



Rapporto Mergers & Acquisitions

Dal mercato una prova di resilienza alla pandemia

Anno 2020

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 146 paesi del mondo con oltre 227 mila persone. L'obiettivo di KPMG è quello di trasformare la conoscenza in valore per i clienti, per la propria comunità e per i mercati finanziari. Le società aderenti a KPMG forniscono alle aziende clienti una vasta gamma di servizi multidisciplinari, secondo standard d'eccellenza omogenei.

Il *network* internazionale di KPMG Corporate Finance, da anni tra i *leader* dell'M&A Advisory, comprende più di 2.500 professionisti in 84 Paesi. In Italia può contare su un team di 115 consulenti suddivisi tra gli uffici di Milano, Roma, Verona e Bologna.

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

KPMG is a global network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG operates in 146 countries and have 227,000 people working in member firms around the world.

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

The KPMG Corporate Finance network includes more than 2,500 professionals in 84 countries, including Italy, with a team of 115 consultants and offices in Milan, Rome, Verona and Bologna.

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

Rapporto Mergers & Acquisitions 2020

Executive Summary	6
Mercato M&A a livello globale	8
L'attività globale M&A: le aree geografiche	13
Outlook 2021	30
Mercato M&A in Italia	32
Le prime dieci operazioni dell'anno	36
Il ruolo dei <i>Private Equity</i>	37
Statistiche di Borsa	41
Analisi per settore	45
Analisi per paese	62
Analisi per valore	76
Outlook 2021	78
Le prime dieci operazioni del 2020	80
Appendice statistica	95
English Version	98

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 2020 e per le quali sono disponibili informazioni pubbliche.

La finalità dello studio è l'esame delle tendenze evolutive del mercato nazionale ed internazionale delle fusioni ed acquisizioni e dei risultanti scenari competitivi così come impattati da operazioni di finanza straordinaria.

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

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

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

Legenda Settori:

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

Executive Summary

Il 2020 è stato un anno eccezionalmente impegnativo per i Governi, le Istituzioni, le società ed i cittadini tutti, a livello globale. Lo scoppio della pandemia, con le successive restrizioni negli spostamenti, le regole di distanziamento sociale, il crollo delle attività economiche, l'enorme incertezza, le elezioni presidenziali americane altamente divisive, le crescenti tensioni geopolitiche e l'intesa sulle future relazioni tra Regno Unito ed Unione Europea, raggiunta sul filo di lana il 30 dicembre, hanno caratterizzato il 2020.

Il Covid-19 ha 'catapultato' il mondo in una crisi senza precedenti e le misure distanziamento sociale adottate per rallentarne la diffusione hanno spinto l'economia globale in recessione.

Paradossalmente, la pandemia è stata il catalizzatore principale sia del crollo del mercato M&A in primavera, sia della sua ripresa in autunno e all'inizio di questo 2021. Sebbene abbia prodotto elevate criticità su numerosi accordi già sottoscritti, in via di finalizzazione o in fase di discussione, una volta assorbito il forte trauma iniziale, è emersa una rinnovata capacità di concludere fusioni ed acquisizioni. Contro tutte le iniziali previsioni, l'onda lunga generata dalla pandemia non ha travolto il mercato mondiale M&A, che ha chiuso il 2020 all'insegna della resilienza.

Al tempo stesso, la crisi ha spinto le imprese a rivedere la propria operatività per cercare di assorbire e superare gli

shock di mercato e costruire efficienza nel 'new normal'.

Un nuovo mondo nel quale sono cambiate le abitudini di consumo, le modalità di fruizione di molti servizi e il modo di lavorare, e dove una maggiore attenzione è rivolta agli aspetti ambientali, sociali e di *governance* (ESG), fattori determinanti nelle decisioni di consumo, soprattutto delle fasce più giovani, e di investimento.

La pandemia ha imposto a molte aziende una profonda trasformazione del loro *business*, che ha coinvolto aspetti quali l'allocazione delle risorse, l'attività M&A, la diversificazione delle attività. Al tempo stesso, ha spinto le imprese a raddoppiare gli sforzi per adottare l'innovazione nei modelli gestionali già in essere e a concentrarsi su un approccio digitale per rispondere alle sfide del mercato.

Da un punto di vista geopolitico e macroeconomico, il contesto globale resta caratterizzato da un'elevata incertezza: con l'insediamento di Biden alla Presidenza statunitense, la posizione della nuova Amministrazione americana verso la Cina e la Russia deve trovare un assetto stabile, così come quella tra Europa e Regno Unito, post *Brexit*; le prime spinte inflazionistiche potranno portare ad un cambio nelle politiche monetarie e ad una ripresa dei tassi di interesse, con prevedibili impatti sulle quotazioni di Borsa e le decisioni di investimento.

Queste incertezze possono avere un peso anche rilevante sul grado di apertura dei singoli paesi verso investimenti transfrontalieri e sulla opportunità o meno di far 'scattare' regole di salvaguardia negli assetti societari di singole realtà economiche.

All'interno dei singoli confini nazionali, nonostante i massicci interventi dei Governi centrali, delle organizzazioni sovranazionali e delle Banche Centrali a sostegno delle



“La crisi è la più grande benedizione per le persone e le nazioni, perché la crisi porta progressi. La creatività nasce dall'angoscia come il giorno nasce dalla notte oscura. È nella crisi che sorgono l'inventiva, le scoperte e le grandi strategie. Chi supera la crisi supera sé stesso senza essere superato...”

Albert Einstein

economie e dei mercati, a causa della pandemia e dei fermi di attività, alcuni settori hanno raggiunto un 'punto critico'. L'accelerazione dei processi di consolidamento, le ristrutturazioni aziendali e le dismissioni interesseranno numerosi comparti (dal turismo al commercio tradizionale, seguiti da alcuni segmenti dell'industria e dal settore immobiliare). In altri casi, il ricorso a fusioni, acquisizioni o dismissioni potrebbe coinvolgere gli operatori che non sono in grado di tenere il passo con le innovazioni tecnologiche o di integrare o adeguare la loro operatività per sfruttare i canali digitali in forte espansione.

Il passaggio allo *smart working*, accelerato dalla pandemia, e gli inviti a perseguire una ripresa economica '*green*' potrebbero inoltre guidare l'attività di M&A in diversi settori dei servizi e dell'industria.

È ragionevole prevedere che, anche quest'anno, l'attività dei *Private Equity* in particolare, e del *private capital* più in generale, sarà particolarmente intensa, trainata dalla ripresa economica, dal significativo ammontare di risorse finanziarie a disposizione, dalla bassa inflazione e dalle crescenti opportunità di consolidamento settoriale che potrebbero interessare i servizi finanziari, l'energia, l'*healthcare* e le infrastrutture.

La crescente pressione competitiva esercitata sui fondi di *Private Equity* da parte di altre forme di *private capital* (*family office*, *club deal*, consorzi di investitori, *permanent capital*) sta peraltro determinando un'evoluzione di questi operatori verso una maggiore specializzazione, sia di tipo settoriale, sia legata a specifiche caratteristiche o competenze sempre più richieste dal mercato (trasformazione digitale e nuove tecnologie, sostenibilità e tematiche ESG, gestione di fasi di *turnaround*, investimenti di lungo termine, ecc.).

Nei mesi di marzo e aprile 2020, l'Italia è stato uno dei paesi maggiormente colpiti dal virus Sars-CoV-2, nonché uno dei primi a sperimentare il *lockdown*. Le aziende italiane non si sono fermate, dando una grande prova di resilienza e di intraprendenza e dimostrando che anche dai momenti di crisi possono nascere delle opportunità.

Questo approccio ha messo in movimento l'intero modello italiano (distretti, filiere, reti) ed è stato adottato non solo dalle aziende più grandi ed internazionalizzate, ma anche dal capitalismo familiare e dalle piccole e medie imprese, determinando un'accelerazione di fenomeni di consolidamento specie nei settori più impattati dalle tecnologie ed accelerando processi decisionali legati al ricambio generazionale o all'apertura del capitale.

Il mercato M&A italiano ha mostrato una buona tenuta complessiva, nonostante il forte rallentamento dell'attività Estero su Italia, sulla spinta di una significativa ripresa dell'attività domestica, dell'attivismo di fondi di *Private Equity* ed investitori finanziari e del contributo del capitalismo familiare. Sono infatti numerosi i casi di aziende familiari che hanno concluso operazioni di M&A nel corso del 2020. Tra le tante ricordiamo Menarini, Ferrero, Angelini, Barilla, Campari, Alder Pelzer, il Gruppo Atlantia.

E molte sono intenzionate ad intraprendere o proseguire questo percorso anche nel 2021, a giudicare dalle operazioni già finalizzate e dalla ricca *pipeline* di transazioni annunciate e che fanno ben sperare per il mercato M&A italiano.

Anche fondi di *private capital* italiani e stranieri ed investitori di emanazione pubblica (es. Cassa Depositi e Prestiti) lavorano per favorire aggregazioni, creare poli di eccellenza, avviare *start-up* e modernizzare le filiere produttive.

Le prospettive di ripresa economica in Italia rimangono fortemente influenzate dall'attuazione delle politiche del nuovo Governo, in primis sul fronte della lotta alla pandemia, e sull'implementazione del PNRR, recentemente approvato dal Parlamento. In questo contesto ancora incerto, un cauto ottimismo deriva dalle stime di forte ripresa del PIL per il 2021 e 2022. Resta alta l'attenzione rispetto alla ripresa dei tassi di interesse e alla gestione del debito pubblico, che ha raggiunto il dato più alto in relazione al PIL degli ultimi cento anni.

Analogamente a quanto si è registrato nel 2001 e nel 2008, anche nel 2020 le aziende hanno comunque dimostrato forte resilienza e capacità di adattamento e recupero, anche in situazioni di estrema difficoltà. La speranza è che quindi anche dai momenti così tragici come quelli vissuti nel 2020 le aziende sapranno cogliere degli insegnamenti (ad esempio, gestire meglio la tecnologia) ed emergere ancora più forti e preparate per la prossima crisi che non sappiamo quando e dove colpirà, ma sappiamo con certezza che capiterà.



Maximilian P. Fiani
Partner KPMG Corporate Finance

Mercato M&A a livello globale



Mercato 2020:
USD3.007 mld
37.230 deal

Americhe



USD1.504 mld

50%

**Asia
Pacifico**



USD729 mld

24%

Europa



USD645 mld

22%

**Africa e
Medio Oriente**



USD128 mld

4%

Contro tutte le previsioni, l'onda lunga generata dalla pandemia da Covid-19 non ha totalmente travolto il mercato mondiale M&A, che ha chiuso il 2020 all'insegna della resilienza: le **37.230 fusioni e acquisizioni completate** (+1% rispetto all'anno precedente) non sono così lontane dal record di 37.437 operazioni registrato nel 2017, mentre i **controvalori, pari a USD3.007 miliardi**, hanno subito una flessione del 3% rispetto al 2019 e del -22% rispetto al massimo storico di USD3.833 miliardi del 2007 (*M&A completed, target*). L'Asia Pacifico ha sorpassato l'Europa, contribuendo a generare il 24% dei controvalori mondiali.

Il 2020 è stato un anno caratterizzato da eccezionali discontinuità, che hanno lasciato segni profondi sull'economia globale ed impresso all'attività M&A un andamento particolarmente altalenante. L'enorme incertezza che ha colpito i mercati dei capitali all'inizio della pandemia ha causato forti cadute dei corsi azionari, mentre fusioni ed acquisizioni hanno subito una battuta d'arresto, essendo gli acquirenti strategici ed i *Private Equity* impegnati in azioni a sostegno dei *business* esistenti. Anche le sfide poste dalle *due diligence* a distanza e l'incertezza sulle valutazioni hanno contribuito a rallentare la chiusura delle transazioni. Ad un positivo avvio d'anno, contraddistinto da volumi in crescita (+9% rispetto all'ultimo trimestre del 2019, nonostante la contrazione del 21% dei controvalori), tra marzo e giugno si è registrato un significativo rallentamento, diretta conseguenza del primo *lockdown* e dello stallo economico.

Dopo questa iniziale interruzione, tuttavia, l'attività M&A è decisamente ripresa: gli acquirenti hanno valutato i rischi aziendali derivanti dal Covid-19, i *Private Equity* hanno fornito il sostegno necessario alle società in portafoglio e hanno ricominciato a ricercare anche opportunità per consolidare e rafforzare le loro aziende attraverso acquisizioni. I bassi tassi di interesse e l'eccezionale intervento di Governi e Banche Centrali a sostegno delle economie dei rispettivi paesi hanno contribuito a rilanciare il mercato M&A. Aziende resilienti in settori che hanno superato relativamente bene i periodi di *lockdown*, quali il TMT, l'alimentare e bevande e il *pharma & healthcare*, sono stati in grado di approfittare delle elevate riserve di liquidità e del repentino recupero dei prezzi delle azioni per finalizzare acquisizioni.

Il secondo semestre è così stato all'insegna del recupero: l'allentamento delle restrizioni per il contenimento della pandemia a partire dall'estate ha prodotto un vero e proprio 'rimbalzo', con volumi in crescita (+20% nel terzo trimestre

rispetto al precedente) che si sono attestati oltre le 9.700 transazioni in ciascuno dei due trimestri successivi, mentre i controvalori, tra ottobre e dicembre, sono risaliti a USD956 miliardi (+63% rispetto al dato cumulato di luglio-settembre 2020).

È interessante osservare come le *performance* complessivamente realizzate dal mercato mondiale M&A nel 2020 aggregino risultati che presentano forti disparità regionali. Così come il coronavirus si è diffuso in ondate successive nelle diverse parti del globo, nello stesso modo, anche il suo impatto ha prodotto sulle fusioni ed acquisizioni effetti differenti nelle varie aree geografiche.

La **Cina ed i paesi asiatici**, i primi ad essere colpiti dal Covid-19, hanno infatti registrato i minori impatti sull'attività M&A, chiudendo il 2020 con controvalori in crescita del 14% rispetto all'anno precedente e con volumi che hanno segnato il nuovo record (+5%). Nuovi massimi storici sono stati registrati anche dall'Africa e Medio Oriente, grazie ad un rialzo dell'80% dei valori e del 19% nel numero di transazioni completate.

Sebbene anche nel 2020 le **Americhe** abbiano **riaffermato il loro primato** sulle aree geografiche promotrici di transazioni M&A, generando il 50% dei controvalori ed il 38% dei volumi complessivamente realizzati, grazie ai risultati raggiunti l'**Asia Pacifico ha 'scalzato' l'Europa dalla seconda posizione**, con una contribuzione relativa del 24% in valore, contro il 21% del Vecchio Continente. In termini di volumi, l'Europa è scivolata sul secondo gradino del podio, finalizzando il 30% delle fusioni ed acquisizioni mondiali (era il 35% nel 2019), ed è ormai incalzata sia dagli Stati Uniti che dai paesi asiatici, entrambi con una contribuzione di poco superiore al 29%.

Ad essere principalmente colpite dagli effetti del Covid-19 sono state soprattutto le operazioni transfrontaliere, che hanno proseguito il *trend* discendente già osservato nel 2019. L'attività **M&A cross border** ha registrato una contrazione del 15% in valore e dell'8% in volumi, riducendo ulteriormente il proprio contributo relativo al mercato mondiale complessivo al 39%, dal 43% dell'anno precedente ed il 48% del 2018 (*M&A completed, target or acquiror*). Le operazioni domestiche, invece, sono rimaste sostanzialmente stabili.

La ripresa dell'attività M&A nella seconda metà dell'anno è frutto di un mercato a due velocità, nel quale le transazioni di piccola e media dimensione sono risultate maggiormente impattate, probabilmente anche a causa di una maggiore incertezza nella valutazione dei target. Le operazioni con valore compreso tra USD1 miliardo e USD10 miliardi sono infatti diminuite del 10% in volumi e del 4% in valore. Questa contrazione non ha invece interessato i **mega deal** (valore sopra USD10 miliardi), che, al contrario, hanno fatto registrare un lieve progresso (+2% in valore), a fronte di volumi inalterati e pari a 29 transazioni (erano 40 nel 2018), riportando al 30% il loro il contributo in valore al mercato M&A mondiale complessivo. Le **operazioni con valore superiore a USD10 miliardi** hanno complessivamente

generato **USD903 miliardi**, contro oltre USD800 miliardi del 2019 e poco più di USD1.000 miliardi registrati nel 2018. Il valore cumulato delle prime tre operazioni più rilevanti è salito a USD237 miliardi, contro USD211 miliardi dell'anno precedente, mentre l'aggregato delle *Top Ten* ha raggiunto USD491 miliardi (erano USD412 miliardi nel 2019).

Gli Stati Uniti si sono nuovamente confermati i principali attori dell'attività M&A a livello globale, alla quale hanno contribuito generando il 47% dei controvalori, grazie anche al *closing* di 21 *mega deal*. A riprova della 'supremazia' statunitense, basti osservare che ben 13 tra le operazioni di controvalore più rilevante presenti nella *Top Twenty* mondiale sono state promosse da aziende USA.

Un 2020 da ricordare per **Investitori finanziari e Private Equity**, che, nonostante la pandemia, hanno ulteriormente rafforzato il loro contributo al mercato M&A mondiale, realizzando il 36% dei volumi e il 33% dei controvalori del mercato complessivo (era il 29% nel 2019). Il loro attivismo ha subito una battuta d'arresto a partire dalla fine di marzo e per tutto il secondo trimestre, quando la loro attenzione si è concentrata sulla necessità di salvaguardare e sostenere le aziende già in portafoglio. Solo con la ripresa dell'attività economica nel terzo trimestre e lo stabilizzarsi della crisi sanitaria, si è assistito ad una ripartenza dell'attività M&A da parte di questi operatori.

A causa della volatilità che ha caratterizzato il 2020, in attesa di valutare pienamente gli impatti economici della crisi sanitaria, i gestori dei fondi di *Private Equity* hanno generalmente preferito investire soprattutto nelle società in portafoglio, ritardando quindi i disinvestimenti e, spesso, conducendo *add-on* su aziende nelle quali già detenevano quote. Contemporaneamente, sul fronte *exit* si è assistito ad un aumento delle operazioni di *secondary buyout* (ossia la cessione ad un altro fondo di *Private Equity* o di *Venture Capital*), stante le maggiori difficoltà nel valorizzare le società in portafoglio attraverso la cessione ad operatori industriali o tramite *Initial Public Offering*.

Investitori finanziari e fondi hanno comunque chiuso il 2020 con controvalori che hanno totalmente recuperato la contrazione del 13% registrata l'anno precedente e che si sono attestati a USD995 miliardi (+12% rispetto al 2019). I volumi hanno raggiunto il **nuovo record di 13.334 transazioni completate** (+17%), beneficiando dei massimi storici rilevati in tutte le aree geografiche (oltre 6.600 *deal* nelle Americhe, +43%; quasi 4.000 in Asia Pacifico, +32%; +34% in Africa e Medio Oriente), con la sola eccezione dell'Europa (-12%).

Occorre inoltre segnalare come l'emergenza sanitaria abbia impresso una notevole accelerazione ad un *trend* già in atto tra i grandi investitori istituzionali, contribuendo a spingere la raccolta dei fondi da parte dei *Private Equity*. La tendenza a bassi tassi di interesse, inflazione prossima allo zero, bassa crescita globale ed alta volatilità dei mercati azionari (tutti fattori già presenti prima dell'esplosione della pandemia), si è ulteriormente accentuata con il diffondersi del Covid-19, sfavorendo lo spostamento strutturale di ingenti capitali dai

mercati quotati verso i *private market*, in particolare verso i *Private Equity*. Questo fenomeno spiega *exploit* come quello di CVC Capital Partners, che nel 2020, in soli sette mesi di *fundraising*, ha chiuso la raccolta del suo ultimo fondo di *buyout* europeo a quota €21,3 miliardi.

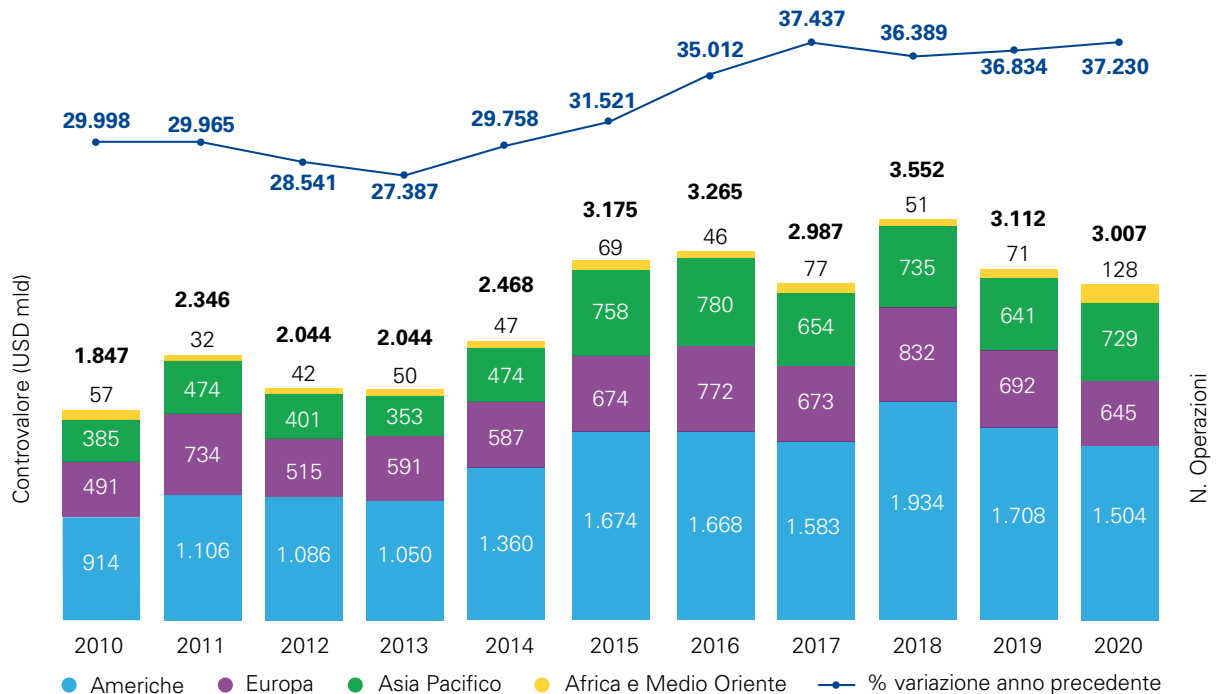
Tra le operazioni M&A miliardarie che hanno visto il coinvolgimento di *financial investor* o di fondi in qualità di acquirenti o di venditori, segnaliamo in particolare il *closing* della cessione della divisione *Elevator Technology* di **Thyssenkrupp AG** per USD18,7 miliardi. L'attività è stata rilevata da un consorzio guidato da **Advent International Corp, Cinven Ltd e Rag-Stiftung**, che ha battuto l'offerta della cordata costituita da Blackstone, Carlyle e dal Canada Pension Plan Investment Board. A livello europeo, si tratta di uno dei più rilevanti *leveraged buyout* dal 2007 ad oggi. Thyssenkrupp non è uscita completamente dal *business* ascensori e scale mobili ed è intenzionata a reinvestire €1,25 miliardi per una partecipazione che di circa il 7,3%. La dismissione è stata motivata dalla necessità del Gruppo tedesco di rafforzare il proprio bilancio, ridurre il debito ed investire nel suo ulteriore sviluppo. Thyssenkrupp starebbe inoltre valutando la quotazione di Steel Europe, la divisione siderurgia di cui fa parte anche Acciai Speciali Terni. Ammonta invece a USD14,3 miliardi (comprensivi di USD5,9 miliardi di debito) la cifra sborsata da Front Range TopCo Inc, *Special Purpose Acquisition Vehicle* costituito dal fondo di *Private Equity* svedese **EQT AB** e da Digital Colony Management LLC, per rilevare il controllo di **Zayo Group Holdings Inc**, *provider* statunitense di servizi per infrastrutture di comunicazione quotato al New York Stock Exchange.

Tornando al mercato M&A globale nel suo complesso ed analizzando, in particolare, il contributo dei **settori di appartenenza delle aziende target**, emerge che:

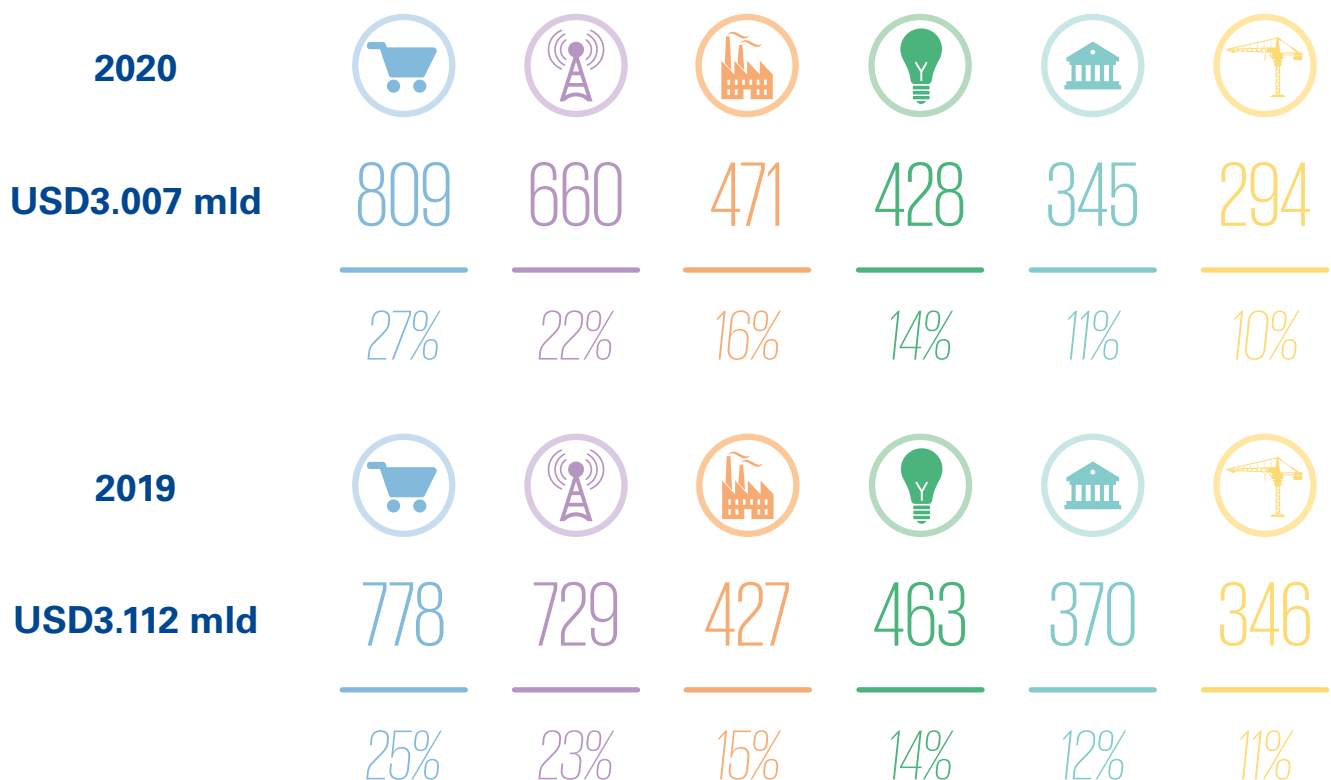
- il Consumer Markets si conferma protagonista assoluto sia in termini di controvalore che di volumi, grazie a USD809 miliardi (+4%) realizzati a fronte di 11.824 *deal* completati (-3%)
- il comparto Telecommunications Media & Technology si riconferma nuovamente in seconda posizione, sia per valore che per numero di operazioni realizzate, con USD660 miliardi (-9%) e 9.974 transazioni (+18%)
- l'Industrial Markets ha riguadagnato il terzo posto grazie a controvalori in aumento e pari a USD471 miliardi (+10%), realizzati a fronte di volumi sostanzialmente stabili (6.469 *deal*) che lo confermano sull'ultimo gradino del podio
- perde terreno l'Energy & Utilities, che arretra in quarta posizione con USD428 miliardi (-7%) e resta ultimo in classifica con 2.103 operazioni completate (-5%)
- si riconfermano nelle ultime posizioni i Financial Services, con USD345 miliardi (-7%), che guadagnano comunque il quarto posto in volumi con 3.646 transazioni completate (-5%); ed il Support Services & Infrastructure, ultimo in classifica con controvalori che perdono il 15% (USD294 miliardi) e stabile al penultimo posto con 3.214 *deal* (-10%).

Mondo

Mercato mondiale M&A 2010-2020: controvalore per area geografica del target e numero operazioni completate



Mercato mondiale M&A 2019 e 2020 per macro settore di attività della società acquisita (target): controvalore e peso % sull'attività complessiva

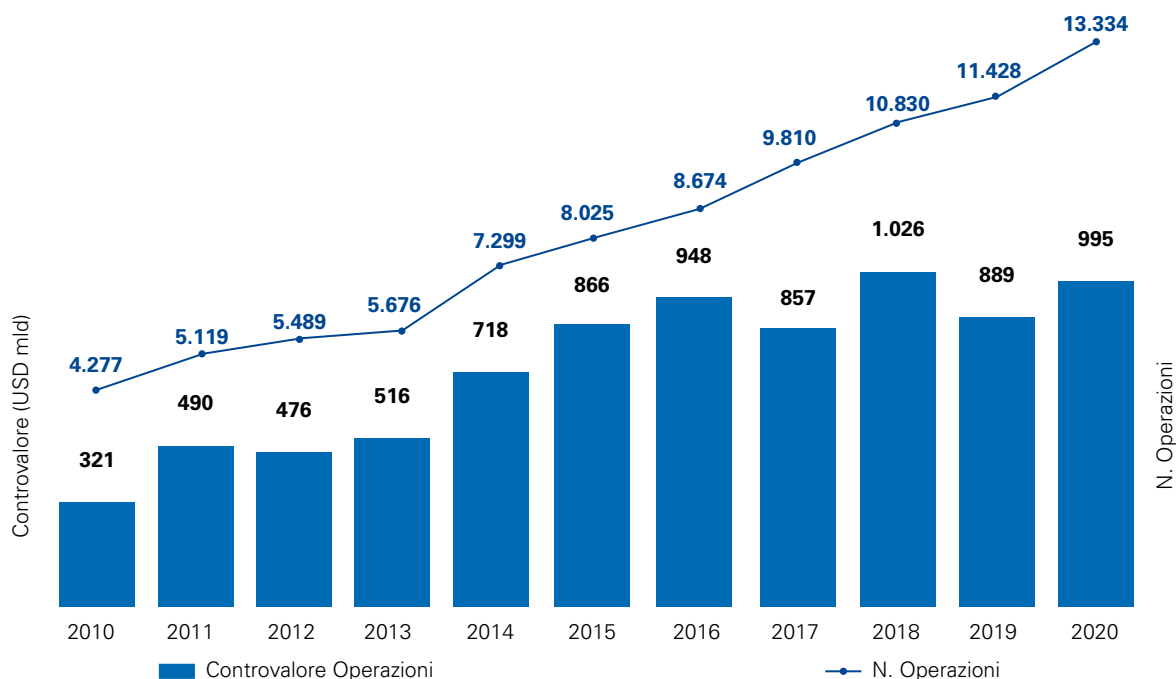


Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Refinitiv (M&A completed, target)

Le prime venti operazioni completate nel 2020

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Raytheon Co	USA	United Technologies Corp	USA	100,0%	86,8	03/04/20
Unilever NV	Paesi Bassi	Unilever Plc	UK	100,0%	81,1	30/11/20
Saudi Basic Industries Corp SJSC	Arabia Saudita	Saudi Arabian Oil Co	Arabia Saudita	70,0%	69,1	16/06/20
Allergan Plc	USA	AbbVie Inc	USA	100,0%	62,1	08/05/20
NTT DoCoMo Inc	Giappone	Nippon Telegraph & Telephone Corp	Giappone	33,8%	40,3	25/12/20
PetroChina Co Ltd (Pipeline assets)	Cina	China Oil & Gas Pipeline Network Corp	Cina	100,0%	38,4	30/09/20
Sberbank Rossii PAO	Federazione Russa	Russian National Wealth Fund	Federazione Russa	52,3%	33,9	10/04/20
TD Ameritrade Holding Corp	USA	Charles Schwab Corp	USA	100,0%	28,3	06/10/20
Sprint Corp	USA	T-Mobile US Inc	USA	100,0%	26,8	01/04/20
Upjohn Inc	USA	Mylan NV	USA	100,0%	24,6	16/11/20
GE Healthcare Life Sciences (Biopharma Business)	USA	Danaher Corp	USA	100,0%	21,4	31/03/20
Immunomedics Inc	USA	Gilead Sciences Inc	USA	100,0%	20,8	23/10/20
Thyssenkrupp AG (Elevator Technology Business)	Germania	Thyssenkrupp AG - Elevator Technology Business SPV	UK	100,0%	18,7	31/07/20
Livongo Health Inc	USA	Teladoc Health Inc	USA	100,0%	17,5	30/10/20
WellCare Health Plans Inc	USA	Centene Corp	USA	100,0%	15,6	23/01/20
Caesars Entertainment Corp	USA	Eldorado Resorts Inc	USA	100,0%	15,5	20/07/20
BioMed Realty Trust Inc	USA	Gruppo di investitori	USA	100,0%	14,6	20/11/20
Zayo Group Holdings Inc	USA	Front Range TopCo Inc	Svezia	100,0%	14,3	09/03/20
MyoKardia Inc	USA	Bristol-Myers Squibb Co	USA	100,0%	13,8	17/11/20
E*TRADE Financial Corp	USA	Morgan Stanley	USA	100,0%	13,1	02/10/20

Attività M&A di Investitori finanziari e Private Equity 2010-2020: controvalore e numero operazioni completate

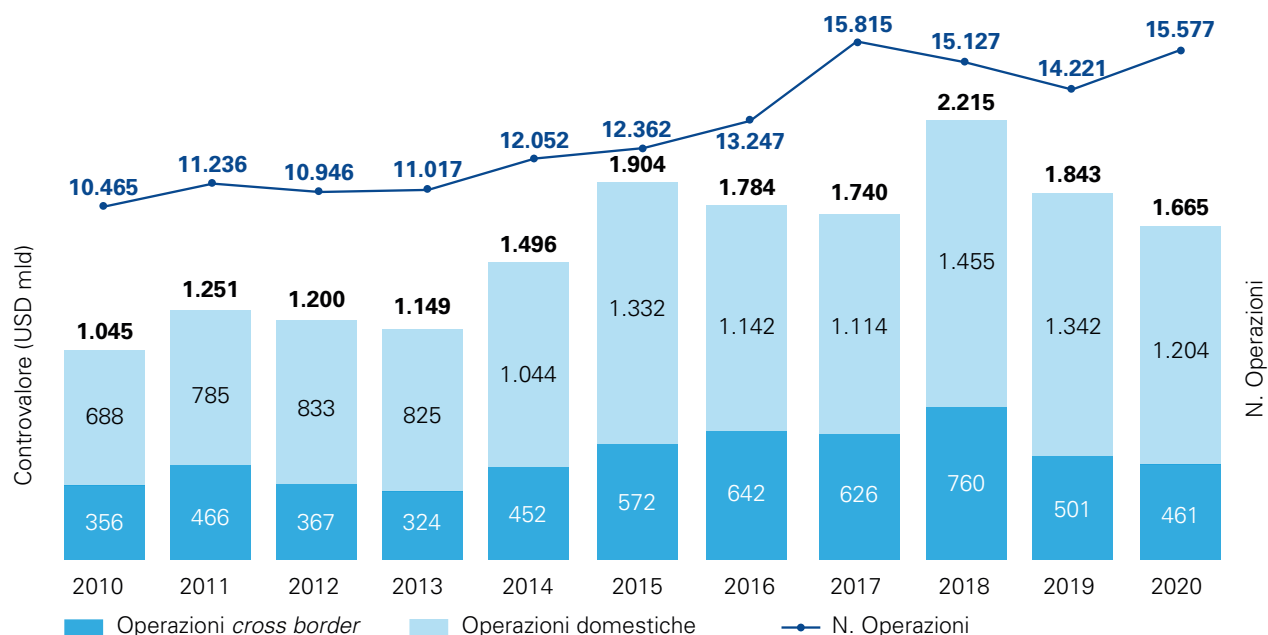


Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Refinitiv (M&A completed, target)

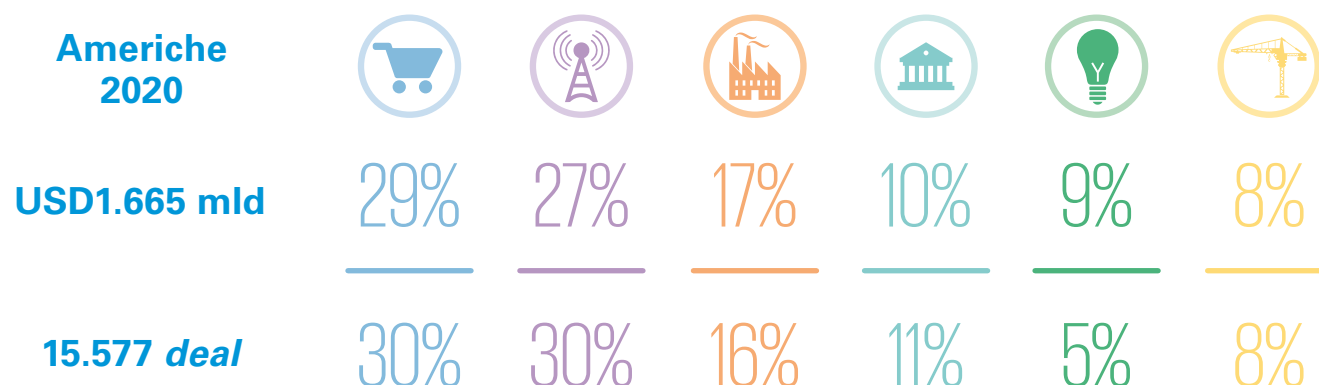
Americhe



Mercato americano M&A 2010-2020: controvalore e numero operazioni completate



Mercato americano M&A 2020 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % per controvalore e per numero di operazioni completate



Le prime dieci operazioni americane completate nel 2020

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Raytheon Co	USA	United Technologies Corp	USA	100,0%	86,8	03/04/20
Allergan Plc	USA	AbbVie Inc	USA	100,0%	62,1	08/05/20
TD Ameritrade Holding Corp	USA	Charles Schwab Corp	USA	100,0%	28,3	06/10/20
Sprint Corp	USA	T-Mobile US Inc	USA	100,0%	26,8	01/04/20
Upjohn Inc	USA	Mylan NV	USA	100,0%	24,6	16/11/20
GE Healthcare Life Sciences (Biopharma Business)	USA	Danaher Corp	USA	100,0%	21,4	31/03/20
Immunomedics Inc	USA	Gilead Sciences Inc	USA	100,0%	20,8	23/10/20
Livongo Health Inc	USA	Teladoc Health Inc	USA	100,0%	17,5	30/10/20
WellCare Health Plans Inc	USA	Centene Corp	USA	100,0%	15,6	23/01/20
Caesars Entertainment Corp	USA	Eldorado Resorts Inc	USA	100,0%	15,5	20/07/20

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

Americhe e Stati Uniti rimangono il primo mercato M&A a livello globale

In un anno contraddistinto, oltre che dalla pandemia da Covid-19, anche dalle rinnovate tensioni sul commercio mondiale, da un'elevatissima volatilità dei corsi azionari, da un'accesa campagna per le elezioni presidenziali statunitensi, il cui esito è stato segnato da strascichi polemici e da dimostrazioni estreme di dissenso, le Americhe mantengono saldamente il primato sul mercato M&A globale, al quale hanno contribuito generando il 50% del controvalore ed il 38% dei volumi complessivi.

Sebbene i volumi siano cresciuti di oltre il 10% e, con 14.044 operazioni completate, abbiano segnato il secondo miglior risultato di sempre (il massimo storico realizzato nel 2017 è di 14.313 *deal*), in termini di controvalori l'attività M&A nelle Americhe ha subito una nuova flessione, attestandosi a USD1.504 miliardi (-12%) (*M&A completed, target*).

Un andamento simile è stato registrato anche sul **mercato M&A americano nella sua interezza**, che include sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese americane che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende d'oltreoceano: alla riduzione dei controvalori, pari a **USD1.665 miliardi** (-10% rispetto al 2019) è corrisposto un aumento del numero di transazioni (+10%), che con **15.577 deal completati** hanno quasi raggiunto il picco massimo di 15.815 transazioni rilevato nel 2017 (*M&A completed, target or acquirer*).

Sui risultati ha influito la positiva *performance* realizzata da fusioni e acquisizioni promosse da **Investitori finanziari e fondi di Private Equity**, la cui ingente disponibilità di capitali ed il attivismo hanno condotto ad un nuovo record di volumi (6.652 operazioni, +25% rispetto al dato 2019) e contribuito ad oltre il 40% dei controvalori generati dall'intero mercato americano.

La contrazione dei controvalori indotta dalla pandemia ha interessato sia le **operazioni cross border**, in calo dell'8% e pari a USD461 miliardi, sia l'**attività domestica**, che con USD1.204 miliardi (-10%) ha comunque contribuito ad oltre il 70% dei risultati complessivamente generati nell'area.

Grazie a **controvalori per USD1.552 miliardi** (-8% rispetto dato 2019), pari a quasi il doppio del risultato conseguito a livello europeo, e **12.810 transazioni completate** (+9%), gli **Stati Uniti** restano il primo mercato M&A a livello mondiale, al quale hanno contribuito generando il 52% dei controvalori ed il 34% dei volumi complessivi.

Con USD556 miliardi di controvalore generati da 21 transazioni con valore superiore a USD10 miliardi, su un totale di 29 *deal* registrati a livello globale, gli USA hanno nuovamente ribadito il loro primato tra i paesi promotori di **mega deal** al mondo.

La quasi totalità di queste mega transazioni completate nel 2020 è avvenuta entro i confini nazionali, a riprova dell'impronta preminentemente domestica che da sempre caratterizza il mercato statunitense. Grazie a USD1.160 miliardi, in lieve contrazione rispetto al dato 2019 (-8%), e volumi saliti a 9.492 *deal* (+12%), l'M&A domestico ha infatti generato il 75% dell'attività complessivamente realizzata negli USA. In lieve contrazione, invece, le operazioni *cross border*, attestatesi a USD392 miliardi (-7% rispetto al 2019, anno in cui avevano perso oltre il 30%) a fronte di volumi sostanzialmente stabili e pari a 3.318 *deal*. Il calo nei valori ha prevalentemente interessato le acquisizioni di aziende USA da parte di operatori esteri, scese a USD238 miliardi (-11%), mentre l'attività *cross border-OUT*, che nel 2019 aveva subito una contrazione del 46%, ha chiuso con valori inalterati e pari a USD154 miliardi.

Rispetto all'**attività svolta dalle società oggetto di acquisizione**, il **Consumer Markets** è ritornato al vertice della classifica dei settori di interesse dall'attività M&A americana con controvalori per USD488 miliardi (+15%), pari al 29% del mercato complessivo, e 4.710 operazioni (+8%, il 30% dell'attività totale).

A trainare nuovamente le *performance* del settore è stato il **comparto farmaceutico**, che ha finalizzato ben cinque transazioni comprese nella *Top Ten* americana, a cominciare dall'acquisizione da USD62,1 miliardi di **Allergan Plc** (Gruppo con sede in Irlanda ma con buona parte dell'operatività negli USA, famoso soprattutto per il suo prodotto neurologico Botox, ed i cui farmaci spaziano dal campo oftalmico alle malattie cardiovascolari, dal dermatologico al neurologico) da parte di **AbbVie Inc**, annunciata nel giugno del 2019 e completata nel maggio dell'anno successivo dopo aver ricevuto l'approvazione da parte delle Autorità competenti e dell'Alta Corte irlandese. Il *deal* ha dato vita ad un Gruppo biofarmaceutico con posizioni di *leadership* in aree terapeutiche chiave: immunologia, ematologia oncologica, neuroscienze e medicina estetica.

Risale invece a novembre la *closing* dell'operazione da USD24,6 miliardi che ha determinato l'integrazione in **Mylan NV** (multinazionale di diritto olandese con base operativa negli Stati Uniti specializzata nella produzione di farmaci generici) di **Upjohn Inc**, la divisione di Pfizer Inc che raggruppa i farmaci a brevetto scaduto. La fusione ha dato vita a Viatris Inc, uno dei più grandi *player* mondiali nel settore dei farmaci generici, grazie ad un portafoglio di oltre 1.400 farmaci venduti in più di 165 paesi, il cui capitale è detenuto al 57% dagli azionisti di Pfizer e al 43% da quelli di Mylan.

General Electric ha invece ultimato la cessione, per USD21,4 miliardi, delle attività legate al *biopharma* facenti capo alla controllata **GE Healthcare Life Sciences**, che includono la fornitura di strumenti, materiali di consumo e *software* che supportano la ricerca e lo sviluppo di processi di produzione di farmaci biofarmaceutici, con l'esclusione del *business* legato alla diagnostica nella farmaceutica, che è rimasto in capo al colosso statunitense. L'acquisizione della divisione consente a **Danaher Corp**, conglomerata attiva nella produzione industriale, nell'*healthcare* e nel largo consumo, di proseguire

la propria strategia di rifocalizzazione sulle aree di maggior crescita, come le scienze della vita e la diagnostica.

Il settore **Telecommunications Media & Technology** ha realizzato US451 miliardi di controvalore (-8% rispetto al 2019), pari al 27% dell'attività complessiva, e si conferma al secondo posto per contribuzione in volumi (il 30% dei *deal* americani) grazie a 4.684 transazioni completate (+26%).

Annunciata nell'aprile 2018 dopo quattro anni di trattative, nell'aprile 2020 è stata finalmente completata l'integrazione tra **T-Mobile US Inc**, divisione di Deutsche Telekom AG, e **Sprint Corp**, controllata della conglomerata *hi-tech* giapponese SoftBank Group Corp. La fusione, realizzata tramite uno scambio azionario complessivamente valutato USD26,8 miliardi e che ha condotto al *delisting* di Sprint dal NYSE, ha riunito il terzo ed il quarto operatori *wireless* statunitensi, decretando la nascita di un Gruppo da oltre 100 milioni di abbonati in grado di competere con i due *leader* del settore, Verizon Communications Inc e AT&T Inc.

Il cammino dell'operazione è stato alquanto travagliato: il primo *round* di negoziati si era concluso senza successo nel 2014, bloccato dalle Autorità governative, dalle eccezioni avanzate dall'Autorità Antitrust e dal ricorso presentato da 13 Stati americani. Le trattative successive si erano invece concluse nel novembre 2017 a causa di disaccordi sulla valutazione delle compagnie.

Il completamento dell'integrazione è stato subordinato alla realizzazione nei prossimi tre anni di un *network wireless* sul 97% del territorio statunitense e alla cessione di una serie di *asset*, compresi centinaia di punti vendita *retail*, migliaia di celle telefoniche e di licenze all'operatore di telecomunicazioni Dish, oltre alla cessione dei *business* legati alle carte prepagate.

Sale al terzo posto l'**Industrial Markets**, che con USD288 miliardi (+5%) ha contribuito al 17% dell'attività M&A americana e che ha confermato la terza posizione anche per volumi, grazie a 2.519 operazioni completate (+6%). Con un controvalore di ben USD86,8 miliardi, la transazione

che ha determinato la nascita di Raytheon Technologies Corp ha dominato il comparto e l'intero mercato mondiale M&A nel 2020. Il nuovo colosso statunitense dell'aerospazio e della difesa (il secondo *player* negli USA dopo Boeing), specializzato in quattro aree di *business* (motori, avionica, intelligence, sistemi spaziali ed aerei, sistemi integrati per la difesa e missili), è il risultato del *merger* tra **United Technologies Corp** (UTC) e **Raytheon Co**, realizzato totalmente tramite scambio azionario. L'operazione rappresenta il culmine della strategia che ha trasformato UTC da conglomerata attiva nei settori più disparati in Gruppo aerospaziale; una strategia che ha condotto alla cessione nel 2015 del produttore di elicotteri Sikorsky Aircraft Corp a Lockheed Martin (USD9,0 miliardi); all'acquisizione nel 2018 di Rockwell Collins Inc per USD23,3 miliardi; e alla trasformazione in società indipendenti delle attività degli ascensori e degli impianti di condizionamento della divisione UTC Climate Controls & Security, completata nel 2020 e che ha portato alla quotazione di Otis Elevator Co e di Carrier Global Corp.

I **Financial Services** guadagnano una posizione e salgono al quarto posto con USD158 miliardi (-20%) e 1.697 transazioni (+5%, nuovo record dal 1999). A guidare il comparto è la fusione tra pari da USD 28,3 miliardi tra **TD Ameritrade Holding Corp** e **Charles Schwab Corp** completata lo scorso ottobre, che ha dato vita ad un colosso dell'intermediazione finanziaria *online* con 24 milioni di clienti nel mondo. Nello stesso mese è avvenuto anche il *closing* dell'integrazione di **E*Trade Financial Corp**, una delle più note piattaforme di *trading online*, in Morgan Stanley (controvalore di USD13,1 miliardi regolato in azioni).

Gli ultimi posti della classifica settoriale sono occupati dai comparti **Energy & Utilities**, scivolato alla quinta posizione, dalla terza occupata nel 2019, con controvalori pari a USD151 miliardi (-50%) generati da 781 operazioni completate (di nuovo fanalino di coda); e il **Support Services & Infrastructures**, che si mantengono sesti con USD127 miliardi (-18%) e 1.186 *deal* realizzati (-12%).

M&A Global Trends

Negli Stati Uniti è 'SPAC-mania'

Un 2020 eccezionale per le SPAC, che negli Stati Uniti hanno vissuto un vero e proprio *boom*: ben 248 *Special Purpose Acquisition Vehicle* hanno fatto il loro debutto sul mercato borsistico statunitense, più del quadruplo rispetto alle 59 quotazioni realizzate nel 2019, e hanno raccolto complessivamente oltre USD83 miliardi, a fronte di circa USD14 miliardi dell'anno precedente.

Sebbene l'operatività di questi veicoli rappresenti ancora una quota limitata dell'attività M&A statunitense, nel corso del 2020 sono 92 le SPAC che hanno annunciato la realizzazione di *business combination* per un controvalore complessivo

di USD151 miliardi, in crescita rispetto alle 27 aggregazioni, valutate poco meno di USD28 milioni, finalizzate nel 2019.

Le SPAC sono veicoli finanziari pensati per convogliare risorse verso altre realtà aziendali, solitamente piccole e medie imprese dall'elevato potenziale, al fine di accompagnarle alla quotazione sul mercato azionario. Si tratta infatti di società che non hanno una propria operatività, ma che nascono per iniziativa di *promoter/sponsor* al solo scopo di raccogliere capitali tramite *Initial Public Offering* e con l'obiettivo di procedere, entro un periodo di tempo determinato e relativamente breve (solitamente 18-24 mesi), all'integrazione

(*business combination*) con una società target già operativa, che viene così portata direttamente in quotazione su un mercato azionario. Oltre a rappresentare una fonte di capitali e di *know-how* alternativa per le piccole-medio imprese, le SPAC sono al tempo stesso uno strumento interessante per gli investitori, flessibile e dai rischi contenuti.

La costituzione di una SPAC richiede agli *sponsor* un apporto limitato di risorse, in quanto le azioni vengono sottoscritte al loro valore nominale, che risulta assai inferiore rispetto al prezzo che sarà offerto in sede di IPO. Successivamente, i *promoter* deliberano un aumento di capitale per un ammontare tale da consentire loro di collocare, in sede di offerta, circa l'80% delle azioni del veicolo e mantenere una partecipazione di minoranza.

La quotazione costituisce uno dei passaggi fondamentali per l'effettiva operatività della SPAC. La procedura si presenta molto più agevole e snella rispetto a quella di una normale società quotanda, in quanto la SPAC non svolge alcuna attività operativa.

In sede di collocamento, sono offerte agli investitori istituzionali e agli altri operatori delle specifiche *'unit'* di capitale, composte da azioni e da uno o più *warrant*; entrambi i titoli possono essere negoziati separatamente sullo stesso mercato di quotazione. Mentre l'azione conferisce ai sottoscrittori i diritti di partecipazione al capitale e di voto nell'assemblea per l'approvazione dell'acquisizione, il *warrant* garantisce la possibilità di sottoscrivere nuove azioni dell'emittente ad un prezzo predefinito (*strike price*), solitamente inferiore rispetto al prezzo di collocamento. Prima dell'ammissione in borsa, gli *sponsor* hanno la possibilità di acquistare un certo numero di *warrant*. Questi titoli costituiscono il principale strumento per incrementare la redditività dell'intera operazione: in caso di un aumento del prezzo dell'azione in seguito al completamento della *business combination*, infatti, i detentori potranno monetizzare il *capital gain* derivante dalla differenza tra lo *strike price* dello strumento ed il prezzo di mercato delle azioni.

I capitali raccolti sul mercato durante la procedura di IPO sono quasi interamente versati in un *trust* o in un fondo vincolato, in modo da essere indisponibili per i promotori ed essere destinati al completamento della *business combination*, e sono investiti in attività prive di rischio (solitamente titoli governativi, quali i *treasury bond* statunitensi) durante la fase di individuazione del target.

La ricerca della società target costituisce sicuramente la fase più importante del percorso, in quanto determinerà il successo dell'operazione (e quindi del valore economico per i promotori e per gli investitori), o, in caso di fallimento, decreterà la liquidazione della SPAC.

Una volta individuata l'azienda da acquisire, il *management* dovrà procedere alla convocazione dell'assemblea degli azionisti, che sarà chiamata ad approvare, con apposite maggioranze qualificate, l'operazione di integrazione che esaurirà lo scopo della SPAC.

Qualora non venisse completata alcuna *business combination*

entro il termine di scadenza della SPAC previsto dai regolamenti del mercato o dallo statuto, occorrerà procedere alla liquidazione del veicolo ed alla restituzione del capitale depositato nel *trust*. In ogni caso, è fatta salva la possibilità in capo ad ogni singolo azionista di liquidare la propria partecipazione se contrario all'approvazione della proposta di aggregazione con la società target.

Alla luce della struttura e dei meccanismi che ne regolano il funzionamento, **le SPAC rappresentano uno strumento interessante sia per i promotori che per le società target.**

Per gli **investitori** il profilo di rischio è contenuto: in caso di parere negativo alla *business combination* possono infatti rientrare del capitale investito, mentre il rendimento derivante dal successo dell'operazione è determinato essenzialmente dalla variazione del prezzo delle azioni acquistate in sede di IPO e dal rendimento generato dall'esercizio dei *warrant* detenuti. Per i **promoter**, invece, a fronte dei costi di costituzione e di preparazione dell'IPO, la sottoscrizione delle azioni della SPAC al prezzo nominale effettuata in fase di costituzione garantisce loro un rendimento più elevato e comunque positivo anche in caso di successive variazioni negative nel prezzo delle azioni rispetto al prezzo di collocamento iniziale.

Per gli **azionisti di una società target**, invece, la SPAC semplifica il processo di accesso alla borsa, riducendone i tempi ed i costi, facilita la raccolta di capitali (tra l'altro provenienti da investitori istituzionali e qualificati), assicura una valutazione certa dell'azienda, fissata prima della finalizzazione dell'operazione e della quotazione e quindi non influenzata dalla volatilità del mercato, e crea una *partnership* con i promotori del veicolo, che tipicamente sono operatori industriali o finanziari di *standing*.

Le SPAC hanno avuto origine negli Stati Uniti dopo il 1990 e nascono dalle ceneri della *blank-check company*, società senza storia operativa, *asset* tangibili e pochissimi dipendenti aventi come unico obiettivo, specificato nello statuto, la ricerca di potenziali opportunità di investimento da mettere in atto attraverso fusioni o acquisizioni. All'atto dell'adesione, i promotori di questi 'gusci' societari (*shell company*) non conoscono quando e in quali aziende verranno investiti i loro fondi; di qui l'appellativo 'assegni in bianco' attribuito a queste realtà. Questi particolari veicoli societari erano finiti nell'occhio del ciclone verso la fine degli anni '80 perché impiegati a scopo speculativo con l'intenzione di ingannare il mercato ed i risparmiatori, quotando società prive di reale valore. Nell'attuale accezione, gli *Special Purpose Acquisition Vehicle* traggono origine dallo stesso impianto operativo delle *blank check company*, opportunamente modificato per rispondere alle disposizioni normative (in particolare alla *'Rule 419'*) introdotte proprio per porre fine a scopi fraudolenti. Più precisamente, la nascita di questo veicolo è correlata all'attività della banca d'investimento americana EarlyBirdCapital Inc, il cui fondatore David Nussbaum, all'inizio degli anni '90, ha voluto creare una struttura legalmente riconosciuta dalla *Securities and Exchange Commission* e dal *National Association of Securities Dealers*, che si differenziasse da quella delle *blank check company*.

Il fenomeno SPAC si è progressivamente diffuso a partire dagli anni 2000 ed il suo sviluppo deve inquadrarsi nelle incertezze che hanno condizionato i mercati finanziari durante questo arco temporale: la bolla della *new economy*, la crisi finanziaria e del credito, la crescente volatilità dei mercati e le difficoltà a reperire capitale di rischio hanno contribuito alla diffusione di questi veicoli, che sono in grado di coniugare un interessante profilo di rendimento con un adeguato profilo di rischio.

Una delle particolarità delle prime SPAC statunitensi era la scelta, fin dalla sua costituzione, dello specifico settore industriale o regione geografica in cui individuare l'azienda target.

Dopo il 2003, grazie alla crescente attenzione riservata a questo veicolo da parte degli operatori di *Private Equity*, si è ampliato notevolmente il suo raggio d'azione, che ha coinvolto aziende di qualsiasi settore industriale. Il numero sempre crescente di SPAC lanciate sul mercato ha ridato notorietà allo strumento, che ha registrato una rapida crescita arrivando a rappresentare nel 2007, primo anno record per numero di collocamenti (66 quotazioni), il 22% delle IPO complessivamente promosse negli Stati Uniti.

Molte di queste nuove SPAC, che potremmo definire di 'seconda generazione', sono state lanciate da grandi gruppi finanziari, quali Merrill Lynch, Deutsche Bank e Citigroup, a differenza di quelle di prima generazione che erano gestite da piccole e specializzate banche d'investimento.

Un'ulteriore spinta al loro sviluppo è derivata anche dall'apertura dei mercati borsistici. Nei primi anni, le SPAC erano negoziate solo sul mercato secondario *Over The Counter* statunitense, un mercato non standardizzato e con pochi controlli a livello di negoziazioni, che aveva reso questi veicoli poco trasparenti agli occhi degli investitori. Solo nel 2008, sia il NASDAQ che il NYSE hanno consentito l'ammissione delle SPAC alle negoziazioni, ed oggi questi particolari strumenti di investimento sono accolti anche

dai principali mercati europei, quali l'*Alternative Investment Market* del London Stock Exchange, l'Euronext di Amsterdam, Deutsche Börse e Borsa Italiana.

Grazie a questo insieme di fattori, dopo il picco di attività del 2007 e il crollo del 2009, **nel 2014 le SPAC sono tornate alla ribalta negli Stati Uniti e da allora il numero dei veicoli è cresciuto a livello esponenziale**, tanto che nel 2020 il precedente record è stato letteralmente 'polverizzato' dalla quotazione di 248 SPAC, che hanno rappresentato il 61% delle società approdate sui listini.

Gli attuali veicoli sono spesso settoriali o specializzati in specifiche aree geografiche fuori dai confini nazionali (alcune in Asia, in Europa, in Sud America).

Anche la taglia delle operazioni è in netta crescita: nel 2020 l'*Enterprise Value* medio dell'azienda target ha abbondantemente superato USD1 miliardi, con ticket medio di investimento della SPAC in sede di IPO di USD336 milioni, rispetto a USD230 milioni del 2019 o a USD183 milioni del 2007. Molte aziende *target* provengono dal portafoglio di fondi di *Private Equity*, che trovano così una buona opportunità di realizzare le loro *exit strategy*.

La qualità degli *sponsor* gioca un ruolo chiave nel processo di raccolta del capitale e nell'esito della futura acquisizione. I promotori, soggetti che devono avere dei requisiti specifici e richiesti dalla normativa di riferimento, sono generalmente *top manager* o esperti di alta finanza con un *track record* di successo nel mondo finanziario ed un'elevata credibilità nei confronti del mercato.

Oltre il 20% delle SPAC statunitensi fa capo a promotori 'seriali' (come David Boris, *investment banker* coinvolto in 13 di questi veicoli) e sono inoltre in forte crescita quelle promosse da soggetti istituzionali, fondi di *Private Equity* o gestori di *asset* alternativi. Non mancano imprenditori

Le SPAC negli Stati Uniti: numero di operazioni di collocamento e raccolta nel periodo 2005-2020



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati SPAC Data

americani (come Michael Dell, che ha raccolto USD575 milioni tramite MSD Acquisition) ma anche personaggi estranei al mondo della finanza. Sono inoltre nati anche fondi che investono specificamente in SPAC, come Basso Capital di Howard Fischer.

Il boom di SPAC registrato negli Stati Uniti nel 2020 è anche strettamente legato alla notevole crescita di liquidità, in generale, e di risorse finanziarie a disposizione dei fondi di *Private Equity* in particolare (pari a circa USD2.900 miliardi a livello globale), che devono ancora essere impiegate, possibilmente in tempi brevi.

Grazie ad un numero crescente di *Special Purpose Acquisition Vehicle* impegnati a raccogliere capitale e ricercare opportunità di investimento, le aziende con alto potenziale potranno trovare maggiori opportunità di finanziamento e beneficiare del *know-how* e del talento di *promoter* di elevato profilo professionale. Il fenomeno SPAC è pertanto destinato a proseguire anche quest'anno, come ben dimostrano le 308 nuove IPO realizzate nei primi mesi quattro mesi del 2021 negli USA, e ad espandersi anche al di fuori dei confini americani.

In effetti, nel resto del mondo il ricorso alla quotazione tramite SPAC è stato, fino ad ora, alquanto limitato. **In Europa**, dove questi veicoli sono sbarcati nel 2005, **è stato il mercato italiano a porsi come pioniere**, tanto che fino ad alcuni anni fa l'Italia si classificava come secondo paese in termini assoluti, sebbene con operazioni di taglia molto più contenuta (sia in fase di emissione che nei relativi progetti di *business combination*/M&A) rispetto a quelle realizzate sul mercato americano.

Dal 2011, anno in cui è avvenuto il debutto all'AIM di **Made in Italy1 SpA** (26 giugno 2011), alla quale due anni dopo è subentrata la società target SeSa SpA, **sono 24 le SPAC approdate a Borsa Italiana**. A queste occorre poi aggiungere **sei investment vehicle** che si sono quotati al segmento MIV a partire dal 2011 (il primo è stato **Italy1 Investment SpA** il 27 gennaio 2011, che nel giugno 2013 ha condotto a Piazza Affari IVS Group), il più attivo dei quali (**Space Holding**) nel corso degli anni ha avviato quattro differenti iniziative. L'ultimo ad essere approdato a Piazza Affari in ordine di tempo è NB Aurora, il primo veicolo destinato ad investire nelle PMI tramite partecipazioni di minoranza, che è stato ammesso al MIV nel 2018.

Il periodo di maggior sviluppo di questi strumenti sul mercato italiano si è registrato nel biennio 2017-2018, quando sono stati quotati ben 18 veicoli di investimento (di cui 15 SPAC) ed hanno cominciato a fare la loro comparsa operatori aventi un campo di azione ben definito e dichiarato. È il caso di SPAXS SpA, iniziativa imprenditoriale promossa da Corrado Passera allo scopo di finanziare una *start-up* bancaria, che nel 2018 ha raccolto €600 milioni e che, l'anno successivo, ha portato alla

quotazione Banca Interprovinciale SpA, l'attuale illimity Bank SpA; di Life Care Capital SpA, il primo veicolo italiano dedicato al settore *healthcare*, che sempre nel 2018 ha raccolto €140 milioni, ma che ha finito per essere liquidato nel 2020, non avendo centrato l'obiettivo di realizzare una *business combination*; o di Archimede SpA, che ha realizzato lo scopo dichiarato di costituire la prima compagnia assicurativa *InsurTech* del mercato italiano grazie all'integrazione con NetInsurance SpA, avvenuta alcuni mesi dopo il suo debutto in Borsa (2018).

Negli ultimi anni, in Italia il fenomeno sembra essere rientrato (un solo collocamento di questi veicoli nel 2019, nessuno nel 2020 e nei primi mesi di quest'anno). Sono inoltre sette le SPAC che dal 2019 ad oggi sono state revocate per non aver completato alcuna operazione di integrazione entro i termini statutari. Il 2020, in particolare, è stato l'anno 'nero' per i veicoli quotati a Borsa Italiana: in marzo Vei1, la SPAC partecipata da Palladio, ha abbandonato il listino e avviato la liquidazione, dopo aver tentato, invano, di trovare una società target idonea all'integrazione. La stessa sorte è toccata, il mese successivo, a Gabelli Value for Italy. In agosto sono state revocate le azioni di Spactiv, dopo lo stop all'acquisizione di Betty Blue (il marchio di Elisabetta Franchi), mentre in settembre è arrivato il *delisting* di Life Care Capital, dopo la fallita fusione con Biogenera. Diverso il percorso di Capital for Progress 2: dopo la mancata *business combination* con ABK Group Industrie Ceramiche, proposta nel 2018, e la liquidazione degli azionisti contrari, nel maggio 2019 si è trasformata in Capital for Progress Single Investment per poter proseguire l'attività in alternativa alla cessazione. Nel luglio 2019, il veicolo aveva investito in Copernico Holding, nell'ambito di un accordo che prevedeva la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato finalizzato a supportare la società target nello sviluppo del business e successivamente quotarla all'AIM entro il 31 dicembre 2021. La crisi che ha investito Copernico ha però fatto sfumare l'operazione e la SPAC è stata delistata dall'AIM nei primi giorni del 2021.

In ogni caso, nel nostro Paese questi operatori hanno complessivamente raccolto capitali per quasi €4 miliardi ed hanno completato **24 business combination** (18 delle quali promosse da SPAC), consentendo ad altrettante aziende di accedere ai mercati regolamentati di Borsa Italiana. La più recente è quella che, nel 2020, ha condotto all'integrazione di Franchi Umberto Marmi SpA in TheSpac SpA.

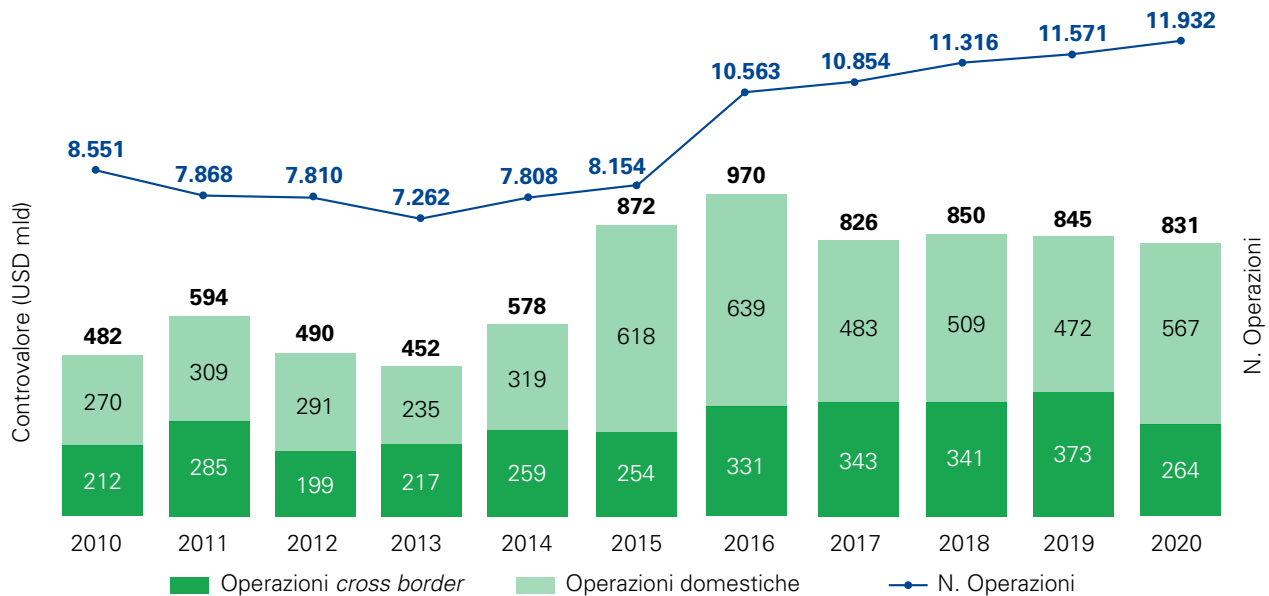
A livello europeo, e con la sola eccezione dell'Italia, le SPAC sono fino ad ora rimaste nell'ombra, tanto che nel 2020 si sono registrate solo quattro integrazioni con società target (incluso quella conclusa da TheSpac). Ma dalla metà dello scorso anno il *trend* sembra in risalita, come dimostrano le diverse iniziative varate da nomi della finanza e dell'imprenditoria europea, in alcuni casi finalizzate alla quotazione a Wall Street.

È il caso di Investindustrial Acquisition Corp, costituita per iniziativa della società di investimento di Andrea Bonomi, e di SciON Tech Growth I, promossa dalla londinese ION Investment Management fondata da Andrea Pignataro.

Asia Pacifico



Mercato asiatico M&A 2010-2020: controvalore e numero operazioni completate



Mercato asiatico M&A 2020 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % per controvalore e per numero di operazioni completate

Asia Pacifico 2020

USD831 mld

11.932 deal



22%

28%



21%

31%



16%

6%



15%

19%



15%

8%



11%

8%

Le prime dieci operazioni asiatiche completate nel 2020

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
NTT DoCoMo Inc	Giappone	Nippon Telegraph & Telephone Corp	Giappone	33,8%	40,3	25/12/20
PetroChina Co Ltd (Pipeline assets)	Cina	China Oil & Gas Pipeline Network Corp	Cina	100,0%	38,4	30/09/20
Anheuser Busch InBev SA/NV (Carlton & United Breweries Business)	Australia	Asahi Group Holdings Ltd	Giappone	100,0%	11,3	01/06/20
Tesco Stores (Thailand) Ltd	Thailandia	Gruppo di investitori (CP Group, Charoen Pokphand Group Co Ltd)	Thailandia	100,0%	9,9	18/12/20
ABB Ltd (Power Systems Division)	Svizzera	Hitachi Ltd	Giappone	80,1%	9,4	01/07/20
Guangzhou Shipyard International Co Ltd	Cina	China CSSC Holdings Ltd	Cina	51,0%	8,8	19/03/20
Hitachi Chemical Co Ltd	Giappone	HC Holdings KK	Giappone	100,0%	8,8	18/06/20
58.com Inc	Cina	Quantum Bloom Group Ltd	Cina	100,0%	8,4	18/09/20
China Petroleum & Chemical Corp (Pipeline assets)	Cina	China Oil & Gas Pipeline Network Corp	Cina	100,0%	6,7	30/09/20
Haier Electronics Group Co Ltd	Hong Kong	Haier Smart Home Co Ltd	Cina	54,3%	6,7	21/12/20

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

Asia Pacifico: il secondo mercato M&A a livello globale

In controtendenza rispetto ad Americhe ed Europa, nel 2020 il mercato delle fusioni e acquisizioni in Asia Pacifico ha segnato ulteriori progressi, tanto da registrare il nuovo record di operazioni completate. Aumenta il contributo dei paesi asiatici al mercato mondiale complessivo, pari al 24% dei valori ed al 29% delle transazioni realizzate.

Con USD729 miliardi di controvalore, in crescita del 14% rispetto al dato 2019 e non lontano dal record di USD780 miliardi raggiunto nel 2016, **l'Asia Pacifico è diventato il secondo mercato mondiale, dopo quello americano.**

Anche in termini di volumi, l'attività M&A dei paesi asiatici ha quasi eguagliato quella del Vecchio Continente, grazie al nuovo massimo storico di 10.976 operazioni completate (+5%) (*M&A completed, target*).

Un risultato particolarmente significativo se si considera che nel 1999 l'area generava poco meno del 7% del controvalore ed il 14% dei volumi del mercato M&A globale, a fronte, rispettivamente, del 33% e del 41% dell'Europa. Il mercato delle fusioni e acquisizioni nell'Asia Pacifico è cresciuto progressivamente nel decennio successivo, sull'onda della positive *performance* del Giappone e dell'affacciarsi, sul panorama internazionale, degli investitori indiani e cinesi. Nel 2010 l'attività M&A era già più che raddoppiata, tanto da aver raggiunto quota USD385 miliardi ed oltre 7.700 transazioni (rispettivamente al 21% e al 26% del dato globale). Con un nuovo sostanziale balzo in avanti e valori per USD758 miliardi (il 24% del dato mondiale), nel 2015 il mercato asiatico ha superato per la prima volta quello europeo, attestatosi a USD674 miliardi. L'anno successivo, grazie ad oltre 9.500 operazioni (il 27% dei volumi mondiali) e ai valori record della Cina, ha raggiunto l'apice di USD780 miliardi, una cifra non lontana da USD772 miliardi realizzati dal Vecchio Continente.

Se consideriamo 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*), i dati 2020 descrivono invece un andamento diverso: il **nuovo massimo storico di 11.932 transazioni completate** (+3%) ha infatti generato **controvalori** in lieve contrazione (-2%), che si sono attestati a **USD831 miliardi**.

Nonostante sia stato il primo paese colpito dal COVID-19, la **Cina** è stata in grado di controllare la pandemia in modo più rapido ed efficace rispetto ad altre grandi economie, ponendo la sua ripresa economica su una base più solida. I positivi effetti di questa maggior reattività si sono osservati anche sul mercato M&A, che nel 2020 ha totalmente recuperato la contrazione in valore registrata l'anno precedente, attestandosi a USD360 miliardi (+27%). Anche i volumi sono aumentati

(+8%) e con **3.717 operazioni completate** hanno raggiunto il **nuovo massimo storico** dal 1999.

La crescita dell'attività M&A ha principalmente interessato le **operazioni domestiche** (+9% in volumi, +30% in valori), alimentate anche dalle riforme varate dal Governo centrale. La massiccia riorganizzazione dell'economia verso un sistema più orientato al mercato per aumentare l'efficienza ed attrarre capitali stranieri ha prodotto numerose operazioni di rilievo condotte dallo Stato cinese in diversi settori chiave.

La cessione da USD38,4 miliardi di diversi *asset* del *business* oleodotti di **PetroChina Co Ltd** (controllata dal Gruppo statale CNPC China National Petroleum Corp e quotata alla Borsa di Hong Kong) a favore di **China Oil & Gas Pipeline Network Corp** (nota come PipeChina, anch'essa di proprietà statale) costituisce un importante passo avanti nella riforma della rete nazionale cinese di oleodotti e gasdotti in vista della liberalizzazione del mercato del petrolio e del gas. Nell'ambito dello stesso progetto, PetroChina ha inoltre rilevato gli oleodotti, gli impianti di stoccaggio ed i terminali di ricezione del gas gestiti da **SINOPEC China Petroleum & Chemical Corp** (controvalore di USD6,7 miliardi).

Sempre sul fronte interno, è proseguito il consolidamento delle piccole e medie banche commerciali cinesi, nell'ambito di un più ampio programma governativo volto a mitigare i rischi finanziari derivanti dall'aumento dei *non performing loans* nel Paese. Rientrano in quest'ambito anche le operazioni che hanno interessato la disastata **Baoshang Bank**. Dopo aver completato la cessione di alcune attività a favore di Huishang Bank e di Mengshang Bank, nel novembre 2020, l'Autorità di regolamentazione bancaria cinese CBIRC ha dato il via libera all'avvio della procedura fallimentare di Baoshang Bank, divenuta di fatto la prima banca commerciale del Paese ad essere liquidata tramite procedura giudiziaria. Le Autorità cinesi hanno inoltre completato la cessione di istituti finanziari di piccole e medie dimensioni ad alto rischio; segnaliamo, tra gli altri, i piani di riforma e riorganizzazione di **Bank of Jinzhou Co Ltd**, di cui sono stati ceduti *asset* per USD6,3 miliardi.

Anche l'attività **M&A cross border cinese** ha registrato un lieve incremento sia dei volumi (+5%), che dei controvalori, attestatisi a USD51 miliardi (+8%). È proseguito, invece, il *trend* negativo delle acquisizioni cinesi all'estero, che hanno subito una contrazione del 10% in valore, sceso a USD23 miliardi, e del 19% in volumi (175 transazioni completate). Un risultato fortemente influenzato dalla crescente vigilanza finanziaria e Antitrust, in particolare sulle aziende *high-tech* cinesi, e dalle ulteriori restrizioni agli investimenti esteri (cinesi in primis) adottate da diversi paesi occidentali. Nel corso del 2020, l'Amministrazione Trump ha ulteriormente intensificato la pressione sulle aziende cinesi, imponendo limitazioni all'accesso al mercato dei capitali statunitense ed introducendo, nel novembre scorso, il divieto ad acquistare o detenere azioni in 31 società con legami militari, tra le quali figurano China State Shipbuilding Corporation, il più grande costruttore navale commerciale del mondo, ed il colosso delle apparecchiature per le telecomunicazioni Huawei. Tutti provvedimenti che hanno ulteriormente depresso gli

investimenti cinesi negli Stati Uniti ed innescato anche una serie di *delisting* di aziende cinesi quotate alle borse valori statunitensi. L'acquisizione da USD8,4 miliardi da parte di **Quantum Bloom Group Ltd** (*Special Purpose Vehicle* creato da Warburg Pincus LLC, Internet Opportunity Fund LP, Yao Jinbo, Ocean Link Partners Ltd e General Atlantic Singapore Fund Pte Ltd) dell'intero capitale di **58.com Inc** ne è un esempio. Il *deal* ha determinato il *delisting* dal NYSE delle azioni dell'operatore cinese che gestisce annunci *online*. L'attività *cross border-OUT* della Cina sarà sempre più influenzata dalla regolamentazione e dagli eventi geopolitici. L'attenuazione o l'impennata delle tensioni tra paesi; il successo o il fallimento della strategia guidata dagli Stati Uniti volta ad innescare un cambiamento su larga scala delle catene di approvvigionamento al di fuori della Cina, l'evoluzione dei rapporti con gli USA in seguito all'insediamento dell'Amministrazione Biden; il potenziale aggiornamento dei patti commerciali esistenti e degli accordi tra Cina ed Unione Europea: sono tutti fattori destinati ad avere un forte impatto sulla futura direzione dei flussi di investimento. Dal canto suo, il Governo cinese ha risposto a questa sfida con un vasto piano per accelerare l'apertura della sua economia per attrarre capitale dall'estero, che comprende una serie di provvedimenti volti ad abbassare le soglie e le restrizioni agli investimenti strategici esteri in società cinesi quotate in borsa. Questo programma, associato agli sforzi volti ad aumentare l'efficienza delle imprese di proprietà pubblica ed il ruolo delle imprese private, e alle misure finalizzate a rafforzare l'autosufficienza tecnologica resteranno fattori determinanti per l'attività M&A cinese. Un ulteriore contributo allo sviluppo degli investimenti di Pechino potrebbe arrivare dal *Comprehensive Agreement on Investment* sottoscritto a fine dicembre con l'Unione Europea, ma ancora da ratificare (per ulteriori dettagli, si rimanda al **box di approfondimento a pag. 22**).

Anche l'**India** sta cercando di attrarre investimenti dall'estero, specialmente dagli Stati Uniti e dai paesi del Medio Oriente, dopo il peggioramento delle relazioni bilaterali con la Cina, allo scopo di sviluppare le proprie infrastrutture. In quest'ottica, ad influenzare particolarmente il mercato M&A indiano, che ha chiuso il 2020 con controvalori e volumi in diminuzione (rispettivamente pari a USD64 miliardi, -9% rispetto all'anno precedente, e 976 operazioni completate, -17%), sono state soprattutto le transazioni che hanno coinvolto **Reliance**, il più grande Gruppo privato indiano di proprietà di Mukesh Ambani. Reliance Industries Ltd ha incassato circa USD15,3 miliardi dalla cessione ad una decina di diversi investitori di quote complessivamente pari al 24,7% della controllata **Jio Platforms Ltd**, uno dei principali operatori telefonici indiani, con circa 340 milioni di utenti, nonché *provider* di servizi *e-commerce*. Jio Platforms ha infatti attirato l'attenzione di diverse aziende straniere di alto profilo. La prima è stata **Facebook Inc** che ad aprile 2020, tramite la controllata Jaadhu Holdings LLC, ne ha acquisito il 9,99% del capitale per USD5,7 miliardi. Per il colosso statunitense si tratta della maggior acquisizione in termini economici dopo quella di WhatsApp, avvenuta nel 2014 per USD19,5 miliardi. All'acquisizione di Facebook sono poi seguite quelle di Vista

Equity Partners (USD1,5 miliardi), Silver Lake (USD750 milioni) e di General Atlantic (USD870 milioni), oltre agli investimenti realizzati da parte di KKR, dal Fondo per gli investimenti pubblici dell'Arabia Saudita e degli Emirati Arabi Uniti (Mubadala Investment Company). In novembre, **Google International LLC** ha rilevato il 7,7% di Jio Platforms Ltd (USD4,5 miliardi), mentre Microsoft Corp ed Intel hanno avviato negoziati per acquisirne ulteriori quote. Reliance Industries ha inoltre ceduto ad un gruppo di investitori, che include Castik Capital Partners GmbH, Brookfield Asset Management Inc e GIC Pte Ltd, l'intero capitale di **Tower Infrastructure Trust**, un trust di investimenti infrastrutturali, per USD3,7 miliardi. Ha inoltre incassato USD1,0 miliardi dalla vendita del 51% di **Digital Fibre Infrastructure Trust**, acquisita da una cordata guidata da Abu Dhabi Investment Authority.

Nuovo massimo storico in volumi per il **mercato M&A giapponese**, che ha chiuso il 2020 registrando 3.006 transazioni completate (+25% rispetto al 2019), a fronte di controvalori in contrazione del 27% e pari a USD162 miliardi. In rallentamento l'attività *cross border* (-66% in valore, -14% in volumi) ed in particolare le acquisizioni all'estero, scese a 338 operazioni dopo il record di 435 *deal* raggiunto nel 2019. Le operazioni domestiche, al contrario, hanno segnato il nuovo massimo di 2.537 transazioni completate (+37%), a fronte di controvalori pari a USD113 miliardi (+44%).

Il risultato è soprattutto influenzato dal processo di consolidamento delle controllate quotate realizzato dalle rispettive capogruppo, che ha dominato il mercato nipponico nel 2020. L'acquisizione tramite Offerta Pubblica di Acquisto da parte di **NTT Nippon Telegraph & Telephone Corp** delle azioni di **NTT DoCoMo Inc** non ancora in suo possesso, pari al 33,8% del capitale, per un corrispettivo di USD40,3 miliardi costituisce la più grande OPA mai completata in Giappone. L'operazione ha comportato la revoca delle azioni di NTT DOCOMO dalla Borsa di Tokyo.

Una sorte analoga hanno subito le azioni di **Hitachi High-Technologies Corp**, il cui 48,3% del capitale è stato rilevato dalla casa madre **Hitachi Ltd** per complessivi USD4,9 miliardi. Tra le altre operazioni rilevanti che, in vari comparti, hanno determinato la fine della doppia quotazione di una capogruppo e della relativa controllata (il cosiddetto '*parent-child dual listing*') possiamo citare l'acquisizione con successiva revoca dalla quotazione di **FamilyMart Co Ltd** ad opera della controllante **Itochu Corp** (USD5,4 miliardi per circa il 49,9% del capitale) e quella di **Sony Financial Holdings Inc** da parte di **Sony Corp** (USD3,7 miliardi per circa il 35% del capitale). Il meccanismo della doppia quotazione 'genitori-figli', ancora molto comune in Giappone, è stato messo in discussione anche a seguito dell'introduzione, nel 2019, di nuove linee guida emanate dal Governo volte a migliorare la *governance* societaria di questa tipologia di società quotate e migliorare la loro efficienza operativa.

L'operazione NTT-NTT DoCoMo, che rappresenta la più rilevante transazione realizzata nel 2020 nell'Asia Pacifico, nonché la quinta a livello mondiale, ha consentito al comparto **Telecommunications Media & Technology** di guadagnare la vetta della classifica dei settori target nei quali ha maggiormente insistito l'attività M&A dell'area. Con USD180

miliardi (+37%), il settore è infatti salito dalla terza posizione occupata l'anno precedente e confermato il secondo posto in termini di volumi grazie al nuovo record di 3.321 operazioni completate (+21%).

Sebbene riconfermi nuovamente il primato in termini di volumi, che raggiungono il nuovo massimo storico di 3.739 transazioni (+3%), **Consumer Markets** scende al secondo posto con USD177 miliardi, dopo il record di USD227 miliardi

registrato l'anno precedente.

Seguono l'**Energy & Utilities**, che balza dall'ultima posizione al terzo posto (USD132 miliardi, +49%, nuovo record) pur confermandosi fanalino di coda per volumi, e l'**Industrial Markets**, che arretra dal secondo gradino del podio con USD127 miliardi (-12%). **Support Services & Infrastructures** (USD123 miliardi, -5%) e **Financial Services** (USD92 miliardi, -25%) chiudono invece la classifica.

M&A Global Trends

Europa-Cina: una nuova stagione di investimenti?

Dopo sette anni di trattative e 35 round negoziali, il 30 dicembre 2020, in tempo utile sulla fine del semestre della presidenza tedesca dell'Unione Europea, Pechino e Bruxelles hanno raggiunto un'intesa di principio sull'attesissimo accordo di investimento bilaterale, il Comprehensive Agreement on Investment (CAI), che dovrebbe assicurare una maggiore reciprocità di trattamento per le aziende europee in Cina. Un accordo che si propone di fornire un unico framework legale agli investimenti tra le due parti, andando a sostituire i 26 accordi bilaterali attualmente in vigore tra i singoli Stati membri ed il Paese asiatico. Il testo dell'accordo, ancora provvisorio, dovrà essere sottoposto all'approvazione da parte del Parlamento Europeo. Per l'UE si apre la possibilità di accedere ad un mercato con oltre 1,4 miliardi di persone.

Dal 2013, anno in cui i negoziati sono stati avviati, la necessità di arrivare ad un accordo si è fatta sempre più evidente man mano che tra le due aree si è intensificato il volume di scambi commerciali e d'investimento. L'intesa assume una particolare rilevanza strategica dal momento che, proprio **nel 2020, la Cina ha conseguito diversi primati a livello globale.**

Prima nazione ad entrare nell'emergenza sanitaria, la **Cina** è stata anche la prima ad uscirne ed è stata **l'unica tra le grandi potenze economiche in grado di chiudere il 2020 con una crescita del PIL del 2,3%**, sulla spinta della ripresa degli investimenti e delle positive *performance* del comparto manifatturiero. Al contrario degli Stati Uniti (dove nel 2020 il calo del PIL del 3,5% ha interrotto 11 anni di fase espansiva), così come dell'Europa (-6,8% il PIL dell'Eurozona), dell'Italia (-8,9%) e di gran parte del mondo, che sono ancora alle prese con la crisi pandemica che ha interrotto le catene produttive e causato la peggior recessione dal dopoguerra.

Cina: 20 anni di crescita economica

Valori in USD mld (salvo diversamente indicato)	2000	2010	2019	2020	CAGR 2000-2020
PIL nominale	1.205,5	6.033,8	14.401,7	14.972,0	+13,4%
Variazione Y/Y PIL reale %	+8,5%	+10,6%	+6,1%	+2,3%	
Export di beni	249,1	1.486,4	2.399,0	2.454,5	+12,1%
Import di beni	214,7	1.240,0	1.973,7	1.990,1	+11,8%
Saldo bilancia commerciale	34,5	246,4	425,3	464,5	+13,9%
Fussi IDE - IN	40,7	114,7	141,2	163,0	+7,2%
Flussi IDE - OUT	0,9	68,8	117,1	143,0	+28,7%
Mercato M&A: controvalori	44,5	82,9	284,3	359,7	+11,0%
Mercato M&A: nr.operazioni	248	1.048	3.442	3.717	+14,5%

Fonte: EIU Economist Intelligence Unit, UNCTAD, Refinitiv (M&A completed, target or acquiror)

L'ascesa cinese è in atto ormai da un tempo ed in anni recenti è stata anche alimentata dai progetti espansionistici del Governo di Xi Jinping, sfociati nel 2017 con il piano 'One Belt One Road'. L'avanzata della Cina, d'altro canto, è stata osteggiata dal riaffermarsi di forme di protezionismo e dal rafforzamento, da parte di diversi Governi occidentali, di politiche nazionali volte a contenere o contrastare l'ingresso di investitori stranieri, cinesi in primis. Senza dimenticare la guerra commerciale innescata dall'Amministrazione Trump ed il suo sostegno al piano di 'decoupling', il 'disaccoppiamento' tra le due maggiori economie del mondo che nei fatti si è tradotto nella rilocalizzazione della produzione delle imprese americane operanti in settori ritenuti strategici fuori dalla Cina e verso altre destinazioni, soprattutto in Asia, o negli Stati Uniti ('reshoring').

Questi fattori hanno esercitato una forte pressione sull'economia cinese, già gravata dal rallentamento della crescita del PIL e da problemi interni, quali l'eccessivo indebitamento ed il calo della produttività. Il risultato è stato il rafforzamento da parte di Pechino di politiche di innovazione e di sviluppo industriale fortemente concentrate sulla produzione nazionale, sfociato nel piano di riqualificazione industriale *Made in China 2025*, varato nel 2015 e principalmente focalizzato sulla promozione dell'innovazione in *house*. In particolare, il piano si propone, entro il 2025, di innalzare fino al 70% il livello di 'autosufficienza' nella produzione di materiali e componenti chiave.

L'obiettivo strategico di ridurre quanto più possibile la propria dipendenza economica dall'estero, in particolare dagli Stati Uniti, costituirà il perno della politica industriale cinese anche negli anni a venire, con non poche conseguenze sul commercio internazionale.

Proprio il **commercio estero**, insieme al massiccio stimolo fiscale lanciato dal Governo e che ha consentito il rilancio degli investimenti in infrastrutture e la ripartenza dell'industria, è stato tra gli artefici del rimbalzo cinese del PIL. Il Paese asiatico ha infatti chiuso il 2020 con USD465 miliardi di avanzo della bilancia commerciale, in crescita del 9,2% rispetto all'anno precedente, ed esportazioni di beni complessivamente salite del 2,3% e pari a USD2.455 miliardi, a fronte di un import pressoché invariato (+0,8%). Numeri che si confrontano con la contrazione del 9,6% registrata dal commercio mondiale e con gli oltre USD850 miliardi di deficit degli USA, il cui export ha perso il 12,0% rispetto al 2019, attestandosi a USD1.454 miliardi, a fronte di oltre USD2.300 miliardi di importazioni (-8,4%; dati Economist Intelligence Unit).

È interessante rilevare che **nel 2020 la Cina è diventata il primo partner commerciale dell'Unione Europea, superando gli Stati Uniti**. La conquista del primato è sicuramente avvenuta in momento particolare e, probabilmente, avrebbe potuto essere ritardata di qualche anno se non fosse intervenuto lo *shock* da coronavirus a stravolgere gli equilibri commerciali globali. Secondo i dati diffusi da Eurostat, nel periodo gennaio-dicembre 2020 Pechino ha aumentato le sue esportazioni verso il Vecchio Continente del 5,6%, raggiungendo €383,5 miliardi. Nello stesso periodo, il valore dell'import di prodotti 'made in

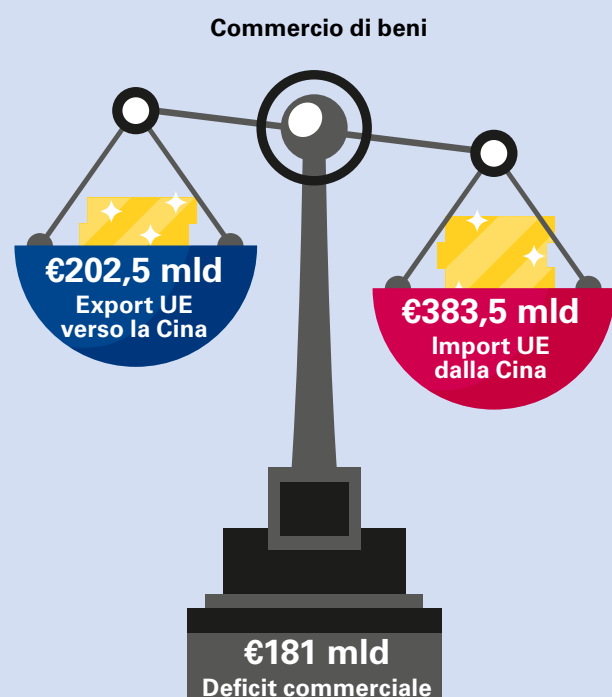
Europe' venduti in Cina è leggermente cresciuto a €202,5 miliardi (+2,2%). Nel complesso, l'interscambio commerciale tra Pechino e l'Unione Europea è salito a €586 miliardi (con un deficit per Bruxelles in aumento e pari a €181 miliardi), a fronte di €555 miliardi (-10%) generati dall'interscambio tra il Vecchio Continente e gli Stati Uniti (ed un surplus UE invariato a €151 miliardi).

Il peso dell'Italia nell'interscambio commerciale UE-Cina è di un certo rilievo: secondo i dati ISTAT, l'export italiano verso la Cina nel 2020 è stato di €12,9 miliardi, con un calo dello 0,6% rispetto al dato del 2019. Nello stesso periodo, le esportazioni verso gli Stati Uniti hanno invece perso il 6,7%, fermandosi a €42,5 miliardi. L'import dalla Cina è invece lievemente cresciuto (+1,5%) e pari a €32,1 miliardi, più del doppio del valore di quanto importato dagli USA (-13%). L'interscambio complessivo tra il nostro Paese e la Cina ha raggiunto €45,0 miliardi.

Le vendite di prodotti *Made in Italy* nel Paese asiatico negli ultimi anni si sono progressivamente ridotte, passando da €13,5 miliardi del 2017 a €13,1 miliardi del 2018, per poi scendere a €12,9 miliardi nel 2019. Contemporaneamente l'import dalla Cina è invece andato aumentando: nel 2017 era pari a €28,4 miliardi, ma nel 2018 era salito a €30,9 miliardi e nel 2019 ha raggiunto €31,6 miliardi. Gli ultimi dati mostrano come il nostro Paese si confermi il quarto Paese europeo sia come fornitore sia come cliente della Cina.

Il 2020 ha segnato una svolta anche sul piano degli investimenti. In un anno in cui la pandemia ha particolarmente segnato **i flussi mondiali di Investimenti Diretti Esteri** (IDE), che sono crollati del 42%, scendendo a USD859 miliardi da USD1.500 miliardi del 2019, **per la prima volta**

La bilancia commerciale Unione Europea - Cina 2020



Fonte: Eurostat

la Cina ha superato gli Stati Uniti, beneficiando di IDE in entrata per USD163 miliardi (+4% rispetto al 2019), contro USD134 miliardi degli USA (-49%). Ancora più significativa è la riduzione degli IDE verso l'Unione Europea, che sono crollati da USD373 miliardi del 2019 a USD110 miliardi (-71%). Numeri che dimostrano come il gigante asiatico sia sempre più al centro dei flussi di investimento a livello mondiale ed ancora fortemente integrato nelle catene globali del valore.

La contrazione dei flussi di investimento a livello globale ha interessato tutte le tipologie di IDE, seppure con intensità diversa: i progetti *greenfield* hanno infatti perso il 35% rispetto al 2019, l'attività di *M&A cross border* è arretrata del 10%, mentre le operazioni di *project finance* internazionale hanno subito un calo più lieve (-2%) (fonte UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development).

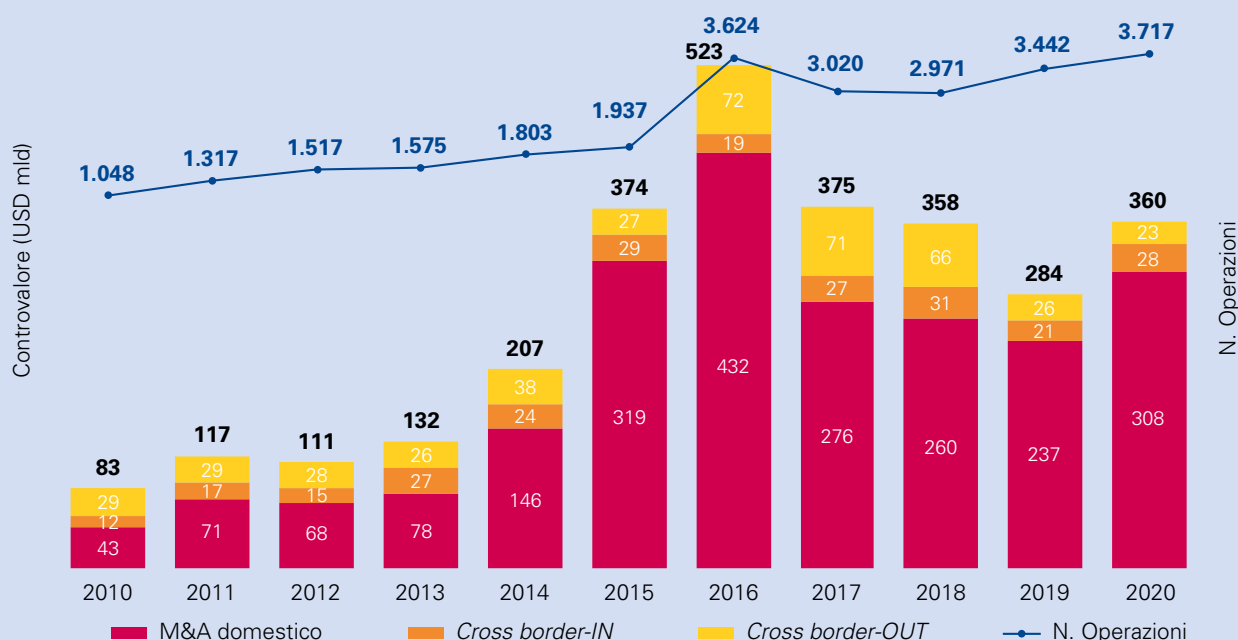
La componente *cross border* del mercato M&A cinese ha invece registrato nel 2020 un incremento dell'8% in valore (contro il -7% di quella statunitense e il -12% di quella europea), attestandosi a USD51 miliardi. Un dato che sintetizza l'andamento opposto registrato da fusioni e acquisizioni concluse dalla Cina nelle due diverse direzioni: mentre le operazioni *cross border-IN* hanno registrato un significativo incremento sia in valore (+30%) che in volumi (+22%), le acquisizioni cinesi all'estero hanno invece subito un'ulteriore contrazione, fermandosi a USD26 miliardi (-10%) e 175 transazioni completate (-19%) (fonte: Refinitiv).

La Cina ha registrato oltre un decennio di crescita dell'attività M&A *cross border* e, più in generale, degli investimenti all'estero, spesso rivolti verso economie di mercato avanzate (Stati Uniti ed Europa, in primis) e verso una molteplicità di settori (dall'energia all'*automotive*, dalla finanza all'*entertainment*, all'immobiliare). Alimentato dal surplus di liquidità di cui disponevano le aziende cinesi e dall'enorme

capacità di spesa favorita dal sistema bancario, un crescente flusso di investimenti ha consentito agli operatori del Paese asiatico di acquisire oltre confine *asset* strategici per la realizzazione dei grandi progetti avviati dal Governo in settori di interesse, di guadagnare quote di mercato, di avvicinarsi a centri di innovazione e di integrare più facilmente le catene del valore.

La progressiva riduzione delle riserve valutarie nazionali e le pressioni sul sistema finanziario del Paese, principalmente legate all'aumento delle sofferenze bancarie, hanno spinto in anni recenti il Governo di Pechino ad innalzare i controlli sul deflusso dei capitali. A partire dal 2016, sono state introdotte misure volte a ridefinire le condizioni a cui le imprese cinesi possono beneficiare di sostegno finanziario interno ed esportare capitali per realizzare i propri investimenti, nonché a vietare o limitare investimenti *overseas* in specifici settori. Il piano di espansione quinquennale '*One Belt One Road*' varato nel 2017 ha invece contribuito ad orientare ed incoraggiare gli IDE all'estero verso comparti ritenuti strategici (infrastrutture, *hi-tech*, energia, materie prime, agricoltura e industria). Per effetto di questi provvedimenti, nel 2017 gli investimenti diretti effettuali dalle aziende cinesi al di fuori dei confini nazionali sono diminuiti del 29%. Una sorte analoga ha colpito la componente M&A degli IDE, che, dopo le cifre record raggiunte negli anni 2016-2017 (686 operazioni *cross border*, di cui 373 concluse all'estero, e USD99 miliardi di controvalore, di cui USD71 miliardi OUT), ha subito una progressiva contrazione, che è stata particolarmente significativa per le acquisizioni cinesi all'estero. Le transazioni del Paese asiatico in Europa, in particolare, sono scese dagli oltre USD25 miliardi del 2017 a poco meno di USD2 miliardi del 2020, a fronte di USD3 miliardi di acquisizioni realizzate dalle aziende del Vecchio Continente in Cina.

Il mercato M&A cinese 2010-2020: controvalore e numero operazioni completate



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

Negli ultimi due decenni, gli IDE dall'Unione Europea verso la Cina hanno superato quelli provenienti dalla direzione opposta, raggiungendo quota USD140 miliardi; una cifra ancora contenuta, se si considerano le potenzialità del mercato cinese. Durante questo periodo, il Governo di Pechino ha avviato un processo di liberalizzazione economica allo scopo di attirare dall'estero capitali e *know-how* soprattutto in quei settori (come la finanza) in cui gli operatori cinesi sono ancora poco sviluppati.

Il *Comprehensive Agreement* rappresenta un'ulteriore dimostrazione del nuovo corso di aperture che nei piani di Pechino consentirà di rafforzare il mercato interno e stabilizzare il flusso di capitali in entrata e potrebbe rappresentare un primo passo verso un accordo di libero scambio più ampio.

L'intesa con l'UE segue di poco più di un mese la firma del *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP), il mega-accordo commerciale siglato nel novembre 2020 dai principali paesi del sud-est asiatico (Cina, Giappone, Corea del Sud, Australia, Nuova Zelanda ed i dieci paesi dell'ASEAN). Si tratta di un'alleanza di notevole rilevanza strategica: il RCEP creerà un'area di cooperazione economica di 2,2 miliardi di persone, che producono il 30% del PIL ed oltre il 27% del commercio globali. L'insieme dei Paesi membri copre il 50% della produzione manifatturiera globale, il 50% della produzione automobilistica e il 70% di quella elettronica, attualmente attrae il 24% degli IDE ed è la più dinamica a livello internazionale, grazie anche ad una strategia di successo nel contenimento della pandemia da coronavirus. Un gruppo che potrebbe divenire ancora più importante qualora l'India, ritiratasi dalle negoziazioni nel 2019, decidesse di aderirvi in futuro.

Il CAI si inserisce in un quadro contraddistinto da diversi elementi di criticità che hanno tradizionalmente caratterizzato l'ingresso della Cina sui mercati globali: reciprocità di accesso al mercato, parità di condizioni per tutti gli operatori e regole condivise su clima, salute e lavoro. Sebbene alcuni esperti rimangano scettici riguardo al fatto che l'accordo possa considerarsi effettivamente risolutivo, dati i toni ancora vaghi con cui sono stati trattati i temi più spinosi, l'UE ha accolto positivamente le diverse concessioni fatte dalla Cina.

Nelle dichiarazioni rilasciate dalla Commissione Europea, si evince che il CAI contribuirà a riequilibrare le relazioni economiche bilaterali, concedendo "...agli investitori europei un livello di accesso al mercato cinese senza precedenti...", una maggiore tutela dei segreti commerciali, ed un trattamento più equo.

Il Presidente cinese Xi Jinping ha definito il trattato "...equilibrato, di alto livello e reciprocamente vantaggioso...", una vera e propria pietra miliare della "...globalizzazione economica e del libero scambio...". Un accordo fondamentale, utile a "...sostenere la crescita mondiale nell'era post-pandemia...".

Grazie all'intesa raggiunta, le imprese europee vedranno schiudersi le porte di settori fino ad ora inaccessibili, come l'industria dei veicoli elettrici e le telecomunicazioni, o il cui ingresso poteva avvenire solo attraverso la creazione di *joint venture*, quali l'*automotive*, i servizi finanziari e l'immobiliare. Oltre all'ampliamento delle possibilità di *business*, l'accordo prevede l'introduzione di requisiti grazie ai quali le aziende europee dovrebbero raggiungere una condizione di reciprocità. In particolare, alle aziende cinesi viene richiesta la massima trasparenza in materia di sussidi statali, oltre che l'impegno a rispettare gli standard internazionali in materia ambientale e di lavoro, ad operare "...in conformità a considerazioni commerciali..." e a "...non mantenere comportamenti discriminatori nell'acquisto e nella vendita di beni o servizi...". È inoltre prevista l'introduzione di regole chiare contro il trasferimento forzato di tecnologia e l'appropriazione di informazioni confidenziali.

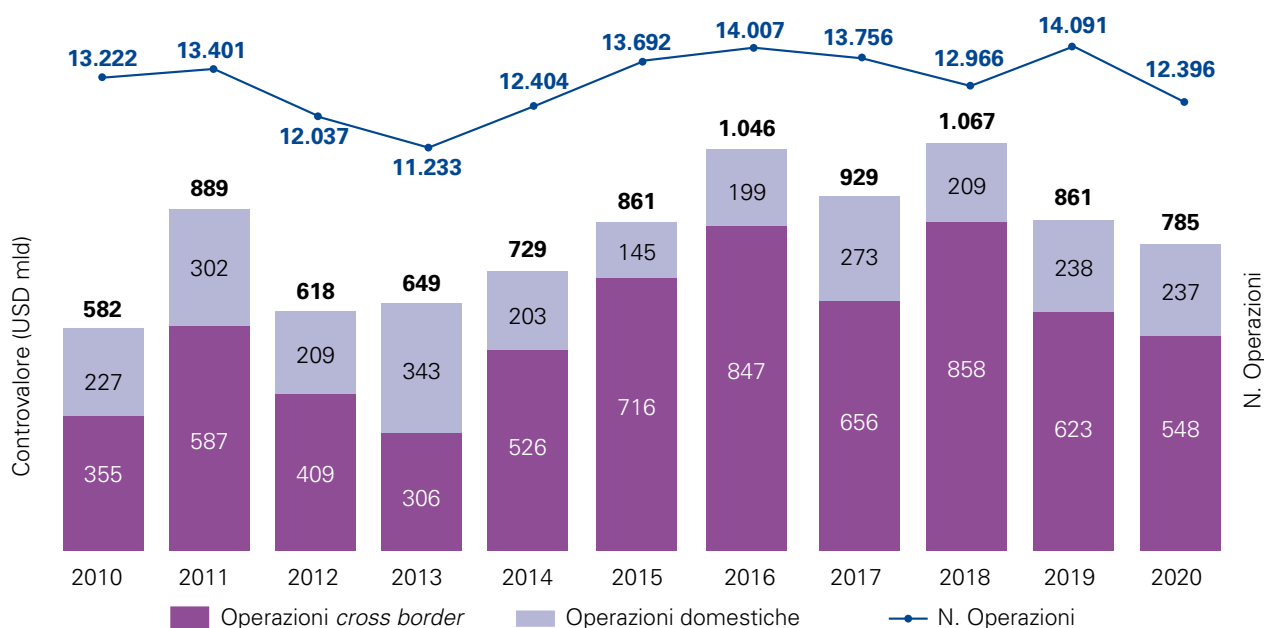
Al di là delle considerazioni economiche che hanno spinto l'Unione Europea a negoziare questo accordo e alle difficoltà legate alla necessità di tradurre in disposizioni attuative quella che è al momento solo un'intesa di massima, è comunque innegabile che restano da affrontare diversi aspetti critici. Cina ed UE si sono impegnate a continuare i negoziati (che dovranno essere conclusi entro due anni dalla firma del CAI) sugli standard di protezione degli investimenti e sui meccanismi per la risoluzione delle controversie tra l'investitore e lo Stato che ospita l'investimento.

Le implicazioni della firma sono destinate ad influenzare, di riflesso, anche gli equilibri geopolitici, tanto in Asia quanto nel Vecchio Continente. Le ricadute che il CAI potrà avere sui rapporti tra l'UE e gli Stati Uniti sono tutt'altro che trascurabili.



Europa

Mercato europeo M&A 2010-2020: controvalore e numero operazioni completate



Mercato europeo M&A 2020 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % per controvalore e per numero di operazioni completate

Totale Europa 2020

USD785 mld

12.396 deal



33%

34%



17%

24%



15%

9%



13%

17%



13%

6%



9%

10%

Le prime dieci operazioni europee completate nel 2020

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Unilever NV	Paesi Bassi	Unilever Plc	UK	100,0%	81,1	30/11/20
Sberbank Rossii PAO	Federazione Russa	Russian National Wealth Fund	Federazione Russa	52,3%	33,9	10/04/20
Thyssenkrupp AG (Elevator Technology Business)	Germania	Thyssenkrupp AG-Elevator Technology Business SPV	UK	100,0%	18,7	31/07/20
Zayo Group Holdings Inc	USA	Front Range TopCo Inc	Svezia	100,0%	14,3	09/03/20
Cypress Semiconductor Corp	USA	Infineon Technologies AG	Germania	100,0%	9,8	16/04/20
ABB Ltd (Power Systems Division)	Svizzera	Hitachi Ltd	Giappone	80,1%	9,4	01/07/20
Ingenico Group SA	Francia	Worldline SA	Francia	100,0%	8,5	19/11/20
Just Eat Plc	UK	Takeaway.com NV	Paesi Bassi	100,0%	8,2	31/01/20
The Medicines Co	USA	Novartis AG	Svizzera	100,0%	7,4	06/01/20
InterXion Holding NV	Paesi Bassi	Digital Realty Trust Inc	USA	100,0%	7,2	13/03/20

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

Europa: la resilienza del mercato M&A

A fronte dell'estrema incertezza causata dalla pandemia e dal suo impatto sulle imprese e sui mercati finanziari, nonché dall'imprevedibilità del contesto globale di riferimento, il mercato europeo M&A ha reagito con vigore, riuscendo a contenere le perdite. Nella seconda parte dell'anno, la stabilizzazione dei mercati azionari e l'approvazione di vaccini anti Covid-19 hanno contribuito ad innescare la ripresa, inducendo aziende e fondi di *Private Equity* a riavviare le loro strategie di sviluppo, dopo la pausa imposta dal primo *lockdown*.

Nel 2020 l'attività M&A in Europa ha registrato un rallentamento: con controvalori scesi a USD645 miliardi (-7% rispetto al 2019) e pari al 21% del risultato realizzato a livello globale, ha perso terreno a vantaggio dei mercati asiatici. In termini di volumi (11.233 *deal*, -13%), il Vecchio Continente ha perso il primato, contribuendo al **30% delle operazioni concluse sul mercato mondiale** (contro il 35% dell'anno precedente), superato dalle Americhe, ed è ormai nel mirino di Stati Uniti ed Asia Pacifico, che hanno realizzato ciascuna poco più del 29% dei *deal* mondiali (*M&A completed, target*).

Il **mercato M&A europeo nella sua interezza**, che comprende sia gli investimenti esteri su imprese europee che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende del Vecchio Continente (*M&A completed, target or acquirer*), mostra un andamento simile: le **12.396 transazioni completate** (-12%) hanno complessivamente generato controvalori per **USD785 miliardi** (-9%), riportando il mercato su valori di poco superiori a quelli registrati nel 2014.

Ad eccezione del Regno Unito (-8%), la contrazione a doppia cifra nei volumi ha interessato quasi tutti i principali paesi europei, tutti fortemente colpiti dalla pandemia, ed in Francia (-31%) e Spagna (-29%) è stata persino superiore alla media.

Il rallentamento dell'attività M&A ha ugualmente interessato sia le **operazioni domestiche**, ridottesi dell'11% (6.643 operazioni e controvalori stabili rispetto al 2019 e pari a USD237 miliardi), sia quelle **transfrontaliere**, che con 5.753 operazioni (-13%) hanno contribuito al 47% del mercato complessivo del Vecchio Continente e generato controvalori per USD548 miliardi (-12%, pari al 70% del dato europeo). In particolare, l'attività **M&A cross border-IN** ha perso il 16% rispetto record di 5.447 transazioni registrato nel 2019, mentre le acquisizioni europee all'estero sono rimaste sostanzialmente stabili (1.162 *deal*, -3%).

Quanto alla dimensione delle operazioni concluse nel 2020, le **transazioni con valore superiore a USD10 miliardi** hanno contribuito al 24% del mercato complessivo, contro il 25% del 2019 ed il 31% del 2018, raggiungendo un controvalore cumulato pari a **USD191 miliardi** (-10%), il 70% dei quali generati dalle prime tre operazioni del 2020 (USD134 miliardi, contro USD101 miliardi dell'anno precedente). I *Top Ten deal* europei hanno complessivamente generato USD198 miliardi, contro USD153 miliardi dell'anno precedente e USD241 miliardi del 2018.

L'analisi dell'**attività svolta dalle società oggetto di operazioni M&A in Europa** evidenzia ancora una volta il ruolo di protagonista assoluto svolto dal **Consumer Markets**, che ha contribuito al 33% dei controvalori (USD257 miliardi, -14% rispetto al dato 2019) ed al 34% dei volumi (4.166 *deal*, -18%) complessivamente realizzati nell'area nel 2020.

La prima operazione del comparto e dell'intero mercato del Vecchio Continente, nonché la seconda a livello globale, è la fusione transfrontaliera, valutata USD81,1 miliardi, che ha consentito l'unificazione giuridica del **Gruppo Unilever**. Dalla sua costituzione nel 1930, avvenuta dall'unione tra il produttore olandese di margarina, Unie, e quello britannico di saponi, Lever Brothers, il colosso titolare di 400 marchi dell'alimentazione, bevande, prodotti per l'igiene e per la casa ha sempre operato attraverso due distinte società quotate ed una doppia sede (nei Paesi Bassi e in UK). La volontà di aggregare le due strutture sotto un'unica entità giuridica era già emersa nel 2018; ai tempi, però, l'opposizione dei grandi azionisti britannici aveva fatto naufragare il progetto di riunificazione in un'unica sede olandese. A seguito dell'Offerta Pubblica lanciata da Unilever Plc, Unilever NV è stata delistata dalla Borsa di Amsterdam ed ha cessato di esistere nel novembre 2020. La nuova *holding* risultante dalla fusione, Unilever Plc, ha comunque mantenuto la quotazione, oltre che alla Borsa di Londra, anche su quelle di Amsterdam e di New York. Ammonta esattamente ad un decimo del controvalore del *deal* Unilever la valutazione della seconda transazione completata nel mondo *consumer & retail* e che nel gennaio 2020 ha condotto al *merger* tra due noti operatori del *food delivery*: la britannica **Just Eat Plc** e la rivale olandese **Takeaway.com NV**.

Anche il comparto **Telecommunications Media & Technology** ha confermato le sua posizione, restando secondo *contributor* del mercato M&A europeo sia per valori (USD134 miliardi, -29% rispetto all'anno precedente) che per volumi (stabili a 2.981 operazioni).

Accanto al già citato *leveraged buyout* condotto da **Front Range TopCo Inc** sulla statunitense **Zayo Group Holdings Inc** (controvalore USD14,3 miliardi), segnaliamo, nel campo dei semiconduttori, l'acquisizione della californiana **Cypress Semiconductor Corp** da parte di **Infineon Technologies AG**. Il *deal* da USD9,8 miliardi consentirà al Gruppo tedesco di offrire un portafoglio più completo di prodotti per collegare il mondo reale a quello digitale e di evolvere da primario operatore nei componenti a *leader* nelle soluzioni di sistema per i mercati automobilistico, industriale e *Internet of Things*.

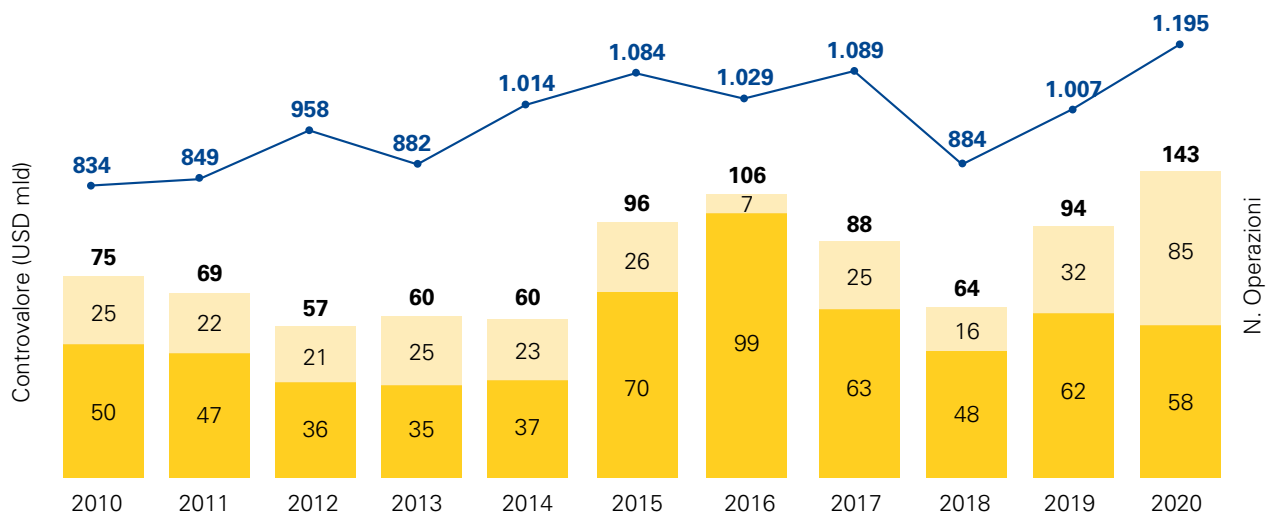
Scalano la classifica e risalgono dal sesto al terzo posto i **Financial Services**, grazie a controvalori in crescita dell'85% rispetto all'anno precedente e pari a USD121 miliardi, nonostante il calo registrato nei volumi (1.169 operazioni completate, -12%). Al risultato ha contribuito anche l'acquisizione, da parte del **Fondo Nazionale di Previdenza** russo, del pacchetto azionario di maggioranza (52,3%) di **Sberbank Rossii PAO**, istituto di credito controllato dalla Banca Centrale russa (controvalore di USD33,8 miliardi).

Rimane stabile l'**Industrial Markets**, che si conferma quarto *contributor* del mercato M&A europeo per valore (USD101 miliardi, -5%) e terzo per volumi (2.085 operazioni, -16%). Perdono invece entrambi una posizione l'**Energy & Utilities**, quinto con USD99 miliardi (-11%), ed il **Support Services & Infrastructures**, che scende all'ultimo posto con USD73 miliardi (-19%).

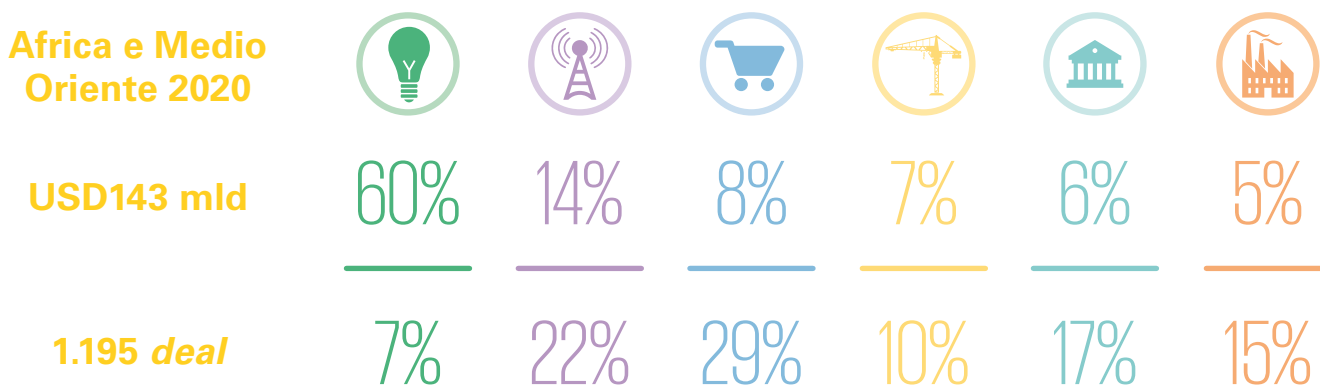


Africa e Medio Oriente

Mercati africano e mediorientale M&A 2010-2020: controvalore e numero operazioni completate



Mercati africano e mediorientale M&A 2020 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % per controvalore e per numero di operazioni completate



Le prime dieci operazioni africane e mediorientali completate nel 2020

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Saudi Basic Industries Corp SJSC	Arabia Saudita	Saudi Arabian Oil Co	Arabia Saudita	70,0%	69,1	16/06/20
ADNOC Gas Pipeline Assets LLC	Emirati Arabi Uniti	Investor Group	USA	49,0%	10,1	15/07/20
Mellanox Technologies Ltd	Israele	Nvidia Corp	USA	100,0%	6,9	27/04/20
Careem Networks FZ LLC	Emirati Arabi Uniti	Uber Technologies Inc	USA	100,0%	3,1	02/01/20
Pinehill Co Ltd	Arabia Saudita	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Indonesia	100,0%	3,0	27/08/20
DPWorld Plc	Emirati Arabi Uniti	Port & Free Zone World FZE	Emirati Arabi Uniti	19,6%	2,7	22/06/20
Abu Dhabi Property Leasing Holding Co RSC Ltd	Emirati Arabi Uniti	Gruppo di investitori (Apollo Global Management Inc, altri investitori)	USA	49,0%	2,7	29/09/20
Rmz Corp (Commercial Assets Portfolio)	India	Brookfield Pvt Capital (DIFC) Ltd	Emirati Arabi Uniti	100,0%	2,0	19/10/20
Pioneer Food Group Ltd	Sud Africa	Simba (Pty) Ltd	Sud Africa	100,0%	1,8	23/03/20
Azeri Chirag Gunashli Oilfield	Azerbaijan	MOL Hungarian Oil & Gas Plc	Ungheria	9,6%	1,6	16/04/20

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

Africa e Medio Oriente: nuovo massimo storico grazie ad un *mega deal*

Un'ottima annata per l'attività M&A in Africa e Medio Oriente, la cui contribuzione in valore al mercato mondiale è raddoppiata, salendo al 4%.

Il mercato M&A nell'area africana e mediorientale ha proseguito il trend positivo osservato nel 2019, segnando nuovi record sia in volumi, cresciuti del 19% e pari a 977 transazioni, che in valore, che grazie ad un rialzo dell'80% ha raggiunto USD128 miliardi (*M&A completed, target*).

Un analogo andamento si osserva considerando il mercato **M&A di Africa e Medio Oriente nella sua interezza**, in modo da includere sia le acquisizioni effettuate all'estero, sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese africane e mediorientali (*M&A completed, target or acquiror*): le fusioni e acquisizioni nell'area si sono infatti attestate a **USD143 miliardi** (+51% rispetto al dato 2019) a fronte di **1.195 operazioni completate** (+19%).

La crescita dei controvalori è principalmente ascrivibile all'acquisizione da parte del primo produttore mondiale di petrolio, il Gruppo petrolifero ed energetico statale **Saudi Aramco** (Saudi Arabian Oil Co), del 70% del capitale di **Sabir Saudi Basic Industries Corp**, il gigante della petrolchimica totalmente controllato da Public Investment Fund of Saudi Arabia (il Fondo Sovrano di Riad). L'operazione, valutata USD69,1 miliardi, rientra nella strategia di Saudi Aramco di raggiungere una maggiore integrazione a valle nella filiera petrolchimica, dai prodotti petroliferi a plastiche e specialità, estendendo la presenza geografica. L'ingresso nel Gruppo Aramco assicura a Sabir capacità di investimento su una più ampia scala, oltre alla disponibilità di materie prime chiave per le proprie produzioni. Congiuntamente, i due colossi possiedono una capacità pari a circa 90 milioni di tonnellate annue di prodotti petrolchimici variamente assortiti, tra cui polimeri e additivi.

Con valori complessivi quasi quadruplicati rispetto al 2019 proprio grazie al *closing* di questa transazione, il comparto **Energy & Utilities** si è saldamente mantenuto al vertice della classifica dei **settori maggiormente interessati da operazioni M&A** in Africa e Medio Oriente, raggiungendo il nuovo record di USD86 miliardi; si è invece riconfermato fanalino di coda in termini di volumi, ridottisi del 26%.

Accanto al *deal* Sabir, di particolare rilievo è anche la cessione da parte di The Abu Dhabi National Oil Company del 49% di **ADNOC Gas Pipeline Assets LLC**, rilevato da un consorzio composto da **Snam SpA** e dai **fondi di investimento** Global Infrastructure Partners LLC, Brookfield Asset Management Inc, GIC Pte Ltd (il Fondo Sovrano di Singapore), Ontario Teachers' Pension Plan e NH Investment & Securities Co Ltd. La quota di capitale del Gruppo emiratino, che detiene per 20 anni i diritti di gestione di 38 gasdotti nel Paese, è stata valutata USD10,1 miliardi.

Grazie a controvalori in crescita del 58% e pari a USD20 miliardi, il settore **Telecommunications Media & Technology** è passato dal quinto al secondo posto, confermandosi sul secondo gradino del podio anche per volumi (+44%). Tra le operazioni completate nel corso del 2020, segnaliamo il passaggio di **Mellanox Technologies Ltd** alla statunitense **Nvidia Corp**, che ha unito due dei principali operatori *leader* nell'ambito dell'*high performance computing*, dando vita ad una realtà con grandi competenze nello sviluppo di tecnologie di calcolo e di rete per il mondo dei supercomputer. L'acquisizione della società israeliana fondata nel 1999 è stata finalizzata grazie a un investimento di USD6,9 miliardi. L'obiettivo di Nvidia è quello di arrivare a espandere il proprio catalogo di *hardware* e soluzioni destinate ai *data center*, integrando la tecnologia 'InfiniBand' sviluppata da Mellanox e dedicata allo scambio di informazioni tra una componente e l'altra, all'interno di uno stesso computer così come tra macchine differenti.

Guadagna posizioni anche il **Consumer Markets**, risalito dalla quinta alla terza posizione con USD11 miliardi (+14%) e che ha conservato saldamente la testa della classifica in volumi con 346 operazioni completate (+19%).

A farne le spese sono stati i comparti **Financial Services**, scivolato dal secondo al quinto posto a causa di controvalori più che dimezzati, e l'**Industrial Markets**, che scende in ultima posizione (-57%). Nonostante una contrazione del controvalore del 29%, il **Support Services & Infrastructure** si è invece mantenuto al quarto posto.



Outlook 2021

Nonostante le incerte prospettive economiche ed il perdurare di misure restrittive imposte dai Governi di diversi paesi per contenere la seconda e terza ondata pandemica, la campagna vaccinale in corso in tutto il mondo, la domanda in crescita, l'abbondanza di risorse finanziarie, i bassi tassi di interesse ed un rinnovato clima di fiducia a livello di vertici aziendali inducono a ritenere che il 2021 possa essere un anno significativo per l'attività M&A.

La positiva inversione di tendenza già avviata nella seconda metà del 2020 dovrebbe pertanto proseguire, sebbene il cammino verso una completa ripresa sia tutt'altro che agevole.

Forti tensioni politiche e commerciali, in particolare tra Stati Uniti e Cina, continuano a dominare il contesto internazionale, sul quale pesano anche le incognite relative ad una solida ripresa delle economie maggiormente colpite dalla pandemia da Covid-19.

A favore di un intensificarsi dell'attività M&A nel corso del 2021 giocano comunque i bassi tassi di interesse, le ingenti masse di capitale raccolto da investitori finanziari ed operatori privati (USD2,9 trilioni) ancora da investire, le crescenti opportunità di consolidamento in settori chiave, quali l'energia, i servizi finanziari, l'*healthcare*. Un consolidamento in molti casi dettato dalla crisi che ha investito numerosi comparti (il turismo, il commercio *retail*, il manifatturiero, l'immobiliare), che saranno anche sempre più interessati anche da processi di ristrutturazione o da attività di M&A legate a tali processi.

Si prevedono in crescita anche le operazioni di *carve-out*, che porteranno sul mercato (e spesso nel mirino di investitori finanziari e fondi di *Private Equity*) asset e divisioni di aziende e gruppi industriali allo scopo di fare cassa e affrontare meglio le difficoltà create dall'emergenza sanitaria.

Nel **primo trimestre del 2021** sono state **completate operazioni per USD808 miliardi**, in crescita del 36% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma in contrazione rispetto agli ultimi tre mesi del 2020 (-15%). Nel

primo trimestre del 2019, a fronte di oltre 9.100 operazioni, si erano invece raggiunti USD829 miliardi. Quanto ai volumi, pari a **10.100 transazioni**, sono rimasti sostanzialmente stabili, essendo lievemente aumentati del 6% e del 2% in confronto, rispettivamente, ai primi tre mesi e all'ultimo trimestre del 2020.

Anche sul fronte delle **transazioni annunciate** si registra un incremento dei controvalori, saliti a **USD1.345 miliardi** (il doppio rispetto al dato del primo trimestre 2020), a fronte di volumi in crescita del 30% e pari a 13.859 *deal*.

Rispetto al 2019 e al 2020, nel primo trimestre del 2021 il controvalore medio delle operazioni più rilevanti si è ridotto: ammonta infatti a USD162 miliardi il valore cumulato delle prime dieci operazioni completate, contro USD251 miliardi dello stesso periodo del 2020 (dominato dalla fusione da USD86,8 miliardi tra United Technologies Corp e Raytheon Co). La prima operazione per controvalore completata nel periodo è la fusione, valutata USD33,5 miliardi, tra **International Flavors & Fragrances Inc**, Gruppo newyorkese attivo nelle specialità chimiche (dalle fragranze per i cosmetici agli aromi per il settore alimentare) e la **divisione nutrizione e bioscienze di Dupont De Nemours Inc**, gigante mondiale della fabbricazione di prodotti chimici. Da notare che la totalità dei *Top deal* giunti sino ad ora al *closing* è frutto di accordi sottoscritti nel biennio precedente.

A fine aprile, raggiunge invece USD335 miliardi il valore cumulato dei soli **Top Ten deal di cui si attende il completamento**, quattro dei quali annunciati nel 2021.

A guidare la classifica sono tre operazioni ciascuna con controvalore di circa USD40,0 miliardi:

- la fusione tra la britannica **IHS Markit Ltd** e la statunitense **S&P Global Inc**, *leader* globale nel mercato dei *rating* sui debiti e nell'analisi dei mercati, nota anche per stilare gli indici dei mercati finanziari globali; un *deal* che prosegue il processo di consolidamento che sta interessando da alcuni anni il comparto dei servizi legati all'informazione, ai dati e all'analisi economica e finanziaria
- l'acquisizione della compagnia britannica di *chip design* **ARM Ltd**, facente parte di SoftBank Group Corp, da parte della statunitense **Nvidia Corp**, produttore di processori grafici per *smartphone*, *tablet*, videogiochi e per la robotica (operazione oggetto di esame da parte delle Autorità Antitrust britannica, comunitaria, statunitense e cinese)
- il passaggio dell'intero capitale di **Alexion Pharmaceuticals Inc**, azienda biofarmaceutica di Boston, al colosso britannico **AstraZeneca Plc**.

Le prime dieci operazioni completate nel periodo gennaio-aprile 2021

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Dupont De Nemours Inc (Nutrition & Biosciences Division)	USA	International Flavors & Fragrances Inc	USA	100,0%	33,5	01/02/21
Refinitiv US Holdings Inc	UK	London Stock Exchange Group Plc	UK	100,0%	27,0	29/01/21
Fiat Chrysler Automobiles NV	UK	Peugeot SA	Francia	100,0%	22,1	16/01/21
Varian Medical Systems Inc	USA	Siemens Healthineers AG	Germania	100,0%	16,4	15/04/21
United Wholesale Mortgage LLC	USA	Gores Holdings IV Inc	USA	100,0%	16,2	21/01/21
Tiffany & Co	USA	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	Francia	100,0%	16,0	07/01/21
Samba Financial Group SJSC	Arabia Saudita	National Commercial Bank SJSC	Arabia Saudita	100,0%	14,7	01/04/21
LINE Corp	Giappone	Z Holdings Corp	Giappone	100,0%	10,9	01/03/21
Nipsea Pte Ltd	Singapore	Nippon Paint Holdings Co Ltd	Giappone	100,0%	9,9	25/01/21
Concho Resources Inc	USA	ConocoPhillips	USA	100,0%	9,7	15/01/21

Le principali operazioni annunciate delle quali si attende il completamento

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Valore USD mld	Data
IHS Markit Ltd	UK	S&P Global Inc	USA	43,5	30/11/20
Arm Ltd	UK	Nvidia Corp	USA	40,0	13/09/20
Alexion Pharmaceuticals Inc	USA	AstraZeneca Plc	UK	39,3	12/12/20
Xilinx Inc	USA	Advanced Micro Devices Inc	USA	35,7	27/10/20
Grab Holdings Inc	Singapore	Altimeter Growth Corp	USA	34,3	13/04/21
GE Capital Aviation Services Inc	USA	AerCap Holdings NV	Irlanda	31,2	09/03/21
Willis Towers Watson Plc	UK	Aon Plc	UK	30,1	09/03/20
Kansas City Southern	USA	Canadian Pacific Railway Ltd	Canada	29,0	21/03/21
Slack Technologies Inc	USA	Salesforce.com Inc	USA	28,4	01/12/20
The Hartford Financial Services Group Inc	USA	Chubb Ltd	USA	23,4	18/03/21

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

Mercato M&A in Italia



Mercato 2020:
€44 mld
880 deal

Italia su Estero



€22,0 mld

50,1%

Italia su Italia



€16,3 mld

36,9%

Estero su Italia



€5,7 mld

13,0%

Il mercato italiano M&A ha chiuso in calo un anno molto complesso, sul quale la pandemia ha avuto un impatto rilevante. La situazione di emergenza sanitaria ha infatti rallentato le operazioni, imponendo una battuta d'arresto ad un decennio di crescita ininterrotta del numero di operazioni completate. Protagonisti in negativo del 2020 sono stati gli investimenti di società estere in Italia, che hanno subito una brusca frenata.

Gli effetti negativi prodotti dalla pandemia hanno gravato su un contesto generale caratterizzato da una forte instabilità del quadro geopolitico internazionale e dal rallentamento economico osservato non solo in Italia, ma anche in diversi paesi europei. Il tutto accompagnato da un quadro congiunturale già sfavorevole per il nostro Paese, contrassegnato da ridotti investimenti, esportazioni in contrazione, rallentamento della domanda e stagnazione della produzione industriale. La combinazione di questi fattori ha prodotto un effetto dirompente sull'economia italiana, che ha chiuso il 2020 con una contrazione del PIL dell'8,9%.

Le ripercussioni sull'attività M&A sono state inevitabili: il 2020 si è chiuso con **controvalori** in flessione del 16% rispetto all'anno precedente, e pari a **€44,0 miliardi**, mentre in termini di volumi il mercato ha perso il 19% rispetto al record di quasi 1.100 transazioni rilevato nel 2019, attestandosi a **880 operazioni completate**. Si tratta di perdite superiori a quelle registrate dal mercato M&A a livello globale, ma che presentano un andamento non lontano da quello dell'Europa occidentale, che ha subito una contrazione del 13% sia in valore che in volumi. E se la Germania, con un calo di fusioni ed acquisizioni del 9% in valore e del 14% nel numero di transazioni, è in parte riuscita a contenere i danni, per Spagna (controvalori -8%, volumi -29%) e Francia (rispettivamente -25% e -31%) la flessione è stata superiore alla media europea.

Il 2020 era iniziato in modo positivo per l'attività M&A italiana, con 239 transazioni completate e controvalori di poco superiori a €10,0 miliardi, in crescita, rispettivamente, del 12% e del 56% rispetto ai dati relativi ai primi tre mesi dell'anno precedente. Una *performance* in valore poco comparabile con quella dell'ultimo trimestre del 2019, quando, grazie anche al *closing* di tre dei *Top Ten deal* dell'anno (complessivamente valutati circa €7,0 miliardi), si erano superati €17,0 miliardi.

Di fatto, i risultati del primo trimestre non erano ancora pienamente influenzati dall'emergenza sanitaria. I primi chiari segnali di rallentamento si sono infatti registrati nei mesi di marzo ed aprile, quando l'Italia è diventata uno dei paesi maggiormente colpiti dal virus Sars-CoV-2, nonché uno dei primi a sperimentare il *lockdown*, e le transazioni M&A si sono ridotte, rispettivamente a 53 e 46 operazioni, a fronte di oltre una novantina di *deal* conclusi in ciascuno dei due mesi precedenti. Con diverse transazioni congelate, rinviate o cancellate, nel secondo trimestre i volumi sono scesi a 180 operazioni, in calo del 25% rispetto ai tre mesi precedenti e del 37% rispetto allo stesso periodo del



Il coronavirus frena il mercato M&A in Italia, interrompendo il ciclo positivo registrato nell'ultimo decennio

2019, mentre i controvalori si sono mantenuti intorno a €12,0 miliardi.

Le aziende italiane, gli investitori ed i fondi di *Private Equity* non si sono comunque fermati, dando prova di un livello di resilienza superiore alle attese: gli attori del mercato M&A si sono adattati piuttosto rapidamente a quello che è diventato il *'new normal'* e, dopo un comprensibile periodo di assestamento, hanno saputo cogliere le opportunità che il mercato italiano, forte delle sue eccellenze, continua a presentare.

Dopo l'estate, e soprattutto a partire da ottobre, l'attività M&A è progressivamente risalita, tanto che nell'ultimo trimestre del 2020 si sono registrate 252 transazioni e controvalori pari a €15,4 miliardi, un risultato non lontano da quello rilevato nello stesso periodo dell'anno precedente.

A differenza della crisi scatenata dai mutui *subprime*, iniziata nell'agosto 2007 e che aveva determinato un crollo verticale dell'attività M&A in Italia, causando nel 2009 una contrazione dei valori del 39% e dei volumi del 60%, la crisi scatenata dal Covid-19 non ha avuto origine nei mercati finanziari, che hanno così potuto continuare a fornire risorse e sostegno alle imprese, anche per finanziare strategie di crescita per linee esterne, e non ha minato le basi di un mercato delle fusioni e acquisizioni solido e ben radicato e che nell'ultimo decennio ha registrato una crescita costante dei volumi di attività. Sotto questo aspetto, il rallentamento dell'M&A, principalmente dovuto ad un fattore esogeno, non ha modificato i piani di consolidamento e di internazionalizzazione promossi negli ultimi anni da numerose piccole e medie imprese in diversi settori del *Made in Italy*. Al contrario, la pandemia potrebbe rivelarsi un acceleratore di quegli ulteriori processi di riorganizzazione di settori e di filiere che i rapidi cambiamenti nella domanda interna e nel commercio con l'estero stanno rendendo più che mai necessari.

Proprio le aggregazioni ed i capitali privati (dai *Private Equity* ai *family office*, dai *club deal* ai fondi di debito, solo per citarne alcuni) hanno contribuito in modo sostanziale a sostenere l'attività M&A. I fondi di *Private Capital* si sono nuovamente confermati attori di primo piano nel mercato M&A italiano, aumentando la raccolta di capitali e finalizzando un numero significativo di transazioni e contribuendo spesso con operazioni di *add-on* al percorso di crescita delle aziende già in portafoglio.

Non tutti i settori sono stati ugualmente colpiti dalla contrazione dell'attività M&A: il *lockdown*, che ha imposto a milioni di italiani il lavoro da remoto, ha mostrato pregi e limiti delle infrastrutture tecnologiche del nostro Paese. La ricerca di efficienza e l'impressionante spinta verso la digitalizzazione hanno evidenziato la necessità di promuovere un ulteriore consolidamento nei settori legati alle tecnologie.

Lo spostamento dai canali *retail* tradizionali verso la vendita diretta di beni ai consumatori ha portato ad un aumento delle *partnership* con piattaforme di commercio *online/delivery* ed alcuni settori

collegati, quali la logistica, la comunicazione e le tecnologie sottostanti, hanno registrato una discreta attività M&A. Anche comparti come il farmaceutico e l'alimentare, prodotti essenziali per eccellenza, che hanno sofferto moderatamente degli impatti della pandemia, hanno mostrato una buona tenuta, così come le infrastrutture.

Nel complesso, ed al netto della contrazione dei volumi che ha interessato le operazioni di tutte le direzioni, il 2020 ha evidenziato un mercato M&A a più velocità: l'attività domestica è infatti cresciuta, trainata soprattutto dalle transazioni finalizzate nei Financial Services. Le operazioni *cross border-OUT* hanno registrato un lieve miglioramento dei controvalori, grazie alle acquisizioni all'estero realizzate da diversi gruppi italiani operanti nel farmaceutico, nell'alimentare, nella componentistica, nella consulenza, nella logistica e distribuzione digitale. L'attività Estero su Italia, invece, ne è uscita drasticamente ridimensionata.

Frena l'attività M&A cross border-IN, che ha subito una contrazione del 31% in volumi e del 68% in valore, segnando il livello minimo raggiunto nell'ultimo decennio

Dopo i volumi record registrati nel 2019, l'attività **M&A cross border** ha subito una battuta d'arresto: le **370 operazioni completate**, in diminuzione del 28% rispetto all'anno precedente e pari al 42% del dato italiano, hanno complessivamente generato controvalori per **€27,7 miliardi** (-29%). Il contributo relativo in valore delle transazioni transfrontaliere all'intero mercato italiano è di conseguenza passato dal 75% al 63% (era l'82% nel 2018 e poco meno del 70% nel 2017).

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

- con 510 *deal* completati, in calo dell'11% rispetto all'anno precedente ma non lontani dal record di 577 transazioni registrato nel 1990, le operazioni **Italia su Italia** si sono confermate al primo posto con una contribuzione del 58% all'attività M&A complessiva
- è rimasta sostanzialmente stabile l'incidenza dell'attività **Italia su Estero** (il 17% dell'intero mercato) grazie a 152 operazioni completate (-23% rispetto al 2019)

- le acquisizioni **Estero su Italia** hanno perso il 31% e con 218 operazioni, hanno ridotto il loro contributo al 25% (contro circa il 30% dell'anno precedente). Conseguentemente, il saldo netto dell'attività *cross border* (ottenuto sottraendo dagli investimenti esteri in Italia il totale delle acquisizioni italiane effettuate oltre confine) si è quasi dimezzato, passando dalle 120 transazioni completate nel 2019 a 67 *deal*.

Rispetto ai **controvalori**:

- con €16,3 miliardi, in crescita del 22% rispetto all'anno precedente, è ulteriormente aumentato il contributo relativo delle operazioni **Italia su Italia** (37%, dal 26% del 2019 ed il 18% del 2018)
- l'attività **Italia su Estero**, dopo l'*exploit* del 2018 (€57,8 miliardi), si è mantenuta sui livelli dell'anno precedente, e con €22,0 miliardi (+5%), ha contribuito a generare il 50% dei controvalori dell'intero mercato italiano (era il 40% nel 2019)
- le transazioni **Estero su Italia** hanno subito la perdita più significativa, e con €5,7 miliardi (-68%) hanno ridotto la loro contribuzione relativa all'attività M&A italiana al 13%, dal 34% del 2019.

La contrazione dell'attività M&A italiana ha interessato le operazioni di tutte le fasce dimensionali. Anche nel 2020, in linea con l'andamento osservato l'anno precedente, le **transazioni di dimensioni più rilevanti** (valore superiore a €1,0 miliardo) hanno subito un ridimensionamento, sia in termini di volumi (-22%), che di controvalore, sceso a €19,3 miliardi (da €21,5 miliardi del 2019 e €65,7 miliardi del 2018) e pari al 44% dell'intero mercato (era il 41%). Il peso relativo delle operazioni di valore compreso tra €100 milioni e €1,0 miliardo (-36% in volumi, -20% in valori) è rimasto sostanzialmente stabile, attestandosi al 45%, dal 47% del 2019. Dopo la crescita rilevata l'anno precedente, anche le operazioni di dimensioni più contenute (controvalore inferiore a €50 milioni), sono numericamente diminuite del 17%, perdendo il 16% in valore.

A fronte della contrazione della valorizzazione complessiva dell'attività M&A italiana e del decremento dei volumi, nel 2020 il **controvalore medio** delle transazioni è lievemente cresciuto, passando da €48 milioni dell'anno precedente a €50 milioni (era €95 milioni nel 2018).

Il dato riflette il diverso andamento che ha interessato le transazioni nelle tre direzioni: le acquisizioni italiane all'estero, il cui valore medio l'anno precedente era sceso da €316 milioni del 2018 a €107 milioni, hanno registrato un incremento del 37%, attestandosi a €146 milioni. Le operazioni domestiche, il cui

Tabella 1 – Mercato italiano M&A: operazioni per fascia di controvalore e controvalore medio (2016-2020)

	2016		2017		2018		2019		2020	
€ mln	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld
> 1.000	10	23,9	8	15,7	15	65,7	9	21,5	7	19,3
Tra 100 e 1.000	82	26,9	85	22,9	74	22,4	84	24,7	54	19,7
Tra 50 e 100	53	3,9	53	3,8	42	2,9	41	3,0	32	2,4
< 50	684	3,1	671	4,1	860	2,8	951	3,2	787	2,6
Totale	829	57,9	817	46,5	991	93,9	1.085	52,4	880	44,0
Controvalore medio (€ mln)	70		57		95		48		50	

Fonte: KPMG Corporate Finance

valore medio nel 2019 si era attestato a €23 milioni, sono risalite €32 milioni, in linea con il dato rilevato nel 2018. Per i *deal* Estero su Italia, la media è invece scesa da €57 milioni a €26 milioni.

Analizziamo i riflessi dell'andamento dell'attività M&A nella **classifica delle prime dieci operazioni di controvalore più rilevante realizzate nel 2020**.

Grafico 1 - Mercato italiano M&A 2010-2020: controvalore e numero operazioni completate

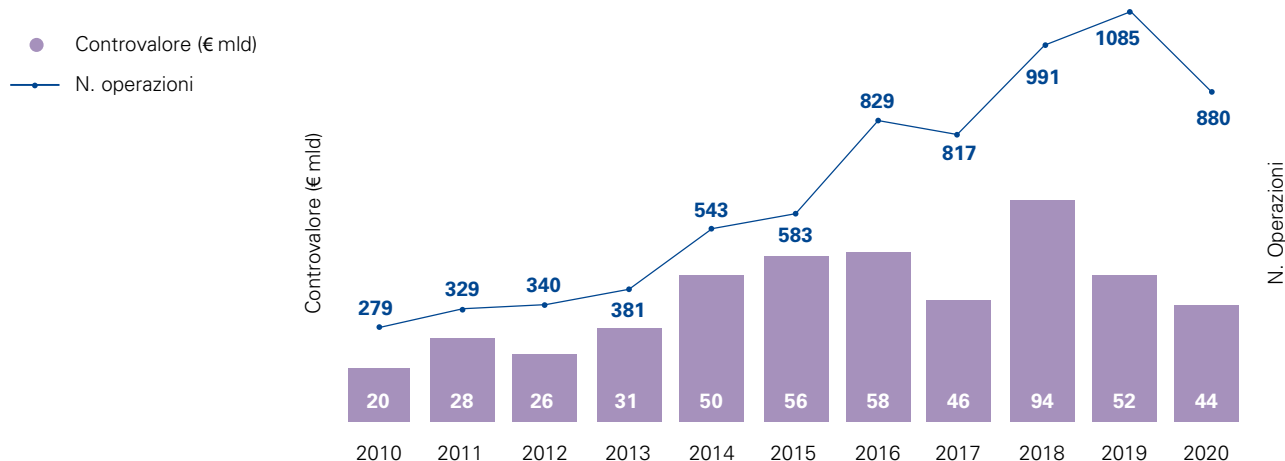


Grafico 2 – Mercato italiano M&A 2010-2020: *breakdown* operazioni in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui volumi complessivi)

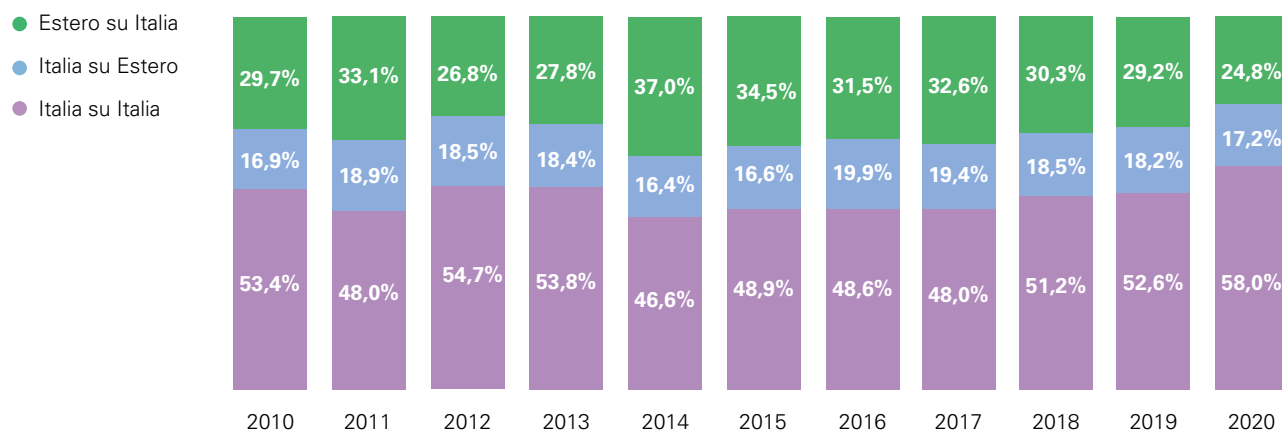
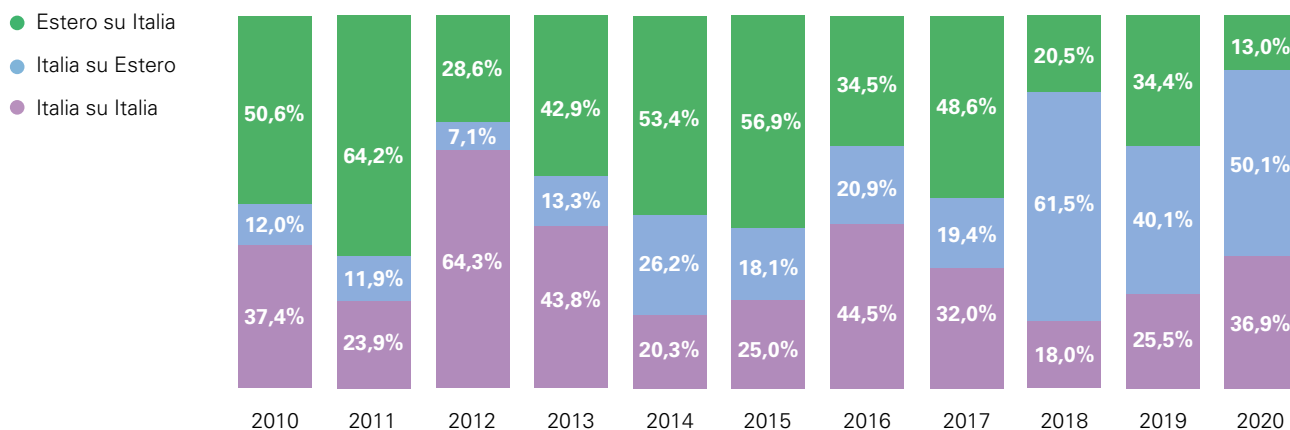


Grafico 3 – Mercato italiano M&A 2010-2020: *breakdown* controvalori in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui valori complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Le prime dieci operazioni dell'anno

Le **prime dieci transazioni** completate nel 2020 hanno generato un controvalore complessivo di **€23,2 miliardi**, pari al 53% dell'intero mercato M&A italiano.

Dopo un 2018 fortemente influenzato dal *closing* di diverse operazioni miliardarie (€59,1 miliardi, ben €24,0 miliardi dei quali generati dalla *business combination* tra Essilor SA e Luxottica SpA) e l'inevitabile riduzione a €23,9 miliardi rilevata l'anno successivo, nel 2020 il valore cumulato dai *Top Ten deal* completati è rimasto sostanzialmente stabile, attestandosi a €23,3 miliardi. In termini relativi, il contributo delle prime dieci transazioni all'intero mercato M&A italiano è risalito al 53%, dal 46% dell'anno precedente (era il 63% nel 2018).

La dimensione delle singole operazioni presenti nella classifica 2020 non è dissimile da quella osservata l'anno precedente. Ad essere cambiato è invece il contributo all'attività complessiva apportato dalle prime venti transazioni completate, salito al 68% (dieci punti percentuali in più rispetto al dato 2019), il cui controvalore cumulato si è attestato a €29,8 miliardi, contro €30,6 miliardi dell'anno prima. Il livello di concentrazione del mercato M&A italiano si è mantenuto pertanto elevato, a dimostrazione del forte

peso rappresentato dalle operazioni di *middle market*, che del resto rispecchiano le caratteristiche strutturali dell'economia italiana, contraddistinta dalla presenza di un numero considerevole di PMI.

L'elevato grado di apertura verso l'estero che caratterizza da diversi anni il mercato M&A del nostro Paese è invece ben rappresentato dalla presenza in classifica di sette transazioni *cross border*, cinque delle quali promosse da aziende italiane oltre i confini nazionali.

Da un punto di vista settoriale, TMT e Financial Services, a pari merito, sono i comparti nei quali sono state finalizzate il maggior numero di operazioni presenti nella *Top Ten* 2020, con quattro *deal* ciascuno. A guidare la classifica sono, infatti, il passaggio di Vodafone Towers Srl ad INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA per €5,7 miliardi (un valore molto vicino a €5,8 miliardi investiti nel 2019 da KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP per rilevare il controllo di Magneti Marelli SpA) e l'operazione condotta da Intesa Sanpaolo SpA su UBI Banca SpA (€4,1 miliardi). Sia il Consumer Markets che il mondo infrastrutture e servizi hanno invece contribuito ognuno con una transazione miliardaria.

Per ulteriori dettagli in merito alle *Top Ten* dell'anno, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2020'.

Tabella 2 – Direzione delle prime dieci operazioni (2016-2020)

Direzione deal	2016	2017	2018	2019	2020
Italia su Italia	5	2	2	1	3
Italia su Estero	1	2	5	6	5
Estero su Italia	4	6	3	3	2

Tabella 3 – Mercato M&A Italia: le prime dieci operazioni completate nel 2020

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mld	Cross border
Vodafone Towers Srl	UK	INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA	Italia	100,0%	5,7	✓
UBI Banca SpA	Italia	Intesa Sanpaolo SpA	Italia	100,0%	4,1	
Nexi SpA (Mercury UK Holdco Ltd)	USA	Investitori istituzionali	Italia	29,9%	2,6	✓
INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA	Italia	Investitori istituzionali Impulse I Sàrl (Ardian) Canson Capital Partners (Guernsey) Ltd	Italia Francia UK	8,6% 14,8% 3,0%	2,4	✓ ✓
Arqiva Services Ltd	UK	Cellnex Telecom SA (Edizione Srl)	Italia	100,0%	2,2	✓
Supermarkets Italiani SpA	Italia	Giuliana Albera Caprotti e Marina Caprotti	Italia	30,0%	1,8	
Red de Carreteras de Occidente SAB de CV	USA (Messico)	Abertis Infraestructuras SA (Edizione Srl)	Italia	51,3%	1,5	✓
Intesa Sanpaolo SpA (attività di <i>merchant acquiring</i>)	Italia	Nexi SpA (Mercury UK Holdco Ltd)	USA	100,0%	1,0	✓
CK Hutchison Networks (Austria) GmbH	Hong Kong (Austria)	Cellnex Austria (Edizione Srl)	Italia	100,0%	0,9	✓
Banca Popolare di Bari SpA	Italia	Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Banca del Mezzogiorno – MedioCredito Centrale SpA	Italia	99,0%	0,9	
Controvalore prime 10 operazioni					23,3	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2020					44,0	
% prime 10 operazioni su totale					52,8%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il ruolo dei *Private Equity*

L'emergenza da Covid-19 non ha arrestato l'operatività dei fondi di *Private Equity*, che hanno rafforzato le loro attività sul mercato italiano, confermando il loro ruolo fondamentale nello sviluppo e nel consolidamento delle aziende del nostro Paese.

La crescita del comparto, che prosegue da oltre un quinquennio, dimostra come i fondi di *Private Equity* si siano affermati anche in Italia come un importante strumento a sostegno dello sviluppo, non solo per molte piccole-medie imprese non quotate intenzionate ad aprire il loro capitale, ma anche, come si è visto di recente, per aziende già presenti sui listini di Piazza Affari. Complessivamente, l'attività M&A generata da questi operatori nel 2020 è rimasta sostanzialmente in linea con l'andamento osservato negli ultimi anni: sono oltre 260 le operazioni finalizzate sul mercato italiano che hanno visto il coinvolgimento di *Private Equity*, includendo anche le transazioni in cui i fondi hanno agito in qualità di venditori e gli *add-on* da parte di società già in portafoglio. Si tratta di volumi quasi pari a quelli realizzati nel 2019 e che testimoniano la resilienza e la solidità di un settore sempre più caratterizzato da elevati livelli di professionalità e di competenze, tali da garantire agli investitori la capacità di generare rendimenti molto positivi anche in periodi di estrema incertezza e di fornire un valido supporto 'industriale', oltre che finanziario, alle imprese oggetto di investimento.

Le *performance* raggiunte nel 2020 sono anche legate all'affermarsi, accanto alle tradizionali operazioni di *buyout*, di transazioni di *private debt* (che, come segnala AIFI, sono numericamente cresciute del 62% rispetto al 2019, nonostante una flessione del 24% nella raccolta di fondi) o di acquisto di quote di minoranza, che in piena pandemia sembrano essere state accolte con favore da diverse PMI italiane.

Positivo anche l'apporto dei fondi di *Venture Capital* e dei *business angels*, che hanno complessivamente erogato nuovi investimenti per €646 milioni, in linea con l'anno precedente, di cui €595 milioni per finanziamenti iniziali e *follow-on* derivanti da oltre 230 operazioni (+58% rispetto al dato 2019 - fonte: Venture Capital Monitor). Nell'ambito di questo segmento di operatori, nel 2020 è stata avviata l'attività di **CDP Venture Capital SGR - Fondo Nazionale Innovazione**, il nuovo veicolo nato per accelerare la crescita del *Venture Capital* italiano. Il fondo, controllato al 70% da CDP Cassa Depositi e Prestiti SpA e partecipato al 30% da Invitalia, ha investito €3,5 milioni in **BrandOn Group SpA**, *marketplace expert enabler* che offre alle aziende un servizio di gestione di tutto

il processo di vendita e post-vendita *online*, grazie alla combinazione di *software* intelligenti e servizi strategici di analisi dei dati generati dalle vendite e dal traffico *online*. In cordata con Vertis SGR e StarTIP (Gruppo Tamburi Investment Partners), CDP Venture Capital ha inoltre sottoscritto un aumento di capitale di €5 milioni effettuato da **Buzzoole Srl**, società fondata nel 2013 e partecipata da Digital Magics, che opera come *influencer marketing solution provider*.

Nonostante la crisi causata dal Covid-19 ed analogamente all'andamento rilevato a livello mondiale, anche in Italia i fondi di *Private Equity* e *Venture Capital* hanno continuato ad attrarre nuovi capitali, sulla spinta dell'abbondante disponibilità da parte degli investitori, facendo registrare consistenti livelli di raccolta durante tutto l'anno. L'andamento degli investimenti realizzati da questi operatori, invece, è stato fortemente influenzato dalla pandemia: nel secondo trimestre del 2020 si è infatti registrato un rallentamento dell'attività M&A, in corrispondenza del picco dell'emergenza sanitaria, con il rinvio di diverse operazioni.

La recessione che ha colpito tutte le principali economie nel 2020, accompagnata da tassi di interesse persistentemente bassi e da una scarsa inflazione, hanno influenzato la direzione degli investimenti realizzati dalle *Private Equity house*, che si sono maggiormente focalizzate su operazioni di *add-on*. I fondi si sono concentrati da un lato sugli investimenti nei settori più difensivi e resilienti (tecnologia, energia, farmaceutico, *healthcare*, agroalimentare) e meno impattati dalla crisi dei consumi, dall'altro sulla gestione dei flussi di cassa e sulla ricapitalizzazione delle società in portafoglio, per renderle più solide ed in grado di superare il periodo di difficoltà.

A partire da luglio, si è invece notato un notevole rialzo dell'attività dei *Private Equity*, che ha alimentato anche una buona *pipeline* di operazioni annunciate, alcune delle quali sono state completate prima della fine dell'anno.

Nel complesso, nel 2020 sono aumentate le operazioni che hanno coinvolto aziende del *middle market* ed imprese di minori dimensioni, a testimonianza del crescente grado di penetrazione dell'operatività dei *Private Equity* nel sistema imprenditoriale italiano e di una maggiore maturità del settore. Sono inoltre cresciute le operazioni di *turnaround*, legate alle crescenti difficoltà e alle crisi aziendali.

Nonostante l'Italia sia stata la prima nazione europea ad essere colpita dalla pandemia, è rimasto elevato l'interesse da parte degli investitori internazionali nei confronti delle imprese del nostro Paese, a conferma della consolidata attrattività del nostro sistema industriale e dei nostri distretti manifatturieri. Delle oltre **120 acquisizioni completate dai Private Equity** nel corso del 2020 (-26% rispetto al dato 2019), circa il 40% è stato promosso da fondi stranieri.

Complessivamente, i *takeover* condotti da fondi hanno generato investimenti per circa **€2,7 miliardi**, a fronte di poco più di €6,0 miliardi del 2019 e del record di €11,8 miliardi registrato nel 2018. Un dato al quale vanno aggiunti

i controvalori generati da circa un centinaio di **acquisizioni realizzate da aziende Private Equity-backed**, a cominciare dal passaggio a Nexi SpA (controllata da Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR) del *business merchant acquiring* di Intesa Sanpaolo per un corrispettivo di €1,0 miliardi, e della conquista di Renovalia Energy Group da parte di EF Solare Italia Srl, controllata da F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR SpA (controvalore di €700 milioni).

Sul risultato ha influito la riduzione del controvalore medio delle operazioni finalizzate dai fondi, nonostante il *closing* di alcuni *deal* miliardari che erano invece mancati nel 2019. Le **prime dieci acquisizioni completate dai Private Equity** nel 2020 hanno complessivamente generato controvalori per €2,3 miliardi (il 5% dell'intero mercato M&A italiano), a fronte di €3,8 miliardi dell'anno precedente e di €10,1 miliardi del 2018.

La principale operazione realizzata da fondi di *Private Equity* nel corso dell'anno è stata promossa da Impulse I Sàrl, veicolo del consorzio guidato dalla francese **Ardian**, che per un corrispettivo di circa €1,4 miliardi ha rilevato il 49% del capitale di Daphne 3 SpA, *NewCo* costituita da Telecom Italia SpA nella quale è confluita la partecipazione detenuta in **INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA**, pari al 31,2% del capitale della *TowerCo* (per ulteriori dettagli, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2020'). Tramite la controllata Mercure Investment Sàrl, Ardian ha inoltre rilevato un ulteriore 1,6% del capitale di **ASTM SpA**, la holding quotata a Piazza Affari attiva nella gestione di reti autostradali in concessione, nella progettazione e realizzazione di grandi opere infrastrutturali e nelle tecnologie applicata alla mobilità dei trasporti. L'acquisizione è avvenuta tramite un *reverse Accelerated Book Building* per un controvalore complessivo di €48 milioni. Mercure Investment è già titolare del 40% del capitale sociale di Nuova Argo Finanziaria SpA (primo azionista di ASTM), mentre il restante 60% è detenuto da Aurelia Srl (Gruppo Gavio). La *partnership* strategica tra la Famiglia Gavio ed il fondo francese, avviata allo scopo di rafforzare ASTM attraverso una sua ulteriore espansione internazionale, risale al 2018, anno in cui Ardian aveva rilevato la partecipazione in Nuova Argo Finanziaria, che ai tempi deteneva il 58,6% di ASTM, che a sua volta controllava il 63,4% di SIAS SpA. Con l'incorporazione di quest'ultima in ASTM, divenuta efficace agli inizi del 2020, Nuova Argo Finanziaria controlla, direttamente e indirettamente, il 43,0% di ASTM.

Lo scorso febbraio, il Gruppo Gavio ed Ardian hanno annunciato il lancio di un'OPA volontaria sulle azioni della partecipata ASTM (circa il 47,6% del capitale per un controvalore massimo di €1,7 miliardi) finalizzata al *delisting* della società. Il documento di Offerta è stato approvato il primo aprile 2021.

Anche l'investimento da circa €260 milioni che ha consentito ai fondi assistiti da **BC Partners LLP** di acquisire una partecipazione del 19,1% del capitale di **So.Fi.M.A. Società Finanziaria Macchine Automatiche SpA** è stato

funzionale a successive operazioni che hanno interessato società controllate allo scopo di consentirne l'ulteriore sviluppo del *business*. La finanziaria della Famiglia Vacchi, azionista di maggioranza di I.M.A. Industrie Macchine Automatiche SpA, ha infatti promosso un'Offerta Pubblica che ha condotto, nel gennaio 2021, all'uscita dai listini di Borsa Italiana delle azioni del Gruppo bolognese. Nel gennaio 2020, BC Partners aveva inoltre rilevato l'intero capitale di **Pasticceria Bindi SpA**, produttore e distributore di prodotti di pasticceria surgelati in Italia e all'estero, posto in vendita dall'omonima Famiglia che aveva fondato la società nel 1934. Si tratta della seconda operazione condotta dal *Private Equity* britannico nel settore dei dolci surgelati in Italia, dopo quella su Forno d'Asolo SpA, acquisita da BC Partners nel 2018.

Nel mondo Consumer Markets, attraverso due transazioni separate ed un investimento complessivo di €160 milioni, **Italmobiliare SpA** si è assicurato il controllo dell'80% del capitale di **Officina Profumo Farmaceutica di Santa Maria Novella SpA**. La finanziaria della Famiglia Pesenti, che a gennaio 2020 aveva rilevato il 20% della storica azienda fiorentina specializzata in prodotti per la cura del corpo, la profumazione degli ambienti, antiche preparazioni e liquori, ha infatti esercitato in settembre l'opzione per l'acquisto del 60% del capitale e si è assicurata la possibilità di incrementare ulteriormente la partecipazione nel tempo.

Nel corso del 2020, Italmobiliare ha inoltre proseguito l'attività di investimento in società italiane innovative e di grande potenziale, entrando nel settore *healthcare* grazie all'acquisizione del 92,5% del capitale di **Casa della Salute Srl** (controvalore di €24 milioni), e rilevando il 60% del capitale della società titolare del sito *e-commerce* **Callmewine.com** (€13 milioni).

Rimanendo nel comparto dei beni di consumo, spicca l'operatività del fondo sino-europeo **Mandarin Capital Partners**, che nell'anno ha finalizzato cinque acquisizioni ed alcuni *add-on*. Nel settore del caffè, ha rilevato nel febbraio 2020 il 30% di **Filinvest Srl**, società titolare del marchio Yespresso specializzata nella commercializzazione *online* di capsule (oltre ad un'opzione *put and call* a due anni, che dà a Mandarin il diritto all'acquisto della totalità delle quote societarie). L'investimento si colloca all'interno del progetto di *build-up* finalizzato alla creazione di un Gruppo integrato nel settore del caffè e segue, infatti, le acquisizioni della maggioranza del capitale di **Daroma SpA** (azienda romana specializzata nella torrefazione di caffè proprietaria dei marchi Mexico, Giovannini, Nori, Camilloni, Van Doren e Caffè Palombini), perfezionata nel gennaio 2020, e del 67% di Neronobile Srl (azienda *leader* nella produzione di caffè, tè, tisane e solubili in capsula), completata nell'ottobre 2019. Le partecipazioni acquisite sono confluite in Coffee Holding, entità controllata da Mandarin.

Con la stessa finalità, il fondo ha rilevato la maggioranza di **ABC Morini Srl** (azienda fiorentina che realizza accessori in metallo per il settore della pelletteria), che contestualmente è entrata a far parte di Margot SpA, il nuovo polo italiano di

fornitori di dettagli e accessori per le aziende del lusso, di cui Mandarin detiene il 70% del capitale; il restante 30% fa capo a Marco Vecellio, già Amministratore Delegato di Euromoda Srl, impresa veneta di accessori in metallo per pelletteria e occhialeria rilevata dal *Private Equity* nel 2019. La stessa Margot ha proseguito il proprio piano strategico di crescita per acquisizioni rilevando, lo scorso dicembre, **Alce Srl**, produttore bolognese di accessori metallici per il settore moda.

Mandarin ha inoltre investito in **Nuova Fapam Srl**, azienda pescarese attiva nel settore della cura dei capelli posta in vendita dalla Famiglia Parnazzini, presente in tutto il mondo con più di 800 saloni affiliati in *franchising*, di cui circa 200 in Italia a marchio 'Tagliati X il Successo', e con i suoi prodotti a marchi propri (Screen, Legerity, Nubea e Screen Man). Per finire, Mandarin ha rilevato dal Gruppo Synopo SpA (che commercializza apparecchiature elettromedicali e fornisce servizi di assistenza dedicati alla neurologia) il 68% del capitale della società biomedicale **Sidam Srl**. La società di Mirandola è attiva nella produzione di articoli monouso e dispositivi medici con applicazione principale nell'ambito della radiologia diagnostica e controlla BTC Medical Europe, rilevata nel 2016.

A fine anno, la holding della ceramica **Italcer SpA** ha acquisito dalla Famiglia Andalò il 100% di **Cedir Ceramiche di Romagna SpA**, azienda specializzata nella produzione di piastrelle in grès porcellanato, le cui attività verranno fuse con quelle di La Fabbrica. Italcer è stata costituita nel 2017 da Mandarin insieme al *manager* Graziano Verdi per realizzare un *cluster* ceramico alto di gamma, ed oggi è il sesto operatore in Italia del comparto. L'acquisizione di Cedir segue quella di Rondine del 2018, e di Devon & Devon, Elios Ceramica e La Fabbrica, tutte completate nel 2017.

Altrettanto attivi sono stati i fondi gestiti da **DeA Capital SpA**, la piattaforma indipendente *leader* nel settore dell'*Alternative Asset Management*, con attività di investimento nel *real estate*, *Private Equity* e NPL, quotata all'MTA e controllata dal Gruppo De Agostini:

- attraverso IdeA Agro, fondo tematico dedicato a investimenti in aziende della filiera agricola gestito da DeA Capital Alternative Funds SGR, ha investito circa €9 milioni in **Ingingo SpA** (società attiva nella produzione, surgelazione, conservazione e commercializzazione all'ingrosso di castagne e di altri semilavorati a base di frutta) e completato insieme a Cleon Capital l'acquisizione del ramo d'azienda di **GIAS SpA** operante nel settore dei piatti pronti surgelati a base di verdure fornite da agricoltori del territorio
- Taste of Italy, fondo specializzato nel settore agroalimentare facente capo a DeA Capital Alternative Funds, ha invece rilevato la maggioranza del capitale di **Gastronomica Roscio Srl**, produttore di piatti gastronomici pronti
- attraverso il fondo IdeA Corporate Credit Recovery II (fondo di *Debtor-in-Possession Financing* italiano), Da Capital ha completato la ricapitalizzazione di **Pieralisi Maip SpA**, *leader* mondiale delle macchine olearie,

acquisendone il 51% del capitale. Frapi SpA, la holding della Famiglia Pieralisi, ha mantenuto una quota del 49%

- DeA Capital Real Estate SGR ha invece perfezionato l'acquisto da **Kryalos SGR SpA** del portafoglio immobiliare MeVe a Milano e di un *trophy asset* a Roma (controvalore complessivo di €122 milioni), oltre al presidio sanitario **Medica Group** (circa €15 milioni) posto in vendita da Eurosanità SpA.

Nel comparto della logistica, **Oaktree Capital Management LP** è entrato nel capitale di **MBE Worldwide SpA**, proprietaria a livello internazionale del marchio Mail Boxes Etc., attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale fino ad un massimo di €120 milioni, pari a circa il 40% delle azioni. A cedere la quota è stata la Famiglia Fiorelli, che controlla il marchio in tutto il mondo (ad eccezione del mercato nordamericano) e che resta azionista di maggioranza con il 60% del capitale. MBE è stata fondata in California nel 1980 e la sua rete in *franchising* è sbarcata in Italia nel 1993 con Sistema Italia 93 SpA (licenziataria esclusiva del marchio), società facente capo all'imprenditore Graziano Fiorelli. Nel 2009, MBE Worldwide (società interamente posseduta dalla Famiglia Fiorelli) ha rilevato dalla statunitense MBE Corporation, controllata da UPS Corporation, tutte le attività Mail Boxes Etc. a livello mondiale, con eccezione di USA e Canada. In seguito all'acquisizione, MBE Worldwide è divenuta titolare del marchio, del *business format* e di tutti i contratti di *master franchising* esistenti a livello mondiale. L'azienda è oggi presente in ben 30 paesi al di fuori degli Stati Uniti, conta oltre 500 centri affiliati ed è un *leader* a livello mondiale nell'offrire soluzioni in *outsourcing* in ambito spedizioni, logistica, servizi di stampa e *marketing* per le piccole e medie imprese e per i privati.

Il fondo statunitense ha inoltre acquisito una partecipazione di controllo (82%) in **Castello SGR SpA**, primaria società di gestione del risparmio indipendente specializzata in fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso, cui fanno capo 35 fondi immobiliari per circa €2,3 miliardi di patrimonio gestito ed oltre 350 immobili in tutta Italia. Nel 2019, Oaktree aveva rilevato proprio da Castello SGR la divisione *Italian Hospitality Collection*, che include 15 hotel di lusso ubicati in Toscana, Sardegna e Valle d'Aosta.

Attraverso la controllata **Asacha Media Group**, nuova casa di produzione fondata da Marc Antoine d'Halluin (ex CEO di Zodiak Media), Gaspard de Chavagnac (ex capo di Zodiak Media France) e da Marina Williams (ex COO di Endemol Shine Group International) con il supporto proprio di Oaktree, il fondo ha inoltre fatto il suo ingresso nella produzione cinematografica e televisiva *Made in Italy*. Ha infatti rilevato una quota del 75% delle due società italiane **Stand By Me Srl** e **Picomedia Srl**, nell'ambito di un'operazione in cui rientra anche l'acquisto della quota di maggioranza della francese MinTee Studio, fondata da de Chavagnac. Tutti i soci ed i fondatori delle case di produzione acquisite sono entrati a far parte della compagine sociale di Asacha Media Group, accanto a Oaktree, azienda che si propone di diventare un *leader* internazionale nella creazione e produzione di contenuti.

Tabella 4 – Le prime dieci acquisizioni completate da *Private Equity* nel 2020

Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
TLC	Daphne 3 SpA (veicolo che detiene il 30,2% di INWIT SpA)	Italia	Impulse I Sàrl (Ardian)	Francia	49,0%	1.350
Holding	So.Fi.M.A. Società Finanziaria Macchine Automatiche SpA	Italia	May SpA (BC Partners LLP)	UK	19,1%	259
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Officina Profumo Farmaceutica Santa Maria Novella SpA	Italia	Italmobiliare SpA	Italia	80,0%	160
Trasporti/Logistica	MBE Worldwide SpA	Italia	Oaktree Capital Management	UK	40,0%	120
Chimico/Petrochimico/ Gomma	Irplast SpA	Italia	Cheyne European Strategic Value Credit Fund	UK	100,0%	100
Other Financials	Satspay SpA	Italia	TIM Ventures, Square, Tencent, Lgt Lightstone Ventures	Italia/USA/ Cina/UK	minoranza	93
Electricity/Gas/Water	L&L Srl (Subsidiary)	Italia	Green Arrow Energy Fund	Italia	maggioranza	75
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Demetra Holding SpA (Tecres SpA)	Italia	Keensight Capital Sas	Francia	10,0%	60
Business Services	Sicura SpA	Italia	Argos Wityu Partners SA	Lussemburgo	100,0%	55
Food, Bevs & Tobacco	Clas SpA	Italia	Equinox Investments SpA	Italia	100,0%	50
Controvalore prime 10 operazioni						2.322

Fonte: KPMG Corporate Finance

La *FinTech* italiana dei pagamenti via cellulare **Satspay SpA** ha incassato un *round* di finanziamento da €93 milioni, di cui €68 milioni derivanti da un aumento di capitale e €25 milioni da acquisto di azioni cedute da Iccrea Banca e da altri soci storici. Il *round* è stato sottoscritto per €37 milioni da investitori italiani e per €56 milioni da investitori esteri, ed in particolare da: **Tim Ventures**, *corporate venture capital* di TIM SpA; LGT Lightstone, il ramo di *growthequity impact investing* facente parte di **LGT Capital Partners**, il più grande gruppo familiare di *private banking e asset management* al mondo (€20 milioni); il *leader* cinese del *mobile payment* **Tencent** (€15 milioni); il *leader* statunitense dei pagamenti digitali **Square** (€15 milioni); oltre dal nutrito gruppo di investitori e *angel investor* che seguono e supportano il progetto Satspay. A valle dell'operazione, la maggioranza del capitale di Satspay è rimasta saldamente nelle mani dei tre soci fondatori (Alberto Dalmasso, Dario Brignone e Samuele Pinta).

Nel comparto farmaceutico, segnaliamo l'acquisizione di una partecipazione di maggioranza di **Genetic SpA**, azienda specializzata nello sviluppo e nella fornitura di prodotti nelle aree terapeutiche respiratoria, oftalmica e oncologica, da parte di **CVC Capital Partners** (controvalore non comunicato). La quota è stata ceduta dalla Famiglia Pavese, che deteneva l'intero capitale del Gruppo campano tramite Oxford Pharma Holding Srl. Genetic si occupa principalmente dello sviluppo di prodotti respiratori e oftalmici somministrati attraverso formati monodose, che sono commercializzati attraverso una rete di primarie aziende farmaceutiche *partner* a livello internazionale ed un proprio distributore (Max Farma) in Italia, spesso con marchi locali ben noti.

Non si tratta del primo investimento realizzato nel *pharma* italiano dal fondo britannico, che attualmente detiene in portafoglio il 51,8% di Recordati SpA, acquisita nel 2018 per poco meno di €3,0 miliardi. Nel 2016 aveva invece rilevato dal fondo Charterhouse (che a sua volta ne aveva acquisito il controllo da Apotex, Chiesi Farmaceutici e Zambon nel 2013) l'intero capitale di DOC Generici, poi ceduta nel 2019 ad Intermediate Capital Group.

Tra le **operazioni di exit** più significative completate nel corso del 2020 segnaliamo, in particolare, la progressiva riduzione, da parte di **Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR**, tramite il veicolo Mercury UK Holdco Ltd, della partecipazione detenuta in **Nexi SpA**, scesa da oltre il 60% a poco più del 20%. Il disimpegno è stato realizzato tramite la cessione di una quota del 9,9% del capitale a favore di **Intesa Sanpaolo SpA** (controvalore di €653 milioni), correlata alla già citata acquisizione del ramo *merchant acquiring* del Gruppo bancario, ed al collocamento presso investitori istituzionali di azioni complessivamente pari al 29,9% per un corrispettivo di circa €2,6 miliardi. Altrettanto rilevante, tanto da rientrare a pieno titolo nella classifica dei *Top Ten deal* conclusi nel corso del 2020, è il disimpegno di **Goldman Sachs Infrastructure Partners** dal capitale di **Red de Carreteras de Occidente SAB de CV**, gestore autostradale messicano del quale il fondo infrastrutturale ha complessivamente ceduto una quota pari al 70% del capitale, il 51,3% del quale rilevato da Abertis Infraestructuras SA (controllata spagnola del Gruppo Atlantia) per €1,5 miliardi.

Si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2020' per ulteriori dettagli in merito a queste transazioni.

Statistiche di Borsa

Un anno di forte volatilità per i mercati borsistici mondiali, che hanno comunque dato segno di una sostanziale tenuta all'impatto recessivo della crisi pandemica.

La pandemia da Covid-19 che ha colpito con diversa intensità tutte le aree del globo e che sin dai primi mesi del 2020 ha negativamente influenzato l'attività produttiva e la domanda aggregata di tutte le economie, causando forti impatti anche sul commercio internazionale, è andata ad innestarsi su un contesto economico mondiale già caratterizzato da una crescita contenuta e fortemente influenzato dalle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e dall'intensificarsi delle spinte protezionistiche. In tutti i principali paesi le Autorità monetarie e fiscali hanno posto in essere forti misure espansive a sostegno dei redditi di famiglie ed imprese, del credito all'economia e della liquidità sui mercati. La Banca Centrale Europea ha allentato con decisione le condizioni monetarie, adottando un ampio pacchetto di misure, tra le quali operazioni di rifinanziamento per sostenere la liquidità delle imprese ed un nuovo programma di acquisto di titoli per fronteggiare l'emergenza pandemica, allo scopo di contrastare l'aumento dei differenziali di rendimento.

Dopo un avvio d'anno in flessione nelle principali economie mondiali (PIL -6,8% in Cina, colpita per prima dalla pandemia, Stati Uniti -5,0%, Eurozona -3,6%, Italia -5,3%), con l'aggravarsi dell'emergenza sanitaria e l'inasprirsi delle relative misure di contenimento, la situazione economica mondiale è ulteriormente peggiorata: tra aprile e giugno, il PIL ha subito una contrazione senza precedenti sia nelle economie avanzate che nei paesi emergenti (USA -31,7% rispetto al primo trimestre dell'anno, Regno Unito -58,7%, Giappone -27,8%, India -23,9%), ad eccezione della Cina, in crescita del 3,2%. Nell'area Euro, il rallentamento dell'attività economica è stato meno pronunciato (PIL -11,8% rispetto al primo trimestre), con punte del -17,8% in Spagna, del -13,8% in Francia e del -13% in Italia.

Sull'onda delle eccezionali misure di stimolo introdotte a livello mondiale e del calo dei contagi, nel terzo trimestre del 2020 la ripresa dell'attività economica è stata robusta e superiore alle aspettative, sebbene ancora assai ridotta nel comparto dei servizi, rimasto ovunque debole. Negli USA (+33,1% su base trimestrale), in Giappone (+22,9%) e nel Regno Unito (+78,0%) il PIL si è collocato ancora al di sotto dei livelli precedenti l'emergenza sanitaria, che sono invece stati superati solo dalla Cina, dove la crescita si è rafforzata (+4,9% rispetto al secondo trimestre).

Anche nell'Eurozona il 'rimbalzo' dell'attività economica (PIL +12,5%) ha consentito a quasi tutti i paesi di recuperare le perdite subite tra aprile e giugno (Francia +18,7%, Spagna

+16,4%, Germania +8,5%). In Italia, a fine settembre il PIL è aumentato del 15,9%, grazie al forte rialzo sia delle esportazioni sia della domanda nazionale.

La recrudescenza della pandemia tra ottobre e dicembre 2020, particolarmente intensa nell'Unione Europea e negli Stati Uniti, ed il conseguente rafforzamento in molti paesi delle misure di contenimento (seppure in generale con un'intensità inferiore a quelle adottate in primavera) si sono tradotte in un nuovo rallentamento dell'economia mondiale nell'ultimo trimestre del 2020. Sono invece migliorate le prospettive di medio periodo, grazie all'avvio delle campagne di vaccinazione in molti paesi e nonostante le incertezze legate ai tempi di distribuzione e somministrazione dei vaccini su larga scala.

Nel complesso, la crisi pandemica ha causato, su base annua, un arretramento del PIL mondiale del 3,3%, del 3,5% negli USA, del 6,8% nell'Eurozona e dell'8,9% in Italia (contro il +0,3% del 2019). Unica eccezione è la Cina, che ha chiuso il 2020 con una crescita del 2,3%.



La pandemia ha impresso un andamento altalenante agli indici di Borsa Italiana e delle principali borse internazionali

Nei primi mesi del 2020, sui mercati finanziari si sono manifestate forti turbolenze, che hanno spinto al ribasso i corsi azionari, causato ampie oscillazioni dei rendimenti dei titoli di stato ed innalzato la volatilità sui mercati azionari oltre i livelli massimi raggiunti all'apice della crisi finanziaria del 2008-2009. I corsi azionari mondiali sono scesi rapidamente con il diffondersi delle notizie sull'avanzata dell'epidemia in Europa e negli altri principali paesi avanzati; le quotazioni hanno lievemente recuperato solo dopo l'annuncio da parte di Banche Centrali e Governi dei paesi coinvolti del ricorso a misure straordinarie a sostegno delle rispettive economie. Nel primo trimestre del 2020 l'indice di Borsa Italiana (FTSE Italia All Shares) ha perso il 27,5%, a fronte di una riduzione del 24,9% del Dow Jones Euro Stoxx (indice rappresentativo del complesso dell'area Euro) e del 20,0% dello Standard and Poor's 500.

Le tensioni sui mercati finanziari causate dal propagarsi della pandemia sono parzialmente rientrate a fine marzo e nel corso dei mesi successivi, grazie alle misure espansive adottate nelle maggiori aree economiche ed al graduale allentamento dei provvedimenti restrittivi dettati dalla pandemia. Gli indici azionari ne hanno beneficiato, chiudendo il secondo trimestre in rialzo rispetto ai primi tre mesi dell'anno (FTSE Italia +13,8%, Dow Jones Euro Stoxx +16,4%, Standard and Poor's 500 +20,0%).

Nel corso dell'estate, il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari è stato favorito dai considerevoli interventi delle Autorità monetarie a sostegno della liquidità. Da luglio, i corsi azionari sono saliti negli Stati Uniti ed in Giappone, spinti dai dati sugli andamenti delle economie più favorevoli

rispetto alle attese e dalle incoraggianti notizie relative ai progressi nella sperimentazione dei vaccini; sono invece scesi nel Regno Unito, frenati dall'aumento dei contagi e dall'incertezza sull'esito delle negoziazioni con l'Unione Europea in merito ai futuri rapporti commerciali. A fine settembre, Piazza Affari registrava una lieve flessione su base trimestrale del 1,4%, contro il +0,3% dell'indice dell'area Euro e il +8,5% dello Standard and Poor's 500. Da novembre, i corsi azionari nelle principali borse mondiali sono risaliti (FTSE Italia +16,1%, Dow Jones +12,4%, S&P's 500 +11,7%).

Nel complesso, nel 2020 i principali listini hanno registrato andamenti differenziati, passando dal +16,3% dello Standard and Poor's 500, al -5,6% del FTSE Italia All Shares ed al -1,6% del Dow Jones Euro Stoxx. A fine dicembre, il listino italiano si è attestato a poco più di 24.200 punti (indice FTSE Italia All Shares), quasi pari al dato rilevato nel 2017 e a fronte di 25.600 punti del 2019 e di 20.150 punti del 2018.

L'attività economica globale ha continuato a espandersi nei primi mesi del 2021. La prosecuzione delle campagne di vaccinazione e il forte sostegno delle politiche monetarie e fiscali si riflettono in un deciso miglioramento delle prospettive di medio termine, sebbene la recrudescenza della pandemia continui a pesare sul breve periodo, soprattutto nel settore dei servizi. A partire da gennaio, i corsi azionari sono cresciuti in tutte le principali economie avanzate, tanto che il primo trimestre si è chiuso con un segno positivo per i principali indici di borsa (Piazza Affari +10,8% su base trimestrale, contro il +8,7% dell'indice dell'area Euro e il +5,8% dello Standard and Poor's 500).

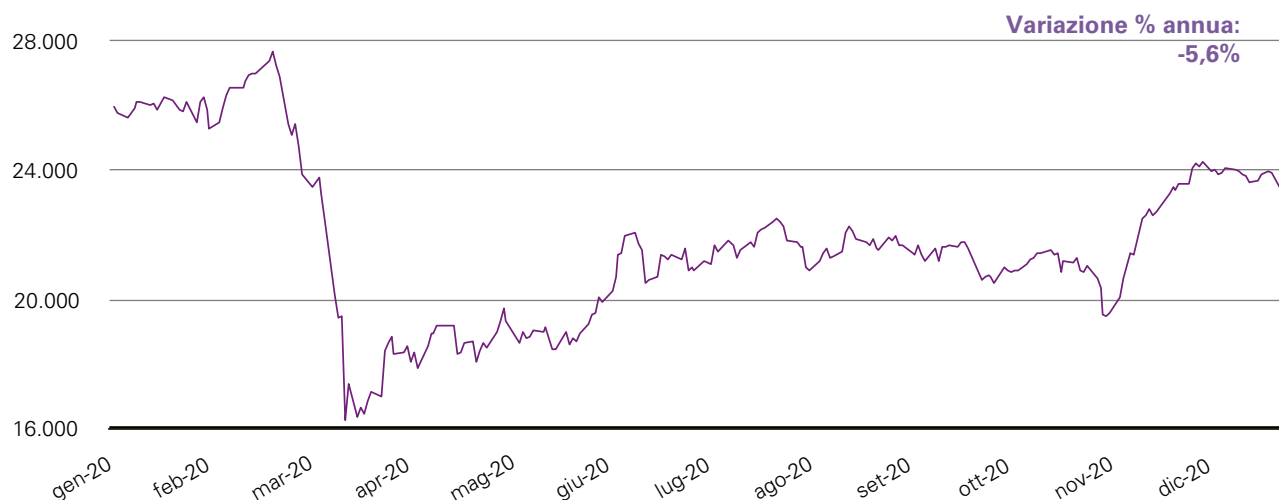
Nonostante la pandemia, lieve crescita del numero di società quotate sui listini di Borsa Italiana, che registra il nuovo massimo storico

A fine 2020, sono **464 le società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (contro 462 di dicembre 2019 e 452 di dicembre 2018), che ha segnato il **nuovo record storico**. Un dato positivo che arriva in un anno in cui la crisi generata dalla pandemia ha comunque impresso un rallentamento al ricorso alla quotazione e che conferma il trend di crescita che ha contraddistinto il mercato borsistico italiano dal 2013, quando le aziende quotate erano 326. I listini di Piazza Affari accolgono 238 società del segmento MTA Domestic e Foreign (di cui 75 al segmento Star), alle quali si aggiungono 87 aziende del GEM Global Equity Market (il mercato che ospita titoli internazionali), mentre sono 138 le quotate all'AIM Italia (contro 132 del 2019) ed una al MIV (Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*).

A fine dicembre 2020 la capitalizzazione di Borsa ha raggiunto €607 miliardi (erano €644 miliardi a fine dicembre 2019), pari al 37,0% del PIL, contro il 36,4% dell'anno precedente.

Anche nel 2020 i flussi d'investimento canalizzati da Piazza Affari hanno subito una nuova contrazione: la **raccolta di capitali** complessiva è infatti scesa da €2,9 miliardi del 2019 a **€1,8 miliardi**, dei quali €1,1 miliardi derivanti da 13 operazioni di aumento di capitale (contro €371 milioni del 2019 e €2,3 miliardi del 2018) e €706 milioni generati da *Initial Public Offering* (erano €2,5 miliardi l'anno precedente).

Grafico 4 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2020 (FTSE Italia All Shares)



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati di mercato azionario

Nel corso del 2020 sono state **21 le revoche dalla quotazione**, contro le 22 del 2019, avvenute:

- in 5 casi a seguito di Offerte Pubbliche d'Acquisto (erano 11 l'anno precedente), che hanno coinvolto, sull'MTA, Gamenet, GEDI Gruppo Editoriale, MolMed e UBI Banca; Gruppo Green Power sul segmento AIM
- in seguito ad operazioni straordinarie, come nel caso delle fusioni SIAS Società Iniziative Autostradali e Servizi in ASTM, Poligrafici Editoriale in Monrif, ICF Group in Industrie Chimiche Forestali e dell'incorporazione di CIR in Cofide
- per regolamento di Borsa Italiana (come nel caso delle sospensioni di Energy Lab, Bio On, Axelero), procedure concorsuali (Stefanel), su richiesta dell'emittente (Fintel Energia Group, Caleido Group), scioglimento di società (come nel caso di Cose Belle d'Italia o delle SPAC VE11, Gabelli Value for Italy, Spactiv e Life Care Capital, giunte al termine statutario di durata senza aver individuato un target con il quale finalizzare una *business combination*).

Hanno invece fatto il loro **ingresso nei listini di Borsa Italiana 22 aziende**.

Initial Public Offering (IPO)

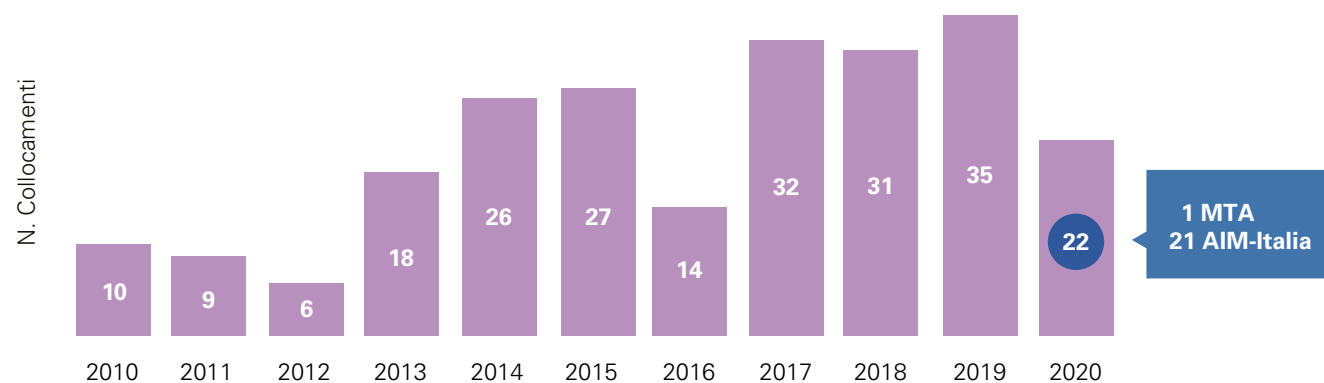
Dopo anni di crescita pressoché ininterrotta (con la sola eccezione dell'anno 2016), nel 2020 le operazioni di collocamento hanno registrato un rallentamento: sono state **22 le Initial Public Offering** che hanno consentito ai titoli di altrettante società italiane di approdare ai diversi segmenti di Piazza Affari, 14 delle quali sono state finalizzate nell'ultimo trimestre dell'anno. Sebbene si tratti del dato peggiore dell'ultimo triennio, periodo che ha visto, in media, oltre una trentina di matricole, l'Italia è comunque stata la terza piazza europea per numero di nuove quotazioni, alle spalle di Norvegia (45 collocamenti), Gran Bretagna e Svezia (40 ciascuna).

Complessivamente, le IPO hanno generato una **raccolta di €706 milioni** (contro €2,5 miliardi raggiunti nel 2019 e €2,0 miliardi del 2018), dei quali €136 milioni da collocamenti all'AIM Italia.

Nel 2020 si è conclusa una sola quotazione diretta sul **Mercato Telematico Azionario**, a fronte delle quattro effettuate nel 2019, quando si erano complessivamente raccolti quasi €2,4 miliardi, grazie soprattutto al debutto a Piazza Affari di Nexi SpA. Il collocamento di GVS, la multinazionale tascabile *leader* mondiale nel campo della filtrazione di sicurezza con applicazioni nell'*healthcare*, *life sciences* ed *automotive*, che ha raccolto circa €570 milioni, è l'ottava IPO realizzata in Europa nel corso dell'anno.

In un anno così complesso, l'**AIM Italia** ha registrato un'ulteriore crescita del numero di società, e dalle cinque presenti nel listino a fine 2009 (anno della nascita del segmento dedicato alle piccole e medie imprese), ha raggiunto il nuovo record di 138 aziende quotate. Per effetto della pandemia, i nuovi collocamenti registrati nel 2020 sono stati 21, il dato più basso rispetto ai tre anni precedenti (31 quotazioni nel 2019, 26 nel 2018, 24 nel 2017), ma che denota la vivacità di questo segmento di Borsa, ormai ritenuto un valido strumento di finanza alternativa da un numero crescente di PMI italiane, nonché un'ottima opportunità di investimento della consistente massa di capitali disponibili sul mercato. Basti pensare che nel 2020, mediamente, la domanda da parte degli investitori è stata due volte superiore rispetto ai quantitativi offerti in sede di collocamento sull'AIM. Senza dimenticare i casi in cui la raccolta è andata ben oltre la media, come per Labomar (domanda pari a circa 4,2 volte l'offerta), CY4gate (4 volte), Sebino (3,7 volte). Nell'ottica di consolidare e dare impulso ad un ulteriore sviluppo del mercato AIM, nel luglio 2020 sono entrate in vigore alcune modifiche regolamentari, ed in particolare è stato introdotto un segmento riservato agli investitori professionali rivolto soprattutto a: PMI che preferiscono accedere con gradualità al mercato dotandosi progressivamente delle strutture necessarie; *start-up* e *scale-up* che hanno attivato la commercializzazione di prodotti/servizi da meno di un anno e/o devono ancora avviare

Grafico 5 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2010-2020



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

fondamentali funzioni o processi strategici previsti dal modello di *business*; società che desiderano aumentare la visibilità con gli investitori prima di procedere all'offerta (il cosiddetto '*just listing*').

Una spinta importante per la crescita dell'AIM dovrebbe inoltre arrivare dall'operazione Euronext-Borsa Italiana, che decreterà l'uscita di Piazza Affari dal Gruppo London Stock Exchange. L'integrazione, che darà vita alla prima piazza finanziaria europea, con 1.800 società quotate e €4.400 miliardi di capitalizzazione, amplierà il *network* degli investitori internazionali, rafforzando così la visibilità delle PMI italiane.

In linea con gli ultimi anni, sono state cinque le società quotate all'AIM che, nel corso del 2020, hanno fatto il salto di 'categoria' passando al segmento MTA (Neodercotech, Pharmanutra, Salcef, Sicit Group e Somec), a dimostrazione che il listino dedicato alle PMI può rappresentare un trampolino di lancio per la loro crescita dimensionale.

Rallenta invece l'utilizzo dello strumento **SPAC**, tenuto conto delle difficoltà riscontrate nel mercato dei capitali. Nel corso del 2020 nessuna nuova *Special Purpose Acquisition Company* si è aggiunta ai listini di Borsa Italiana e solo TheSpac ha finalizzato la **business combination** che ha determinato il debutto di Franchi Umberto Marmi all'AIM. L'annunciata integrazione tra Spactiv e Betty Blue (marchio Elisabetta Franchi) è stata invece annullata per eccesso di reccesi, mentre sono uscite dal listino in seguito a scioglimento e liquidazione i veicoli VEI1, Gabelli Value for Italy e Life Care Capital. Si rimanda al **box di approfondimento a pag. 15** per ulteriori dettagli.

Nel 2021 le nuove quotazione ai listini di Borsa Italiana sembrano procedere a rilento: nei primi quattro mesi dell'anno sono infatti state ammesse alla quotazione tramite IPO sette società, delle quali solo una (Philogen) ha debuttato sull'MTA.

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Nel 2020 sono state promosse **9 Offerte Pubbliche d'Acquisto** su altrettante società quotate a Borsa Italiana (erano 14 nel 2019 e 17 nel 2018), che hanno generato un controvalore complessivo di circa €1,0 miliardi. Un dato in crescita rispetto a circa €864 milioni registrati nel 2019, ma ancora lontano da €4,8 miliardi realizzati nel 2018, anno dominato dall'OPA da €2,5 miliardi promossa da Richemont SA sul 75% del capitale di Yoox Net-A-Porter Group SpA e da quella da circa €1,8 miliardi realizzata da HeidelbergCement AG su Italcementi SpA.

Complessivamente, nel corso del 2020 sono state 5 le Offerte Pubbliche di Acquisto che hanno determinato l'uscita dei titoli di altrettante società dai listini di Borsa Italiana. Queste hanno interessato: Gamenet, GEDI Gruppo Editoriale, MolMed e UBI Banca sull'MTA; e le azioni di Gruppo Green Power, revocate dalla quotazione dal segmento AIM.

A queste società si devono inoltre aggiungere I.M.A. Industrie Macchine Automatiche, Nova Re e Techedge, aziende quotate all'MTA che sono state oggetto di OPA avviate nel dicembre 2020 e concluse nel gennaio 2021 e che in due casi (I.M.A. e di Techedge) hanno condotto al *delisting* da Piazza Affari.

Tabella 5 – Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate realizzate nel 2020

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo per azione €	Quota posseduta prima dell'OPA	Quota posseduta dopo l'OPA	Valore € mln
Intesa Sanpaolo SpA	Volontaria	UBI Banca SpA	0,57	0,0%	91,0%	588,2
AGC Biologics Italy SpA	Volontaria	MolMed SpA	0,52	0,0%	93,2%	223,8
Gamma Bidco SpA	Obbligatoria	Gamenet SpA	13,00	67,3%	96,6%	82,9
Giano Holding SpA	Obbligatoria	GEDI Gruppo Editoriale SpA	0,46	56,9%	92,0%	58,1
MZB Holding SpA	Volontaria	Massimo Zanetti Beverage SpA	5,50	72,5%	94,6%	28,8
Retelit Digital Services SpA	Volontaria	Retelit SpA	1,78	2,3%	7,7%	15,6
Centrale del Latte d'Italia SpA	Obbligatoria	Centrale del Latte d'Italia SpA	1,00	47,6%	67,6%	2,8
Romulus and Remus Investments LLC	Obbligatoria	AS Roma SpA	0,12	86,6%	86,8%	0,2
Special Packaging Solutions Investments Sàrl	Volontaria	Guala Closures SpA	6,00	4,4%	4,4%	0,05
Valore totale						1.001

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

Analisi per settore

Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni di M&A concluse nel 2020 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (bidder) e delle società acquisite (target).

Settore bidder

Il peso dei comparti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** in termini di controvalore presenta alcune variazioni rispetto al 2019.

Il mondo Telecommunications Media and Technology scala la classifica e sale dal settimo al primo posto con controvalori per €11,9 miliardi (+176% rispetto all'anno precedente), pari al 27% del mercato complessivo (era l'8% nel 2019), e dal quarto al secondo per contribuzione in volumi con

145 operazioni completate. Con valori leggermente inferiori (€11,4 miliardi, +5%), i Financial Services perdono il primato e scendono sul secondo gradino del podio, confermandosi quinti per volumi (104 *deal*, -16% rispetto al 2019).

Avanzano il Support Services & Infrastructure (+18%, che passa dalla sesta alla terza posizione, pur restando sesto per volumi) e lo Stock Exchange (+48%, in salita dall'ottava posizione, ma penultimo con 26 transazioni). A farne le spese sono l'Energy & Utilities, che arretra dal secondo al quinto posto con €3,1 miliardi (-70%), ed i *Private Equity*, che perdono due posizioni in valore (sesto posto, -55%) e scendono dal terzo al quarto posto per volumi, sebbene vantino il primato assoluto qualora si considerassero anche tutte le operazioni finalizzate da aziende *Private Equity-backed*.

Consumer Markets, settimi, nonostante confermino il primato per numero di operazioni (169 *deal*, pari al 19% dell'intero mercato M&A), Investitori Privati ed Industrial Markets (fanalino di coda, ma terzo assoluto per volumi, con 134 operazioni completate) occupano, nell'ordine, le ultime tre posizioni della classifica dei *contributor* in valore.

Grafico 6 – Mercato italiano M&A 2020:

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

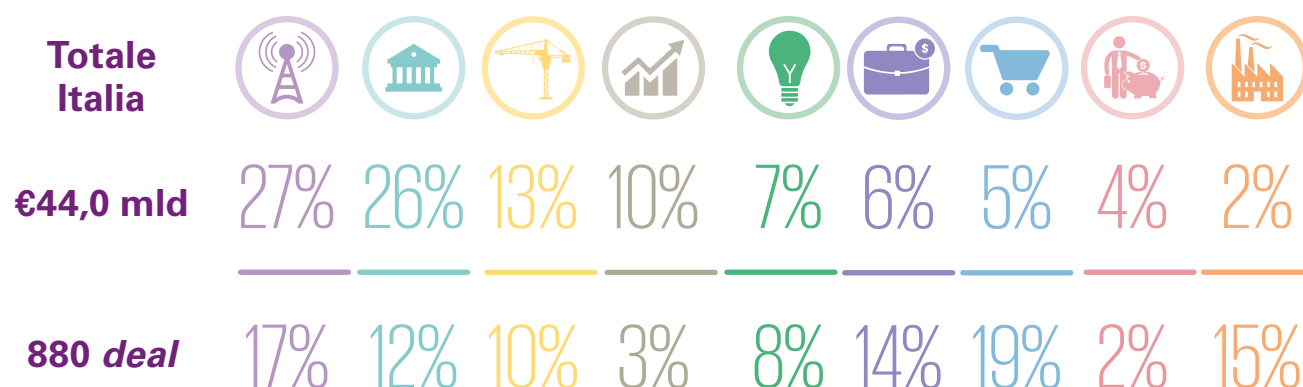
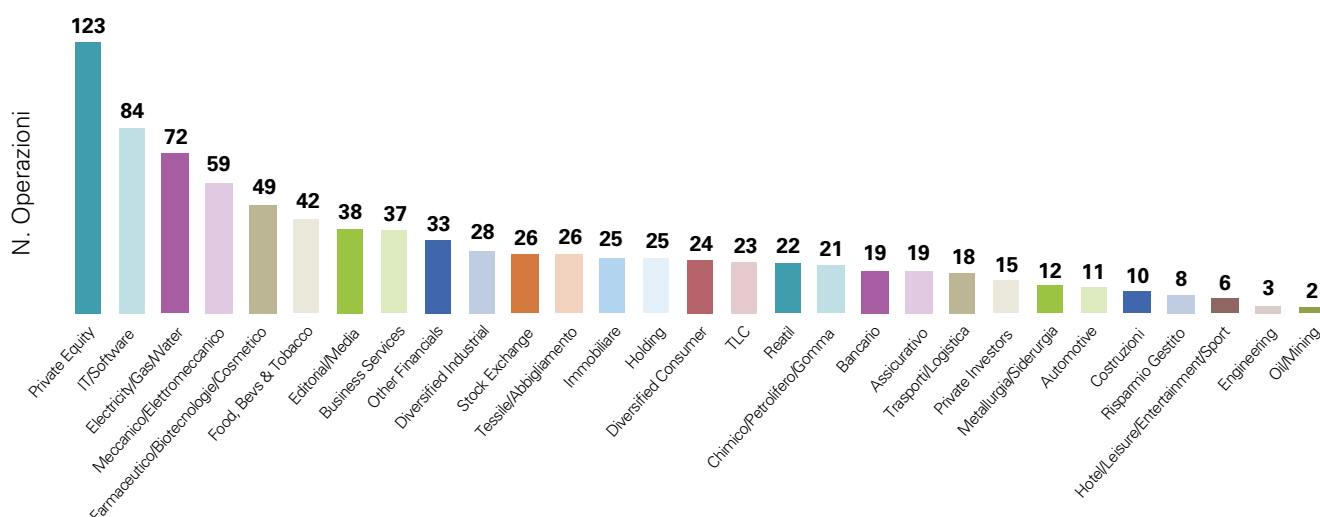


Grafico 7 – Mercato italiano M&A 2020: breakdown operazioni per settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Settore target

Anche l'analisi dell'incidenza dei macro settori di attività delle **società acquisite (target)** nel 2020 evidenzia variazioni rispetto all'anno precedente.

Con controvalori triplicati rispetto al 2019 e pari a €14,6 miliardi (il 33% dell'intero mercato italiano), il Telecommunication Media & Technology balza dall'ultima posizione alla vetta della classifica, confermandosi invece terzo con volumi inalterati (182 transazioni) e scalzando i Financial Services, secondi con €12,1 miliardi (+11%) ma fermi in ultima posizione con 70 *deal*.

Avanza anche il Support Services & Infrastructure, terzo (era quinto l'anno precedente) con €7,4 miliardi (+11%), che mantiene la quarta posizione per volumi (111 operazioni, il 12% dell'intero mercato).

Seguono il Consumer Markets, che scende dall'ultimo gradino del podio alla quarta posizione con €4,7 miliardi (-54%), pur mantenendo saldamente la testa della classifica grazie a 258 operazioni completate (-29% rispetto al 2019, il 29% dei volumi del mercato complessivo); l'Energy

& Utilities, passato dal secondo al quinto posto (-71%) e che resta penultimo anche per numero di transazioni; e l'Industrial Markets, fanalino di coda con €2,1 miliardi (-77%), ma che condivide, a pari merito con il TMT, il secondo gradino del podio per volumi.

Rispetto alla direzione di fusioni e acquisizioni realizzate nel 2020, in termini relativi l'M&A domestico si è particolarmente concentrato su aziende operanti nei comparti Energy & Utilities (il 75% dei volumi realizzati nel settore), Financial Services (64%), Telecommunications Media e Technology (62%). Seguono il Consumer Markets e l'Industrial Markets (rispettivamente il 57% ed il 51% dei *deal* dei rispettivi settori).

Con il 32% dei volumi realizzati nel comparto, il Support Services & Infrastructure è invece stato il settore preferito dagli acquirenti esteri, seguito dall'Industrial Markets (30%, primo settore nel 2019 con il 37% delle transazioni) e da Consumer Markets e TMT (24% ciascuno).

Ripercorriamo brevemente l'attività M&A realizzata nel corso del 2020 in ciascun **macro settore di appartenenza delle società acquisite (target)**.

Grafico 8 – Mercato italiano M&A 2020:

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

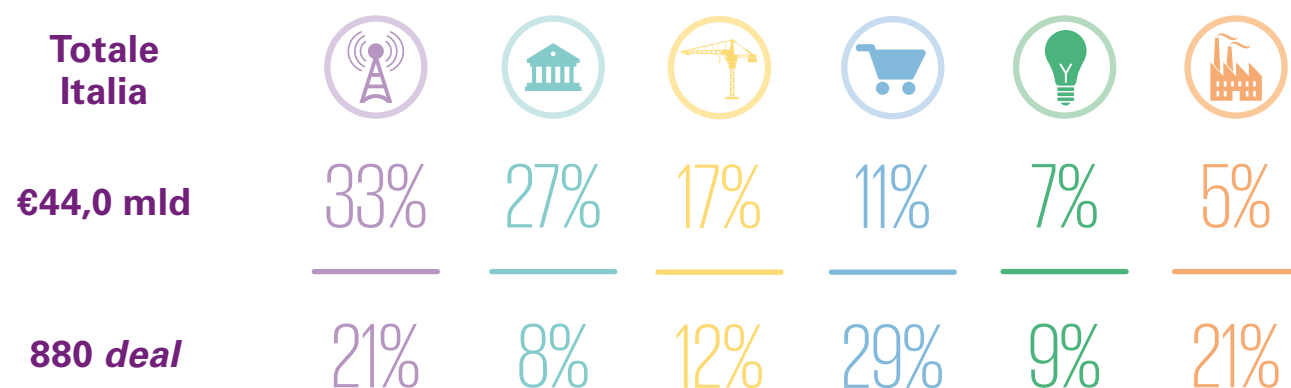
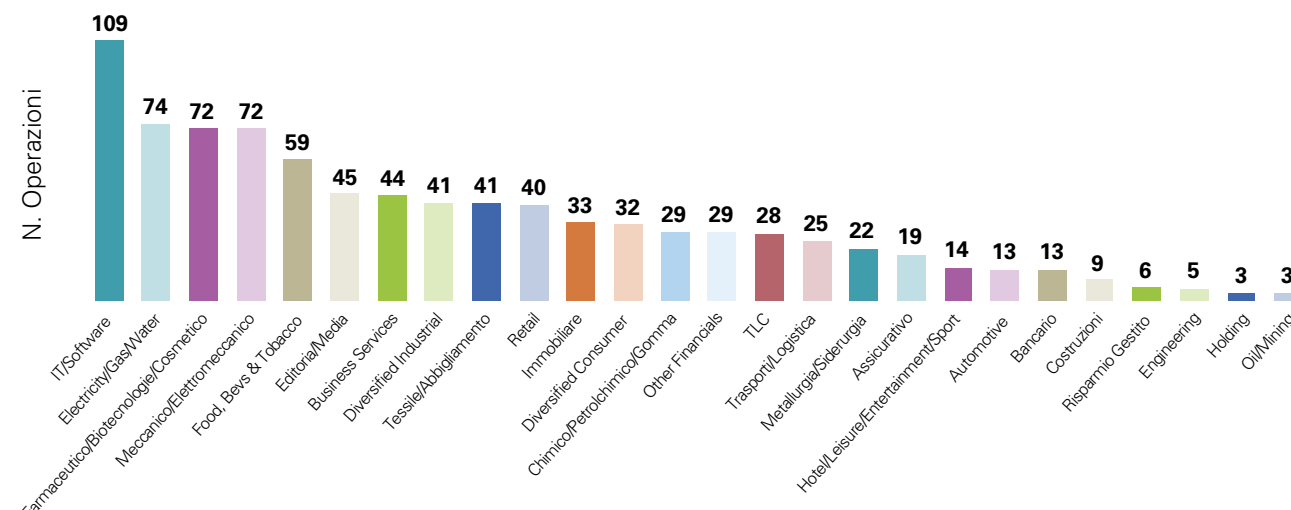
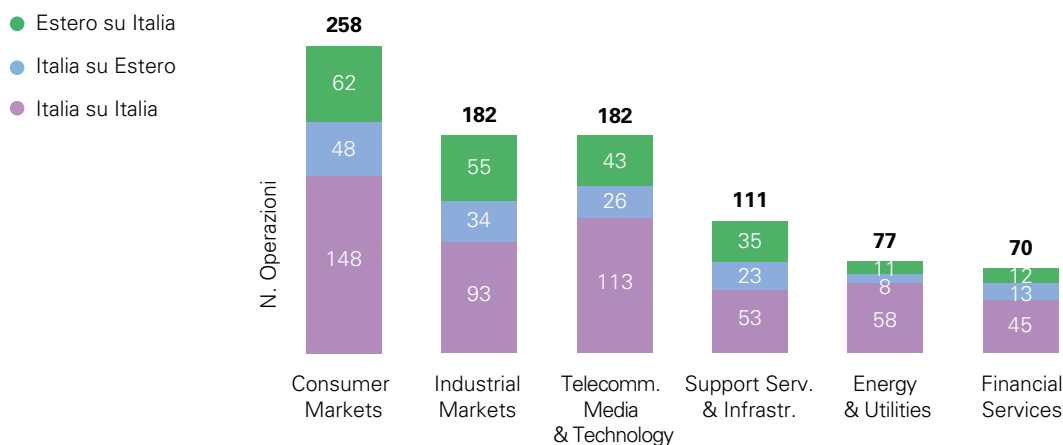


Grafico 9 – Mercato italiano M&A 2020: breakdown operazioni per settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 10 – Mercato italiano M&A 2020:
direzione delle operazioni per macro settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Telecommunications Media & Technology



Il 2020 è stato un anno eccezionale per il **Telecommunications Media & Technology**, che con €14,6 miliardi (il triplo del dato rilevato nel 2019 ed il miglior risultato dal 2008), ha contribuito al 33% dei controvalori complessivamente realizzati dal mercato M&A in Italia, balzando direttamente in testa alla classifica, dall'ultima posizione occupata l'anno precedente. In termini di volumi, con 182 transazioni completate (in linea con i risultati del 2019), pari al 21% dell'attività complessiva, ha eguagliato l'Industrial Markets, con il quale condivide il secondo posto, dal terzo occupato in precedenza.

Anche nel 2020, il protagonista assoluto è stato il comparto delle **torri di telecomunicazione**, interessate da diversi *deal* miliardari che rientrano a pieno titolo nella *Top Ten* italiana. Annunciata nel febbraio del 2019, nel marzo dell'anno successivo, all'ottenimento del via libera da parte della Commissione Europea, è stata completata l'integrazione del ramo italiano torri ed infrastrutture passive di Vodafone Italia SpA, confluito nella nuova società **Vodafone Towers Italia Srl**, in **INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA**, la controllata di TIM SpA (partecipazione del 60%) che opera nel settore delle infrastrutture per le comunicazioni elettroniche. L'operazione, articolata in più fasi e complessivamente valutata €5,7 miliardi, ha dato vita al più grande operatore del settore in Italia ed alla seconda più grande *TowerCo* quotata in Europa. Nei mesi successivi all'integrazione, TIM e Vodafone Europe BV hanno completato alcune transazioni che hanno modificato l'assetto proprietario di **INWIT**. A seguito di una serie di

cessioni di azioni rappresentative di circa il 26,4% del capitale sociale di INWIT e che hanno generato un controvalore di poco superiore a €2,4 miliardi, l'azionariato della *TowerCo* è costituito da Vodafone, titolare di una partecipazione di circa il 33,2%, da Daphne 3 SpA (holding controllata al 51% da TIM e partecipata al 49% da un consorzio guidato da **Ardian**), che detiene circa il 30,2%, e da **Canson Capital Partners Ltd** con il 3% del capitale.

Per ulteriori dettagli in merito a queste due transazioni, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2020'. Nel 2020, **Cellnex Telecom SA** ha proseguito la campagna acquisizioni che, l'anno precedente, l'aveva condotta a rilevare il 70% del capitale della francese Iliad 7 SaS (titolare di 5.700 impianti di trasmissione), il 100% di Iliad Italia TowerCo SpA (proprietaria di 2.200 torri), il 90% di Swiss Infra Services SA (2.800 torri), il 100% dell'irlandese Signal Infrastructure Ltd (546 torri) e l'intero capitale di On Tower Netherlands BV e le relative 144 infrastrutture, oltre a 1.067 siti telco di proprietà di Orange Espagne SAU. Operazioni che hanno consentito a Cellnex (controllata da Edizione Srl tramite Connect SpA) di diventare *leader* europeo nelle infrastrutture per telecomunicazioni, nonché la seconda società di torri al mondo, dopo American Tower.

Oltre ad aver completato il trasferimento per €75 milioni delle 433 torri residuali facenti parte dell'intesa con **Orange Espagne SU** (in parte già finalizzata alla fine del 2019), Cellnex ha effettuato il *closing* dell'accordo sottoscritto nell'ottobre scorso con l'operatore di telecomunicazioni Arqiva Group ed avente per oggetto l'intero capitale di **Arqiva Services Ltd**, *NewCo* nella quale è stato precedentemente concentrato il *business* delle torri facenti capo al Gruppo britannico. L'operazione, che ad aprile 2020 aveva ricevuto il parere favorevole della *Competition and Markets Authority* britannica e che è stata finalizzata in luglio (controvalore €2,2 miliardi), ha consentito a Cellnex di integrare 7.400 siti e di diventare il più grande operatore indipendente di torri *wireless* del mercato britannico ed un attore centrale nel lancio della tecnologia 5G

(si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2020' per ulteriori dettagli).

Agli inizi del 2020 Cellnex aveva invece finalizzato l'accordo sottoscritto con Altice Europe e Belmont Infra Holding SA per l'acquisizione del 100% del capitale di **Omtel, Estruturas de Comunicações SA**, operatore portoghese di torri e siti di telecomunicazioni. Cellnex ha provveduto al pagamento di €300 milioni degli oltre €760 milioni di controvalore complessivo concordati e procederà a regolare l'importo residuo nel dicembre 2027. Omtel gestisce 3.000 siti di comunicazione in Portogallo, che rappresentano circa il 25% delle torri di telecomunicazioni presenti nel Paese. L'acquisizione include anche lo sviluppo di 400 nuovi siti nei prossimi quattro anni.

Sempre sul mercato portoghese, a settembre è stato rilevato l'intero capitale di **NOS Towering Gestão de Torres de Telecomunicações SA** posto in vendita dall'operatore di telefonia mobile NOS SGPS SA, determinando il passaggio a Cellnex di 2.000 siti di telecomunicazioni dislocati nelle aree urbane (40%), suburbane e rurali (60%) del Paese (controvalore di €399 milioni). Nell'ambito dell'intesa, la **TowerCo** italiana provvederà ad acquisire entro il 2026 ulteriori 400 siti esistenti o in fase di realizzazione.

Nella seconda metà del 2020, Cellnex ha raggiunto un accordo con **CK Hutchison Networks Europe Investments Sàrl** avente per oggetto la dismissione del *business* europeo delle torri del colosso cinese presenti in Austria, Danimarca, Irlanda, Italia, UK e Svezia; un totale di oltre 22.000 torri e siti valutati complessivamente €10,0 miliardi, che saranno ceduti in sei transazioni separate. Le acquisizioni delle attività in Austria (4.470 torri), Danimarca (1.317 torri) ed Irlanda (1.125 torri) sono state completate a fine dicembre 2020 (controvalore cumulato di circa €2,0 miliardi). A fine gennaio 2021 sono state trasferite le oltre 2.300 torri gestite dalla controllata svedese di CK Hutchison, mentre si attende la finalizzazione delle transazioni riguardanti gli 8.900 siti italiani ed i 4.000 britannici.

Grazie a questi ulteriori investimenti realizzati nel corso del 2020 (complessivamente circa €5,0 miliardi complessivi, se ci si limita alle sole transazioni più significative sopra descritte), Cellnex ha rafforzato la sua *leadership* in Europa nelle infrastrutture per telecomunicazioni, raggiungendo un portafoglio di oltre 61.100 tra siti e torri ed una presenza in undici paesi.

La crescita per linee esterne di Cellnex è destinata a proseguire anche nel 2021, alla luce delle transazioni già annunciate: lo scorso ottobre la **TowerCo** ha stretto un accordo con la francese Iliad per la cessione del 60% del capitale di **Play**, il gestore di 7.000 siti in Polonia (controvalore di €800 milioni). Nel gennaio 2021, Cellnex ha raggiunto un'intesa con **Deutsche Telekom** che determinerà l'integrazione delle 3.150 torri e siti gestiti dalla controllata T-Mobile InfraBV nei Paesi Bassi.

Risalgono invece allo scorso febbraio gli annunci di due accordi sottoscritti in Francia con Altice France e Starlight Holdco per l'acquisizione del 100% di **Hivory**, l'operatore di torri di telecomunicazione che gestisce 10.500 siti (investimento complessivo di €5,2 miliardi); e con Cyfrowy Polsat, per il passaggio per €1,6 miliardi del 99,99% della

controllata polacca **Polkomtel Infrastruktura**, che gestisce un portafoglio di infrastrutture passive (circa 7.000 torri e siti di telecomunicazioni) ed attive (circa 37.000 vettori radio che coprono tutte le bande utilizzate da 2G, 3G, 4G e 5G; circa 11.300 km di dorsale in fibra e di connessioni *fiber-to-the-tower*).

Nel comparto **media**, segnaliamo in particolare il disimpegno della Famiglia De Benedetti da **GEDI Gruppo Editoriale SpA**, il primo editore di quotidiani in Italia (La Repubblica, La Stampa e 13 testate locali, L'Espresso), proprietario anche di tre emittenti radiofoniche nazionali (tra cui Radio DeeJay). Nell'aprile 2020, a seguito della cessione a favore di Giano Holding SpA (veicolo totalmente controllato da Exor NV) delle quote detenute da CIR SpA (Famiglia De Benedetti - 43,78%) e da Mercurio SpA (Famiglia Perrone - 5,06%), Sia Blue SpA e Giacaranda Caracciolo (congiuntamente 6,07%), per un controvalore complessivo di circa €128 milioni, la holding della Famiglia Agnelli-Elkann ha proceduto a promuovere un'OPA obbligatoria sulla quota residua di capitale di GEDI.

Al termine del periodo di adesione ed in seguito ai successivi acquisti di azioni residuali sul mercato, che hanno determinato un ulteriore esborso di circa €100 milioni, Giano ha raggiunto il controllo del 100% del capitale di GEDI, le cui azioni sono state revocate dalla quotazione. Lo scorso dicembre GEDI ha incorporato la controllante Giano Holding, passando sotto il controllo diretto di Exor.

Nel corso del 2020, il Gruppo Fininvest ha progressivamente aumentato la quota di partecipazione detenuta in **ProSiebenSat1 Media SE**, il principale *broadcaster* tedesco quotato alla Borsa di Francoforte, del quale l'anno precedente **Mediaset SpA** aveva già acquisito, direttamente e tramite Mediaset España Comunicación SA, una quota del 15,1% del capitale. Nel marzo 2020, il Gruppo ha infatti incrementato la propria quota di partecipazione in ProSiebenSat1 innalzandola al 20,10% (il 20,71% dei diritti di voto), con un esborso finanziario complessivo pari a circa €73 milioni, di cui €12 milioni sostenuti da Mediaset e €61 milioni versati da Mediaset España. Il mese successivo, Mediaset ha incassato il via libera dall'Antitrust tedesca per la possibile acquisizione di un'ulteriore quota di ProSiebenSat1, che ha immediatamente sfruttato rilevandone un ulteriore 4,1% circa, arrivando a detenere una partecipazione pari al 24,26% del capitale sociale (il 24,9% dei diritti di voto escludendo le azioni proprie) e divenendo prima azionista dell'operatore tedesco.

È invece ancora fermo al palo il progetto di fusione varato dal Gruppo Mediaset nel maggio del 2019 e che prevede la creazione di una nuova holding (Mediaset Investment NV) nella quale dovrebbero confluire le attività del Gruppo in Italia ed in Spagna attraverso l'incorporazione della stessa Mediaset e di Mediaset España. L'operazione, che dovrebbe dare vita al nuovo polo TV pan-europeo **MFE – MediaForEurope NV**, è infatti ancora bloccata a causa dei procedimenti giudiziari instaurati in Italia, Spagna ed Olanda su iniziativa di Vivendi SA, azionista di Mediaset.

Sono sette le società del comparto TMT che nel 2020 sono approdate sul mercato AIM Italia di **Piazza Affari**: Cy4gate (azienda che progetta, sviluppa e produce tecnologie, sistemi e servizi rivolti al comparto della *cyber intelligence* e *cyber security*), Planetel (compagnia telefonica indipendente), Unidata (operatore TLC rivolto principalmente alla clientela *business* e pubblica amministrazione), Promotica (agenzia specializzata nella realizzazione di soluzioni *marketing*), Soursense (soluzioni *cloud-native* basate su tecnologie *open source*), Reti (settore IT) e Fenix Entertainment (produzione cinematografica).

Financial Services



Dopo essere tornato nel 2019 al vertice della classifica dei settori *contributor*, e nonostante un incremento dell'11% dei controvalori, che sono saliti a €12,1 miliardi (pari al 27% del mercato complessivo), nel 2020 il comparto **Financial Services**, che ricomprende banche, assicurazioni e tutti gli altri servizi di natura finanziaria, ha perso una posizione, scendendo al secondo posto. In termini di volumi, invece, con 70 operazioni completate (-17%), il settore è rimasto fanalino di coda.

Sono tre le operazioni miliardarie che hanno interessato il mondo dei servizi finanziari, che rientrano nella classifica dei *Top Ten deal* completati sul mercato italiano nel corso del 2020 e che hanno coinvolto i **Gruppi Intesa Sanpaolo** (ISP) e **Nexi**:

- l'Offerta Pubblica di Scambio, valutata complessivamente €4,1 miliardi, che ha consentito ad ISP di raggiungere il pieno controllo del capitale di **UBI Banca SpA**, dando vita al primo Gruppo bancario in Italia e al settimo in Europa. Collegati all'operazione sono gli accordi sottoscritti da ISP con BPER Banca SpA e con UnipolSai Assicurazioni SpA riguardanti, rispettivamente, la dismissione di un ramo d'azienda costituito da un insieme di oltre 480 filiali della nuova entità risultante dall'aggregazione (completata lo scorso febbraio) e dei rami d'azienda relativi ai veicoli bancassicurativi di UBI riguardanti la clientela del ramo bancario in cessione
- il disimpegno di Mercury UK Holdco Ltd (il veicolo dei fondi Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR che controlla **Nexi SpA**), che nel corso dell'anno ha progressivamente ceduto quote di partecipazione attraverso alcune procedure di *Accelerated Book Building*, le più significative delle quali hanno determinato la vendita del 29,9% del capitale di Nexi per un controvalore complessivo di €2,6 miliardi
- la cessione da parte di ISP delle proprie **attività di merchant acquiring** a favore di Nexi SpA per un corrispettivo di €1,0 miliardi. All'operazione, che ha

contribuito a rafforzare la *partnership* industriale tra i due Gruppi, è anche correlata l'acquisizione da parte di ISP per €653 milioni in contanti del 9,9% del capitale della *PayTech* posto in vendita da Mercury UK Holdco Ltd.

A queste operazioni, si aggiunge anche il salvataggio di **Banca Popolare di Bari SpA**, finita in amministrazione straordinaria nel dicembre del 2019 e ricapitalizzata da **Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi** e da **Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA** attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato per complessivi €933 milioni. Per ulteriori dettagli in merito a queste transazioni, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2020'.

Nel comparto **assicurativo**, agli inizi di gennaio 2020 **Assicurazioni Generali SpA** ha finalizzato l'accordo, annunciato nel luglio dell'anno precedente, riguardante l'acquisizione in Portogallo del 100% della compagnia **Seguradoras Unidas SA** (corrispettivo di €510 milioni) e della società di servizi **AdvanceCare - Gestão de Serviços de Saúde SA** (€90 milioni), poste in vendita da Calm Eagle Holdings Sarl e Calm Eagle Parent Holdings II Sarl, detenute a maggioranza da fondi di investimento gestiti da Apollo Global Management LLC. L'acquisto di Seguradoras Unidas ha consentito a Generali, presente in Portogallo dal 1942, di ottimizzare il proprio posizionamento strategico e di diventare il secondo *player* del Paese nel ramo Danni con una quota di mercato pari al 18,7% e, nel Vita, di fare leva sulla rete agenziale della compagnia lusitana per sviluppare prodotti *protection*. AdvanceCare è invece una piattaforma di servizi operante principalmente nel settore sanitario, *leader* nella gestione *outsourcing* di prestazioni mediche, ed è il secondo *player* privato in Portogallo, con una quota di mercato pari a circa il 30%.

In ottobre, il Gruppo triestino ha completato la riorganizzazione delle proprie controllate assicurative portoghesi, grazie all'integrazione di Seguradoras Unidas (poi rinominata Generali Seguros), di Generali Vida Companhia de Seguros SA e di Generali Companhia de Seguros SA.

Nel giugno 2020, Generali ha rafforzato la sua presenza in Brasile, Paese nel quale aveva firmato nel 2016 un accordo commerciale ventennale con Banco BMG SA per la distribuzione delle polizze per il *retail*, rilevando proprio dal Gruppo BMG il 30% di **BMG Seguros SA** per €64 milioni. Sempre in giugno, Generali e **Società Cattolica di Assicurazione Soc. Coop.** hanno annunciato l'avvio di una *partnership* strategica volta a sviluppare quattro iniziative industriali (riguardanti i *business* risparmio gestito, *Internet of Things*, salute e riassicurazione) che rappresentano importanti opportunità di crescita profittevole sui servizi ai clienti del segmento Danni e nel comparto *asset management*. L'accordo è divenuto operativo in ottobre, in seguito alla sottoscrizione da parte di Generali di un aumento di capitale riservato (con esclusione del diritto di opzione) e subordinato alla trasformazione di Cattolica in società per azioni, per un ammontare complessivo di €300 milioni. L'operazione ha permesso a Generali di raggiungere

una quota in Cattolica pari al 24,4% del capitale. Si è invece in attesa del *closing* dell'acquisizione da parte di Generali del 100% di **AXA Insurance SA**, controllata greca dell'omonimo Gruppo francese, per un corrispettivo di €165 milioni. L'operazione, annunciata lo scorso dicembre, consentirà a Generali di rafforzare la sua posizione strategica in Grecia, collocandosi tra i primi tre operatori nei segmenti Danni e Salute, e di accrescere la sua presenza nel Vita.

Significativa l'operazione di semplificazione della struttura societaria che ha interessato il Gruppo De Benedetti, divenuta efficace nel febbraio 2020 a seguito della fusione per incorporazione di **CIR Compagnie Industriali Riunite SpA** in **Cofide – Gruppo De Benedetti SpA** (la finanziaria controllata dall'omonima Famiglia), che a seguito dell'operazione ha cambiato la propria denominazione sociale in CIR Compagnie Industriali Riunite SpA. Sulla base del rapporto di cambio, Cofide ha emesso circa 558 nuove azioni con valore nominale di €0,50 ciascuna, per un ammontare complessivo di circa €279 milioni.

Di particolare rilievo è anche la transazione che ha determinato l'apertura del capitale di **So.Fi.M.A. Società Finanziaria Macchine Automatiche SpA**, la finanziaria della Famiglia Vacchi, nonché azionista di maggioranza di I.M.A. Industrie Macchine Automatiche SpA, di cui detiene circa il 51,6% del capitale ed il 67% dei diritti di voto. La transazione, annunciata a luglio 2020 e finalizzata in novembre, ha comportato la cessione da parte degli azionisti di una quota pari al 19,1% del capitale di So.Fi.Ma. a favore di fondi assistiti da **BC Partners LLP** (controvalore di circa €260 milioni). In seguito al *closing* dell'operazione, So.Fi.Ma. ha promosso un'OPA obbligatoria avente per oggetto le azioni di I.M.A. non ancora possedute, finalizzata al *delisting* della società da Borsa Italiana (si rimanda alla sezione dedicata al comparto Industrial Market per ulteriori dettagli).

Alquanto scarno il numero di collocamenti a **Piazza Affari** che hanno riguardato operatori attivi nei diversi comparti dei servizi finanziari nel corso del 2020: possiamo infatti annoverare solo la quotazione di MIT SIM SpA sul segmento AIM.

M&A Global & Italian Trends

L'evoluzione del settore bancario nel 'new normal' post pandemia

Il settore bancario italiano si trova oggi ad un punto di svolta: assorbito lo *shock* della fase emergenziale della pandemia, ed imparato a convivere con un contesto profondamente mutato rispetto a quello di dodici mesi prima, il comparto è chiamato in causa per il ruolo che può e deve svolgere nel sostenere la ripresa economica.

Nel recente passato, le banche italiane si sono trovate ad affrontare importanti sfide: da un lato, l'indebolimento del contesto macroeconomico ed il conseguente impatto sulla qualità del credito, diretta conseguenza dell'aumento dei *Non Performing Loan*, accentuatosi dopo la recessione del 2012-2013 e non ancora tornato sui livelli pre-crisi. Dall'altro, la compressione del margine di interesse derivante dalla riduzione dei tassi di riferimento, che in Europa, anche a seguito delle politiche di *Quantitative Easing* adottate dalla BCE, si stanno ancora mantenendo vicini allo zero, accompagnandosi, in aggiunta, a tassi di interesse negativi sui depositi presso la Banca Centrale. Senza dimenticare la crescente pressione regolamentare delle Autorità di vigilanza. In aggiunta, l'ingresso sul mercato di nuovi *competitor*, rappresentati dalle cosiddette *NeoBank* (le banche '*digital-only*' che hanno strutturato i propri servizi

e il proprio rapporto con il cliente facendo a meno delle più costose filiali fisiche, concentrandosi, in diversi casi, su servizi focalizzati, come conti deposito, conti corrente e carte di pagamento, in modalità strettamente digitale), e da nuovi operatori altamente specializzati (ilimity Bank, Cherry 106, AideXa, BorsadelCredito), nonché da *player* non tradizionali, quali *brand* del settore *retail*, come Amazon ed Alibaba, che hanno iniziato ad offrire servizi finanziari attingendo ad una tecnologia avanzata e facendo leva su una base clienti molto ampia.

A fronte di queste criticità, che comunque continuano a rappresentare importanti elementi di attenzione per il settore, sono stati avviati negli ultimi anni significativi processi di ristrutturazione, che hanno condotto diversi gruppi bancari ad intraprendere interventi strutturali lungo tre direttrici principali: innanzi tutto, la qualità del credito, migliorata anche grazie alle numerose operazioni di *de-leveraging* mediante cessione di portafogli di *Non Performing Loan* concluse da diversi istituti di credito e che hanno consentito di portare il *NPL ratio* su valori inferiori rispetto a dieci anni fa (*NPL ratio* del settore bancario in Italia pari a circa 5,4% al terzo trimestre 2020, contro 8,9% nel 2010).

In secondo luogo, il rinnovamento delle strutture, realizzato attraverso azioni di ottimizzazione dei modelli distributivi e di efficientamento della rete e dei processi operativi. Non ultimo, i programmi di rafforzamento patrimoniale, che hanno permesso al settore di raggiungere livelli di *Capital ratio* al di sopra delle richieste del *regulator*.

Contemporaneamente, le pressioni per un'accelerazione di un processo di concentrazione volto ad efficientare il sistema bancario a livello nazionale sono rimaste alte e stanno conducendo ad una nuova stagione di aggregazioni, come ben testimoniano l'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio condotta da Intesa Sanpaolo sulla totalità delle azioni di UBI Banca, completata nel 2020, e l'OPA lanciata lo scorso novembre da Crédit Agricole su Credito Valtellinese, che si è conclusa con successo nell'aprile 2021. Senza dimenticare le numerose indiscrezioni in merito a nuovi sviluppi nel 'risiko' bancario, che nascono dall'osservazione di un panorama italiano caratterizzato, da un punto di vista reddituale, dalla presenza di due istituti di credito 'benchmark': da un lato, Intesa Sanpaolo, che con l'operazione UBI Banca ha portato il proprio ROTE (*Return on Tangible Equity*, il rendimento del patrimonio netto tangibile) al 6,3% nel 2020; dall'altro, Credito Emiliano, Gruppo bancario di dimensioni ben più contenute, che segue un modello di *business* multicanale in linea con i tempi ed una redditività del 6,5%. Nel mezzo, gli istituti di credito oggetto di *rumours* in merito a possibili operazioni M&A: Unicredit e BPER (entrambe con un ROTE pari al 3,6%), Banco BPM (1,6%), MPS. In una posizione a sé stante, Illimity Bank, con una redditività del 10,6% ed un modello di *business* specialistico e ad alto tasso tecnologico, e Mediobanca (ROTE 7,8%), che opera nei segmenti *corporate* e del credito al consumo, oltre che guardare da tempo con attenzione al mondo del *wealth management*.

In questo già complesso scenario, nel 2020 il sistema bancario si è trovato a fronteggiare gli impatti derivanti dall'**emergenza sanitaria dovuta al COVID-19**, che ha determinato un'accelerazione dei trend di evoluzione dei modelli di servizio, favoriti anche da un progressivo cambiamento socio-comportamentale dei consumatori italiani.

Il distanziamento sociale causato dal *lockdown*, entrato in vigore nel nostro Paese il 9 marzo 2020, ha causato una profonda trasformazione della vita quotidiana delle persone e delle loro abitudini di interazione e di consumo: nella prima metà di marzo, l'utilizzo di *internet* da parte degli utenti italiani è infatti aumentato del 70%; nelle prime cinque settimane dall'inizio dell'emergenza sanitaria le vendite *online* di beni di largo consumo hanno registrato incrementi fino al 143% rispetto al 2019; nelle settimane successive all'attivazione delle misure distanziamento sociale di massa, il numero di *smartworker* in Italia si stima sia passato da 500 mila a 8 milioni.

Durante il *lockdown*, le banche italiane sono state costrette a contingentare fortemente il numero di filiali aperte, con un effetto immediato sulla riduzione delle operazioni fisiche allo sportello (diminuite di circa il 90%), e a rivedere il proprio *modus operandi* per garantire i tradizionali standard di efficienza in un contesto inedito.

La tecnologia si è rivelata un alleato fondamentale per superare le criticità causate dall'emergenza sanitaria, che a sua volta ha agito da acceleratore del percorso di digitalizzazione del nostro Paese, offrendo l'opportunità di attenuare il divario che l'Italia ancora registra rispetto ad altri paesi europei.

La transizione digitale del consumatore ha raggiunto il suo apice proprio durante il *lockdown*: persone di tutte le età sono diventate più esperte nell'uso del digitale e hanno la necessità di accedere facilmente a prodotti, servizi ed informazioni senza soluzione di continuità e tramite modalità 'a portata di click'. La maggior parte dei consumatori ha notevolmente aumentato il ricorso ai canali *online* per gli acquisti, mentre le occasioni di *shopping* presso i negozi fisici si sono ridotte e sono sempre più orientate verso un minor uso del contante, a favore di pagamenti elettronici e *contactless*.

Complessivamente, nel 2020 nel nostro Paese l'incidenza delle transazioni via *internet* rispetto al totale delle operazioni effettuate con carta è salita in media di circa 8 punti percentuali rispetto al 2019. Nei negozi fisici, dove si va riducendo il ricorso al contante, la quota di pagamenti elettronici è cresciuta di circa 20 punti percentuali. Anche la

2020: il salto di un decennio nei comportamenti dei consumatori



Degli italiani ha dichiarato di aver effettuato **acquisti online regolarmente**, aumentando del 10% la **propensione all'acquisto online rispetto all'era pre COVID-19**

KPMG - The New Consumer 2020



Degli italiani ammette di aver **ridotto l'uso del contante** a fronte di un **aumento nell'uso della carta di credito e del digital wallet**

KPMG - The New Consumer 2020



Dei italiani continuerà a **lavorare con forme agili/smart nei prossimi 24 mesi**

KPMG - HR New Reality 2020

quota di bonifici *online* (via *internet* o mediante collegamenti telematici) sul totale dei bonifici ha registrato un aumento di 6 punti percentuali (fonte: Banca d'Italia).

La pandemia ha dunque velocizzato alcuni fenomeni che negli ultimi dieci anni hanno fortemente impattato i modelli distributivi e di servizio del settore bancario, quali il consolidamento degli operatori, la razionalizzazione della rete distributiva ed il *digital shift* dei clienti.

Le banche hanno sperimentato sul digitale modi di lavorare che in condizioni normali difficilmente avrebbero sviluppato. I nuovi comportamenti dei clienti che operano via *smartphone* e dei dipendenti che lavorano da remoto in *smart working* rappresentano per il settore una discontinuità destinata a diventare la nuova normalità del 'fare banca'

La migrazione forzata sull'*online* dovuta alle restrizioni imposte per il contenimento del virus ha ulteriormente ridotto la frequenza di interazione in filiale, a vantaggio dei canali digitali, il cui presidio è diventato essenziale per poter sviluppare un modello di servizio di tipo relazionale basato su una profonda ed esaustiva conoscenza del cliente e delle sue esigenze, allo scopo di definire un'offerta personalizzata.

Occorre comunque ricordare che i canali digitali non sono adatti a coprire tutti i servizi e i prodotti richiesti dal cliente: l'interazione *online* è infatti preferita per fruire dei servizi bancari basilari, ma per le attività ad alto valore il cliente preferisce recarsi in filiale ed interagire con un consulente esperto. Questo comporta che, a fronte di un'interazione meno frequente, gli sportelli debbano offrire il più ampio *range* di operatività disponibile, trasformandosi in centri di eccellenza per prodotti bancari e parabancari (gestione risparmio ed investimenti, prodotti assicurativi, finanziamento, ecc.) tramite personale specializzato per prodotto, permettendo così di valorizzare la relazione con la clientela per costruire e mantenere il rapporto. Di conseguenza, lo scenario futuro dei modelli di distribuzione prevede la riconfigurazione dei presidi fisici della rete territoriale per l'erogazione di servizi complessi e ad alto valore aggiunto, nonché per servizi di consulenza specializzata alla clientela riguardanti tutti quei prodotti che non possono essere attivati in autonomia tramite canali *online* (i prodotti definiti di '*light banking*').

L'ulteriore maggior ricorso da parte della clientela a canali *online* e *mobile banking* dovuto alla pandemia impone quindi agli operatori del settore bancario un rapido **ripensamento del modello distributivo** tramite la razionalizzazione della rete di filiali, allo scopo di ridurre il '*cost to serve*', ossia l'ammontare di costi generali sostenuti per servire il singolo cliente. È pertanto prevedibile un'ulteriore riduzione del numero di sportelli sul territorio, già da tempo oggetto di processi di ottimizzazione organizzativa (riduzione di

oltre 10.100 filiali e 47.100 dipendenti tra il 2010 ed il 2020). In parallelo, emerge anche la necessità di una sempre maggiore integrazione tra canali digitali e fisici e di presidiare la relazione con il cliente con la tecnologia, che permetterà alle banche anche di valorizzare le informazioni raccolte attraverso i diversi *touchpoint* ed offrire servizi e prodotti sempre più personalizzati e *customer-centric*.

"Lo scenario del 2021 è complesso. Per le banche, che gestiscono grandi masse di dati, l'informazione assume un ruolo sempre più centrale. I sistemi ICT sono quindi cruciali per il cambio di paradigma in termini di modelli di servizio, recupero di efficienza e redditività. Siamo solo all'inizio della *digital transformation* delle banche. Basti pensare dalle potenzialità offerte dall'*Artificial Intelligence*"

Corrado Passera, CEO di illimity Bank SpA

(KPMG Webinar Banking Industry Outlook 2021, 25 febbraio 2021)

I *big data* e gli *advanced analytics* rappresentano sicuramente una delle principali sfide a livello architetturale (e non solo) dei prossimi anni per poter supportare, ad esempio, processi innovativi di vendita (*precise selling*, *cross selling*, *up-selling*, ecc.), di analisi del rischio di credito o di previsione di modelli specifici di comportamento dei clienti. In questi termini gli *analytics* e l'intelligenza artificiale permettono la raccolta e l'elaborazione dei dati in modo sempre più dinamico. Nella fruizione dei servizi queste tecnologie miglioreranno sempre più il *cost-to-serve* e gli elementi di personalizzazione dell'offerta.

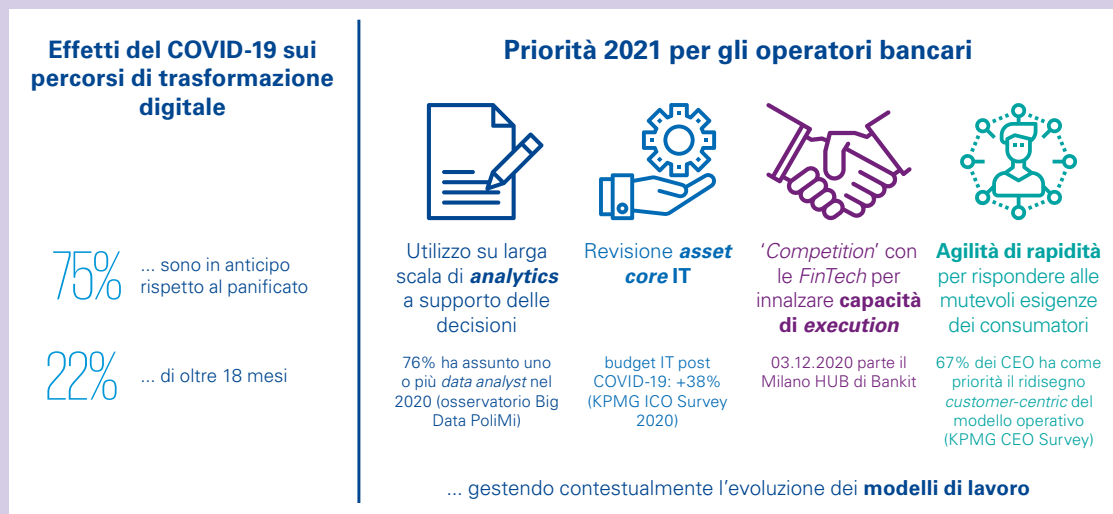
La trasformazione digitale del sistema bancario italiano

non sarà comunque un processo facile per le complesse strutture organizzative delle banche tradizionali e per gli operatori di medio-piccole dimensioni, che si trovano davanti a significative barriere di ingresso legate agli elevati volumi di investimento necessari. I vincoli posti dalle infrastrutture tecnologiche esistenti e dalla cultura focalizzata sul prodotto stanno infatti facendo emergere una lentezza evolutiva che renderà il riposizionamento competitivo sul sistema *digital* particolarmente oneroso.

Un percorso al quale si aggiungono anche gli ostacoli generati dalla concorrenza degli operatori del *FinTech* (che cominciano a specializzarsi in segmenti di nicchia con servizi ad alto valore aggiunto e dall'elevato ritorno economico), delle *NeoBank* e degli operatori non tradizionali, il cui modello di *business* punta sul minor tempo di servizio come fattore di scelta strategica della clientela.

Sotto quest'ultimo aspetto, gli operatori bancari tradizionali dovranno rivedere i propri modelli di *business* ed aprirsi ad opportunità di cooperazione competitiva ('*coopetition*') e co-creazione di valore proprio con le *FinTech* ed i nuovi entranti, allo scopo di condividere piattaforme digitali che consentano

Obiettivo puntato sulla *digital transformation* del sistema bancario italiano



Fonte: KPMG Corporate Finance

l'integrazione delle nuove tecnologie emergenti (*cloud*, *blockchain*, intelligenza artificiale, *robo-advisory*) e di facilitare il loro percorso di trasformazione verso il '*phygital*', cioè verso un approccio multicanale di interazione con il cliente, sia nel mondo reale (*physical* = *off line*) che in quello *online* (*digital*).

Accanto alle sfide derivanti dalla *digital transformation* e dai nuovi modelli operativi e di servizio ad essa correlati, **gli aspetti regolatori rimangono un tema centrale per la futura evoluzione del sistema bancario italiano.**

Il ruolo delle Autorità regolamentari e di vigilanza è sempre più rilevante nel settore dei servizi finanziari. Dopo la crisi del 2007-2008, i sistemi di regolamentazione si sono evoluti lungo un percorso che, da allora, è proseguito senza soluzione di continuità. Sebbene la situazione eccezionale indotta dalla pandemia da Covid-19 abbia imposto una decelerazione del percorso regolamentare e le banche europee abbiano richiesto di rallentare l'entrata in vigore di nuove disposizioni, lo sviluppo normativo è destinato comunque ad intensificarsi.

A fine gennaio 2021, nel pubblicare gli esiti del processo di revisione e valutazione prudenziale (*Supervisory Review and Evaluation Process*, *SREP*) condotto nel 2020, la Banca Centrale Europea ha annunciato le aree fondamentali che hanno subito l'impatto dell'attuale situazione di crisi e sulle quali ha deciso di concentrare i propri sforzi.

Le priorità di vigilanza per il 2021 sono innanzi tutto collegate alla **valutazione dei rischi e delle vulnerabilità principali nel settore bancario**. La pandemia di COVID-19 e il deterioramento del contesto macroeconomico sono destinate ad avere un impatto diretto sulla qualità degli attivi delle banche: è infatti alta la probabilità che si verifichino ulteriori declassamenti del merito di credito, un aumento dei debitori in difficoltà ed una riduzione del valore delle garanzie reali; impatti che, fino ad ora, le misure di supporto pubblico (tra cui gli interventi delle Autorità monetarie, di bilancio, di regolamentazione e di vigilanza) hanno consentito di attenuare e che potrebbero invece presentarsi nel momento

in cui questi interventi di sostegno dovessero venir meno (il cosiddetto '*cliff effect*').

È rivolta a scongiurare proprio questi effetti la vigilanza sull'adeguatezza degli accantonamenti e sulla rilevazione delle perdite registrate dagli istituti di credito prima dello scadere delle moratorie e delle misure di sostegno fiscali. A questo riguardo, si prevede l'intensificarsi delle iniziative già avviate nel 2020, volte ad assicurare che le banche seguano prassi adeguate ad identificare, misurare e mitigare l'impatto del rischio di credito e dispongano della capacità operativa per gestire l'atteso aumento degli NPL (stime di crescita NPL KPMG 2022: *Stock Worst case* €181 miliardi, *Stock Best case* €127 miliardi).

In relazione alla possibile crescita del rischio di credito, è inoltre necessario assicurare l'**adeguatezza delle posizioni patrimoniali** delle banche, allo scopo di scongiurare ripercussioni sui loro coefficienti patrimoniali. La prova di *Stress Test* 2021 rappresenta un punto di verifica cruciale per il comparto bancario a livello di Unione Europea ed un elemento importante per la valutazione della capacità di tenuta patrimoniale delle banche, in aggiunta alla revisione prudenziale nel continuo della loro pianificazione patrimoniale.

L'attenzione del regolatore è inoltre sempre più rivolta alla **sostenibilità del business model degli istituti di credito**, alla luce delle perduranti pressioni sulla redditività e sull'operatività delle banche che la pandemia ha contribuito ad accentuare, nonché a favorire percorsi di integrazione all'interno del comparto. Anche nel 2021, la vigilanza bancaria della BCE proseguirà nella valutazione dei piani strategici delle banche e delle misure assunte per fronteggiare le criticità esistenti, nonché nella verifica dei progressi compiuti dagli istituti di credito rispetto al processo di trasformazione digitale.

La redditività e la sostenibilità dei *business model* delle banche saranno inoltre attentamente valutate rispetto ad eventuali progetti di **consolidamento** presentati alla BCE. Le fusioni societarie, se ben pianificate, possono

infatti non solo aiutare le banche a ridurre i costi, investire maggiormente nella trasformazione digitale e, in ultima analisi, dare nuovo impulso alla redditività, ma anche contribuire ad eliminare la capacità in eccesso nel sistema bancario, eredità del periodo precedente la grande crisi finanziaria. A questo proposito, il 12 gennaio scorso, al termine della fase di consultazione conclusa il primo ottobre 2020, **la BCE ha pubblicato la guida sulle misure di vigilanza che adotterà nella valutazione di operazioni di consolidamento nel settore bancario europeo**, sottolineando la sua disponibilità a favorire le aggregazioni, purché siano sorrette da un piano solido e credibile e correlate da un *business model* sostenibile (anche nell'ipotesi di uno scenario avverso), siano realizzate nel rispetto di tutti i requisiti prudenziali e normativi (sia al momento dell'integrazione che nel continuo) ed in piena *compliance* con le tematiche di *governance* e *risk management*.

Il documento invita le banche intenzionate a realizzare una *business combination* ad aprire un confronto preliminare con la vigilanza, allo scopo di ricevere indicazioni in merito ai requisiti di capitale sin dalle primissime fasi del progetto di aggregazione.

Le banche che propongono operazioni di consolidamento sostenibili potranno applicare trattamenti prudenziali favorevoli e prevedibili; secondo le indicazioni fornite dalla BCE:

- il livello di requisiti e *guidance* di Pillar 2 saranno definiti sulla base del profilo di rischio effettivo della nuova entità risultante dall'aggregazione
- il riconoscimento del *badwill* generato dall'operazione sarà subordinato al suo utilizzo a supporto della sostenibilità del nuovo *business model* (ad esempio copertura degli NPL, sostenimento di costi di integrazione o investimenti per la crescita); inoltre, la differenza di fusione non potrà essere distribuita agli azionisti fino a quando l'operatività della nuova realtà non sarà stabile
- è consentito l'impiego temporaneo dei modelli interni esistenti, subordinato alla predisposizione di un rigoroso piano di *roll-out*
- saranno sostenute le *business combination* in grado di generare valore tramite sinergie industriali, assicurando la sostenibilità e la redditività nella fase *post deal* e garantendo la piena osservanza degli indicatori regolamentari e di rischio dopo l'integrazione (redditività, qualità degli *asset*, profilo di capitale e liquidità).

Le analisi svolte dalla BCE (fonte: Financial integration in Europe, marzo 2020) mostrano come stia gradualmente proseguendo nell'Eurozona il processo di ristrutturazione avviato nel settore bancario dopo la crisi finanziaria del 2007-2008 e realizzato attraverso la ricerca di nuovi modelli imprenditoriali, l'adeguamento al nuovo regime regolamentare, il consolidamento e la risoluzione delle attività deteriorate. L'attività di aggregazione è tuttavia rimasta piuttosto contenuta ed è progressivamente diminuita a partire dal 2010, rimanendo particolarmente modesta nel biennio 2018-2019.

I livelli di consolidamento transfrontaliero, in particolare, sono rimasti esigui, nonostante l'introduzione dell'unione bancaria: in aggiunta ad una serie di fattori economici ed imprenditoriali, il fenomeno è strettamente legato alla riduzione delle valutazioni delle banche dell'area Euro registrato negli ultimi anni, determinato da un insieme di fattori, quali la bassa redditività ed i costi elevati, modelli imprenditoriali problematici, un alto livello delle esposizioni deteriorate e/o errori di percezione o di determinazione dei prezzi da parte del mercato. Ma sono soprattutto ragioni più strutturali a costituire un deterrente per un processo aggregativo intra-europeo del sistema bancario: accanto all'incertezza sui futuri sviluppi normativi, pesa in particolare la mancanza di armonizzazione della base giuridica e regolamentare che disciplina le revisioni delle operazioni di M&A, così come la parità di condizioni tra le banche nazionali e quelle dell'area Euro. Si aggiungono inoltre le differenze nelle leggi finanziarie, i sistemi fiscali ed altri aspetti normativi tra paesi dell'Eurozona (ad es. derivante da opzioni e discrezionalità nazionali), nonché l'incompletezza dell'unione bancaria. Non ultimo, gli stringenti requisiti patrimoniali fino ad ora richiesti dalle Autorità europee in caso di aggregazioni.

Secondo i dati BCE, a fine 2018 il settore bancario nell'Eurozona contava circa 3.900 istituti di credito (incluse oltre 680 filiali di banche estere), a fronte di 5.475 banche registrate a fine 2015 e di oltre 6.700 esistenti nel 2008. Guardando ai singoli paesi, alla stessa data il numero più elevato di istituti di credito si registrava ancora in Germania (473 banche, oltre a 112 estere), Italia (426 più 79 filiali di banche estere), Austria (rispettivamente 519 e 25), Francia (339 e 82) ed Irlanda (291 e 37).

Si tratta di dati che rispecchiano il forte processo di ristrutturazione del settore bancario intervenuto in oltre un decennio in paesi come la Grecia (15 banche nazionali e 21 straniere presenti a fine 2018) e la Spagna (rispettivamente 116 e 79), a fronte della minor concentrazione raggiunta sia in Germania che nel nostro Paese, 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 comunque 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 banche, 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 2015 il numero degli istituti di credito italiani si era ulteriormente ridotto a 643 banche (-20% rispetto al 2008) e negli anni successivi, grazie anche al riavvio del processo di consolidamento attivato in seguito alle riforme che hanno interessato la disciplina delle banche popolari (entrata in vigore nel marzo 2015) e quella delle banche di credito cooperativo (approvata nell'aprile dell'anno successivo), il processo di ridimensionamento è proseguito, tanto che a fine 2020 si contano 474 banche (incluse 82 filiali di gruppi

esteri). Il segmento delle banche popolari, in particolare, si è più che dimezzato rispetto alle 49 banche presenti nel 1999, attestandosi a fine 2020 a 22 istituti, mentre le banche di credito cooperativo hanno numericamente perso il 53%, pur rappresentando ancora oltre la metà dell'intero sistema bancario italiano (248 istituti su un totale di 474 banche e a fronte di 122 operanti in forma di società per azioni).

Da tempo le Autorità di vigilanza italiane, così come le forze politiche, stanno spingendo per consentire la creazione di cosiddetti 'campioni nazionali', dando vita ad uno o pochi grandi gruppi bancari italiani in grado di competere con i maggiori *player* continentali e di affermarsi anche al di fuori dei confini nazionali. Le nuove guide emanate dalla BCE in materia di consolidamento bancario dovrebbero auspicabilmente contribuire a far muovere il nostro sistema verso questa direzione.

"Nei prossimi anni assisteremo ad un ulteriore, impressionante processo di consolidamento del settore bancario. Ci possiamo aspettare tre o quattro grandi banche affiancate da due o tre operatori stranieri sul mercato"

Giuseppe Castagna, CEO di Banco BPM

(KPMG Webinar Banking Industry Outlook 2021, 25 febbraio 2021)

Tornando agli elementi in grado di influenzare la futura evoluzione del sistema bancario italiano, non da ultimo ricordiamo il **tema della sostenibilità**, che sta entrando sempre più prepotentemente nelle agende degli operatori del settore e che potrebbe rappresentare uno stimolo

all'innovazione di prodotto.

La crisi sanitaria mondiale ha innescato anche un profondo cambiamento nella percezione degli investitori rispetto ai fattori sociali. A livello globale, gli investitori sono sempre più attenti alla sensibilità e agli impegni concreti delle aziende nelle quali investono rispetto ai temi di sostenibilità. Per il sistema bancario si aprono nuove opportunità derivanti dalla possibilità di intercettare questi nuovi bisogni degli investitori: la sostenibilità è già ora un *driver* reale del cambiamento che può dare una spinta alla competitività nel comparto.

Gli stessi *regulator* sono incredibilmente presenti su queste tematiche ed impongono che questi elementi rientrino tra gli indicatori di valutazione del rischio. Le recenti normative spingono le imprese a gestire e rendicontare le performance di sostenibilità, e gli investitori ad integrare la valutazione dei rischi **ESG** (*Environmental, Social, Governance*) nei loro processi.

Rivolgendo l'attenzione, in particolare, alle tematiche ambientali, nel dicembre 2019, la Commissione Europea ha presentato l'**'European Green Deal'**, una *roadmap* che si pone l'obiettivo di cogliere le sfide poste dai cambiamenti climatici allo scopo di assicurare la transizione ecologica dell'Unione, e che prevede la destinazione di risorse per €1.000 miliardi a supporto del piano di investimenti da realizzare in questi ambiti.

Per il sistema bancario si aprono nuove opportunità di profitto legate da un lato alla possibilità di soddisfare i mutevoli bisogni di una clientela sempre più attenta ai temi ambientali, sociali e di *governance*, dall'altro alla possibilità di riposizionarsi a livello reputazionale, divenendo maggiormente efficaci nel processo di creazione di posti di lavoro e nel sostegno all'economia reale nel più ampio contesto di implementazione del *Recovery Plan*.

European Green Deal: la finanza sostenibile come leva del cambiamento



Fonte: KPMG Corporate Finance

“Le banche italiane stanno vivendo un momento epocale: sono chiamate a sostenere l’economia, le aziende e le famiglie e contemporaneamente hanno intrapreso una vera e propria rivoluzione industriale con il passaggio dalle reti fisiche al digitale, con l’introduzione dei requisiti *ESG* e con il ruolo della *regulation*”

Giampiero Maioli, CEO di Crédit Agricole Italia

(KPMG Webinar Banking Industry Outlook 2021, 25 febbraio 2021)

Digital transformation, regolamentazione, sostenibilità: la combinazione di questi elementi potrà delineare una nuova fisionomia del settore bancario italiano, portando ad un’accelerazione dei processi di consolidamento e all’ingresso di nuovi operatori altamente specializzati.

Le banche oggi devono dimostrarsi in grado di evolvere per rispondere ad un contesto in profondo mutamento: si tratta di un’opportunità straordinaria per riguadagnare un ruolo centrale nel sistema economico italiano e per dare un impulso alla ripresa del Paese.

Fonti KPMG:

- Webinar Banking Industry Outlook 2021 (febbraio 2021)
- Evoluzione dei modelli distributivi bancari (2021)
- HR New Reality (2020)
- The New Consumer (2020)
- 2020 CEO Outlook: Covid-19 special edition (2020)
- 2020 CIO Survey 2020 (2021)

Next Generation EU

Il 21 luglio 2020, il Consiglio Europeo ha raggiunto un accordo sul quadro finanziario pluriennale dell’Unione Europea per il periodo 2021-27 e sull’introduzione di un nuovo strumento, denominato **Next Generation EU**, di cui il *Recovery and Resilience Facility*, o ‘Dispositivo per la ripresa e la resilienza’, è la componente principale.

Nell’ambito di Next Generation EU, l’Unione potrà reperire risorse sul mercato dei capitali per €750 miliardi; il debito dovrà essere rimborsato entro il 2058. Le risorse raccolte saranno destinate alla concessione di trasferimenti (per €390 miliardi) e prestiti (€360 miliardi) agli Stati membri, soprattutto a quelli in cui le conseguenze economiche della pandemia da Covid-19 sono più marcate.

Quasi il 90% delle risorse del programma (€312,5 miliardi di trasferimenti e tutti i €360 di prestiti) verrà veicolato attraverso il Dispositivo per la ripresa e la resilienza, che prevede l’impiego del 70% dei trasferimenti ricevuti dai singoli paesi entro il 2022 e del 30% residuo entro il 2023.

La richiesta da parte degli Stati membri dei fondi del Dispositivo dovrà essere effettuata attraverso appositi ‘Piani nazionali per la ripresa e la resilienza’, che definiranno riforme ed investimenti che verranno realizzati nei prossimi quattro anni.

La Commissione Europea valuterà i Piani entro due mesi dalla presentazione, tenendo conto della loro coerenza con le annuali ‘Raccomandazioni specifiche per paese’, del loro contributo alle transizioni verde e digitale, della loro efficacia nel rafforzare il potenziale di crescita, l’occupazione e la resilienza sociale ed economica degli Stati membri che li avranno presentati. La valutazione dei Piani dovrà poi essere approvata a maggioranza qualificata dal Consiglio Europeo.

L’effettiva erogazione dei fondi, che non potrà avvenire oltre il 2026, sarà subordinata al soddisfacente conseguimento di obiettivi intermedi e finali specificati nei Piani.

Per quanto riguarda i prestiti, di norma ciascuno Stato potrà ottenere un ammontare non superiore al 6,8% del proprio reddito nazionale lordo; per l’Italia, utilizzando le previsioni della Commissione Europea per il 2021, si tratterebbe di circa €120 miliardi.

Support Services & Infrastructure



Il macro comparto **Support Services & Infrastructure** (che si compone delle attività connesse alla realizzazione e gestione di reti infrastrutturali, trasporti e logistica, *real estate* e altri servizi alle imprese) ha chiuso l'anno con controvalori in crescita dell'11% rispetto al 2019, e con €7,4 miliardi ha contribuito al 17% del mercato M&A italiano, passando dal quinto al terzo posto nella classifica dei *contributor* a valore. Grazie a 111 transazioni completate (-23%), il settore ha nuovamente mantenuto la quarta posizione, con una contribuzione relativa del 12%.

A guidare il comparto sono alcune transazioni finalizzate da **Atlantia SpA**, controllata dalla Famiglia Benetton tramite Edizione Srl. In attesa di una positiva conclusione della dismissione della partecipazione detenuta in Autostrade per l'Italia SpA, nel giugno 2020, tramite la controllata spagnola **Abertis Infraestructuras SA**, Atlantia ha rilevato da Goldman Sachs Infrastructure Partners una partecipazione del 51,3% del capitale dell'operatore messicano di autostrade a pagamento **Red de Carreteras de Occidente SAB de CV**, per un controvalore di €1,5 miliardi (si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2020' per ulteriori dettagli).

Lo scorso dicembre, Abertis, in consorzio con Manulife Investment Management, ha invece acquisito il 100% del capitale della società titolare della concessione (fino al 2070) dei tunnel **Elizabeth River Crossings** in Virginia, per un controvalore complessivo di circa €1 miliardi, €552 milioni dei quali corrisposti dal Gruppo spagnolo per rilevare la quota del 55,2%.

Nel maggio 2020, tramite la controllata **Telepass SpA**, Atlantia aveva invece acquisito un'ulteriore quota di **Wash Out Srl** (59,9% del capitale per un corrispettivo di circa €7 milioni), *start-up* che ha sviluppato un'applicazione mobile che consente di acquistare il servizio di lavaggio a domicilio per auto e motoveicoli, giungendo a detenerne circa il 70%. Segnaliamo infine che lo scorso anno Atlantia ha avviato un'alleanza strategica per dare vita, proprio attraverso Telepass, ad un *leader* europeo nel mercato dei pagamenti digitali per la mobilità. In ottobre Atlantia ha annunciato la sottoscrizione di un accordo per la cessione al **Private Equity Partners Group AG** del 49% del capitale di **Telepass**, gestore del sistema di pagamento elettronico del pedaggio in Italia e all'estero e fornitore di servizi aggiuntivi nel settore della mobilità (parcheggi, ZTL, geolocalizzazione automezzi, ecc.), assicurativi e di assistenza (soccorso stradale in Italia e in Europa, travel, ecc.). La transazione è stata completata nell'aprile 2021 per un controvalore di €1,5 miliardi.

Tra le operazioni che hanno interessato il **comparto real estate**, che ha visto il *closing* di transazioni per oltre €3,7 miliardi, segnaliamo in particolare la cessione per €435

milioni del 32,5% del capitale di **La Villata SpA**, società che possiede gran parte degli immobili che ospitano i punti vendita Esselunga, a favore di **UniCredit SpA**. La vendita, effettuata da Marina Caprotti e dalla madre, è stata realizzata allo scopo di finanziare parte dell'acquisizione di una quota di partecipazione in Supermarkets Italiani SpA. Anche il 2020 è stato un anno rilevante per l'attività M&A di **Covivio SA**, che con circa €25 miliardi di patrimonio gestito e €8 miliardi in progetti in fase di sviluppo, è una delle principali società immobiliari in Europa. Quotata all'Euronext di Parigi e su Borsa Italiana, il Gruppo fa capo a Delfin Sàrl, della Famiglia Del Vecchio (quota del 26,6% del capitale), ed è partecipata da Crédit Agricole Assurances (8,1%), Acm-Assurances du Crédit Mutuel (7,6%) e Covéa (7,1%), mentre il restante 50,5% è flottante sul mercato.

Attraverso un'Offerta Pubblica promossa nel febbraio 2020, Covivio ha rilevato per complessivi €619 milioni l'89,3% del capitale di **Godewind Immobilien AG**, azienda tedesca specializzata in immobili per uffici e proprietaria di dieci *asset* ubicati a Francoforte, Dusseldorf, Amburgo e Monaco, che nel maggio successivo è stata delistata dalla Borsa tedesca e rinominata Covivio Office AG.

Tramite la controllata al 43,3% Covivio Hotels, nel settembre 2020 il Gruppo immobiliare ha inoltre finalizzato l'acquisizione di otto hotel di lusso ex Boscolo, oggi a marchio **The Dedica Anthology**, situati a Roma, Firenze, Venezia, Nizza, Praga e Budapest, che sono stati posti in vendita dalla società di *alternative investment* Vårde Partners. L'acquisizione da €573 milioni ha decretato l'ingresso di Covivio nel mercato dell'*hôtellerie* in Italia, Paese nel quale è già presente a Milano nel segmento uffici.

Lo scorso novembre, Covio, in cordata con Coima SGR SpA e Prada Holding SpA, si è aggiudicata la gara indetta da FS Sistemi Urbani Srl e Rete Ferroviaria Italiana SpA per l'acquisto dello **scalo di Porta Romana**, un'area che si estende per una superficie di circa 190.000 mq nella zona a sud-est di Milano. L'acquisizione è avvenuta per €180 milioni tramite il Fondo d'investimento immobiliare 'Porta Romana', promosso e gestito da Coima SGR e sottoscritto da Covivio, Prada Holding e dal fondo Coima ESG City Impact.

Infine, in dicembre Covivio ha perfezionato la vendita al Fondo Thesaurus, gestito da **Kryalos SGR SpA**, di due immobili a uso uffici situati a Milano per complessivi €137 milioni. Sempre Kryalos, società privata ed indipendente di gestione del risparmio, tra i *player* più attivi del mercato *real estate* italiano, che vanta €8 miliardi di immobili in gestione, ha realizzato nel corso dell'anno diverse acquisizioni di immobili ad uso ufficio di alta qualità a Milano, oltre che di due *asset* logistici localizzati nel Nord Italia e di alcuni *Cash & Carry* a marchio Docks (Gruppo Carrefour). Ha inoltre proceduto a dismissioni per complessivi €722 milioni che hanno interessato alcuni *asset* a Roma, un portafoglio di immobili a Milano, oltre che al 100% del capitale del **Fondo Immobiliare Pegasus**, rilevato da Vittoria Assicurazioni SpA (51% del capitale) e da investitori istituzionali coreani rappresentati da JB Asset Management (49%).

Segnaliamo infine la quotazione sul segmento AIM di **Borsa Italiana** di Comal, società attiva nel settore dell'impiantistica per la produzione di energia da fonte solare, e Tecma Solutions, *provider* di soluzioni tecnologiche e *marketing* strategico per il mercato immobiliare delle nuove costruzioni.

Consumer Markets



Dopo il record di €38,9 miliardi raggiunto nel 2018, ridottisi a €10,1 miliardi nel 2019, l'attività M&A che ha interessato il **Consumer Markets** (costituito, oltre che dai tradizionali prodotti di consumo, anche dal *retail* e dai comparti tessile, *food & beverage*, farmaceutico, *leisure*, turistico ed alberghiero) ha subito nel 2020 un ulteriore ridimensionamento. Con controvalori per €4,7 miliardi (-54% rispetto al 2019) ed una contribuzione dell'11% al mercato italiano complessivo, il comparto è sceso in quarta posizione, dalla terza occupata in precedenza. Sul fronte dei volumi, ha invece nuovamente confermato il proprio primato grazie a 258 operazioni completate (-29%), pari al 29% delle transazioni finalizzate dall'intero mercato.

A guidare il settore è la chiusura dell'arbitrato fra gli eredi di Bernardo Caprotti, il fondatore di **Supermarkets Italiani SpA**, che aveva lasciato per testamento il 70% del Gruppo che controlla Esselunga alla seconda moglie Giuliana Albera e alla figlia Marina ed il restante 30% agli altri due figli, Giuseppe e Violetta Caprotti. Questi ultimi hanno ceduto la loro quota alle azioniste di maggioranza per un corrispettivo di €1,8 miliardi (si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2020' per ulteriori dettagli).

Tra le operazioni più significative che hanno interessato il Consumer Markets segnaliamo in particolare quelle che hanno interessato il **comparto farmaceutico**:

- l'acquisizione da parte di **A. Menarini Industrie Farmaceutiche Riunite Srl** dell'intero capitale di **Stemline Therapeutics Inc.**, società biofarmaceutica statunitense quotata al Nasdaq, focalizzata sullo sviluppo e la commercializzazione di terapie oncologiche innovative (corrispettivo di €600 milioni). L'operazione va ad ampliare il portafoglio di prodotti oncologici del Gruppo farmaceutico italiano, sia con prodotti già commercializzabili che con prodotti in fase di ricerca clinica, e segna l'ingresso di Menarini nel mercato biofarmaceutico oncologico americano. In particolare, l'azienda sosterrà l'ulteriore sviluppo del prodotto Elzonris sviluppato da Stemline (farmaco per un raro ma aggressivo tumore del sangue, già in commercio negli USA) e ne consentirà l'espansione globale attraverso la sua rete commerciale, sia in Europa che in altri paesi al di fuori degli Stati Uniti, continuando la ricerca su ulteriori applicazioni del prodotto

- l'Offerta Pubblica d'Acquisto volontaria promossa sulle azioni di **MolMed SpA**, azienda biotecnologica milanese nata come *spin-off* accademico dell'Istituto San Raffaele e specializzata nella ricerca di terapie geniche e cellulari per la cura del cancro, da **AGC Biologics Italy SpA** (controllata dall'azienda giapponese Asahi Glass Co, conglomerata attiva in diversi settori che vanno dalla chimica all'elettronica e parte del Gruppo Mitsubishi). L'operazione, che ha determinato l'acquisto del 100% delle azioni del Gruppo, quotato sul segmento MTA di Borsa Italiana dal 2008 e che annovera tra i suoi azionisti di rilievo anche il Gruppo Fininvest (con una partecipazione pari a circa il 23,1%), ha determinato un esborso complessivo di circa €240 milioni e ha condotto al *delisting* dell'azienda milanese.

Dopo aver ricevuto il via libera dall'azionista di maggioranza e dal Consiglio di Amministrazione di MolMed, la finalizzazione della transazione era stata messa in dubbio nel luglio 2020 a seguito della decisione del Governo italiano di avvalersi della normativa sul *Golden Power* e di utilizzare i propri poteri speciali per porre alcune condizioni all'acquisizione della società ritenuta strategica. Il Gruppo asiatico aveva immediatamente espresso la volontà di accettare le condizioni di Palazzo Chigi, riguardanti: la comunicazione al Ministero dello Sviluppo Economico di qualsiasi accordo di trasferimento di proprietà intellettuale tra MolMed e le società del Gruppo AGC; il mantenimento in Italia dell'attività di ricerca e sviluppo; la salvaguardia dei livelli occupazionali; la garanzia della prosecuzione delle forme di collaborazione già in essere con le istituzioni italiane ed europee

- la cessione da parte di GlaxoSmithKline (GSK) dei diritti commerciali di **ThermaCare®** a livello globale (escluso il Nord America) ed il sito produttivo dedicato ad Albany, Georgia, a favore di **Angelini SpA** (controvalore di circa €160 milioni). L'operazione, richiesta dalla Commissione Europea quale condizione per il via libera dell'acquisizione da parte di GSK della divisione *Consumer Healthcare* di Pfizer, completata nel 2019, consentirà al Gruppo italiano di rafforzare il *business Consumer Healthcare*, consolidando la sua presenza a livello internazionale
- il già citato passaggio della partecipazione di controllo di **Officina Profumo Farmaceutica di Santa Maria Novella SpA** a favore di **Italmobiliare SpA** per €160 milioni.

Anche nel settore **food & beverage** sono state completate operazioni di particolare interesse:

- dopo aver rilevato Thorntons Plc realizzata nel 2015, **Ferrero SpA** ha messo a segno una nuova acquisizione nel Regno Unito, e per circa €273 milioni si è assicurata l'attività relativa ai biscotti a **marchio Fox's** ed a marchio del distributore, oltre a due stabilimenti di produzione, posti in vendita da Northern Food Grocery Group Ltd, storica azienda britannica facente parte di Boparan Holdings Ltd
- **Barilla SpA** ha invece acquistato il mega-stabilimento **Pasta Zara** di Muggia (Trieste), uno degli impianti nel

settore della pasta tra i più grandi al mondo, posto in vendita dall'azienda triestina in difficoltà finanziaria. L'operazione da €118 milioni garantirà la continuità del ramo d'azienda con il mantenimento dei livelli occupazionali

- **Davide Campari SpA** nel corso del 2020 ha rilevato il 100% di **Baron Philippe de Rothschild France Distribution SaS**, distributore esclusivo in Francia di diversi marchi *premium* del Gruppo italiano ed il cui portafoglio comprende anche numerosi marchi di vini e liquori di prestigio (€60 milioni); l'80% del capitale di **Champagne Lallier Sàrl** posto in vendita dalla Famiglia Tribaut (€48 milioni), operazione ha consentito al Gruppo di diventare il primo *brand* italiano ad essere proprietario di una *maison de champagne*; ed il 49% (tramite acquisizione del 39% a fermo e sottoscrizione di un aumento di capitale riservato) di **Tannico SpA**, azienda *leader* nelle vendite *online* di vini e *premium spirit* in Italia, con una quota di mercato superiore al 30% (€24 milioni). Quest'ultima acquisizione consentirà a Campari di ampliare le proprie competenze in ambito digitale e di accelerare i piani di sviluppo nell'*e-commerce*, canale già in crescita, ma destinato a diventare ancora più strategico a seguito delle probabili modifiche nel comportamento dei consumatori indotte dall'emergenza Covid-19
- L'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria totalitaria su azioni pari al 15,3% del capitale di **Massimo Zanetti Beverage Group SpA** promossa dalla Famiglia Zanetti tramite **MZH Holding SpA** ha determinato, nel febbraio 2021, il *delisting* dal segmento Star di Borsa Italiana del Gruppo attivo nel settore del caffè e proprietario di diversi marchi, tra cui Segafredo (controvalore di poco meno di €30 milioni).

Infine, nel comparto piccoli elettrodomestici, ricordiamo la transazione di grande rilevanza strategica che ha consentito a **De' Longhi SpA** di rilevare da Centre Lane Partners il 100% di **Capital Brands Holdings Inc**, società californiana fondata nel 2003, che sviluppa prodotti nel settore della nutrizione ad uso domestico, commercializzati in oltre 100 mercati di tutto il mondo con i marchi Nutribullet e Magic Bullet, ed ideatrice del segmento dei *personal blenders* (una sorta di frullatori compatti). Con questa transazione, completata a fronte del pagamento di un corrispettivo di circa USD420 milioni (pari a circa €343 milioni), gli Stati Uniti diventano il primo mercato per il Gruppo italiano.

Nel corso del 2020, si sono quotate sul segmento AIM di **Piazza Affari**: Labomar (produttore di integratori alimentari, dispositivi medici, cosmetici), Igeamed (fornitore di soluzioni avanzate nel campo della medicina del lavoro e della promozione della salute), Euro Cosmetic (ricerca, sviluppo e produzione di prodotti cosmetici), TrenDevice (*e-commerce* di prodotti elettronici ricondizionati) e Fabilia Group (*leader* Italiano nelle vacanze per famiglie con bambini).

Energy & Utilities



€3,2 miliardi

77 deal

Dopo tre anni consecutivi di crescita dei valori, nel 2020 l'**Energy & Utilities** (costituito dai servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano, *waste management* ed industria petrolifera), ha segnato il passo. Con €3,2 miliardi, in diminuzione del 71% rispetto all'anno precedente e pari al 7% dell'attività M&A complessiva, il comparto è passato dalla seconda alla quinta posizione. Nonostante una flessione del 14% sul dato del 2019, ha invece mantenuto il quinto posto con 77 transazioni completate (il 9% dell'intero mercato).

Rispetto al 2019, anno in cui si erano rilevati controvalori per €10,8 miliardi (circa €7,0 miliardi dei quali generati dalle due operazioni più rilevanti), nel 2020 il settore non è stato interessato da operazioni miliardarie. Il primo *deal* dell'anno è la transazione che ha consentito ad **Enel SpA** di incrementare la propria partecipazione in **Enel Américas SA**: a seguito del regolamento di due operazioni di *share swap* stipulate nel giugno 2019 con un istituto finanziario, nel corso del 2020 il Gruppo italiano ha infatti rilevato un'ulteriore quota complessivamente pari al 7,7% del capitale, arrivando a detenere il 65% della controllata cilena quotata (controvalore €914 milioni).

Lo scorso dicembre, Enel ha annunciato il lancio di un'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria parziale per rilevare fino ad un massimo del 10% del capitale di Enel Américas, un'operazione di riorganizzazione societaria volta ad integrare le attività rinnovabili non convenzionali del Gruppo in Centro e Sud America (ad eccezione del Cile) proprio nella controllata cilena. Lo scorso aprile, al termine del periodo di adesione e a fronte di un controvalore di €1,3 miliardi, Enel ha incrementato la partecipazione all'82,3% di Enel Américas.

In linea con l'obiettivo di incrementare le proprie partecipazioni nelle società operanti in Sud America e ridurre le minoranze azionarie, nel luglio 2020, Enel aveva inoltre aumentato la quota azionaria in **Enel Chile SA** di un ulteriore 3%, raggiungendo il 64,9% del capitale (corrispettivo di €154 milioni).

Di particolare rilievo sono le transazioni promosse da **F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR SpA**, il principale fondo infrastrutturale italiano. Attraverso la controllata al 100% **EF Solare Italia Srl**, ha perfezionato l'acquisizione di **Renovalia Energy SA** posto in vendita da Cerberus Capital Management. Oggetto dell'acquisizione è uno dei principali operatori solari del mercato spagnolo, con oltre 1.000 MW di potenza solare, di cui 102 MW derivanti da nove impianti già operativi e altri 879 MW relativi a progetti autorizzati, in fase di sviluppo e di prossima costruzione. In seguito alla transazione, valutata €700 milioni, EF Solare è arrivata a controllare una capacità fotovoltaica di oltre 1.800 MW (di

cui 853 MW detenuti in Italia), proiettando il Gruppo italiano ai vertici fra i produttori di energia solare in Europa.

Lo scorso gennaio, F2i ha annunciato l'apertura del capitale di EF Solare a Crédit Agricole Assurances, primo investitore istituzionale francese nelle energie rinnovabili, che ha rilevato una quota del 30% per un controvalore stimato in circa  600 milioni.

In questo stesso settore, F2i, affiancato dal fondo di investimento Asterion Industrial, ha completato in ottobre l'acquisizione di **Sorgenia SpA**. Il *closing* perfeziona l'operazione, annunciata nel dicembre 2019, mediante la quale i due operatori si sono aggiudicati la gara per la cessione dell'intero capitale del Gruppo energetico italiano posto in vendita da Nuova Sorgenia Holding, il veicolo partecipato dalle banche creditrici (Banco BPM, Banca Intesa, Monte Paschi, UBI ed UniCredit). Nasce cos  un operatore integrato nelle tecnologie per la transizione energetica, forte di una capacit  installata di circa 4.800 MW, che aggrega alle centrali elettriche per oltre 4.400 MW di potenza installata gi  di propriet  di Sorgenia, gli impianti eolici per 282 MW di capacit  installata e la societ  San Marco Bioenergie (il principale operatore italiano nella produzione di energia elettrica da biomasse vegetali con 68 MW installati), conferiti da F2i. La totalit  delle azioni Sorgenia   detenuta dal veicolo societario Zaffiro SpA, partecipato al 72,4% da F2i e al 27,6% da Asterion.

Snam SpA (controllata al 31% da CDP Cassa Depositi e Prestiti tramite CDP Reti) ha invece completato nel febbraio 2020 l'acquisizione del 49,1% del capitale di OLT Offshore LNG Toscana SpA (OLT), la societ  proprietaria del terminale di rigassificazione *offshore* situato a circa 22 km al largo della costa toscana tra Livorno e Pisa. Il corrispettivo versato da Snam ad Iren SpA (che deteneva la propriet  di OLT congiuntamente a First State Investments, divenuto proprietario di una quota pari al 48,24% nel 2019)   complessivamente pari a circa  332 milioni. L'ingresso in OLT   in linea con la strategia di Snam di crescita e rafforzamento nelle attivit  del gas naturale liquefatto. Nel luglio 2020, il consorzio composto da Snam e dai fondi di investimento Global Infrastructure Partners, Brookfield Asset Management, GIC (il fondo sovrano di Singapore), Ontario Teachers' Pension Plan e NH Investment & Securities, ha perfezionato l'acquisizione del 49% di **ADNOC Gas Pipeline Assets LLC** da ADNOC The Abu Dhabi National Oil Company. L'operazione valuta il 49% di ADNOC Gas Pipelines, societ  che detiene per 20 anni i diritti di gestione di 38 gasdotti negli Emirati Arabi Uniti, circa USD10,1 miliardi, di cui USD 250 milioni (pari a circa  220 milioni) versati dal Gruppo italiano per una quota del 12,5%. L'operazione rappresenta per Snam, unico operatore industriale del consorzio, un'importante opportunit  di investimento in un'infrastruttura strategica, anche nel quadro di possibili future collaborazioni nella transizione energetica nell'area del Golfo.

Segnaliamo infine il debutto sul segmento AIM di **Borsa Italiana** degli operatori *energy eViso*, ESI e Convergenze.

Industrial Markets



 2,1 miliardi

182 deal

Ha perso terreno l'**Industrial Markets** (che include i settori delle costruzioni, chimica, *automotive*, nonch  tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica e impiantistica), che con  2,1 miliardi, in diminuzione del 77% rispetto al 2019 e pari al 5% dei controvalori complessivi del mercato M&A italiano,   scivolato dalla quarta alla sesta posizione. In termini di volumi, invece, il settore ha nuovamente confermato il secondo posto in classifica, a pari merito con il Telecommunication Media & Technology ed alle spalle del Consumer Markets, generando il 21% dell'attivit  complessiva (182 transazioni, -19%).

La riduzione del controvalore medio delle operazioni completate e l'assenza di *mega deal* hanno notevolmente influito sui risultati conseguiti nel 2020: basti pensare che la transazione pi  rilevante che ha interessato il comparto   stato il collocamento, presso investitori istituzionali italiani ed esteri, di azioni pari al 40% del capitale sociale di **GVS SpA**. L'IPO, che ha consentito al Gruppo *leader* mondiale nella fornitura di soluzioni filtranti per applicazioni nei settori *Healthcare & Life Sciences*, *Energy & Mobility* e *Health & Safety* di fare il proprio debutto sul segmento MTA di Borsa Italiana, si   concluso con una raccolta complessiva di  571 milioni. Una cifra pari a circa 1/10 del corrispettivo versato nel 2019 da CK Holdings Co Ltd (holding di Calsonic Kansei Corporation, *leader* giapponese della componentistica per autoveicoli controllato dal fondo di Private Equity KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP) per rilevare il *business* della componentistica per autoveicoli Magneti Marelli SpA posto in vendita da Fiat Chrysler Automobiles NV.

Dopo l'ingresso di fondi assistiti da BC Partners LLP nel capitale di **So.Fi.Ma. Societ  Finanziaria Macchine Automatiche SpA** (la finanziaria della Famiglia Vacchi che controlla indirettamente una quota pari a circa il 51,6% del capitale di **I.M.A. Industrie Macchine Automatiche SpA**) IMA BidCo SpA, veicolo controllato dalla stessa So.Fi.Ma., ha promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria avente per oggetto le azioni di I.M.A. non ancora possedute. A valle dell'annuncio dell'OPA, comunicata al mercato nel luglio 2020, nel mese di novembre IMA BidCo ha acquistato oltre 6,5 milioni di azioni di I.M.A., rappresentative di circa il 15,06% del capitale del Gruppo *leader* mondiale nella progettazione e produzione di macchine automatiche per il confezionamento (controvalore complessivo di circa  443 milioni). Al termine del periodo di adesione dell'Offerta (conclusasi il 14 gennaio 2021) e del successivo *squeeze-out*, complessivamente valutati  973 milioni, le azioni di I.M.A. sono state delistate da Borsa Italiana, dove erano approdate nel luglio 2001. L'operazione   stata realizzata allo scopo di rendere il Gruppo indipendente e di accelerare la strategia di crescita

come *global consolidator* nel settore dei macchinari per il *packaging*, ed è stata completata ad un anno di distanza dalla fusione per incorporazione in I.M.A. della controllata GIMA TT SpA, società specializzata nella progettazione e nell'assemblaggio di macchine impacchettatrici, cellofanatrici ed astucciatrici, anch'essa delistata.

Nel corso del 2020, **Leonardo SpA** ha completato alcune transazioni volte a rafforzare ulteriormente la sua *leadership* mondiale e la sua posizione nel settore elicotteristico. In aprile, ha rilevato da Lynwood (Schweiz) AG l'intero capitale della società elicotteristica svizzera **Kopter Group AG** per un controvalore di circa €170 milioni. Nel mese di maggio ha invece finalizzato l'acquisizione del 100% del capitale della società sudafricana **Precision Aviation Services PTY Ltd** (corrispettivo di circa €1,6 milioni), con l'obiettivo di consolidare una capacità di *service* locale e migliorare il supporto alla flotta di elicotteri di Leonardo operante nei territori della regione dell'Africa sub sahariana. Infine, in giugno, il Gruppo italiano ha annunciato la conclusione delle operazioni volte all'acquisto di oltre 980 mila azioni di **Avio SpA**, incrementando la propria partecipazione del 3,75% e raggiungendo complessivamente il 29,63% del capitale della società (controvalore di €14 milioni).

In decisa contrazione, sia nei controvalori che nei volumi, le transazioni che hanno interessato l'Industrial Markets e che sono state promosse da **fondi di Private Equity**. In numerosi casi, le transazioni sono nate nell'ambito di **processi di ristrutturazione o salvataggio** di aziende in difficoltà, come testimonia l'acquisizione, da parte di

Cheyne European Strategic Value Credit Fund, fondo gestito dal *Private Equity* britannico **Cheyne Capital**, di **Irplast SpA**, tra i *leader* mondiali nella produzione di film in polipropilene biorientato (controvalore €100 milioni). Annunciata nel marzo 2020, la transazione è stata completata a settembre, dopo che Irplast e la controllata Immobiliare Porta Volta (in liquidazione) hanno concluso la ristrutturazione del debito. Il rafforzamento patrimoniale è finalizzato a sostenere e a dare impulso alla crescita, e ad affermare Irplast sui mercati internazionali.

Anche l'offerta avanzata da **Ad-Hoc Group** a Seci SpA (holding della Famiglia Maccaferri) per l'acquisto della totalità delle azioni della controllata **Officine Maccaferri SpA**, ha consentito il salvataggio della storica realtà industriale bolognese. Ad aggiudicarsi per €9 milioni l'intero capitale del Gruppo in concordato preventivo presso il Tribunale di Bologna è il veicolo costituito da un gruppo di investitori, composto da Carlyle Global Credit Investment Management, Man GLG e Stellex Capital Management, titolari della maggioranza delle azioni.

Oltre a GVS, hanno fatto il loro debutto sull'AIM di **Borsa Italiana**: i sistemi per automazione di Osai AS; il fornitore di soluzione integrate antincendio e di sicurezza Sebino; ed il produttore di spazzatrici stradali e lavastrade Tenax International. A queste si è aggiunta Franchi Umberto Marmi, approdata sul listino dedicato alla PMI ad alto potenziale in seguito alla *business combination* promossa da TheSpac.

Analisi per paese

L'onda d'urto causata dalla pandemia da Covid-19 si è abbattuta soprattutto sull'attività M&A *cross border*, che nel 2020 ha subito una battuta d'arresto, dopo il *record* di transazioni registrato l'anno precedente. Ad essere particolarmente colpiti sono stati gli investimenti esteri nel nostro Paese.

L'attività M&A nelle tre direzioni (Italia su Estero, Estero su Italia, Italia su Italia) ha subito perdite a doppie cifre in termini di volumi, mentre i controvalori hanno mostrato andamenti disomogenei.

Il 2020 ha registrato una brusca variazione di rotta dell'**M&A cross border**, che dopo un quinquennio di crescita ininterrotta, ha subito una contrazione del 28% dei volumi, e con **370 operazioni completate**, ha generato il 42% dei *deal* finalizzati dall'intero mercato italiano (era il 47% nel 2019). In termini di controvalori, scesi a **€27,8 miliardi** (contro €39,0 miliardi del 2019 e €77,1 miliardi del 2018), il contributo dell'attività transfrontaliera al dato italiano complessivo si è ridotto dal 75% al 63%.

Il Covid-19 ha imposto un cambio di passo all'attività cross border, penalizzando in modo particolare gli investimenti esteri in Italia

L'attività *cross border-IN* ha subito un drastico ridimensionamento sia in termini di volumi (-31% rispetto al dato 2019), sia, soprattutto, di valori, scesi del 68% rispetto al dato dell'anno precedente. Dopo un avvio d'anno positivo, che ha visto il *closing* di una sessantina di transazioni (un dato in linea con quello registrato nel primo trimestre del 2019 e non lontano dalla settantina di operazioni chiuse negli ultimi tre mesi dell'anno precedente), la finalizzazione di

acquisizioni di aziende italiane da parte di operatori stranieri ha subito un forte rallentamento. La ripresa dell'attività M&A *in-bound* osservata negli ultimi tre mesi del 2020 e la ricca *pipeline* di operazioni annunciate comunque testimoniano il non mutato interesse nei confronti del nostro tessuto industriale da parte degli investitori esteri.

Seppur con volumi in calo (-23% rispetto all'anno precedente), l'attività *cross border-OUT* ha invece registrato un lieve miglioramento nei controvalori, a dimostrazione del fatto che lo sviluppo dei *business* oltre confine è ormai parte integrante dei piani strategici di numerose imprese italiane. Il saldo netto dell'attività M&A *cross border* (la differenza tra *cross border-IN* e *cross border-OUT*) è passato da 120 operazioni del 2019 a 66 transazioni, confermando la supremazia numerica delle transazioni Estero su Italia, seppur assai ridimensionata.

In controtendenza, le **operazioni domestiche**, con volumi in calo dell'11%, hanno registrato un incremento del 22% dei controvalori, trainate soprattutto dalle transazioni completate nel comparto Financial Services.

Il diverso andamento sui tre vettori del mercato M&A italiano si è riflesso sui **controvalori medi** delle operazioni. L'attività domestica ha interrotto il *trend* discendente registrato nei tre anni precedenti, risalendo a €32 milioni (+36%). Il *cross border-OUT*, che nel 2019 aveva registrato una contrazione del 66%, ha riguadagnato il 36%, riportando il controvalore medio a €145 milioni. Le operazioni Estero su Italia si sono invece attestate in media a €26 milioni, un valore più che dimezzato rispetto al dato 2019.

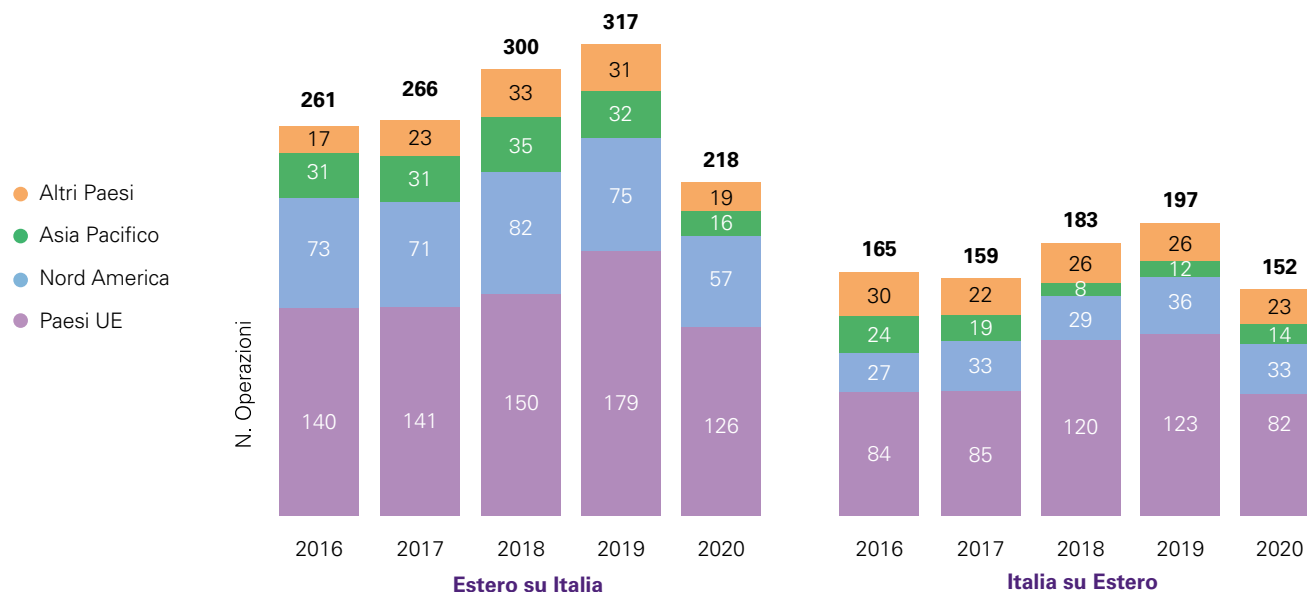
Rispetto alle **aree geografiche** ed in linea con quanto storicamente osservato, i paesi dell'Unione Europea restano sia la meta preferita per gli investimenti italiani all'Estero (82 operazioni, il 54% dei volumi totali *cross border-OUT*, -33% rispetto al dato 2019), sia i principali acquirenti di *asset* nazionali (126 *deal*, -30%), seguiti dal Nord America. Dopo oltre un quinquennio di relativa stabilità, rallenta il flusso di investimenti proveniente dai Paesi Asiatici, che con 16 transazioni (-50%) registrano il livello più basso di attività dal 2014.

I Top Five foreign acquirer hanno generato il 69% delle operazioni Estero su Italia

Tabella 6 – Mercato italiano M&A 2017-2020: breakdown operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	2017				2018				2019				2020			
	Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld	
Italia su Italia	392	48,0%	14,9	32,0%	508	51,2%	16,8	17,9%	571	52,6%	13,4	25,5%	510	58,0%	16,3	36,9%
Italia su Estero	159	19,4%	9,0	19,4%	183	18,5%	5,7	61,6%	197	18,2%	21,0	40,1%	152	17,3%	22,0	50,0%
Estero su Italia	266	32,6%	22,6	48,6%	300	30,3%	19,3	20,5%	317	29,2%	18,0	34,4%	218	24,8%	5,7	13,0%
Totale	817	100,0%	46,5	100,0%	991	100,0%	93,9	100,0%	1.085	100,0%	52,4	100,0%	880	100,0%	44,0	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

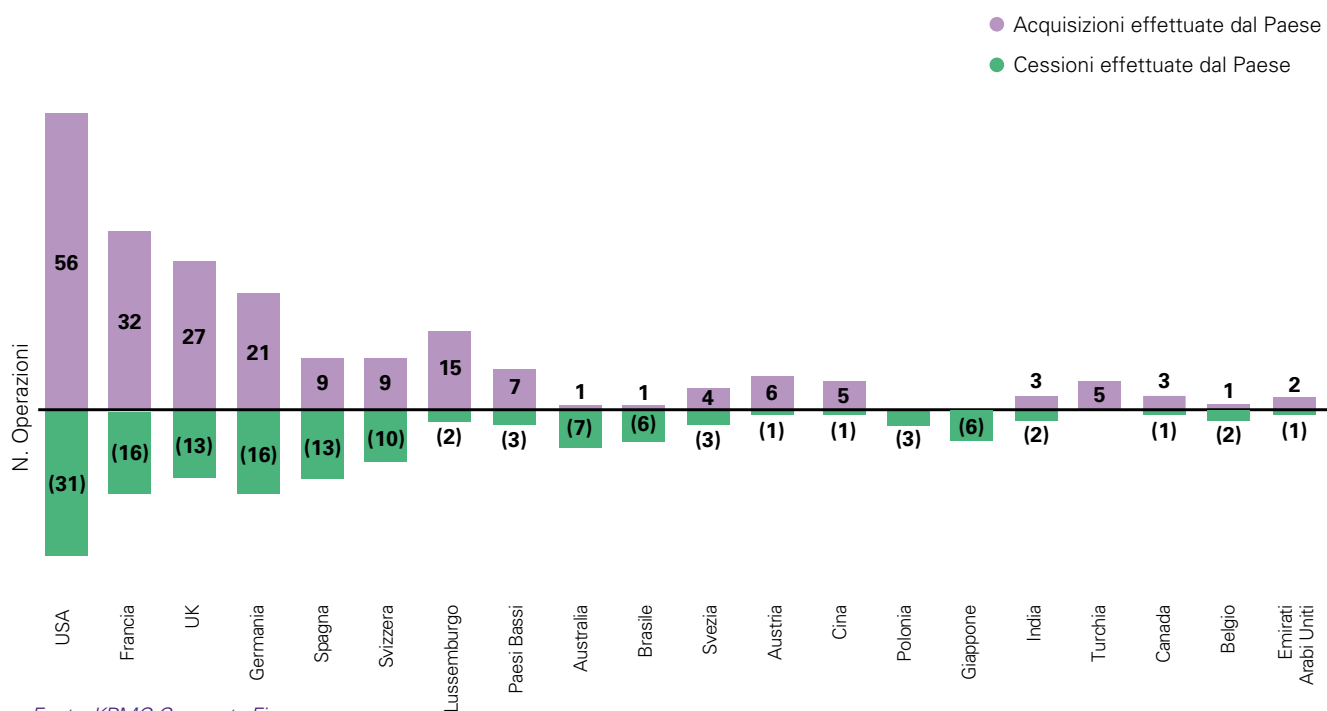
Grafico 11 – Mercato italiano M&A 2016-2010: operazioni *cross border* per macro aree geografiche

Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel 2020 sono state osservate lievi differenze nella posizione dei **singoli paesi** che tradizionalmente effettuano investimenti in Italia. I primi cinque paesi maggiormente acquisitivi hanno generato il 69% delle transazioni *cross border-IN* in volumi (lo stesso dato del biennio precedente e a fronte del 72% rilevato nel 2017) ed il 76% dei controvalori (era il 64% nel 2019). Gli Stati Uniti restano saldamente in testa alla classifica dei principali paesi

promotori di transazioni in Italia, seguiti, nell'ordine, da Francia, Regno Unito e Germania, che mantengono le posizioni già occupate l'anno precedente.

Gli USA si confermano anche la nazione in assoluto più attrattiva per le acquisizioni italiane all'estero, che continuano ad essere prevalentemente orientate verso paesi dell'Europa Occidentale (Germania, Francia, UK e Spagna e UK).

Grafico 12 – Mercato italiano M&A 2020: operazioni *cross border* per i principali paesi

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Estero su Italia



€5,7 miliardi | 218 deal

Dopo aver raggiunto nel 2019 il nuovo massimo storico di 317 transazioni, nel 2020 l'attività *cross border-IN* ha subito una brusca contrazione, attestandosi a complessivi **€5,7 miliardi** (-68% rispetto all'anno precedente) realizzati a fronte di **218 operazioni completate** (-31%). Occorre risalire rispettivamente al 1995, quando si erano registrati €3,9 miliardi, ed al biennio 2014-2015 (201 deal completati in ciascun anno) per ritrovare una *performance* peggiore.

Limitandosi all'ultimo decennio, il dato 2020 segna il valore minimo, seguito da €7,3 miliardi rilevati nel 2012. In termini relativi, il contributo delle operazioni Estero su Italia al mercato italiano complessivo è diminuito, in valore, al 13% (dal 34% del 2019), mentre i volumi hanno generato il 25% dell'attività M&A del nostro Paese (contro il 29% dell'anno precedente).

Da notare che il controvalore cumulato di tutte le transazioni Estero su Italia completate nell'anno è comunque inferiore a €5,8 miliardi generati nel 2019 dalla sola acquisizione di Magneti Marelli SpA finalizzata dal fondo statunitense KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP, tramite la controllata CK Holdings Co Ltd.

Grazie al contributo derivante dalle transazioni intervenute sul capitale di INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA e della controllante Daphne 3 SpA (ad opera, rispettivamente, dei fondi gestiti da Canson Capital Partners ed Ardian) ed

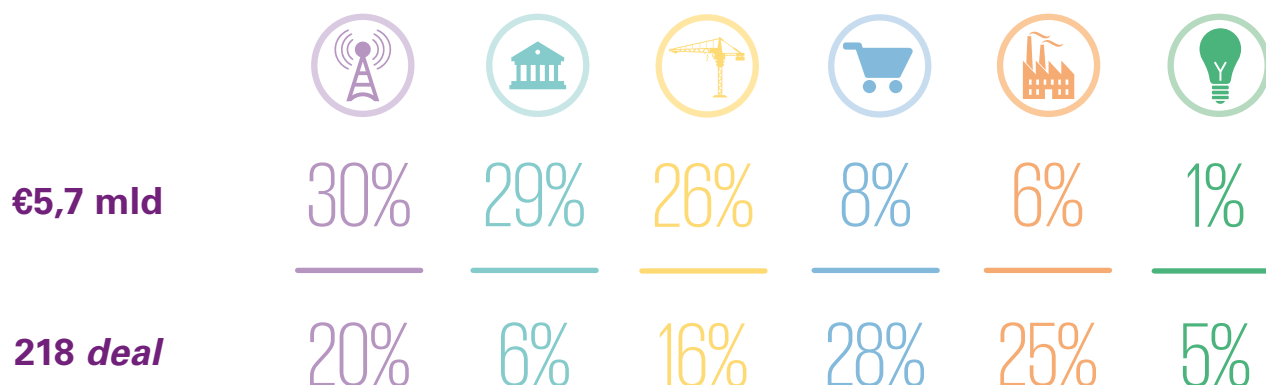
al passaggio della divisione *merchant acquiring* di Intesa Sanpaolo SpA, entrambe presenti nella *Top Ten* italiana, il controvalore complessivo delle **prime dieci operazioni cross border-IN** nel 2020 si è attestato a €4,5 miliardi (erano €11,7 miliardi nel 2019). Un risultato che risente sia del limitato numero di operazioni miliardarie presenti in classifica, sia della riduzione dei controvalori medi dei *deal* finalizzati nell'anno, ma che ha comunque contribuito a generare il 79% dell'intera attività M&A Estero su Italia.

In un contesto caratterizzato da volumi e controvalori in calo in tutti i settori nei quali gli investimenti esteri hanno insistito, il comparto **Telecommunications Media & Technology** ha guadagnato il vertice della classifica grazie a controvalori per €1,7 miliardi (a fronte di €245 milioni registrati l'anno precedente), pari al 30% dell'attività complessiva Estero su Italia. In termini di volumi, invece, è salito dal quarto al terzo posto con 43 operazioni completate, in linea con il risultato rilevato nel 2019. Circa la metà delle transazioni finalizzate nel settore sono state promosse da *Private Equity* o da società in portafoglio di fondi. Accanto al già citato ingresso di Ardian e Canson Capital Partners nel capitale di INWIT, segnaliamo tra le altre l'investimento del fondo spagnolo **Asterion Industrial Partners SGEIC SA** nel capitale di **Retelit SpA**, operatore quotato al segmento STAR di Borsa Italiana attivo nel settore delle telecomunicazioni e ICT. L'azienda è *leader* italiana nella costruzione di progetti *tailor made* per la trasformazione digitale, realizzati su piattaforme interamente gestite dal Gruppo. In dettaglio, tramite la controllata Marbles Srl, Asterion ha acquisito da Athena Capital Fund SICAV-FIS SCA, Oak Tree Srl e Pilota Srl l'intero capitale sociale di Fiber 4.0 SpA, titolare di azioni pari al 13,9% del capitale Retelit, per circa €50 milioni.

Tabella 7 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società straniere in Italia nel 2020

Settore Target	Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
TLC	INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA	Impulse I Sàrl (Ardian) Canson Capital Partners (Guernsey) Ltd	Francia UK	14,8% 3,0%	1.620
Other Financials	Intesa Sanpaolo SpA (attività di <i>merchant acquiring</i>)	Nexi SpA (Mercury UK Holdco Ltd)	USA	100,0%	1.000
Trasporti/Logistica	Autostrade Lombarde SpA	Aleàtica SAU	Spagna	55,8%	300
Costruzioni	ICA IC Ictas Astaldi Uçuncu Bogaz Koprusu & Kuzey Marmara Otoyolu Yatırım & İşletme As (Terzo ponte sul Bosforo) (Gruppo Astaldi)	IC Ictas Sanayi ve Ticaret AS	Turchia	33,0%	286
Other Financials	Supply@me Srl	Abal Group Plc	UK	100,0%	266
Holding	So.Fi.M.A. Società Finanziaria Macchine Automatiche SpA	May SpA (BC Partners LLP)	UK	19,1%	259
Farmaceutico/ Biotecnologie/Cosmetico	MolMed SpA	AGC Biologics Italy SpA	Giappone	100,0%	240
Immobiliare	Complesso di uffici <i>multi-tenant</i> - Roma (Dea Capital Real Estate SGR SpA)	Allianz Real Estate GmbH	Germania	100,0%	200
Immobiliare	Fondo Immobiliare Pegasus (Kryalos SGR SpA)	JB Asset Management	Corea del Sud	49,0%	200
Trasporti/Logistica	MBE Worldwide SpA	Oaktree Capital Management LP	USA	40,0%	120
Controvalore prime 10 operazioni					4.491

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 13 – Operazioni Estero su Italia 2020: *breakdown per macro settore della società acquisita (target)*

Fonte: KPMG Corporate Finance

Marbles ha inoltre sottoscritto due contratti con Axxion SA e con Frankfurter SICAV per rilevare partecipazioni pari, rispettivamente, al 9,99% e allo 0,24% del capitale di Retelit, entrambi perfezionati nel marzo 2021 in seguito al parere positivo dell'Autorità Antitrust, divenendo primo azionista del Gruppo milanese.

Particolarmente acquisitivo è stato **TeamSystem SpA**, Gruppo attivo nello sviluppo di *software* per aziende e professionisti che fa capo al fondo statunitense Hellman&Friedman, e che nel corso del 2020 ha proseguito il percorso strategico di crescita per linee esterne, integrando diversi *player* innovativi ed acquisendo competenze specifiche nella digitalizzazione dei *business*:

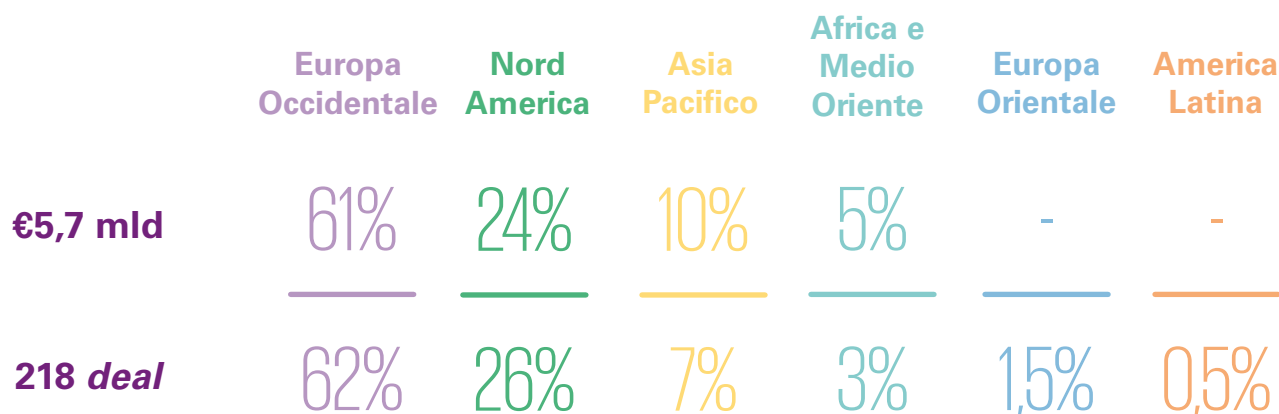
- in febbraio, insieme all'azienda IT bresciana Soluzioni Informatiche Srl, ha investito in due rami d'azienda di **Aldebra SpA** dedicati alla commercializzazione di soluzioni *software* e dei relativi servizi di consulenza
- in maggio ha rilevato il 51% di **Beneficy Srl**, *startup* che ha sviluppato un'innovativa piattaforma *cloud* di *open welfare*, accessibile ad aziende, dipendenti e consulenti del lavoro. Ha inoltre acquisito una partecipazione del 60% del capitale di **AF Soluzioni Srl**, società campana che sviluppa soluzioni *software* per la gestione digitale delle relazioni con i fornitori sia per il mercato della Pubblica Amministrazione sia per il mercato delle imprese private, consentendo a TeamSystem non solo di consolidare il proprio posizionamento nel settore degli appalti pubblici, ma anche di rafforzare la propria offerta relativa alla digitalizzazione dei processi di *e-procurement* anche nel mondo *enterprise*
- l'operazione segue l'acquisto del 61% di **MBM Italia Srl**, società padovana che sviluppa *software* per il segmento delle PMI e delle grandi aziende, completata in aprile, che ha consentito al Gruppo milanese di consolidare il proprio posizionamento nel settore dell'Industria 4.0
- in aprile, era stata rilevata **Area 32 Srl**, società attiva nello sviluppo di soluzioni per la digitalizzazione delle associazioni *no profit*, consentendo a TeamSystem di rafforzare la propria offerta relativa alle piattaforme digitali per le organizzazioni del Terzo Settore che, dopo

la riforma 2017 e 2018, hanno la necessità di dotarsi di sistemi contabili-amministrativi in linea con l'attuale era digitale

- a maggio, TeamSystem ha annunciato la via libera di Banca D'Italia all'operatività di TeamSystem Capital at Work SGR e dell'istituto di pagamento TeamSystem Payments Srl. La nuova SGR è controllata da TeamSystem Am Holdco (al 51% di TeamSystem Value Chain e al 49% di Fintech Holding), dalla stessa Fintech Holding e da Banco BPM e gestirà fondi riservati specializzati, prevalentemente, nell'acquisto di crediti *performing* su piattaforme digitali da cedenti PMI e microimprese
- in giugno TeamSystem ha rilevato il 5% di **Habble Srl**, società proprietaria di una piattaforma in *cloud* che monitora e ottimizza i costi di professionisti e PMI, con un'opzione a salire fino al 60% del capitale entro febbraio 2021.

Anche nel 2020, il **Consumer Markets** si è confermato in vetta alla classifica settoriale grazie ad una contribuzione in volumi pari al 28% del totale Estero su Italia (era il 31% l'anno precedente), nonostante una contrazione del 37% (62 operazioni). In termini di controvalori, invece, il comparto è ulteriormente sceso, passando dalla seconda posizione occupata nel 2019 alla quarta con €457 milioni (-87%), pari all'8% dell'attività complessiva.

Circa un terzo delle transazioni completate ha avuto per oggetto aziende operanti nel comparto farmaceutico. Accanto al già citato passaggio dell'intero capitale dell'azienda biotecnologica **MolMed SpA** ad una controllata della giapponese **Asahi Glass Co**, avvenuto in seguito ad un'Offerta Pubblica di Acquisto valutata € 240 milioni, segnaliamo in particolare l'acquisizione da parte di Inframedica Srl, controllata di uno dei fondi gestiti da **Dws Alternatives Global Ltd**, del 100% di **Medipass Srl**. A cedere per €103 milioni uno dei principali operatori specializzati nella fornitura di soluzioni chiavi in mano a strutture sanitarie private e pubbliche per la gestione di reparti di diagnostica avanzata e cura oncologica, attivo in Italia e nel Regno Unito, è KOS SpA, controllata da CIR SpA (la holding di Carlo De Benedetti) e partecipata da F2i Healthcare.

Grafico 14 – Operazioni Estero su Italia 2020: *breakdown* per nazionalità della società acquirente (bidder)

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il *Private Equity* europeo **Keensight Capital** è invece salito dal 20% al 30% del capitale di **Demetra Holding SpA**, azienda attiva nello studio e produzione di resine acriliche per applicazioni in ortopedia, vertebroplastica, neuroradiologia e neurochirurgia (€60 milioni). Keensight Capital aveva finanziato la nascita di Demetra Holding nel maggio 2016 per farne il *leader* mondiale indipendente nel settore dei cementi ossei e biomateriali. L'operazione era stata realizzata in seguito al conferimento in Demetra Holding di Tecras SpA (*leader* nelle tecnologie biomediche specializzata nello sviluppo di cementi e sostituti ossei) da parte della Famiglia Faccioli. Demetra Holding aveva contestualmente acquisito la tedesca Aap Biomaterials, uno dei più importanti attori nel campo dei cementi ossei e biomateriali.

Il fondo **LBO France**, tramite la controllata italiana Gioconda, ha invece acquistato la maggioranza di **Demas Srl**, Gruppo italiano specializzato nella distribuzione di prodotti veterinari per animali domestici (€10 milioni). Un'altra azienda presente nel portafoglio del *Private Equity* francese, **Groupe Rg**, attiva nella distribuzione specializzata di dispositivi di protezione individuale in Francia, ha rilevato la ravennate **Nuova OLP Srl**, azienda che opera nella distribuzione di dispositivi di protezione individuale in Italia, in particolare nel Nord Est. Grazie a questa acquisizione, Groupe Rg ha rafforzato la propria presenza nel nostro Paese, proseguendo la propria strategia di sviluppo europeo.

Sono proseguite anche nel 2020 le acquisizioni di **Chanel SA** nel comparto italiano della pelletteria-conceria, dopo che nel 2019 aveva rilevato Conceria Samanta SpA, Renato Corti e Mabi International SpA. La *maison* francese di proprietà dei fratelli Wertheimer ha infatti rilevato il 60% di **Nillab Manifatture Italiane**, nota azienda calzaturiera di Riviera del Brenta di proprietà della Famiglia Ballin, che ha mantenuto il 40% del capitale ed il marchio. L'operazione, che ha consentito a Chanel di rafforzarsi ulteriormente nella filiera della forniture, segue di alcuni mesi l'acquisizione del 100% di **Conceria Gaiera Giovanni SpA**.

Anche l'**Industrial Markets** ha mantenuto la propria posizione, confermandosi il secondo comparto preferito

dalle acquisizioni di operatori stranieri nel nostro Paese in termini di volumi, pari al 25% di tutta l'attività *cross border-IN* (55 deal, -35%). In termini di controvalori, è invece scivolato dal primo al quinto posto con €368 milioni (il 6% del totale *cross border-IN*), a fronte di €7,5 miliardi rilevati nel 2019 (principalmente dovuti all'operazione su Magneti Marelli SpA).

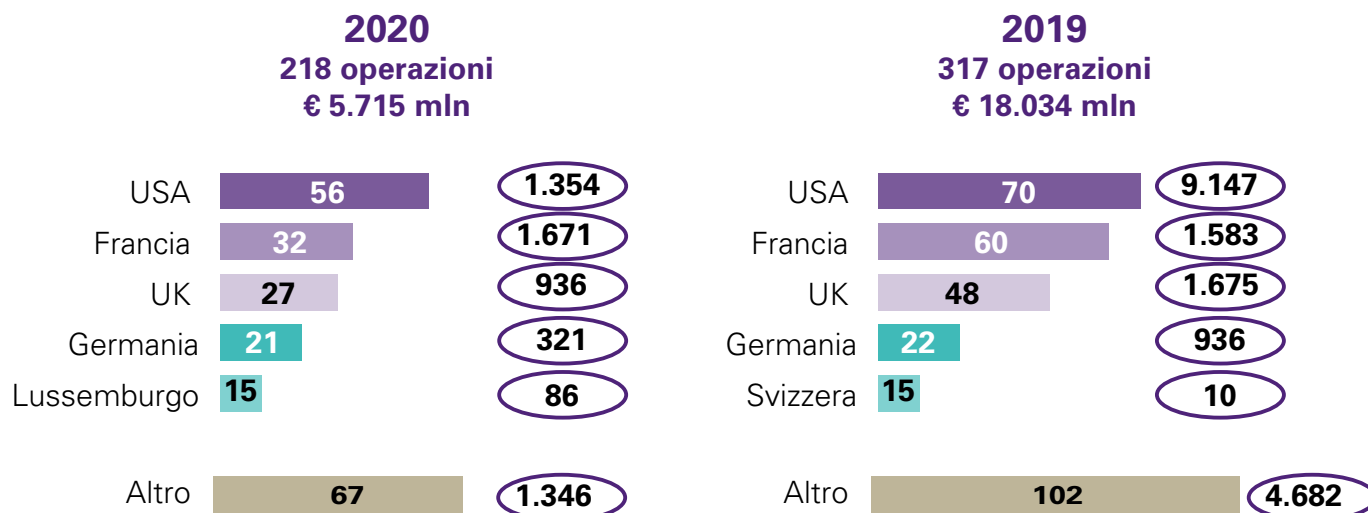
Trevi – Finanziaria Industriale SpA, il Gruppo di ingegneria del sottosuolo in difficoltà dall'autunno 2017, ha completato la cessione della sua divisione *oil&gas*, costituita dalle partecipazioni in **Petreven SpA**, **Drillmec SpA** e **Drillmec Inc**, a favore di **Megha Engineering & Infrastructures Ltd**, uno dei maggiori Gruppi indiani del settore delle infrastrutture (corrispettivo di €116 milioni). La cessione della divisione e l'utilizzo dei proventi per rimborsare il debito delle società è uno dei pilastri della manovra finanziaria di Trevi, in via di attuazione a seguito dell'accordo di ristrutturazione del debito depositato nell'agosto 2019.

Un'altra multinazionale indiana, **Endurance Technologies Ltd**, attiva nel settore dell'*automotive*, dopo aver rilevato il 99% di **Adler SpA** (poi rinominata Endurance Adler), azienda trentina da tempo in difficoltà posta in vendita dalla Famiglia Morone, ha acquisito **Grimeca Srl**, società bolognese produttrice di sistemi frenanti per moto. L'obiettivo delle acquisizioni è quello di realizzare un polo d'eccellenza per la progettazione e la realizzazione di componentistica per motocicli.

Nel comparto chimico, accanto alla già citata cessione del produttore di imballaggi in plastica **Irplast SpA** al *Private Equity* britannico **Cheyne Capital** (controvalore di €100 milioni), **Isagro SpA**, Gruppo quotato a Borsa Italiana, ha finalizzato la vendita alla società statunitense FMC Corp degli asset relativi alla molecola Fluindapyr (la proprietà intellettuale, il *know-how*, le registrazioni, le formulazioni e gli altri asset relativi a questa molecola fungicida) per un corrispettivo di €55 milioni. La dismissione si inserisce nel processo di ridefinizione del modello di *business* del Gruppo milanese, che prevede una rifocalizzazione nei comparti dei prodotti rameici e biologici, mantenendo in portafoglio selezionati asset di chimica organica.

Freund Corporation, Gruppo quotato alla Borsa di Tokyo, specializzato in macchinari e prodotti per le industrie

Grafico 15 – Operazioni Estero su Italia 2019-2020: i principali Paesi acquirenti



€ mln Controvalore operazioni

Fonte: KPMG Corporate Finance

farmaceutica, chimica ed alimentare, ha invece acquisito l'intero capitale di **Cos.Mec Srl**, azienda lombarda specializzata nella progettazione e costruzione di macchine per lavorazione e movimentazione di polveri e granulati.

Il **Support Services & Infrastructure** ha ceduto una posizione, scendendo dal terzo al quarto posto con 35 transazioni (-31% rispetto al 2019). In termini di controvalore, invece, si è mantenuto sul terzo gradino del podio grazie a €1,5 miliardi (-51%). Oltre a diverse cessioni di immobili a favore di operatori o fondi stranieri, segnaliamo in particolare l'operazione che ha riguardato Astaldi SpA, Gruppo delle costruzioni in difficoltà quotato a Piazza Affari, che ha venduto a **IC Ictas Sanayi ve Ticaret AS** la sua quota (circa 33%) dell'asset relativo alla concessione per la realizzazione e gestione della Northern Marmara Highway, meglio nota come **Terzo Ponte sul Bosforo**, in Turchia (controvalore di oltre €285 milioni). L'accordo con Ictas è stato valutato e autorizzato dal Tribunale di Roma nell'ambito della procedura di concordato che Astaldi ha in corso. La concessione è il primo degli asset ceduti tra quelli del patrimonio destinato alla soddisfazione dei creditori chirografari mediante l'attribuzione di strumenti finanziari partecipativi.

Nel comparto delle infrastrutture, Intesa Sanpaolo SpA ha finalizzato la cessione della partecipazione in **Autostrade Lombarde SpA** (di cui il Gruppo bancario detiene il 55,8%) e della sua controllata operativa Brebemi SpA (società concessionaria del tratto autostradale Milano-Brescia) ad **Aleàtica SAU**, società spagnola specializzata in investimenti infrastrutturali, posseduta al 100% dal fondo australiano IFM Global Infrastructure Fund (corrispettivo di circa €300 milioni).

Guadagnano una posizione i **Financial Services**, saliti al quinto posto con 12 operazioni completate (-8% rispetto al 2019), mentre in termini di controvalore avanzano dal quarto

al secondo posto, grazie a € 1,7 miliardi (-28%), pari al 29% del totale Estero su Italia, di cui €1,0 miliardi generato dal *deal* promosso da Nexi SpA.

Chiude la classifica settoriale il comparto **Energy & Utilities**, che scende al sesto posto sia per volumi (11 operazioni, -62%), che per controvalori, con appena €25 milioni (-98%).

Resta sostanzialmente invariata la classifica delle principali **macro aree geografiche** promotrici di investimenti in Italia. L'Europa Occidentale si è mantenuta saldamente ai vertici, grazie a 134 acquisizioni realizzate nel nostro Paese (-31% rispetto all'anno precedente), confermando al 62% il proprio peso relativo rispetto all'attività *cross border-IN* complessiva. In termini di controvalore, le acquisizioni dei paesi occidentali del Vecchio Continente hanno complessivamente generato €3,5 miliardi, contro €6,3 miliardi registrati nel 2019, pari al 61% del totale Estero su Italia. Cresce lievemente il peso relativo dei paesi nordamericani, che hanno finalizzato il 26% delle operazioni *cross border-IN* (57 *deal*, -24%), a fronte di controvalori passati da €9,3 miliardi a €1,4 miliardi, pari al 24% dell'attività Estero su Italia complessiva. Si riduce invece il contributo dell'Asia Pacifico, che con transazioni dimezzate rispetto all'anno precedente (16 *deal*) ha generato il 7% dei volumi complessivi. Occorre risalire al 2013, quando erano state finalizzate 9 transazioni, per ritrovare un risultato peggiore.

Non ha subito particolari modifiche la classifica dei **primi cinque paesi promotori di fusioni e acquisizioni in Italia**, che anche nel 2020 vede saldamente al comando gli **Stati Uniti**, con 56 transazioni completate (-20% rispetto al 2019), nonostante siano scesi al secondo posto in termini di controvalore (€1,4 miliardi, -85%). **Francia** (-47%), **UK**

(-44%) e **Germania** (-5%) hanno mantenuto, nell'ordine, le tre successive posizioni per volumi generati. Con 15 acquisizioni completate, il **Lussemburgo** ha guadagnato il quinto posto, scavalcando la Svizzera, che ha invece finalizzato 9 investimenti nel nostro Paese, a pari merito con la Spagna. In termini di controvalore, invece, grazie a €1,7 miliardi (+6%) la Francia ha conquistato la vetta della classifica, in salita dall'ultimo gradino del podio occupato l'anno precedente, mentre il Regno Unito è sceso dal secondo al terzo posto (-44%).

Arretra ulteriormente la Cina, che nel corso del 2020 ha concluso cinque transazioni in Italia (contro le nove realizzate l'anno precedente), scivolando al nono posto, ex aequo con l'India.

Nonostante il significativo ridimensionamento dell'attività *cross border-IN*, il grado di concentrazione degli investimenti esteri in Italia realizzati dai primi cinque paesi maggiormente acquisitivi (in termini di numero di transazioni effettuate) è rimasto sostanzialmente inalterato. Le 151 operazioni complessivamente realizzate da questi paesi (pari al 69% dell'attività Estero su Italia complessiva) hanno infatti generato un controvalore cumulato di €4,4 miliardi (contro €13,4 miliardi del 2019), pari al 76% degli investimenti complessivi effettuati nel nostro Paese da operatori esteri, in linea con i risultati raggiunti l'anno precedente.

Le operazioni Italia su Estero



€22,0 miliardi | 152 deal

Nonostante una contrazione nei volumi, scesi a **152 operazioni completate** (-23% rispetto al record di 197 deal rilevato l'anno precedente), nel 2020 l'attività M&A *cross border-OUT* ha registrato un lieve progresso, generando **controvalori per €22,0 miliardi** (+5%), che rappresentano il secondo miglior risultato rilevato a partire dal 2008 (dopo €57,8 miliardi raggiunti nel 2018). In termini relativi, le transazioni Italia su Estero hanno mantenuto una significativa contribuzione al mercato M&A complessivo, generando la metà dei controvalori ed il 17% dei volumi realizzati nel 2020.

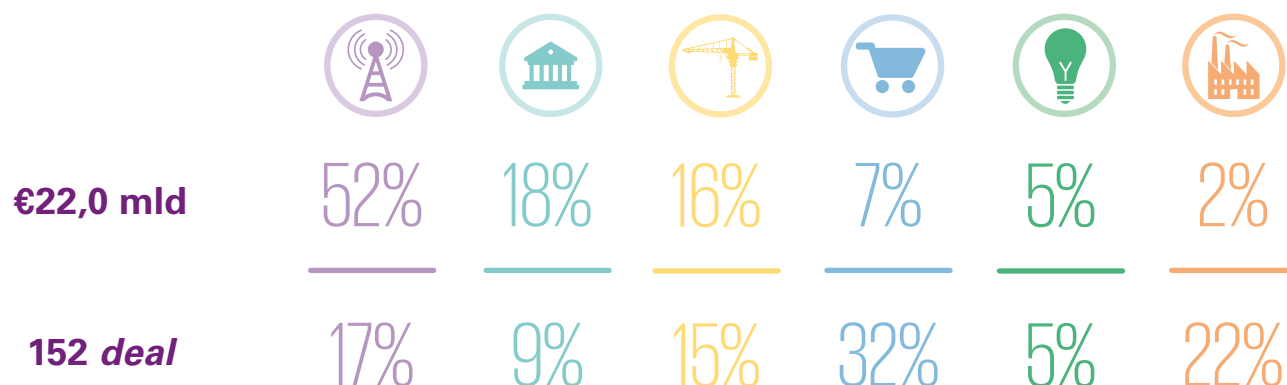
Al controvalore cumulato prodotto dalle **prime dieci operazioni Italia su Estero**, pari a €16,3 miliardi (il 74% del totale *cross border-OUT*, in linea con il dato registrato nel 2019), hanno contribuito cinque delle dieci operazioni presenti nella *Top Ten* Italia del 2020 (si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2020' per ulteriori dettagli).

Rispetto ai settori nei quali ha maggiormente insistito l'attività di investimento delle aziende italiane all'estero, nel 2020 il protagonista assoluto in termini di controvalore è il **Telecommunications Media & Technology**, comparto nel quale sono state messe a segno tre tra le più rilevanti operazioni concluse sul mercato M&A italiano, e che ha generato complessivamente €11,4 miliardi (quasi il triplo

Tabella 8 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2020

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
TLC	Vodafone Towers Srl	UK	TLC	INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA	100,0%	5.699
Other Financials	Nexi SpA (Mercury UK Holdco Ltd)	USA	Mercato	Investitori istituzionali	29,9%	2.645
TLC	Arqiva Services Ltd	UK	TLC	Cellnex Telecom SA (Edizione Srl)	100,0%	2.210
Trasporti/Logistica	Red de Carreteras de Occidente SAB de CV	USA (Messico)	Trasporti/Logistica	Abertis Infraestructuras SA (Edizione Srl)	51,3%	1.475
TLC	CK Hutchison Networks (Austria) GmbH	Hong Kong (Austria)	TLC	Cellnex Austria (Edizione Srl)	100,0%	935
TLC	Omtel, Estruturas de Comunicações SA (Belmont Infra Holding SA)	Portogallo	TLC	Cellnex Telecom SA (Edizione Srl)	100,0%	762
Electricity/Gas/Water	Renovalia Energy SA	USA (Spagna)	Electricity/Gas/Water	EF Solare Italia Srl	100,0%	700
Other Financials	Nexi SpA (Mercury UK Holdco Ltd)	USA	Bancario	Intesa Sanpaolo SpA	9,9%	653
Immobiliare	Godewind Immobilien AG	Germania	Immobiliare	Covivio SA (Delfin Srl)	89,3%	619
TLC	CK Hutchison Networks (Ireland) Limited	Hong Kong (Irlanda)	TLC	Cellnex Ireland (Edizione Srl)	100,0%	612
Controvalore prime 10 operazioni						16.310

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 16 – Operazioni Italia su Estero 2020: *breakdown per macro settore della società acquisita (target)*

Fonte: KPMG Corporate Finance

del risultato rilevato nel 2019), pari al 52% dell'attività complessiva Italia su Estero. In termini di volumi, il settore ha mantenuto la terza posizione e con 26 transazioni completate (-30%) ha contribuito al 17% delle acquisizioni italiane all'estero.

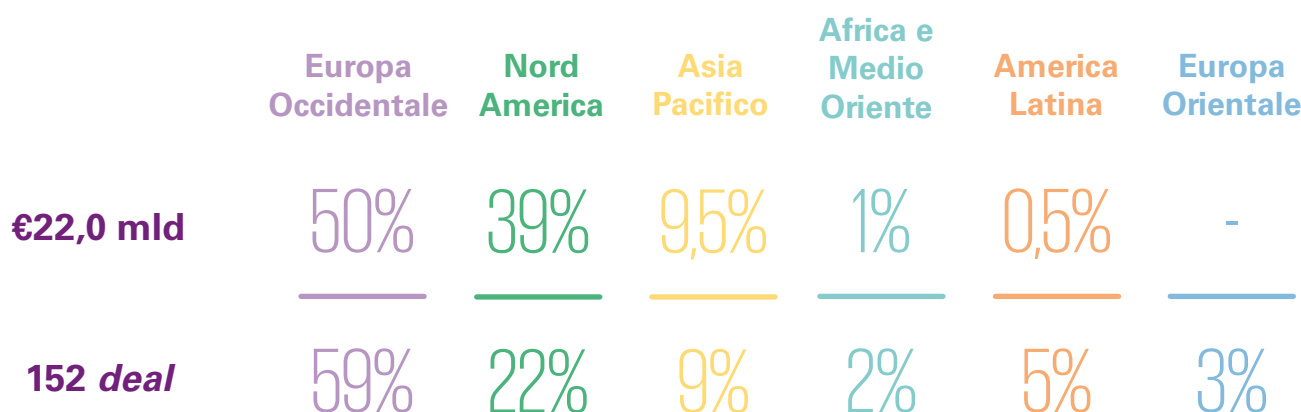
Se il *deal* da circa €5,7 miliardi messo a segno da **INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA** su **Vodafone Towers Srl** rappresenta la singola operazione più significativa dell'anno realizzata nel comparto, è sicuramente **Cellnex Telecom SA** (la controllata di Edizione Srl tramite Connect SpA) ad aver rivestito il ruolo di protagonista assoluto, grazie agli investimenti per complessivi €5,4 miliardi effettuati per rilevare torri ed infrastrutture di telecomunicazione in Gran Bretagna, Portogallo, Austria, Irlanda, Danimarca, Spagna, Francia.

Oltre a queste ed altre significative operazioni già illustrate nella sezione 'Telecommunications Media & Technology', segnaliamo in particolare l'attivismo di **Zucchetti SpA**, operatore *leader* nella produzione di soluzioni *software*, *hardware* e servizi per aziende, banche, assicurazioni, professionisti ed associazioni di categoria, e che anche nel 2020 ha proseguito il suo percorso di crescita per linee esterne e di internazionalizzazione. Il Gruppo Iodigiano ha

infatti rafforzato il suo posizionamento nel settore *software hospitality* grazie alle acquisizioni di **RateBoard GmbH** in Austria e di **Chapp Solutions** in Spagna, ha ampliato i servizi per l'amministrazione del personale e la gestione paghe sul mercato iberico rilevando **Arión Grupo BAS Software Factory SL** ed è cresciuta sul mercato brasiliano grazie all'investimento nel 100% del capitale di **Compufour**, una delle *software house leader* nel settore *retail*.

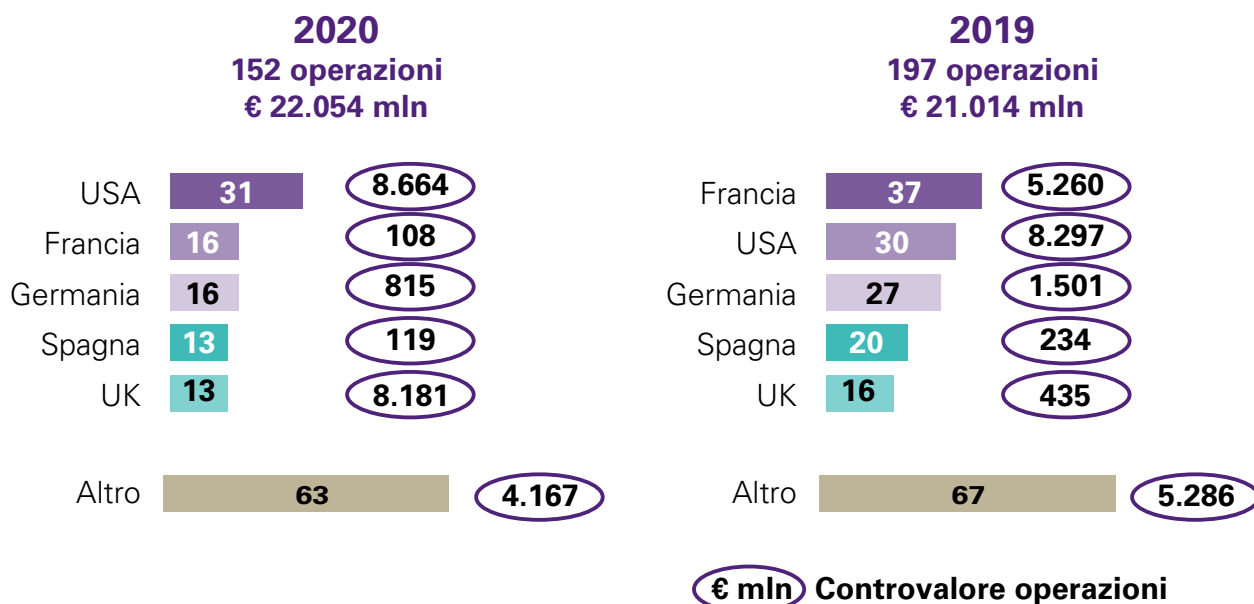
Con 48 operazioni completate (-23% rispetto al 2019), anche nel 2020 le acquisizioni italiane di aziende straniere operanti nel **Consumer Markets** hanno contribuito ad oltre il 30% dei volumi complessivi Italia su Estero, consentendo al settore di mantenersi in vetta alla classifica. In termini di controvalore, invece, ha perso posizioni, scendendo dal secondo al quarto posto con €1,6 miliardi, contro €4,6 miliardi realizzati l'anno precedente.

Nel **comparto farmaceutico e dei dispositivi medicali**, accanto alle già citate acquisizioni della biofarmaceutica statunitense **Stemline Therapeutics Inc** da parte di **A. Menarini Industrie Farmaceutiche Riunite Srl** (controvalore di €600 milioni) e dei diritti commerciali di **ThermaCare®** ceduti da GlaxoSmithKline ad

Grafico 17 – Operazioni Italia su Estero 2020: *breakdown per nazionalità della società acquisita (target)*

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 18 – Operazioni Italia su Estero 2019-2020: le principali destinazioni di investimento



Fonte: KPMG Corporate Finance

Angelini SpA per circa €160 milioni, **Amplifon SpA**, leader mondiale nelle soluzioni e nei servizi per l'udito, quotato in Borsa Italiana e controllato dalla Famiglia Formiggini tramite la holding Ampliter, ha rafforzato ulteriormente la propria posizione nel mercato chiave australiano, rilevando per €34 milioni l'intero capitale di **Attune Hearing Pty Ltd**, il maggiore operatore indipendente di servizi di audiologia del Paese. Lo scorso dicembre, Amplifon ha inoltre completato l'acquisizione del *business* di soluzioni e servizi per l'udito di **PJC Investments LLC**, il secondo più importante *franchisee* di Miracle-Ear negli Stati Uniti (€27 milioni).

Chiesi Farmaceutici SpA, tramite la propria controllata polacca, ha invece rilevato il 100% del capitale di **Smart Pharma sp. z.oo**, posto in vendita dal fondatore (Michal Taisner) e dai fondi YouNick Mint, SpeedUp Innovation e ZYLIOON Invest (valore di circa €10 milioni). Fondata nel 2014, l'azienda polacca è specializzata nello sviluppo di farmaci impiegati nelle terapie neonatali. Sul mercato USA, il Gruppo farmaceutico italiano ha invece acquisito da Apotex Inc (azienda impegnata nelle aree ematologia e malattie neurodegenerative) i diritti a livello mondiale per **Ferriprox®**, un prodotto utilizzato per il trattamento di pazienti affetti da talassemia.

In Francia, **Mediolanum Farmaceutici SpA** si è assicurato l'intero capitale di **ElsaLys Biotech SaS**, azienda attiva nel campo dell'immuno-oncologia, impegnata nella progettazione e sviluppo di una nuova generazione di anticorpi mirati contro i tumori e il loro microambiente immunitario e vascolare.

Nonostante la pandemia, nel 2020 non si è arrestata la campagna acquisitiva promossa nel comparto **food & beverage** da diverse aziende italiane, allo scopo di aumentare o rafforzare la propria presenza sui mercati esteri.

Oltre alle già citate transazioni completate da **Ferrero SpA** nel Regno Unito e da **Davide Campari SpA** in Francia, segnaliamo in particolare le acquisizioni finalizzate da **Caffo 1915 Srl** nell'ambito di un più ampio progetto di crescita per linee esterne, di diversificazione e di internazionalizzazione del Gruppo. Dopo aver rilevato nell'aprile 2020 il marchio **Petrus Boonekamp**, il più antico tra gli amari in commercio (nato in Olanda nel 1777), in giugno l'antica distilleria italiana si è assicurata anche lo storico marchio **Ferro China Bisleri**. Il marchio Petrus, dopo essere stato a lungo gestito dalla Famiglia olandese dei Boonekamp, ha cambiato diverse proprietà: in Italia era stato lanciato da Gio. Buton, azienda storica bolognese del settore alcolici; era poi passato, per un periodo, al Gruppo Cinzano, poi acquisito con tutti i suoi marchi dalla britannica Guinness, prima che quest'ultima confluisse a sua volta in Diageo Plc. Anche Ferro China Bisleri, liquore a base di ferro e corteccia di china, negli anni '80 era proprietà di Cinzano ed era poi entrato nel portafoglio della multinazionale britannica, tra i *leader* mondiali nel settore delle bevande alcoliche e delle birre. Con queste acquisizioni, il Gruppo Caffo 1915, *leader* nella vendita di amaro in Italia, prosegue l'operazione di rilancio di *brand* storici, come aveva già fatto per l'Elisir Borsci S.Marzano. Tramite Lavazza Professional, la divisione di vendita di caffè per ufficio e distributori costituita a seguito dell'acquisizione nel 2018 del *business* del caffè della statunitense Mars Inc, **Luigi Lavazza SpA** ha assunto il controllo di **Fulfill**, società britannica di distribuzione automatica posta in vendita da Compass Group. A seguito dell'acquisizione, Fulfill, che opera in tutto il Regno Unito e gestisce oltre 20.000 distributori automatici in 7.000 località, è stata rinominata Lavazza Professional Operating Services.

L'**Industrial Markets**, ha confermato le sue posizioni, mantenendosi al secondo posto per volumi (34 *deal*, contro i 45 finalizzati l'anno precedente) e in ultima posizione per controvalori, scesi a €488 milioni (-35% rispetto al 2019). Grazie ad un investimento complessivo di circa €172 milioni, **Leonardo SpA** ha rafforzato la sua operatività nel settore elicotteristico, acquisendo la svizzera **Kopter Group AG** e la sudafricana **Precision Aviation Services PTY Ltd** (si rimanda alla sezione 'Industrial Markets' per ulteriori dettagli).

Significativa è l'ennesima acquisizione realizzata da **FAAC SpA**, multinazionale italiana *leader* nel settore dell'automazione e del controllo accessi, fondata nel 1965 da Giuseppe Manini a Bologna e lasciata in eredità alla Curia nel 2012 alla morte del figlio Michelangelo. Per un corrispettivo di €100 milioni, FAAC ha completato l'acquisizione di parte del *business* europeo delle porte pedonali di **ASSA ABLOY**, Gruppo svedese tra i principali operatori al mondo nella fornitura di serrature e soluzioni di apertura intelligenti, automatiche e delle porte a scorrimento veloce. Oggetto della transazione sono le controllate dirette di ASSA ABLOY in Francia e Regno Unito, le società operanti a marchio 'Record' in Olanda, Austria, Ungheria e Slovenia ed il diritto alla vendita in esclusiva dei prodotti Record in Finlandia, Repubblica Ceca ed Islanda. Un *business* con un giro d'affari complessivo di oltre €90 milioni e circa 600 dipendenti.

L'acquisizione della divisione *Acoustics* di **STS Group AG** da parte di **Adler Pelzer Group** rappresenta un importante traguardo nella storia del produttore campano di componentistica per il settore auto, controllato dalla Famiglia Scudieri e partecipato da FSI. Oggetto del *deal*, di cui non è stato reso noto il controvalore, è la divisione del Gruppo quotato tedesco che si occupa dello sviluppo e della produzione di sistemi acustici e termici integrati, realizzata in cinque stabilimenti (tre in Italia, uno in Brasile e uno Polonia), e che nel 2019 ha generato un fatturato di €112 milioni.

L'operazione, completata nel novembre 2020 a seguito del via libera delle Autorità Antitrust, ha consentito al Gruppo italiano di rafforzare la propria presenza nei segmenti mezzi pesanti, veicoli commerciali ed autovetture, di proseguire un percorso di sviluppo sostenibile per tutte le attività di interesse strategico e di consolidare la propria *expertise* nel settore acustico e la propria presenza nel mercato europeo. Nel marzo 2021, Adler ha annunciato la *closing* dell'acquisizione da Mutares SE & Co. KGaA del 73,25% delle azioni di STS Group: un'operazione che consentirà al Gruppo campano di costituire un nuovo settore di *business* che svilupperà e realizzerà componentistica in plastica rigida (*hard trim*) per applicazioni semistrutturali o di carrozzeria, per veicoli pesanti, commerciali ed automobili. STS Group porta in dote stabilimenti localizzati principalmente in Europa, Cina e Messico, con un'opportunità di sviluppo negli USA, per un totale di oltre 1.800 dipendenti ed un fatturato 2019 di €250 milioni (al netto del ramo *Acoustics* già acquisito).

Sempre nell'ottica di diventare *leader* mondiale nel settore

dell'acustica automobilistica, in febbraio Adler Pelzer aveva già rilevato **Faurecia Acoustics and Soft Trims**, la divisione *Acoustics* di Faurecia, Gruppo francese quotato su Euronext, nonché uno dei principali produttori di componenti per l'industria automobilistica.

Antares Vision SpA, *leader* mondiale nell'ispezione visiva, nelle soluzioni di tracciatura e nella gestione dati per il settore farmaceutico, quotato all'AIM Italia dall'aprile 2019 a seguito della *business combination* con la SPAC ALP.I SpA, ha rilevato la statunitense **Applied Vision Corporation**, attiva nei sistemi di ispezione ad alta velocità per contenitori in vetro e metallo nell'ambito *food & beverage* (controvalore di circa €37 milioni). Con questa operazione, il Gruppo italiano prosegue la propria strategia di consolidamento della *leadership* tecnologica nel presidio dell'intero processo di ispezione.

Nell'aprile 2020, Antares Vision aveva inoltre rilevato l'82,8% del capitale di Tradetecity doo e della sua controllata al 100% **Tradetecity Service doo**, società fondate rispettivamente a Zagabria e a Belgrado e specializzate nella gestione *software* dei processi di tracciabilità avanzata e serializzazione. L'operazione, che prevede il diritto di *call* per acquisire il restante 17,2% a partire dal 31 dicembre 2021, consentirà ad Antares Vision di estendere la presenza geografica nell'Europa orientale, di aumentare la penetrazione di mercato e di accelerare la realizzazione e l'implementazione delle soluzioni di tracciatura e serializzazione.

Si conferma in quarta posizione il **Support Services & Infrastructure**, che con 23 *deal* completati (in linea con il dato 2019) ha generato €3,5 miliardi di controvalore, più del doppio del risultato dell'anno precedente, salendo dal quinto al terzo posto. Al risultato hanno principalmente contribuito le già citate transazioni finalizzate dal Gruppo Atlantia, tramite la controllata **Abertis Infraestructuras SA**, in Messico e negli Stati Uniti (controvalore complessivo di circa €2,0 miliardi) e di Covivio SA (Gruppo Delfin) in Germania e negli USA (€1,2 miliardi).

Da segnalare anche le acquisizioni effettuate da **GI Group SpA**, la multinazionale dei servizi per il mercato del lavoro fondata e guidata da Stefano Colli-Lanzi, che opera con oltre 5.000 dipendenti distribuiti su 500 filiali nel mondo. Nel corso del 2020, il Gruppo ha fatto il suo ingresso negli Stati Uniti rilevando il ramo *outplacement* della società californiana **CareerArc** (servizi di sviluppo e transizione di carriera) ed ha acquisito **Kelly Services Brazil**, il ramo brasiliano di *staffing* della multinazionale americana Kelly, grazie al quale ha rafforzato la propria presenza nel mercato sudamericano. In Europa, ha invece concluso l'acquisizione di **Grupo Norte**, società spagnola specializzata nel lavoro temporaneo, *permanent staffing* e *training* con oltre 40 anni di esperienza nel mercato locale, divenendo una delle prime sette società del settore nel Paese ed allargando la sua presenza nel mercato iberico. Infine, GI Group ha rilevato una partecipazione di controllo in **Work Service**, la più grande società polacca specializzata in servizi HR.

Grazie a 13 acquisizioni all'estero (+18% rispetto all'anno precedente), in risalita dal sesto al quinto posto, ed a controvalori per €4,0 miliardi (+32%), pari al 18% dell'attività *cross border-OUT* complessiva, il comparto **Financial Services** è salito sul secondo gradino del podio, dal quarto occupato nel 2019. Al risultato hanno contribuito gli oltre €3,3 miliardi generati dalle già citate operazioni che hanno interessato quote del capitale di **Nexi SpA** e dalle acquisizioni condotte dal **Gruppo Generali** in Portogallo e Brasile.

Dopo aver conquistato nel 2019 vetta della classifica grazie a controvalori in crescita e pari a €7,3 miliardi, nel 2020 l'**Energy & Utilities** è arretrato in quinta posizione, attestandosi a €1,1 miliardi (-86%), generati da 8 transazioni (-56%).

Con riferimento alle **macro aree geografiche** nelle quali ha particolarmente insistito l'attività M&A *cross border-OUT*, i dati per il 2020 non presentano grandi sorprese: l'Europa Occidentale ha nuovamente confermato il suo storico primato, e con 90 transazioni completate (-26% rispetto all'anno precedente), ha contribuito a generare il 59% dei volumi totali Italia su Estero. Grazie al contributo dei *deal* finalizzati nel comparto TMT, rispetto al 2019 gli investimenti italiani realizzati in questi paesi sono cresciuti di oltre il 20%, sfiorando €11,0 miliardi. Sono rimaste sostanzialmente stabili le acquisizioni italiane realizzate nel Nord America, sia in termini di volumi (33 *deal*, -8%) che di controvalori, pari a €8,7 miliardi (+4%). In crescita gli investimenti realizzati in Asia Pacifico, saliti a €2,1 miliardi, da €65 milioni dell'anno precedente, e che sono stati generati da 14 transazioni (+17%).

Anche la classifica dei **singoli paesi** maggiormente attrattivi per gli operatori italiani ha confermato nelle prime cinque posizioni le stesse mete nei quali storicamente si è maggiormente concentrata l'attività M&A *cross border-*

OUT. Gli Stati Uniti hanno ripreso il primato sottratto lo scorso anno dalla Francia, grazie a 31 transazioni completate (+3%) e a controvalori complessivi per €8,7 miliardi (+4%). Il Paese d'oltralpe, secondo per volumi a pari merito con la Germania, ha fatto registrare la contrazione più rilevante, chiudendo con 16 operazioni (-57% rispetto al dato 2019) ed investimenti di poco superiori a €100 milioni (-98%). L'*exploit* in controvalore del Regno Unito, salito da poco più di €400 milioni a €8,2 miliardi, è totalmente ascrivibile agli investimenti realizzati da INWIT e da Cellnex. Il Paese d'oltre Manica condivide con la Spagna il terzo posto nella classifica per volumi (13 transazioni ciascuno). Complessivamente, nei primi cinque paesi nei quali si è maggiormente concentrata l'attività M&A Italia su Estero sono state completate 89 operazioni (-32% rispetto al dato 2019), con un investimento di €17,9 miliardi (+14%), pari rispettivamente al 59% e all'81% dell'intera attività *cross border-OUT* realizzata nel 2020.

Le operazioni Italia su Italia



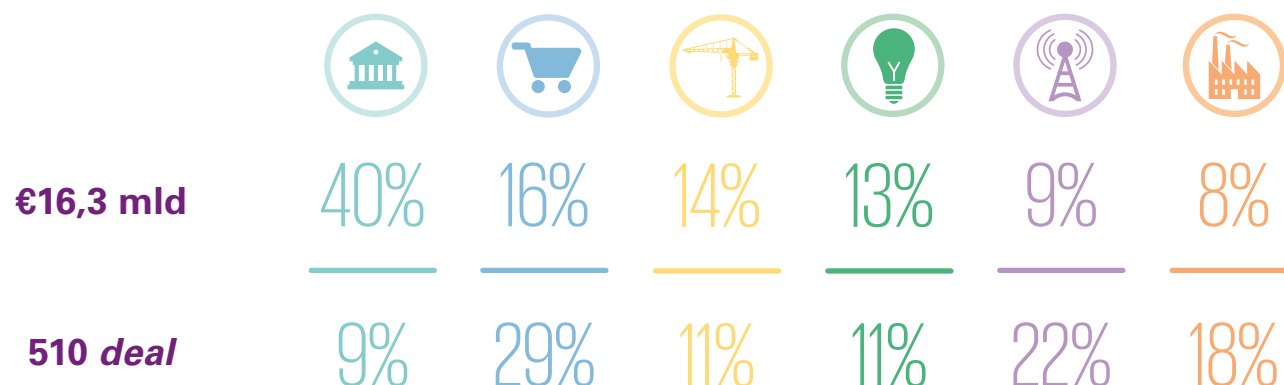
€16,3 miliardi | 510 deal

Grazie a controvalori in crescita del 22% e che hanno raggiunto **€16,3 miliardi**, pari al 37% dell'intera attività M&A italiana (era il 25% nel 2019), il mercato domestico nel corso del 2020 ha ripreso quota. Le **510 operazioni completate** (-11%) hanno contribuito a generare il 58% dei volumi complessivamente realizzati dal mercato italiano, e rappresentano il terzo miglior risultato dal 1988, dopo il record di 577 transazioni raggiunto nel 1990 e i 571 *deal* registrati nel 2019.

Tabella 9 – Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2020

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Bancario	UBI Banca SpA	Bancario	Intesa Sanpaolo SpA	100,0%	4.109
Retail	Supermarkets Italiani SpA	Privati	Giuliana Albera Caprotti e Marina Caprotti	30,0%	1.830
Bancario	Banca Popolare di Bari SpA	Bancario	Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Banca del Mezzogiorno – MedioCredito Centrale SpA	99,0%	933
Electricity/Gas/Water	Enel Américas SA	Electricity/Gas/Water	Enel SpA	7,7%	914
TLC	INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA	Mercato	Investitori istituzionali	8,6%	801
Diversified Industrial	GVS SpA	Mercato	Investitori istituzionali	40,0%	571
Meccanico/Elettromeccanico	I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA	Holding	IMA BidCo SpA	15,1%	443
Immobiliare	La Villata SpA Società Immobiliare	Bancario	Unicredit SpA	32,5%	435
Immobiliare	Fondo Immobiliare Pegasus (Kryalos SGR SpA), immobili a Roma e Monza	Assicurativo	Vittoria Assicurazioni SpA	51,0% 100,0%	400
Electricity/Gas/Water	OLT Offshore LNG Toscana SpA	Electricity/Gas/Water	Snam SpA	49,1%	332
Controvalore prime 10 operazioni					10.767

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 19 – Operazioni Italia su Italia 2020: *breakdown* per macro settore della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

Nonostante il controvalore medio delle transazioni Italia su Italia sia salito a €32 milioni, da €23 milioni rilevati nel 2019, il mercato domestico rimane caratterizzato dalla taglia contenuta delle operazioni completate.

Circa il 40% dei controvalori realizzati dalle operazioni domestiche è stato generato dall'Offerta da €4,1 miliardi promossa da Intesa Sanpaolo SpA su UBI Banca SpA e dall'acquisizione per €1,8 miliardi della quota residuale di Supermarkets Italiani SpA da parte delle azioniste di maggioranza (si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2020' per ulteriori dettagli). Grazie a queste transazioni miliardarie, il controvalore complessivamente cumulato della **prime dieci operazioni Italia su Italia** è risalito a €10,8 miliardi, da €6,6 miliardi registrati nel 2019 ed a €10,3 miliardi del 2018.

Il **Financial Services** si è confermato in vetta alla classifica dei settori nei quali le operazioni domestiche hanno particolarmente insistito, grazie a controvalori per complessivi €5,6 miliardi (+15% rispetto al 2019), pari al 40% dell'intera attività M&A Italia su Italia. In termini di volumi, invece, il comparto è sceso dal penultimo al sesto ed ultimo posto, con 45 transazioni completate (-25%). Oltre all'operazione su UBI Banca, che ha consentito il rafforzamento della posizione di *leadership* nel sistema bancario europeo, nel corso del 2020 **Intesa Sanpaolo** (ISP) ha inoltre completato, tramite Intesa Sanpaolo Vita SpA, l'acquisizione del 50% più un'azione del capitale di **RBM Assicurazione Salute SpA**, terzo operatore italiano nel mercato assicurativo salute, fondato nel 2007 dal Gruppo RBH facente interamente capo alla Famiglia Favaretto (corrispettivo di €327 milioni). Sulla base degli accordi sottoscritti, la quota di partecipazione potrà salire fino al 100% nel triennio 2026-2029.

Nel settembre 2020, ISP ha esercitato un'opzione *put & call* siglata nel 2009, rilevando da International Finance Corporation il 9,75% del capitale della controllata **Bank of Alexandria**, terzo istituto di credito egiziano dopo Crédit Agricole e HSBC (controvalore di circa €136 milioni). Il Gruppo milanese aveva acquisito una partecipazione dell'80% in Bank of Alexandria nel 2006 (con il restante

20% rimasto in capo al Ministero delle Finanze egiziano), e ne aveva ceduto tre anni più tardi una quota pari al 9,75% del capitale a International Finance Corporation, un'agenzia che fa capo alla Banca Mondiale.

In luglio, IPS aveva invece completato la cessione del ramo d'azienda credito su pegno a favore di **Pronto Pegno SpA**, controllata al 75% da Banca Sistema SpA e per il 25% da alcune fondazioni bancarie (controvalore di €34 milioni). Il passaggio del ramo, che opera attraverso una rete di sei filiali, ha dato vita al primo operatore bancario nel credito su pegno in Italia, con 12 filiali e impieghi totali per oltre €70 milioni.

Infine, il Gruppo ISP ha rilevato il 60% del capitale di **Euroconsult Rental Divison SpA**, società operante nel mercato del noleggio di beni strumentali con una quota di mercato compresa tra il 2% e il 3%, con la possibilità di esercitare, a partire da marzo 2025, un'opzione *put&call* per il restante 40% (controvalore di €25 milioni).

Grazie a 148 operazioni completate (-26% rispetto al 2019), pari al 29% dell'attività M&A domestica complessiva, il **Consumer Markets** si è nuovamente confermato il principale settore di interesse per le acquisizioni domestiche; in termini di controvalori, invece, il settore ha guadagnato una posizione, salendo al secondo posto con €2,6 miliardi (+27%).

Circa il 40% delle transazioni finalizzate nel comparto ha visto il coinvolgimento di *Private Equity* o di aziende *Private Equity-backed*. Accanto alle operazioni promosse da Italmobiliare e da DeA Capital (si rimanda alla sezione 'Private Equity' per ulteriori dettagli), segnaliamo le diverse operazioni di *add-on* realizzate da aziende presenti nel portafoglio di **Investindustrial**:

- **Italcanditi SpA** ha acquisito il 100% di **Comprital SpA**, azienda attiva nella produzione di ingredienti e semilavorati per la gelateria e pasticceria artigianale, posta in vendita dal fondatore, Gianni Osti. Si tratta della quarta acquisizione realizzata da Italcanditi, che nell'agosto del 2020 aveva rilevato il 100% di **Otofrutticola del Mugello Srl**, azienda specializzata nella pelatura, refrigerazione e surgelazione di

castagne e marroni freschi, nonché nella produzione e confezionamento di marron glacés. Nel settembre 2019, Italcanditi aveva acquisito il 70% di Rubicone, azienda di riferimento nella produzione di ingredienti per il gelato artigianale, nonché il ramo d'azienda di una società produttrice di preparati alla frutta per lo yogurt. La crescita per linee esterne di Italcanditi è stata avviata in seguito all'acquisizione del 70% del capitale dell'azienda nel gennaio 2019 da parte di Investindustrial, che sta implementando una strategia di tipo *buy and build*

- **Lifebrain AG**, Gruppo *leader* nei servizi di analisi e diagnostica di laboratorio presente in Italia con 308 sedi in 16 regioni e di cui Investindustrial ha rilevato il 96% del capitale nel 2018, ha proseguito la sua strategia di crescita per linee esterne. Nel settembre 2020 ha acquisito la proprietà del **Gruppo Caravelli**, storico presidio di analisi cliniche, diagnostica ambulatoriale, di genetica e di medicina del lavoro fondato a Bologna nel 1952, rafforzando la propria presenza in Emilia-Romagna, dove già conta oltre 20 centri. Il mese successivo, ha rilevato l'intero capitale di **Arcella Analisi Mediche Biolab Srl**, attiva a Padova da oltre 40 anni. Tramite la controllata Lifeanalytics Srl, ha inoltre acquistato **3A Laboratori Srl**, aumentando la propria *expertise* nelle analisi e prove su materiali polimerici, e **ChimicLab Srl** (laboratorio certificato che svolge la propria attività nel campo dei servizi analitici, *auditing*, consulenza, formazione e ricerca per aziende), oltre a due nuovi laboratori ceduti da **Synlab** (in provincia di Como e a Firenze) che operano nel settore delle analisi ecologiche ed ambientali
- **Procemsa SpA**, società attiva nella ricerca e sviluppo, produzione e *packaging* di integratori alimentari, *medical devices* e cosmetici, ha rilevato **Officina Farmaceutica Italiana SpA**, che opera nei settori nutraceutico e cosmeceutico. A vendere sono stati il fondo Alto Capital IV, gestito da Alto Partners SGR, che aveva comprato l'80% del capitale di OFI nell'aprile 2019, e la famiglia Donati, che era rimasta titolare del 20%. Con l'acquisizione di OFI, Procemsa si focalizzerà nell'espansione internazionale su mercati ad elevato potenziale di crescita, in particolare USA, Cina e resto dell'Asia. Inoltre, grazie all'operazione promossa da Investindustrial (che aveva acquisito dalla Famiglia Sertorio il 70% di Procemsa nel giugno 2019) nasce in Italia uno dei principali Gruppi del settore del *Contract Development and Manufacturing* dedicato ai comparti nutraceutica e cosmeceutica.

Anche nel 2020, il settore **Telecommunications Media e Technology** ha mantenuto il secondo posto, grazie a 113 transazioni completate (+11% rispetto all'anno e pari al 22% dell'intera attività domestica), che hanno complessivamente generato €1,5 miliardi. Un dato quasi triplicato rispetto al 2019, che ha consentito al settore di risalire dalla sesta alla quinta posizione della classifica. Accanto alla cessione da parte di TIM SpA e di Vodafone Europe BV di una quota complessivamente pari all'8,6%

del capitale di **INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA**, effettuata tramite una procedura di *Accelerated Book Building* (ABB) di circa €800 milioni, segnaliamo in particolare un'analoga operazione condotta sul capitale di **Reply SpA**, Gruppo quotato a Borsa Italiana specializzato nella progettazione e realizzazione di soluzioni innovative nei settori dei servizi digitali, della tecnologia e della consulenza ITC. L'azionista di maggioranza, Alike Srl, ha infatti completato la cessione di 2 milioni di azioni di Reply, corrispondenti a circa il 5,35% del capitale, attraverso un ABB riservato ad investitori istituzionali (controvalore complessivo di €144 milioni), riducendo la sua partecipazione al 39,75%.

Retelit SpA, Gruppo quotato al segmento MTA *leader* nell'offerta di servizi ICT e della digitalizzazione, proprietario di una rete in fibra ottica capillare in Italia e nel mondo e di un *network* di *data center* distribuiti a livello nazionale, ha perfezionato a gennaio 2020 l'acquisizione del 100% di **Partners Associates SpA**, *system integrator* ed operatore nelle telecomunicazioni attraverso la controllata In Asset Srl (corrispettivo di €71 milioni). In luglio ha invece rilevato da alcune controllate di Athesia SpA l'intero capitale di **Brennercom SpA**, rafforzando il proprio posizionamento anche in Austria e nel sud della Germania (corrispettivo di € 58 milioni). Da segnalare che nel corso del 2020 Retelit è stata oggetto di OPA volontaria parziale promossa da Retelit Digital Services SpA, conclusasi agli inizi di luglio con l'adesione di azioni pari al 5,3% del capitale del Gruppo (controvalore di €16 milioni). L'Offerta è stata effettuata allo scopo di utilizzare le azioni di Retelit come corrispettivo in eventuali operazioni straordinarie ed a servizio di piani di incentivazione azionaria riservati agli amministratori e/o ai dipendenti del Gruppo, oltre che per aumentarne l'efficienza della struttura finanziaria.

Tra le altre operazioni completate nel comparto, ricordiamo le acquisizioni realizzate da **Gruppo MutuiOnline SpA**, che ha rilevato dai soci fondatori e dall'azionista di minoranza Noosalab Srl il 100% del capitale di **SOS Tariffe Srl**, operatore *leader* in Italia nella comparazione e promozione di contratti di telecomunicazione ed energia tramite l'omonima piattaforma *web* (corrispettivo di €29 milioni). Contestualmente, SoS Tariffe si è assicurata il 100% del capitale della società **SOS Consulting Srl**, detentrica di alcuni *asset* immateriali utilizzati nell'ambito della propria attività. Quotato sul segmento Star di Piazza Affari, Mutuionline è *leader* nel mercato italiano della distribuzione di prodotti di credito e assicurativi via *internet* e ricopre una posizione di primo piano nel comparto dei servizi di *outsourcing* per processi di credito, di *asset management* e di gestione dei sinistri assicurativi. Il Gruppo controlla una serie di note piattaforme di confronto di servizi finanziari e non: dall'omonima Mutuionline, a Prestitionline, Segugio.it, Cercassicurazioni, Confrontaconti, Trovaprezzi.it e altre ancora.

Stabile in terza posizione l'**Industrial Markets**, interessato nel corso del 2020 circa dallo stesso numero di transazioni finalizzate l'anno precedente (93 *deal*, pari al 18% dei volumi Italia su Italia). In termini di controvalori, nonostante un

aumento del 31% rispetto al 2019 e pari a €1,2 miliardi, il comparto è invece sceso dal quinto all'ultimo posto. Oltre all'IPO di GVS SpA (€571 milioni) ed all'acquisizione sul mercato del 15% del capitale di I.M.A. Industrie Macchine Automatiche SpA (controvalore di circa €443 milioni), funzionale al successivo lancio dell'OPA, il fondo di *turnaround* **QuattroR** ha acquisito la quota di maggioranza di **Burgo Group SpA**, storico Gruppo cartario di Altavilla Vicentina controllato al 50,6% dalla Famiglia Marchi tramite Holding Gruppo Marchi SpA e partecipata da Mediobanca (22,1%), Unicredit (3,8%), e da Allegro (Generali Financial Holdings) ed Italmobiliare con l'11,7% ciascuno. L'investimento di QuattroR è stato realizzato attraverso la creazione di una *NewCo*, partecipata pariteticamente dal fondo e da Holding Gruppo Marchi, che ha assunto il controllo del 91% di Burgo Group a seguito di un aumento di capitale da €70 milioni interamente finanziato da QuattroR. Da segnalare anche le acquisizioni messe a segno da **Interpump Group SpA**, azienda quotata alla Borsa Italiana, specializzata nella produzione di pompe ad alta ed altissima pressione ad acqua ed uno dei principali gruppi mondiali nel settore oleodinamico. Nel gennaio 2020 Interpump ha effettuato il *closing* dell'acquisizione del 60% del capitale di **Transtecno Srl**, Gruppo bolognese attivo nella progettazione, produzione e commercializzazione di riduttori e motoriduttori, a fronte di un corrispettivo di circa €36 milioni pagato parte in contanti e parte in azioni Interpump. Per il restante 40% del capitale sono state concordate opzioni *put&call* con scadenza a due e a quattro anni. Nel luglio 2020 Interpump ha acquisito l'80% di **Servizi Industriali Srl**, società bolognese attiva nella progettazione, produzione e commercializzazione di separatori centrifughi con marchio Macfuge, utilizzati per aumentare la purezza dei fluidi nell'industria alimentare, chimica, farmaceutica e nel settore energetico (controvalore di €4 milioni). Infine, lo scorso novembre, Interpump ha proceduto alla fusione di **Mariotti & Pecini Srl**, attiva nella progettazione, realizzazione ed installazione di impianti per l'industria alimentare, chimica e farmaceutica.

Ha guadagnato posizioni il comparto **Energy & Utilities**, salito dal sesto al quarto posto con 58 operazioni completate (+35% sul dato 2019); si è invece mantenuto in quarta posizione con €2,1 miliardi di controvalore (+3%). Accanto alle già citate operazioni promosse da Enel e da Snam (si rimanda alla sezione dedicata al settore per ulteriori dettagli), citiamo le transazioni condotte da **Eni Gas & Luce SpA**, società controllata al 100% da ENI SpA. L'azienda ha rilevato da L&B Capital il 70% di **Evolvere SpA**, *leader* nel settore della generazione elettrica distribuita in Italia con circa 11.000 impianti fotovoltaici in gestione, di cui circa 8.000 impianti di proprietà installati presso clienti domestici e *business*, per una potenza complessiva di circa 58MW. Il *deal*, che ha comportato un investimento di €97 milioni e che prevede la possibilità di acquisire successivamente il restante 30% del capitale, ha una valenza strategica per Eni Gas & Luce, che diventa *leader* nella generazione distribuita di energia rinnovabile da impianti fotovoltaici in Italia. Eni Gas & Luce ha inoltre completato l'acquisizione del 20%

di **Tate Srl**, *start-up* innovativa attiva dal 2019 nella vendita di energia elettrica e gas esclusivamente *online*, grazie alla propria *app*.

Tramite **Eni New Energy SpA**, ENI ha inoltre acquisito da Asja Ambiente Italia il 100% di tre società (CDGB Enrico, CDGB Laerte e Wind Park Laterza) che detengono i diritti autorizzativi per la realizzazione di tre progetti eolici in Puglia con una potenza complessiva pari a 35,2 MW ed una produzione annua stimata di circa 81 GWh (corrispettivo di €12 milioni).

Anche **Iren SpA** nel 2020 ha portato a termine diverse acquisizioni, oltre ad aver trasferito a SNAM SpA il 49,07% di OLT Offshore LNG Toscana SpA per un corrispettivo di €332 milioni. Nel giugno 2020 è risultata vincitrice nell'ambito della procedura di vendita della divisione ambiente di **Unieco**, società cooperativa in liquidazione coatta amministrativa, rilevando per €90 milioni le attività distribuite in Piemonte, Emilia-Romagna, Marche, Toscana e Puglia.

In aprile, tramite Iren Energia SpA, ha acquisito da **SEI Energia** (società in concordato preventivo) il ramo d'azienda relativo al teleriscaldamento, già gestito in affitto dalla stessa Iren Energia a partire dal 2018. Il ramo include la rete e gli impianti di distribuzione calore nei comuni della cintura metropolitana torinese di Rivoli e Collegno ed il 49% della società NOVE (controvalore di €24 milioni).

In agosto, la controllata Iren Ambiente SpA si è assicurata per €16 milioni l'80% del capitale di **I.Blu Srl**, azienda operante nella raccolta e nel trattamento di rifiuti plastici posta in vendita da Idealservice. In luglio, Iren ha rilevato, tramite Ireti SpA e Amiat SpA, il 50% della società **Nord Ovest Servizi SpA** e, tramite di Iren Energia, il 28% di **Asti Energia e Calore SpA**, entrambe detenute da ASTA SpA, società del Gruppo Compagnia Italiana Energia facente parte del Gruppo Gavio (esborso complessivo di circa €7 milioni).

Ha perso una posizione e si è attestato al quinto posto il **Support Services & Infrastructure**, grazie a 53 *deal* completati (-23%); in termini di controvalore, è invece sceso dal secondo al terzo gradino del podio, con €2,3 miliardi (+8%).

Reduce nel 2019 del riassetto che ha condotto all'acquisizione e alla successiva incorporazione di SIAS SpA, nel luglio 2020 **ASTM SpA** si è aggiudicata la gara per l'aggiudicazione del 19,3% del capitale di **SITAF Società Italiana Traforo Autostradale del Frejus SpA** posta in vendita da Finanziaria Città di Torino Holding SpA e da Città Metropolitana di Torino, arrivando a detenerne, direttamente e indirettamente, una quota pari al 67,2% (controvalore di €272 milioni). SITAF è titolare della concessione, con scadenza nel 2050, per la progettazione, costruzione e gestione del traforo del Frejus, lungo circa 13 km, e del collegamento autostradale al traforo, l'Autostrada A32 Torino-Bardonecchia della lunghezza di 73 km.

Nel novembre 2020, **Webuild SpA** (nuova denominazione assunta da Salini Impregilo SpA a maggio 2020) ha annunciato il *closing* dell'acquisizione del 65% di **Astaldi SpA**, portando così a conclusione la più rilevante operazione prevista all'interno del Progetto Italia, *leader* a livello globale delle costruzioni avviato nel 2019 con CDP Equity SpA ed alcuni

istituti di credito. Nasce così un Gruppo specializzato nella realizzazione di grandi infrastrutture complesse per la mobilità sostenibile, l'energia idroelettrica, l'acqua e i *green buildings*, leader sul mercato italiano e tra i principali *player* di settore a livello internazionale, con un portafoglio ordini di oltre €40 miliardi.

L'operazione è stata perfezionata attraverso un aumento di capitale di Astaldi pari a €225 milioni riservato a Webuild, destinato in parte al pagamento dei debiti privilegiati e prededucibili ed in parte a servizio del piano di continuità.

Astaldi ha contestualmente completato anche l'aumento dedicato ai creditori chirografari, così come l'emissione a favore di questi ultimi di strumenti finanziari partecipativi. Webuild ha finanziato l'operazione con la liquidità derivante dall'aumento di capitale da €660 milioni realizzato nel novembre 2019 ed interamente sottoscritto e versato da parte di Salini Costruttori, CDP Equity SpA, da alcune banche finanziatrici (Intesa Sanpaolo SpA, UniCredit SpA e Banco BPM SpA) e da altri investitori istituzionali.

Analisi per valore

Anche 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) riflettono gli effetti causati dalla crisi da Covid-19, invertendo il trend di crescita che aveva caratterizzato gli anni precedenti. I volumi sono infatti diminuiti del 46% rispetto al 2019, scendendo a 55 operazioni completate, un dato pari a quello rilevato nel 2014. Analogamente, i controvalori, scesi a €5,8 miliardi, si sono dimezzati rispetto al risultato registrato nel 2019. Sia le operazioni di dimensione più contenuta (100% *Equity Value* inferiore a €50 milioni) che quelle di valore superiore a €250 milioni hanno invece mostrato una maggior tenuta, perdendo circa il 15% dei volumi.

Più in generale, dall'analisi delle operazioni completate nel 2020 rispetto al controvalore per il 100% dell'*Equity* emerge che:

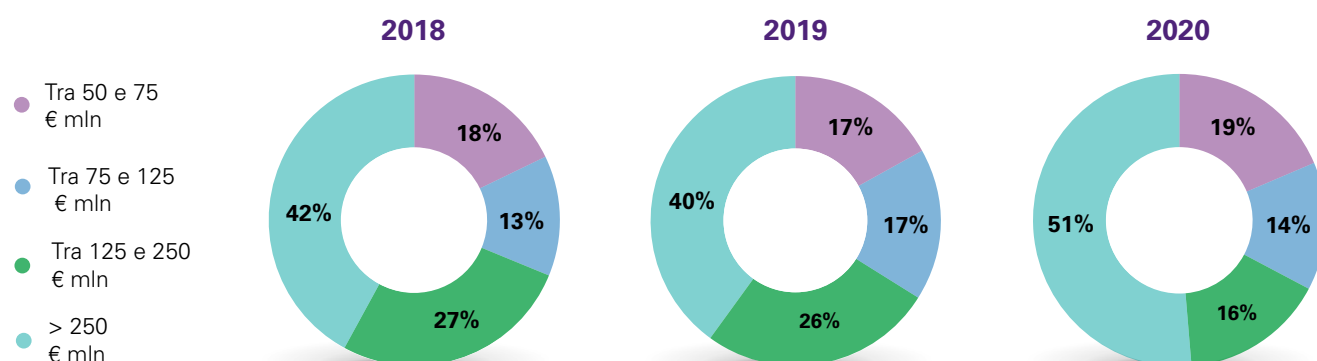
- il numero di *big deal* (valore superiore a €250 milioni) è sceso a 58 operazioni, contro le 68 completate l'anno

precedente, ed hanno rappresentato, in termini relativi, il 51% del totale delle operazioni di valore superiore a €50 milioni (era il 40% nel 2019)

- la contrazione dei volumi delle operazioni di *middle market* ha particolarmente interessato le operazioni Estero su Italia, che arrivano a rappresentare il 20% dei volumi complessivi dei deal di valore compreso tra €50 milioni e €250 milioni (era il 31% nel 2019), e che hanno subito una flessione del 66% rispetto all'anno precedente. Le acquisizioni italiane all'estero (il 18% del totale *middle market*) sono invece diminuite del 58%. Le transazioni domestiche, infine, nonostante un calo del 26% (34 *deal*), hanno contribuito ad alimentare il 62% delle transazioni *middle market*, contro il 45% dell'anno precedente
- il peso relativo delle operazioni *middle market* sul totale del mercato M&A italiano è diminuito sia in termini di volumi (il 6%, contro il 9% dei due anni precedenti) che di controvalore, passato dal 24% al 13%.

Grafico 20 – Mercato italiano M&A 2018-2020:

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

Tabella 10 – Mercato italiano M&A 2018-2020: *breakdown* del numero di operazioni per controvalore

2018

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

2019

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

2020

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
a < 50	452	120	195	767
b Middle market	34	10	11	55
Tra 50 e 75	13	4	4	21
Tra 75 e 125	9	2	5	16
Tra 125 e 250	12	4	2	18
c > 250	24	22	12	58
Totale (a+b+c)	510	152	218	880

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

Tabella 11 – Mercato italiano M&A 2016-2020: il *middle market*

	2016	2017	2018	2019	2020
Numero operazioni <i>middle market</i>	105	114	91	102	55
Totale numero operazioni	829	817	991	1.085	880
% <i>middle market</i> su totale	12,7%	14,0%	9,2%	9,4%	6,3%
Controvalore operazioni <i>middle market</i> (€ mld)	8,9	9,2	9,4	12,3	5,8
Totale controvalore operazioni (€ mld)	58	46	94	52	44
% <i>middle market</i> su totale	15,4%	19,8%	10,0%	23,5%	13,1%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Outlook 2021

Dopo un 2020 segnato dalle notevoli discontinuità impresse al tessuto sociale e produttivo italiano dalla crisi sanitaria da Sars-CoV-2d, il 2021 si prospetta un anno altrettanto sfidante. In uno scenario che si mantiene complesso e sul quale continuano a pesare le ricadute economiche della pandemia, segnali positivi arrivano dal progredire della campagna vaccinale, alla quale è strettamente legato il rilancio dei consumi e la ripresa di diversi comparti dei servizi, e dalla congiuntura positiva derivante dall'insediamento del Governo Draghi e dalle potenzialità legate ai fondi Next Generation EU, il cui impiego potrà dare impulso alla ripresa del nostro Paese.

La riorganizzazione di settori e filiere determinati dai cambiamenti intervenuti nella domanda interna e nel commercio con l'estero, la ridefinizione di strategie e modelli operativi imposta alle imprese dalla crisi prodotta dal Covid-19 ed i processi di consolidamento in atto in diversi settori strategici della nostra economia sono destinati a rappresentare il *leit motiv* dell'attività M&A italiana non solo nei prossimi mesi ma anche negli anni a venire.

Nel mondo dei **servizi finanziari**, accanto alle spinte aggregative che interessano il sistema bancario (si rimanda al **box di approfondimento a pag. 50**), la riduzione dei margini degli operatori tradizionali determinato dall'ingresso di nuovi *player*, lo sviluppo di nuove tecnologie (*instant payment* e *blockchain*) che si discostano dai circuiti tradizionali e la necessità di conseguire economie di scala, anche per far fronte alla crescente competizione internazionale, stanno sempre più spingendo il comparto dei sistemi di pagamento verso operazioni di consolidamento e di espansione geografica. Ne sono un esempio l'annunciata integrazione di **SIA SpA, Nets A/S e Nexi SpA**, complessivamente valutata oltre €10,0 miliardi, che porterà alla creazione di un campione europeo nel *digital payment*, ed il *closing*, lo scorso aprile, della cessione da parte di Atlantia SpA del 49% di **Telepass SpA**, società che gestisce il pagamento automatico dei pedaggi autostradali, a favore di **Partners Group**, fondo elvetico di *Private Equity* specializzato nei sistemi di pagamento elettronici, nel *real estate* e nelle infrastrutture (controvalore di circa €1,5 miliardi).

Proprio il comparto delle **infrastrutture**, sia fisiche che digitali, è destinato a crescere e, potenzialmente, a diventare un volano per la ripresa economica del Paese. Gli investimenti infrastrutturali, infatti, continueranno ad essere uno strumento

straordinario per la ripresa delle economie. Sul fronte M&A, il settore sta raccogliendo un crescente interesse anche da parte di soggetti internazionali, stimolato da una nutrita *pipeline* di opportunità sul mercato, a cominciare dal pacchetto di controllo di **Autostrade per l'Italia SpA**, che la holding della Famiglia Benetton dovrebbe cedere alla cordata guidata da **Cassa Depositi e Prestiti** ed alla quale partecipano anche i fondi **Blackstone e Macquarie**. Si concluderà invece a maggio l'OPA, finalizzata al *delisting*, promossa da un veicolo interamente controllato da **Nuova Argo Finanziaria** (a sua volta partecipata al 60% da Aurelia della Famiglia Gavio e al 40% da Mercure del fondo Ardian) su **ASTM SpA**, operatore autostradale con un *network* di circa 4.500 km di rete in gestione in Italia, Brasile e Regno Unito.

Altrettanto significativa è l'attività M&A che sta interessando da alcuni anni il mondo delle infrastrutture tecnologiche, sulla spinta del deconsolidamento di *asset* (principalmente reti e torri di trasmissione) da parte dei principali operatori delle telecomunicazioni e della rilevanza che proprio questi *asset* spesso rivestono nelle politiche di investimento di fondi infrastrutturali nazionali ed internazionali.

Si attende il completamento della complessa operazione che determinerà la nascita di AccessCo, il nuovo operatore che amminerà la rete unica *wholesale* in Italia e che prenderà vita dalla fusione tra FiberCop SpA e Open Fiber SpA.

A monte dell'integrazione, il primo aprile scorso si è conclusa la cessione da parte di TIM SpA a favore di **KKR Infrastructure** del 37,5% di **FiberCop, NewCo** nella quale sono confluite la rete secondaria di TIM e la rete in fibra sviluppata da FlashFiber, la *joint venture* di TIM (80%) e Fastweb SpA (20%) (controvalore di €1,8 miliardi). Contestualmente, **Fastweb** (controllata di Swisscom), a fronte del conferimento della partecipazione detenuta in FlashFiber, ha sottoscritto azioni FiberCop corrispondenti al 4,5% del capitale della società. Un ulteriore tassello dell'operazione si è chiarito a fine aprile, quando Enel SpA, dal 2016 azionista (così come CdP Equity SpA, controllata di Cassa Depositi e Prestiti) del 50% dell'operatore di fibra ottica **Open Fiber SpA**, dopo avere in precedenza acconsentito alla cessione del 40% della partecipazione al fondo australiano **Macquarie** (controvalore di oltre €2,0 miliardi), ha deciso di vendere il restante 10% alla stessa **CdP** per un corrispettivo di €530 milioni.

Prosegue il 'risiko' delle torri di trasmissione, con **Cellnex Telecom SA** (controllata dal Gruppo Edizione) pronta ad investire complessivamente oltre €15,0 miliardi per rilevare ulteriori torri in Europa da CK Hutchins, da Iliad, da Altice France e da altri operatori. El Towers SpA (controllata da F2i SGR e partecipata da Mediaset) ha invece siglato un accordo con **Phoenix Tower International** avente per oggetto la cessione di **TowerTel SpA**, la controllata che possiede o gestisce circa 2.400 torri di telecomunicazioni, sistemi di antenne e siti di telecomunicazioni distribuiti in tutta Italia (circa €500 milioni).

Sempre nel comparto delle telecomunicazioni, si attende anche

il perfezionamento dell'acquisizione da parte di **TIM SpA**, insieme ad altri operatori locali, delle attività mobili brasiliane del **Gruppo Oi** (investimento di TIM di oltre €1,0 miliardi circa).

Digitalizzazione e progressi tecnologici (piattaforme integrate, intelligenza artificiale, realtà aumentata, *cyber security*, *Internet of Things*, *servizi in cloud*, ecc.) rendono il **mondo ICT** sempre più al centro di fenomeni di integrazione e consolidamento, soprattutto in considerazione della sua maggiore interconnessione con altri comparti. La 'contaminazione' settoriale dell'universo *technology* riguarda soprattutto i settori maggiormente interessati all'innovazione e all'utilizzo del digitale per la trasformazione e l'introduzione di nuovi modelli di *business*, come si sta verificando nel mondo dei servizi finanziari e dei pagamenti, nel *consumer & retail*, nell'*healthcare*. Anche l'Industrial Markets è particolarmente interessato dal fenomeno, con la crescente richiesta di automazione e la diffusione dell'industria 4.0 che coinvolge, tra gli altri, l'**automotive**, comparto molto colpito dalla pandemia da Covid-19 e la cui ripresa sarà guidata anche dallo sviluppo della '*green car*'. Sebbene, a tendere, solo una minoranza degli autoveicoli diventerà a trazione totalmente elettrica, si sta assistendo alla nascita di un sistema industriale 'parallelo', nel quale la batteria diventerà più importante del motore, e dove l'elettronica, l'informatica ed i relativi servizi prenderanno sempre più piede con l'avvento della guida autonoma.

È proprio in questo mutato contesto che si colloca l'operazione di integrazione tra **Fiat Chrysler Automobiles NV** (Gruppo Exor) e **Peugeot SA** (Groupe PSA), annunciata a fine 2019 e completata nel gennaio 2021, che ha dato vita a Stellantis NV, il quarto costruttore automobilistico al mondo in termini di volumi, con l'obiettivo di accelerare il percorso verso l'elettrificazione, incrementare la penetrazione in importanti mercati, come quello cinese, ed ampliare la gamma per diversi *brand*.

Il *mega deal* da quasi €20,0 miliardi ha dominato il mercato M&A italiano in questo primo scorcio d'anno, contribuendo a generare ben il 74% dei controvalori complessivi. Nel **primo trimestre 2021** sono state infatti finalizzate **243 operazioni** (quattro in più rispetto ai primi tre mesi del 2020), che hanno complessivamente prodotto **€26,5 miliardi**. Un dato in forte crescita rispetto a €10,2 miliardi registrati tra gennaio e marzo

dell'anno precedente (+159%) e che rappresenta il miglior risultato dell'ultimo decennio. Al netto del *deal* Stellantis, i controvalori si attestano invece a €6,9 miliardi, una cifra di poco superiore a quella rilevata nel primo trimestre del 2019. A fine aprile, il controvalore è salito a poco più di €32,0 miliardi, realizzati a fronte di 290 transazioni completate.

Una *performance* decisamente significativa si attende dalla ricca **pipeline di operazioni annunciate** e ancora da finalizzare, pari a circa €60,0 miliardi, che annovera oltre una decina di operazioni miliardarie. Si tratta di controvalori che, se confermati dal *closing* entro l'anno dei relativi *deal*, farebbero tornare l'attività M&A italiana oltre i livelli registrati nel 2018 (oltre €90,0 miliardi), avvicinandola ai valori massimi raggiunti nel ventennio precedente (il record assoluto di €147,8 miliardi registrato nel 2007, €135,0 miliardi e €129,0 miliardi rilevati, rispettivamente, nel 1999 e nel 2000).

Queste prime indicazioni mostrano un mercato M&A in decisa ripresa, contraddistinto dal ritorno dei *mega deal* e da un forte attivismo delle imprese italiane, sia sul mercato domestico che oltre confine. Analizzando le prime dieci transazioni per controvalore completate nei primi tre mesi del 2021, ben nove sono state promosse da operatori italiani.

L'attività *cross border-OUT* prosegue anche grazie alla spinta di diverse imprese a conduzione familiare intenzionate ad ampliare il presidio diretto di mercati esteri, come dimostrano le acquisizioni della svizzera Arvelle Therapeutics da parte di Angelini SpA (€785 milioni) e quelle finalizzate da Barilla G. e R. Fratelli SpA in Canada (il *business* Catelli *dry* Pasta di Ebro Foods, che include i marchi Catelli, Lancia, Splendor e lo stabilimento di Montreal) e nel Regno Unito (Pasta Evangelists).

Resta invece per il momento ancora debole l'interesse degli investitori esteri, in particolare quelli industriali. Sebbene i primi mesi del 2021 stiano anche beneficiando dei ritardi e delle difficoltà riscontrate l'anno precedente nella finalizzazione delle operazioni a causa della pandemia, le operazioni annunciate fanno ben sperare in un ritorno del mercato M&A italiano su volumi e valori più consoni rispetto alla dimensione della nostra economia.

Le prime dieci operazioni del 2020

Italia su Estero

1 | INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA - Vodafone Towers Srl

**Bidder:**INWIT
Infrastrutture
Wireless
Italiane SpA**Target:**

Vodafone Towers Srl

**Venditori:**

Vodafone Plc

**Settore:**

Telecomunicazioni

**Quota:**

100,0%

**Prezzo:**

€5,7 miliardi

**Data completamento:**

31 marzo 2020

Il 21 febbraio 2019, Vodafone Plc e Telecom Italia SpA ('TIM') annunciavano la sottoscrizione di un Memorandum d'Intesa non vincolante riguardante il possibile avvio di una *partnership* per la condivisione della componente attiva della rete 5G e degli apparati attivi della rete 4G e l'ampliamento dell'accordo già in essere di condivisione dell'infrastruttura passiva.

L'intesa definitiva, sottoscritta dalle parti il 26 luglio 2019, si pone l'obiettivo di consentire una più efficiente implementazione della tecnologia 5G in Italia, garantendo una copertura geografica più ampia ed una sensibile riduzione dei costi.

Nell'ambito dell'accordo è stata prevista un'operazione societaria articolata in più fasi, finalizzata al consolidamento delle infrastrutture passive di rete di Vodafone in INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA ('INWIT'), società controllata al 60% da TIM al momento dell'intesa.

Il perfezionamento della transazione, subordinato al verificarsi di diverse condizioni (tra cui l'approvazione del *merger* da parte dell'assemblea dei soci di INWIT senza il voto contrario delle minoranze e l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni richieste sia in relazione alla normativa relativa al *Golden Power* che a quella Antitrust) è avvenuto il 25 marzo 2020 attraverso:

- l'acquisto da parte di INWIT del 43,4% del capitale sociale di Vodafone Towers Srl, *NewCo* costituita da Vodafone Europe BV mediante scissione del ramo italiano torri ed infrastrutture passive di Vodafone Italia SpA, pari a circa 11.000 torri (corrispettivo di €2.140 milioni)
- la fusione per incorporazione di Vodafone Towers in INWIT mediante attribuzione a Vodafone Europe BV di 360.200.000 nuove azioni ordinarie di INWIT senza aumento di capitale e con l'annullamento della quota di minoranza precedentemente acquisita dalla stessa INWIT (controvalore complessivo di €3.559 milioni sulla base del prezzo di Borsa del 31 marzo 2020, data di efficacia dello scambio). Le nuove azioni sono state quotate sul segmento MTA di Borsa Italiana.

INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA

opera in Italia nel settore delle infrastrutture per le comunicazioni elettroniche, nello specifico quelle dedicate all'ospitalità di apparati di trasmissione radio, per le telecomunicazioni e la diffusione di segnali televisivi e radiofonici. La società è nata nel marzo 2015 dal conferimento da parte di Telecom Italia SpA di un ramo d'azienda costituito dalle attività relative alla realizzazione e alla gestione di infrastrutture passive dei siti, comprensivo di circa 11.500 siti ubicati in Italia dove sono ospitati gli apparati di rice-trasmissione di proprietà degli operatori mobili e di altri gestori di servizi radio. Nel giugno dello stesso anno, TIM ha concluso con successo il collocamento presso Borsa Italiana di azioni pari al 40% del capitale della *Tower Company*.

Vodafone Towers Srl è la *NewCo* costituita il 1° agosto 2019 da Vodafone Europe BV nella quale è confluito il ramo d'azienda 'Towers' scorporato da Vodafone Italia SpA, rappresentato, principalmente, da infrastrutture passive per la realizzazione di sistemi di trasmissione per telefonia mobile e reti radio (10.989 torri, incluse infrastrutture civili ed opere correlate), dai contratti per l'utilizzo degli spazi che ospitano le torri e dagli accordi di ospitalità e servizi verso altri operatori.

In seguito al perfezionamento della fusione, TIM e Vodafone Europe BV hanno raggiunto il controllo congiunto di INWIT con una partecipazione paritetica al capitale pari al 37,5% ciascuna, con la possibilità di ridurla nel tempo fino al 25%. Nell'ambito del *closing* sono stati inoltre sottoscritti il nuovo *Master Service Agreement* con TIM ed il *Master Service Agreement* con Vodafone Italia, che disciplinano i servizi cosiddetti 'di ospitalità' sui siti nella disponibilità di INWIT; ed il cosiddetto '*Passive Sharing Agreement*' con TIM e Vodafone Italia volto a disciplinare i rispettivi diritti e obblighi relativi alla condivisione delle loro infrastrutture passive.

"...L'accordo genererà importanti sinergie operative e un sensibile efficientamento della struttura finanziaria dell'azienda. Con questo accordo INWIT diventa la principale piattaforma abilitante per le connessioni mobili in Italia, un *leader* a livello europeo grazie alla più importante operazione di M&A nella storia del settore", ha commentato Giovanni Ferigo, Amministratore Delegato INWIT.

La fusione ha infatti dato vita al più grande operatore del settore delle infrastrutture per telecomunicazioni in Italia ed al secondo in Europa, che vanta un parco di circa 22.469 siti distribuiti in maniera capillare su tutto il territorio nazionale. L'operazione genererà inoltre sinergie attese per Vodafone e TIM pari ad oltre €800 milioni ciascuna nei prossimi 10 anni, oltre ad un beneficio atteso in termini di EBITDA per la nuova INWIT di oltre €200 milioni entro il 2026.

Italia su Italia

2 | Intesa Sanpaolo SpA - UBI Banca SpA



Bidder:

Intesa Sanpaolo SpA



Target:

UBI Banca SpA



Venditori:

Mercato



Settore:

Bancario



Quota:

100,0%



Prezzo:

€4,1 miliardi



Data completamento:

4 ottobre 2020

L'11 febbraio 2020, Intesa Sanpaolo SpA ('ISP') ha annunciato a sorpresa il lancio di un'Offerta Pubblica di Scambio volontaria sulla totalità delle azioni di UBI Banca SpA ('UBI'). Un'Offerta non ostile, ma nemmeno concordata, che ambisce a consolidare ulteriormente, attraverso l'apporto della clientela e della rete di UBI, la *leadership* del Gruppo ISP nel settore bancario italiano, con quote di mercato di circa il 20% in tutti i principali settori di attività.

La scelta del target, come si legge nel documento di Offerta, è motivata dal fatto che "... il modello di *business*, il posizionamento di mercato e la copertura territoriale, il set di valori condivisi dal *management*, il forte orientamento al supporto dell'economia italiana e alla crescita sostenibile e inclusiva e la forte presenza di *stakeholders* italiani rendono UBI Banca un'azienda che esprime in larga parte un profilo omogeneo a quello di Intesa e, quindi, un'azienda la cui integrazione potrebbe avvenire in maniera fluida..".

L'OPS, il cui perfezionamento è subordinato all'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle Autorità competenti, prevede un corrispettivo di 17 azioni ordinarie ISP di nuova emissione per ogni 10 azioni di UBI portate in adesione (equivalente a un rapporto di concambio pari a 1,7 nuove azioni ISP contro 1 azione UBI) e si propone il *delisting* delle azioni di UBI da Borsa Italiana e la successiva fusione tra i due Gruppi bancari.

Allo scopo di prevenire l'insorgere di situazioni potenzialmente rilevanti ai fini Antitrust, e subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni, l'operazione include un accordo vincolante sottoscritto da Intesa con BPER Banca SpA per la cessione di un ramo d'azienda costituito da un insieme di 400-500 filiali della nuova entità risultante dall'aggregazione.

La transazione include inoltre un accordo vincolante sottoscritto da Intesa con UnipolSai Assicurazioni SpA, subordinato al *closing* della vendita a BPER, avente per oggetto la cessione dei rami d'azienda relativi ai veicoli bancassicurativi di UBI afferenti la clientela del ramo bancario ceduto.

La conclusione degli iter autorizzativi è avvenuta il 17 luglio 2020, con il via libera all'OPS da parte dell'Antitrust, che ha fatto seguito ai pareri positivi espressi da Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, IVASS e CONSOB.

Nella stessa data, ISP ha aumentato il corrispettivo unitario dell'Offerta, riconoscendo, oltre alla prevista componente in azioni (comprensiva del premio), una componente in contanti pari a €0,57 per ogni azione UBI portata in adesione.

Il 30 luglio 2020 si è concluso il periodo di adesione all'Offerta volontaria totalitaria promossa da ISP su massime 1.144.285.146 azioni ordinarie di UBI, rappresentanti l'intero capitale sociale sottoscritto e versato, e a quella riservata a *qualified institutional buyers* (*private placement*) che ISP ha effettuato negli Stati Uniti.

Intesa Sanpaolo SpA nasce il 1° gennaio 2007 dalla fusione di due grandi realtà bancarie italiane: da un lato Banca Intesa SpA, a sua volta frutto dell'integrazione, nel 1998, di Cariplo e Banco Ambrosiano Veneto e che, l'anno successivo, ha visto l'ingresso e la successiva fusione di Banca Commerciale Italiana; dall'altro, Sanpaolo IMI SpA, nato nel 1998 dalla fusione tra l'Istituto Bancario San Paolo di Torino ed IMI Istituto Mobiliare Italiano. Forte di una rete globale costituita da banche controllate, attive in 12 paesi tra Europa Centro-Orientale, Medio Oriente e Nord Africa, e da una rete internazionale specializzata nel supporto alla clientela *corporate* presente in 25 paesi, ISP è il secondo gruppo bancario italiano, con €816 miliardi di totale attivo e €417 miliardi di raccolta diretta, una capitalizzazione a fine 2019 di €41 miliardi, ed è presente con oltre 4.700 sportelli e più di 96.000 dipendenti (dati al 31/12/2019).

UBI Banca SpA nasce il 1° aprile 2007 dalla fusione tra il Gruppo BPU Banca e il Gruppo Banca Lombarda e Piemontese, che si erano rispettivamente costituiti a seguito di successive aggregazioni (rispettivamente, Banca Popolare di Bergamo-Credito Varesino e Banca Popolare Commercio e Industria nel 2003; e Credito Agrario e Bresciano e Banca San Paolo di Brescia nel 1998). Quinto Gruppo bancario per totale attivo (€127 miliardi) e sesto per raccolta diretta (€95 miliardi), vanta oltre 1.500 sportelli e circa 19.000 dipendenti (dati al 31/12/2019).

Sulla base dei risultati definitivi comunicati il 3 agosto, sono state portate complessivamente in adesione poco meno di 1.032 milioni di azioni UBI, pari a circa il 90,184% del capitale. Considerando le azioni direttamente e indirettamente detenute da IPS e le azioni proprie in possesso di UBI, l'offerente è così giunto a detenere complessivamente circa il 91,0139% del capitale sociale di UBI. Sulla base del rapporto di concambio, ISP ha emesso e assegnato un totale di oltre 1.754 milioni di nuove azioni, pari al 9,107% del capitale, e versato un corrispettivo in denaro di oltre €588 milioni.

Avendo raggiunto una partecipazione superiore al 90% ma inferiore al 95%, ai sensi di legge ISP ha avuto l'obbligo di acquistare le azioni ordinarie di UBI residue, pari a circa il 9,8% del capitale, allo stesso corrispettivo proposto in sede di OPS (1,7 nuove azioni ordinarie ISP per ciascuna azione UBI portata in adesione e €0,57 per azione), oppure, in alternativa e su richiesta degli azionisti di UBI, ad un corrispettivo integralmente in contanti determinato in €3,539 per azione residua.

Al termine del periodo di adempimento dell'obbligo di acquisto, tenutosi tra il 24 agosto e l'11 settembre 2020, ed alla successiva procedura di *squeeze-out* svoltasi nel periodo 18-29 settembre, tenuto conto delle azioni già in suo possesso, ISP è venuta a detenere il 100% del capitale sociale di UBI.

Il costo complessivo dell'intera operazione è risultato pari a circa €4,1 miliardi determinato da:

- €3.445 milioni, pari al valore di 1.920.734.880 azioni emesse da ISP in sede di aumento di capitale ed assegnate agli azionisti di UBI, valorizzate alla quotazione di riferimento del titolo ISP del 4 agosto 2020 (€1,7936 per azione), corrispondente all'ultima quotazione disponibile prima dell'efficacia dell'operazione
- €633 milioni, pari al corrispettivo in denaro versato agli azionisti di UBI
- circa €1 milione, pari al valore di 120.985 azioni UBI già possedute da ISP.

Il 17 settembre 2020, Borsa Italiana ha disposto la revoca delle azioni di UBI dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario a decorrere dal 5 ottobre 2020.

"...Grazie a questa operazione, la banca che nascerà dall'integrazione tra Intesa Sanpaolo e UBI potrà essere uno dei *leader* del sistema bancario europeo. L'ammontare degli impieghi sarà di circa €460 miliardi; il risparmio che gli italiani affidano alla nuova Banca supererà il valore di €1,1 trilioni, i ricavi saranno pari a €21 miliardi: queste cifre esprimono tutta la forza dell'economia italiana, le capacità del nostro sistema imprenditoriale e la solidità del patrimonio delle nostre famiglie...", ha dichiarato Carlo Messina, CEO di ISP in occasione dell'annuncio dell'OPS.

L'operazione ha dato vita al settimo gruppo bancario in Europa per attivi, in grado di realizzare utili consolidati stimati in oltre €6 miliardi nel 2022. La redditività del nuovo Gruppo beneficerà di sinergie annue ante imposte stimate, a regime, in circa €730 milioni.

Italia su Estero

3 | Investitori istituzionali - Nexi SpA

**Bidder:**

Investitori istituzionali

**Target:**

Nexi SpA

**Venditori:**

Mercury UK Holdco Ltd

**Settore:**

Sistemi di pagamento

**Quota:**

29,9%

**Prezzo:**

€2,6 miliardi

**Data completamento:**

7 ottobre 2020

All'indomani del debutto ai listini di Borsa Italiana di Nexi SpA, avvenuto nell'aprile 2019 tramite il collocamento presso investitori istituzionali nazionali ed esteri di azioni pari al 34,6% del capitale sociale (raccolta complessiva di €2,4 miliardi), Mercury UK HoldCo Ltd (Mercury) ha mantenuto una partecipazione del 61,8% nella *PayTech leader* in Italia nei pagamenti digitali.

Mercury è il veicolo controllato da un consorzio costituito da Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR, che nel 2015 aveva rilevato ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (l'operatore specializzato in servizi e sistemi di pagamento e di *clearing* cui faceva capo CartaSi), decretando la nascita di Nexi.

Nel corso del 2020, Mercury ha proceduto alla cessione progressiva di quote della partecipazione detenuta nel Gruppo specializzato in sistemi di pagamento. Il disimpegno in Nexi è principalmente avvenuto attraverso il collocamento presso investitori istituzionali di pacchetti azionari mediante procedure di *Accelerated Book Building*.

Le cessioni più significative hanno riguardato:

- circa 48,45 milioni di azioni Nexi, pari al 7,7% del capitale, vendute il 9 gennaio 2020 ad un prezzo unitario di €11,6 (€562 milioni complessivi) e che hanno ridotto la quota detenuta da Mercury dal 60,1% al 52,4%. Il collocamento è stato realizzato alcune settimane dopo l'annuncio, a dicembre 2019, dell'accordo raggiunto con Intesa Sanpaolo SpA in merito alla cessione del 9,9% del capitale di Nexi, contestuale all'acquisizione da parte di quest'ultima delle attività di *merchant acquiring* del Gruppo bancario, e che è stato completato nel giugno 2020
- 55 milioni di azioni, pari a circa l'8,8% del capitale, vendute il 28 maggio a €14,2 ciascuna (per un totale di circa €781 milioni); in sede di collocamento, Mercury si è impegnata a non ridurre la partecipazione residua in Nexi, pari a circa il 43,4% del capitale, per un periodo di 90 giorni
- 84 milioni di azioni, pari al 13,4% circa del capitale, collocate a €15,5 per azione (corrispettivo totale di €1,3 miliardi) il 7 ottobre, due giorni dopo l'annuncio dell'aggregazione di Nexi con SIA SpA. Per effetto di quest'ultimo ABB, i fondi azionisti sono scesi al 20,1% del capitale dell'operatore attivo nei sistemi di pagamento.

Complessivamente è stato collocato circa il 29,9% del capitale di Nexi, a fronte di un corrispettivo di oltre €2,6 miliardi.

Nexi SpA ha visto la luce il 1° luglio 2018 in seguito alla riorganizzazione societaria della precedente Nexi SpA, l'ex ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (l'operatore specializzato in servizi e sistemi di pagamento e di *clearing* cui faceva capo CartaSi) che nel 2015 era stato rilevato da Mercury UK Holdco Ltd. Il processo di riorganizzazione ha determinato la separazione delle attività di natura strettamente bancaria (che hanno dato vita a DEPOBank SpA), da quelle legate al mondo dei sistemi di pagamento, che sono state concentrate in un nuovo Gruppo distinto insieme a Mercury Payment Services SpA (già Setefi Payment Services), dando vita all'attuale Nexi SpA, la *PayTech leader* in Italia nei pagamenti digitali. Dall'aprile 2019, la società è quotata a Borsa Italiana. In *partnership* con circa 150 istituti di credito, il Gruppo opera in tre segmenti di mercato: *Merchant Services & Solutions*, che serve circa 900.000 commercianti; *Cards & Digital Payments*, che gestisce 41,6 milioni di carte di pagamento; *Digital Banking Solutions* che si occupa di 13.100 ATM, circa 469 mila postazioni di *e-banking* e oltre 947 milioni di transazioni nei servizi di *clearing*.

Estero su Italia

4 | Investitori istituzionali, Impulse I Sàrl, Canson Capital Partners Ltd - INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA

**Bidder:**

Investitori istituzionali, Impulse I Sàrl, Canson Capital Partners Ltd

**Target:**

INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA

**Venditori:**

Telecom Italia SpA, Vodafone Plc

**Settore:**

Telecomunicazioni

**Quota:**

26,4%

**Prezzo:**

€2,4 miliardi

**Data completamento:**

4 dicembre 2020

Ardian è una società di investimento privata *leader* a livello mondiale con USD100 miliardi in gestione o oggetto di consulenza ed è presente con oltre 670 dipendenti in Europa, nelle Americhe ed in Asia. La società gestisce fondi per conto di oltre 1.000 investitori attraverso cinque aree di investimento: Fondi di Fondi, Fondi Diretti, Infrastrutture, *Real Estate* e *Private Debt*.

Nata nel 2017, **Canson Capital Partners Ltd** è una delle principali società di *advisory* e *merchant banking* focalizzata sul capitale alternativo. La società è specializzata nell'identificare *alternative solution capital* per sviluppare *partnership* strategiche con aziende.

A seguito del completamento del progetto di integrazione di Vodafone Towers Srl in INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA ('INWIT') avvenuto il 31 marzo 2020, la compagine azionaria della *TowerCo* italiana, in precedenza controllata al 60% da Telecom Italia SpA ('TIM'), ha subito una modifica sostanziale. Gli azionisti promotori dell'operazione, TIM e Vodafone Plc, infatti, sono giunti a detenere entrambi una quota pari al 37,5% del capitale di INWIT e pari diritti di *governance*, controllando congiuntamente INWIT mediante la stipula di un patto parasociale. Le parti hanno inoltre sottoscritto un accordo di *lock-up* triennale delle rispettive partecipazioni e concordato di poter ridurre le loro quote sino al 25% ciascuno.

Nei mesi successivi al *closing*, il capitale di INWIT è stato oggetto di ulteriori transazioni.

In data 23 aprile, TIM e Vodafone Europe BV hanno annunciato di aver completato con successo la cessione di 41,7 milioni di azioni di INWIT ciascuna, complessivamente pari a circa l'8,6% del capitale sociale, al prezzo di €9,60 per azione (controvalore complessivo di poco superiore a €800 milioni). La cessione, avvenuta attraverso una procedura di *Accelerated Book Building* riservata ad investitori qualificati italiani e istituzionali esteri, ha portato i due azionisti a detenere ciascuno il 33,173% del capitale sociale della *TowerCo*.

Il 24 giugno 2020, TIM ed Ardian hanno raggiunto un accordo finalizzato all'investimento da parte di un consorzio di investitori istituzionali guidato da Ardian in una holding di nuova costituzione, in cui confluirà una quota del 30,173% della partecipazione di co-controllo in INWIT detenuta da TIM. Contestualmente, TIM ha sottoscritto un accordo con un veicolo gestito e assistito da Canson Capital Partners (Guernsey) Ltd ('Canson') per la cessione di una partecipazione diretta in INWIT fino al 3% del relativo capitale sociale, alla medesima valorizzazione dell'operazione di vendita al consorzio.

La transazione è stata completata il 2 ottobre 2020 mediante la cessione ad Impulse I Srl (veicolo del consorzio guidato da Ardian) del 49% di Daphne 3 SpA, la holding neo-constituita e controllata da TIM nella quale è stata apportata la partecipazione in INWIT e che è subentrata nell'accordo parasociale in essere tra TIM e Vodafone Europe BV, in forza del quale i due Gruppi controllano congiuntamente INWIT. La cessione, che non ha comportato obbligo di OPA ed è stata approvata ai sensi della normativa sul *Golden Power*, è avvenuta per un corrispettivo di €1,35 miliardi, a fronte di una valorizzazione di INWIT di €9,47 per azione.

L'investimento in Daphne 3 rappresenta il primo passo di una *partnership* di lungo termine tra TIM e Ardian volta a rafforzare la *leadership* di INWIT nel mercato italiano delle telecomunicazioni, facendo leva sulla crescita del traffico dati e sulle nuove opportunità derivanti dall'implementazione del 5G.

Nella stessa data, TIM ha inoltre ceduto per €109 milioni l'1,2% del capitale di INWIT ad un veicolo di Canson, cui è rimasta un'opzione per l'acquisto del residuo 1,8%.

L'opzione è stata esercitata il 4 dicembre ed ha determinato il passaggio della quota residuale di partecipazione diretta in INWIT detenuta da TIM per un controvalore di circa €161 milioni.

Complessivamente queste cessioni hanno interessato azioni rappresentative di circa il 26,4% del capitale di INWIT e generato un controvalore di poco superiore a €2,4 miliardi. A valle delle transazioni, il capitale di INWIT risulta essere controllato per il 33,173% da Vodafone, per il 30,173% da Daphne 3 (51% TIM e 49% consorzio guidato da Ardian) e per il 3% da Canson.

INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA

opera in Italia nel settore delle infrastrutture per le comunicazioni elettroniche, nello specifico quelle dedicate all'ospitalità di apparati di trasmissione radio, per le telecomunicazioni e la diffusione di segnali televisivi e radiofonici. La società è nata nel marzo 2015 dal conferimento da parte di Telecom Italia SpA di un ramo d'azienda costituito dalle attività relative alla realizzazione e alla gestione di infrastrutture passive dei siti, comprensivo di circa 11.500 siti ubicati in Italia dove sono ospitati gli apparati di rice-trasmissione di proprietà degli operatori mobili e di altri gestori di servizi radio. Nel giugno dello stesso anno, TIM ha concluso con successo il collocamento presso Borsa Italiana di azioni pari al 40% del capitale della *Tower Company*.

Italia su Estero

5 | Cellnex Telecom SA - Arqiva Services Ltd

**Bidder:**

Cellnex Telecom SA

**Target:**

Arqiva Services Ltd

**Venditori:**

Arqiva Group

**Settore:**

Telecomunicazioni

**Quota:**

100,0%

**Prezzo:**

€2,2 miliardi

**Data completamento:**

8 luglio 2020

Cellnex Telecom SA è nata in Spagna nel 2000 a seguito dell'acquisizione da parte di Acesa Telecom (poi divenuta Abertis Telecom) del 52% delle azioni di Tradia ed ha assunto l'attuale denominazione nel 2015, l'anno del suo debutto alla Borsa di Madrid. Grazie alle acquisizioni realizzate nel 2014-2015 in Italia delle torri di telecomunicazione di Towerco (Autostrade SpA) e Galata (Wind Telecomunicazioni SpA), Cellnex è oggi un operatore indipendente *leader* in Europa nelle infrastrutture per le telecomunicazioni *wireless* e per la radiodiffusione, con un portafoglio totale di oltre 61.000 siti (inclusendo le previsioni di implementazione al 2027) e attività in Spagna, Italia, Paesi Bassi, Francia, Svizzera, Regno Unito, Irlanda e Portogallo. La società è entrata a far parte del Gruppo Benetton nel 2018, a seguito del passaggio del 29,9% del capitale a ConneCT SpA (controllata di Edizione Srl, la *holding* della Famiglia Benetton) nell'ambito dell'acquisizione di Abertis Infraestructuras SA da parte di Atlantia SpA ed ACS SA.

Arqiva Group, operatore britannico indipendente *leader* nelle infrastrutture di comunicazione e nei servizi per il comparto *media*, è specializzato nella fornitura di servizi di connessione a persone e dispositivi attraverso la trasmissione di segnali TV, radio, telefonia mobile e trasmissione di dati *machine-to-machine*. Il Gruppo gestisce un portafoglio di 8.000 torri attive in tutto il Regno Unito ed è *provider* unico del servizio di radiodiffusione e di televisione terrestre su scala nazionale. Annovera tra i propri clienti primari *broadcaster* britannici ed internazionali (del calibro di BBC, ITV, Sky Plc, Turner Broadcasting), gruppi di trasmissione radiofonica indipendenti, i principali operatori *telco* ed aziende che operano nei comparti energia e trattamento delle acque.

In data 8 ottobre 2019, Cellnex Telecom SA e Cellnex UK hanno raggiunto un accordo con Arqiva Holdings Ltd, controllata di Arqiva Group, riguardante l'acquisizione del 100% del capitale di Arqiva Services Limited (Arqiva), società destinataria del compendio aziendale risultante dalla riorganizzazione e dallo scorporo delle attività e passività riguardanti il *business* delle torri di telecomunicazioni facenti capo al Gruppo britannico.

Il *closing* dell'accordo, soggetto ad alcune condizioni sospensive e subordinato al parere favorevole della *Competition and Markets Authority*, rilasciato ad aprile 2020, è avvenuto l'8 luglio 2020 ed ha determinato il passaggio di 7.400 siti di proprietà di Arqiva e dei diritti di commercializzazione di circa 900 siti aggiuntivi presenti in tutto il Regno Unito. Cellnex ha inoltre acquisito le concessioni per l'uso, in 14 distretti di Londra, di impianti urbani sui quali collocare infrastrutture per le telecomunicazioni, consentendo l'implementazione della tecnologia 5G.

L'operazione, che ha determinato un esborso di circa €2,2 miliardi ed è stata finanziata in parte con un prestito sindacato (circa GBP2 miliardi) ed in parte in cassa, ha consentito a Cellnex di diventare il primo operatore indipendente di torri *wireless* della Gran Bretagna.

"...L'acquisizione della divisione Arqiva Telecoms è una pietra miliare chiave per Cellnex. La sua solida base patrimoniale, i ricavi e il profilo finanziario uniti alla sua lunga storia nel cuore dell'infrastruttura digitale del Regno Unito, lo rendono un complemento perfetto per le nostre operazioni. Questo accordo non solo aggiungerà circa 8.300 siti di telecomunicazioni al nostro portafoglio, ma un *team* di esperti che rafforzerà ulteriormente la capacità di Cellnex di soddisfare le esigenze dei suoi clienti...", ha dichiarato il CEO di Cellnex, Tobías Martínez.

Italia su Italia

6 | Giuliana Albera Caprotti e Marina Sylvia Caprotti - Supermarkets Italiani SpA

**Bidder:**

Giuliana Albera
Caprotti e Marina
Sylvia Caprotti

**Target:**

Supermarkets
Italiani SpA

**Venditori:**

Giuseppe Caprotti
e Violetta Caprotti

**Settore:**

Retail

**Quota:**

30,0%

**Prezzo:**

€1,8 miliardi

**Data completamento:**

27 aprile 2020

In data 11 gennaio 2019, Giuliana Albera Caprotti e Marina Sylvia Caprotti, detentrici del 70% del capitale di Supermarkets Italiani SpA, hanno comunicato di aver esercitato il diritto di acquisto della quota di minoranza detenuta da Giuseppe e Violetta Caprotti.

L'acquisizione, completata il 27 aprile 2020, è stata finalizzata dopo la chiusura del procedimento di arbitraggio, avvenuta il 20 marzo, che ha consentito di determinare il prezzo di acquisto della partecipazione di minoranza in €1,83 miliardi.

Il controvalore corrisposto proviene per €1.312 milioni da un debito bancario derivante da linee di credito messe a disposizione da un *pool* composto da principali istituti di credito italiani ed internazionali; e per €535 milioni da un apporto di capitale da parte delle azioniste di maggioranza, regolato per €435 milioni tramite i proventi ricavati dalla cessione ad Unicredit SpA di una partecipazione pari al 32,5% del capitale di La Villata SpA, detenuta da Giuliana e Marina Caprotti (il restante 67,5% della società immobiliare è controllato direttamente da Esselunga SpA).

Sami Kahale, CEO di Esselunga, ha commentato: "Siamo molto soddisfatti di apprendere che le nostre azioniste di maggioranza abbiano apportato capitali propri in misura così significativa per il futuro di Esselunga. Grazie a questa decisione proseguiamo con determinazione l'esecuzione del nostro piano industriale di cinque anni che è iniziato nel modo migliore. In questo difficilissimo periodo di emergenza siamo interamente concentrati nel servire la nostra comunità...".

Supermarkets Italiani SpA è la holding che controlla l'intero capitale di Esselunga SpA, una delle principali catene italiane del settore della grande distribuzione che opera attraverso una rete di 159 *superstore* e *supermarket* in Lombardia, Toscana, Emilia-Romagna, Piemonte, Veneto, Liguria e Lazio. Fondata nel 1957 con l'apertura a Milano del primo supermercato in Italia, Esselunga conta più di 23.000 dipendenti ed un fatturato di oltre €8 miliardi.

Italia su Estero

7 | Abertis Infraestructuras SA - Red de Carreteras de Occidente SAB de CV

**Bidder:**Abertis
Infraestructuras SA**Target:**Red de
Carreteras de
Occidente SAB
de CV**Venditori:**Goldman
Sachs
Infrastructure
Partners**Settore:**

Infrastrutture

**Quota:**

51,3%

**Prezzo:**

€1,5 miliardi

**Data completamento:**

5 giugno 2020

Fondata in Spagna nel 1967, **Abertis Infraestructuras SA** è uno dei principali operatori internazionali nel settore delle infrastrutture stradali a pedaggio e gestisce una rete di oltre 8.600 km in 16 paesi in Europa, Americhe e Asia. Primo operatore nazionale in Spagna, Cile e Brasile, il Gruppo ha anche una presenza significativa in Francia, Italia, Messico, Portorico e Argentina e detiene partecipazioni in oltre 200 km di strade in UK e Colombia. Grazie ad una strategia di internazionalizzazione sviluppata negli ultimi anni, Abertis realizza oltre il 70% dei ricavi fuori dalla Spagna, con una forte incidenza di Francia, Brasile e Cile. In seguito al perfezionamento dell'acquisizione di quote azionarie nell'ottobre del 2018, Il Gruppo spagnolo è controllato da Atlantia SpA, che ne detiene una partecipazione pari al 49,4% del capitale.

Fondata in Messico nel 2007, **Red de Carreteras de Occidente SAB de CV** è uno dei principali operatori di reti autostradali a pedaggio in Messico, che connettono la principale rete di trasporti stradali nella regione centro-occidentale del Paese. La società è proprietaria di cinque concessionarie attraverso le quali gestisce 876 km di rete autostradale nel corridoio industriale tra Città del Messico e Guadalajara. Nel 2019 ha registrato ricavi per oltre €400 milioni ed un EBITDA di oltre €300 milioni.

Risale all'11 ottobre 2019 l'annuncio della sottoscrizione da parte di Abertis Infraestructuras SA (Abertis), in *partnership* con il Fondo Sovrano di Singapore GIC Private Ltd, di un accordo con Goldman Sachs Infrastructure Partners riguardante l'acquisizione di circa il 70% del capitale di Red de Carreteras de Occidente SAB de CV (RCO).

La società messicana gestisce, anche attraverso cinque società concessionarie controllate, 876 km di rete autostradale nel corridoio industriale tra Città del Messico e Guadalajara.

Il perfezionamento dell'accordo è avvenuto il 5 giugno 2020, determinando il passaggio del 72,3% del capitale di RCO. In particolare, Abertis, controllata da Edizione Srl tramite Atlantia SpA, ha rilevato il 51,3% del capitale di RCO per un corrispettivo di circa €1.475 milioni (corrispondenti a 32.824 milioni di pesos messicani), mentre GIC ha acquisito una quota del 21%. Il restante 27,7% del capitale di RCO è invece detenuto da investitori e fondi pensione messicani.

"...L'acquisizione di RCO in Messico da parte di Abertis espande ulteriormente la presenza del Gruppo Atlantia nel mondo e in particolare nei paesi ad alto potenziale di crescita, rafforzando la strategia di focalizzazione di Abertis nei paesi dei Centro e Sud America e così contribuendo a rimarcare il ruolo di Atlantia quale *leader* globale nel campo delle infrastrutture", ha dichiarato Fabio Cerchiai, Presidente di Atlantia.

Estero su Italia

8 | Nexi SpA - Intesa Sanpaolo SpA - attività di *merchant acquiring*

**Bidder:**

Nexi SpA

**Target:**Intesa Sanpaolo SpA -
attività di *merchant
acquiring***Venditori:**Intesa
Sanpaolo SpA**Settore:**Sistemi di
pagamento**Quota:**

100,0%

**Prezzo:**

€1,0 miliardi

**Data completamento:**

30 giugno 2020

Risale al 19 dicembre 2019 l'annuncio da parte di Nexi SpA della sottoscrizione di un accordo strategico con Intesa Sanpaolo SpA ('ISP') avente per oggetto la cessione da parte del Gruppo bancario delle attività di *merchant acquiring*.

Il *closing* della transazione è avvenuto il 30 giugno 2020 in seguito alla realizzazione delle condizioni sospensive previste dall'accordo, tra cui le autorizzazioni da parte della Banca d'Italia e dell'Autorità Antitrust europea.

In dettaglio, l'operazione ha determinato il passaggio, da parte di ISP, del ramo d'azienda costituito da circa 180 mila esercenti, che hanno generato nel 2019 un volume di transazioni complessivo di €67,6 miliardi. Le attività sono state conferite a Nexi Payments SpA, che ha proceduto ad un aumento di capitale sociale (con esclusione del diritto d'opzione) per un valore complessivo pari a €1,0 miliardi. Il prezzo è soggetto a meccanismi di indennizzo a favore di Nexi Payments (da determinare entro i 90 giorni successivi al *closing*) e ad un meccanismo di *earn out* a favore di ISP da corrispondere successivamente al 30 giugno 2025.

A fronte del conferimento, ISP ha ricevuto azioni di nuova emissione di Nexi Payments che sono state contestualmente acquistate da Nexi per cassa, determinando un incremento della quota di partecipazione nella controllata dal 98,92% al 99,07%. Il corrispettivo versato da Nexi è stato finanziato per €500 milioni tramite l'emissione di un prestito obbligazionario *equity-linked*, per circa €467 milioni mediante un finanziamento bancario a termine, e, per l'importo residuo, con mezzi propri.

Nexi SpA ha visto la luce il 1° luglio 2018 in seguito alla riorganizzazione societaria della precedente Nexi SpA, l'ex ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (l'operatore specializzato in servizi e sistemi di pagamento e di *clearing* cui faceva capo CartaSi) che nel 2015 era stato rilevato da Mercury UK Holdco Ltd. Il processo di riorganizzazione ha determinato la separazione delle attività di natura strettamente bancaria (che hanno dato vita a DEPOBank SpA), da quelle legate al mondo dei sistemi di pagamento, che sono state concentrate in un nuovo Gruppo distinto insieme a Mercury Payment Services SpA (già Setefi Payment Services), dando vita all'attuale Nexi SpA, la *PayTech leader* in Italia nei pagamenti digitali. Dall'aprile 2019, la società è quotata a Borsa Italiana. In *partnership* con circa 150 istituti di credito, il Gruppo opera in tre segmenti di mercato: *Merchant Services & Solutions*, che serve circa 900.000 commercianti; *Cards & Digital Payments*, che gestisce 41,6 milioni di carte di pagamento; *Digital Banking Solutions* che si occupa di 13.100 ATM, circa 469 mila postazioni di *e-banking* e oltre 947 milioni di transazioni nei servizi di *clearing*.

Intesa Sanpaolo SpA nasce il 1° gennaio 2007 dalla fusione di due grandi realtà bancarie italiane: da un lato Banca Intesa SpA, a sua volta frutto dell'integrazione, nel 1998, di Cariplo e Banco Ambrosiano Veneto e che, l'anno successivo, ha visto l'ingresso e la successiva fusione di Banca Commerciale Italiana; dall'altro, Sanpaolo IMI SpA, nato nel 1998 dalla fusione dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino e IMI Istituto Mobiliare Italiano. Forte di una rete globale costituita da banche controllate, attive in 12 paesi tra Europa Centro-Orientale, Medio Oriente e Nord Africa e da una rete internazionale specializzata nel supporto alla clientela corporate composta da *hub corporate*, uffici di rappresentanza, filiali e banche, presente in 25 paesi, ISP è il secondo gruppo bancario italiano, con €816 miliardi di totale attivo e €417 miliardi di raccolta diretta, una capitalizzazione a fine 2019 di €41 miliardi, ed è presente con oltre 4.700 sportelli e più di 96.000 dipendenti (dati al 31/12/2019).

L'accordo ha inoltre previsto l'avvio di una *partnership* ultraventennale con ISP per la commercializzazione e la distribuzione dei prodotti del Gruppo Nexi nel mondo dei servizi per gli esercenti, e l'estensione, per un'analoga durata, della *partnership* industriale già in essere nei servizi di *issuing* e ATM tra ISP e Mercury Payment Services, avviata con l'acquisizione di Setefi nel 2016.

In esecuzione degli accordi sottoscritti a fine 2019, Mercury UK HoldCo Ltd, azionista di riferimento di Nexi, ha inoltre concluso la cessione ad ISP di una partecipazione pari al 9,9% del capitale di Nexi, senza diritti di *governance* connessi, per un corrispettivo in contanti di €653 milioni.

"...L'accordo con ISP rappresenta un altro importante passaggio nello sviluppo della strategia di Nexi che si conferma un partner chiave per il sistema bancario nello sviluppo dei pagamenti digitali come leva di modernizzazione del nostro Paese...L'ingresso di ISP nel capitale di Nexi è per noi un ulteriore segnale di fiducia nelle prospettive di sviluppo della società e nella sua missione di essere la *PayTech*, partner indipendente, delle banche italiane", ha dichiarato Paolo Bertoluzzo, Amministratore Delegato di Nexi, in occasione dell'annuncio.

Italia su Estero

9 | Cellnex Austria - CK Hutchison Networks (Austria) GmbH

**Bidder:**

Cellnex Austria

**Target:**CK Hutchison
Networks
(Austria) GmbH**Venditori:**CK Hutchison
Networks Europe
Investments Sàrl**Settore:**

Telecomunicazioni

**Quota:**

100,0%

**Prezzo:**

€0,9 miliardi

**Data completamento:**

21 dicembre 2020

Il 12 novembre 2020, Cellnex Telecom SA, *TowerCo* con sede in Spagna controllata da Edizione Srl, ha annunciato di aver raggiunto un accordo con CK Hutchison Holdings Ltd finalizzato all'acquisizione del *business* delle torri e dei relativi *asset* di proprietà del Gruppo di Hong Kong ubicati in sei paesi europei. L'accordo, che sarà finalizzato attraverso sei transazioni separate (una per ciascun paese), determinerà il trasferimento a Cellnex di 22.122 torri e siti di telecomunicazione appartenenti a CK Hutchison, complessivamente valutati circa €10,0 miliardi. Le transazioni includono inoltre lo sviluppo di un massimo di 7.727 siti nei prossimi otto anni, con un investimento di €1,4 miliardi.

Le parti si sono inoltre impegnate a sottoscrivere in ciascun paese contratti di servizio della durata minima di 15 anni, estendibili per ulteriori 15 + 5 anni.

Secondo i termini dell'accordo, Cellnex estenderà la propria presenza geografica grazie all'ingresso in tre nuovi mercati (Austria, Svezia e Danimarca) ed amplierà la propria operatività nei paesi chiave (Italia, Irlanda e UK) nei quali è previsto un raddoppio degli *asset* in gestione.

Franco Bernabé, Presidente di Cellnex, ha sottolineato "...la natura '*transformational*' degli accordi, che rafforzano la posizione di Cellnex come uno dei principali operatori di infrastrutture per telecomunicazioni a livello europeo, con un portafoglio che raggiungerà circa 103.000 siti una volta che le transazioni saranno state completate...".

In virtù degli accordi sottoscritti, il 21 dicembre 2020 Cellnex ha completato l'acquisizione del 100% del capitale di CK Hutchison Networks (Austria) GmbH, proprietaria di circa 4.500 siti, per un controvalore di €935 milioni. Cellnex si è inoltre impegnato a sviluppare 450 siti in Austria entro il 2026.

Cellnex Telecom SA è nata in Spagna nel 2000 a seguito dell'acquisizione da parte di Acesa Telecom (poi divenuta Abertis Telecom) del 52% delle azioni di Tradia ed ha assunto l'attuale denominazione nel 2015, l'anno del suo debutto alla Borsa di Madrid. Grazie alle acquisizioni realizzate nel 2014-2015 in Italia delle torri di telecomunicazione di Towerco (Autostrade SpA) e Galata (Wind Telecomunicazioni SpA), Cellnex è oggi un operatore indipendente *leader* in Europa nelle infrastrutture per le telecomunicazioni *wireless* e per la radiodiffusione, con un portafoglio totale di oltre 61.000 siti (incluso le previsioni di implementazione al 2027) e attività in Spagna, Italia, Paesi Bassi, Francia, Svizzera, Regno Unito, Irlanda e Portogallo. La società è entrata a far parte del Gruppo Benetton nel 2018, a seguito del passaggio del 29,9% del capitale a ConneCT SpA (controllata da Edizione Srl, la *holding* della Famiglia Benetton) nell'ambito dell'acquisizione di Abertis Infraestructuras SA da parte di Atlantia SpA ed ACS SA.

CK Hutchison Holdings Ltd è una conglomerata registrata presso le isole Cayman e con sede ad Hong Kong. La società è nata nel marzo 2015 dalla fusione di Cheung Kong Holdings con la sua principale consociata, Hutchison Whampoa. Quotata all'Hong Kong Stock Exchange, il Gruppo opera in quattro *business* principali (porti e relativi servizi, *retail*, infrastrutture e telecomunicazioni) e ha chiuso il 2020 con un fatturato di circa USD52 miliardi.

Italia su Italia

10 | Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA - Banca Popolare di Bari SpA

**Bidder:**

Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA

**Target:**

Banca Popolare di Bari SpA

**Venditori:**

Amministrazione straordinaria

**Settore:**

Bancario

**Quota:**

99,0%

**Prezzo:**

€0,9 miliardi

**Data completamento:**

30 giugno 2020

Nata nel 1952 come ente pubblico, trasformata in SpA nel 1993, privatizzata nel 1999 in seguito al passaggio all'allora Banca di Roma e successivamente ceduta a Poste Italiane SpA (2011), **Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA** è un Istituto di credito la cui missione istituzionale consiste nella promozione della competitività del Paese, in particolare del Mezzogiorno, attraverso il finanziamento alle piccole e medie imprese, la promozione ed il sostegno degli interventi infrastrutturali e delle politiche per la crescita e la gestione di agevolazioni pubbliche a favore delle imprese. Dall'agosto 2017, MCC è totalmente controllata da Invitalia SpA, il cui capitale è interamente detenuto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Fondata nel 1960 ad opera di 76 soci e cresciuta grazie ad una serie di acquisizioni, tanto da dare vita nel 1998 all'omonimo Gruppo Creditizio, **Banca Popolare di Bari SpA** è divenuta nel tempo il primo Gruppo bancario autonomo del Mezzogiorno e tra le maggiori banche popolari italiane. La crisi sopraggiunta a seguito del salvataggio di Banca Tercas nel 2014 e delle indagini avviate nel 2016 a carico dei vertici aziendali, è sfociata nel dicembre del 2019 nel commissariamento dell'Istituto da parte della Banca d'Italia.

In data 13 dicembre 2019, Banca d'Italia ha disposto l'avvio della procedura di amministrazione straordinaria nei confronti della Banca Popolare di Bari (BPB), procedendo allo scioglimento degli Organi sociali e alla nomina dei Commissari. Il 16 dicembre 2019, il Consiglio dei Ministri ha varato il Decreto 142/2019 recante "Misure urgenti per il sostegno al sistema creditizio del Mezzogiorno e per la realizzazione di una banca di investimento", in forza del quale il Ministro dell'Economia e delle Finanze può effettuare versamenti in conto capitale a favore dell'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa - Invitalia SpA, interamente finalizzati al rafforzamento patrimoniale mediante versamenti in conto capitale in favore di Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA (MCC). Quest'ultima è autorizzata a promuovere, secondo logiche, criteri e condizioni di mercato, lo sviluppo di attività finanziarie e di investimento da realizzarsi anche attraverso l'acquisizione di partecipazioni al capitale di banche e imprese finanziarie.

A fine dicembre 2019, MCC ha deliberato di sottoscrivere un accordo quadro con BPB in Amministrazione Straordinaria e Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) in cui sono stati identificati i passaggi essenziali mediante i quali pervenire alla ristrutturazione e alla ricapitalizzazione della Banca pugliese. Allo scopo di non configurare un aiuto di Stato, si è in particolare stabilito l'intervento iniziale di FITD, allo scopo di riportare i requisiti patrimoniali di BPB a livelli adeguati, ed il contributo successivo di MCC a condizioni di mercato.

L'accordo quadro è stato successivamente emendato (in data 18 aprile 2020, prima, ed il 27 maggio 2020 poi) per recepire, tra l'altro, l'effettivo fabbisogno finanziario di BPB, fissato in €1,6 miliardi, e la misura dell'investimento da parte di MCC, pari a €430 milioni.

Il 29 giugno 2020, l'Assemblea straordinaria di BPB ha approvato la trasformazione dell'azienda in società per azioni e l'aumento del capitale sociale a pagamento e con esclusione del diritto di opzione, per un importo complessivo di €933 milioni, da offrire in sottoscrizione FITD e a MCC.

Il giorno successivo, MCC ha ricevuto oltre 7,1 milioni di azioni ordinarie di BPB a fronte del versamento di €430 milioni, oltre ad ulteriori 8,1 milioni di azioni ordinarie cedute da FITD a fronte del versamento della cifra simbolica di €1.

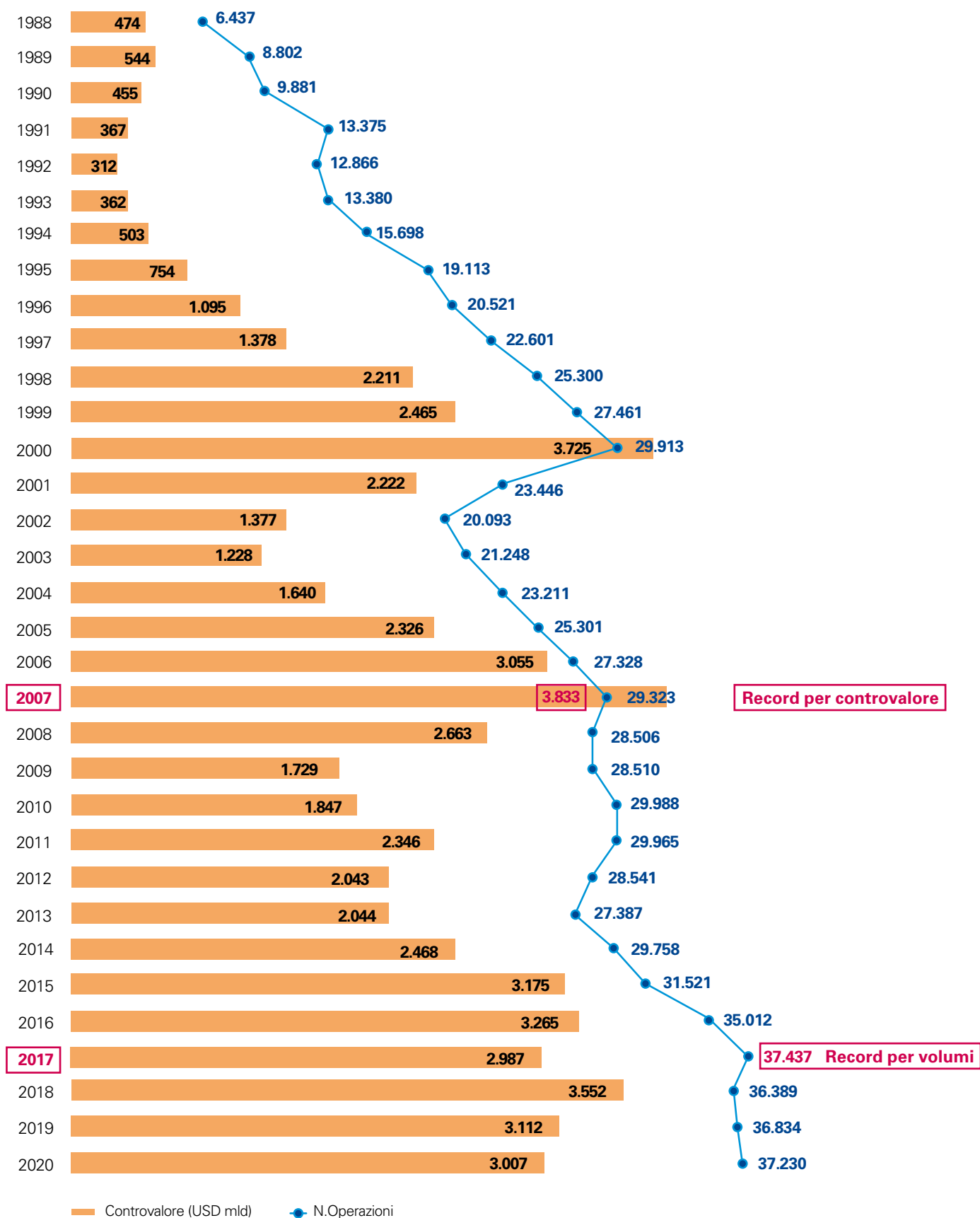
MCC è venuta in questo modo a detenere oltre 15,2 milioni di azioni ordinarie di BPB, pari a circa il 96,8% del capitale dell'istituto pugliese.

Il 12 marzo 2021, a seguito dell'iscrizione da parte di Banca d'Italia nell'apposito albo, è stata ufficializzata la nascita del Gruppo Bancario Mediocredito Centrale, composto da MCC, in qualità di capogruppo, e dalle controllate BPB e Cassa di Risparmio di Orvieto.

Appendice statistica

Mondo

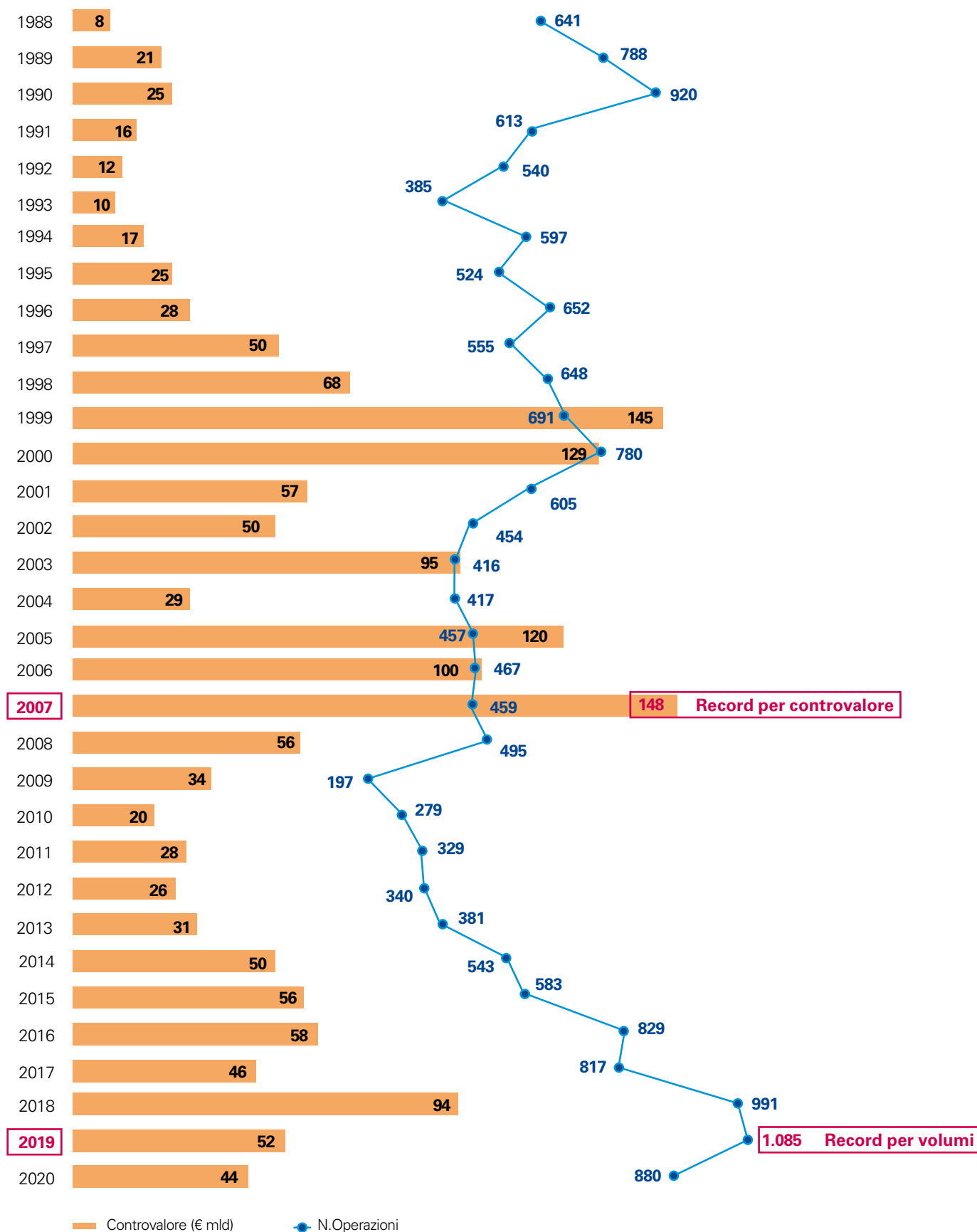
Mercato mondiale M&A 1988-2020: controvalore e numero operazioni completate



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

Italia

Mercato italiano M&A 1988-2020: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

English version

2020 Mergers & Acquisitions Report

Executive Summary	102
The global M&A market	104
Global M&As: geographical areas	107
Outlook for 2021	119
The Italian M&A market	120
The Top Ten deals of the year	122
The role of Private Equity funds	123
Stock market statistics	126
Analysis by sector	129
Analysis by country	142
Analysis by value	150
Outlook for 2021	151
The Top Ten deals of 2020	153
Statistical appendix	95

Objectives of the report and information analysed

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2020 for which public information is available.

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

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

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

Global M&A market statistics have been calculated using the Refinitiv database

Sectors Legenda:

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

Executive Summary

2020 was an extremely challenging year for governments, institutions, society and citizens all over the world with the outbreak of the pandemic and the subsequent travel restrictions, social distancing, the economic collapse, huge uncertainty, the highly divisive US presidential election, rising geopolitical tensions and the agreement about the future relationship between the UK and the EU, achieved just in time on 30 December.

Covid-19 catapulted the world into an unprecedented crisis and the social distancing measures adopted to curb its spread pushed the global economy into recession. Illogical though it may seem, the pandemic was the main catalyst for both the M&A market's collapse in the spring and its recovery in the autumn and at the beginning of 2021. While it triggered great concerns about the many agreements that had already been signed, were nearly signed or being negotiated, once the market recovered from the deep initial trauma, a renewed capacity to finalise mergers and acquisitions took shape. Contrary to all initial expectations, the long-term repercussions of the Covid-19 pandemic did not completely overwhelm the global M&A market, which ended the year in a show of resilience. At the same time, the crisis has forced companies to rethink their modus operandi in order to deal with and overcome the market shocks and become efficient in the post-Covid-19 new normal. We are entering a new world where consumption habits have changed, as has the way in which we work and how we use many services. A greater focus on environmental, social and governance (ESG) aspects will drive our consumption decisions, especially among the younger generations, and our investments.

As a result of the pandemic, many companies have had to profoundly change their business, and these changes have affected aspects such as resource allocation, M&A activities and diversification. The crisis has also encouraged them to double their efforts in the ongoing drive to innovative and digitalise to respond to market challenges.

In geopolitical and macroeconomic terms, the global situation remains highly uncertain: following Biden's election as the President of the United States, his administration must take a steady position on China and Russia; the EU and the UK similarly need to work out their new post-Brexit relationship while the initial signs of an uptick in inflation may require changes in monetary policies and an increase in interest rates, which would clearly affect share prices and investment decisions. Uncertainty about the outcome of the above issues will have a significant effect on how willing countries are to open up to foreign investors and whether to take a protectionist approach.

Some sectors in various countries have reached a make or break point due to the pandemic and the shuttering of their activities notwithstanding the massive interventions by governments, supranational organisations and central banks to bolster their economies and markets. Consolidation processes, business restructurings and disposals have picked up momentum in numerous sectors (from tourism to traditional trade and including certain industry segments and the real estate sector). Mergers, acquisitions and sales may be the approach chosen by other operators unable to keep up with technological innovation or to update or supplement their operations to exploit the fast-growing digital channels.

The transition to remote working, accelerated by the pandemic, and the recommendations for a 'green' economic recovery could guide M&A activities in several services and industry sectors.



“The crisis is the greatest blessing for people and nations, because the crisis brings progress. Creativity comes from anxiety as the day comes from the dark night. It is in the crisis that inventiveness, discoveries and great strategies arise. Those who overcome the crisis, overcome themselves, without being overcome ...”

Albert Einstein

Once again this year, it can reasonably be expected that Private Equity houses in particular and private capital operators more generally will be very active, bolstered by the economic recovery, the large funds available, low inflation and the growing opportunity to consolidate in the financial services, energy, healthcare and infrastructure sectors. The increased competitive pressure on Private Equity funds by other forms of private capital (Family offices, club deals, investor consortia, permanent capital) has encouraged these operators' greater specialisation both by sector and by market demand (for digital transformation and new technologies, sustainability and ESG issues, turnarounds, long-term investments, etc.).

Italy was one of the countries worst affected by the Sars-CoV-2 novel coronavirus in March and April 2020 and one of the first to go into lockdown. This situation did not stop its companies, showing their great resilience and resourcefulness, proving that crisis can create opportunities.

This mindset has set the entire Italian model in motion (districts, supply chains, networks) and has been adopted not only by the largest and more internationalised companies, but also by Family-run businesses and SMEs. It has driven consolidation transactions, especially in the sectors most affected by technology, and accelerated decision-making about generational successions or the entry of new shareholders.

Overall, the Italian M&A market coped well during the year despite the significant slowdown in foreign investments in Italy, thanks to a strong upturn in domestic activities, the active Private Equity funds and financial investors and the contribution of Family-run businesses. In fact, numerous Family-run companies engaged in M&A activities during the year (examples are the Menarini, Ferrero, Angelini, Barilla, Campari, Alder Pelzer and Atlantia Group deals).

Many companies intend to start out on or continue this path in 2021 as well, based on the deals that have already been completed and the large pipeline of announced deals which should make this year very positive for the Italian M&A market.

The Italian and foreign private capital funds and state-owned investors (e.g., Cassa Depositi e Prestiti) are working to encourage combinations, create centres of excellence, assist start-ups and modernise production chains.

Italy's economic recovery is heavily dependent on whether the new Government can implement its policies, especially as regards the pandemic and the recently-approved National Recovery and Resilience Plan. The market is cautiously optimistic given the estimates about a strong pick-up in GDP in 2021 and 2022 while closely monitoring the recovery of interest rates and public debt (as the debt/GDP ratio was the highest of the last century in 2020).

Similarly to that seen in 2001 and 2008, companies have shown themselves to be very resilient and able to adapt and recover in 2020, even in very difficult situations. The hope is that they will be able to learn from the hard lessons of 2020 (for example, the importance of better managing technology) and emerge even stronger and prepared for the next crisis which we know for certain will strike, although it's anyone's guess when and where.



Maximilian P. Fiani
Partner KPMG Corporate Finance

The global M&A market



2020 Market:
USD3,007 bn
37,230 deals

Americas



USD1,504 bn

50%

Asia Pacific



USD729 bn

24%

Europe



USD645 bn

22%

Africa and the Middle East



USD128 bn

4%

Contrary to all expectations, the long-term repercussions of the Covid-19 pandemic did not completely overwhelm the global M&A market, which ended the year in a show of resilience: the **37,230 completed mergers and acquisitions** (+1% on 2019) were not that far off the record-beating 37,437 transactions seen in 2017. In terms of their **value, USD3,007 billion**, they decreased by 3% compared to 2019 and by 22% compared to the historic peak of USD3,833 billion in 2007 (M&A completed, target). Asia Pacific overtook Europe, generating 24% of the global values.

2020 was a year of exceptional disruption, which lacerated the global economy and caused the M&A market to swing between great highs and lows. The enormous uncertainty affecting the capital markets at the outbreak of the pandemic caused plummeting share prices, while mergers and acquisitions came to an abrupt halt, as the strategic buyers and Private Equity funds were otherwise engaged in shoring up their existing businesses. The challenges of conducting due diligences remotely and the unpredictability of their outcomes also contributed to the slowdown in transactions. 2020 started well with rising volumes (+9% on the last quarter of 2019, despite the 21% contraction by value), but slowed down drastically in the period from March to June as a direct consequence of the first lockdown and economic standstill.

After this initial disruption, however, the M&A market saw a robust recovery: buyers assessed the business risks of Covid-19, the Private Equity funds had provided the necessary support to their investees and resumed the search for opportunities to consolidate and strengthen their portfolio companies through acquisitions. The low interest rates and unprecedented intervention of governments and central banks to bolster their economies helped the M&A market to bounce back. Resilient companies in sectors that dealt reasonably well with the lockdowns, such as TMT, food & beverages and pharma & healthcare, were able to leverage their large liquidity reserves and the sudden upturn in share prices to finalise acquisitions.

Consequently, the second half of the year saw recovery. The easing of the restrictions to contain the pandemic starting from the summer triggered a rebound with an uptick in volumes (+20% in the third quarter, quarter on quarter) for more than 9,700 transactions in each of the two subsequent quarters. The value of the transactions between October and December increased to USD956 billion (+63% compared to the cumulative amount for the July to September 2020 period).

The global M&A market's overall performance in 2020 is the net effect of widely disparate results achieved in the various geographical areas. The same way the coronavirus has spread in a series of waves to different parts of the globe, its impact has also produced different effects on mergers and acquisitions in various geographic areas.

The first area to be blasted by the novel coronavirus were **China and the Asian countries**, but their M&A markets were actually less affected by it. They closed the year with an increase in deal values of 14% and volumes that made a new record (+5%). Africa and the Middle East also achieved new records, thanks to an 80% increase in value and a 19% jump in volume.

The **Americas held on to its position as the world's top M&A performer** again in 2020, accounting for 50% of the total value of global transactions and 38% of the volumes. However, **Asia Pacific pushed Europe out of its second position** in the ranking by deal value with 24% compared to the Old Continent's 21%. In terms of volumes, Europe slipped to second place on the podium, clinching 30% of the global transactions (35% in 2019), with the US and the Asian countries hot on its heels, both contributing just above 29%.

Cross border transactions were the worst affected by Covid-19, continuing the downward trend already seen in 2019. These transactions lost 15% by value and 8% by volume, with another contraction in their contribution to the global M&A market to 39%, compared to 43% in 2019 and 48% in 2019 (M&A completed, target or acquiror). Domestic deals were substantially stable.

The upswing in M&A activities in the second half of the year is the result of a market performing at two different speeds, with the small and medium sized transactions the most affected, probably also due to the greater uncertainty about target valuations. In fact, transactions worth between USD1 billion and USD10 billion decreased 10% by volume and 4% by value.

This contraction did not hamper the **mega deals** (i.e., with values of over USD10 billion) which actually slightly increased in value (+2%) at steady volumes with 29 completed deals (40 in 2018), returning to account for 30% of the global M&A market by value. **Deals worth more than USD10 billion** generated more than **USD903 billion** compared to USD800 billion in 2019 and just over USD1,000 billion in 2018. The cumulative value of the three biggest transactions increased to USD237 billion from USD211 billion in 2019, while the sum of the top ten was USD491 billion compared to USD412 billion last year. The US confirmed its leading role in the global market, contributing 47% by value, thanks in part to the closing of 21 mega deals. The fact that 13 of the most significant transactions in the world's top twenty were promoted by US companies is ample proof of the US' leadership.

Financial investors and Private Equity houses

consolidated their foothold in the global M&A market in 2020 despite the pandemic, accounting for 36% of its volumes and 33% of its total value (29% in 2019). Their activity suffered a setback at the end of March and languished throughout the second quarter when they had to focus their energies on protecting and supporting their portfolio companies. These investors only resumed their activity in the M&A market in the third quarter of the year when the economy began to bounce back and the public health crisis stabilised.

Private Equity fund managers mostly preferred to reinvest in companies already in their portfolios due to the volatility that beset the economy in 2020 and uncertainty about the impact of the public health crisis. They thus put off disinvesting their existing investments and often contributed with add-on transactions assisting their portfolio companies. At the same time, there was an increase in secondary buyouts (sales to another Private Equity or Venture Capital fund) given the greater difficulty for fund managers to monetise the investments in their portfolios through sales to industrial players or Initial Public Offerings.

Both the financial investors and funds ended the year with deal values that had fully recovered the 13% contraction seen in 2019, coming in at USD995 billion (+12% on 2019). The volume of their deals broke a **new record with 13,334 completed transactions** (+17%), thanks to the new highs achieved in all geographical areas (more than 6,600 deals in the Americas, +43%; nearly 4,000 in Asia Pacific, +32%; +34% in Africa and the Middle East), the sole exception being Europe (-12%).

The public health emergency spurred the ongoing trend seen among the large institutional investors, stimulating the fundraising by Private Equity houses. The low interest rates, inflation that hovered around zero, sluggish global growth and very volatile stock markets (all factors already present before the pandemic broke out) became even more important as Covid-19 spread around the world, encouraging the structural shifting of large amounts of capital from the stock markets to the private markets and especially Private Equity. This move underpinned coups such as that achieved by CVC Capital Partners, which closed the offering period for its latest European buyout fund with €21.3 billion in just seven months of fundraising.

Billion-dollar deals that involved financial investors or funds as buyers or sellers include the sale of **Thyssenkrupp AG's** elevator technology division for USD18.7 billion. The buyer was a consortium of bidders led by **Advent International Corp, Cinven Ltd and Rag-Stiftung**, which beat the bid made by the consortium comprising Blackstone, Carlyle and Canada Pension Plan Investment Board. It is one of the most important leveraged buyouts in Europe since 2007. Thyssenkrupp did not completely exit the elevators and escalators sector and intends to reinvest €1.25 billion to acquire a stake of around 7.3%. The German group decided to sell the division to strengthen its financial position, reduce debt and invest in its additional development. It may also be evaluating whether to list Steel Europe, its steel division which includes Acciai Speciali Terni. The special purpose acquisition company (SPAC) Front Range TopCo Inc, set up by the Swedish Private Equity fund **EQT AB** and Digital Colony Management LLC, disbursed USD14.3 billion (including debt of USD5.9 billion) to acquire control of **Zayo Group Holdings Inc**, a US-based communications infrastructure services provider listed on the New York Stock Exchange.

Looking at the global M&A market as a whole, an analysis of the **targets' business sectors** shows that:

- the Consumer Markets sector is the top contributor in terms of the values and volumes involved, with USD809 billion (+4%) and 11,824 completed deals (-3%)
- stable in second place by value and volume is the Telecommunications, Media & Technology sector with USD660 billion (-9%) and 9,974 transactions (+18%)
- the Industrial Markets sector returned to third place thanks to an increase in deal values to USD471 billion (+10%) while its volumes were substantially stable (6,469 deals), confirming its position as third on the podium
- Energy & Utilities lost ground sliding to fourth place with USD428 billion (-7%) and last in terms of completed deals (2,103, -5%)
- the Financial Services sector confirmed its last place in the ranking with USD345 billion (-7%) but climbed to fourth place by volume with 3,646 completed deals (-5%); while Support Services & Infrastructure was last by value, down 15% (USD294 billion) and stable at second last place by volume (3,214 deals, -10%).

Charts and tables – pages 11-12:

Global M&A market in 2010-2020: value by the target's geographical area and number of completed deals

Global M&A market in 2019 and 2020 by the target's macro business sector: value and % impact on total market value

The Top Twenty deals completed in 2020

M&A activity by financial investors and Private Equity funds in 2010-2020: value and number of completed deals

Global M&As: geographical regions

The Americas and the US continue to lead the global M&A market

In a year beset by Covid-19, renewed concerns about world trade, extremely volatile share prices and a heated US presidential election, with a highly charged aftermath and extreme demonstrations of dissent, the Americas held on tightly to their leading role in the global M&A market, generating 50% of the total value and 38% of the overall volumes.

Although volumes grew more than 10% and the 14,044 completed deals were the second best result ever (the best result was achieved in 2017 with 14,313 deals), the Americas again lost ground in terms of value, with deals worth USD1,504 billion (-12%) (M&A completed, target).

This trend was echoed in the **entire American M&A market**, which includes both foreign investment in American companies and investments made by American companies overseas: the downturn in value of **USD1,665 billion** (-10% on 2019) was offset by an increase in M&A volumes (+10%), which at **15,577 completed deals** nearly reached the historical high of 15,815 transactions recorded in 2017 (M&A completed, target or acquiror).

This geographical area's results include the positive performance of the deals promoted by **financial investors and Private Equity funds**, whose bottomless coffers and activity led to a new record by volume (6,652 deals, +25% on 2019), contributing more than 40% of the values generated by the entire American market. The reduction in value caused by the pandemic affected both **cross border transactions** (down 8% to USD461 billion) and **domestic transactions**, which however made up more than 70% of the region's results contributing USD1,204 billion (-10%).

With **deals worth USD1,552 billion** (-8% on 2019), nearly double the European total, and **12,810 completed transactions** (+9%), the **US** confirmed its leading role in the global M&A market, generating 52% of the total value and 34% of the number of transactions.

The US repeated its performance as the world's top promoter of **mega deals** (i.e. deals worth more than USD10 billion), with 21 transactions worth USD556 billion out of a total 29 mega deals completed on the global arena. Nearly all these deals finalised in 2020 took place

on home ground, confirming the players' preference for their domestic market. Thanks to the USD1,160 billion (a slight contraction on 2019, -8%) generated by 9,492 deals (+12%), the domestic M&A market accounted for 75% of the deals performed in the US. Cross border transactions were slightly down to USD392 billion (-7% on 2019, when they contracted by more than 30%), with substantially stable volumes (3,318 deals). The reduction in value mostly related to acquisitions of US companies by foreign operators, down to USD238 billion (-11%), while US acquisitions carried out abroad, which had lost 46% in 2019, ended with year with unchanged values of USD154 billion.

With respect to the **targets' business sectors**, the **Consumer Markets** sector returned to the top of the ranking for the American M&A market, with values of USD488 billion (+15%), equal to 26% of the total transactions, and 4,710 completed transactions (+8%, 30% of the total volumes).

The **pharmaceutical segment** again drove this sector's performance, with a very satisfactory five deals included in the American top ten, starting with the USD62.1 billion acquisition of **Allergan Plc** (a group headquartered in Ireland which carries out most of its business in the US, mostly famous for its neurological product Botox, with a product portfolio ranging from the ophthalmic field to cardiovascular diseases, and from dermatological to neurological treatments) by **AbbVie Inc**, announced in June 2019 and completed in May 2020 after approval from the competent authorities and the Irish High Court. The deal created a biopharmaceutical group that leads key therapeutic areas such as immunology, haematological oncology, neuroscience and aesthetics medicine. The merger of **Upjohn Inc**, the Pfizer division that operates Pfizer's off-patent medicines, and **Mylan NV**, a Dutch multinational with an operating base in the US specialised in the production of generic drugs, took place in November. This merger created Viatris Inc, one of the largest global operators in the generic drug sector with a portfolio of more than 1,400 drugs sold in over 165 countries. It is owned by the shareholders of Pfizer (57%) and Mylan (43%).

General Electric finalised the disposal of its biopharma unit, which is part of **GE Healthcare's Life Sciences** division, for USD21.4 billion. The business includes the supply of instruments, consumables and software used for research and development of the production processes

for biopharma drugs, but excludes the business related to pharmaceutical diagnostics which remains with the US giant. The transaction allows the buyer **Danaher Corp**, a conglomerate active in industrial production, healthcare and consumer goods sectors, to continue its project to refocus on the areas of greater growth, such as life sciences and diagnostics.

The **Telecommunications, Media & Technology** sector saw deals with a value of USD451 billion (-8% on 2019), equal to 27% of the total, confirming its second place by volume (30% of the American deals), thanks to the completion of 4,684 completed transactions (+26%). Announced in April 2018 after four years of negotiations, the merger between **T-Mobile US Inc**, a division of Deutsche Telekom AG, and **Sprint Corp**, part of the Japanese hi-tech conglomerate SoftBank Group Corp, was finally completed in April 2020. The all-shares deal of USD26.8 billion involved the delisting of Sprint from the NYSE and combined the third and fourth US wireless operators to create a group with more than 100 million subscribers able to compete with the two market leaders, Verizon Communications Inc and AT&T Inc. This transaction's path was very rocky as the first round of negotiations ended unsuccessfully in 2014, blocked by the government authorities, the issues raised by the antitrust authorities and suits filed by the attorney generals of 13 US states. Subsequent negotiations came to a halt in November 2017 due to disagreements about the valuations of the companies.

The merger's completion was conditional upon the development of a wireless network to cover 97% of the US within the next three years and the divestment of assets, including hundreds of retail stores, thousands of telephone cells and licences to the TLC operator Dish and the sale of the prepaid card business.

The **Industrial Markets** sector climbed to third place with deals worth USD288 billion (+5%), contributing 17% to the American M&A activities. It also confirmed its third place in

terms of volumes with 2,519 completed deals (+6%).

The USD86.8 billion all-shares deal leading to the creation of Raytheon Technologies Corp dominated the sector and the entire global M&A market in 2020. The new US aerospace and defence giant (the second largest player after Boeing in the US), specialised in four business areas (engines, avionics, intelligence, space and air systems, integrated defence and missile systems), is the offspring of the merger between **United Technologies Corp** (UTC) and **Raytheon Co**. This deal is the culmination of the strategy that transformed UTC from a group active in very different sectors to an aerospace group and has involved the disposal of the helicopter construction company Sikorsky Aircraft Corp to Lockheed Martin in 2015 (USD9.0 billion), the acquisition of Rockwell Collins Inc for USD23.3 billion in 2018 and the transformation of the UTC Climate Controls & security division's elevator and air conditioning systems businesses into independent companies, completed in 2020, which also involved the listing of Otis Elevator Co and Carrier Global Corp.

Financial Services climbed a place to fourth in the ranking with USD158 billion (-20%) and 1,697 deals (+5%, a new record since 1999). The most important deal was the merger between **TD Ameritrade Holding Corp** and **Charles Schwab Corp** completed in October 2020. The USD28.3 billion transaction created an online financial brokerage giant with 24 million customers around the world. Again in October, **E*Trade Financial Corp**, one of the most well-known online trading platforms, merged into Morgan Stanley (USD13.1 billion settled in shares).

The low end of the ranking by sector includes **Energy & Utilities**, down from third to fifth place by value with USD151 billion (-50%) and 781 completed deals (bringing up the tail again); and **Support Services & Infrastructures**, which held on to sixth place by value (USD127 billion, -18%) and volume (1,186 completed deals, -12%).

Charts and tables - page 13:

American M&A market in 2010-2020: value and number of completed deals

American M&A market in 2020 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed deals

The Top Ten American deals completed in 2020

M&A Global Trends

Reigning SPAC mania in the US

2020 was an exceptional year for the Special Purpose Acquisitions Companies (SPACs), which saw a boom in the US. No fewer than 248 SPACs debuted on the US stock market, more than four times the 59 listed in 2019, raising capital of over USD83 billion compared to roughly USD14 billion a year earlier.

While these vehicles still account for a small portion of the US M&A market, 92 SPACs announced they had completed business combinations worth USD151 billion in 2020, considerably more than the 27 combinations with a value of just under USD28 million of 2019.

These vehicles channel resources towards other companies, which are usually high potential SMEs, to assist their listing. They do not have their own business but act as promoters or sponsors with the sole aim of raising capital through IPOs to then engage in a business combination with an active target, which can thus be listed on a stock exchange. They act within a relatively short timeline (usually 18 to 24 months). In addition to providing capital and alternative know-how useful to the SME, SPACs are also an interesting investment as they are flexible and have a low risk profile.

Incorporation of a SPAC requires a limited outlay by the sponsors as its shares are subscribed at their nominal value, which is much lower than the price to be offered during the IPO. The promoters subsequently resolve to increase the SPAC's share capital by an amount sufficient to let them place around 80% of the vehicle's shares during the offering and hold on to a non-controlling interest.

A fundamental rite of passage to allow the SPAC to become effective is its listing, which is easier and more straight-forward than for a normal company as the SPAC does not have its own business operations. During the IPO, institutional investors and other operators are offered units, comprising shares and one or more warrants. Both the shares and the warrants can be traded separately on the same market. The shares give their holders the right to dividends and voting rights to approve the acquisition while the warrants give them the option to subscribe the issuer's new shares at a set price (the strike price), which is usually lower than the offering price.

Before the SPAC's listing, the sponsors have the option to purchase a certain number of warrants, which are the main tool available to increase the entire transaction's profitability. If the share price increases after the business combination, the warrant holders can monetise the capital gain, being the difference between the warrant's strike price and the share's market price.

Almost all the proceeds of the IPO are transferred to a trust account or a restricted fund so that they are unavailable to the promoters and can only be used to complete the business combination. They are invested in risk-free assets (usually government bonds, such as US treasury bonds) while the target is identified.

The most important part of the SPAC's activities is the identification of a target as this will determine the transaction's success (and, therefore, the return for the promoters and investors) or, should it fail, the liquidation of the SPAC.

Once it has identified the target, management calls a shareholders' meeting to approve the merger by qualified majority vote, which means the SPAC's object has been accomplished.

If the SPAC does not accomplish a business combination within its lifespan (set by the market regulations or its by-laws), it is liquidated and the funds deposited in the trust account are returned. Moreover, a shareholder that does not agree with the proposed merger with the identified target can monetise its investment.

Their structure and operating mechanisms make **SPACs attractive to both their promoters and the targets**.

The risk profile is modest for the **investors**: they can get their money back if the business combination is not approved while the return on their investment tied to the transaction's success is the difference between the price paid to acquire the shares during the IPO and to the return on their exercise of their warrants.

The **promoters** are guaranteed a higher return, after paying the costs to set up and prepare the IPO, through the subscription of the SPAC's shares at their nominal amount at its incorporation. This return is always positive even if the share price subsequently decreases to below the offering price.

A SPAC simplifies the listing process for the **target's shareholders** as it reduces the time and costs involved, facilitates the raising of capital (which is, moreover, provided by institutional and qualified investors), guarantees a reliable valuation of the target, which is defined before the transaction and listing are completed and, hence, is not affected by market volatility, and creates a partnership with

the vehicle's promoters that are usually highly respected industrial or financial operators.

SPACs originated in the US after 1990 on the back of the blank-cheque companies. They do not have business operations or property, plant and equipment and have very few employees as their only objective, as specified in their by-laws, is to identify potential investment opportunities to be achieved through mergers or acquisitions. When they are set up, the promoters of these shell companies do not yet know when and in what company their funds will be invested, which is where the 'blank-cheque' name comes from. This caused a scandal towards the end of the 1980s because they were being used for speculative purposes with the intention of deceiving the market and investors by listing companies with no real value.

In their current form, SPACs have the same operating model as blank-check companies, appropriately modified to comply with the regulatory provisions (in particular Rule 419) introduced specifically to put an end to fraud.

They came into being when, at the start of the 1990s, the founder of the US investment bank EarlyBirdCapital Inc, David Nussbaum, wanted to create a vehicle that was legally recognised by the Securities and Exchange Commission (SEC) and the National Association of Securities Dealers but that was not a blank-cheque company.

These vehicles gained popularity starting from 2000 benefitting from the uncertainty in the financial markets in that period. The new economy bubble, the financial and credit crises, rising market volatility and the difficulty in sourcing Venture Capital all contributed to the spread of SPACs as a means to blend an interesting returns profile with an adequate risk profile.

One distinguishing feature of the early US SPACs was their decision about what specific business sector or geographical area to target when they were set up. After 2003, thanks to the Private Equity operators' increased interest in these vehicles, they extended their scope to include target companies in all business sectors. The growing number of SPACs on the market attracted investors' attention and they grew rapidly accounting for 22% of the IPOs in the US in 2007, the first record year by number of placements (66).

Many of these new 'second generation' SPACs were set up by the big financial groups like Merrill Lynch, Deutsche Bank and Citigroup, unlike the first generation which were managed by small specialist investment banks. Their inclusion in the stock markets also contributed to their development. In their early years, SPACs were only traded on the US secondary OTC market, which is not regulated and has little control of trading, meaning that the vehicles were not very transparent to potential investors. However, in 2008, both the NASDAQ and the NYSE admitted them onto their markets and SPACs are now traded on the main European markets as well, such as the London Stock

Exchange's Alternative Investment Market, the Dutch Euronext in Amsterdam, Deutsche Börse in Germany and the Italian Borsa Italiana.

Thanks to all these factors, after their peak of 2007 and collapse of 2009, **SPACs returned to the limelight in the US in 2014 and have grown in number exponentially since then**, so much so that in 2020 the previous record was literally 'pulverized' by the listing of 248 SPACs, which represented 61% of the companies that landed on the price lists.

Today's vehicles often focus on one sector or are specialised in particular geographical areas outside the US (for example, Asia, Europe or South America).

The size of their transactions has also taken off: in 2020, the average enterprise value of targets was well in excess of USD1 billion, with an average ticket of USD336 million compared to USD230 million in 2019 or USD183 million in 2007. Many targets are companies in the portfolios of Private Equity funds, which thus avail of the opportunity to execute their exit strategy.

The quality of the sponsors is key to fundraising and the outcome of the potential acquisitions. These promoters must meet specific requirements of the reference regulations and are usually top managers or high finance experts with successful track records in the financial world and great market credibility.

More than 20% of the US SPACs are managed by 'serial' promoters (like David Boris, an investment banker involved in 13 vehicles) while those promoted by institutional players, Private Equity funds or alternative asset managers are also on the rise. US entrepreneurs (such as Michael Dell, whose MSD Acquisition has raised USD575 million) but also operators outside the financial sector have entered the ring.

Funds have even been set up solely to invest in SPACs, like Howard Fischer's Basso Capital.

The SPAC boom seen in the US in 2020 is closely linked to the significant growth in liquidity in general and the financial resources available to Private Equity funds in particular (roughly USD2,900 billion globally) which need to be invested, preferably in the short term.

Thanks to the growing number of SPACs engaged in raising capital and sourcing potential investments, high potential companies have a better chance of receiving funding and benefiting from the know-how and expertise of the high standing promoters. This boom is expected to continue throughout 2021, as demonstrated by the 308 new IPOs performed in the first four months of the year in the US, and to expand outside its borders.

To date, listings through SPACs has been limited in the rest of the world. The **Italian market leads Europe**, where the vehicles arrived in 2005, and up until a few years ago, Italy was actually ranked second by volume even though its transactions were for very low amounts (both during the IPO and the related business combination/M&A phases) compared to those performed in the US.

Since 2011, when **Made in Italy1 SpA** debuted on the alternative investments market (26 June 2011), which subsequently became its target SeSa SpA two years later, **24 SPACs have been listed on the Italian Stock Exchange**. In addition, **six investment vehicles**, listed on the MIV segment since 2011 (the first was **Italy1 Investment SpA** on 27 January 2011, which led to the listing of its target IVS Group in June 2013), the most active of which is **Space Holding** with four different transactions over the years. The most recently listed vehicle is NB Aurora, the first to invest in SMEs through the acquisition of non-controlling interests (admitted for trading on the MIV segment in 2018).

These vehicles flourished on the Italian market in the two-year 2017-2018 period, when 18 investment vehicles were listed (including 15 SPACs) and operators with a concise declared action plan began to emerge. An example is SPAXS SpA, promoted by Corrado Passera to fund a banking start-up, which raised €600 million in 2018 and brought Banca Interprovinciale SpA, now illimity Bank SpA, to the stock market one year later. The first Italian healthcare vehicle, Life Care Capital SpA, raised €140 million, also in 2018, but was dissolved in 2020 as it had not managed to achieve a business combination while Archimede SpA achieved its stated purpose of setting up the first InsurTech insurance company in Italy through the combination with NetInsurance SpA a few months after its stock market listing (2018).

The SPAC mania has lost momentum in Italy in recent years with just one listing of these vehicles in 2019 and none in 2020 or the first few months of this year. In addition, seven vehicles have been dissolved since 2019 as they did not manage to conclude a business combination within the set timeline. 2020 was a bad year for the listed SPACs: in March, Vei1 promoted by Palladio was delisted

and started its liquidation process after having tried in vain to identify a suitable target. Gabelli Value for Italy met the same end the subsequent month. In August, Spactiv's shares were delisted after the regulator blocked the acquisition of Betty Blue (Elisabetta Franchi's brand) while Life Care Capital was delisted in September when its merger with Biogenera did not go through. Conversely, after the failed business combination with ABK Group Industrie Ceramiche proposed in 2018 and the exit of the dissenting shareholders, Capital for Progress 2 became Capital for Progress Single Investment in May 2019 to continue its operations rather than being wound up. In July 2019, the vehicle invested in Copernico Holding with the agreement that it would subscribe a reserved capital increase to assist the target grow its business and be listed on the AIM segment by 31 December 2021. However, the crisis that hit Copernico meant the transaction became unfeasible and the SPAC was delisted from the AIM segment early in 2021.

Despite all this, these operators have raised funds of almost €4 billion completing **24 business combinations** (18 of which promoted by SPACs) in Italy, providing 24 companies with access to Borsa Italiana's regulated stock exchanges. The most recent such transaction was the combination of Franchi Umberto Marmi SpA with TheSpac SpA in 2020.

On the European stage and excluding Italy, the SPACs have remained in the wings with just four combinations with targets (including that performed by TheSpac) achieved in 2020. However, this trend seemed to reverse mid year as shown by the projects undertaken by major European finance and business operators, some of which were designed to achieve NYSE listings. The more recent of these transactions include Investindustrial Acquisition Corp, set up by Andrea Bonomi's investment company; and ScION Tech Growth I, promoted by ION Investment Management, a London-based group founded by Andrea Pignataro.

SPACs in the US: number of IPOs and fund-raising campaigns in the 2005-2020 period (page 17)

Asia Pacific: the second largest M&A market in the world

Unlike the Americas and Europe, the Asia Pacific M&A market grew again in 2020, so much so that it achieved a new record of completed deals. The Asian countries' contribution to the global market increased to 24% by value and 29% by volume.

In fact, **the Asia Pacific region has become the second largest M&A market after the Americas** clinching deals worth USD729 billion, up 14% on 2019 and not far off the record-breaking USD780 billion of 2016. Its M&A activities nearly surpass Europe by volume thanks to its new high of 10,976 completed deals (+5%) (M&A completed, target). These are very significant achievements considering that this region contributed just under 7% and 14% to the global M&A market in terms of deal value and volumes, respectively, in 1999 compared to Europe's 33% and 41%. The local M&A market grew steadily over the next decade, carried by Japan's positive performance and the appearance of Indian and Chinese investors on the international stage. In 2010, the region's M&A activities had more than doubled to USD385 billion by value for over 7,700 transactions (21% and 26% of the global market by value and volume, respectively). With another large leap forward and deal values of USD758 billion (24% of the global market), the Asian market overtook Europe (USD674 billion) for the first time in 2015. The next year, it reached USD780 billion, thanks to more than 9,500 deals (27% of the global market by volume) with record values for China, not far off the USD772 billion achieved by Europe.

Taking the **Asia Pacific M&A market as a whole**, i.e., including foreign investments made in Asian companies and by Asian companies abroad (M&A completed, target or acquiror), its performance changed in 2020: the **new record 11,932 completed transactions** (+3%) was achieved with slightly lower **values of USD831 billion** (-2%).

Although it was the first country to be hit by Covid-19, **China** managed to contain the pandemic more quickly and effectively than the other large economies, laying more solid groundwork for its economic relaunch. The positive effects of its greater responsiveness can be seen in the M&A market as well, which fully recouped the downturn in value seen in 2019, reaching USD360 billion (+27%). Volumes also grew (+8%) and, thanks to the closing of **3,717 deals**, China **outperformed its previous record** achieved in 1999.

The rise in M&A activities mostly affected **domestic deals** (+9% by volume, +30% by value), benefiting from the reforms introduced by the central Government. The massive reorganisation of the economy to become more market-orientated, improve efficiency and attract foreign capital facilitated a plethora of important transactions performed by the Government in certain key sectors.

The sale of pipeline assets by **PetroChina Co Ltd** (controlled by

the state-owned group CNPC China National Petroleum Corp and listed on the Hong Kong Stock Exchange) to **China Oil & Gas Pipeline Network Corp** ('PipeChina', also state-owned) for USD38.4 billion was a major step in China's reform of its oil and gas pipeline market before the future liberalisation of the oil and gas market. As part of the same project, PetroChina also acquired the oil pipelines and gas storage sites and LGN terminals managed by **SINOPEC China Petroleum & Chemical Corp** for USD6.7 billion.

Again on the domestic market, the ongoing consolidation of the small and medium sized commercial banks continued as part of a larger government programme to mitigate financial risks due to the increase in China's non-performing loans. The transactions involving the bankrupt **Baoshang Bank** are part of this project. After finalising the divestment of some assets to Huishang Bank and Mengshang Bank in November 2020, the Chinese banking regulator, CBIRC, authorised commencement of Baoshang Bank's insolvency proceedings, the first commercial bank in the country to be wound up with a judicial procedure. The Chinese Authorities also completed the sale of some high-risk small and medium sized financial institutions. In addition, **Bank of Jinzhou Co Ltd** has rolled out a reform and reorganisation plan, which included the disposal of assets for USD6.3 billion.

Chinese cross border M&A transactions increased slightly by volume (+5%) and value, to USD51 billion (+8%). However, the negative trend of Chinese acquisitions abroad continued, contracting 10% by value to USD23 billion and 19% by volume (175 completed deals). This situation was strongly affected by the increased financial and antitrust surveillance, especially of Chinese high-tech companies, and additional restrictions on foreign investments (primarily Chinese) adopted by various western countries. In 2020, the Trump Administration stepped up its pressure on Chinese companies, imposing limits to access to US capital markets and, in November, introducing the ban on acquiring or holding shares in 31 companies with military ties, such as China State Shipbuilding Corporation, the largest commercial ship builder in the world, and the TLC equipment giant, Huawei. These measures further depressed Chinese investments in the United States and also triggered a series of delistings of Chinese companies from US stock exchanges. The USD8.4 billion acquisition of 100% of **58.com Inc** by **Quantum Bloom Group Ltd** (a Special Purpose Vehicle set up by Warburg Pincus LLC, Internet Opportunity Fund LP, Yao Jinbo, Ocean Link Partners Ltd and General Atlantic Singapore Fund Pte Ltd) is an example of this. The deal led to the delisting of the Chinese online classifieds marketplace operator from the NYSE. Chinese companies' foreign acquisitions will be increasingly ring-fenced by regulations and geopolitical events. The lessening or acceleration of tensions between countries, the success or failure of the US' strategy to trigger a large-scale change in the supply chain excluding China, developments in the relationship with the US after the Biden Administration takes office, the potential review of existing trade and other agreements between China and the EU, are all factors that will have a strong effect on the future direction of investment flows.

In response, the Chinese Government has launched a far-reaching plan to speed up the opening of its economy to attract foreign capital. This includes a number of measures to lower the thresholds and restrictions to foreign strategic investments in listed Chinese companies. This plan together with the measures to make state-owned companies more efficient, increase the room given to privately-run companies and to strengthen the country's technological self-sufficiency are crucial for China's M&A market. Another contribution to the Government's investments could be the Comprehensive Agreement on Investment signed at the end of December with the EU, which still has to be ratified (more information is available in the **box on page 114**).

India is also trying to attract foreign investors, especially from the US and Middle East after its bilateral relationship with China has deteriorated, to develop its infrastructure. Transactions that had a significant effect on the Indian M&A market, which ended 2020 with reduced values and volumes (USD64 billion, -9% on 2019, and 976 completed deals, -17%) were those involving **Reliance**, the largest privately-run Indian group, owned by Mukesh Ambani. Reliance Industries Ltd raised around USD15.3 billion from the sale of 24.7% of its subsidiary **Jio Platforms Ltd** to roughly ten investors. The subsidiary is a major Indian telephone operator with approximately 340 users, and an e-commerce services provider. Jio Platforms has attracted the attention of many high profile foreign companies. The first was **Facebook Inc** which bought 9.99% of Jio Platforms Ltd in April 2020 through its subsidiary Jaadhu Holdings LLC. This was the US giant's biggest acquisition in terms of the amount disbursed after Whatsapp, which it acquired in 2014 for USD19.5 billion. Facebook was followed by Vista Equity Partners (USD1.5 billion), Silver Lake (USD750 billion) and General Atlantic (USD870 billion) while KKR, and the sovereign wealth funds of Saudi Arabia (Public Investment Fund) and the United Arab Emirates (Mubadala Investment Company) also made investments. In November, **Google International LLC** acquired 7.7% of Jio Platforms Ltd (USD4.5 billion) and Microsoft Corp and Intel commenced negotiations to purchase additional stakes. Reliance Industries also sold 100% of **Tower Infrastructure Trust**, an infrastructure investment trust, to a group of investors, including Castik Capital Partners GmbH, Brookfield Asset Management Inc and GIC Pte Ltd for USD3.7 billion. It also collected USD1.0 billion on the sale of 51% of **Digital Fibre Infrastructure Trust** to a consortium led by Abu Dhabi Investment Authority.

The **Japanese M&A market** achieved a new record in terms of deal volumes ending 2020 with 3,006 completed deals (+25%

on 2019) although its deals fell in value by 27% to USD162 billion. Cross border transactions contracted (-66% by value, -14% by volume) and foreign investments dropped to 338 deals after the record-breaking 435 deals completed in 2019. Conversely, domestic transactions reached a new high of 2,537 completed transactions (+37%) worth USD113 billion (+44%). These results were heavily affected by the consolidation of listed subsidiaries by their parents, a trend which dominated the Japanese market in 2020. The tender offer made by **NTT Nippon Telegraph & Telephone Corp** for the shares of **NTT DoCoMo Inc** it did not own (33.8% of its share capital) for USD40.3 billion is the biggest tender offer ever made in Japan. It led to the delisting of NTT DoCoMo from the Tokyo Stock Exchange.

Hitachi High-Technologies Corp met a similar end: 48.3% of its share capital was bought by its parent **Hitachi Ltd** for USD4.9 billion. Other major transactions that led to the end of 'parent-child dual listings' in various segments included the acquisition and delisting of **FamilyMart Co Ltd** by its parent **Itochu Corp** (USD5.4 billion for around 49.9% of its share capital) and **Sony Financial Holdings Inc** by **Sony Corp** (USD3.7 billion for roughly 35% of the subsidiary's share capital). This parent-child dual listing phenomenon, which is still very common in Japan, was challenged by the introduction of new guidelines issued by the Government in 2019 to improve the corporate governance of this type of listed company and their operating efficiency.

The NTT-NTT DoCoMo transaction, which was the biggest performed in Asia Pacific in 2020 and the fifth largest on the global market, enabled the **Telecommunications, Media & Technology** sector to gain first place in the ranking of target sectors where the most M&A activities in Asia Pacific took place. It went from third to first place with deals worth USD180 billion (+37%) and held on to second place by volume thanks to the new record of 3,321 completed deals (+21%).

The **Consumer Markets** sector held on to first place in terms of the number of completed deals, which reached a new record of 3,739 deals (+3%), but it dropped to second place by value with USD177 billion, after its record-breaking USD227 billion achieved in 2019.

It is followed by **Energy & Utilities**, which jumped from last place to third position (USD132 billion, +49%, a new record) although it continues to be at the bottom of the ranking by volume. The **Industrial Markets** sector came in at fourth place down from second place on the podium with deals worth USD127 billion (-12%). The **Support Services & Infrastructures** (USD123 billion, -5%) and **Financial Services** (USD92 billion, -25%) sectors closed up the ranks.

Charts and tables - page 19:

Asian M&A market in 2010-2020: value and number of completed deals

Asian M&A market in 2020 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed deals

The Top Ten Asian deals completed in 2020

M&A Global Trends

Europe-China: a new season of investment?

After seven years of discussions and 35 rounds of negotiations, on 30 December 2020, just before the end of Germany's six-month presidency of the European Union, China and the EU concluded in principal on the long-awaited bilateral investment agreement, the Comprehensive Agreement on Investment (CAI), which should ensure European companies more equal treatment in China. The trade deal should provide a legal investment framework which will replace the 26 bilateral agreements currently in place between the individual member states and China. The draft agreement still has to be approved by the European Parliament. It would give the EU access to a market of more than 1.4 billion people.

Since 2013, when the negotiations started, the growing need for an agreement has become more apparent as trade and investments between the two areas increased. It is of even more strategic importance now, given that **China achieved several new world records in 2020**.

The first country hit by the public health emergency, China was also the first to come out of it and the **only major economy to end 2020 with a rise in GDP (2.3%)**, on the wave of an upturn in investments and the manufacturing sector's positive performance. Conversely, the US (where the 3.5% drop in its GDP marked the end of 11 years of expansion), Europe (the Eurozone's GDP lost 6.8%), Italy (-8.9%) and most of the rest of the world are still struggling to contain the pandemic which disrupted the production chain and has triggered the worst recession since the Second World War.

The rise of China has been happening for some time and has been boosted by Xi Jinping's Government's expansionary policies in recent years, starting with its 'One Belt One Road' plan in 2017. China's advance has, however, been hampered by renewed protectionist measures brought in by several western governments and their revisiting of national policies to contain or block foreign investments, especially from China. The Trump Administration commenced a trade war and promoted a plan to decouple the two major economies which led to the relocation of production activities in strategic areas by US companies from China to other countries, mainly in Asia or the US ('reshoring').

These measures put great pressure on the Chinese economy, already in distress due to the slowdown in GDP growth and domestic issues, such as excessive debt and a drop in productivity. The Government responded with innovation and industrial development policies focused on domestic production set out in its Made in China 2025 manufacturing requalification plan, introduced in 2015 and mainly concentrating on the promotion of in-house innovation. Specifically, the plan aims to increase the country's self-sufficiency for the production of materials and key components to 70% by 2025.

The Chinese Government's main goal is to reduce its economic dependence on other countries, and especially the US, as far as possible. This objective will be the linchpin of the country's future industrial policies as well, which will have significant repercussions for international trade.

In fact, **foreign trade**, together with the Government's massive fiscal stimulus package, allowed investments in infrastructure to pick up again and the industrial sector to bounce back. It underpinned the Chinese GDP's recovery with a trade surplus for 2020 of USD465 billion, up 9.2% on 2019, and exports of USD2,455 billion, up 2.3% (volumes were substantially unchanged at +0.8%). The rest of the world did not fare as well as can be seen from the 9.6% downturn in international trade and the US' deficit of more than USD850 billion as its exports dropped by 12.0% on 2019 to US\$1,454 billion compared to imports of over USD2,300 billion (-8.4%) (source: Economist Intelligence Unit).

China became the EU's primary trading partner in 2020, replacing the US. This achievement took place in an unusual climate and would probably not have happened except for the shock that Covid-19 has had on global trade. Eurostat figures for 2020 show that China increased its exports to Europe by 5.6% to €383.5 billion while imports of 'Made in Europe' products sold in China grew slightly to €202.5 billion (+2.2%). Overall, trading between the two powers increased to €586 billion (with a rising trade deficit for the EU of €181 billion) compared to €555 billion (-10%) generated on trade between Europe and the US (with an unchanged EU trade surplus of €151 billion).

Italy's contribution to EU-China trade volumes was significant: according to ISTAT figures, Italy exported products worth €12.9 billion, down 0.6% on 2019, to China while its exports to the US lost 6.7%, amounting to €42.5 billion. Imports from China increased slightly (+1.5%) to €32.1 billion, more than double the amount of imports from the US (-13%). Total trade between Italy and China thus amounted to €45.0 billion. Sales of Italian products in China have decreased steadily in recent years from €13.5 billion in 2017 to €13.1 billion a year later and then to €12.9 billion in 2019. At the same time,

imports from China have increased: €28.4 billion in 2017, €30.9 billion in 2018 and €31.6 billion in 2019. These figures confirm that Italy ranks fourth out of the EU countries that export and import products to and from China.

The trend in investments also changed in 2020. The global flows of **foreign direct investments** (FDI) collapsed by 42% as a result of the pandemic, decreasing from USD1,500 billion in 2019 to USD859 billion with **China overtaking the US for the first time**. China benefited from incoming investments of USD163 billion (+4% on 2019) compared to USD134 billion for the US (-49%). The EU fared even worse than the US with incoming investments down by 71% from USD373 billion in 2019 to USD110 billion. These figures show how the Asian superpower is increasing its position as the main recipient of inflows of global investments and is still a strong link in the international value chain.

The international slump in investments affected all types of FDI, albeit to different degrees: greenfield projects lost 35% on 2019, cross border M&A transactions decreased by 10% while international project finance transactions lost less ground (-2%) (source: UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development).

The cross border segment of the Chinese M&A market grew 8% by value in 2020 (compared to -7% for the US and -12% for Europe) worth USD51 billion. This demonstrates the contrasting trend of the M&A transactions performed by Chinese companies in the two different directions: while cross border IN transactions jumped by value (+30%) and volume (+22%), Chinese acquisitions abroad contracted again to USD26 billion (-1%) with 175 completed deals (-19%) (source: Refinitiv).

China has seen more than ten years' growth in cross border transactions and its acquisitions abroad, in general, mostly directed at advanced economies (primarily the US and EU) and a plethora of sectors (from energy to automotive, finance to entertainment and real estate). Bolstered by their surplus liquidity and enormous spending capacity assisted by the banks, Chinese companies were able to acquire strategic foreign assets to accomplish the far-reaching projects launched by the Government in sectors of interest to it, to gain market share, access innovation centres and more easily supplement their value chains.

However, the steady shrinking of the foreign exchange reserves and pressure on its financial system, mainly caused by the rise in bank bad loans, has encouraged the Chinese Government to introduce tougher controls over capital outflows in recent years. Starting from 2016, it has brought in measures to redefine how Chinese companies can benefit from domestic financial assistance and export capital to achieve its investments as well as to ban or limit overseas investments in specific sectors. Meanwhile, the five-year development plan, 'One Belt One Road', launched in 2017 has encouraged and directed FDI towards strategic sectors such as infrastructure, high-tech, energy, commodities, agriculture and industry.

As a result, foreign direct investments made by Chinese companies shrank by 29% in 2017. The M&A segment of

these investments met a similar fate, decreasing steadily after the record numbers achieved in 2016 and 2017 (686 cross border deals, including 373 agreed abroad, worth USD99 billion, including USD71 billion OUT), especially as regards Chinese acquisitions abroad.

In particular, deals completed by Chinese investors in Europe dropped by over USD25 billion in 2017 to just under USD2 billion in 2020, compared to acquisitions of USD3 billion completed by European companies in China.

Over the last two decades, EU's FDI into China have exceeded those made the other way round, with a value of USD140 billion, which is still quite modest considering the Chinese market's potential. During this period, the Chinese Government has liberalised its economy to attract foreign capital and know-how, especially in those sectors (like finance) in which the Chinese operators are still lagging.

The Comprehensive Agreement on Investment is additional proof that China intends to open its doors to strengthen its domestic market and stabilise capital inflows. It could also represent the initial step to a more comprehensive free trade agreement.

This agreement with the EU follows the Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) signed just over a month earlier in November 2020 by the main South-East Asian countries (China, Japan, South Korea, Australia, New Zealand and the ten ASEAN countries). This is of great strategic importance, as the RCEP will create an economic cooperation area of 2.2 billion people who produce 30% of the GDP and more than 27% of global trade. The partners account for 50% of global manufacturing production, 50% of automotive manufacturing and 70% of electronic manufacturing; they currently attract 24% of FDI and are based in the most dynamic region in the world thanks to their success in containing the Covid-19 pandemic. This partnership could become even stronger should India decide to join in the future (it withdrew from the negotiations in 2019).

The CAI has been negotiated in a context characterised by several critical issues that have traditionally affected China's entry into global markets: reciprocity of access, equal conditions for all operators and shared rules about the climate, health and employment. While some experts are sceptical that the agreement will be enforced given the continued vagueness about some of the thorny issues, the EU has positively accepted the concessions made by China.

The statements made by the European Commission refer to the fact that the CAI will contribute to rebalancing the bilateral economic relationships giving "... an unprecedented access to the Chinese market for European investors ...", greater protection of trade secrets and fairer treatment.

The Chinese president Xi Jinping defined the treaty as "...balanced, high level and mutually beneficial...", a real milestone of "...economic globalisation and free trade ...". A fundamental deal, useful to "...boost world economic recovery in the post-pandemic era...".

If this agreement is ratified, European companies would gain access to sectors previously barred to them, like the electric vehicles and TLC sectors or which they could only enter by setting up a joint venture, such as the automotive, financial services and real estate sectors.

In addition to providing greater business opportunities, the agreement provides for requirements which would give the European companies equal treatment. Specifically, Chinese companies will have to provide maximum transparency about

state subsidies and commit to complying with international standards about environmental and labour issues, to operate "... in accordance with commercial considerations ..." and to "... avoid discrimination in the purchase and sale of goods and services ...". Precise rules will be introduced against the forced transfer of technology and the use of confidential information.

Without prejudice to the economic considerations that prompted the EU to negotiate this agreement and the difficulties in translating this general agreement into actual rules, several critical aspects still need to be resolved. China and the EU are committed to continuing the negotiations (which should be completed within two years of signing the CAI) on investment protection standards and settlement mechanisms for investment disputes between the investor and the host country.

The implications of this agreement will affect geopolitical balances both in Asia and Europe. The repercussions that the CAI may have on relations between the EU and the United States are far from negligible.

Charts and tables:

[China: 20 years of economic growth \(page 22\)](#)

[The 2020 EU - China trade balance \(page 23\)](#)

[Chinese M&A market in 2010-2020: value and number of completed deals \(page 24\)](#)

Europe: the resilience of its M&A market

The European M&A market coped well with the great uncertainty caused by the pandemic and its effects on business and financial markets as well as the global economy's unpredictable future, managing to contain its losses. It bounced back in the second half of the year thanks to the stabilised stock markets and approval of the Covid-19 vaccine, encouraging companies and Private Equity funds to relaunch their development strategies after the forced halt imposed by the first lockdown.

M&A activities slowed down in Europe in 2020, losing ground to Asian investors, with the value of European deals down 7% to USD645 billion, accounting for 21% of the global M&A market in 2020. Europe lost its first place by **volume** (11,233 deals, -13%), contributing **30% to the global market** (compared to 35% in 2019), overtaken by the Americas and with the US and Asia Pacific catching

up as they each accounted for just over 29% of the world deals (M&A completed, target).

As a whole, the European M&A market, which includes foreign investments in European companies and acquisitions made by European companies abroad (M&A completed, target or acquiror), performed similarly. Its **12,396 completed deals** (-12%) were worth **USD785 billion** (-9%), just above the 2014 levels.

Excluding the UK (-8%), the double-digit contraction in the number of deals affected nearly all the main European countries, all hit hard by the pandemic, with the downturn worse than the average in France (-31%) and Spain (-29%).

This slowdown in M&A activities affected both **domestic deals**, down 11% (6,643 deals with values stable at USD237 billion compared to 2019), and **cross border transactions**, which with 5,753 deals (-13%) contributed 47% to Europe's market generating values of USD548 billion (-12%, equal to 70% of the total).

Specifically, **foreign investments in Europe** (cross border-IN) lost 16% on the record-breaking 5,447 deals of 2019, while European acquisitions abroad were substantially stable (1,162 deals, -3%).

In terms of size, **deals worth over USD10 billion** made up 24% of the total compared to 25% in 2019 and 31% in 2018, for a total of **USD191 billion** (-10%), of which, 70% generated by the three largest deals of 2020 (USD134 billion compared to USD101 billion in 2019). The European top ten deals were worth USD198 billion against USD153 billion in 2019 and USD241 billion the year before that.

Once again in 2020, an analysis of the **targets' businesses** shows that the **Consumer Markets** sector saw the most action accounting for 33% of the transactions' value (USD257 billion, -14% on 2018) and 34% of their volume (4,166 deals, -18%).

The largest transaction of this sector and of the entire European market, as well as the second largest at global level, was the cross border merger leading to the combination of **Unilever Group** into one legal entity (USD81.8 billion). Since its set up in 1930 with the merger of the Dutch margarine producer Unie and the British soap manufacturer, Lever Brothers, this giant which owns 400 brands in the food, beverages, hygiene products and cleaning products sectors has always operated through two separate listed companies with their own registered office (one in the Netherlands and one in the UK). In 2018, interest in combining the two structures in a single legal entity emerged but the opposition of large British shareholders sank the project to unify the two structures in the Netherlands. After Unilever Plc's tender offer, Unilever NV was delisted from the Amsterdam Stock Exchange and ceased to exist in November 2020. The new holding company, Unilever Plc, continues to be listed on the London Stock Exchange as well as those in Amsterdam and New York.

The second most important deal agreed in the Consumer & Retail sector is worth exactly one tenth of the Unilever deal

and involved the merger of two well-known food delivery operators in January 2020: the British **Just Eat Plc** with its Dutch rival **Takeaway.com NV**.

The **Telecommunications, Media and Technology** sector held on to second place in the European M&A market both by value (USD134 billion, -29% on 2019) and by volume (stable at 2,981 deals).

Alongside the already-mentioned leveraged buyout by **Front Range TopCo Inc** of the US **Zayo Group Holdings Inc** (USD14.3 billion) in the semi-conductors segment, **Infineon Technologies AG** acquired the Californian **Cypress Semiconductor Corp**. The US\$9.8 billion deal will give the German group a more complete product portfolio to connect the real world to the digital sphere and to transition from a leading components operator to a leader in systems solutions for the automotive, industrial and Internet of Things markets.

The **Financial Services** sector climbed the ranks from sixth to third place with deal values up 85% on 2019 to USD121 billion, despite the downturn in volumes (1,169 completed deals, -12%). This achievement was partly due to the **Russian National Wealth Fund's** acquisition of a majority stake (52.3%) of **Sberbank Rossii PAO**, controlled by the Russian central bank, for USD33.8 billion.

The **Industrial Markets** sector remained stable at fourth place in the European M&A market ranking by value (USD101 billion, -5%) and third place by volume (2,085 deals, -16%).

Both the **Energy & Utilities** and the **Support Services & Infrastructures** sectors lost a place, respectively slipping to fifth with USD99 billion (-11%) and last place with USD73 billion (-19%).

Charts and tables - page 26:

European M&A market in 2010-2020: value and number of completed deals

European M&A market in 2020 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed deals

The Top Ten European deals completed in 2020

Africa and the Middle East: new record thanks to a mega deal

2020 was an excellent year for M&A activities in Africa and the Middle East, a region that doubled its contribution to the global market, rising 4%.

This M&A market continued the positive trend of 2019, with a new record both in terms of volumes, up 19% with 977 deals, and value, up 80% to USD128 billion (M&A completed, target).

A similar trend was seen in the **M&A market in Africa and the Middle East as a whole**, i.e., by including both acquisitions made abroad and foreign investments in African and Middle Eastern companies (M&A completed, target or acquiror). Mergers and acquisitions in the region climbed to **USD143 billion (+51%)** and **1,195 completed deals (+19%)**.

The uptick in values is mostly due to the acquisition by the leading international oil producer, the state-owned oil and energy group **Saudi Aramco** (Saudi Arabian Oil Co), of 70% of **Sabir Saudi Basic Industries Corp**, the oil giant wholly owned by Public Investment Fund of Saudi Arabia (the kingdom's sovereign fund). The USD69.1 billion deal is part of Saudi Aramco's strategy to achieve greater integration downstream of the oil chain, from oil products to plastics and speciality products, extending its geographical footprint. Joining the Aramco Group ensures Sabir investment capacity on a larger scale, in addition to the availability of key raw materials for its production. The two giants together have capacity of around 90 million tonnes of petrochemical products per year, including polymers and additives.

With its overall values almost quadrupled compared to 2019 thanks to the closing of this transaction, the **Energy & Utilities** sector remained firmly at the top of the ranking of the **sectors in which the most M&A activities took place** in Africa and the Middle East. It reached a new

record of USD86 billion. However, it reconfirmed its place at the bottom of the ranking by volume, down 26%. Another major deal was The Abu Dhabi National Oil Company's sale of 49% of **ADNOC Gas Pipeline Assets LLC** to a consortium led by **Snam SpA** and the **investment funds** Global Infrastructure Partners LLC, Brookfield Asset Management Inc, GIC Pte Ltd (the Singapore Sovereign Wealth Fund), Ontario Teachers' Pension Plan and NH Investment & Securities Co Ltd. The investment in the Emirates group, which has operating rights to 38 gas pipelines for 20 years, was valued at USD10.1 billion.

With a 58% increase in deal values to USD20 billion, the **Telecommunications, Media & Technology** sector climbed from fifth to second place and it held on to the second position by volume (+44%). Deals completed during the year included the disposal of **Mellanox Technologies Ltd** to the **US Nvidia Corp**, which led to the merger of two of the main leaders in the high performance computing sector to create a best-in-class player in the development of compute and networking technologies for the supercomputer sector. The acquisition of the Israeli company, set up in 1999, cost USD6.9 billion. Nvidia's goal is to expand its hardware and data centre solutions portfolio by integrating the 'InfiniBand' technology developed by Mellanox used to exchange information among components inside the same computer or between different computers.

The **Consumer Markets** sector also improved its position from fifth to third place by value (USD11 billion, +14%) and held on to its first place by volume (346 completed deals, +19%).

The **Financial Services** sector did not fare as well, sliding from second to fifth place due to its deal values (down more than half), while the **Industrial Markets** sector dropped to last place (-57%). Despite the reduction in value (-29%), the **Support Services & Infrastructure** sector held on to its fourth place.

Charts and tables - page 28:

African and Middle Eastern M&A market in 2010-2020: value and number of completed deals

African and Middle Eastern M&A market in 2020 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed deals

The Top Ten deals completed in Africa and the Middle East in 2020

Outlook for 2021

Despite the uncertain economic outlook and continuation of the restrictions imposed by governments to curb the second and third waves of the pandemic, the ongoing global vaccination campaign, growing demand, surplus financial resources, low interest rates and renewed confidence among business leaders all suggest that 2021 will be a big year for M&A transactions. The positive about-turn seen already in the second half of 2020 should continue although the path to a complete recovery will be rocky.

Strong political and trade tensions, especially between the US and China, dominate the global stage and area also affected by concerns about whether these economies that have been the worst affected by the pandemic will fully recover.

An upturn in M&A activities in 2021 will be underpinned by the low interest rates, the large volumes of capital raised by financial investors and private operators (USD2.9 trillion) yet to be invested and the increased opportunities for consolidation in key sectors, such as energy, financial services and healthcare. This consolidation has been driven by the crisis which has affected many sectors (tourism, retail trade, manufacturing and real estate), which will see a rise in restructurings or M&A activities.

Carve-out transactions are also expected to increase, with the availability of assets and divisions of companies and industrial groups (often in the viewfinder of financial investors and Private Equity funds) that need to raise cash to better deal with the challenges caused by the public health crisis.

Deals completed in the **first quarter of 2021** amounted to **USD808 billion**, up 36% on the same period of the previous year, but less than the last quarter of 2020 (-15%). In the first quarter of 2019, more than 9,100 deals were

completed for USD829 billion. The **number of deals (10,100)** was substantially stable, up 6% and 2% of the first and last quarter of 2020, respectively.

Announced transactions are also better by value, up to **USD1,345 billion** (double the first quarter of 2020) and by volume, up 30% to 13,859 deals.

Compared to both 2019 and 2020, the average value of the larger deals decreased in the first quarter of 2021. The top ten deals completed in the three months amounted to USD162 billion compared to USD251 billion for the corresponding period of 2020 (dominated by the USD86.8 billion merger between United Technologies Corp and Raytheon Co). The most important deal by value completed in the quarter is the merger worth USD33.5 billion between **International Flavors & Fragrances Inc**, a New York group active in chemical specialities (fragrances for cosmetics and aromas for the food sector) and the **nutrition and bioscience division of Dupont De Nemours Inc**, a global giant in the manufacturing of chemical products. All the top deals completed during the three months are the result of agreements signed in the previous two years.

At the end of April, the total value of just the top ten **deals to be completed** (four of which were announced in 2021) is USD335 billion. The top three deals are each worth around USD40.0 billion and are:

- the merger between the British **IHS Markit Ltd** and the US **S&P Global Inc**, a global market leader in debt ratings and market analyses, also known for its global financial market indices. This deal continues the consolidation of the economic and financial information, data and analysis services sector, which has been ongoing for a few years
- the acquisition of the UK chip design company, **ARM Ltd**, part of SoftBank Group Corp, by the US-based **Nvidia Corp**, a manufacturer of graphic processors for smartphones, tablets, video games and robotics (the transaction is under review by the British, EU, US and Chinese antitrust authorities)
- the sale of 100% of **Alexion Pharmaceuticals Inc**, a biopharma company based in Boston, to the British giant **AstraZeneca Plc**.

Charts and tables - page 31:

The Top Ten deals completed in the period from January to April 2021

The main announced deals pending completion

The Italian M&A market



2020 Market:
€44 bn
880 deals

Cross border-OUT M&A



€22.0 bn
50.1%

Domestic M&A



€16.3 bn
36.9%

Cross border-IN M&A



€5.7 bn
13.0%

The Italian M&A market ended a very challenging year with a slump in its performance compared to the previous year. In fact, 2020 was heavily affected by the pandemic which slowed down transactions, ending a decade of uninterrupted growth in the number of completed deals. The main contributor to this negative result was foreign investment in Italy, which came to an abrupt halt.

The pandemic's adverse effects exacerbated Italy's general situation reflecting great instability on the international geopolitical front and the economic slowdown, which was not limited to Italy but also seen in other European countries. Italy was already dealing with difficulties due to smaller investments, less exports, a slowdown in demand and stagnant industrial production. These factors all upset the Italian economy which saw an 8.9% drop in GDP at the end of the year. The M&A market felt the inevitable repercussions: deals by **value** slid 16%, compared to 2019, to **€44.0 billion** while they lost 19% by volume compared to the record of nearly 1,100 deals in 2019 (**880 completed deals**). These results were weaker than those of the global M&A market but in line with Western Europe which saw a 13% drop in deals by value and volume. And if Germany, with a 9% decrease by value and 14% by volume, has partially succeeded in containing its loss, for Spain (controvalori -8%, volumes -29%) and France (relative -25% and -31%) the drop was worse than the European average.

2020 started out well for the Italian M&A market, with 239 completed deals and values of just over €10.0 billion, respectively increases of 12% and 56%, compared to the first quarter of 2019. Its performance was not, however, comparable with the last quarter of 2019, when completed deals exceeded €17.0 billion, thanks to the closing of three of the top ten deals (worth around €7.0 billion).

The first quarter results were not heavily affected by the public health emergency with the first clear signs of a slowdown seen in March and April when Italy became one of the countries worst hit by Covid-19 and one of the first to go into lockdown. As a result, M&A deals decreased to 53 and 46, respectively, compared to more than 90 deals completed in each of the two previous months. Due to the suspension, deferral or cancellation of several deals, volumes dropped to 180 deals in the second quarter of the year, down 25% compared to the previous quarter and 37% on the same period of 2019. Deal values held at around €12.0 billion.

The pandemic did not stop Italian companies, investors and Private Equity funds which proved themselves to be more resilient than expected: rather, M&A players adapted quite quickly to the 'new normal' and, after an understandable period of adjustment, have been able to seize the opportunities that the strong Italian market continues to offer.

After the summer and especially starting from October, M&A



Covid-19 held back the Italian M&A market, interrupting the last decade's positive trend

activities picked up with 252 deals with values of €15.4 billion being completed in the last quarter, not far off the performance of the same period of the previous year.

Unlike the subprime mortgage crisis in August 2007 which caused M&A activities to plummet in Italy and led to 39% and 60% reductions in deals by value and volume, respectively, the Covid-19 crisis did not originate in the financial markets which were able to continue to provide resources and support to companies this time, including to finance inorganic growth strategies. It did not undermine the solid, deep-rooted M&A market which has grown steadily over the last decade. In this respect, the slow-down in M&A activities, mostly due to external factors, did not affect the consolidation and internationalisation plans pursued by numerous SMEs in various 'Made in Italy' sectors in recent years.

The pandemic may actually accelerate those additional reorganisation processes of sectors and segments that are increasingly urgent to keep up with the rapid changes in domestic demand and foreign trade.

In fact, combinations and private capital (from Private Equity funds to Family offices, club deals and debt funds, to name just a few) have made a significant contribution to M&A activities. The Private Equity funds again confirmed their leading role in the Italian M&A market, raising more funds and completing a large number of deals. They often contributed with add-on transactions assisting their portfolio companies.

Not all sectors were hit similarly by the downturn in M&A activities. The lockdown, which imposed remote working on millions of Italians, revealed the country's technological infrastructure's strengths and weaknesses. The search for efficiency and the impressive push to digitalise have highlighted the need to encourage the greater consolidation of technology-related sectors.

The traditional retail channels' transition to e-commerce led to an increase in partnerships with online/delivery platforms, and related sectors, such as logistics, communications and underlying technologies, saw some M&A movement. Even the pharmaceutical and food sectors, which are absolutely essential and were not seriously affected by the pandemic, managed to hold their ground, as did the infrastructure sector.

Overall and net of the contraction in volumes affecting all types of transactions, 2020 saw an M&A market that moved at different speeds: domestic deals increased, driven mostly by action in the Financial Services sector. Cross border-OUT deals improved slightly by value, thanks to foreign acquisitions by several Italian groups active in the pharmaceutical, food, components, consultancy, logistics and digital distribution sectors, while foreign acquisitions in Italy shrank considerably.

Foreign acquisitions in Italy slowed down with a 31% contraction by volume and 68% by value, the lowest of the last decade

After the record volumes of 2019, the **cross border M&A activities** slowed down. The **370 completed deals** represent a decrease of 28% on the previous year, accounting for 42% of the total Italian market, and generated values of **€27.7 billion** (-29%). As a result, the cross border deals' contribution to the entire Italian M&A market decreased from 75% to 63% (it was 82% in 2018 and just under 70% in 2017).

In terms of **volumes** (number of deals):

- with 510 completed deals, down 11% on the previous year but not far short of the record 577 deals of 1990, **domestic deals** again occupied the first place contributing 58% to the total M&A market
- the impact of **Italian transactions abroad** (17% of the entire market) remained substantially stable thanks to 152 completed deals (-23% on 2019)
- **foreign investments in Italy** lost 31% and with 218 deals reduced their contribution to 25% (compared to around 30% in 2019). The net balance of cross border transactions (obtained by deducting the Italian transactions abroad from the foreign investments in Italy) nearly halved from 120 transactions to 67 in 2020.

In terms of **value**:

- **domestic deals** increased their contribution (37% from 26% in 2019 and 18% in 2018), up 22% or €16.3 billion

- **Italian transactions abroad** remained in line with the previous year after the boom of 2018 (€57.8 billion) at €22.0 billion (+5%), accounting for 50% of the entire Italian market (40% in 2019)
- **foreign investments in Italy** lost the most ground, coming in at €5.7 billion (-68%) and decreasing their contribution to the Italian M&A market from 34% in 2019 to 13%.

The contraction in the Italian M&A activities affected all the deals, large and small. Once again and in line with the previous year, there was a reduction in **larger deals** (with a value of more than €1.0 billion) both by volume (-22%) and value, down to €19.3 billion (from €21.5 billion in 2019 and €65.7 billion in 2018), equal to 44% of the entire market (41% in 2019). Deals with values of between €100 million and €1.0 billion (-36% by volume, -20% by value) were substantially stable at 45% from 47% in 2019. After the considerable growth seen in 2019, the smaller deals (worth less than €50 million) also decreased by volume (17%) and value (16%).

In 2020, the **average value** of the deals increased slightly, from €48 million in 2019 to €50 million (€95 million in 2018) against a backdrop of a downturn in the overall value of the Italian M&A market and volumes.

This improvement is due to the different trends of the three types of transaction: Italian transactions abroad, which had lost value in 2019 at €107 million, down from €316 million in 2018, increased by 37% to €146 million; domestic deals, which had an average value of €23 million in 2019, grew to €32 million, in line with 2018; while foreign investments in Italy decreased from an average €57 million to €26 million.

The **Top Ten transactions by value in 2020** are analysed below.

Table 1 – The Italian M&A market: transactions by value bracket and average value (2016-2020) (page 34)

Graph 1 – The Italian M&A market in 2010-2020: value and number of completed deals (page 35)

Graph 2 – The Italian M&A market in 2010-2020: breakdown of transactions by direction (% of total volume) (page 35)

Graph 3 – The Italian M&A market in 2010-2020: breakdown of transactions by direction (% of total value) (page 35)

The Top Ten deals of the year

The **Top Ten transactions** completed in 2020 totalled **€23.2 billion**, equal to 53% of the entire Italian M&A market.

After 2018, which was very positively affected by the completion of several multi-billion euro transactions (€59.1 billion, of which €24.0 billion for the Essilor SA and Luxottica SpA business combination), and the inevitable dive to €23.9 billion in 2019, the cumulative value of the Top Ten deals closed in 2020 was substantially stable at €23.3 billion. In relative terms, the contribution of the Top Ten deals to the total climbed to 53% from 46% in 2019 (it was 63% in 2018).

The size of the individual deals in the 2020 ranking is not dissimilar to that of the previous year. What has changed is the top 20 completed deals' contribution to the total, up to

68% (10 p.p. on the previous year) for a cumulative value of €29.8 billion compared to €30.6 billion one year earlier. The Italian market's concentration level remained high as can be seen from the strong contribution of middle market deals, which reflects the structural composition of the Italian economy, characterised by the numerous SMEs.

The Italian investors' ability to move across borders, seen for some years, is confirmed by the presence of seven cross border deals in the list, five of which were promoted by Italian companies abroad.

An analysis by sector shows that the TMT and Financial Services sectors shared the honours with the greatest

number of deals in the 2020 Top Ten ranking, with four deals each. The main transactions of the year are the disposal of Vodafone Towers Srl to INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA for €5.7 billion (very close to the €5.8 billion disbursed by KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co. LP in 2019 to acquire control of Magneti Marelli SpA) and Intesa Sanpaolo SpA's acquisition of UBI Banca SpA (€4.1 billion).

Both the Consumer Markets and Infrastructures and Services sectors contributed one multi-billion euro deal each.

For additional details on the top ten transactions of the year, reference should be made to the section titled 'The Top Ten deals of 2020'.

Table 2 – Direction of the Top Ten deals (2016-2020) (page 36)

Table 3 – The Italian M&A market: the Top Ten deals of 2020 (page 36)

The role of Private Equity funds

The Covid-19 emergency did not hold back the Private Equity funds, which stepped up their activities on the Italian market, confirming their pivotal role as drivers of Italian companies' development and consolidation.

The sector's growth, which has continued unabated for more than five years, confirms that also in Italy Private Equity funds are a key resource, boosting the development of many unlisted SMEs that intend to acquire new shareholders as well as listed companies, as seen recently.

Overall, the M&A deals drummed up by these operators in 2020 were in line with previous years: more than 260 transactions were completed on the Italian market with the involvement of Private Equity funds, including those where the funds acted as sellers and add-on transactions to their existing portfolio companies. The volume of deals generated was nearly the same as in 2019, demonstrating the resilience and strength of an increasingly professional and high-expertise sector, able to secure investors very positive returns even in extremely challenging periods and to provide real 'business' and not just financial support to the target companies.

The 2020 performance are the result of the traditional buyout transactions as well as private debt deals (which have grown 62% in volume compared to 2019, despite the 24% decrease in fundraising; source: AIFI data) or acquisitions of minority interests, acceptable to several Italian SMEs during the height of

the pandemic.

The Venture Capital funds and business angels also made a positive contribution, providing new investments of €646 million, in line with 2019, including €595 million for initial financing and follow-on offerings as part of more than 230 deals (+58% on 2019; source: Venture Capital Monitor). In 2020, **CDP Venture Capital SGR - Fondo Nazionale Innovazione** opened its doors. This new vehicle was set up to accelerate the growth of the Italian Venture Capital sector and is 70% controlled by CDP Cassa Depositi e Prestiti SpA and 30% by Invitalia (the national agency for inward investment and economic development). It invested €3.5 million in **BrandOn Group SpA**, a marketplace expert enabler that provides companies with a management service for the entire online sales and after-sales process, using a combination of intelligent software and strategic services to analyse data generated by online sales and traffic. As part of a consortium with Vertis SGR and StarTIP (Tamburi Investment Partners Group), CDP Venture Capital also subscribed a €5 million capital increase for **Buzzoole Srl**, set up in 2013 by Digital Magics and operating as an influencer marketing solution provider.

Despite the Covid-19 crisis and in line with the trend seen at international level, also in Italy the Private Equity and Venture Capital funds continued to attract new capital, buoyed by investors' surplus liquidity, and raised large volumes of funds throughout the year.

Their investments however were strongly affected by the pandemic: M&A activities slowed down in the second quarter of 2020 when the public health emergency reached its peak, with several deals being put off.

Moreover, the recession into which all the major economies sank in 2020, along with steadily low interest rates and inflation, encouraged Private Equity houses to focus on add-on transactions. They concentrated both on investing in the more defensive and resilient sectors (technology, energy, pharma, healthcare and agri-food), which have been less affected by the consumption crisis, and on managing cash flows and

recapitalising the companies in their portfolios to strengthen them so they are better placed to overcome the current difficulties.

The Private Equity operators picked up their pace in July, developing an interesting pipeline of announced deals, some of which were completed before the end of the year.

Overall, transactions involving middle market companies and smaller companies increased during the year, showing the greater penetration of Private Equity funds into the Italian business system and their sector's greater maturity. The number of turnarounds also increased, reflecting the greater difficulties and crisis situations.

International investors continue to be interested in Italy although it was the first European country to be hit by the pandemic, confirming the traditional attractiveness of its industrial system and manufacturing sectors. Around 40% of the **120 acquisitions performed by Private Equity funds** in 2020 (-26% on 2019) were promoted by foreign funds. Takeovers by funds generated investments of approximately **€2.7 billion**, compared to just over €6.0 billion in 2019 and a record-breaking €11.8 billion of 2018. They are supplemented by the values created by around one hundred **acquisitions made by Private Equity-backed companies**, starting with the transfer of Intesa Sanpaolo's merchant acquiring business to Nexi SpA (controlled by Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessindra SGR) for €1.0 billion and the acquisition of Renovalia Energy Group by EF Solare Italia Srl, controlled by F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR SpA for €700 million.

The total was affected by the decrease in the average value of the transactions completed by the funds, despite the closing of certain multi-billion euro deals that were lacking in 2019. The **top ten acquisitions completed by Private Equity funds** generated €2.3 billion (5% of the entire domestic M&A market) compared to €3.8 billion and €10.1 billion in 2019 and 2018, respectively.

The main deal carried out by Private Equity funds during the year was completed by Impulse I Sàrl, the vehicle set up by the consortium led by the French **Ardian**, which acquired 49% of the newCo Daphne 3 SpA for around €1.4 billion. The newCo was set up by Telecom Italia SpA and received the 31.2% investment in the TowerCo **INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA** (more information is available in 'The Top Ten deals of 2020' section).

Ardian then acquired another 1.6% of **ASTM SpA**, the listed holding company that operates motorway networks under concession and designs and develops large infrastructure and mobility technologies. This acquisition took the form of a reverse accelerated book building transaction, performed through Ardian's subsidiary Mercure Investment Sàrl, for €48 million. Mercure Investment already held 40% of Nuova Argo Finanziaria SpA (ASTM's largest shareholder), while the other 60% is held by Aurelia Srl (Gavio Group). The strategic partnership between the Gavio Family and the French fund, conceived to strengthen ASTM through international growth, dates back to 2018 when Ardian acquired the investment in Nuova Argo Finanziaria which then held 58.6% of ASTM, which in turn controlled SIAS SpA (63.4% stake). Since the merger of SIAS into ASTM, which

became effective at the start of 2020, Nuova Argo Finanziaria directly and indirectly controls 43.0% of ASTM.

In February 2021, Gavio Group and Ardian announced a voluntary tender offer for ASTM's shares (roughly 47.6% of its share capital for a maximum of €1.7 billion) in order to delist their investee. The offering document was approved on 1 April 2021.

The investment of around €260 million allowing the funds assisted by **BC Partners LLP** to acquire another 19.1% of **So.Fi.M.A. Società Finanziaria Macchine Automatiche SpA** paved the way for subsequent transactions involving its subsidiaries to grow their business. The holding company of the Vacchi Family, the majority shareholder of I.M.A. Industrie Macchine Automatiche SpA, made a tender offer leading to the delisting of the Bologna-based group in January 2021. In January 2020, BC Partners had also acquired full control of **Pasticceria Bindi SpA**, which produces and distributes frozen patisserie goods in Italy and abroad, from the Bindi Family which had set up the company in 1934. This is the British Private Equity fund's second foray into the Italian frozen bakery sector after its acquisition of Forno d'Asolo SpA in 2018.

In the Consumer Markets sector, **Italmobiliare SpA** obtained control of 80% of **Officina Profumo Farmaceutica di Santa Maria Novella SpA** through two separate transactions paying €160 million. In January 2020, the Pesenti Family's holding company had acquired 20% of the long-standing Florentine company specialised in bodycare products, environment diffusers, ancient preparations and liqueurs and then exercised the option to acquire another 60% in September. It also has the option to increase its stake again over time.

During the year, Italmobiliare continued to invest in innovative, high-potential Italian companies, entering the healthcare sector by acquiring 92.5% of **Casa della Salute Srl** (€24 million), and 60% of the e-commerce platform **Callmewine.com** (€13 million).

Again in the consumer goods sector, the Chinese-European fund **Mandarin Capital Partners** completed five acquisitions and some add-on transactions during the year. In February, it acquired 30% of **Filinvest Srl**, which owns the Yespresso brand specialised in the online sale of coffee capsules (as well as a two-year put and call option, giving it the right to acquire the entire coffee company). This investment is part of the fund's build-up project designed to create an integrated group active in the coffee sector and follows the acquisition of a majority stake in **Daroma SpA** (the Roman company specialised in coffee roasting which owns the Mexico, Giovannini, Nori, Camilloni, Van Doren and Caffè Palombini brands) in January 2020 and 67% of Neronobile Srl (a market leader in the production of coffee, tea, herbal tea and infusion capsules) in October 2019. The acquisitions were transferred to Coffee Holding, which Mandarin controls.

With the same end purpose, the fund acquired control of **ABC Morini Srl** (a Florence-based company that produces metal accessories for the leather sector) which concurrently became part of Margot SpA, the new Italian hub of suppliers of embellishments and accessories for luxury sector companies, of which Mandarin owns 70%. Marco Vecellio, the former CEO of Euromoda Srl, a Veneto-based company that produces metal

accessories for the leather and eyewear sectors acquired by the fund in 2019, holds the other 30%. Margot continued its inorganic growth strategy and acquired **Alce Srl**, based in Bologna which produces metal accessories for the fashion sector, in December. Mandarin has also invested in Pescara-based **Nuova Fapam Srl** active in the haircare sector put up for sale by the Parnazzini Family. This company has more than 800 franchisee hair salons all over the world, of which around 200 in Italy under the 'Tagliati X il Successo' brand, as well as its proprietary brand products (Scren, Legerity, Nubea and Screen Man).

Finally, Mandarin acquired 68% of the biomedical company Sidam Srl from Gruppo Synopo SpA (which sells electro-medical devices and provides dedicated neurological assistance services). The investee, based in Mirandola, produces disposable items and medical devices mostly for use in the diagnostic radiology area. It controls BTC Medical Europe, which it acquired in 2016.

At year end, the ceramics holding company **Italcer SpA** acquired 100% of **Cedir Ceramiche di Romagna SpA** from the Andalò Family. This company is specialised in the production of porcelain stoneware tiles and it will be merged with La Fabbrica. Italcer was set up in 2017 by Mandarin with the manager Graziano Verdi to create a high-range tile hub which is now the sixth operator in its sector in Italy. The acquisition of Cedir follows those of Rondine in 2018 and Devon & Devon, Elios Caramica and La Fabbrica in 2017.

The funds managed by **DeA Capital SpA**, the independent platform which leads the alternative asset management sector, were also very active investing in real estate, Private Equity and NPLs. DeA Capital is listed on the MTA segment of the Italian Stock Exchange and is controlled by De Agostini Group. These funds' transactions included:

- an investment of around €9 million in **Ingino SpA** (production, freezing, preservation and wholesale sale of chestnuts and other fruit-based semi-finished products) by IdeA Agro, a fund which invests in agricultural companies managed by DeA Capital Alternative Funds SGR, and completion of the acquisition of a business unit with Cleon Capital from **GIAS SpA** active in the sector of frozen ready-made meals using vegetables provided by local farms
- acquisition of control of **Gastronomica Roscio Srl**, a producer of ready-made delicatessen food by the Taste of Italy fund, specialised in the agri-food sector and managed by DeA Capital Alternative Funds
- recapitalisation of **Pieralisi Maip SpA**, an international leader of olive oil extraction systems by IdeA Corporate Credit Recovery II (an Italian debtor-in-possession financing fund), by acquiring 51% of the share capital, while Frapi SpA, the Pieralisi Family's holding company, held on to the other 49%
- DeA Capital Real Estate SGR finalised the acquisition of the MeVe real estate portfolio in Milan and a trophy asset in Rome (€122 million) from **Kryalos SGR SpA** as well as the healthcare **Medica Group** from Eurosanità SpA (around €15 million).

In the logistics sector, **Oaktree Capital Management LP** acquired a stake in **MBE Worldwide SpA**, the owner of the international Mail Boxes Etc. brand, by subscribing a capital increase for up to €120 million, equal to about 40% of its shares.

The sellers were the Fiorelli Family, which controls the brand on the international stage (except in the North American market) and will continue to be the majority shareholder with 60% of the subsidiary's share capital. MBE was set up in 1980 in California and its franchising network arrived in Italy in 1993 with Sistema Italia 93 SpA (the brand's exclusive licensee) owned by the entrepreneur Graziano Fiorelli. In 2009, MBE Worldwide (fully owned by the Fiorelli Family) acquired all the Mail Boxes Etc. businesses around the world, excluding the US and Canada, from the US-based MBE Corporation, controlled by UPS Corporation. As a result, MBE Worldwide acquired ownership of the brand, the business format and all the master franchising contracts in place in the world. The company currently has a footprint in 30 countries outside the US, more than 500 franchisees and is a global leader in the sector of outsourced solutions for deliveries, logistics, printing and marketing services for SMEs and private individuals.

The US-based fund also acquired a controlling investment of 82% in **Castello SGR SpA**, a leading independent asset manager specialised in closed-end real estate investment funds. It manages 35 real estate funds for around €2.3 billion and owns more than 350 properties throughout Italy. In 2019, Oaktree acquired the Italian Hospitality Collection division, which includes 15 luxury hotels in Tuscany, Sardinia and Vallée d'Aosta, from Castello SGR.

The fund also entered the Italian cinema and television production sector through its subsidiary **Asacha Media Group**, the new production company set up by Marc Antonie d'Halluin (former CEO of Zodiak Media), Gaspard de Chavagnac (former head of Zodiak Media France) and Marina Williams (former COO of Endemol Shine Group International) assisted by Oaktree. It acquired 75% of both **Stand By Me Srl** and **Picomedia Srl** as part of a transaction which included the acquisition of a majority stake in the French MinTee Studio, set up by de Chavagnac. All the shareholders and founders of the acquired production houses have become shareholders of Asacha Media Group, which they intend to develop into an international leader in the development and production of content, alongside Oaktree.

The Italian FinTech **Satispay SpA**, which provides a mobile payment service, collected a funding round of €93 million, including €68 million as a capital increase and €25 million from the acquisition of shares sold by Iccrea Banca and other long-standing shareholders. The round was subscribed by Italian investors (€37 million) and foreign investors (€56 million) and specifically by: **Tim Ventures**, the corporate Venture Capital fund of TIM SpA; LGT Lightstone, the impact investing unit of **LGT Capital Partners**, the largest Family-run private banking and asset management group in the world (€20 million); the Chinese mobile payment leader **Tencent** (€15 million); the US digital payment leader **Square** (€15 million); as well as the large group of investors and angel investors that support and follow the Satispay project. After completion of this transaction, the three founding shareholders (Alberto Dalmaso, Dario Brignone and Samuele Pinta) retained majority control of the company.

In the pharmaceutical sector, **CVC Capital Partners** acquired a majority interest in **Genetic SpA**, specialised in the development and supply of products for the respiratory, ophthalmic and

oncology therapeutic areas, for an undisclosed amount. The sellers were the Pavese Family, which held 100% of the Campania-based group through Oxford Pharma Holding SpA. Genetic primarily deals with the development of single-use respiratory and ophthalmology products which are sold through a network of blue chip pharma partners internationally as well as by its own distribution arm (Max Farma) in Italy, often under well-recognised local brand names.

This is not the British fund's first investment in the Italian pharmaceutical sector. It also owns 51.8% of Recordati SpA, acquired in 2018 for just under €3.0 billion. In 2016, it acquired 100% of DOC Generici from the Charterhouse fund (which had acquired it from Apotex, Chiesi Farmaceutici and Zambon in 2013). In 2019, the fund sold DOC Generici to Intermediate Capital Group.

The most significant completed **exit transactions** of 2020 include the progressive reduction of the investment in **Nexi SpA**

(down from over 60% to just over 20%) by **Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessindra SGR** through the vehicle Mercury UK Holdco Ltd. They managed this with the disposal of 9.9% stake to **Intesa Sanpaolo SpA** for €653 million, tied to the above-mentioned acquisition of the banking group's merchant acquiring business, and 29.9% to institutional investors for approximately €2.6 billion. Another large exit transaction, which qualified for the 2020 Top Ten classification, was **Goldman Sachs Infrastructure Partners'** sale of its stake in **Red de Carreteras de Occident SAB de CV**, the Mexican motorway operator, of which the infrastructure fund sold 70%, including 51.3% to Abertis Infraestructuras SA (the Spanish subsidiary of Atlantia Group) for €1.5 billion.

For additional details on these transactions, refer to the section on 'The Top Ten deals of 2020'.

Table 4 – The Top Ten acquisitions by Private Equity funds in 2020 (page 40)

Stock market statistics

2020 was a very challenging year for the global stock exchanges, which managed to hold their ground despite the Covid-19 induced recession.

The pandemic has affected the entire world, albeit to different degrees, and has driven down production and aggregate demand of all economies since the start of 2020, with a significant adverse effect on international trade. It has upset a global economic situation already buffeted by the trade tensions between the US and China, the intensified protectionist measures and modest growth.

The monetary and tax authorities of all the major economies rolled out strong expansionary policies to bolster household and business income, provide funding to the economy and liquidity to the markets. The European Central Bank (ECB) has resolutely eased monetary conditions with a far-reaching package of measures such as refinancing operations to support corporate liquidity and a new securities purchase programme to combat the pandemic and narrow the gap in yield spreads.

After a downwards start of the year for the major global economies (GDP shrank by 6.8% in China, the first hit by Covid-19, by 5.0% in the US, 3.6% in the Eurozone and 5.3% in Italy), the global economy lost further impetus as the public health emergency got worse and the related containment measures became tougher. GDP saw an unprecedented contraction in the period from April to June in both the advanced and emerging economies (US -31.7% compared to the first quarter of the year, the UK -58.7%, Japan -27.8% and India -23.9%), excluding only China, up 3.2%. The slowdown in

economic activities in the Eurozone was less visible and its GDP lost 11.8% on the first quarter, with Spain, France and Italy performing the worst (-17.8%, -13.8% and -13%, respectively).

Bolstered by the exceptional stimulus measures introduced by the various governments around the world and the drop in the infection rate, the economy bounced back strongly in the third quarter of the year, performing better than expected, except for the services sector which remained weak. GDP in the US (+33.1% quarter-on-quarter), Japan (+22.9%) and the UK (+78.0%) was still below the pre-Covid-19 levels which were only bettered by China, whose growth picked up (+4.9% on the second quarter).

The economic recovery in the Eurozone (GDP +12.5%) enabled most member states to recoup the losses incurred in the second quarter (France +18.7%, Spain +16.4% and Germany +8.5%). At the end of the third quarter, Italian GDP had grown by 15.9%, driven by the strong recovery of both exports and internal demand.

The second wave of Covid-19 from October to December 2020 was particularly strong in the EU and the US, leading many countries to strengthen their containment measures (which were however mostly less strict than those introduced in the spring). It meant that the global economy slowed down again in the last quarter of the year although the medium term outlook has improved, thanks to the commencement of the vaccination campaign in many countries even though there are uncertainties about the timeline for the large scale distribution and providing of the vaccines.

Overall, the pandemic caused global GDP to decrease on a year-on-year basis by 3.3%, with downturns of 3.5% in the US, 6.8% in the Eurozone and 8.9% in Italy (compared to +0.3% in 2019). The only exception was China which ended the year with a 2.3% improvement in its GDP.

The pandemic caused the indexes of the Italian and main international stock exchanges to fluctuate widely

In the first few months of 2020, the financial markets were very volatile, which pushed down share prices, created large gaps in government bond yields and increased the volatility factor to above the maximum reached at the height of the 2009-2008 global financial crisis. Share prices fell rapidly all around the world as news of the spread of Covid-19 in Europe and the other major advanced economies circulated. They improved slightly only after the central banks and governments of the countries involved announced extraordinary measures to shore up their economies. During the first quarter of 2020, Borsa Italiana's index (FTSE Italia All Shares) lost 27.5% compared to the 24.9% fall in the Dow Jones Euro Stoxx (the Eurozone's index) and 20.0% drop in Standard and Poor's 500.

The tense atmosphere on the stock exchanges caused by the pandemic only started to dissipate at the end of March and in the following months after the major economies introduced their expansionary measures and gradually eased the restrictions in response to the situation. The equity indexes responded to this more favourable situation and ended the second quarter with a rally (FSTE Italia +13.8%, Dow Jones Euro Stoxx +16.4% and Standard and Poor's 500 +20.0%).

During the summer, the improved conditions on the stock exchanges were assisted by the significant measures approved by the monetary authorities to bolster liquidity. Starting from July, share prices began to increase in the US and Japan, driven by better-than-expected performances and more optimistic news about progress made with the vaccine trials. Conversely, in the UK, share prices fell again, held back by the higher infection rate and uncertainty about the outcome of the negotiations with the EU about future trade relations. At the end of September, the Italian Stock Exchange showed a slight quarter-on-quarter decrease of 1.4% compared to +0.3% for the Eurozone index and +8.5% for Standard and Poor's 500.

Starting from November, share prices on the main international stock exchanges rebounded (FTSE Italia +16.1%, Dow Jones +12.4%, S&P's 500 +11.7%).

Overall, the main indexes performed differently in 2020, with Standard and Poor's 500 gaining 16.3% while the FTSE Italia All Shares index lost 5.6% and the Dow Jones Euro Stoxx index decreased by 1.6%. At the end of the year, the Italian stock exchange index was just above 24,200 points (FTSE Italia All Shares index), nearly equal to the 2017 figure and between the 25,600 points of 2019 and 20,150 points of 2018.

The global economy continued to grow in the first few months of 2021. Continuation of the vaccination campaign and the strong support provided by monetary and fiscal policies led to a decisive improvement in the medium term outlook although the resurgence of the pandemic continues to affect the near future, especially the services sector. Starting from January, share prices

picked up in all the main advanced economies with the first quarter ending positively for the principal stock exchange indexes (Borsa Italiana's index +10.8% quarter on quarter, compared to +8.7% for the Eurozone index and +5.8% for Standard and Poor's 500).

Despite the pandemic, the number of companies listed on the Italian Stock Exchange grew slightly to a new record

At the end of 2020, there were **464 companies listed on the Italian Stock Exchange** segments (compared to 462 at the end of 2019 and 452 at the end of 2018), which was a **new record**. This is a positive achievement in a year where the pandemic-engendered crisis slowed down new listings and confirms the continued growth trend of the Italian Stock Exchange since 2013 when it counted 326 companies. Borsa Italiana's markets now host 238 companies on the Domestic and Foreign MTA segment (including 75 on the STAR segment), another 87 companies on the GEM Global Equity Market segment (which trades international shares), 138 on the AIM Italia segment (compared to 132 in 2019) and one on the MIV segment (the investment vehicles market).

At the end of December 2020, the Italian Stock Exchange's capitalisation reached €607 billion (€644 billion at the end of December 2019), equal to 37.0% of GDP, compared to 36.4% in the previous year.

Investment flows channelled through the Italian Stock Exchange decreased again in 2020: new **raised capital** contracted from €2.9 billion in 2019 to **€1.8 billion**. Of this amount, €1.1 billion was generated by 13 capital increases (compared to €371 million in 2019 and €2.3 billion in 2018) and €706 million by IPOs (€2.5 billion in 2019).

In 2020, there were **21 delistings**, compared to 22 in 2019, due to:

- takeover bids in five cases (11 in 2019) involving Gamenet, GEDI Gruppo Editoriale, MolMed and UBI Banca on the MTA segment and Green Power Group on the AIM segment
- non-recurring transactions such as the mergers of SIAS Società Iniziative Autostradali e Servizi with ASTM, Poligrafici Editoriale with Monrif, ICF Group with Industrie Chimiche forestali and CIR with Cofide
- Borsa Italiana's regulations (suspension of Energy Lab, Bio On and Axelero), composition with creditors procureurs (Stefanel), the issuer's application (Fintel Energia Group and Caleido Group), winding up procedures (e.g., Cose Belle d'Italia or the SPACs VE11, Gabelli Value for Italy, Spactiv and Life Care Capital which reached their end date without identifying a target to perform a business combination with).

On the contrary, **22 new companies were listed on the Italian Stock Exchange**.

Chart 4 – Italian Stock Exchange performance in 2020 (FTSE Italia All Shares) (page 42)

Initial Public Offering (IPOs)

After years of near uninterrupted growth (with 2016 the only exception), placements slowed down in 2020 with **22 IPOs** on the various segments of the Italian Stock Exchange, 14 of which completed in the last quarter of the year. Although this is the worst performance of the last three years in which an average 30 new listings took place per year, Italy came third in the European ranking of new offerings, after Norway (45 placements) the UK and Sweden (40 each).

Overall, new placements **raised funds of €706 million** (€2.5 billion and €2.0 billion in 2019 and 2018, respectively), including €136 million through new listings on the AIM Italia segment.

Just one direct listing took place on the **MTA** segment compared to four in 2019 when proceeds of nearly €2.4 billion were raised, mostly thanks to Nexi SpA's placement. The placement of GVS, the mini-multinational leader of safety filter solutions serving the healthcare, life sciences and the automotive sectors, raised around €570 million and was the eighth IPO achieved in Europe during the year.

The **AIM Italia** segment gained strength again during this challenging year and went from five placements during 2009 (when this segment for SMEs was set up) to a new record of 138 listings. In 2020, 21 companies were listed on this segment, the lowest figure of the last three years (31 in 2019, 26 in 2018 and 24 in 2017) as a result of the pandemic. However, this segment's resilience has been proven and it is perceived as a valid alternative source of funding by a growing number of Italian SMEs as well as an excellent opportunity to invest in the large volume of capital available on the market. In fact, demand from investors was on average twice the offering during the placements on the AIM segment during the year, while the proceeds of certain IPOs were well above the average such as for Labomar (demand was roughly 4.2 times the offering), Cy4gate (4 times) and Sebino (3.7 times).

In order to consolidate and boost the AIM's development, changes were made to some of its regulations in July 2020, including the introduction of a segment reserved for professional investors interested mainly in: SMEs that prefer to enter the stock exchange in steps, gradually developing the necessary structures; start-ups and scale-ups that have been marketing their products or services for less than one year and/or still have to roll out fundamental functions or strategic processes for their business model; and companies that intend to raise their visibility with investments before proceeding with an IPO ('just listing'). The Euronext-Borsa Italiana transaction should provide added impetus to the AIM segment's growth. It involves Borsa Italiana's exit from London Stock Exchange Group and its integration with Euronext to create the first European Stock Exchange with 1,800 listed companies and capital of €4,400 billion. This will extend the network of international investors and provide the Italian SMEs with greater visibility.

In line with previous years, five companies listed on the AIM segment progressed to the MTA segment (Neodercoretech, Pharmanutra, Salcef, Sicit Group and Somec), showing how the SME segment can act as their launching pad for their growth in size.

Activities by **SPACs** slowed down reflecting the difficulties in the capital markets. During 2020, no new SPACs entered Borsa Italiana's stock exchange and only TheSpac finalised a **business combination** leading to Franchi Umbero Marmi's debut on the AIM segment. The announced combination of Spactiv and Betty Blue (Elisabetta Franchi's brand) was cancelled when too many shareholders withdrew, while the vehicles VEI1, Gabelli Value for Italy and Life Care Capital were delisted following their winding up. More information is available in the **box on page 109**.

In 2021, new placements are slow with only seven companies admitted for trading in the first four months, of which only one (Philogen) on the MTA segment.

Chart 5 – Number of stock exchange listings from 2010 to 2020 (page 43)

Tender offers

In 2020, **nine tender offers** were made for an identical number of companies listed on the Italian Stock Exchange (14 in 2019 and 17 in 2018) generating roughly €1.0 billion. This was better than the approximate €864 million of 2019 but still far off the €4.8 billion of 2018 (dominated by Richemont SA's €2.5 billion bid for 75% of Yoox Net-A-Porter Group SpA and HeidelbergCement AG's offer of around €1.8 billion for Italcementi SpA).

During the year, five tender offers led to the delisting of the same number of companies from the Stock Exchange, namely Gamenet, GEDI Gruppo Editoriale, MoImed and UBI Banca on the MTA segment and Green Power Group on the AIM segment.

In addition, tender offers were made for I.M.A. Industrie Macchine Automatiche, Nova Re and Techedge, listed on the MTA segment, in December 2020 which closed in January 2021. Two of these offers were successful leading to the delisting of I.M.A. and Techedge.

Table 5 – Tender offers for listed companies in 2020 (page 44)

Analysis by sector

An analysis of completed deals in 2020 by the **macro sector** of the bidder and target companies is provided below.

Bidder's sector

The contributions of the various **bidder sectors** differ from 2019 in terms of value.

The Telecommunications, Media and Technology sector climbed the ranks from seventh to first place by value (€11.9 billion, +176% on 2019), contributing 27% to the entire market value (up from 8% one year earlier) and from fourth to second by volume with 145 completed deals. The Financial Services sector lost out, moving down to second place with slightly lower values (€11.4 billion, +5%) and held on to fifth place by volume (104 deals, -16% on 2019).

The Support Services & Infrastructure sector moved up from sixth to third place (+18%) by value but remained sixth in the ranking by volume, and the Stock Exchange sector also improved its position up from eighth place by value (+48%) while it was second last by volume (26 deals). They ousted the Energy & Utilities sector, down from second to fifth place with €3.1 billion (-70%) and the Private Equity sector which lost two places by value descending to sixth place (55%) and one place by volume, going from third to fourth place. However, this last sector is top of the classification considering all the deals completed by Private Equity-backed companies.

Consumer Markets came in at seventh place although it is first by volume (169 deals, equal to 19% of the entire M&A market). This sector and the Private Investors and Industrial Markets sectors held the last three spots in the contributor by value classification even though the Industrial Markets sector ranked third by volume with 134 completed deals.

Chart 6 – The Italian M&A market in 2020: % impact of number and value of completed deals by the bidder's macro business sector (page 45)

Chart 7 – The Italian M&A market in 2020: breakdown of deals by the target's business sector (page 45))

Target's sector

The analysis of the impact of **targets' macro sectors** also shows changes on the previous year.

The Telecommunications, Media and Technology sector jumped from the bottom to the top of the ranking by value; its deal value tripled to €14.6 billion compared to 2019 (33% of the entire Italian M&A market), and at third place with unchanged volumes (182 transactions). It replaced the Financial Services, which moved down to second place with €12.1 billion (+11%) and continued to be last in the classification by volume (70 deals).

The Support Services & Infrastructure sector also made progress, up from fifth to third place with €7.4 billion (+11%) while it held on to fourth place by volume (111 deals, 12% of the entire market).

It is followed by the Consumer Markets sector, which moved from third to fourth place with €4.7 billion (-54%) although it continued to lead the classification by volume with 258 completed deals (-2% on 2019, 29% of the entire

market volumes). The Energy & Utilities sector dropped from second to fifth place (-71%) and stayed in second last place by volume while the Industrial Markets brought up the rear by value with €2.1 billion (-77%) but shares second place by volume with the Telecommunications, Media and Technology sector.

In 2020, the domestic M&A market mostly saw action in the Energy & Utilities sector (75% of the total deals involving the sector), the Financial Services sector (64%) and the Telecommunications, Media and Technology sector (62%). They were followed by the Consumer Markets and Industrial Markets sectors (57% and 51% of the deals, respectively).

Foreign investors privileged the Support Services & Infrastructure sector (32% of the volumes), followed by the Industrial Markets sector (30%, the most attractive in 2019 with 37% of the deals), the Consumer Markets and the Telecommunications, Media and Technology sector (24% each).

A brief analysis of mergers and acquisitions in 2020 in each **macro sector by target** follows.

Chart 8 – The Italian M&A market in 2020: % impact of number and value of completed deals by the target's macro business sector (page 46)

Chart 9 – The Italian M&A market in 2020: breakdown of deals by the target's business sector (page 46)

Chart 10 – The Italian M&A market in 2020: direction of the deals by the target's macro business sector (page 47)

Telecommunications Media & Technology



2020 was an exceptional year for the **Telecommunications, Media and Technology** sector. It tripled its deals by value to €14.6 billion (the best result since 2008) and contributed 33% to the Italian M&A market, jumping from last to first position in the ranking. Its 182 completed deals (in line with 2019), accounting for 21% of the market by volume, matched those of the Industrial Markets sector, with which it shared second place, up one spot on 2019.

Once again, the **telecommunications towers** segment dominated the sector with several multi-billion euro deals that qualified for inclusion in the top ten Italian deals. Announced in February 2019, the merger of Vodafone Italia SpA's tower and passive infrastructure division, transferred to the newCo **Vodafone Towers Italia Srl**, with **INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA**, a TIM SpA subsidiary (60% stake) active in the electronic communications infrastructure sector, was finalised in March 2020 after receiving the European Commission's approval. This €5.7 billion stepped transaction has given rise to the largest TLC player in Italy and the second largest listed TowerCo in Europe.

TIM and Vodafone Europe BV completed several transactions in the months after the merger which changed **INWIT's** ownership structure. Following a series of sales of shares making up around 26.4% of INWIT for just over €2.4 billion, the TowerCo is now owned by Vodafone, with roughly 33.2%, Daphne 3 SpA (a holding company 51% controlled by TIM with the other 49% held by a consortium led by **Ardian**) with around 30.2%, and **Canson Capital Partners Ltd** holding a 3% stake.

Refer to the section 'The Top Ten deals of 2020' for details on these two transactions.

In 2020, **Cellnex Telecom SA** continued its acquisitions campaign, after picking up in 2019 70% stake of the French Iliad 7 SaS (which owns 5,700 transmission towers), 100% of Iliad Italia TowerCo SpA (owner of 2,200 towers), 90% of Swiss Infra Services SA (2,800 towers), 100% of the Irish Signal Infrastructure Ltd (546 towers), 100% of On Tower Netherlands BV and its 144 towers, as well as 1,067 TLC sites belonging to Orange Espagne SAU. Thanks to these transactions, Cellnex (controlled by Edizione Srl through ConneCT SpA) became European leader of the telecommunications infrastructure sector and the second TowerCo in the world, after American Tower.

In addition to completing the transfer of €75 million for the 433 remaining towers as part of the agreement with **Orange Espagne SU** (partly finalised by the end of 2019), Cellnex closed the agreement signed in October 2019

with the TLC operator Arqiva Group for 100% of **Arqiva Services Ltd**. This newCo was the recipient of the British group's tower business. The transaction received the British Competition and Markets Authority's clearance in April 2020 and was finalised in July (€2.2 billion), providing Cellnex with another 7,400 sites becoming the largest independent mobile towers operator in the UK and a key player for the deployment of 5G (see 'The Top Ten deals of 2020' section for more information).

At the start of 2020, Cellnex executed the agreement with Altice Europe and Belmont Infra Holding SA to acquire 100% of **Omtel, Estruturas de Comunicações SA**, a Portuguese TLC towers and sites operator. Cellnex has paid €300 million of the over €760 million consideration and will settle the balance in December 2027. Omtel operates 3,000 TLC sites in Portugal, the equivalent of around 25% of the towers in that country. The acquisition includes the rollout of 400 new sites over the next four years.

Again in Portugal, Cellnex acquired 100% of **NOS Towering Gestão de Torres de Telecomunicações SA** from the mobile phone operator NOS SGPS SA. This €399 million transaction increased its portfolio by another 2,000 TLC sites in urban (40%), suburban and rural (60%) areas of the country. The agreement also provided that the Italian TowerCo will buy another 400 sites that are already operating or being developed by 2026.

In the second half of 2020, Cellnex reached an agreement with **CK Hutchison Networks Europe Investments Sàrl** covering the Chinese giant's European towers business spanning Austria, Denmark, Ireland, Italy, the UK and Sweden for a total of more than 22,000 towers and sites worth €10.0 billion. The deal will consist of six separate transactions and the acquisitions of the activities in Austria (4,470 towers), Denmark (1,317 towers) and Ireland (1,125 towers) have been completed at the end of 2020 for approximately €2.0 billion. At the end of January 2021, the remaining more than 2,300 towers operated by the Swedish subsidiary of CK Hutchison were transferred while the acquisitions of the 8,900 Italian sites and 4,000 UK sites are still pending.

Thanks to these additional investments made in 2020 (around €5.0 billion for just the most significant deals described above), Cellnex has strengthened its European leadership position in the TLC infrastructure sector with a portfolio of more than 61,100 sites and towers and a geographical footprint spanning 11 countries.

It plans to continue this growth through acquisitions strategy in 2021 and has already announced new transactions. In October, the TowerCo signed an agreement with the French operator Iliad to acquire 60% of **Play**, which operates 7,000 sites in Poland, for €800 million. In January 2021, Cellnex came to an agreement with **Deutsche Telekom** for the integration of 3,150 towers and sites operated by the latter's subsidiary T-Mobile Infra BV in the Netherlands.

In February, it announced two agreements with Altice France and Starlight Holdco in France for the acquisition

of 100% of **Hivory**, the TLC tower operator which has 10,500 sites (€5.2 billion), and another one with Cyfrowy Polsat for 99.99% of its Polish subsidiary **Polkomtel Infrastruktura** for €1.6 billion. The Polish company has a portfolio of passive infrastructure (about 7,000 towers and sites) and active infrastructure (roughly 37,000 radio carriers that cover all the bands used by 2G, 3G, 4G and 5G; around 11,300 km of fibre backbone and fibre-to-the-tower backhaul).

In the **media** segment, noteworthy transactions included the De Benedetti Family's disengagement from **GEDI Gruppo Editoriale SpA**, the leading Italian daily newspaper publishing company (its titles comprise La Repubblica, La Stampa, 13 local newspapers and L'Espresso) which also owns three national radio broadcasters (including Radio DeeJay). In April 2020, after the sale to Giano Holding SpA (a vehicle wholly-owned by Exor NV) of the investments held by CIR SpA (De Benedetti Family - 43.78%), Mercurio SpA (Perrone Family - 5.06%), Sia Blue SpA and Giacaranda Caracciolo (6.07% jointly) for a total of approximately €128 million, the holding company of the Agnelli-Elkmann Family launched a mandatory takeover bid for the remaining share capital of GEDI.

After the bid had been closed and the outstanding shares subsequently acquired, requiring an additional outlay of around €100 million, Giano obtained 100% control of GEDI which was delisted. In December 2020, GEDI and its parent Giano Holding engaged in a reverse merger with the merging company passing under the direct control of Exor.

During 2020, Fininvest Group steadily increased its control of **ProSiebenSat.1 Media SE**, the main German broadcaster listed on the Frankfurt Stock Exchange, in which **Mediaset SpA** had acquired 15.1% directly and through Mediaset España Comunicación SA in 2019. In March 2020, the group disbursed approximately €73 million (€12 million by Mediaset and €61 million by Mediaset España) to acquire another investment bringing its stake to 20.10% (20.71% of the voting rights). One month later, Mediaset received clearance from the German antitrust authority for the acquisition of another investment in ProSiebenSat.1 and immediately bought approximately 4.1%, increasing its stake to 24.26% of the German company's share capital (24.9% of the voting rights excluding own shares) becoming its largest shareholder. The proposed merger announced by Mediaset Group in May 2019 is still on hold. It would involve the set up of a new holding company (Mediaset Investment NV) to receive the group's Italian and Spanish operators by merging Mediaset and Mediaset España. The transaction would create a new pan-European TV leader, **MFE - MediaForEurope NV**, but has been blocked due to the legal proceedings in Italy, Spain and the Netherlands commenced by Vivendi SA, one of Mediaset's shareholders.

Seven TMT sector companies entered the AIM Italia segment of the **Italian Stock Exchange** in 2020: Cy4gate (which designs, develops and produces technologies,

systems and services for the cyber intelligence and cyber security sectors), Planetel (an independent telephone operator), Unidata (a TLC operator that mostly works with businesses and the public administration), Promotica (an agency specialised in marketing solutions), Soursense (cloud-native solutions based on open source technology), Reti (IT sector) and Fenix Entertainment (a film producer).

Financial Services



€12.1 billion

70 deals

After returning to the top of the sector ranking by contributor in 2019 and despite the 11% increase by value (€12.1 billion, equal to 27% of the values generated in the entire domestic M&A market), the **Financial Services** sector lost its spot and slipped to second place. In terms of volume, this sector, which includes banks, insurance companies and all providers of other financial services, continued to languish at the bottom of the classification with 70 completed deals (-17%).

Three multi-billion euro deals took place in the sector, all of which were included in the top ten deals of the year, involving the **Intesa Sanpaolo** (ISP) and **Nexi** Groups:

- the public exchange offer, valued at €4.1 billion, which gave ISP full control of **UBI Banca SpA**, creating the largest banking group in Italy and the seventh largest in Europ. The agreements signed by ISP with BPER Banca SpA and UnipolSai Assicurazioni SpA for the divestment of a business unit comprising more than 480 branches of the new bank arising from the combination (completed in February 2021) and of a business units including UBI's bankassurance vehicles and customers of the banking unit to be sold, respectively, are connected to the public exchange offer.
- Mercury UK Holdco Ltd's (the vehicle owned by the Private Equity houses Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR funds that controls **Nexi SpA**) exit from the Nexi shareholder base with the disposal of its shares over the year through accelerated book building transactions, the largest of which led to the sale of 29.9% of Nexi for €2.6 billion
- ISP's disposal of its **merchant acquiring business** to Nexi SpA for €1.0 billion. This transaction both strengthened the industrial partnership between the two groups and was linked to ISP's acquisition of 9.9% of the PayTech from Mercury UK Holdco Ltd for a cash consideration of €653 million.

The Financial Services sector also saw the bail-out of **Banca Popolare di Bari SpA**, put into extraordinary administration in December 2019 and recapitalised by **Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi** (Interbank

Deposit Protection Fund) and **Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA** by subscribing a reserved capital increase of €933 million.

Refer to the section 'The Top Ten deals of 2020' for details on these two transactions.

In the **insurance** segment, at the start of January 2020, **Assicurazioni Generali SpA** finalised the agreement announced in July 2019 for the acquisitions in Portugal of 100% of **Seguradoras Unidas SA** (€510 million) and the health services company **AdvanceCare - Gestão de Serviços de Saúde SA** (€90 million) from Calm Eagle Holdings Sarl and Calm Eagle Parents Holdings II Sarl, both of which are majority owned by the investment funds managed by Apollo Global Management LLC. The acquisition of Seguradoras Unidas enabled Generali, which has had a foothold in Portugal since 1942, to optimise its strategic position and become the country's second largest non-life insurance group (market share of 18.7%). It has also been able to leverage the agency network of the Lusitanian company to develop life protection products. AdvanceCare is a services platform mostly active in the health sector, a leader in the outsourced medical services sector, and the second largest private operator in Portugal with a market share of around 30%.

In October, the Trieste group completed the reorganisation of its Portuguese insurance subsidiaries by merging Generali Vida Companhia de Seguros SA and Generali Compangha de Seguros SA into Seguradoras Unidas which changed its name to Generali Seguros.

In June 2020, the Italian insurance giant reinforced its footprint in Brazil, where it had signed a twenty-year commercial agreement with Banco BMG SA for the distribution of insurance policies to its retail customers in 2016. It acquired 30% of **BMG Seguros SA** from BMG Group for €64 million.

In the same month, Generali and **Società Cattolica di Assicurazione Soc. Coop.** announced they would set up a strategic partnership to develop four business projects (covering four areas: assets under management, IoT, health and reinsurance) and ensure profitable growth opportunities

for non-life insurance customer and asset management services. The agreement became effective in October after Generali subscribed a reserved capital increase of €300 million (excluding rights of first option) conditional upon Cattolica's transformation into a company limited by shares. The transaction increased Generali's investment in Cattolica to 24.4%.

Generali's acquisition of 100% of **AXA Insurance SA**, the Greek subsidiary of the French AXA Group, for €165 million has not yet been closed. It was announced in December 2020 and will allow the Italian group to strengthen its strategic base in Greece, ranking among the top three operators in the non-life and health insurance sectors and expanding its position in the life sector.

De Benedetti Group's corporate streamlining project was a significant move and became effective in February 2020 after the merger of **CIR Compagnie Industriali Riunite SpA** into **Cofide - Gruppo De Benedetti SpA** (the holding company of the De Benedetti Family), which subsequently changed its name to CIR Compagnie Industriali Riunite SpA. Cofide, issued around 558 new shares with a nominal amount of €0.50 each for a total amount of approximately €279 million to service the share exchange.

Another interesting transaction that took place during the year involved **So.Fi.M.A. Società Finanziaria Macchine Automatiche SpA**, the holding company of the Vacchi Family and majority shareholder of I.M.A. Industrie Macchine Automatiche SpA with around 51.6% of its share capital and 67% of its voting rights. As announced in July 2020 and finalised in November, 19.1% stake of So.Fi.M.A. was sold to funds advised by **BC Partners LLP** for around €260 million. After this transaction, So.Fi.M.A. made a mandatory tender offer for the shares of I.M.A. it did not hold in order to delist the investee (more information is available in the section on the Industrial Markets sector).

The number of placements of financial services companies on the **Italian Stock Exchange** was meagre: just MIT SIM SpA was listed on the AIM segment during the year.

Global & Italian M&A Trends

The banking sector adapts to the post-Covid-19 new normal

The Italian banking sector has come to a crossroads: after dealing with the shock of the pandemic, learning to live in a very different world compared to 12 months earlier, the sector must step up and support the economy's recovery.

Italian banks have had to deal with important challenges in the recent past. On the one hand, it has had to face the weak macroeconomic situation and the consequent impact on credit quality, which is a direct consequence of the increase in NPLs, worsened by the 2012-2013 recession, and not yet back at pre-crisis levels, and on the other, it grapples with the pressure on net interest income due to the ECB's reduction in the reference rates, partly as a result of its quantitative easing policies, which still hover around 0%, and the negative interest rate on the deposit facility. Regulators have also brought in tougher rules while the entry of new players has made competition fiercer. These newcomers include NeoBanks (banks operating exclusively online and that have structured their services and customer relationships to do away with the more costly physical branches and often only offer targeted services such as deposit accounts, current accounts and payment cards, all online of course) as well as highly specialised operators (Illimity Bank, Cherry 106, AideXa and BorsadelCredito) and non-traditional players such as retail brands like Amazon and Alibaba which have started to offer financial services deploying advanced technology and leveraging a huge customer base.

The banks have focused on coping with these important issues and have also commenced large restructuring projects in recent years, with several banking groups undertaking structural three-pronged action. First, they have worked on credit quality, which has improved thanks in part to the numerous de-leveraging transactions completed through NPL portfolio disposals bringing the NPL ratio to back below levels seen ten years ago (NPL ratio of the banking sector in Italy equal to about 5.4% in the third quarter of 2020, compared to 8.9% in 2010). Second, they have revised their structures by optimising distribution models and making their networks and operating processes more efficient. Lastly, they have recapitalised in order to meet and surpass the capital ratios required by the regulator.

The concurrent constant pressure to speed up concentration within the sector and make the Italian banking system more efficient has led to a new round of combinations,

witnessed with Intesa Sanpaolo's public exchange offer for all UBI Banca's shares, completed in 2020, and Crédit Agricole's tender offer for Credito Valtellinese, successfully closed in April 2021. There are also numerous rumours about new moves in the banking sector, based on an Italian landscape dominated by two banking groups in terms of their profitability: Intesa Sanpaolo, which has brought its ROTE (Return on Tangible Equity) to 6.3% in 2020 after the UBI Banca operation, and Credito Emiliano, a much smaller banking group which has a multi-channel business approach in line with today's world and a ROTE of 6.5%. Caught in the middle are the banks generating buzz about possible M&A deals: Unicredit and BPER (which both have a ROTE of 3.6%), Banco BPM (1.6%) and MPS. Illimity Bank stands alone with a ROTE of 10.6% and a high-tech specialist business as does Mediobanca (ROTE of 7.8%) as it operates in the corporate and consumer credit segments and has had its eye on the wealth management segment for some time.

Within this already challenging scenario, the banks also had to deal with the impact of **Covid-19** and its repercussions in 2020. The pandemic **accelerated the ongoing evolution of service models, assisted by the steady social and behaviour changes of Italian consumers.**

The social distancing imposed in Italy by the lockdown from 9 March 2020 caused a huge disruption in people's daily lives and their normal interactions and consumption habits. In the first half of March, internet use by Italians jumped 70%; online sales of consumer goods saw increases of up to 143% on 2019 in the first five weeks of the public health emergency; and remote work took off with an estimated surge in 'smartworkers' from 500 thousand to eight million in the weeks after introduction of the social distancing measures.

During the lockdown, Italian banks were forced to heavily limit the number of branches that could be open, with an immediate effect on the number of physical in-branch operations (down roughly 90%), and to review their modus operandi to ensure their customary levels of efficiency in an unprecedented situation.

Technology was the game changer in dealing with the fallout of the public health emergency and accelerated Italy's digitalisation, providing an opportunity to close the gap between Italy and the other European countries. The digital transition of consumers peaked during these lockdown months when people of all ages gained familiarity with digital devices due to their need to easily and seamlessly access products, services and information that were only a click away. There was a significant increase in

the use of online channels for purchases by consumers as the possibility of going to a brick and mortar shop was very limited. The pandemic has also encouraged a move away from cash to electronic and contactless payments.

In 2020, as a percentage of all transactions paid for by card, online transactions increased by an average of around 8 p.p. on 2019. The percentage of electronic payments in physical shops grew by approximately 20 p.p. with much less resort to cash. Online bank transfers (on the internet or remote connections) increased by 6 p.p. as a percentage of total transfers (source: Bank of Italy).

Therefore, the pandemic accelerated certain trends that have had a strong impact on the banks' distribution and service models over the last decade, such as their consolidation, streamlining of their distribution networks and their customers' digital shift.

The banks have trialled remote work methods that they would probably not have considered in normal conditions. Their customers' new habits of using their smartphones and employees remote working are destined to become the new normal

The forced move online caused by the restrictions to curb the virus further decreased customers' visits to their branches, to the benefit of the digital channels, which banks must master if they are to develop a relationship-based service model drawing on their deep and comprehensive understanding of their customers and needs in order to develop personalised offerings. However, the digital channels are not suitable for all services and products. Online interaction is preferable for basic bank services, but customers would rather go to their branches and engage with an expert consultant for high value services or products. This implies that, while this interaction is less frequent, the branches must be able to offer a wide range of services, becoming centres of excellence for bank and para-banking products (asset management and investments, insurance products, loans, etc.) with employees specialised by product in order to enhance, develop and retain the customer relationship. It follows that future distribution models need to incorporate this new concept of the physical branches to provide complex high added value services and specialised consultancy services for all those products that cannot be activated independently by customers online (the 'light banking' products).

Customers' additional greater use of online and mobile banking channels as a result of the pandemic has obliged the banks to quickly **revisit their distribution models** by reorganising their branches to reduce the cost to serve (the general costs of serving an individual customer). There will presumably be another reduction in the

number of branches, which have already been subjected to reorganisations (reduction of over 10,100 branches and 47,100 employees from 2010 to 2020). There is the concurrent need for greater integration between the digital and physical channels and to use technology in customer relationships, which will allow banks to best deploy the information obtained from the various touchpoints and to offer increasingly personalised and customer centric services and products.

"2021 will be complicated. Information will be central for banks which manage huge quantities of data. ICT systems are essential for the paradigm shift in terms of service models, recouping efficiency and profitability. This is only the beginning of the banks' digital transformation. The potential of Artificial Intelligence should not be undervalued"

Corrado Passera, CEO of illimity Bank SpA

(KPMG Webinar Banking Industry Outlook 2021, 25 February 2021)

Big data and advanced analytics are surely one of the main challenges at architectural level (and not only) to be faced in the coming years to support, for example, innovative selling processes (precise selling, cross selling, up-selling, etc.), credit risk analysis or customer behaviour forecasting models. Analytics and Artificial Intelligence facilitate the increasingly dynamic collection and processing of data. These technologies will increasingly improve the cost to serve and offering personalisation.

The **digitalisation of the Italian banking system** will not be a straight-forward process given the complex organisational structures of the traditional banks and the small to medium operators facing significant entry barriers due to the high investment volumes required. The constraints imposed by the existing technological infrastructure and product-focused culture have showcased the snail-paced evolution which will make it very difficult to become competitive in a digitalised system. To make the transition more challenging, the FinTech operators (that are starting to specialise in niche segments with high value added services and high returns), neobanks and non-traditional players (which focus on shorter service times as a strategic factor to win customers) all offer additional competition.

With respect to the last point, the traditional banking operators need to revisit their business models and consider coopetition (cooperative competition) and co-creation of value with the FinTech firms and newcomers in order to share the digital platforms that enable integration of the new emerging technologies (cloud, blockchain, AI, robo-advisory) and facilitate their transformation

into ‘phygital’ solutions, i.e., a multi-channel customer interaction approach blending the physical (offline) and online (digital) worlds.

In addition to the challenges posed by the digital transformation and related new operating and service models, the **regulatory aspects remain a fundamental factor in the future evolution of the Italian banking system.**

The role played by the regulators is increasingly important in the financial services sector. After the 2007-2008 crisis, the regulatory systems have evolved continuously. While the exceptional situation created by the Covid-19 pandemic has slowed down this regulatory progress and the European banks have asked that new measures be put off, the regulatory framework is destined to become more complex.

At the end of January 2021, the ECB published the outcomes of the Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) performed in 2020 and announced the fundamental areas impacted by the current crisis which it intended to focus on.

The ECB’s supervisory priorities for 2021 relate to **risk assessment and the main vulnerabilities of the banking sector**. The Covid-19 pandemic and the deterioration of the macro-economy will have a direct impact on the quality of banks’ assets. It is highly probable that credit ratings will be downgraded, there will be an increase in debtors with financial difficulties and a loss in value of collateral. To date, the public support measures (including measures introduced by the monetary, budgetary, regulatory and supervisory authorities) have mitigated these impacts which could re-emerge when this support is withdrawn (the cliff effect).

The close attention on provisioning and loan loss recognition by banks before the moratoria and fiscal support measures end is designed to avoid this cliff effect. The ECB plans to intensify the initiatives launched in 2020 to ensure that banks adopt suitable practices to identify, measure and mitigate the impact of credit risk and have the operating capacity to handle the expected rise in NPLs (KPMG NPL growth estimates for 2022: Stock Worst Case €181 billion, Stock Best Case €127 billion).

Banks should be **adequately capitalised** to manage the possible rise in credit risk in order to avoid possible repercussions on their capital ratios. The 2021 stress test will be an essential check point for the EU banks and a key factor to assess their capital resilience, in addition to the prudential ongoing review of their capital planning.

The ECB has decreed that the **sustainability of the banks’ business model** is fundamental given the ongoing pressure on profitability and operations, heightened by the pandemic and the need to encourage combinations within the banking sector. The ECB will continue to assess the banks’ strategic plans in 2021 and the measures introduced to resolve existing critical issues, as well as to check

progress with their digitalisation projects.

The profitability and sustainability of the banks’ business models will be carefully assessed if they present **consolidation projects** to the ECB. Well-planned mergers would help banks cut costs, invest more in their digital transformation and boost profitability; they would also help eliminate the excess capacity in the banking system, left over from the pre-global financial crisis period. On 12 January 2021, after the public consultation which ended on 1 October 2020, the **ECB published its guide on the supervisory approach to consolidation in the European banking sector**. It emphasised its intention to facilitate combinations as long as they are based on solid and credible plans and a sustainable business model (including in adverse scenarios), that all the prudential and regulatory requirements are met (both when the transaction takes place and afterwards) and they respect high standards of governance and risk management.

The ECB encourages banks considering consolidation to engage with supervisors early on to receive feedback about the capital requirements from the very first stages of the consolidation project.

Banks that propose sustainable consolidation transactions can apply favourable and preferential prudential treatments. According to the ECB’s guidelines:

- the capital level and Pillar 2 guidance will be defined considering the combined bank’s effective risk profile
- profits stemming from goodwill will be expected to be used to support the sustainability of the new business model (e.g., to cover NPLs, the integration costs or growth investments); profits stemming from goodwill may not be paid out in dividends until the new bank has been firmly established
- the temporary use of existing internal models, subject to a strong roll-out plan, will be accepted
- business combinations able to generate value through industrial synergies, ensure sustainability and profitability in the post-deal phase and full compliance with the regulatory and risk indications after the integration (profitability, asset quality, capital and liquidity) will be assisted.

The ECB’s analyses (source: Financial Integration and Structure in the Euro Area, March 2020) show that the restructuring commenced by the banking sector after the 2007-2008 financial crisis through the search for new business models, alignment with the new regulatory regime, consolidation and remediation of impaired assets is gradually making progress in the Eurozone. However, combinations are still few in number and have steadily decreased starting from 2010, especially in the 2018-2019 period.

The volume of cross border consolidation transactions, in particular, continues to be small despite the introduction of the banking union: in addition to a number of economic and business factors, this trend is closely tied to the lower valuations of Eurozone banks in recent years as a result of various factors, such as their low profitability and high

costs, problematic business models, high volumes of impaired exposures and/or errors in the perception or determination of prices by the market. However, more structural reasons are the main deterrent to intra-European banking combinations. Together with uncertainty about future legislative developments, the lack of harmonisation of the legal and regulatory frameworks for M&A transactions as well as unequal conditions between the national and Eurozone banks hold back this trend. In addition, there are differences in the financial laws, tax systems and other legislative aspects among the Eurozone countries (e.g., arising from national options and discretionary features) as well as the incomplete banking union and, last but not least, the tough capital requirements imposed to date by the European authorities on combined banks.

The ECB's figures show that, up until the end of 2018, the Eurozone had approximately 3,900 banks (including more than 680 branches of foreign banks) compared to 5,475 banks at the end of 2015 and more than 6,700 in 2008. A breakdown by country at the same date shows that the highest number of banks continued to be in Germany (473, plus 112 branches of foreign banks), Italy (426, plus 79 branches of foreign banks), Austria (519 and 25, respectively), France (339 and 82) and Ireland (291 and 37).

These figures reflect the significant restructuring of the banking sector over more than a decade in countries like Greece (15 domestic banks and 21 foreign banks at the end of 2018) and Spain (116 and 79) compared to the smaller number of concentrations achieved in Germany and Italy, whose banking systems are more fragmented due to the strong foothold of the cooperative banks ('banche popolari') and cooperative credit banks ('banche di credito cooperativo').

The concentration of the Italian banking sector has nonetheless profoundly changed the national financial system's structure. According to Bank of Italy figures, the number of banks dropped from 877 in 1999 to 799 in 2008 with important consolidation transactions mostly between the cooperative and cooperative credit banks, while more foreign banks opened local branches (from 57 in 1999 to 82 in 2008).

In 2015, the number of Italian banks shrank to 643 (-20% on 2008) and this trend continued in subsequent years with 474 banks remaining (including 82 branches of foreign groups) at the end of 2020, partly due to the relaunch of the consolidation process after the reforms of regulations for cooperative banks (effective from March 2015) and cooperative credit banks (approved in April 2016). Specifically, the cooperative banks more than halved in number to 22 at the end of 2020 compared to the 49 banks operating in 1999 while the cooperative credit banks shrank by 53% although they still make up over half of the entire Italian banking sector (248 out of a total of 474 banks and 122 operating as companies limited by shares).

The Italian regulators and political forces have urged the creation of 'national champions' for some time, to create one or a few large Italian banking groups able to compete on a level playing field with the large continental players

and to establish themselves outside the national borders. The ECB's new guide about banking consolidation should contribute to a move in this direction.

"In the next few years, we will see another impressive consolidation wave in the banking sector. The outcome will probably be three or four large banks with two or three foreign operators"

Giuseppe Castagna, CEO of Banco BPM

(KPMG Webinar Banking Industry Outlook 2021, 25 February 2021)

Factors that will affect the future development of the Italian banking system include **sustainability**, which is increasingly gaining importance in the agendas of the sector operators and could stimulate product innovation. The global public health crisis has triggered a radical change in investors' perceptions of social factors. At global level, they are increasingly focused on companies' sensitivity and commitment to sustainability issues.

Banks can avail of the new opportunities provided by the possibility of intercepting these new needs of investors: sustainability is a real game changer that can ramp up the competition in the sector.

Even the regulators are heavily invested in these issues and require them to be included in risk assessment indicators. Recent regulations obligate companies to manage and report on their sustainability performance and investors to include the assessment of **ESG** (Environmental, Social, Governance) risks in their processes.

With respect to the environment, in December 2019, the European Commission presented the **European Green Deal**, a roadmap to take on the challenges posed by climate change and ensure the EU's environmental transition. It has earmarked €1,000 billion to support the related investment plan.

"The Italian banks are experiencing a cataclysmic moment: they are being asked to bolster the economy, business and households while also undertaking a real industrial revolution with their transition from physical to digital networks, while also addressing the introduction of ESG requirements and dealing with new regulations"

Giampiero Maioli, CEO of Crédit Agricole Italia

(KPMG Webinar Banking Industry Outlook 2021, 25 February 2021)

The banking sector has new opportunities to make a profit by meeting the changing needs of customers that are increasingly conscious of ESG issues, and also to improve their reputations, becoming more efficient at creating jobs and supporting the real economy as part of the Recovery Plan.

Digital transformation, regulation, sustainability: the combination of these issues will put a new face on the

Italian banking sector, accelerating its consolidation and the entry of new highly specialised operators.

Today's banks have to show they can evolve to respond to a profoundly changing context, which is also an incredible opportunity to take back their pivotal role in the Italian economic system and to push its recovery.

Chart 8 – The Italian M&A market in 2020: % impact of number and value of completed deals by the target's macro business sector (page 51)

Chart 9 – The Italian M&A market in 2020: breakdown of deals by the target's business sector (page 53)

Chart 10 – The Italian M&A market in 2020: direction of the deals by the target's macro business sector (page 55)

Fonti KPMG:

- Webinar Banking Industry Outlook 2021 (febbraio 2021)
- Evoluzione dei modelli distributivi bancari (2021)
- HR New Reality (2020)
- The New Consumer (2020)
- 2020 CEO Outlook: Covid-19 special edition (2020)
- 2020 CIO Survey 2020 (2021)

Next Generation EU

On 21 June 2020, the Council of the European Union reached an agreement on the 2021-2027 Multiannual Financial Framework and the introduction of a new instrument, **Next Generation EU**, the main component of which is the Recovery and Resilience Facility.

As part of Next Generation EU, the EU can raise funds on the capital market of €750 billion with the debt to be repaid by 2058. These funds will be used to provide grants (€390 billion) and loans (€360 billion) to the member states, predominantly those worst hit by the Covid-19 pandemic.

Almost 90% of the package's resources (€312.5 billion of the grants and all €360 billion of the loans) will be channelled through the Recovery and Resilience Facility which will ensure that 70% of the grants received by the individual countries will be committed by 2022 with the other 30% by 2023.

The member states can apply for funding by presenting their National Recovery and Resilience Plans which set out their reforms and investments of the next four years.

The European Commission will assess the plans within two months from their presentation, considering their consistency with the annual country-specific recommendations, their contribution to the green and digital transition, their effectiveness in promoting growth, employment and the social and economic resilience of the member states. The plans will then be approved by qualified majority vote by the European Council.

Disbursement of financial support, to be made before 2026, will be conditional upon the full satisfaction of the interim and final milestones specified in the plans.

With respect to the loans, each member state can request a loan worth up to 6.8% of their gross national income (GNI), which for Italy would be approximately €120 billion based on the European Commission's forecasts for 2021.

Support Services & Infrastructure



€7.4 billion

111 deals

The macro **Support Services & Infrastructure** sector (comprising activities related to the development and management of infrastructure, transport and logistics networks, real estate and other business services) ended the year with values up 11% on 2019, contributing 17% to the Italian M&A market with €7.4 billion, ascending from fifth to third place in the contributor ranking by value. The 111 completed transactions (-23%) allowed the sector to hold on to fourth place with a contribution of 12%.

The key deals of this sector were finalised by **Atlantia SpA**, controlled by the Benetton Family through Edizione Srl. While waiting for the positive outcome of the sale of its stake in Autostrade per l'Italia SpA, in June 2020, Atlantia bought 51.3% of the Mexican toll road operator **Red de Carreteras de Occident SAB de CV** from Goldman Sachs Infrastructure Partners through its Spanish subsidiary **Abertis Infraestructuras SA** for a value of €1.5 billion (see 'The Top Ten deals of 2020' section for more information). In December 2020, as part of a consortium with Manulife Investment Management, Abertis acquired 100% of the tunnel operator which owns the concession (up until 2070) for the **Elizabeth River Crossings** in Virginia for around €1 billion, of which €552 million paid by the Spanish group for 55.2%.

In May 2020, Atlantia acquired another stake in **Wash Out Srl** (59.9% of its share capital for approximately €7 million) through its subsidiary **Telepass SpA**, increasing its investment to around 70%. The start-up has developed a mobile app for the purchase of home car and motorbike washing services.

In 2020, Atlantia set up a strategic alliance to create, through **Telepass**, a European leader in the mobility digital payments market. In October, it announced it had signed an agreement for the disposal of 49% stake of Telepass to the Private Equity house **Partners Group AG**. Telepass manages the e-payment system for road tolls in Italy and abroad as well as providing additional mobility services (car parks, restricted traffic areas, vehicle geolocation, etc.), insurance and assistance services (roadside assistance in Italy and Europe, travel, etc.). The divestment was completed in April 2021 for €1.5 billion.

Interesting deals in the **real estate segment**, which saw transactions of more than €3.7 billion in 2020, include the disposal of 32.5% of **La Villata SpA**, which owns most of the buildings housing Esselunga supermarkets, for €435 million to **UniCredit SpA**. Marina Caprotti and her mother

agreed the sale to raise funds to acquire an investment in Supermarkets Italiani SpA.

2020 was another good year for **Covivio SA**, one of Europe's major real estate companies with assets under management of approximately €25 billion and €8 billion tied up in projects under development. Listed on the Paris Euronext and the Italian Stock Exchange, the group is headed by Delfin Sàrl, owned by the Del Vecchio Family (26.6% of its share capital), and other shareholders include Crédit Agricole Assurances (8.1%), Acn-Assurances du Crédit Mutuel (7.6%) and Covéa (7.1%), with the remaining 50.5% in shares on the market.

Covivio acquired 89.3% of **Godewind Immobilien AG** for €619 million with a tender offer made in February 2020. This Germany company is specialised in office buildings and owns ten assets in Frankfurt, Dusseldorf, Hamburg and Munich. It was subsequently delisted from the German Stock Exchange in May 2020 and renamed Covivio Office AG.

In September 2020, through its 43.3% controlled subsidiary Covivio Hotels, the real estate group finalised its acquisition of eight former Boscolo luxury hotels (now operating under the brand of **The Dedic Anthology**) in Rome, Florence, Venice, Nice, Prague and Budapest from the alternative investment company Värde Partners. This €573 million acquisition opened the doors to the hotel market in Italy, where Covivio is already active in the office buildings segment.

In November, as part of a consortium with Coima SGR SpA and Prada Holding SpA, Covivio was awarded the tender called by FS Sistemi Urbani Srl and Rete Ferroviaria Italiana SpA for the **Porta Romana railway yard** which has a surface area of around 190,000 square metres south east of Milan. The acquisition cost €180 million and was made through the real estate investment fund 'Porta Romana' promoted and managed by Coima SCG with Covivio, Prada Holding and the Coima ESG City Impact fund as investors. In December, Covivio finalised the disposal of two office buildings in Milan for €137 million to the Thesaurus fund, managed by **Kryalos SGR SpA**. One of the most active players on the Italian real estate market as a private and independent asset manager with buildings under management of €8 billion, Kryalos carried out several acquisitions of high-quality office buildings in Milan during the year as well as two logistics assets in north Italy and Docks (Carrefour Group) cash & carry wholesale warehouses. It also completed divestments for a total of €722 million, involving assets in Rome, property in Milan and 100% of the **Pegasus real estate fund** to Vittoria Assicurazioni SpA (51%) and Korean institutional investors represented by JB Asset Management (49%).

Comal, active in the plant engineering sector for solar energy generation, and Tecma Solutions, a technological solutions and strategic marketing provider for the new builds real estate sector, were both admitted for trading on the AIM segment of the **Italian Stock Exchange** during the year.

Consumer Markets



After the record-breaking €38.9 billion realised in 2018, deals in the **Consumer Markets** sector (which includes the traditional consumer products, retail activities, textiles, food & beverages, pharmaceutical, leisure, tourism and hotel activities) decreased in 2019 (to €10.1 billion) and again in 2020. With deals worth €4.7 billion (-54% compared to 2019), contributing 11% to the Italian M&A market, this sector moved from third to fourth place in the classification. However, it continued to rank first by volume thanks to the 258 completed deals (-29%), equal to 29% of the total number of deals completed in the Italian market.

The most important deal of the year was the conclusion of the arbitration proceedings between the heirs of Bernardo Caprotti, the founder of **Supermarkets Italiani SpA**, who left 70% of the group that controls Esselunga to his second wife Giuliana Albera and their daughter Marina and the other 30% to his other two children Giuseppe and Violetta Caprotti. The latter two sold their shares to the majority shareholders for €1.8 billion (more information is available in the section on 'The Top Ten deals of 2020').

The key deals involving the Consumer Markets sector include those in the **pharmaceutical segment**:

- **A. Menarini Industrie Farmaceutiche Riunite Srl** acquired 100% of **Stemline Therapeutics Inc**, a US-based biopharmaceutical company listed on the Nasdaq, which develops and commercialises novel oncology therapeutics (€600 million). This acquisition strengthens Menarini's oncology portfolio with the addition of both commercial and clinical-stage assets. It also marks Menarini's entry into the American biopharmaceutical oncology market. It will promote additional development of Elzonris by Stemline (a drug for a rare but aggressive blood tumour already marketed in the US) and its global expansion by leveraging its commercial infrastructure in Europe and other areas outside the US, continuing to research Elzonris in additional indications
- **AGC Biologics Italy SpA** (controlled by the Japanese company Asahi Glass Co, a conglomerate active in various sectors ranging from chemicals to electronics and part of Mitsubishi Group) launched a voluntary tender offer for **MolMed SpA**, a Milan-based biotechnology company conceived as an academic spin-off of Istituto San Raffaele and focused on research of cell and gene therapies for the treatment of cancer. The offer involved the acquisition of 100% of the company's shares listed on the MTA segment of the Italian Stock Exchange since 2008 and whose key shareholders include Fininvest Group (investment of around 23.1%), leading to its delisting. The deal value was around €240 million.

After receiving the go-ahead from the majority shareholder and MolMed's board of directors, it seemed in July 2020 that the deal would not be completed due to the Italian Government's decision to avail of the Golden Power legislation and to use its special powers to impose conditions on the acquisition of a company deemed of strategic interest to the country. The Asian group immediately communicated its willingness to accept the Italian Government's conditions and namely, the communication to the Ministry of Economic Development of any agreements to transfer intellectual property between Molmed and the AGC Group companies, maintenance of R&D activities in Italy, protection of employment and guarantees that the ongoing partnerships with the Italian and European institutions would be continued

- GlaxoSmithKline (GSK) sold **Angelini SpA** the global **ThermaCare®** business rights (excluding North America) and its dedicated manufacturing site in Albany, Georgia, for about €160 million. The transaction, required by the European Commission as a condition for the clearance of GSK's acquisition of Pfizer's Consumer Healthcare Division, completed in 2019, will allow the Italian group to reinforce its Consumer Healthcare business and grow its international footprint
- **Italmobiliare SpA** acquired a controlling investment in **Officina Profumo Farmaceutica di Santa Maria Novella SpA** for €160 million as described earlier.

Interesting deals also took place in the **food & beverages** segment:

- after acquiring Thorntons Plc in 2015, **Ferrero SpA** notched up another deal in the UK adding **Fox's** branded and retailer own-brand biscuits business as well as two manufacturing sites to its portfolio. It paid approximately €273 million to Northern Food Grocery Group Ltd, a long-standing British company which is part of Boparan Holdings Ltd
- **Barilla SpA** acquired the **Pasta Zara** mega-facility in Muggia (Trieste), one of the largest pasta sector facilities in the world, from the Trieste-based company in financial difficulties. The €118 million deal will ensure the business unit can continue to operate with the same employment levels
- **Davide Campari SpA** picked up 100% of Baron Philippe de Rothschild France Distribution SaS, the exclusive distributor in France of several premium brands of the Italian group whose portfolio includes many prestigious wine and liqueur labels as well in 2020 (€60 million); 80% of **Champagne Lallier Sàrl** from the Tribaut Family (€48 million), enabling the group to become the leading Italian brand and owner of a maison de champagne; and 49% (acquiring 39% by exercising a call option and subscribing a reserved capital increase) of **Tannico SpA**, the leading e-commerce platform for the sale of wines and premium spirits in Italy with a market share of more than 30% (€24 million). The latter acquisition will allow Campari to improve its digital skills and accelerate its development plans for the growing e-commerce channel which is destined to become more

strategic following the likely changes in consumer habits induced by the Covid-19 emergency

- the Zanetti Family made an unsolicited takeover bid, for just under €30 million, for 15.3% of **Massimo Zanetti Beverage Group SpA**, which owns various brands including Segafredo, through **MZH Holding SpA**, which led to the delisting of the coffee sector group from the STAR segment in February 2021.

A key deal in the small appliances segment was **De' Longhi SpA's** acquisition of 100% of **Capital Brands Holdings Inc** from Centre Lane Partners. Capital Brands, founded in 2003 and headquartered in California, develops products in the home nutrition industry, marketed in over 100 markets around the world under the Nutribullet and Magic Bullet brands. The American company has successfully created the personal blenders segment. With this transaction, which cost the Italian group around USD420 million (the equivalent of approximately €343 million), the United States became De' Longhi Group's top market.

In 2020, new entrants to the AIM segment of the **Italian Stock Exchange** were Labomar (producer of food supplements, medical devices and cosmetics), Igeamed (supplier of advanced solutions in the occupational health and health promotion sector), Euro Cosmetic (research, development and production of cosmetics), TrenDevice (e-commerce of reconditioned electronic products) and Fabilia Group (Italian leader in the sector of holidays for families with children).

Energy & Utilities



€3.2

billion

77

deals

After three consecutive years of rising values, the **Energy & Utilities** sector (which includes services for the production and supply of energy, water, natural gas, waste management and the oil industry) reversed the trend in 2020. Its values shrank by 71% compared to one year earlier to €3.2 billion, equal to 7% of the total market, sliding from second to fifth place in the classification. However, despite a 14% decrease by volume compared to 2019, it hung on to fifth place with 77 completed deals (9% of the entire market).

The sector did not see any multi-billion euro deals in 2020 unlike in the previous year when its M&A transactions amounted to €10.8 billion (around €7.0 billion of which generated by the two largest deals). The biggest deal of this year involved **Enel SpA** and **Enel Américas SA**. After the settlement of the two share swaps agreed with a bank in June 2019, the Italian group acquired another 7.7% of its Chilean subsidiary in 2020, bringing its investment to 65% (for €914 million).

In December 2020, Enel announced it would make a partial voluntary tender offer for a maximum of 10% of Enel Américas as part of a corporate reorganisation aimed at integrating Enel Group's non-conventional renewable energy business in Central and South America (excluding Chile) into its Chilean subsidiary. In April, when the tender offer closed, Enel had increased its investment to 82.3% of Enel Américas paying out €1.3 billion.

In order to increase its investments in the South American companies and decrease the non-controlling interests, Enel acquired another 3% of **Enel Chile SA** in July 2020 for €154 million, giving it a 64.9% stake in the company.

Other interesting deals were those promoted by **F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR SpA**, the leading Italian infrastructure fund. It acquired **Renovalia Energy SA** from Cereberus Capital Management through its wholly-owned subsidiary **EF Solare Italia Srl**. Renovalia Energy is one of the main solar energy operators in Spain with installed capacity of over 1,000 MW, including 102 MW generated by nine operating plants and another 879 MW related to authorised projects under development and shortly to be built. As a result of the €700 million acquisition, EF Solare has installed capacity of over 1,800 MW (including 853 MW in Italy), boosting the Italian group to the top of the European solar energy producers.

In January 2021, F2i announced the disposal of 30% of EF Solare to Crédit Agricole Assurances, the leading French institutional investor in renewable energy, for an estimated price of around €600 million.

Together with the investment fund Asterion Industrial, F2i completed the acquisition of **Sorgenia SpA** in the energy sector in October. The closing completes the transaction announced in December 2019 whereby the two operators were awarded the tender for the disposal of 100% of the Italian energy group by Nuova Sorgenia Holding, the vehicle owned by Sorgenia's creditor banks (Banco BPM, Banca Intesa, Monte Paschi, UBI and UniCredit). The deal creates an integrated provider of energy transition technologies with an installed capacity of around 4,800 MW. Its power plants with more than 4,400 MW of installed capacity will be flanked by wind turbines (with an installed capacity of 282 MW) and by San Marco Bioenergie, Italy's leading biomass electricity producer with an installed capacity of 68 MW, contributed by F2i. Sorgenia's shares are all held by Zaffiro, a vehicle 72.4% owned by F2i Sgr and 27.6% by Asterion.

Snam SpA (31% controlled by CDP Cassa Depositi e Prestiti via CDP Reti) completed its acquisition of 49.1% stake of OLT Offshore LNG Toscana SpA (OLT) in February 2020. OLT owns an offshore regassification terminal located around 22 km off the Tuscan coast between Livorno and Pisa. Snam paid around €332 million to Iren SpA (which owned OLT with First State Investments, which acquired 48.24% in 2019). This acquisition is part of Snam's strategy to grow and expand its footprint in the LNG sector.

In July 2020, a consortium formed by Snam and by the investment funds Global Infrastructure Partners, Brookfield Asset Management, GIC (Singapore Sovereign Wealth Fund),

Ontario Teachers' Pension Plan and NH Investments & Securities, completed the acquisition of 49% of **ADNOC Gas Pipeline Assets LLC** from ADNOC The Abu Dhabi National Oil company. The value attributed to the investment in ADNOC Gas Pipelines, which has the operating rights to 38 pipelines in the United Arab Emirates for 20 years, was approximately USD10.1 billion, including USD250 million (the equivalent of around €220 million) paid by the Italian group for a 12.5% stake. The transaction is an important opportunity for Snam, which is the only industrial partner in the consortium, to invest in a strategic infrastructure, including in the light of possible future partnerships in energy transaction in the Gulf area.

The energy operators eViso, ESI and Convergenze gained admission to the AIM segment of the **Italian Stock Exchange** during the year.

Industrial Markets

The **Industrial Markets** sector (which includes the



construction, chemicals and automotive industries as well as typical industrial processing such as iron and steel, mechanics and plant engineering) lost ground in 2020, accounting for 5% of the total Italian M&A value with €2.1 billion (down 77% on the previous year) slipping from fourth to sixth place. The sector confirmed its second place again in terms of volumes, sharing the spot with the Telecommunications, Media & Technology sector just behind the Consumer Markets sector, thanks to the 182 completed transactions (-19%), equal to 21% of the total.

The downturn in the average value of the completed deals and the lack of mega deals had a significant impact on the sector's 2020 results. Its most important deal was the placement of 40% share capital of **GVS SpA** with Italian and foreign institutional investors. Its IPO enabled the global leader in the supply of safety filter solutions for applications in the healthcare & life sciences, energy & mobility and health & safety sectors to make its debut on the MTA segment of the Italian Stock Exchange raising capital of €571 million. This was equal to approximately one tenth of the price paid in 2019 by CK Holdings Co Ltd (the holding company of Calsonic Kansel Corporation, a Japanese leader in automotive components market controlled by the Private Equity house KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP) to acquire the Magneti Marelli SpA automotive component business from Fiat Chrysler Automobiles NV.

After the entry of the funds advised by BC Partners LLP into **So.Fi.M.A. Società Finanziaria Macchine Automatiche SpA** (the holding company of the Vacchi Family which indirectly holds around 51.6% of **I.M.A. Industrie Macchine Automatiche SpA**), IMA BidCo

SpA, a vehicle controlled by So.Fi.M.A., made a mandatory tender offer for the shares of I.M.A. it did not hold. After the announcement of the tender offer to the market in July 2020, in November, IMA BidCo acquired more than 6.5 million I.M.A. shares, equal to around 15.06% of the share capital of this international leader in the design and production of automated packaging machinery (equal to approximately €443 million). After the offer had closed (on 14 January 2021) and the subsequent squeeze-out, overall valued at €973 million, I.M.A.'s shares were delisted from the stock exchange where they had been traded since July 2001. The transaction's objective was to make the group independent and to accelerate the growth strategy as global consolidator in the packaging machine sector. It was completed a year after the merger of I.M.A. into its subsidiary GIMA TT SpA, specialising in the design and assembly of packaging machines, cellophane wrappers and cartoning machines, which was subsequently delisted.

In 2020, **Leonardo SpA** completed transactions to reinforce its global leadership and position in the helicopter sector. In April, it acquired 100% of the Swiss helicopter company **Kopter Group AG** for around €170 million from Lynwood (Schweiz) AG. In May, it finalised the acquisition of 100% of the South African company **Precision Aviation Services PTY Ltd** for approximately €1.6 million in order to consolidate its local service capacity and strengthen the support provided to the fleet of Leonardo helicopters active in Sub-Saharan Africa. Finally, in June, the Italian group announced it had bought, for €14 million, more than 980 thousand shares of **Avio SpA**, increasing its investment by 3.75% to 29.63%.

Deals undertaken by the **Private Equity funds** in the Industrial Markets sector shrank both by value and volume. They were the result of **restructuring and rescue operations** in many cases, such as the acquisition of **Irplast SpA** by Cheyne European Strategic Value Credit Fund, managed by the UK Private Equity house **Cheyne Capital**. Irplast is a world leader in the production of bi-oriented polypropylene film. The €100 million deal announced in March 2020 was closed in September after Irplast and its subsidiary Immobiliare Porta Volta (in liquidation) completed their debt restructuring. Irplast's new funds will bolster and drive growth and strengthen its reputation on international markets. **Ad-Hoc Group's** offer to Seci SpA (the Maccaferri Family's holding company) for 100% of its subsidiary **Officine Maccaferri SpA** allowed this long-standing Bologna-based company's rescue. The vehicle set up by the investors Carlyle Global Credit Investment Management, Man GLG and Stellex Capital Management, owners of most of the shares, acquired the entire share capital of the group under composition with creditors procedure at the Bologna Court.

GVS, Osai SA (automated systems), Sebino (fire prevention and safety integrated solutions) and Tenax International (road sweepers and street washers) were all admitted for trading on the AIM segment of the **Italian Stock Exchange**. Franchi Umbero Marmi was included in the high-potential SME index after the business combination promoted by TheSpac.

Analysis by country

The shock wave caused by the Covid-19 pandemic hit above all cross border M&A activities, which suffered a setback in 2020, after the record number of deals reached one year earlier. Foreign investments in Italy were the worst affected.

M&A activities in the three directions (Italian transactions abroad, foreign investments in Italy and domestic deals) suffered double digit losses by volume, while they decreased in value to a greater or lesser extent.

There was an abrupt about-turn in **cross border M&A activities**, which shrunk 28% by volume, with **370 completed deals**, after five years of uninterrupted growth. They contributed 42% to the total deals completed in the Italian market compared to 47% in 2019. These deals decreased by value to **€27.8 billion** (compared to €39.0 billion in 2019 and €77.1 billion in 2018), contributing 63% to the total (75% in 2019).

Covid-19 imposed a change of pace for cross border transactions, penalising foreign investments in Italy in particular

Foreign investments in Italy collapsed both by volume (-31% on 2019) and especially by value (-68%). 2020 started well with the closing of around 60 deals (in line with the first quarter of 2019 and not far off the 70 odd transactions of the last quarter of 2019), after which foreign investors' acquisitions of Italian companies slowed down dramatically. The upswing in deals in the last quarter of the year and the considerable pipeline of announced deals confirm however that foreign investors continue to be interested in Italian companies.

Cross border-OUT M&A declined by volume (-23% on 2019) but improved slightly by value, showing that foreign expansion is now an integral part of many Italian companies' strategic plans.

The net balance of cross border M&A activities (the difference between Italian investments abroad and foreign investments in Italy) decreased from 120 transactions to 66, confirming the numerical superiority of the foreign investments in Italy even though they were much lower than in 2019.

On the other hand, **domestic deals** increased 22% by value, mainly driven by deals completed in the Financial Services sector, although they decreased by volume (-11%).

The differing trend of the three directions can be seen from the deals' **average values**. Domestic deals saw an about-turn of the downwards trend of the last three years to increase to €32 million (+36%). Italian investments abroad regained 36% after losing 66% in 2019 while foreign investments in Italy averaged out at €26 million, less than half that of 2019.

A breakdown by **geographical area** shows that, in line with the past, the EU countries are the preferred target of Italian investments abroad (82 transactions, 54% of the total cross border-OUT volumes, -33% on 2019) as well as being the main hunters of Italian assets (126 transactions, -30%), followed by North America. The Asian countries slowed down their foreign investments after five years of relative stability, with 16 deals (-50%) being the lowest number since 2014.

The Top Five foreign most acquiring countries accounted for 69% of foreign investments in Italy

In 2020, there were small differences in the positions of the **individual countries** that traditionally invest in Italy. The top five acquirors contributed 69% of the cross border-IN M&A by volume (in line with the last two years and compared to 72% of 2017) and 76% by value (64% in 2019). The US held on firmly to its leading role, followed by, in order, France, the UK and Germany which held on to their positions gained in the previous year.

The US confirmed its status as the most attractive destination for Italian investments, which continue to mostly be directed towards Western European countries (Germany, France, the UK and Spain).

Table 6 – The Italian M&A market in 2017-2020: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 62)

Chart 11 – The Italian M&A market in 2016-2020: cross border transactions by macro geographical area (page 63)

Chart 12 – The Italian M&A market in 2020: cross border activity by major country (page 63)

Foreign investments in Italy



€5.7 billion | 218 deals

After the new record of 317 deals achieved in 2019, foreign investments in Italy came to an abrupt halt in 2020, contracting to **€5.7 billion** (-68% on the previous year) for **218 completed deals** (-31%). This was the worst performance since 1995 (when deals worth €3.9 billion were agreed) or the 2014-2015 period (201 deals in each year). **The 2020 deals by value were the lowest of the last decade, worse than the €7.3 billion of 2012.**

The contribution of foreign investments in Italy relative to the total value of the Italian M&A market decreased to 13% by value from 34% in 2019, while their volumes accounted for one quarter of all Italian M&A activities, compared to 29% in 2019.

The cumulative value of all the foreign investments in Italy completed during the year was lower than the €5.8 billion generated in 2019 on just the acquisition of Magneti Marelli SpA by the US-based KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co. LP through its subsidiary CK Holdings Co Ltd.

Thanks to the contributions of the acquisitions of investments in INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA and its parent Daphne 3 SpA (by the funds managed by Canson Capital partners and Ardian respectively) and the disposal of Intesa Sanpaolo SpA's merchant acquiring division, both included in the top ten Italian deals, the total value of the **top ten foreign investments in Italy** was €4.5 billion for 2020 (€11.7 billion in 2019). This figure was affected by the limited number of multi-billion euro deals included in the classification and the reduction in the average value of the transactions completed during the year. However, it contributed 79% to the entire foreign investments made in Italy.

In a scenario with declining volumes and deals in all the sectors where foreign investments were made, the **Telecommunications, Media & Technology** sector achieved first place in the ranking thanks to deal values of €1.7 billion (compared to €245 million in 2019), equal to 30% of all foreign investments in Italy. This sector climbed one place from fourth to third by volume with 43 completed deals, in line with the previous year.

Around half the transactions made in the sector were promoted by Private Equity funds or investees of funds. Alongside Ardian and Canson Capital Partners' already-described acquisition of interests in INWIT, the Spanish fund **Asterion Industrial Partners SGEIC SA** invested in **Retelit SpA**, a TLC and ICT operator listed on the STAR segment of the Italian Stock Exchange. It is the leader of the domestic market for tailor-made digitalisation projects developed on platforms entirely operated by its group. Specifically, Asterion paid around €50 million to acquire 100% of Fiber 4.0 SpA, which owns 13.9% of Retelit, from Athena Capital Fund SICAV-FIS SCA, Oak Tree Srl and

Pilota Srl through its subsidiary Marbles Srl. Marbles signed two contracts with Axxion SA and Frankfurter SICAV to buy 9.99% and 0.24% of Retelit, respectively, which became effective in March 2021 after antitrust clearance. This gave it majority control of the Milan-based group.

Teamsystem SpA was very active in 2020 continuing its growth strategy by acquisitions, picking up various innovative players and acquiring specific expertise in business digitalisation. Teamsystem is a group that develops software for companies and professionals and is owned by the US-based fund Hellman&Friedman.

Specifically:

- in February, alongside the Brescia-based IT company Soluzioni Informatiche Srl, it invested in two of **Aldebra SpA's** business units that commercialise software solutions and provide the related consultancy services
- in May, it acquired 51% of **Beneficy Srl**, a start-up that has developed an innovative open welfare cloud platform available to companies, employees and labour consultants. It also picked up 60% of **AF Soluzioni Srl**, based in Campania, which develops software solutions for digital procurement management for use by the public administration and private sector companies. This allowed TeamSystem to reinforce both its position in the public tenders sector and its offering for the digitalisation of the e-procurement processes for businesses as well
- it had bought 61% of **MBM Italia Srl** in a previous transaction in April, consolidating its share of the Industry 4.0 market. The Padova-based investee develops software for the SME and large companies
- in April, it also acquired **Area 32 Srl**, which develops digitalisation solutions for non-profit organisations, strengthening its digital platform offering for third sector organisations that have had to invest in accounting/administrative systems compliant with the current digital requirements after the 2017 and 2018 reforms
- in May, the Milan-based company announced the go-ahead from Bank of Italy for TeamSystem Capital at Work SGR and the payment institute TeamSystem Payments Srl. The new fund manager is controlled by TeamSystem Am Holdco (51% by TeamSystem Value Chain and 49% by FinTech Holding), FinTech Holding and Banco BPM. It will manage reserved funds mostly specialised in the acquisition of performing exposures on digital platforms from SMEs and micro-enterprises
- in June, Teamsystem acquired 5% of **Habble Srl**, which owns a cloud platform that monitors and optimises the costs of professionals and SMEs, with an option to increase its stake to 60% by February 2021.

Once again in 2020, the **Consumer Markets** sector confirmed its top position by volume (28% compared to 31% in 2019) despite the reduction in the number of completed deals (-37%, 62 deals). It went from second to fourth place by value with €457 million (-87%), contributing 8% to the total foreign investments in Italy.

Around one third of the completed deals involved pharmaceutical companies. In addition to the already-mentioned divestment of 100% of the biotechnology company **MolMed SpA** to a subsidiary of the Japanese **Asahi Glass Co** after a public tender valued at €240 million, **Inframedica Srl**, controlled by one of the funds managed by **Dws Alternatives Global Ltd**, acquired 100% of **Medipass Srl** for €103 million. Medipass is one of the main operators specialised in the supply of turnkey solutions for the private and public healthcare facilities for the management of advanced diagnostics and oncology treatment units in Italy and the UK. The seller was **KOS SpA**, controlled by **CIR SpA** (Carlo De Benedetti's holding company) and in which **F2i Healthcare** has an investment. The European Private Equity house **Keensight Capital** upped its investment in **Demetra Holding SpA** 10% to 30% for €60 million. Demetra Holding studies and produces acrylic resins for applications in orthopaedics, vertoplasty, neuroradiology and neurosurgery. Keensight Capital had financed the creation of Demetra Holding in May 2016 to create an independent leader in the bone cement and biomaterials sector. This transaction took place after the Faccioli Family contributed Tecras SpA (a market leader in biomedical technologies for the development of bone cement and substitutes) to Demetra Holding, which concurrently acquired the German **Aap Biomaterials**, one of the key players in the bone cement and biomaterials sector. The **LBO France** fund acquired a majority stake in **Demas Srl**, the Italian group specialised in the distribution of veterinary products for pets (€10 million), through its Italian subsidiary **Gioconda**. Another company in the French Private Equity house's portfolio, **Groupe Rg**, active in the specialised distribution of personal protective equipment (PPE) in France, acquired the Ravenna-based **Nuova OLP Srl**, which distributes PPE in Italy, mainly in the north east. As a result of this transaction, **Groupe Rg** reinforced its position in Italy as part of its ongoing European development plan.

Chanel SA continued its acquisitions project in the Italian leather goods-tannery sector during the year after acquiring **Conceria Samanta SpA**, **Renato Corti** and **Mabi International SpA** in 2019. The French company owned by the Wertheimer siblings bought 60% of **Nillab Manifatture Italiane**, a well-known footwear company in Riviera del Brenta, from the Ballin Family, which held on to 40% of the Italian company's share capital and brand. The transaction has allowed Chanel to build up its share of the supply chain and follows on the heels of its acquisition of 100% of **Conceria Gaiera Giovanni SpA**.

The **Industrial Markets** sector also held on to its spot at second place in the classification of foreign investments in Italy by volume (25% of all investments, 55 deals, -35%). It dropped from first to fifth place by value with €368 million (6% of the total cross border-IN transactions) compared to €7.5 billion in 2019 (mostly due to the **Magneti Marelli SpA** takeover).

Trevi - Finanziaria Industriale SpA, the underground

engineering group in financial turmoil since the autumn of 2017, completed the disposal of its oil&gas division (comprising its investments in **Petreven SpA**, **Drillmec SpA** and **Drillmec Inc**) for €116 million to **Megha Engineering & Infrastructures Ltd**, one of the largest Indian groups in the infrastructure sector. The disposal of this division and deployment of the proceeds to repay its debt is one of the pillars of Trevi's financial plan rolled out after the debt restructuring agreement was filed in August 2019.

Another Indian multinational, **Endurance Technologies Ltd**, active in the automotive sector, acquired **Grimeca Srl**, a Bologna-based company that manufactures motorcycle braking systems, as a follow-up to its takeover of 99% of **Adler SpA** (renamed **Endurance Adler**), based in Trentino and in financial difficulties for some time, from the Morone Family. The aim of its acquisition plan is to build a centre of excellence for the design and manufacturing of motorcycle components.

In addition to the already-described divestment of the plastic packaging producer **Irplast SpA** to the UK Private Equity house **Cheyne Capital** (€100 million), in the chemical subsector, the listed company **Isagro SpA** finalised its sale of the **Fluindapyr** active ingredient assets (intellectual property, know-how, registrations, product formulations and other assets of this fungicide molecule) to the US-based **FMC Corp** for €55 million. This disposal is part of the Milan-based group's reorganisation of its business model to focus on the cupric and organic product sectors, holding on to selected organic chemistry assets.

Freund Corporation, listed on the Tokyo stock exchange and specialised in machinery and products for the pharmaceutical, chemical and food industries, acquired 100% of **Cos.Mec Srl**, based in Lombardy and specialised in the design and construction of machinery to process and handle powders and granules.

The **Support Services & Infrastructure** sector lost a place going from third to fourth place with 35 transactions (-31% on 2019), while it held on to third place by value with completed deals worth €1.5 billion (-51%).

In addition to the sale of property to foreign operators or funds, worthy of note is the transaction involving **Astaldi SpA**, the construction group in financial difficulties listed on the stock exchange, which sold its investment (roughly 33%) of the concession operator for the development and operation of the Northern Marmara Highway (the **Third Bosphorus Bridge**) in Turkey to **IC Ictas Sanayi ve Ticaret AS** for more than €285 million. The Rome Court valued and authorised the agreement as part of Astaldi's ongoing composition with creditors procedure. The concession operator is the first of Astaldi's assets to be sold to satisfy its unsecured creditors by giving them participating financial instruments.

In the infrastructure segment, **Intesa Sanpaolo SpA** wrapped up the disposal of its investment in **Autostrade Lombarde SpA** (55.8%) and its operating subsidiary **Brebemi SpA** (which has the concession to operate the Milan-Brescia motorway section) to **Aleàtica SAU**. This Spanish company, specialised

in infrastructure investments and wholly owned by the Australian fund IFM Global Infrastructure Fund, paid roughly €300 million for the two investments.

The **Financial Services** sector gained a place going from sixth to fifth place with 12 completed deals (-8% on 2019), while it climbed from fourth to second place by value with €1.7 billion (-28%), equal to 29% of the total foreign investments in Italy, including €1.0 billion for the Nexi SpA transaction.

The **Energy & Utilities** sector closed the ranks of the classification by sector, down to sixth place by volume (11 deals, -62%) and value, with just €25 million (-98%).

The ranking of foreign investments in Italy by **macro geographical area** did not change significantly in 2020. Western Europe maintained a secure hold on its first position with 134 acquisitions (-31% on the previous year) confirming its percentage (61%) of total cross border-IN deals. In value terms, acquisitions by Western European buyers generated €3.5 billion compared to €6.3 billion the previous year, equal to 61% of the total foreign investments in Italy. The volumes of the deals by North American investors grew slightly (57 completed transactions equal to 26% of the total, -24%) while values decreased from €9.3 billion to €1.4 billion, making up 24% of total foreign investments in Italy. Asia Pacific's contribution decreased with only half the number of transactions compared to the previous year (16 deals), equal

to 7% of the total cross border-IN volumes. It is necessary to go back to 2013, when nine transactions were completed, to find a worse result.

The classification of the **top five countries that traditionally invest in Italy** did not change significantly from 2019, with the US confirming its top ranking with 56 completed transactions (-20% on 2019), although it slipped to second place by value (€1.4 billion, -85%). **France** (-47%), the **UK** (-44%) and Germany (-5%) maintained their second, third and fourth places, respectively, by volume. **Luxembourg** leap-frogged Switzerland to fifth place with 15 completed deals, with Switzerland and Spain tying at nine investments each. In terms of value, France rose to the first place from third position with deals worth €1.7 billion (+6%), while the UK lost a spot going from second to third place (-44%).

China again lost ground, completing five deals in Italy during 2020 (compared to nine in 2019), slipping to ninth place, which it shared with India. Despite the considerable downsizing in foreign investments in Italy, the degree of concentration by the five main bidder countries (by number of deals) was substantially the same. Their 151 transactions (69% of the total cross border-IN M&A) generated cumulative values of €4.4 billion, 76% of the total (compared to €13.4 billion recorded in 2019), in line with the previous year's results.

Table 7 – The Top Ten acquisitions by foreign investors in Italy in 2020 (page 64)

Chart 13 – Foreign investments in Italy in 2020: breakdown by the target's macro business sector (page 65)

Chart 14 – Foreign investments in Italy in 2020: breakdown by the bidder's nationality (page 66)

Chart 15 – Foreign investments in Italy in 2019-2020: the main buyers (page 67)

Italian transactions abroad



Despite the downturn in volumes, with **152 completed deals** (-23% on the record 197 deals of 2019) Italian transactions abroad made some progress in 2020 generating **values of €22.0 billion** (+5%), which is the second best result since 2008 (after the €57.8 billion achieved in 2018). They made a significant contribution to the entire M&A market, generating half of the values and 17% of its volumes in 2020.

Five of the top ten deals in Italy in 2020 (see the section 'The Top Ten deals of 2020' for more information) contributed to the cumulative value of the **top ten Italian transactions abroad** of €16.3 billion (74% of the total cross border-OUT M&A).

Of the sectors that most contributed to the Italian transactions abroad in 2020, the absolute protagonist by value was the **Telecommunications, Media & Technology** sector, in which three of the top ten deals in the Italian M&A market were completed, with €11.4 billion (almost triple that of 2019), equal to 52% of the total Italian acquisitions abroad. This sector held on to third place by volume with 26 completed deals (-30%), contributing 17% to the total. While the approximate €5.7 billion deal completed by **INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA for Vodafone Towers Srl** is the most important single deal of the year, the sector's key player was undoubtedly **Cellnex Telecom SA** (parent of Edizione Srl through ConneCT SpA), which picked up TLC towers and infrastructure in the UK, Portugal, Austria, Ireland, Denmark, Spain and France for a cumulative investment of €5.4 billion.

In addition to these and other significant transactions already described in the 'Telecommunications, Media and Technology' section, **Zucchetti SpA** was very active during the year. This leader in the development of software solutions, hardware and services for companies,

banks, insurance companies, professionals and sector associations, continued its growth through acquisitions and internationalisation in 2020. The Lodi-based group reinforced its position in the hospitality software sector by acquiring **RateBoard GmbH** in Austria and **Chapp Solutions** in Spain. It also bought **Arión Grupo BAS Software Factory SI** in Spain, expanding its HR management and payroll services and grew its footprint in Brazil thanks to its acquisition of 100% of **Compufour**, a leading software house for the retail sector.

Italian acquisitions abroad in the **Consumer Markets** sector contributed more than 30% to the cross border-OUT total volumes with 48 completed deals (-23% on 2019), enabling this sector to remain at first place in the ranking. However, it lost a spot going from second to third place by value with €1.6 billion compared to €4.6 billion in 2019.

Alongside the already-described acquisitions of the US-based biopharmaceutical company **Stemline Therapeutics Inc** by **A. Menarini Industrie Farmaceutiche Riunite Srl** (€600 million) and **Angelini SpA's** acquisition of the **ThermaCare®** rights from GlaxoSmithKline for around €160 million in the **pharmaceutical and medical devices segment**, **Amplifon SpA**, the global leader in hearing solutions and services, listed on the Milan stock exchange and controlled by the Formiggini Family through its holding company Ampliter, consolidated its position in the key Australian market by buying 100% of **Attune Hearing Pty Ltd** for €34 million. This is the biggest independent hearing care provider in Australia. Amplifon also completed its acquisition of the hearing solutions and services company **PJC Investments LLC**, the second largest Miracle-Ear franchisee in the US for a cash-out of €27 million.

Chiesi Farmaceutici SpA, through its Polish subsidiary, took over 100% of **Smart Pharma sp. z.oo** from its founder (Michael Taisner) and the YouNick Mint, SpeedUp Innovation and ZYLIOON Invest funds for around €10 million. Set up in 2014, this Polish company is specialised in the development of drugs for neonatal care. The Italian pharmaceutical group also acquired the international rights to **Ferriprox®**, a product used to treat patients with thalassemia syndromes, from Apotex Inc (active in the haematology and neurodegeneration therapeutic areas) on the US market.

In France, **Mediolanum Farmaceutici SpA** bought **ElsaLys Biotech SaS**, a clinical stage immunology-oncology company that designs and develops a new generation of therapeutic antibodies that target tumours and their immune and vascular microenvironment.

The pandemic did not stop the acquisition campaigns of several **food & beverages** companies intentioned to increase or reinforce their international footprints. In addition to the already-mentioned deals completed by **Ferrero SpA** in the UK and **Davide Campari SpA** in France, those completed by **Caffo 1915 Srl** as part of its far-reaching plan to grow through acquisitions, diversification and internationalisation are worthy of note. In April 2020, it acquired the **Petrus Boonekamp** brand, the oldest 'bitter' on the market (created in the Netherlands in 1777), after which in June, the long-standing Italian distillery also picked up the historical brand

Ferro China Bisleri. The Petrus brand had been managed by the Dutch Boonekamp Family for a long time after which it changed ownership on several occasions. It was introduced in Italy by Gio. Buton, a traditional Bologna-based company active in the alcoholic beverages sector, before being passed to Cinzano Group, which was later acquired, together with all of its brands, by the British Guinness before the latter merged into Diageo Plc. Ferro China Bisleri, an iron salts and cinchona bark-flavoured liqueur, was also owned by Cinzano in the 1980s before transferring to the British multinational's portfolio, one of the international leaders in the alcoholic beverages and beer sector. Thanks to these acquisitions, Caffo 1915 Group, leader in the bitters market in Italy, has continued to relaunch historical brands, as it had already done for Elisir Borsci S.Marzano.

Luigi Lavazza SpA obtained control of **Fulfil**, the UK vending fulfilment company, from Compass Group through Lavazza Professional, the vending and office coffee service division set up following Lavazza's acquisition of the coffee business of the US-based Mars Inc in 2018. Fulfil, which operates throughout the UK and manages more than 20,000 vending machines in 7,000 locations, was renamed Lavazza Professional Operating Services after the acquisition.

The **Industrial Markets** sector confirmed its positions in the classification at second place by volume (34 deals compared to 45 in 2019) and last place by value, down to €488 million (-35% on 2019).

Thanks to its cash-out of around €172 million, **Leonardo SpA** reinforced its position in the helicopter sector acquiring the Swiss **Kopter Group AG** and the South Africa **Precision Aviation Services PTY Ltd** (more information is available in the 'Industrial Markets' section).

FAAC SpA, the Italian multinational leader in automated systems and access controls, made its umpteenth acquisition in 2020. It was set up in 1965 by Giuseppe Manini in Bologna and bequeathed to the diocese in 2012 upon the death of his son Michelangelo. FAAC completed its acquisition of the European pedestrian automatic doors business (with turnover of more than €90 million and around 600 employees) for €100 million from ASSA ABLOY, the Swedish group that is one of the international leaders in the access solutions including locks, intelligent entrance solutions and high speed doors. The deal covered **ASSA ABLOY's** direct subsidiaries in France and the UK, the 'Record' brand companies in the Netherlands, Austria, Hungary and Slovenia and the right to exclusive distribution of Record products in Finland, the Czech Republic and Iceland.

Adler Pelzer Group's acquisition for an undisclosed amount of the Acoustics division of the German listed company **STS Group AG** is an important landmark in the history of this Campania-based manufacturer of automotive parts controlled by the Scudieri Family and an investee of FSI. The division develops and manufactures acoustic and integrated thermal systems in five sites (three in Italy, one in Brazil and one in Poland). Its 2019 turnover was €112 million.

The transaction, completed in November 2020 after receiving the green light from the antitrust authorities, enhances the Italian group's position in the heavy trucks, vans and cars segments, paves the way for its sustainable development path in all areas of

strategic interest, and consolidates its expertise in the acoustics sector and its share of the European market.

In March 2021, Adler announced it had closed its purchase of 73.25% of STS Group from Mutares SE & Co. KGaA. STS Group develops and produces hard trim for semi-structural or body parts of heavy trucks, vans and cars from sites mostly located in Europe, China and Mexico with the possibility to enter the US market. It has more than 1,800 employees and a 2019 turnover of €250 million (net of the acoustics division which Adler had already acquired).

In February and again with the aim of becoming a world leader in the automotive acoustics sector, Adler Pelzer had already acquired the acoustics division, **Faurecia Acoustics and Soft Trims**, from the French group Faurecia, listed on Euronext, and one of the major parts manufacturers for the automotive industry.

Antares Vision SpA, international leader in the visual inspection systems, track and trace technologies and smart data management for the pharmaceutical sector and listed on the AIM Italia segment of the Italian Stock Exchange since April 2019, after the business combination with the SPAC ALP.I SpA, acquired **Applied Vision Corporation** for around €37 million. This US-based company develops high speed inspection systems for glass and metal containers in the food & beverages sector. The deal is part of the Italian group's strategy of expanding its technological leadership to encompass the entire spectrum of inspection process services.

In April 2020, Antares Vision purchased 82.8% of **Tradeticity doo** and its wholly-owned subsidiary Tradeticity Service doo, incorporated in Zagabria and Belgrade, respectively, and specialised in advanced traceability and serialisation software management. Thanks to this deal and the call option for the purchase of the other 17.2% after 31 December 2021, Antares Vision can extend its geographical footprint into eastern Europe, grow its market share and accelerate the development and introduction of traceability and serialisation solutions.

The **Support Services & Infrastructure** sector held on to fourth position with 23 completed deals (in line with the previous year) and climbed from fifth to third place by value generating €3.5 billion, more than double the previous year's result. The main contributors in this sector are the already-described transactions finalised by Atlantia Group, through its subsidiary **Abertis Infraestructuras SA**, in Mexico and the US (for approximately €2.0 billion) and Covivio SA (Delfin Group) in Germany and the US (€1.2 billion).

GI Group SpA, the HR services multinational founded and led by Stefano Colli-Lanzi with more than 5,000 employees in 500 branches around the world, was also busy in 2020. It entered the US market by buying the outplacement business unit of the Californian company **CareerArc** (career development and outplacement services) as well

as purchasing **Kelly Services** Brazil, the Brazilian staffing unit of the US multinational Kelly, building up its footprint in the South American market. In Europe, it completed its takeover of **Grupo Norte**, the Spanish temporary and permanent staffing and training agency with more than 40 years of experience in the local market, becoming one of the top seven companies in this sector in Spain and reinforcing its position in the Iberian market. GI Group also acquired a controlling investment in **Work Service**, the largest Polish company specialised in HR services.

Thanks to 13 foreign investments (+18% on 2019), the **Financial Services** sector climbed a place from sixth to fifth by volume and from fourth to second by value with €4.0 billion (+32%), equal to 18% of the Italian investments abroad. The deals described earlier involving **Nexi SpA** and **Generali Group's** acquisitions in Portugal and Brazil generating more than €3.3 billion contributed to this achievement.

After conquering first place in 2019 with deal values of €7.3 billion, the **Energy & Utilities** sector fell to fifth spot in 2020 with €1.1 billion (-86%) generated by eight transactions (-56%).

The 2020 results by **macro geographical areas** in which most of the Italian transactions abroad took place were unsurprising: Western Europe held on to its traditional first place, thanks to 90 completed deals (-26% on 2019) contributing 59% to the total volume of cross border-OUT deals. Italian investments in this area increased by over 20% to just above €11.0 billion as a result of the deals completed in the TMT sector. Italian takeovers in North America were substantially stable both in number (33 deals, -8%) and value at €8.7 billion (+4%) while investments carried out in Asia Pacific increased to €2.1 billion from €65 million in 2019 generated by 14 transactions (+17%).

A classification by **individual country** shows that the countries traditionally occupying the top five places for Italian investments abroad did so again in 2020. The US took back first place, ousting France which had held it for a year, with 31 completed deals (+3%) and total values of €8.7 billion (+4%). France, tying second with Germany by volume, saw the largest reduction ending the year with just 16 deals (-57% on 2019) and investments barely above €100 million (-98%). The UK's jump in value from slightly over €400 million to €8.2 billion is entirely due to INWIT's and Cellnex's investments. It shared third place by volume (13 deals each).

Altogether, the top five countries that saw the most action in terms of cross border-OUT deals recorded 89 transactions (-32% on 2019) and generated €17.9 billion (+14%), equal to 59% and 71% of the total Italian transactions abroad, respectively.

Table 8 – The Top Ten acquisitions by Italian companies abroad in 2020 (page 68)

Chart 16 – Italian transactions abroad in 2020: breakdown by the target's macro business sector (page 69)

Chart 17 – Italian transactions abroad in 2020: breakdown by the target's nationality (page 69)

Chart 18 – Italian transactions abroad 2019-2020: the main target countries (page 70)

Domestic deals



€16.3 billion | 510 deals

Thanks to the 22% increase in value, which totalled **€16.3 billion**, equal to 37% of the entire Italian M&A activities (25% in 2019), the domestic market regained share in 2020. Its **510 completed deals** (-11% on 2019) contributed 58% to the total Italian market volumes, the third best result since 1988, after the record 577 deals completed in 1990 and 571 in 2019.

Although the average value of the domestic deals increased to €32 million from €23 million in 2019, the market continued to be characterised by their small value.

Roughly 40% of the values generated by domestic deals was attributable to Intesa Sanpaolo SpA's exchange offer for UBI Banca SpA (€4.1 billion) and the majority shareholders' acquisition of the remaining shares of Supermarkets Italiani SpA (€1.8 billion), described in the section on 'The Top Ten deals of 2020'. Thanks to these multi-billion euro deals, the cumulative value of the **top ten domestic deals** was €10.8 billion, up from €6.6 billion in 2019 and €10.3 billion in 2018.

The **Financial Services** sector confirmed its first position thanks to deal values of €5.6 billion (+15% on 2019), equal to 40% of the cumulative domestic deals. However, it lost a place from second last to sixth and last place by volume with 45 completed deals (-25%).

In addition to the UBI Banca transaction, which allowed it to reinforce its leadership position in the European banking sector, during the year **Intesa Sanpaolo (ISP)** also completed its takeover of 50% plus 1 share of **RBM Assicurazioni Salute SpA** for €327 million. This is the third most important health insurance operator, founded in 2007 by RBH Group owned by the Favaretto Family. The related agreement provides that ISP can increase its investment to 100% in the 2026-2029 period.

In September 2020, ISP paid roughly €136 million to exercise its put & call option agreed in 2009 with International Finance Corporation for 9.75% of the latter's subsidiary **Bank of Alexandria**, the third largest Egyptian bank after Crédit Agricole and HSBC. The Milan group had acquired 80% of Bank of Alexandria in 2006, while the Egyptian Ministry of Finance kept the other 20%, and three years later sold 9.75% to International Finance Corporation, an agency owned by the World Bank, three years later.

In July, ISP finalised the divestment the pawn credit business unit for €34 million to **Pronto Pegno SpA**, 75% owned by Banca Sistema SpA and 25% by some bank foundations. The transfer of this unit with its six branches has created the first operator in the Italian pawn credit sector with 12 branches and funding of over €70 million.

Finally, ISP Group acquired 60% of **Euroconsult Rental Division SpA**, which has a 2%-3% share of the operating asset rental market. It also has a put & call option for the other 40% that it can exercise after March 2025 for which it paid €25 million.

Thanks to the 148 completed deals (-26% on 2019, 29% of the total domestic M&A activities), the **Consumer Markets** sector reconfirmed its first position and it rose one spot to second place in terms of value (€2.6 billion, +27%).

Around 40% of the deals in this sector involved Private Equity houses or Private Equity-backed companies. In addition to the transactions made by Italmobiliare and DeA Capital (see 'The role of Private Equity funds' section for more information), companies in **Investindustrial's** portfolio also carried out add-ons:

- **Italcanditi SpA** acquired 100% of **Comprital SpA**, which produces ingredients and semi-finished products for the artisanal ice cream and patisserie goods sector, from its founder Gianni Osti. This is Italcanditi's fourth acquisition after it bought **Ortofrutticolo del Mugello Srl**, specialised in the peeling, refrigeration and freezing of fresh chestnuts and the production and packaging of marrons glacés in August 2020. In September 2019, it had acquired 70% of Rubicone, specialised in the production of ingredients for artisanal ice cream, as well as the business unit of a company that produces fruit-based yoghurt preparations. Italcanditi commenced its growth through acquisitions after Investindustrial acquired 70% of it in January 2019 as part of its buy-and-build strategy
- **Lifebrain AG**, a leader in the laboratory analysis and diagnostics services sector with 208 laboratories in Italy in 16 regions, continued its growth through acquisitions strategy after Investindustrial acquired 96% of its share capital in 2018. In September 2020, it acquired control of **Caravelli Group**, traditionally active in clinical analyses, outpatient diagnostics, genetics and occupational medicine set up in Bologna in 1952. This allowed it to reinforce its footprint in Emilia Romagna where it already had more than 20 centres. In October, it bought 100% of **Arcella Analisi Mediche Biolab Srl**, active in Padua for over 40 years. Through its subsidiary Lifeanalytics Srl, Lifebrain also purchased **3A Laboratori Srl**, acquiring greater expertise in the analysis and testing of polymeric materials, and **ChimicLab Srl** (a certified laboratory that works in the analytical, auditing, consulting, training and company research services sector) as well as two new laboratories from **Synlab** (in the provinces of Como and Florence) active in the ecological and environmental analysis sector
- **Procemsa SpA**, active in the research & development, production and packaging of food supplements, medical devices and cosmetics, took over **Officina Farmaceutica Italiana SpA** which operates in the nutraceutical and cosmeceutical sectors. The sellers were the Alto Capital IV fund, managed by Alto Partners SGR, which bought 80% of OFI in April 2019, and the Donati Family that held on to 20%. With this acquisition, Procemsa will focus on its international expansion into high growth potential markets, principally the US, China and the rest of Asia. In addition, and thanks to the transaction promoted by Investindustrial (which acquired 70% of Procemsa in June 2019 from the Sertorio Family), Procemsa has established one of the major groups in the contract development and

manufacturing industry in Italy for the nutraceutical and cosmeceutical segments.

The **Telecommunications, Media and Technology** sector held on to second place again in 2020, thanks to its 113 completed deals (+11% on 2019 and equal to 22% of all domestic deals), generating €1.5 billion. This is almost triple the value of 2019, leading the sector to gain a place in the ranking (from sixth to fifth).

This section saw the divestment of 8.6% of **INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA** by TIM SpA and Vodafone Europe BV as an accelerated book building (ABB) procedure of approximately €800 million. A similar transaction involved **Reply SpA**, listed on the Italian Stock Exchange and specialised in the design and development of innovative solutions for the digital services, technology and ICT consultancy services. Its majority shareholder, Alika Srl, sold 2 million Reply shares, equal to around 5.35% of its share capital, in an ABB reserved for institutional investors for €144 million, decreasing its stake to 39.75%.

Retelit SpA, listed on the MTA segment of the Italian Stock Exchange, leader in the ICT and digitalisation sector, owner of an optical fibre network spanning Italy and the world and of a network of data centres in Italy, closed its acquisition (made via its subsidiary In Asset Srl) of 100% of **Partners Associates SpA** in January 2020, paying €71 million. The target company is a system integrator and TLC operator. In July, Retelit acquired 100% of **Brennercom SpA** from some subsidiaries of Athesia SpA, reinforcing its position in Austria and South Germany, for a cash-out of €58 million. During the year, it was the subject of a partial voluntary tender offer made by Retelit Digital Services SpA, which closed at the start of July with tenders from shareholders making up 5.3% of its share capital (€16 million). The offer was made to use Retelit shares as consideration in possible non-recurring transactions and to service the share-based incentive plan for the group's directors and/or employees as well as to make its financial structure more efficient.

Other transactions completed in this sector include the acquisitions by **MutuiOnline SpA** of 100% of **SOS Tariffe Srl** from its founding shareholders and minority shareholder Noosalab Srl for €29 million. SOS Tariffe is a market leader in the comparison and promotion of TLC and energy contracts on its web platform of the same name. It concurrently acquired 100% of **SOS Consulting Srl**, which owns intangible assets used for its business. Listed on the STAR segment of the Italian Stock Exchange, MutuiOnline leads the domestic market for the online distribution of banking and insurance products and is a key player in the outsourcing services for lending, asset management and insurance claims management processes. The group controls a number of well-known financial and non-financial services comparison platforms such as MutuiOnline, Prestitionline, Segugio.it, Cercassicurazioni, Confrontaconti, Provaprezzi.it and others.

The **Industrial Markets** sector is stable in third place with the same number of completed deals as in 2019 (93, 18%

of the domestic deals). Despite the 31% increase in value to €1.2 billion, the sector lost a place from fifth to sixth and last spot in the classification.

In addition to GVS SpA's IPO (€571 million) and the acquisition of 15% of I.M.A. Industrie Macchine Automatiche SpA for around €443 million from the market, a necessary step before the subsequent tender offer, the turnaround fund **QuattroR** acquired a majority stake in **Burgo Group SpA**, the long-standing paper group based in Altavilla Vicentina 50.6% controlled by the Marchi Family through its holding company Gruppo Marchi SpA, its other shareholders being Mediobanca (22.1%), Unicredit (3.8%) and Allegro (Generali Financial Holdings) and Italmobiliare with 11.7% each). QuattroR set up a newCo, jointly owned by itself and the Gruppo Marchi holding company to take 91% of Burgo Group after a €70 million capital increase subscribed entirely by QuattroR.

Interpump Group SpA also made interesting deals during the year. This listed company is specialised in the production of high and ultra-high pressure plunger pumps and heads one of the global groups that leads the hydraulic sector. In January 2020, it closed its purchase of 60% of **Transtecno Srl**, which designs and distributes reduction gears and gear motors, paying around €36 million in cash and Interpump shares. Interpump has put and call options which mature in two and four years for the other 40% of this Bologna-based company.

In July, it acquired 80% of **Servizi Industriali Srl**, a designer, manufacturer and distributor of Macfuge brand centrifugal separators in Bologna for €4 million. The Macfuge systems are used to enhance the purity of fluids in the food, chemical and pharmaceutical industries and in the energy sector. In November, Interpump Group merged with **Mariotti & Pecini Srl**, which designs, manufactures and installs systems for the food, chemical and pharmaceutical industries.

The **Energy & Utilities** sector jumped two places from sixth to fourth in the ranking with 58 completed deals (+35% on 2019) while it held on to fourth place by value (€2.1 billion, +3%).

In addition to the already-described deals carried out by Enel and Snam (see the relevant section on this sector for more information), **Eni Gas & Luce SpA**, wholly owned by ENI SpA, was also busy during the year. It acquired from L&B Capital 70% stake of **Evolvere SpA**, a leader in the distributed generation sector with around 11,000 photovoltaic power plants under operation in Italy, including roughly 8,000 proprietary plants installed on domestic customers' and businesses' rooftops, for total installed capacity of approximately 58 MW. The agreement provided for an investment of €97 million and the option to acquire the other 30% of Evolvere. This strategic deal enables Eni Gas & Luce to become a leader in the market of distributed generation from renewable solar sources in Italy.

Eni Gas & Luce also completed its purchase of 20% of **Tate Srl**, an innovative start-up active since 2019 in the sale of electricity and gas solely online using its app.

Through **Eni New Energy SpA**, ENI acquired 100% of CDGB Enrico, CDBG Laerte and Wind Park Laterza from Asja Ambiente Italia for €12 million. These three companies hold the authorisations to build three wind farms in Puglia with total installed capacity of 35.2 MW and estimated annual output of around 81 GWh.

Iren SpA also closed several takeovers in 2020 after transferring 49.07% of OLT Offshore LNG Toscane SpA to SNAM SpA for €332 million. In June, it was awarded the tender for **Unieco's** waste management division, acquiring its distribution activities in Piedmont, Emilia Romagna, Marche, Tuscany and Puglia from the cooperative company under administrative compulsory liquidation. In April, Iren paid €24 million to purchase the district heating business unit from **SEI Energia** (under a composition with creditors procedure) through Iren Energia SpA, which already managed it since 2018. The business unit includes the network and heat distribution systems in the municipalities of Rivoli and Collegno outside Turin as well as 49% of NOVE. In August, the subsidiary Iren Ambiente SpA bought 80% of **I.Blu Srl**, active in the plastic waste collection and processing system, from Idealservice for €16 million. In July, Iren picked up 50% of **Nord Ovest Servizi SpA** through Ireti SpA and Amiat SpA, and 28% of **Asti Energia e Calore SpA**, through Iren Energia, paying around €7 million. The seller was ASTA SpA, part of Compagnia Italiana Energia Group, which in turn is part of Gavio Group.

The **Support Services & Infrastructure** sector dropped a spot to fifth place by volume with 53 completed deals (-23%) and from second to third place by value with €2.3 billion (+8%).

Table 9 – The Top Ten domestic deals in 2020 (page 72)

Chart 19 – 2020 domestic deals: breakdown by the target's macro business sector (page 73)

Analysis by value

Figures for the **middle market** (all those deals where the target has a 100% equity value of between €50 million and €250 million) show that the Covid-19 crisis has inverted the positive growth trend seen in previous years. Volumes dropped 46% on 2019 to 55 completed deals, similar to the market's performance in 2014. Deal values halved to €5.8 billion compared to 2019.

The smaller deals (100% equity value of less than €50 million) and those above €250 million performed better, losing around 15% by volume.

More in general, the analysis of deals completed in 2020, considering total equity values shows that:

After the 2019 reorganisation which led to the acquisition and subsequent merger with SIAS SpA, in July 2020, **ASTM SpA** was awarded the tender for 19.3% of **SITAF Società Italiana Traforo Autostradale del Frejus SpA** by Finanziaria Città di Torino Holding SpA and Città Metropolitana di Torino (€272 million). This gives it a direct and indirect investment of 67.2%. SITAF owns the design-build-operate concession, which expires in 2050, for the 13-km Frejus tunnel and the connection from the tunnel to the A32 Turin-Bardonecchia motorway (73 km). In November 2020, **Webuild SpA** (the new name of Salini Impregilo SpA since May 2020) announced it had closed the acquisition of 65% of **Astaldi SpA**, completing the largest transaction of Progetto Italia, commenced in 2019 with CDP Equity SpA and some banks. This has created a group specialised in the development of large complex infrastructure for the sustainability mobility, hydropower, clean water and green buildings sectors, leader of the Italian market and one of the major global players with an order backlog of more than €40 billion.

The transaction involved a capital increase of €225 million for Astaldi reserved for Webuild, part of which was to settle the preferential and pre-preferential claims and another part to service Astaldi's continuity plan. Astaldi concurrently completed the capital increase for the unsecured creditors and issued them participating financial instruments. Webuild funded the transaction using the proceeds from its €660 million capital increase performed in November 2019 and fully subscribed and paid in by Salini Costruttori, CDP Equity SpA, some of its lending banks (Intesa Sanpaolo SpA, UniCredit SpA and Banco BPM SpA) and other institutional investors.

- the number of big deals (over €250 million) decreased to 58 compared to 68 in 2019), accounting for 51% of the total deals worth over €50 million (40% in 2019);
- the smaller number of middle market deals was mostly seen in foreign investments in Italy, which made up 20% of the total volume of deals between €50 million and €250 million (31% in 2019) and have contracted 66% on the previous year. Italian transactions abroad (18% of the total middle market deals) decreased by 58%. Domestic deals decreased by 26% (34 deals), but contributed 62% to the middle market transactions, compared to 45% a year earlier;
- the contribution of middle market deals to the total domestic M&A market decreased by volume (6% compared to 9% in 2019 and 2018) and by value (from 24% to 13%).

Chart 20 – The Italian M&A market in 2018-2020: breakdown of the number of transactions by value (transactions worth over €50 million) (page 76)

Table 10 – The Italian M&A market in 2018-2020: breakdown of the number of transactions by value (page 77)

Table 11 – The Italian M&A market in 2016-2020: the middle market (page 77)

Outlook for 2021

2021 is posed to be another challenging year after a 2020 which was marked by considerable upheaval to Italy's social and productive fabric in the wake of the Covid-19 public health crisis. The outlook remains complex, affected by the economic fall-out of the pandemic although the vaccination campaign offers some hope that consumption will bounce back and services segments will pick up. The new Draghi Government has been received positively while the Next Generation EU funds should assist Italy's economic recovery.

The reorganisation of sectors and supply chains to deal with the change in domestic demand and foreign trade, the redefinition of strategies and operating models imposed by the Covid-19 crisis, and the ongoing consolidation of several strategic sectors will all affect Italian M&A activities not just in the coming months but also in the next few years.

With respect to the **Financial Services** sector, in addition to the rising wave of bank combinations (see the **box on page 133** for more information), the payment systems segment is increasingly involved in consolidations and geographical expansion in response to the narrowing margins of the traditional operators due to the arrival of new players, the development of new technologies (instant payments and blockchains) replacing the customary circuits and the need to achieve economies of scale, partly to cope with the growing international competition. Examples of this are the announced combination of **SIA SpA, Nets A/S and Nexi SpA**, valued at more than €10.0 billion, which will create a European digital payment giant, and Atlantia SpA's disposal of 49% of **Telepass SpA** in April 2020 to **Partners Group**, the Swiss Private Equity fund specialised in e-payment systems, real estate and infrastructure, for around €1.5 billion. Telepass manages e-payment of motorway tolls.

The physical and digital **infrastructure** segment will grow and may well drive Italy's economic recovery. The sector is also gaining the interest of international operators, due to the big pipeline of opportunities, starting with control of **Autostrade per l'Italia SpA** that the Benetton Family's holding company should sell to the consortium led by **Cassa Depositi e Prestiti**, which includes the **Blackstone** and **Macquarie** funds. The tender offer by a vehicle wholly-owned by **Nuova Argo Finanziari** (in turn 60% owned by Aurelia of the Gavio Family and 40% by Mercure, an

investee of the Ardian fund) aimed at delisting **ASTM SpA**, the motorway operator with a network of around 4,500 km under operation in Italy, Brazil and the UK, will close in May. Another significant trend in the M&A market seen for a few years is the move into the technological infrastructure sector, given the deconsolidation of assets (mostly transmission networks and towers) by the main TLC players and the importance of these assets to the investments policies of domestic and international infrastructure funds. The complex transaction that will create AccessCo, the new operator which will operate the sole wholesale network in Italy, after the merger between FiberCop SpA and Open Fiber SpA has yet to be completed. Setting the stage for this transaction, TIM SpA sold 37.5% of **FiberCop** to **KKR Infrastructure** for €1.8 billion on 1 April 2021. TIM had already transferred its secondary network and the fibre network developed by FlashFiber, the joint venture set up by itself (80%) and Fastweb SpA (20%), to the newCo FiberCop. **Fastweb**, owned by Swisscom, concurrently subscribed FiberCop shares (4.5% of the newCo's share capital) when it transferred its investment in FlashFiber.

Another part of the transaction was completed at the end of April when Enel SpA, shareholder since 2016 (like CDP Equity SpA, controlled by Cassa Depositi e Prestiti) with a stake of 50% in the optical fibre operator **Open Fiber SpA**, divested the other 10% to **CDP** for €530 million after having previously agreed to sell 40% of its stake to the Australian fund **Macquarie** for more than €2.0 billion.

The transmission towers game continues with **Cellnex Telecom SA** (controlled by Edizione Group) ready to pay out over €15.0 billion to acquire additional towers in Europe from CK Hutchison, Iliad, Altice France and other operators. EI Towers SpA (controlled by F2i SGR and an investee of Mediasset) has signed an agreement with **Phoenix Tower Investment for TowerTel SpA**, its subsidiary that owns or leases around 2,500 towers, distributed antenna systems and broadcasting sites throughout Italy. This deal is worth around €500 million.

Again in the TLC sector, **TIM SpA** has still to finalise its acquisition of the Brazilian mobile operations of **OI Group** together with other local operators (TIM is expected to invest more than €1.0 billion).

Digitalisation and technological progress (integrated platforms, AI, augmented reality, cyber security, IoT, cloud services, etc.) have made the **ICT sector** a fertile playground for potential mergers and consolidations, especially given its great potential for contamination with other sectors. This characteristic of the tech world principally refers to those sectors that are the most affected by innovation and the use of digitalisation to transform and introduce new business models, as can be seen in the financial and payment services, consumer & retail and healthcare sectors. Nor is the Industrial Markets sector immune due to the growing demand for automation and the dissemination of Industry 4.0 which involves the **automotive** segment, badly affected by Covid-19 and whose recovery will be bolstered by the new 'green cars'.

While only a minority of vehicles will be fully electric, a parallel market is taking shape where a vehicle's battery will be more important than its engine and where electronics, computerisation and related services will gain increasing importance with the advent of self-driving vehicles.

This new scenario created the basis for the combination between **Fiat Chrysler Automobiles NV** (Exor Group) and **Peugeot SA** (PSA Group) announced at the end of 2019 and completed in January 2021. The resulting newCo Stellantis NV is the fourth largest automotive manufacturer in the world by volume and its aim is to accelerate the drive towards electrification, increase its footprint in important markets (like China) and extend the range with several vehicle brands.

The almost €20.0 billion mega deal dominated the Italian M&A market in these initial months of the year, contributing to more than 74% of its cumulative value. During the **first quarter of 2021, 243 deals** were completed (four more than in the same period of 2020) for a value of **€26.5 billion**. This is significantly higher than the €10.2 billion generated in the first quarter of 2020 (+159%) and is the best result of the last decade. If the Stellantis deal is excluded, the deals' value is €6.9 billion, which is only a bit higher than that for the first three months of 2019. At the end of April, it has increased to just over €32.0 billion for 290 completed deals.

The large **pipeline of announced deals** awaiting completion of approximately €60.0 billion, which include

more than ten multi-billion euro deals, will make a significant contribution to this year's result. If the prices are confirmed when the deals close during the year, they will lead the Italian M&A market far beyond the 2018 figures (more than €90.0 billion) towards the highest peaks reached in the last twenty years (the record of €147.8 billion of 2007, €135.0 billion of 1999 and €129.0 billion of 2000).

These signals show a rapidly recovering M&A market, with a return of the mega deals and very active Italian companies both at home and abroad. Of the top ten transactions by value completed in the first three months of 2021, nine were made by Italian operators.

Italian investments abroad have also been driven by some Family-owned companies intending to increase their direct presence outside the Italian borders, as shown by Angelini SpA's acquisition of the Swiss Arvelle Therapeutics (€785 million) and Barilla G. e R. Fratelli SpA's foray into Canada (the Catelli dry pasta business of Ebro Foods, which includes the Catelli, Lancia and Splendor brands and the Montreal factory) and the UK (Pasta Evangelists).

Foreign investors' interest in Italy (especially industrial investors) has not yet picked up.

While the first few months of 2021 have also benefited from the delays and difficulties in completing deals last year due to the pandemic, the announced transactions suggest that the Italian M&A market will return to a size and value that better reflects the domestic economy.

The Top Ten deals of 2020

Italian acquisitions abroad

1 | INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA - Vodafone Towers Srl

**Bidder:**

INWIT
Infrastrutture
Wireless
Italiane SpA

**Target:**

Vodafone Towers Srl

**Sellers:**

Vodafone Plc

**Sector:**

Telecommunications

**Stake:**

100.0%

**Price:**

€5.7 billion

**Date completed:**

31 march 2020

INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA

operates in Italy in the electronic communications infrastructure sector and, specifically, infrastructure that hosts equipment for radio transmissions, TLC and the broadcasting of television and radio signals. It was created in March 2015 when Telecom Italia transferred a business unit comprising the activities for the development and operation of passive infrastructure at around 11,500 sites in Italy hosting the transceiver equipment owned by mobile operators and other radio service operators. In June 2015, TIM successfully placed shares equal to 40% of the Tower Company on the Italian Stock Exchange.

On 21 February 2019, Vodafone Plc and Telecom Italia SpA ('TIM') announced they had signed a non-binding memorandum of understanding for a possible partnership to share the active network component for 5G and active equipment for 4G and to extend the existing passive sharing agreement.

They signed the binding agreement on 26 July 2019 to support a faster deployment of 5G in Italy over a wider geographic area, at a lower cost. The agreement also included a phased corporate transaction to transfer Vodafone's passive network infrastructure to INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA ('INWIT'), which was 60% controlled by TIM when the agreement was signed.

The transaction, subordinate to conditions precedent (such as approval of the merger by INWIT's shareholders without the opposing vote of the non-controlling investors and receipt of the necessary antitrust and golden power clearances), was executed on 25 March 2020, by:

- INWIT's acquisition of 43.4% of Vodafone Towers Srl, the newCo set up by Vodafone Europe BV by demerging the Italian towers and passive infrastructure business unit of Vodafone Italia SpA, comprising 11,000 towers (€2,140 million)
- merging Vodafone Towers into INWIT with the allocation of 360,200,000 new ordinary INWIT shares to Vodafone Europe BV without a capital increase and cancelling the minority stake previously acquired by INWIT (€3,559 million based on their stock market price on 31 March 2020, the effective exchange date). The new shares were listed on the MTA segment of the Italian Stock Exchange.

After the merger, TIM and Vodafone Europe BV had joint control of INWIT holding a stake of 37.5% each, with the option to decrease this to 25% over time. During the deal's closing, two new Master Service Agreements were signed with TIM and with Vodafone Italia, respectively, setting out the tenancy services on INWIT's sites. TIM and Vodafone also signed a Passive Sharing Agreement regulating their rights and obligations for the shared passive infrastructure.

Giovanni Ferigo, INWIT CEO, commented: "... The agreement will generate important operating synergies and make the company's financial structure much more efficient. INWIT will become the main platform for mobile connections in Italy and a leader at the European level thanks to this agreement, which is the most important M&A deal in the sector's history."

The merger has created the largest player in the TLC infrastructure in Italy and the second biggest operator in Europe, with a portfolio of roughly 22,469 sites located all over Italy. The deal will also generate synergies of more than €800 million each for Vodafone and TIM over the next ten years, as well as the expected benefit to INWIT of EBITDA in excess of €200 million by 2026.

Vodafone Towers Srl the newCo set up by Vodafone Europe BV on 1 August 2019 to receive the Towers business unit spun off by Vodafone Italia SpA. This business unit mainly comprised passive infrastructure for the development of mobile phone and radio network transmission systems (10,989 towers including civil infrastructure and related works), contracts to use the areas where the towers are built and tenancy and service agreements with other operators.

Domestic deals

2 | Intesa Sanpaolo SpA - UBI Banca SpA

**Bidder:**

Intesa Sanpaolo SpA

**Target:**

UBI Banca SpA

**Sellers:**Stock
exchange**Sector:**

Banking

**Stake:**

100.0 %

**Price:**

€4.1 billion

**Date completed:**

4 october 2020

Intesa Sanpaolo SpA was created by the merger of two large Italian banks on 1 January 2007; Banca Intesa SpA, in turn the result of the combination of Cariplo and Banco Ambrosiano Veneto in 1998 followed by the entry and subsequent merger with Banca Commerciale one year later, and Sanpaolo IMI SpA, created by the merger of Istituto Bancario San Paolo di Tornio and IMI Istituto Mobiliare Italiano in 1998. Bolstered by a global network consisting of its subsidiary banks in 12 countries in Central and Western Europe, the Middle East and North Africa and an international network specialised in assisting corporate customers in 25 countries, ISP is the second largest Italian banking group with assets of €816 billion and direct funding of €417 billion, capitalisation of €41 billion at the end of 2019 and more than 4,700 branches and over 96,000 employees (at 31 December 2019).

On 11 February 2020, Intesa Sanpaolo SpA ('ISP') launched a surprise voluntary exchange offer for all the shares of UBI Banca SpA ('UBI'). This offer, which is not hostile but had not been solicited, is designed to consolidate ISP Group's leadership in the Italian banking sector, with a market share of around 20% in each main segment, by acquiring UBI's customers and networks.

As stated in the offering document, the choice of the target is due to the fact that "... the business model, market positioning and geographical presence, the values shared by management, the strong support of the Italian economy and the sustainable and inclusive growth and the significant presence of Italian stakeholders make UBI Banca an organisation whose profile is very similar to that of Intesa and which is, therefore, an organisation whose integration could be seamless ..."

The exchange offer was subject to clearance from the competent authorities and entailed the exchange of 17 new ordinary ISP shares for every ten UBI shares tendered (exchange ratio of 1.7 new ISP share to 1 UBI share). UBI would subsequently be delisted from the Italian stock exchange and merged with ISP.

In order to prevent situations that could require special antitrust procedures and subject to receipt of the necessary authorisations, the transaction includes a binding agreement between ISP and BPER Banca SpA for the divestment of a business unit comprising between 400 and 500 branches of the new bank resulting from the merger.

It also includes a binding agreement between ISP with UnipolSai Assicurazioni SpA, subject to the closing of the disposal to BPER, for the sale of other business units comprising UBI's bancassurance vehicles for the customers of the business unit sold to BPER.

The authorisation process was completed on 17 July 2020 with antitrust clearance of the exchange offer, after the positive opinions were issued by the ECB, the Italian central bank, IVASS (the insurance regulator) and Consob.

On the same date, ISP increased the unit price to include a cash component of €0.57 for each UBI share tendered in addition to the ISP shares (including the premium).

On 30 July 2020, the voluntary offering period for a maximum of 1,144,285,146 ordinary UBI shares, equal to the target's entire subscribed and paid-in share capital, and the offer reserved for the qualified institutional buyers (private placement) made in the US closed.

Based on the definitive results communicated on 3 August, just under 1,032 million UBI shares were tendered, equal to around 90.184% of its share capital.

Considering the shares directly and indirectly held by IPS and UBI's treasury shares, IPS held about 91.0139% of UBI's share capital. Based on the exchange ratio, ISP issued and assigned more than 1,754 million new shares (9.107% of its share capital) and paid over €588 million to UBI's shareholders that adhered to the offer.

As its investment exceeded 90% but was less than 95%, ISP was obliged by law to purchase the remaining outstanding ordinary UBI shares, equal to roughly 9.8% of its share capital, at the same price offered during the exchange offer (1.7 new ordinary ISP shares for each UBI share tendered plus €0.57 per share) or, if so requested by UBI's shareholders, a cash-only consideration of €3,539 per outstanding share.

After the offering period (24 August to 11 September 2020) and the subsequent squeeze-out in the period from 18 to 29 September, ISP held 100% of UBI including the shares it already held.

The entire transaction cost roughly €4.1 billion as follows:

- €3,445 million, for the 1,920,734,880 shares issued by ISP as part of the capital increase and assigned to UBI's shareholders, priced using the reference price for the ISP share on 4 August 2020 (€1,7936 per share), equal to the last price available before the exchange became effective
- €633 million, being the cash consideration paid to UBI's shareholders
- around €1 million, for the 120,985 UBI shares already held by ISP.

On 17 September 2020, Borsa Italiana ordered the delisting of the UBI shares from the MTA segment effective from 5 October 2020.

"...Thanks to this transaction, the institution that will come into being as a result of the integration between Intesa Sanpaolo and UBI will lead the European banking landscape. It will have a loan book of approximately €460 billion. Customer financial assets entrusted to us will exceed €1.1 trillion and our revenue will be €21 billion. These are numbers that reflect the success of our country's businesses and the strength of our families' assets, the backbone of the Italian economy ...", stated Carlo Messina, CEO of ISP when the exchange offer was announced.

The transaction has created the seventh largest banking group in Europe by assets, able to achieve an estimated profit of more than €6 billion in 2022. The new group's profitability will benefit from estimated annual pre-tax synergies of about €730 million when it is fully operational.

UBI Banca SpA came into being on 1 April 2007 as a result of the merger between BPU Banca Group and Banca Lombarda e Piemontese Group, both the outcome of previous combinations (Banca Popolare di Bergamo-Credito Varesino and Banca Popolare Commercio e Industria in 2003, and Credito Agrario e Bresciano and Banca San Paolo di Brescia in 1998, respectively). It is the fifth largest banking group in terms of assets under management (€127 billion) and sixth for direct funding (€95 billion). It has more than 1,500 branches and approximately 19,000 employees (at 31 December 2019).

Italian acquisitions abroad

3 Institutional investors - Nexi SpA

**Bidder:**

Institutional investors

**Target:**

Nexi SpA

**Sellers:**

Mercury UK Holdco Ltd

**Sector:**

Payment system

**Stake:**

29.9%

**Price:**

€2.6 billion

**Date completed:**

7 october 2020

Nexi SpA came into being on 1 July 2018 after the corporate restructuring of the previous Nexi SpA, the former ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (specialised in payment and clearing services and systems and owner of CartaSi) which, in 2015, was acquired by Mercury UK Holdco Ltd. The restructuring project led to the separation of the banking business (giving rise to DEPOBank SpA) from the payment systems business, which were concentrated in a new group together with Mercury Payment Services SpA (formerly Setefi Payment Services), giving rise to the current Nexi SpA, the PayTech leader of the Italian digital payments sector. The company has been listed on the Italian Stock Exchange since April 2019.

The group operates in three market segments as a partner to roughly 150 banks: Merchant Services & Solutions, which serves roughly 900,000 merchants; Cards & Digital Payments, which manages 41.6 million payment cards and Digital Banking Solutions which manages 13,100 ATMs, roughly 469 thousand e-banking terminals and more than 947 million clearing transactions.

Since the debut of Nexi SpA on the Italian Stock Exchange, in April 2019 when its shares (34.6% of its share capital) were placed with Italian and foreign institutional investors raising proceeds of €2.4 billion, Mercury UK HoldCo Ltd ('Mercury') has maintained a 61.8% investment in the PayTech leader of the Italian digital payments sector.

Mercury is the vehicle controlled by a consortium comprising Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR, which had bought ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (the operator specialised in payment and clearing services and systems which owned CartaSi) in 2015, creating Nexi.

In 2020, Mercury steadily divested its investment in the payment systems group mainly through accelerated book building procedures (ABB) selling Nexi's shares to institutional investors.

The key transactions were:

- the divestment of around 48.45 million Nexi shares, equal to 7.7% of its share capital on 9 January 2020 at a unit price of €11.6 (total of €562 million), reducing Mercury's stake from 60.1% to 52.4%. The placement took place a few weeks after the announcement in December 2019 of an agreement with Intesa Sanpaolo SpA for the sale of 9.9% of Nexi with Nexi's concurrent acquisition of the banking group's merchant acquiring business, completed in June 2020
- the sale of 55 million shares (roughly 8.8% of Nexi's capital) on 28 May at €14.2 each (for a total of approximately €781 million); Mercury undertook not to decrease its remaining approximate 43.4% investment for 90 days when it sold these shares
- the disposal of 84 million shares (around 13.4% of Nexi's capital) for €15.5 per share (for a total of €1.3 billion) on 7 October, two days after the announcement of Nexi's combination with SIA SpA. As a result of this ABB, the funds' investment in Nexi decreased to 20.1%.

Altogether, Mercury sold roughly 29.9% of Nexi for more than €2.6 billion.

Foreign investments in Italy

4 Institutional investors, Impulse I Sàrl, Canson Capital Partners Ltd - INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA



Bidder:

Institutional investors, Impulse I Sàrl, Canson Capital Partners Ltd



Target:

INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA



Sellers:

Telecom Italia SpA, Vodafone Plc



Sector:

Telecommunications



Stake:

26.4%



Price:

€2.4 billions



Date completed:

4 december 2020

After completion of the integration of Vodafone Towers Srl into INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA ('INWIT') on 31 March 2020, the Italian TowerCo's shareholder base was radically changed. It had previously been 60% controlled by Telecom Italia SpA ('TIM') but was now equally controlled by the two shareholders that promoted the integration, TIM and Vodafone Plc (37.5% stake each), with equal governance rights as per the related shareholder agreement. The two shareholders also signed a three-year lock-up agreement for their investments and agreed that they could be decreased to 25% each.

INWIT's share capital underwent change in the following months.

On 23 April, TIM and Vodafone Europe BV announced they had successfully sold 41.7 million INWIT shares each, overall equal to around 8.6% of its share capital at a price of €9.60 per share (for a total of just over €800 million). The sale took the form of an ABB procedure reserved for qualified Italian investors and foreign institutional investors and decreased the two shareholders' stakes to 33.173% of the TowerCo's share capital.

On 24 June 2020, TIM and Ardian reached an agreement for the investment in a new holding company which would receive 30.173% of TIM's investment in INWIT by a consortium of institutional investors led by Ardian.

TIM concurrently signed an agreement with a vehicle managed and assisted by Canson Capital Partners (Guernsey) Ltd ('Canson') to divest it a direct stake of up to 3% of INWIT at the same price agreed with the above consortium.

This transaction was completed on 2 October 2020 with the sale to Impulse I Sàrl (vehicle of the consortium led by Ardian) of 49% of Daphne 3 SpA, (the holding company set up and controlled by TIM which received the investment in INWIT and took TIM's place in the shareholder agreement with Vodafone Europe BV by virtue of which both groups jointly controlled INWIT. The transaction does not entail any mandatory tender offer and was approved in accordance with Golden Power regulations. TIM received €1.35 billion, equal to €9.47 per INWIT share.

Ardian is a world-leading private investment house with assets of US\$100 billion managed or advised in Europe, the Americas and Asia. It has more than 670 employees. The company manages funds on behalf of over 1,000 clients through five pillars of investment expertise: Fund of Funds, Direct Funds, Infrastructure, Real Estate and Private Debt.

Set up in 2017, **Capital Partners Ltd** is a leading alternative capital-focused advisory and merchant banking firm. The company specialises in identifying alternative solution capital to develop strategic partnerships with businesses.

INWIT Infrastrutture Wireless Italiane SpA operates in Italy in the electronic communications infrastructure sector and, specifically, infrastructure that hosts equipment for radio transmissions, TLC and the broadcasting of television and radio signals. It was created in March 2015 when Telecom Italia transferred a business unit comprising the activities for the development and operation of passive infrastructure at around 11,500 sites in Italy hosting the transceiver equipment owned by mobile operators and other radio service operators. In June 2015, TIM successfully placed shares equal to 40% of the Tower Company on the Italian Stock Exchange.

The investment in Daphne 3 represents the first step of a long-term partnership between TIM and Ardian, aimed at strengthening INWIT's leadership on the Italian telecommunications market, leveraging the growth of data traffic and the new opportunities arising from the implementation of 5G.

On the same date, TIM also sold 1.2% of INWIT to one of Canson's vehicles for €109 million with an option to purchase the other 1.8%.

The vehicle exercised the option on 4 December, which led to the transfer of the remainder of TIM's direct investment in INWIT for approximately €161 million.

These transactions covered shares making up roughly 26.4% of INWIT's share capital and generated proceeds of just above €2.4 billion for TIM. As a result, INWIT is controlled by Vodafone (33.173%), Daphne 3 (30.173%) and Canson (3%). Daphne is 51% owned by TIM and 49% by the consortium led by Ardian.

Italian acquisitions abroad

5 | Cellnex Telecom SA - Arqiva Services Ltd

**Bidder:**

Cellnex Telecom SA

**Target:**

Arqiva Services Ltd

**Sellers:**

Arqiva Group

**Sector:**

Telecommunications

**Stake:**

100.0%

**Price:**

€2.2 billions

**Date completed:**

8 July 2020

On 8 October 2019, Cellnex Telecom SA and Cellnex UK reached an agreement with Arqiva Holdings Ltd, part of Arqiva Group, to buy 100% of Arqiva Services Limited ('Arqiva'), which would receive the business unit after the reorganisation and demerger of the assets and liabilities of the UK group's towers business.

The agreement was subject to certain conditions precedent and clearance from the Competition and Markets Authority, received in April 2020. It was executed on 8 July 2020 with the transfer of 7,400 cellular sites by Arqiva and the right to market roughly 900 additional sites across the UK. Cellnex also acquired the concessions to use urban systems in 14 districts in London to host TLC infrastructure for 5G.

The transaction entailed the outlay of approximately €2.2 billion which was partly funded with a syndicate loan (around GBP2 billion) and partly with cash. It has allowed Cellnex to become the leading independent wireless tower operator in the UK.

"...The Arqiva Telecoms division acquisition is a key milestone for Cellnex. Its strong UK asset-base, revenues and financial profile, combined with its long history at the heart of UK digital infrastructure, make it a perfect addition to our operations. This deal will not only add c.8,300 telecom sites to our portfolio but an experienced team that will further strengthen Cellnex's demonstrated ability to meet its customers requirement...", said Cellnex's CEO, Tobías Martínez.

Cellnex Telecom SA was set up in Spain in 2000 after the acquisition by Acesa Telecom (which changed its name to Abertis Telecom) of 52% of Tradia's shares. It took on its current name in 2015 when it was listed on the Madrid Stock Exchange. Thanks to the acquisitions of the Italian sites of TowerCo (Autostrade SpA) and Galata (Wind Telecomunicazioni SpA) in 2014 and 2015, Cellnex is an independent European leader in the wireless telecommunications infrastructure and broadcasting market with over 61,000 sites (including those planned up until 2027) and operations in Spain, Italy, the Netherlands, France, Switzerland, the UK, Ireland and Portugal. It joined Benetton Group in 2018 after the transfer of 29.9% of its share capital to Connect SpA (controlled by Edizione Srl, the Benetton Family's holding company) as part of the acquisition of Abertis Infraestructuras SA by Atlantia SpA and ACS SA.

Arqiva Group, is a leading UK independent communications infrastructure and media services provider, specialised in connecting people and devices wherever they are through the delivery of TV, radio, mobile and machine-to-machine data services. It has 8,000 active tower sites across the UK and is also the only supplier of national terrestrial television and radio broadcasting services in the UK. Customers include major UK and international broadcasters such as the BBC, ITV, Sky Plc, Turner Broadcasting, the independent radio groups, major telco providers and energy and water companies.

Domestic deals

6 | Giuliana Albera Caprotti and Marina Sylvia Caprotti - Supermarkets Italiani SpA

**Bidder:**

Giuliana Albera
Caprotti and Marina
Sylvia Caprotti

**Target:**

Supermarkets
Italiani SpA

**Sellers:**

Giuseppe Caprotti and
Violetta Caprotti

**Sector:**

Retail

**Stake:**

30.0%

**Price:**

€1.8 billions

**Date completed:**

27 april 2020

Supermarkets Italiani SpA is the holding company that wholly owns Esselunga SpA, one of the leading Italian food retailers, operating through a network of over 159 superstores and supermarkets in Lombardy, Tuscany, Emilia Romagna, Piedmont, Veneto, Liguria and Lazio. Esselunga was founded in 1957 with the opening in Milan of the first supermarket in Italy. The company has more than 23,000 employees and revenue of over €8 billion.

On 11 January 2019, Giuliana Albera Caprotti and Marina Sylvia Caprotti, owners of 70% of Supermarkets Italiani SpA, announced they had exercised the call option for the non-controlling interests of Giuseppe and Violetta Caprotti.

The acquisition was completed on 27 April 2020 after completion of the arbitration proceedings on 29 March which defined the consideration for the non-controlling interests as €1.83 billion.

The two majority shareholders used debt funding (credit facilities made available by the syndicate of major Italian and international banks for €1,312 million) and equity funding of €535 million, €435 million of which came from the sale of their 32.5% stake in La Villata SpA to UniCredit SpA (the other 67.5% of the real estate company is held directly by Esselunga SpA).

Sami Kahale, CEO of Esselunga, commented: "We are very delighted to know that our majority shareholders made such a significant equity contribution to the future of Esselunga. Thanks to this decision, we will continue with determination to implement our 5-year business plan, which started in the best way. In this very difficult emergency period, we are fully focused on serving our community..."

Italian acquisitions abroad

7 | Abertis Infraestructuras SA - Red de Carreteras de Occidente SAB de CV

**Bidder:**

Abertis
Infraestructuras SA

**Target:**

Red de
Carreteras de
Occidente SAB
de CV

**Sellers:**

Goldman
Sachs
Infrastructure
Partners

**Sector:**

Infrastructure

**Stake:**

51.3%

**Price:**

€1.5 billion

**Date completed:**

5 june 2020

On 11 October 2019, Abertis Infraestructuras SA ('Abertis') announced that, with its partner the Singapore Sovereign Wealth Fund GIC Private Ltd, it had signed an agreement with Goldman Sachs Infrastructure Partners to buy roughly 70% of Red de Carreteras de Occidente SAB de CV (RCO).

The Mexican company manages 876 km of motorway network along the industrial corridor between Mexico City and Guadalajara through five subsidiary concession holders.

The deal was finalised on 5 June 2020 with the transfer of 72.3% of RCO. Specifically, Abertis, controlled by Edizione Srl through Atlantia SpA, purchased 51.3% of RCO for approximately €1,475 million (the equivalent of MXN32,824 million) while GIC acquired 21%. The Mexican investors and pension funds held on to the other 27.7%.

"...The acquisition of RCO in Mexico by Abertis increases Atlantia Group's global presence, especially in high growth potential countries and is part of Abertis's strategy of focusing on countries in Central and South America helping to reinforce Atlantia's role as a world leader in the infrastructure sector", said Fabio Cerchiai, Chairman of Atlantia.

Founded in Spain in 1967, **Abertis Infraestructuras SA** is one of the major international operators in the toll road infrastructure sector and manages a network of more than 8,600 km in 16 countries in Europe, the Americas and Asia. It is the market leader in Spain, Chile and Brazil and has a large share of the market in France, Italy, Mexico, Puerto Rico and Argentina. It also has investments in more than 200 km of roads in the UK and Canada.

Thanks to its internationalisation strategy rolled out in recent years, Abertis earns more than 70% of its revenue outside Spain and mostly in France, Brazil and Chile. Following the acquisition of a 49.4% investment in October 2018, the Spanish group is controlled by Atlantia SpA.

Set up in Mexico in 2007, **Red de Carreteras de Occidente SAB de CV** is one of the main toll road operators in Mexico which connects the main road transport network in Mexico's central-western region. The company manages five concessions totalling 876 km of toll roads part of the industrial corridor between Mexico City and Guadalajara. It registers revenues and EBITDA of more than €400 million and €300 million, respectively, in 2019.

Foreign investments in Italy

8 | Nexi SpA - Intesa Sanpaolo SpA - merchant acquiring business

**Bidder:**

Nexi SpA

**Target:**Intesa Sanpaolo SpA -
merchant acquiring
business**Sellers:**Intesa
Sanpaolo SpA**Sector:**Payment
system**Stake:**

100.0%

**Price:**

€1.0 billion

**Date completed:**

30 june 2020

Nexi SpA came into being on 1 July 2018 after the corporate restructuring of the previous Nexi SpA, the former ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (specialised in payment and clearing services and systems and owner of CartaSi) which, in 2015, was acquired by Mercury UK Holdco Ltd. The restructuring project led to the separation of the banking business (giving rise to DEPOBank SpA) from the payment systems business, which were concentrated in a new group together with Mercury Payment Services SpA (formerly Setefi Payment Services), giving rise to the current Nexi SpA, the paytech leader of the Italian digital payments sector. The company has been listed on the Italian Stock Exchange since April 2019.

The group operates in three market segments as a partner to roughly 150 banks: Merchant Services & Solutions, which serves roughly 900,000 merchants; Cards & Digital Payments, which manages 41.6 million payment cards and Digital Banking Solutions which manages 13,100 ATMs, roughly 469 thousand e-banking terminals and more than 947 million clearing transactions.

On 19 December 2019, Nexi SpA announced it had signed a strategic agreement with Intesa Sanpaolo SpA ('ISP') for the sale of the banking group's merchant acquiring business.

The deal was closed on 30 June 2020 after the conditions precedent were met, including the clearances from Bank of Italy and the European antitrust authority.

It consisted of ISP's disposal of the business unit comprising roughly 180 thousand merchants, which generated total transactions of €67.6 billion in 2019. The buyer was Nexi Payments SpA that performed a capital increase (excluding the rights of first option) of €1.0 billion. The consideration is tied to compensation mechanisms in Nexi Payments' favour (to be calculated within 90 days of the closing) and an earn-out mechanism for ISP to be paid after 30 June 2025.

ISP received newly issued Nexi Payment shares which were concurrently acquired by Nexi for a cash consideration, thus increasing its stake in the subsidiary from 98.92% to 99.07%. Nexi financed its payment of the consideration for the acquisition by issuing equity-linked bonds for €500 million, taking out a term bank loan of approximately €467 million and using its own funds for the remainder.

The agreement also provides for a partnership of over 20 years with ISP for the marketing and distribution of Nexi Group products to merchants and the extension (for the same period) of the industrial partnership already in place for the issuing and ATM services between ISP and Mercury Payment Services, agreed with the acquisition of Setefi in 2016.

Mercury UK HoldCo Ltd, Nexi's majority shareholder, sold 99% of Nexi, without the related governance rights, to ISP for a cash consideration of €653 million in execution of the agreements signed at the end of 2019.

"...The agreement with Intesa Sanpaolo represents another important step in the development of Nexi's strategy, that confirms itself to be a key partner for the banking system in the field of digital payments development, a leverage for the modernisation of Italy", commented Paolo Bertoluzzo, Nexi's CEO when the announcement was made. "The acquisition of Nexi shares by Intesa Sanpaolo represents for us a further signal of confidence in the company's development outlook and in its mission of being the paytech company, an independent partner, of Italian banks".

Intesa Sanpaolo SpA was created by the merger of two large Italian banks on 1 January 2007: Banca Intesa SpA, in turn the result of the combination of Cariplo and Banco Ambrosiano Veneto in 1998 followed by the entry and subsequent merger with Banca Commerciale one year later, and Sanpaolo IMI SpA, created by the merger of Istituto Bancario San Paolo di Tornio and IMI Istituto Mobiliare Italiano in 1998. Bolstered by a global network consisting of its subsidiary banks in 12 countries in Central and Western Europe, the Middle East and North Africa and an international network specialised in assisting corporate customers in 25 countries, ISP is the second largest Italian banking group with assets of €816 billion and direct funding of €417 billion, capitalisation of €41 billion at the end of 2019 and more than 4,700 branches and over 96,000 employees (at 31 December 2019).

Italian acquisitions abroad

9 | Cellnex Austria - CK Hutchison Networks (Austria) GmbH

**Bidder:**

Cellnex Austria

**Target:**CK Hutchison
Networks
(Austria) GmbH**Sellers:**CK Hutchison
Networks Europe
Investments Sàrl**Sector:**

Telecommunications

**Stake:**

100.0%

**Price:**

€0.9 billion

**Date completed:**

21 december 2020

Cellnex Telecom SA was set up in Spain in 2000 after the acquisition by Acesa Telecom (which changed its name to Abertis Telecom) of 52% of Tradia's shares. It took on its current name in 2015 when it was listed on the Madrid Stock Exchange. Thanks to the acquisitions of the Italian sites of TowerCo (Autostrade SpA) and Galata (Wind Telecomunicazioni SpA) in 2014 and 2015, Cellnex is an independent European leader in the wireless telecommunications infrastructure and broadcasting market with over 61,000 sites (including those planned up until 2027) and operations in Spain, Italy, the Netherlands, France, Switzerland, the UK, Ireland and Portugal. It joined Benetton Group in 2018 after the transfer of 29.9% of its share capital to Connect SpA (controlled by Edizione Srl, the Benetton Family's holding company) as part of the acquisition of Abertis Infraestructuras SA by Atlantia SpA and ACS SA.

CK Hutchison Holdings Ltd is a conglomerate registered in the Cayman Islands with offices in Hong Kong. It came into being in March 2015 with the merger of Cheung Kong Holdings with its main associate Hutchison Whampoa. Listed on the Hong Kong Stock Exchange, the group has four core businesses (ports and related services, retail, infrastructure and telecommunications) and its 2020 turnover was approximately USD52 billion.

On 12 November 2020, Cellnex Telecom SA, a TowerCo based in Spain controlled by Edizione Srl, announced it had reached an agreement with the Hong Kong-based CK Hutchison Holdings Ltd for the acquisition of its tower business and related assets in six European countries.

The agreement, which will be completed through six separate transactions (one for each country), provides for the transfer of 22,122 towers and sites valued at around €10.0 billion from CK Hutchison to Cellnex. The transactions also include the development of a maximum of 7,727 sites in the next eight years for an investment of €1.4 billion.

The parties have undertaken to sign service contracts in each country with a minimum term of 15 years, which can be extended for another 15 + 5 years.

The deal allows Cellnex to expand its geographical footprint thanks to the entry into three new markets (Austria, Sweden and Denmark) and to build up its operations in key countries (Italy, Ireland and the UK) where it plans to double the assets under operation.

Franco Bernabé, chairman of Cellnex, highlighted "...the transformational nature of the agreements, which strengthens Cellnex's position as one of the main Europe-wide telecommunications infrastructures operator, with a portfolio of about 103,000 sites once the transactions and rollouts are complete ...".

As provided for in the agreements, on 21 December 2020, Cellnex completed its acquisition of 100% of CK Hutchison Networks (Austria) GmbH, owner of around 3,500 sites, paying €935 million. Cellnex has committed to developing 450 sites in Austria by 2026.

Domestic deals

10 | Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA - Banca Popolare di Bari SpA

**Bidder:**

Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA

**Target:**

Banca Popolare di Bari SpA

**Sellers:**

Extraordinary administration

**Sector:**

Banking

**Stake:**

99.0%

**Price:**

€0.9 billion

**Date completed:**

30 June 2020

On 13 December 2019, Bank of Italy authorised commencement of the extraordinary administration procedure for Banca Popolare di Bari (BPB), dissolving its corporate bodies and appointing commissioners.

On 16 December 2019, the Council of Ministers approved Decree no. 142/2019 which contained urgent measures to support the credit system in southern Italy and to set up an investment bank. This allows the Ministry of the Economy and Finance to inject capital into Invitalia SpA (the national agency for inward investment and economic development) which was used in full to recapitalise Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA (MCC). This bank is authorised to foster the development of financial activities and investments, including by acquiring equity investments in banks and financial companies applying market logics, criteria and conditions.

At the end of November 2019, MCC approved a master agreement with BPB under extraordinary administration and the Interbank Deposit Protection Fund (Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi).

This agreement set out the main stages of the Puglia-based bank's restructuring and recapitalisation. In order not to qualify as state aid, the Interbank Deposit Protection Fund's initial intervention was defined in order to achieve an adequate capitalisation level for BPB before the subsequent contribution from MCC at market conditions.

The master agreement was amended on 18 April 2020 and 27 May 2020 to reflect BPB's effective financial requirements (€1.6 billion) and MCC's investment (€430 million).

On 29 June 2020, in an extraordinary meeting, BPB's shareholders approved the bank's transformation into a company limited by shares and its capital increase against payment (excluding rights of first option) of €933 million to be offered to the Interbank Deposit Protection Fund and MCC.

The day afterwards, MCC received more than 7.1 million ordinary BPB shares against its payment of consideration of €430 million while the Interbank Deposit Protection Fund received another 8.1 million ordinary shares for a symbolic €1. As a result, MCC holds more than 15.2 million ordinary BPB shares, equal to roughly 96.8% of its share capital.

On 12 March 2021, after the necessary entries into the relevant register by Bank of Italy, the creation of the banking group Mediocredito Centrale, comprising MCC as the parent and BPB and Cassa di Risparmio di Orvieto as its subsidiaries was formalised.

Set up in 1952 as a public entity, transformed into an SpA (company limited by shares) in 1993, privatised in 1999 after its transfer to the then Banca di Roma and subsequently sold to Poste Italiane SpA (2011), **Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale SpA** is a bank whose institutional mission is to foster the country's competitiveness, especially that of southern Italy, by financing SMEs, promoting and supporting infrastructure projects and policies for the growth and management of public subsidies to companies. Since August 2017, MCC has been wholly owned by Invitalia SpA, in turn wholly owned by the Ministry of the Economy and Finance.

Founded in 1960 by 76 members and grown through acquisitions, leading to the creation of a banking group of the same name in 1998, **Banca Popolare di Bari SpA** has become the largest independent banking group in southern Italy and one of the biggest Italian cooperative banks. The crisis triggered by the rescue of Banca Tercas in 2014 and the investigations commenced in 2016 into senior management led the Bank of Italy to appoint a commissioner to take over the bank's management in December 2019.

Contact us

Giuseppe Latorre

Head of KPMG Deal Advisory
Tel. +39 02 6764 3696
glatorre@kpmg.it

Corporate Finance**Giulio Dell'Amico**

gdellamico@kpmg.it

Maximilian P. Fiani

mfiani@kpmg.it

Silvano Lenoci

slenoci@kpmg.it

Paolo Mascaretti

pmascaretti@kpmg.it

Simone Maurizio

smaurizio@kpmg.it

Fabrizio Montaruli

fmontaruli@kpmg.it

Maurizio Nitrati

mnitrati@kpmg.it

Davide Sironi

dsironi@kpmg.it

Dario Spoto

dspoto@kpmg.it

Domenico Torini

dtorini@kpmg.it

Alessandro Zanca

azanca@kpmg.it

Matteo Contini

Head of Transaction Services
Tel. +39 02 6763 2670
matteocontini@kpmg.it

Transaction Services**Massimiliano Battaglia**

mbattaglia@kpmg.it

Lorenzo Brusa

lbrusa@kpmg.it

Massimiliano Di Monaco

mdimonaco@kpmg.it

Franco Fleming

ffleming@kpmg.it

Alberto Galliani

agalliani@kpmg.it

Andrea Longoni

alongoni@kpmg.it

Klaus Riccardi

klausriccardi@kpmg.it

Federico Bonanni

Head of Restructuring
Tel. +39 6763 2682
fbonanni@kpmg.it

Restructuring**Marco Brugola**

mbrugola@kpmg.it

Lorenzo Nosellotti

lnosellotti@kpmg.it

Mario Sacchi Lodispoto

msacchilodispoto@kpmg.it

Alcuni o tutti i servizi qui descritti potrebbero non essere consentiti per gli Audit Client di KPMG e per le entità agli stessi affiliate o correlate.

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.

© 2021 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.
Publication date: June 2021

Grafica: New! srl - www.newadv.com