, the United Kingdom (20 transactions worth €0.5 billion), Germany (16 deals worth €0.5 billion), Australia (14 deals), Switzerland (12 deals) and Brazil (6 acquisitions).

Domestic deals

The Italian M&A market's positive performance in 2016 was particularly strong in the domestic sector, with Italy-on-Italy deals rising in both volume and value: **403 deals** were completed (+41% on 2015), the second largest number since the record of 467 transactions in 2000, and generated **€25.8 billion**, showing a 83% increase on the previous year and accounting for more than 44% of the total Italian market value.

Overall, the value generated by the top ten deals on the domestic market rose from €9.2 billion in 2015 to €15.8 billion, as there were no fewer than five transactions worth more than €1.0 billion in 2016, compared to only two in the previous year.

Table 17 – The top ten domestic deals in 2016 (page 87)

In the year, **UniCredit SpA** completed the sale of 30% of FinecoBank SpA for a total of €880 million in two tranches and through an accelerated bookbuilding for institutional investors, reducing its controlling interest in the multi-channel bank to 35%.

At the end of the year, it also finalised the agreement signed in August with SIA SpA for the subsidiary UniCredit Business Integrated Solutions SpA's sale of the payment card payment processing business in Italy, Germany and Austria (total cash consideration of €500 million). When the agreement was signed, UniCredit signed a ten-year outsourcing agreement with SIA SpA for the provision of payment card payment processing services.

For twenty years, **Interpump Group SpA** has been expanding through acquisitions, and continued this process in 2016 with the closing of the 41st acquisition in the history of this industrial group, active in the field of hydraulic systems and high-pressure pumps. It acquired 80% of Tubiflex SpA, Turin-based company active in the production and sale of flexible pipes and other metal components, for €22 million, allowing the Emilia-Romagna group to further expand its range of products. In addition, Interpump acquired 100% of Tekno Tubi Srl (€4 million), another Emilia-Romagna group active in the shaping and assembly of hose in steel and other metals. The two transactions were carried out in the wake of Interpump's acquisition of 100% of Endeavour (Hydralok brand), a British producer of machines and systems to connect oil-pressure hose (€1 million), completed at the beginning of the year.

The Bologna-based packaging giant **Coesia SpA** also continued to pursue its development strategy through acquisitions, acquiring 100% of G.F. SpA, a company specialised in automation for the pharmaceutical industry, from the Quadrivio SGR and Axia funds and Emmeci SpA, a producer of luxury good packaging machines.

In 2016, domestic mergers and acquisitions included 14 IPOs, which raised a total of €1.4 billion, compared to €5.5 billion in the previous year.

Chart 26 – Italy-on-Italy transactions: breakdown by the target's macro business sector (page 87)

Analysing activity by the target's business sector, **Consumer Markets** remained steadily at the top of the ranking of volume contributors with its 119 deals (+57% on 2015) and came in fourth for values, showing growth of 74% on the previous year, having generated €3.7 billion.

Telecommunications Media and Technology remained in second place, thanks to a 37% increase in the number of deals, which totalled 74, and 16% growth in their value (€1.7 billion).

Five of the top ten deals of the year guaranteed the **Financial Services** sector remained at the top of the ranking of contributors to total market value, as the sector generated €11.0 billion, versus €4.9 in 2015, and accounted for 43% of all domestic transactions. In

terms of volumes, the sector saw 53 acquisitions (+18%).

Support Services & Infrastructure continued to perform well in 2016. Although it was still placed fifth for volumes (50 deals, +47%), the sector rose from fifth to third place in terms of values, up from €1.1 billion in 2015 to €3.8 billion in 2016, mainly due to the many real estate deals.

In geographical terms, the regions that saw the most deals were:

- **Lombardy**, which boasted the largest number of transactions: 238 deals (compared to 247 in 2015), 175 of which with Lombardy-based bidders, 163 with targets based in the region and net of 100 deals involving both Lombard bidders and targets. The dynamism of Lombard companies on the market confirms this region's predominant position in terms of incoming and outgoing investments, in which Milan remained the most active province;
- **Latium**, with 75 transactions, 17 more than in the previous year, including 53 as bidders, 44 as targets and net of 22 transactions involving both bidders and targets based in the region;
- **Emilia Romagna**, which counted 70 transactions (60 in 2015), 48 of which with bidders in the region, 41 with targets based there and net of 19 deals involving both bidders and targets located in Emilia Romagna;
- **Veneto**, with 52 transactions (43 in 2015), including 27 with Veneto bidders, 37 with Veneto targets and net of 12 transactions involving both bidders and targets based in the region;
- **Piedmont**, with 35 transactions (four fewer than in 2015), including 16 with Piedmontese bidders, 27 with local targets and eight deals involving both bidders and targets based in the region.

Figure 2 – The Italian M&A market in 2016: regional concentration of transactions involving Italian investors (page 88)

Banking consolidation starts again

Italian and European banks have faced heavy pressure for several years as the financial and economic crisis triggered in 2007 by the US sub-prime mortgage crisis persists and non-performing and impaired loans on banks' balance sheets increase, while their profitability suffers from zero interest rates due to the European Central Bank's measures to help a crippled economy and from the changes to their business models and traditional operations as a result of the development of new technologies. On top of all this, they have had to grapple with the establishment of the EU banking union and the higher capital requirements imposed by the European Central Bank (plus the consequent compliance costs).

These factors are forcing European banks to deeply revise their business plans, take drastic restructuring and cost-cutting measures, progressively close branches and seek economies of scale, in an attempt to somehow improve business efficiency and profitability.

Furthermore, the Italian banking system recently underwent additional changes when the government enacted new legislation concerning, in particular, "popolari banks" and cooperative banks, and which are increasingly moving towards another consolidation cycle.

The restructuring process underway in the Italian banking sector not only stands to dramatically downsize the scope of banks, which has remained substantially unchanged over the past ten years, but is expected to revolutionise relationships between customers and banks as well.

The current structure of Italian banking is rooted in the distant past and is the result of a consolidation process that began in the 1990s during the government's privatisation program of the sector, which led to some 450 mergers and acquisitions up to 2006, in addition to about 200 takeovers of majority stake, radically changing the structure of the financial service industry in the country.

Italian banking sector mergers and acquisitions (1990-2006) (page 89)

In the years from 1993 to 1996, the main banking groups of the time, including Ambroveneto, Cariplo, Credito Italiano, Rolo Banca and Monte dei Paschi di Siena, kicked off aggregation strategies in order to undertake deep modernisation processes that would enable them to compete with international players, which seemed to be at the door. The structure of banking groups was radically changed both due to the acquisition of smaller banks and mergers within the groups to boost efficiency and streamline the chain of ownership.

In **1998**, a handful of major banks were combined when Istituto San Paolo di Torino and IMI, Credito Italiano and Unicredito, Ambroveneto and Cariplo merged, giving rise to new banking groups (respectively San Paolo-IMI, Unicredito Italiano and Banca Intesa) of sizes comparable to other European players. In those years, UniCredit and Banca Intesa also launched sweeping internationalisation campaigns, opening an interesting strategic line towards Eastern Europe, which was still relatively barren in terms of the presence of other international players. UniCredit was the first bank to conduct mergers and acquisitions in Eastern Europe, when it arrived in Poland in 1999 and acquired Bank Pekao, then expanded in the years that followed to Bulgaria, Croatia, Romania, Turkey, the Czech Republic, Kazakhstan and Ukraine. On the other hand, Banca Intesa began its "eastern campaign" in 2000 with the acquisition of 15% of Banca Koper (Slovenia) and then completed a series of takeover bids in Hungary, Serbia, Ukraine, Croatia, Slovakia, Russia and Bosnia-Herzegovina.

In addition to the creation of new banking players, the concentration of existing players in this period was also part of a broader restructuring process. Nearly half of the concentrations that took place in 1998 involved banks undergoing difficulties, most of which operated in Southern Italy (Banco di Napoli and Banco di Sicilia) and had been acquired by medium-size groups in Central and Northern Italy (San Paolo – IMI and Mediocredito Centrale).

At the end of the 1990s, the restructuring process led to the creation of dynamic, medium-size banks, such as Banca Antoniana Popolare Veneta, Cardine Banca, Banca Popolare di Lodi, Banca Lombarda and Bipop-Carire, banks that were, in certain cases, characterised by a diversification throughout the country that was comparable with that of larger national banks.

In the first half decade of **the new century**, the concentration process in the Italian banking industry took on a more European

slant, thanks to the significant rise in cross border deals. These include, among others, UniCredit's acquisition of the German group HVB HypoVereinsbank for approximately €20.0 billion (2005), one of the largest cross border deals the European banking sector has ever seen, and the transfer of Banca Antonveneta to ABN AMRO for €4.8 billion (2005-2006).

After numerous transactions in the 1990s, the result of a deep restructuring process involving small and medium-size banks, many of which were facing crises, the banking sector's consolidation took on a new shape in the second half of that first decade: in addition to further strengthening Italian players, with a view to gaining competitive edge in the international arena, people's banks showed much more M&A activity, combining to form major banking groups at domestic level.

It was in this period that the merger of Banca Intesa and San Paolo – IMI (2006) took place, as well as the merger of Capitalia into UniCredit (2007), Monte dei Paschi di Siena's acquisition of Banca Antonveneta (2007) and BNL's sale to BNP Paribas (2006). Between 2006 and 2007, the "popolari banks" sector saw the merger of Banche Popolari Unite and Banca Lombarda e Piemontese, creating UBI Unione di Banche Italiane, in addition to the merger of Banca Popolare di Verona e Novara and Banca Popolare Italiana, giving life to Banco Popolare.

The global credit crisis triggered in 2007 by the US sub-prime mortgage scandal led to an abrupt change in the operating context, with impacts on the consolidation process underway in the Italian and European banking industry. On the first hand, the lack of liquidity and capital and the increase in their costs made it more difficult to finance cash acquisitions. On the other hand, financial turbulence and uncertainties about how the crisis would unfold led, in general, to greater prudence with respect to external growth strategies, more focus on the valuations of potential targets and caution when considering cross border transactions. However, bail-out acquisitions became more frequent than in the past. They were essentially domestic and led, in many European countries, to genuine nationalisation procedures.

The consolidation process was also affected by the need for various banks to focus on cleaning up their balance sheets, strengthen capital and restructure their operating and organisational processes.

Since 2008, the number of mergers and acquisitions involving Italian banks began to decrease

and was particularly focused on the sale of branches, non-controlling investments and other non-core assets to help strengthen capital, and this included opening capital up to new shareholders, and not just domestic ones.

This process was progressively ramped up following the creation of the EU banking union in June 2012 (with the consequent establishment of the European Central Bank's SREP - Single Supervisory Mechanism and the introduction of the supervisory review and evaluation process to be conducted annually by the European Central Bank) and the additional increase in capital requirements for European banks. In Italy, transactions to increase capital sped up: from 2011 to 2015, Italian banks' capital increases totalled over €57.0 billion,

approximately €14.0 billion of which in 2014-2015 alone. In addition to this, 2016 saw other capital increases, including €3.5 billion overall by Banco Popolare, Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca.

A recent phenomenon is the involvement of sovereign wealth funds, in certain instances with acquisitions of non-controlling interests in the stock market, such as the investments by The People's Bank of China, which made headlines in 2015 when it acquired shares equal to roughly 2% of Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena and UniCredit. In addition, private equity funds have shown a growing interest in the Italian banking sector, which they have frequently demonstrated with expressions of interest and acquisitions during disposal campaigns. For example, the syndicate composed of Bain Capital, Advent International and Clessidra SGR SpA bought 89% of Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA in 2015 through the vehicle Mercury Italy Srl (€1.9 billion); while Nuova Banca Etruria sold 54.2% of Banca Lecchese SpA to BPL Holdco Sàrl, owned by the funds that Oaktree Capital Management LP manages, then the US private equity fund took part in the following share capital increase approved by the bank. In addition, Carige Assicurazioni SpA and Carige Vita Nuova SpA were sold to Apollo Global Management LLC, through its subsidiary Primavera Holding Srl. In 2016, Mercury also acquired 100% of Setefi Services SpA and Intesa Sanpaolo Card doo from Intesa Sanpaolo (€1.0 billion).

"...By the end of this year, Italy will not have more than a hundred banks and banking groups... It is an inevitable process... We are not talking about bankruptcies or brutal winding up, but rather a rapid process of mergers and acquisitions and legislative developments that will deeply change the industry's current structure. We have already started down this path, and we expect to see much faster strides in this direction in the months to come..."

Antonio Patuelli, President of ABI, the Italian banking association

(Il Sole 24 Ore, 20 aprile 2017)

Since 2015, the Italian government has enacted measures creating radical changes in the banking sector and, at the same time, triggering banks to consider potential partnerships and combinations. This has inevitably led to another cycle of consolidation:

- in March 2015, the legislative process to **reform of popolari banks¹⁾ regulations** introduced limitations to the size of popolari banks and required those with over

€8.0 billion in assets (UBI, Banca Popolare di Vicenza, Veneto Banca, Banca Popolare di Milano, Banco Popolare, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare dell'Alto Adige - Volksbank, Popolare di Bari, Popolare di Sondrio and Banca Etruria) to become companies limited by shares (known as "SpA" in Italian) by the end of 2016. At the beginning of December, the State Council (Consiglio di Stato) limitedly suspended the realization of the reform to the part referring to the right of termination, postponing its legitimacy to the decision of the Constitutional Court (Corte Costituzionale). The term for the transformation in "SpA" was therefore suspended. However, the decision of the State Council has not stopped the reform: most of the major popolari banks have already completed the transformation, while the remaining banks, such as Banca Popolare di Sondrio and Popolare di Bari, will have to calculate the costs that they might sustain in case of application of reimbursement for termination

- in April 2016, the government approved the **cooperative bank reform**, implementing their own self-reform and extending the Consolidated Banking Act to include the "cooperative bank group", consisting of a parent established as a company limited by shares with a licence to operate as a bank, whose share capital is equal to at least €1.0 billion, the majority of which is owned by the same cooperative banks that are affiliated with this parent on the basis of management and coordination agreements. The aim is to ensure, with a single company that controls, supervises and sets strategic guidelines, sound banking management with greater efficiency and, finally, increased competitiveness. The reform and the related rules imposed by the Bank of Italy (the Italian central bank) set in May 2018 the deadline for the communications and applications that the potential parent companies should address to the supervisory authority. In case that deadline is respected and the authority gives the go-ahead to the applicants, the cooperative bank reform is expected to be completed by the end of 2018, with the establishment of two or more cooperative bank groups, thus redrawing the cooperative credit and the entire Italian banking system.

The changes underway in the Italian banking industry also include Quaestio Capital Management SGR's establishment of the alternative investment fund named "Fondo Atlante" in April 2016, gathering the capital of financial institutions (banks, insurance companies and foundations, which participate on a voluntary basis). The purpose of the fund is two-fold: on one hand, it is to "...ensure the success of the capital increases that the supervisory authority has required of banks currently facing objective difficulties on the market, by acting as a back stop facility...", while on the other, it aims to help launch the market for bank's non-performing assets.

¹⁾ The "Popolari banks" belong to a particular category of financial institutions governed by specific articles of the Banking Act. These banks are constituted as cooperative entities, where no shareholder may hold more than 1% of the capital and where each member has one vote whatever the number of shares owned. This system is called "voto capitario". This feature concretely prevents another bank or any other single entity to acquire control of the majority of votes in the assembly.

The banking sector responded quickly to these reforms, giving rise to another cycle of consolidation. Banca Popolare di Milano and Banco Popolare merged once the relevant authorities had given the go-ahead and the two banks' Boards of Directors had approved their respective transformation into companies limited by shares and merger plans, becoming the third largest banking group in Italy, behind UniCredit and Intesa Sanpaolo. This merger among medium-sized banks comes from the need to reach the efficiency from cost synergies and to compete with the main players, avoiding to become their 'preys' of potential acquisitions.

Fondo Atlante began operating in early May, contributing to the recapitalisation projects of Banca Popolare di Vicenza SpA (€1.5 billion) and Veneto Banca (€989 million).

Top banking industry deals in 2016 (page 91)

The evolution of Italian banking industry's structure (page 93)

In addition to the sale of branches and investments no longer deemed to be strategic, a number of mergers and acquisitions involved cooperative banks in 2016 as well, with additional transactions planned for 2017.

At the end of November 2015, the Italian government and Banca d'Italia bailed out four small and medium-size banks under official receivership (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. In the first few months of 2017, for a symbolic price of €1 and net of the non-performing loans that will be transferred to Fondo Atlante, BPER acquired the new Cariferrara, while UBI acquired the other three remaining banks at the same conditions.

In April, through its subsidiary Cariparma, Crédit Agricole began preliminary discussions with Banca d'Italia and Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (the interbank deposit protection fund) in view of a potential acquisition of the savings banks of Cesena, Rimini and San Miniato.

Since the beginning of the financial crisis in 2008, there has been a rationalisation process of the Euro area banking sector which has resulted in a downward adjustment of the overall number of credit institutions. According to the European Central Bank data (ECB)⁽²⁾, their number declined to 5,475 banks at the end of 2015, from 5,614 in 2014 and more than 6,000 at the end of 2008. A result, however, still inadequate, considering that the same ECB has underlined in several occasions that the presence in the Eurozone of a huge number of banks increases the competition and reduces their profitability.

"...Low interest rates tend to squeeze net interest margins owing to downward rigidity in banks' deposit rates. But overbanking is also a factor in the current low level of bank profitability. Over-capacity in some national banking sectors, and the ensuing intensity of competition, exacerbates this squeeze on margins. Such over-capacity also means the sector does not operate at the efficient frontier, which is one reason why cost-to-income ratios remain high in some countries..."

*Mario Draghi, President of the European Central Bank
(Speech at the first annual conference of the European Systemic Risk Board, 22 September 2016)*

According to the ECB analysis, total M&A activity in the Euro area banking sector has shown a declining trend in the last ten years, both in terms of the number and the value of transactions. In 2016, the value of the transactions between banks was the lowest not only since the peak recorded in 2007 (about €180.0 billion), but also since 2000, accounting for less than €2.5 billion, towards €9.5 billion of 2015 (it was about €65.0 billion at the end of 2000 and €39.0 billion in 2008). Domestic M&As have consistently outweighed cross-border Euro area transactions in banking sector, a situation which has become even more pronounced in recent years, reflecting ongoing consolidation and restructuring in several member countries; in 2016 cross-border M&As accounted for only 9% of total deal values in the sector, against 15% for the period 2000 to 2015.

During the same period, the number of local bank units (i.e. branches) in the Euro area declined by more than 17%, that is a fall of about 33,200 branches, 3,880 of which between 2014 and 2015. Almost half of the decrease since 2008 is accounted for by Spain, but other big economies (such as Germany, Italy, the Netherlands and France) also significantly contributed to this decline, which was reflected in the increase, in most countries, of population per local branch. The banking consolidation observed in the Euro area since 2003 has resulted in a gradual increase in market concentration (measured by the share of assets held by the five largest banks), particularly since the pre-crisis period. At the end of 2015, market concentration ranged from close to 95% in Greece to 60% in Spain (from 40% in 1999 and 42% in 2008), to 47% in France (about 43% in 1999 and 51% in 2008), to 41% in Italy (26% and 31%, respectively), to about 31% in Germany (19% and 23%, respectively).

The banking sector has tended to become more concentrated mainly in countries undergoing deep banking sector restructuring processes, such as Greece and Spain, while lower concentration levels can be observed in Germany and Italy, whose banking systems are more

⁽²⁾ Report on financial structures (October 2016); Financial integration in Europe (May 2017)

fragmented and include strong savings and cooperative banking sectors.

The concentration process of the Italian banking market deeply changed the structure of our financial system. According to the Bank of Italy data, among 1999 and 2008 the number of banks decreased from 877 to 799, with important consolidations, above all, for the popolari banks and the cooperative banks, while the number of the foreign banks rose from 57 in 1999 to 82 in 2008. In 2016, the number of Italian banks decreased by 6% on the previous year (604 banks compared to 643 in 2015 and to 664 in 2014), and by 24% compared to 2008, the first year of the financial crisis. Since 1999 the number of popolari banks almost halved and at the end of 2016 there were 25 banks (-24% on 2015), while the cooperative banks decreased by 37% on 1999, even though they still represent more than a half of the entire Italian banking system.

The number of bank branches decreased slightly on the previous year to just over 29,000, and were down 15% on 2008. However, these numbers are still high, and not only for the Italian market, in this era of the Internet, mobile connections and home banking. According to Eurostat data (2015), Spain has 66.9 bank branches for every 100

thousand residents, while France has 56.6, Germany 41.9 and Italy 50.1, far more than the Netherlands (10.4), Great Britain (16.6) and Sweden (18.2). This situation goes hand in hand with the expansion of digital distribution channels for bank services: 57% of Italian families with a savings account can access it electronically, while 50% can order electronic operations (53% and 47%, respectively, in 2014). The use of the mobile banking increased in 2015 (+15% on 2014) accounting for 5.5 million of active users, this reflecting that the mobile connections by Italian banking consumers outperformed PC connectivity (ABI Lab report, 2016).

If, in previous years, technological progress played a fundamental role in the cutting of costs and improvement of services, the intense use of new technologies and digital distribution channels currently requires substantial ongoing investments, which translates into higher fixed costs. Technological progress accentuates the importance of economies of scale in the production of financial services and is driving, along with other factors (i.e., regulatory, competitive and profitability), further consolidation in the banking sector and a profound reorganisation leading to efficiency and, especially, to a new business model.

Analysis by value

Data on the **middle market** (which refers to all transactions in which the target company's entire equity value falls between €50 million and €250 million) continued to show an increasing market trend with 105 completed deals (+54% on the previous year and nearly double the 2014 figure), while the cumulative value more than doubled on the previous year, going from €5.1 billion to €11.8 billion.

Table 18 – The Italian M&A market in 2014-2016: breakdown of number of transactions by value (page 94)

Note: value refers to 100% of the acquired company's capital

Chart 27 – The Italian M&A market in 2014-2016: breakdown of transaction volumes by value (deals worth more than €50 million) (page 95)

More in general, the analysis of completed deals, considering total equity values shows that:

- in 2016, the number of big deals (valued at over €250 million) grew in absolute terms (71 transactions, compared to 63 in the previous year) reaching 40% of all deals worth more than €50 million (compared to 48% in 2015)

- domestic deals worth more than €250 million partly recovered the decline suffered in the previous year (33 deals out of 71 total deals in 2016, against 23 in the previous year), while foreign players' interest in Italian companies remained substantially unchanged (27 completed deals)
- the growth in volumes of middle-market deals affected all types of transactions, although cross border deals showed the most substantial growth: both foreign investments in Italy, which accounted for 46% of total middle market volumes, and Italian acquisitions abroad, which made up 14% of the total, doubled
- the percentage impact of middle-market deals on the total Italian M&A market increased slightly in terms of volumes (13%, against 12% in 2015), while rose from 9% to 20% in terms of values.

Table 19 – The Italian M&A market in 2014-2016: the middle market (page 95)

Outlook for 2017

The restructuring underway in the Italian banking sector and the consolidation in the utilities sector, along with the permanent presence of foreign players, industrial investors and private equity funds, should support the Italian M&A also in 2017.

The first three months of the year have already seen the closing of 180 transactions worth a total of €4.8 billion, far below the more than €18.0 billion generated in the same period of 2015 by the approximately 200 deals performed then, the value of which was significantly affected by the €5.4 billion acquisition of PartnerRe Ltd by Exor SpA. At the end of May, the completed deals worth a total of €7.8 billion.

However, what leads to expectations of a positive performance for the Italian M&A market in 2017 are the announced transactions that should take place, valued more than €50.0 billion.

Several **completed deals** in the first few months of 2017 are particularly significant:

- through its subsidiary Enel Brasil SA, the Enel group bought about 94.8% of CELG Distribuição SA, an energy distribution company operating in the Brazilian state of Goiás, for a total consideration of approximately €660 million, enabling the **Enel group** to advance its growth in the Latin America
- more than one year after it was announced, Fininvest SpA completed the sale of 99.9% of **AC Milan SpA** for €520 million to Sino-Europe Sports Investment Management Changxing Co.Ltd, a Chinese syndicate led by Yonghong Li
- february saw the finalisation of the agreement that Poste Italiane and Cassa Depositi e Prestiti signed in September 2016 concerning FSI Investimenti SpA's transfer of an indirect equity investment in **SIA SpA**, a leading e-money, payment and network service company. The closing came after the Antitrust Authority and Banca d'Italia gave their approval. With this transfer, Poste Italiane now indirectly holds approximately 14.9% of SIA, for a consideration of €278 million. Also in February, Poste Italiane transferred 100% of Banca del Mezzogiorno – Medio Credito Centrale to Invitalia, the national agency to attract investments and promote business development, for €390 million.

We are still awaiting the operational outcome of the placement of the 29.7% of **Poste Italiane SpA** that remained in the hands of the Ministry of the Economy and Finance after the contribution of 35% to Cassa Depositi e Prestiti. In a specific decree issued in 2016, the Council of Ministers gave the go-ahead for

the sale of the residual investment, including in separate tranches, through a public offering for sale to general investors in Italy and/or Italian and international institutional investors. The appointment of Poste Italiane's new management team caused the placement to be suspended

- after the Egyptian Ministry of Oil and Mineral Resources assigned the Shorouk concession (entirely owned by the Italian group) for the development of the gas reserve in Zohr to **Eni SpA**, the latter signed two agreements in late 2016 for the sale of a total interest of 40% in the reserve. In February 2017, with the Egyptian government's approval, 10% of the Shorouk concession was sold to British BP Plc for approximately €350 million (USD375 million) plus the pro-quota reimbursement of investments incurred totalling USD150 million. The sale of 30% to Russian giant Rosneft is expected within the first half of the year, for USD1.1 billion and roughly USD450 million to reimburse investments incurred. The agreement also gave the new partners the option to acquire additional interests of 5% at the same conditions. These transactions are part of Eni's "dual exploration" strategy, which consists of concurrently developing discovered reserves and partially diluting them to monetise their value in advance.

As part of the same strategy, the Italian group signed an agreement in March for the sale of 25% of the Area 4 block in offshore Mozambique to ExxonMobil for approximately €2.6 billion (USD2.8 billion). At the closing of this transaction, Eni (which indirectly owns 50% of the block through its 71.4% investment in Eni East Africa, which in turn owns 70% of the Area 4 concession) and ExxonMobil will each hold 35.7% of the block.

In early April, Eni also signed an agreement with Eneco to transfer its gas & power retail business in Belgium (100% of Eni Gas & Power NV/SA and its subsidiary Eni Wind Belgium NV/SA) for an estimated €300 million

- through its US subsidiary Leonardo DRS, **Leonardo SpA** bought Daylight Solutions Inc, a leader in the development of cavity quantum cascade lasers, for approximately €140 million. This acquisition will enable the Italian group to expand its offer of sophisticated solutions for civil and military customers
 - **Fincantieri SpA** completed the voluntary takeover bid for the Vard Holdings Limited shares it did not yet own, through its subsidiary Fincantieri Oil & Gas SpA. At end of the transaction, which led to the acquisition of 74.5% of Vard, which has offshore operations, for approximately €35 million, the target was delisted from the Singapore stock exchange.
- In April, the Trieste-based group signed an agreement with the French government, a shareholder in the blocking minority, in order to receive the go-ahead for the acquisition of 66.7% of STX France, which owns the Saint-Nazaire shipbuilding hub. The agreement came a few months after the memorandum of understanding signed by Fincantieri and the Central District Court of Seoul, which is handling the temporary receivership of STX Offshore & Shipbuilding, the South Korean holding company that owns STX France
- through its subsidiary **Fastweb SpA**, the Swisscom group acquired the Tiscali Business, a business unit that includes Tiscali's top clients and the framework agreement for public administration connectivity services. The value of transaction consisted of €25 million in cash and €20 million in services, the latter giving the Tiscali group access to Fastweb's fibre optics network to connect its fixed wireless ultra broadband LTE network and for the connection of its Consumer, Soho and SME clients to Fastweb's access network.

The pipeline of **transactions which should be completed** during the year is also well stocked.

The **Consumer Markets** sector saw a particularly strategic deal, i.e., the agreement signed by Delfin Sàrl (the Del Vecchio family's holding company) for the contribution of 62.5% of **Luxottica Group SpA** to Essilor International SA in exchange for 0.461 newly issued Essilor shares, with the subsequent launch of a mandatory exchange offer for the Veneto group's residual outstanding shares,

after which it will be delisted from the Italian stock exchange. Although the deal is structured like an acquisition by the French party, Delfin will hold the controlling stake in the new group, which will be listed on the Paris stock exchange. The merger of the two companies will give rise to the creation of an eyewear giant, with a stock market capitalisation of €50 billion, sales in 150 countries and over 140 thousand employees, "...a totally integrated force to be reckoned with in the eyewear industry, boasting excellence in every way...", announced Leonardo Del Vecchio, with activities ranging from lenses (market share of 40%) and frames (10%) to distribution (11%).

In the **food sector**, **Ferrero SpA** announced its fourth acquisition in little more than two years, in the wake of its acquisitions of the Turkish Oltan (hazelnut production, 2015), the British Thorntons (chocolate, 2015) and the Belgian Delacre (biscuits, 2016): for over €100 million, the Piedmont-based group acquired Fannie May, a Nasdaq-listed US producer of fine chocolates and owner of the Harry London brand with a sales network of some 80 stores in Illinois and a production plant in Ohio.

Inalca SpA (Cremonini group) also continued its international expansion after the acquisitions it completed in 2016, forming a joint venture with the Canadian Italapasta, of which it will own a 60% stake. It also announced the acquisition of a large distribution company in Hong Kong.

The controlling stake in **Tenuta Greppo Biondi Santi**, a Brunello wine maker owned by the Greppo Biondi Santi family, was sold for €107 million to Societe Européenne de Participations Industrielles Sas, the French Descours family's holding company. The Descours own luxury wine and champagne brands like Piper-Heidsieck, Charles Heidsieck and Chateau La Verriere in Bordeaux.

In the **financial sector**, after the July 2016 announcement that there would be no follow-through on the agreements signed in late 2015 between Banco Santander SA and Sherbrooke Acquisition Corp SPC, which would have led to the merger of Pioneer Investments Management SGR SpA and Santander Asset Management, in early December, **UniCredit SpA** announced that it had signed a binding agreement with Amundi SA for the sale of Pioneer Global Asset Management SpA. The signed agreement provides for Amundi's payment of a cash consideration of €3.5 billion, plus an extraordinary dividend of €315 million to be paid to UniCredit before the closing.

As part of the transaction, UniCredit and Amundi will form a strategic partnership for the distribution of asset management products in Italy, Germany and Austria, consolidated by a ten-year distribution agreement. The acquisition, which is pending approval from the supervisory and antitrust authorities, will enable Amundi to significantly bolster its business plan and consolidate its position in the asset management sector, creating the world's eighth largest asset manager, with assets under management of €1.3 billion. In addition, the acquisition of Pioneer will also give the French group access to a platform in the United States and the chance to increase the weight of higher profit margin retail clients, which will now make up 35% of total assets under management, rather than the previous 27%.

In the same month of December, UniCredit also announced that it had signed an agreement with PZU Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA and PFR Polski Fundusz Rozwoju SA to sell a 32.8% stake in Bank Pekao for roughly €2.4 billion. Furthermore, the Italian bank reached agreements with the two buyers for the sale of other stakes in the Polish companies held by other group companies (Pioneer Pekao Investment Management SA, Pekao Pioneer PTE SA and Dom Inwestycyjny Xelion Sp Zoo) for a total of €142 million. The transaction, which is expected to close in mid-2017, is subject to the approval of the regulatory and antitrust authorities.

In order to complete the disposal of the entire investment in Bank Pekao, the Italian group also launched an offer on the market for the sale of its residual 7.3% interest, issuing mandatorily settled equity-linked certificates backed by liens on Bank Pekao shares.

In November, **Intesa Sanpaolo SpA** began a process for the sale of its 50% investment in Allfunds Bank, the multi-manager distribution platform for asset management products for institutional investors. Intesa Group holds Allfunds Bank through its subsidiary Eurizon Capital SGR SpA, as part of a joint venture with the Spanish Banco Santander (the owner of the other 50%). Of the various offers submitted, at the end of February 2017, Intesa Sanpaolo picked four offers from the same number of syndicates. The winning offer was that presented by the consortium of funds owned by Hellman & Friedman, a leading investor in the private equity sector, and GIC, the sovereign wealth fund of Singapore, which valued Allfunds at roughly €1.8 billion. Intesa Sanpaolo will collect €900 million for its share (50%), while Santander only sold 25% of the company's share capital for €470 million.

In the **insurance sector**, Società Reale Mutua Assicurazioni SpA signed an agreement with the Austrian group Uniqa for the acquisition of its insurance companies in Italy (99.7% of Uniqa Assicurazioni SpA and its subsidiaries) for a consideration of €295 million.

Moreover, last October, PartnerRe Ltd, which is owned by Exor, announced it had signed an agreement to buy the North American life reinsurance company Aurigen, ranked among the top five companies in its sector in Canada, for approximately €263 million (USD286 million).

Monte dei Paschi di Siena SpA reached a binding agreement with ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari SpA for the sale of its merchant acquiring (credit cards) business for an enterprise value of €520 million.

In the **media sector**, after authorisation was obtained from the Antitrust authority and AGCOM, the shareholders of the L'Espresso SpA publishing group approved the share capital increase to establish Gedi Gruppo Editoriale, the number-one publishing player in Italy, following the merger of ITEDI (refer to the section on Telecommunications Media & Technology for additional details).

Finally, **placements on the stock exchange** indices managed by Borsa Italiana included Banca Farmafactoring and Unieuro in the MTA segment and Health Italia, Telesia, Crescita, TPS in the AIM Italia-MAC segment, while Avio SpA debuted on the Italian stock exchange following its merger with Space 2 SpA.

The top ten deals of 2016

Italian acquisitions abroad

Bidder: Exor SpA

Target: PartnerRe Ltd

Sellers: Shareholders, market

Sector: Insurance

Stake: 90.1%

Price: €5.4 billion

Date completed: 18 march 2016

Exor SpA – PartnerRe Ltd

In 2015, Exor SpA announced its plan to acquire 100% of PartnerRe Ltd, a listed Bermudan company with global multi-line reinsurance leadership in the property & casualty, life and health segments, becoming the company's main shareholder after buying 9.9% of its ordinary outstanding shares on the market (total value of roughly USD609 million, equal to approximately €553 million).

The proposed acquisition, to be carried out through the merger of Pillar Ltd (a special purpose vehicle set up under Bermudan law and wholly owned by Exor SpA through Exor NV) into PartnerRe, entailed the payment of a cash consideration of USD37.5 per ordinary share, plus an extraordinary dividend of USD3.0 per share. The offer also gave preference shareholders the right to exchange existing shares with non-redeemable shares with higher dividend rights before January 2021 (+100 bp up to January 2021) or an immediate equivalent amount.

The merger agreement was signed by Pillar, Exor SpA, Exor NV and the Board of Directors of PartnerRe on 2 August 2015, and was subsequently amended on 31 August and definitively ratified by PartnerRe's shareholders at their extraordinary meeting on 19 November 2015.

After having received all the required authorisations, on 18 March 2016, Exor announced that it had completed the acquisition of PartnerRe, incurring a total financial outlay at the closing of USD6.1 billion (€5.4 million), including US\$6.065 billion (€5.377 billion) to ordinary shareholders and approximately USD43 million (€38 million) to preference shareholders in the form of the immediate amount due in lieu of the higher dividend.

The treasury shares held by PartnerRe and the ordinary shares held by Exor SpA and Exor SA were cancelled without consideration, while those owned by non-controlling shareholders received the consideration agreed in the merger agreement. Through Exor NV, Exor gained ownership of 100% of PartnerRe's ordinary shares. At the same time, the ordinary shares were delisted from the NYSE. This transaction did not entail the acquisition of the preference shares issued by PartnerRe which are still traded on the New York stock exchange.

Exor SpA (now known as Exor NV, an Italian company operating under Dutch law) is one of the largest European investment companies and is owned by the Agnelli family. With a net asset value (NAV) of over USD14.0 billion, the group reflects a business resulting from over one century of investments. Established in 1927 as IFI-Istituto Finanziario Italiano, with the aim of holding, controlling and managing the investments in Fiat and several other companies, then renamed Exor SpA 2009 after the merger of IFIL SpA, this company invests in global companies in the long term, mainly in Europe and the United States. Exor's main investees include FCA, CNH Industrial and Ferrari.

PartnerRe Ltd is a leading international reinsurance group based in Pembroke (Bermuda). PartnerRe has operated around the world since 1993 through its subsidiaries and branches, providing over 2,000 clients with reinsurance services and other specific non-life, life and health insurance services. It has operations in around 150 countries with a global platform of 21 offices, the main offices being in Hamilton (Bermuda), Dublin, Greenwich (Connecticut, US), Paris, Singapore and Zurich. At the end of 2015, the company had gross written premiums of USD5.5 billion, an operating profit of USD0.7 billion and total assets of USD21.4 billion.

HeidelbergCement AG – Italcementi SpA

The announcement that Italmobiliare SpA, controlling owner of Italcementi SpA, and the German group HeidelbergCement AG, had reached an agreement to consolidate the construction material sector dates back to 27 July 2015. The deal, subject to approval by the relevant Antitrust Authorities, provided for the purchase of Italmobiliare's investment in Italcementi and the assignment of a portion of HeidelbergCement's capital to Italmobiliare, as part of the consideration for the sale. The latter would make the Pesenti family's holding company the German group's second largest industrial shareholder. Subject to the finalisation of the transaction, Italmobiliare also undertook to acquire certain non-core assets from Italcementi.

In accordance with the agreements signed and once the due authorisations had been obtained, on 1 July 2016, HeidelbergCement France Sas gained 45.5% of Italcementi, directly acquiring around 83 million of the cement group's shares from Italmobiliare and over 74 million Italcementi shares from HeidelbergCement, in exchange for which it gave Italmobiliare 10.5 million newly issued ordinary HeidelbergCement shares. All the acquisitions were settled on the basis of a consideration of €10.60 per Italcementi share, with a total outlay of roughly €1.7 billion.

The closing for the transfer of investments came following the sale of certain non-core Italcementi assets in renewable energies (Italgen SpA and its subsidiaries) and e-procurement (Bravosolution SpA and its subsidiaries) and certain properties in Rome to Italmobiliare for a total of €241 million.

5 October 2016, when the allocation period ended, also marked the conclusion of HeidelbergCement France's mandatory tender offer for all residual Italcementi shares listed on the MTA market organised and managed by Borsa Italiana, equal to 54.5% of Italcementi. Over 165 million ordinary shares (47.3% of Italcementi and 86.1% of shares subject to the offer) were allocated, for a total of €1.75 billion, equal to €10.6 per share.

HeidelbergCement France also acquired, outside the offer, another 14 million shares, equal to about 4% of the company's share capital, bringing its stake in Italcementi to 96.36%.

Following the subsequent squeeze-out for another 12 million shares that were still outstanding, HeidelbergCement gained 100% control of Italcementi. The entire transaction cost it a total of €3.7 billion.

Foreign investments in Italy

Bidder: HeidelbergCement AG

Target: Italcementi SpA

Sellers: Italmobiliare SpA, market

Sector: Building materials

Stake: 100.0%

Price: €3.7 billion

Date completed: 12 october 2016

On 12 October 2016, Italcementi shares were delisted from the Italian stock exchange.

This transaction gave rise to a single player for the entire construction material sector, currently undergoing wide-scale global consolidation. The new giant is the world's second largest cement producer, number one seller of aggregates and the third largest player in the concrete sector.

The strategy behind this transaction is reflected in the way Italcementi's geographical segments perfectly complement HeidelbergCement's current portfolio (with only a small overlapping of plants in Belgium and the US), significant potential synergies and a combination of their respective R&D expertise and innovation.

The new group will boast total production capacity of approximately 200 million tonnes of cement, 275 million tonnes of aggregates and 49 million cubic metres of concrete, with operations in over 60 countries on all continents.

Established in 1873 in Heidelberg, Germany, **HeidelbergCement AG**, is one of the largest integrated producers of building materials, with leadership positions in aggregates, cement and concrete, as well as in related side businesses. The Merckle family owns 25% of this company, which is listed on the Frankfurt stock exchange (market capitalisation of €17.7 billion at 12 October 2016) and the group counts some 45,000 employees at 2,300 locations in over 40 countries

Established in 1864 as Società Bergamasca per la Fabbricazione del Cemento e della Calce Idraulica by Giuseppe Piccinelli, then sold to the Pesenti family in the early twentieth century following the merger with Fabbrica Cementi e Calci Idrauliche F.lli Pesenti, **Italcementi SpA** has been listed on the Italian stock exchange since 1925 and is a leading group in the construction sector. The 1992 acquisition of Ciments Français SA enabled the Bergamo-based group to triple its turnover and made it a global player. With plants in various countries around the world and production capacity of over 60 million tonnes of cement per year, Italcementi is the world's fifth largest producer of cement. On 7 October 2016, the last day it was traded, Italcementi had market capitalisation of €3.7 billion.

Enel SpA – Enel Green Power SpA

On 17 November 2015, the Boards of Directors of Enel SpA and Enel Green Power SpA (EGP) approved the partial, non-proportionate demerger of EGP to Enel, a transaction meant to streamline the corporate chain by fully integrating renewable activities within the Enel group and delisting EGP shares on Italian and Spanish markets.

The companies' shareholders approved the transaction at their extraordinary meeting held on 11 January 2016. At the same meeting, they approved the partial, non-proportionate demerger which provided for:

- the assignment of EGP's 100% investment in Enel Green Power International BV to Enel. Enel Green Power International BV is a Dutch holding company with investment in companies operating in renewable energies in North, Central and South America, Europe, South Africa and India, and the related assets and liabilities;
- for the EGP shareholders opposed to the demerger, the exercise of the right to withdraw and sell their shares at a price of €1.78 per share;
- the cancellation and replacement of all ordinary EGP shares of shareholders other than Enel with newly issued ordinary Enel shares at a share exchange ratio of 0.486 Enel shares for every EGP share, without cash settlement.

On 18 February 2016, Enel and EGP announced that shareholders had exercised their right to withdraw and sell a total of 16.4 million EGP shares worth approximately €29 million, roughly €27 million of which was paid by Enel.

At the date when the demerger took effect (31 March), over 1.5 billion EGP shares owned by shareholders other than Enel were cancelled and exchanged. Enel issued and assigned more than 763 million new ordinary shares following its fully paid-up and subscribed share capital increase of €763 million, which was performed for the purposes of the demerger, and it acquired 100% of EGP.

The total cost incurred by Enel for this transaction amounted to €3.0 billion, including €2.2 billion for the increase in the share premium reserve to reflect the value of the shares issued for the purposes of the demerger. The EGP shares were traded on Borsa Italiana's MTA index until the markets closed on 31 March 2016 and they were traded on Spanish markets until the market closed on 30 March 2016. On 1 April 2016, trading on the newly issued Enel shares began on the Italian market.

Enel SpA is a multi-national energy company and global leader among integrated electricity and gas operators. It was set up at the end of 1962 as a public entity, was 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. The group operates in more than 31 countries on four continents, produces electricity with net installed capacity of over 83 GW and distributes electricity and gas on a grid spanning roughly 2.1 million kilometres. With 65 million users around the world, Enel has the largest customer base of all its European competitors and ranks among the top electricity companies in Europe in terms of installed capacity.

Established in 2008 to concentrate all the Enel group's renewable energy activities in one company, **Enel Green Power SpA** produces energy using innovative solar, wind, hydroelectric, geothermal and biomass technologies. It was listed in 2010 on the Italian and Madrid stock exchanges and operates in 24 countries with installed capacity of 36 GW, 14 GW of which in Italy.

Domestic Deals

Bidder: Enel SpA

Target: Enel Green Power SpA

Sellers: Market

Sector: Energy & Utilities

Stake: 31.7%

Price: €3.0 billion

Date completed: 31 March 2016

Domestic Deals

Bidder: Banco Popolare - Società Cooperativa

Target: Banca Popolare di Milano Scrl

Sellers: Shareholders, market

Sector: Banking

Stake: 100.0%

Price: €2.9 billion

Date completed: 13 december 2016

Banco Popolare - Società Cooperativa - Banca Popolare di Milano Scrl

On 23 March 2016, Banco Popolare – Società Cooperativa e Banca Popolare di Milano Scrl (BPM) signed a protocol of understanding for a merger entailing the creation of a new bank company limited by shares.

The merger plan, which the Boards of Directors of Banco Popolare and BPM approved in May, was authorised by Banca d'Italia and the European Central Bank in September and ratified by the two banks' shareholders during extraordinary meetings in October.

The merger agreement was signed on 13 December 2016, with effect as from 1 January 2017, and gave rise to Banco BPM SpA, a new entity headquartered in Verona and Milan and the third largest banking group in Italy by number of branches, net loans to customers and direct and indirect funding.

The merger entailed the cancellation of all of the two groups' outstanding shares, which were replaced with the newly issued shares of the new entity on the basis of the share exchange ratio of one Banco BPM share for every Banco Popolare share and one Banco BPM share for every 6.386 BPM shares. At the end of the merger, the previous shareholders of Banco Popolare own 54.6% of the new group, while the previous BPM shareholders own 45.4%.

Furthermore, as part of the transaction, Banco Popolare increased share capital by a total of €1.0 billion (which was completed in June with the allocation of 99.4% of the share capital) and the spin-off and contribution of certain activities, including the BPM and Banco Popolare banking network branches in the provinces of Milan, Monza-Brianza, Como, Lecco and Varese to another bank (which was later identified as Banca Popolare di Mantova SpA, owned by the new parent).

After authorisation was obtained from Consob (the Italian commission for listed companies and the stock exchange) and Borsa Italiana, Banco BPM shares were admitted to trading on the MTA index on 2 January 2017.

With four million customers served via its extended and complementary distribution grid and multi-channel distribution model, Banco BPM holds a leadership position in Northern Italy and, in particular, in Lombardy, Veneto and Piedmont, with respective market shares of roughly 16%, 10% and 13%.

The new group is a national leader in various high value-added businesses (in the list of the top three debt & equity brokerage, consumer credit and private banking companies and the top five bancassurance and asset management companies) with a network of around 2,467 branches, a portfolio of highly recognised brands and opportunities for cross selling among its various product lines.

The deal consists of the consolidation of companies in a rapidly evolving market, with the intent of maintaining high capital ratios, strengthening leadership in certain geographical areas and achieving significant economies of scale, in addition to synergies that, on a preliminary basis, are estimated to be worth €365 million per year, €290 million of which through lower costs and €75 million through higher revenue.

Established in July 2007 through the merger of Banco Popolare di Verona and Banca Popolare Italiana, **Banco Popolare – Società Cooperativa** is the fourth largest banking group in Italy by number of bank branches, over 1,650 - and a leadership position in Northern Italy, particularly in Veneto. With assets of €123 billion, gross loans of €86 billion, direct funding of €83 billion and indirect funding of €67 billion (data at 30 June 2016). The group operates in Italy in all banking and financial sectors, as well as in other European countries through subsidiaries and branches and in Asia, with a few sales offices. It is listed on the MTA, and at the presentation date of the merger plan, its stock market capitalisation amounted to €2.6 billion.

Banca Popolare di Milano Scarl was founded in 1865 for the purpose of establishing a cooperative bank. This Lombard bank, which heads the Bipiemme group, is listed on the Italian stock exchange (its stock market capitalisation at the date of the merger plan amounted to €3.1 billion). Through its subsidiaries, BPM operates in the retail banking, investment banking, corporate centre and corporate banking sectors and is a leading bank in Lombardy with a market share of around 7% (roughly 13% in Milan alone), thanks to assets of €50 billion, customer loans of €35 billion and direct and indirect funding of €37 billion and €32 billion, respectively.

Domestic Deals

Bidder: Cassa Depositi e Prestiti SpA

Target: Poste Italiane SpA

Sellers: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Sector: Financial sector

Stake: 35.0%

Price: €2.9 billion

Date completed: 20 October 2016

Cassa Depositi e Prestiti SpA – Poste Italiane SpA

On 31 May 2016, the Council of Ministers approved the format of the Prime Minister's decree defining the privatisation criteria and the method for the disposal of another portion of the investment owned by the Ministry of the Economy and Finance (the "MEF") in Poste Italiane SpA (64.7% at that date) to be assigned for segregated management by Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP).

During their extraordinary meeting of 24 June 2016, the shareholders of Cassa Depositi e Prestiti SpA ("CDP") approved a share capital increase for an amount of €2.9 billion, including the share premium and completely reserved for the MEF, in exchange for which it received a contribution from the MEF on 20 October consisting of 457,138,500 ordinary Poste Italiane shares, equal to 35% of the financial group.

The MEF also announced its intention to place on the stock exchange the stake in Poste Italiane that it retained (29.7%) after the contribution to CDP.

Cassa Depositi e Prestiti SpA was established in Turin in 1850 to receive deposits. In 1898, it was transformed into the general management of the Treasury Ministry, from which it was separated in 1983. CDP became a company limited by shares in 2003 and is the national operator for the promotion and development of the economy in Italy. Through its operating entities (Sace, Simest, Fintecna, CDP Equity, CDP Reti, CDP Investimenti SGR and CDP Immobiliare), the group funds public investments, supports the development of infrastructure and the Italian real estate market, supports Italian businesses and promotes exports and internationalisation.

Created in 1862 as a public postal service, **Poste Italiane SpA** became a company limited by shares in 1998 and has been listed on the Italian stock exchange since 2015. It is now Italy's largest service infrastructure with more than 32 million clients, €493 billion in assets managed and a widespread presence throughout Italy ensured by over 12,800 post offices (figures at 31 December 2016). The Poste Italiane group is structured in two commercial channels, one for retail customers and the other for the business and public administration market, and four operating segments specialised in four areas: "Post, Communications and Logistics" for postal, logistics and commercial communication services, while "BancoPosta" is the division responsible for financial services; "Insurance and Asset Management" provides a complete range of insurance, pension, investment and asset management services through the Poste Italiane distribution platform; and "Other services" mainly refer to PosteMobile's telephony services.

Fondo Atlante - Banca Popolare di Vicenza SpA

On 5 March 2016, the shareholders of what was then Banca Popolare di Vicenza Società Cooperativa per Azioni approved the proposal to transform the bank in to a company limited by shares, the share capital increase for up to a total of €1.5 billion to strengthen the bank's capital and concurrently list the shares on Borsa Italiana's MTA's index.

The global offer, 75% of which targeted institutional investors, was placed from 21 to 29 April 2016, at a fixed price of €0.10 per share, received allocations totalling €114.9 million, equal to 7.66% of the total value.

In disclosing the results of the offer, on 30 April 2016, Banca Popolare di Vicenza SpA announced that it had signed a subscription agreement with UniCredit SpA, which related to the sub-underwriting agreement signed on 20 April 2016 (and subsequently amended) by the same UniCredit with Quaestio Capital Management SGR, promoter of the closed-end alternative investment fund named "Fondo Atlante".

This agreement committed Fondo Atlante to subscribe all shares that were not placed as part of the global offer, i.e., over 13.8 billion in shares, at the offer price of €0.10 per share, for a total value of approximately €1.4 billion (92.34% of the total offer), making it the Vicenza-based bank's largest shareholder with 91.72% of the share capital.

Following Borsa Italiana's announcement that the bank's shares would not be admitted for trading, voiding the allocations received, on 4 May 2016, Banca Popolare di Vicenza announced the completion of the share capital increase. As agreed, Fondo Atlante subscribed the entire share capital increase of €1.5 billion, corresponding to 15 billion shares, acquiring an investment of 99.33%.

As a result of the share capital increase, the bank's common equity tier 1 ratio phase-in at 31 December 2015 (pro-forma) amounted to approximately 12.8%, thereby enabling Banca Popolare di Vicenza to achieve the primary goal of its relaunch plan. This made it possible to increase the bank's capital strength, laying the groundwork for the implementation of the 2015-2020 business plan.

Fondo Atlante is an Italian closed-end alternative investment fund reserved for professional investors managed by Quaestio Capital Management SGR SpA. Set up in April 2016, 67 Italian and foreign institutions, including banks, insurance companies, bank foundations and Cassa Depositi e Prestiti, subscribed the fund. Atlante can invest in banks with capital ratios below the minimum established under the SREP and that, upon the supervisory authority's request, take measures to reinforce their capital through share capital increases. It may also invest in non-performing loans originated by a portfolio of Italian banks. The fund's main principle is maintaining the independence of the asset management company's management from shareholders and investors.

With total assets of approximately €40 billion, 5,500 employees and a network of 627 points of sale (including branches, financial boutiques and private banking points) throughout Italy, **Banca Popolare di Vicenza SpA** is the tenth largest bank in Italy in terms of total assets. Established in Vicenza in 1866 as the first people's bank in Veneto, the group is present in 16 Italian regions with deep roots throughout the North East, and serves 1,400,000 customers. The Vicenza-based bank is active in the distribution of traditional bank and financial products and services and complementary businesses, particularly through strategic partnerships and commercial agreements with specialised players.

Domestic Deals

Bidder: Fondo Atlante

Target: Banca Popolare di Vicenza SpA

Sellers: Shareholders, market

Sector: Banking

Stake: 99.3%

Price: €1.5 billion

Date completed: 4 May 2016

Domestic Deals

Bidder: Endesa SA

Target: Enel Green Power España SL

Sellers: Enel Green Power International

Sector: Energy & Utilities

Stake: 60.0%

Price: €1.2 billion

Date completed: 27 July 2016

Endesa SA - Enel Green Power España SL

On 27 July 2016, Enel Green Power International BV, wholly owned by Enel SpA, and Endesa Generación SA, wholly owned by Endesa SA (which is, in turn, 70.1% owned by Enel through Enel Iberoamérica Srl), signed and concurrently performed an agreement for the sale of 60% of Enel Green Power España SL.

The transaction, valued at €1.2 billion and fully financed by debt and cash, enabled Endesa Generación, which already owns the remaining 40%, to become the sole shareholder of Enel Green Power España, which was then renamed Endesa Renovables SL.

The transaction is part of the corporate structure rationalisation and streamlining process in the various countries in which Enel operates, and enables Endesa to strengthen its presence on the Spanish electricity generation market and add an interesting portfolio of renewable energy assets to its production capacity.

Endesa SA was founded in 1944 as Empresa Nacional de Electricidad SA and in 2007 was acquired by Acciona SA and Enel SpA. In 2009, it definitively joined the Enel group, which holds 70.1% of its share capital. Endesa is a leading group in Spain's electricity sector and the second largest player on the Portuguese market. In addition to the generation, distribution and sale of electricity, the group is a major player in the natural gas sector as well. Listed on the Madrid stock exchange, Endesa has an installed capacity of 22 GWh and serves over 11 million customers.

Enel Green Power España SL, is active, both directly and through its subsidiaries, in the generation of electricity from renewable sources in Spain. The company was created in 2009 from the merger of the Endesa SA and Enel Green Power SpA businesses active in renewable energies in Spain and Portugal.

Enel Green Power España manages a portfolio of 93 operating plants (solar, hydroelectric, wind and biomass) with total installed capacity of approximately 1.7 GW and production of 3,900 GWh

Vivendi SA - Mediaset SpA

On 18 April 2016, the French giant Vivendi SA and Mediaset SpA signed an agreement to form an industrial partnership capable of developing initiatives for the production and distribution of audio-visual content and creating a European-wide on-demand streaming platform by combining already existing platforms (Canal Plus' Canal Play, Mediaset's Infinity, Telefónica's Yomvi and Vivendi's Watchever in Germany).

The agreement provided for the sale of 3.5% of Mediaset (valued at over €100 million) to Vivendi, in exchange for the sale of 0.54% of Vivendi to the Italian group, and the concurrent transfer of 100% of Mediaset Premium SpA (89% held by RTI, while the remaining 11% was to have been sold by Telefónica), in exchange for the transfer of 2.96% of Vivendi.

Consequently, at the closing of the deal, Mediaset and RTI would have become the owners of a total of 3.5% of Vivendi, while the French group would have acquired 3.5% of Mediaset, in addition to complete ownership of Mediaset Premium.

The signed agreement was abandoned due to a "disagreement" over Mediaset Premium's business plan and in July, Vivendi submitted another proposal confirming the exchange of 3.5% of Vivendi for 3.5% of Mediaset, but reducing the acquisition of Premium pay-TV to a stake of only 20%, with the request for bonds convertible into Mediaset shares reserved for Vivendi for the residual amount, the issue of which would have enabled the French group to increase its interest in Mediaset to up to 15% over three years.

The Cologno Monzese-based group responded to the proposal with a lawsuit against Vivendi.

On 12 December 2016, Vivendi announced it had purchased securities on the market equal to 3.01% of Mediaset, with the stated intention of becoming the group's second largest industrial partner by acquiring additional shares at market terms until it had gained a 10-20% stake in the Italian media company.

Foreign investments in Italy

Bidder: Vivendi SA

Target: Mediaset SpA

Sellers: Market

Sector: Media

Stake: 28.8%

Price: €1.2 billion

Date completed: 22 december 2016

In the days that followed, Vivendi announced that it had achieved a total stake of 12.32% in Mediaset (13 December) and then 20% (14 December). On 19 December, it announced its plan to reach the 30% threshold of the Italian company's ordinary share capital and voting rights "... with the intention of developing its business in Southern Europe and pursuing its strategic ambitions as Europe's leading international group in the media and content sector...".

The following day, after acquiring 25.75% of the share capital and 26.77% of the voting rights, Vivendi ended the year with 28.8% of Mediaset, equal to 29.94% of the voting rights (22 December), with a total investment of approximately €1.2 billion.

Vivendi SA was originally established as Compagnie Générale des Eaux and took its current name and business configuration in 1998, following the spin-off, followed by the sale, of the environmental division, which became Veolia Environnement. Listed on the Paris Euronext index and over 20% owned by Groupe Bolloré, the company heads an integrated media and communications group. The French giant's business activities range from talent scouting to the creation, production and distribution of television and cinema content (Studiocanal), pay-TV (Canal+), record industry (Universal Music), on-demand video (Watchever and Dailymotion) and video games (Gameloft). Since 2015, Vivendi has also been Telecom Italia's largest shareholder, having acquired a 14.36% stake.

Established in 1987 under the name of Futura Finanziaria Srl, listed on the Italian stock exchange since 1996 and owned by Fininvest SpA (the Berlusconi family's holding company), **Mediaset SpA** is a private company operating in the Italian and Spanish media and communications sectors. The group focuses on integrated television activities, which include broadcasting for three commercial TV networks, in addition to a portfolio of free and pay theme channels and a radio business conducted through three national broadcasting stations. Through its subsidiary El Towers, listed on the Italian stock exchange, Mediaset also manages network infrastructure and digital communications services for television, radio and mobile devices. In Spain, the group is the main shareholder of Mediaset España Comunicación, listed on the Madrid, Barcelona and Valencia stock exchanges.

LKQ Corporation – Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA

On 22 December 2015, the British private equity fund Apax Partners announced that it had signed an agreement with LKQ Corporation for the sale of the 100% it held in Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA. The agreement set the enterprise value of the Italian group, a European leader in the B2B distribution of spare parts for cars and commercial and industrial vehicles in the independent aftermarket, at €1.04 billion (enterprise value). After the signing of the agreement, Rhiag withdrew its plan to be listed on the Italian stock exchange.

The closing of the transaction was 21 March 2016.

The acquisition "... confirms our commitment to expanding the group's presence in Europe through Rhiag. The company's successful track record, its leadership position and its top management with demonstrated experience are a perfect match for our strategies and acquisition criteria. Rhiag will form an integral part of our development plans in the European market...", announced Robert L. Wagman, Chairman and CEO of LKQ.

"... With the added support of LKQ, we will continue our growth path in Italy and Eastern Europe, integrating our respective strengths with the aim of building an even stronger group...", said Luca Zacchetti, CEO of Rhiag Group.

LKQ Corporation US group based in Chicago and listed on the Nasdaq. It was founded in 1998 following the merger of various used spare parts retailers in Florida, Michigan, Ohio and Wisconsin. It then grew over the years, acquiring spare parts distributors in certain foreign countries, and is now a leader in the distribution of alternative and special spare parts for cars and other vehicles. It operates in North America, Europe and Taiwan, offering its customers a wide range of systems, components, equipment and spare parts to repair and outfit cars, heavy vehicles, recreational vehicles and modified vehicles.

Founded in 1962 in Bergamo, **Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA** is a European leader in the B2B distribution of spare parts for cars, commercial and industrial vehicles in the independent aftermarket. CVC Capital Partners acquired it in August 1998 and sold it in 2007 to Franco-German Alpha Private Equity fund, which six years later attempted to list it on the Italian stock exchange. In 2013, Apax Partners acquired the Italian group. Rhiag is present in Italy, the Czech Republic, Switzerland, Hungary, Romania, Ukraine, Bulgaria, Slovakia, Poland and Spain with 252 distribution branches and ten warehouses serving more than 100,000 professional customers

Foreign investments in Italy

Bidder: LKQ Corporation

Target: Rhiag-Inter Auto Parts Italia SpA

Sellers: Apax Partners

Sector: After market spare parts
distribution

Stake: 100.0%

Price: €1.0 billion (Enterprise Value)

Date completed: 18 march 2016

Foreign investments in Italy

Bidder: Mercury UK Holdco Limited

Target: Setefi Services SpA and Intesa Sanpaolo Card doo

Sellers: Intesa Sanpaolo SpA

Sector: Payment systems

Stake: 100.0%

Price: €1.0 billion

Date completed: 15 december 2016

Mercury UK Holdco Limited – Setefi Services SpA and Intesa Sanpaolo Card doo

On 2 May 2016, Mercury UK Holdco Limited (Mercury), a British company owned by a consortium of funds managed by Advent International Corporation, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR, announced that it had signed a definitive agreement to acquire 100% of Setefi Services SpA and Intesa Sanpaolo Card doo from Intesa Sanpaolo SpA. The companies involved in the transaction perform processing activities for payment instruments, respectively in Italy and the other companies where the banking group has operations. Also encompassed in the sale was a ten-year service agreement, Intesa Sanpaolo's commitment to use Setefi Services' and Intesa Sanpaolo Card's processing services and specific protections to maintain high service quality.

Valued at a total of €1.035 billion and completed on 15 December 2016 by Latino Holding Srl, Mercury's Italian vehicle, the transaction "... further reinforces our strong position in the payment sector in Italy and around the world, and our partnerships with large banks to maximise the potential of their payment activities...", as Jeff Paduch, Managing Director of Advent International stated.

Setefi Services, which was renamed Mercury Payment Services SpA after the closing, and Intesa Sanpaolo will be managed as entities that are separate from ICBPI and its subsidiaries.

The sale enabled the Intesa Sanpaolo group to obtain adequate value for its non-core payment processing activities, also considering the growing investment requirements and economies of scale needed to operate efficiently in this sector, while also allowing the group to focus solely on its issuing and acquiring activities to maximise the effectiveness of its commercial operations and optimise relationships with clients.

Mercury UK Holdco Limited is a UK company that, in 2015, assumed control of Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane SpA. It also provides accounting, treasury and bond reporting services through Mercury Bondco Plc, a company set up in Jersey in connection with the acquisition of the controlling investment in ICBPI by the Advent International Corporation, Bain Capital Investors LLC and Clessidra Capital Partners 3 funds.

Setefi SpA was established in 1988 as a Confcommercio financial company to promote Carta Moneta, the national card for merchants, and Cariplo bought it in 1994, making it its official card company. IT subsequently merged the e-money activities of Banco Ambrosiano Veneto (1999), Comit (2002) and, finally, the Intesa Sanpaolo group. In 2011, it was listed with the roll of payment agents. In 2016, following the partial demerger of the business unit consisting of the acquisition of payment instruments (on the acquiring end) for captive and non-captive clients to Intesa Sanpaolo SpA, the company mainly focused on servicing and processing activities. It was renamed **Setefi Services SpA. Intesa Sanpaolo Card doo** serves as Intesa Sanpaolo's processing platform for Central Eastern Europe, operating in nine countries, including Croatia, Slovenia, Hungary and Romania.

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.

© 2017 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 2017

Grafica: New! srl - www.newadv.com