



Rapporto Mergers & Acquisitions

Il mercato segna nuovi record

Anno 2021

Advisory
CORPORATE FINANCE

kpmg.com/it

Indice



Executive Summary

2



Mercato M&A a livello globale

4



Mercato M&A in Italia

16



Appendice Statistica

71



Metodologia

74



English Version

75

Executive Summary

Il 2021 è stato un anno eccezionale per l'attività M&A a livello internazionale, che ha battuto ogni record e raggiunto la ragguardevole cifra di oltre USD4.400 miliardi di controvalore e quasi 49 mila transazioni, superando di gran lunga qualsiasi aspettativa di ripresa dopo gli shock provocati dalla pandemia.

Se in termini di volumi il mercato M&A negli ultimi anni ci aveva 'abituati' a *performance* particolarmente brillanti, in particolare da quando, nel 2015, le oltre 31 mila transazioni completate avevano abbattuto il precedente record (oltre 29.900 operazioni nel 2000), inaugurando una stagione di crescita e nuovi picchi massimi, in termini di controvalore, invece, i risultati del 2021 hanno 'polverizzato' i precedenti massimi storici, risalenti al 2007 (oltre USD3.800 miliardi) e, prima ancora, al 2000 (oltre USD3.700 miliardi).

Dal 2000, il contesto di riferimento è notevolmente cambiato, da un punto di vista geopolitico ed economico, soprattutto in conseguenza dell'avanzata delle economie emergenti asiatiche, con la Cina in primis che ha scalato le classifiche globali di produzione ed esportazione, andando ad occupare le prime posizioni che a lungo erano state appannaggio degli USA e delle principali economie occidentali.

Sono stati decenni attraversati da notevoli *shock* globali: l'11 settembre 2001 e la lotta al terrorismo, le guerre in Afghanistan ed Iraq, la recessione avviata negli USA in seguito alla crisi dei mutui *subprime* nel 2007-2008 e la pandemia da Covid-19 partita dalla Cina a fine 2019 ed 'esplosa' a livello globale l'anno successivo.

In questi oltre due decenni, alla globalizzazione delle economie, con lo spostamento delle attività produttive nei paesi emergenti ed i cambiamenti nelle

catene di produzione e approvvigionamento, si sono contrapposti, in anni più recenti, politiche di sviluppo industriale fortemente concentrate sulla produzione nazionale ed i collegati processi di *reshoring* (dall'*America First* di Trump al piano *Made in China 2025* di Xi Jinping), nonché le guerre commerciali, il riaffermarsi di forme di protezionismo ed il rafforzamento, da parte di diversi Governi (non solo occidentali), di politiche nazionali volte a contenere o contrastare l'ingresso di investitori stranieri. Fenomeni che hanno contribuito a favorire un clima di 'chiusura' entro i propri confini nazionali dei principali blocchi economici mondiali.

L'andamento del mercato delle fusioni ed acquisizioni a livello globale è andato di pari passo con l'evolversi di questo scenario di riferimento e anche la tipologia di acquirenti ha subito variazioni in questi 20 anni, passando da un'attività M&A prevalentemente promossa da *corporate buyers* e da pochi operatori finanziari ad un mercato che vede la sempre maggior partecipazione di investitori di *private capital* (*Private Equity, Venture Capital, club deal, family office, SPAC, permanent capital*, ecc.) ed altri investitori finanziari.

Anche per il mercato M&A italiano il 2021 è stato un anno di successi: nonostante il persistere della pandemia, fusioni ed acquisizioni sono tornate a correre a livelli da record, raggiungendo il nuovo massimo storico di oltre 1.200 transazioni completate a fronte di controvalori per €100 miliardi.

La ripresa economica, favorita dal fortissimo recupero delle attività manifatturiere, la credibilità dell'attuale Esecutivo, la gestione della crisi pandemica, i bassi tassi di interesse, sono tutti fattori che hanno favorito l'attività di investimento in Italia, sia da parte degli operatori industriali che di quelli finanziari.

Il ritorno dei grandi *deal* e degli acquirenti esteri, la crescita delle operazioni *cross border-OUT*, il significativo intervento da parte di fondi di *Private Equity*, hanno contribuito a riportare il mercato M&A italiano su livelli significativi.

La riorganizzazione di settori e filiere, diretta conseguenza anche dei processi di trasformazione dei modelli di *business* imposti alle aziende dalla pandemia, lo sviluppo del digitale ed una maggiore attenzione ai temi della sostenibilità hanno contribuito ad accrescere la dinamica delle operazioni di finanza straordinaria.

Forte di questi successi e di questo ritrovato clima di fiducia, il 2022 si era aperto sotto i migliori auspici per il mercato M&A sia italiano che mondiale, seppur in parte mitigati dalle incertezze derivanti dall'aumento dell'inflazione, dalle tensioni sul fronte degli approvvigionamenti e dalle possibili evoluzioni della pandemia. L'aggressione militare russa all'Ucraina avvenuta il 24 febbraio, oltre alle notevoli perdite umane, ha determinato un **brusco peggioramento del contesto economico e geopolitico.**

I timori di un allargamento del conflitto, le sanzioni imposte alla Russia, l'aggravarsi della crisi energetica, hanno determinato un progressivo rallentamento delle economie di tutto il mondo, causando un'impennata dei prezzi al consumo ed una revisione fortemente al ribasso delle previsioni economiche.

Anche l'attività M&A ha risentito di questo clima di profonda incertezza. Similmente all'andamento osservato nel febbraio 2020 allo scoppio della pandemia, nel marzo 2022 si è registrato un rallentamento delle transazioni, con alcuni *dossier* che sono stati congelati in attesa di una normalizzazione dello scenario geopolitico e di una maggiore visibilità sull'evoluzione dei prezzi, in primis per l'energia e le materie prime.

Nel nostro Paese, a fronte di un certo attendismo da parte degli acquirenti industriali, l'attività M&A dei fondi di *Private Equity* è rimasta al momento ancora significativa ed è ragionevole attendersi che questi operatori, forti dell'ingente liquidità di cui dispongono, potranno continuare ad approfittare di opportunità di investimento offerte dal mercato italiano.

Difficile prevedere quale potrà essere la possibile evoluzione di questa grave crisi e quali impatti potrà avere nel medio termine sulle economie e sull'attività M&A nel corso di quest'anno.

Riteniamo tuttavia che, sotto il profilo strutturale, le potenzialità del mercato italiano rimangano elevate e che i fenomeni che hanno guidato l'attività transazionale negli ultimi anni possano continuare a rappresentare temi centrali all'interno delle strategie di sviluppo delle aziende del nostro Paese. Ancora una volta le nostre aziende si dimostreranno resilienti e capaci di affrontare i momenti di crisi con grande capacità di reazione e spirito di sacrificio.



Maximilian P. Fiani
Partner KPMG Corporate Finance



Mercato M&A a livello globale

Un anno record per il mercato globale M&A, che ha chiuso il 2021 facendo registrare incrementi a doppia cifra (+47% in termini di controvalore e +31% in volumi rispetto all'anno precedente) e che con USD4.418 miliardi generati a fronte di 48.948 operazioni completate ha raggiunto i nuovi massimi storici. Sono infatti stati superati i precedenti record del 2007 in termini di controvalore (USD3.833 miliardi) e del 2017 per numero di transazioni (37.437 deal).

USD4.418 miliardi



48.948 deal

Nonostante le persistenti incertezze dovute al prolungarsi della pandemia da Covid-19, diversi fattori hanno contribuito a generare un clima estremamente favorevole per l'attività M&A a livello mondiale: la robusta crescita economica; il rinnovato clima di fiducia delle imprese, promotrici, in molti casi, di acquisizioni *'transformative'* che ne hanno accelerato l'espansione; i bassi livelli di inflazione e i tassi di interesse ancora contenuti; le elevate valutazioni azionarie, in particolare negli Stati Uniti, e le ingenti riserve di capitale disponibili, che hanno alimentato un'intensa attività di investimento da parte di *financial sponsor* e fondi di *Private Equity* e *Venture Capital*.

Sull'onda della ripresa dell'attività osservata a partire dalla seconda metà del 2020, fusioni ed acquisizioni hanno registrato un significativo 'rimbalzo' nel primo semestre del 2021, in concomitanza con la riapertura delle economie di tutto il mondo, dopo i blocchi imposti nella fase emergenziale, e l'avvio dei piani vaccinali. I volumi sono infatti passati dalle 19.582 operazioni finalizzate negli ultimi sei mesi del 2020 ai 25.098 *deal* completati nel primo semestre 2021 (+28%, +42% se confrontato con lo stesso periodo dell'anno precedente). Grazie ad un'attività M&A proseguita in misura sostenuta anche nella seconda metà dell'anno (+22% rispetto al secondo semestre del 2020), a fine 2021 il mercato mondiale ha raggiunto il **nuovo record di 48.948 transazioni completate, segnando un progresso del 31% rispetto al precedente massimo storico registrato nel 2017** (oltre 37.400 operazioni).

Gli oltre USD4.400 miliardi rilevati a fine dicembre 2021 rappresentano il miglior risultato di tutti i tempi, superiore del 15% rispetto al precedente record di USD3.833 miliardi raggiunto nel 2007, un anno 'lontano' ed antecedente ai due grandi *shock* che hanno segnato il primo ventennio del XXI secolo (la recessione innescata dalla crisi dei mutui *subprime* nel 2007-2008 e la pandemia globale nel 2020).

All'eccezionale *performance* del mercato M&A hanno contribuito sia le operazioni domestiche, in crescita del 36% in valore e del 27% in volumi, sia, soprattutto, **l'attività *cross border***, che, dopo un biennio di contrazione, nel 2021 **ha decisamente ripreso vigore**. Nonostante le crescenti tensioni geopolitiche e le difficoltà da parte delle aziende di finalizzare integrazioni e completare le *due diligence* fuori dai confini nazionali a causa delle restrizioni dettate dalla pandemia, le operazioni transfrontaliere hanno infatti registrato una crescita dell'80% in valore e del 45% in volumi, segnando nuovi storici traguardi. In termini relativi, **l'M&A *cross border* ha contribuito al 46% dei controvalori ed al 35% delle transazioni complessivamente finalizzate a livello globale**, a fronte, rispettivamente, del 39% e del 32% generati nel 2020.

La crescita dell'attività M&A ha interessato tutte le aree geografiche ed è stata particolarmente significativa nelle **Americhe** (+60% in valore, dopo il -12% del 2020, e +25% in volumi), che hanno raggiunto i nuovi massimi storici di USD2.412 miliardi e 17.579 operazioni completate (*M&A completed, target*) ed **hanno nuovamente riaffermato il loro primato**, contribuendo al 55% dei controvalori ed al 36% dei *deal* complessivamente realizzati a livello globale (erano, rispettivamente, il 50% ed il 38% nel 2020).

In **Europa** il mercato M&A ha riguadagnato terreno, dopo il rallentamento rilevato nel 2020: le economie in ripresa e la sostanziale tenuta dei mercati azionari hanno contribuito a creare un ambiente favorevole per fusioni ed acquisizioni, e sia le società che gli investitori finanziari, in particolare i fondi di *Private Equity*, si sono attivati con decisione per recuperare il ritardo nei tempi di negoziazione dei *deal* imposto dalla pandemia ed investire la liquidità a loro disposizione. Con controvalori risaliti a USD1.013 miliardi (+57% rispetto all'anno precedente e pari al



**2021: un mercato
da record**

+41% valori

+31% volumi



**Riparte l'M&A
cross border**

+80% valori

+45% volumi



**40 mega deal
per USD780 mld**

il 75% dei quali
promossi dagli USA



**Financial Investor e
PE protagonisti**

43% del mercato
globale

23% del risultato generato a livello globale), realizzati a fronte del nuovo massimo storico di 15.537 transazioni (+38%, il 32% dei *deal* globali), il Vecchio Continente è tornato ad essere **la seconda piazza mondiale per fusioni ed acquisizioni**.

La crescita a doppia cifra ha interessato tutti i principali paesi europei, a cominciare da Francia (+65% in volumi e controvalori quasi triplicati) e Regno Unito (rispettivamente +55% e +77%), passando per Spagna (+49% e +98%), Italia (+38% e valori più che raddoppiati) e Germania (+32% e +45%).

Anche per l'area **Africa e Medio Oriente** il 2021 è stato un altro anno da record, nel corso del quale l'attività M&A ha proseguito il positivo percorso di crescita, raggiungendo USD160 miliardi, da USD128 miliardi dell'anno precedente, e volumi in crescita del 54% e pari a 1.501 transazioni (+54%).

Se nel 2020 una più rapida ed efficace risposta alla pandemia, accompagnata da una più solida ripresa economica, aveva garantito al mercato delle fusioni ed acquisizioni dell'**Asia Pacifico** una maggior resilienza rispetto ad altre aree geografiche (+14% dei controvalori ed un nuovo record dei volumi), ad un anno di distanza, l'attività M&A asiatica ha mostrato alcuni segnali di decelerazione, sebbene abbia proseguito il proprio trend positivo.

Il 2021 si è infatti chiuso con una **crescita dei controvalori più contenuta** rispetto al dato mondiale (+14% rispetto all'anno precedente), mentre i volumi sono saliti del 31%. Ciò nonostante, è stato un anno eccezionale per l'attività M&A asiatica: gli USD833 miliardi generati da 14.331 operazioni rappresentano i risultati più alti mai realizzati nell'area. Un risultato che sconta, in parte, la contrazione dell'attività registrata in Giappone (-13%) ed in **Cina** (-12%).

Osservando i dati dei singoli paesi, gli **Stati Uniti si sono confermati la prima piazza mondiale per fusioni e acquisizioni**, nonché il motore indiscusso della ripresa globale.

Gli USA hanno infatti promosso 16.927 transazioni e generato controvalori per USD2.547 miliardi (+32% e +64% rispetto ai dati del 2020), contribuendo, rispettivamente, all'83% ed al 93% dei risultati conseguiti dall'intero mercato americano (*M&A completed, target or acquiror*).

L'attività M&A statunitense ha beneficiato del successo del piano vaccinale anti Covid-19, che ha consentito all'economia di riaprire completamente, nonché dei bassi tassi di interesse, della politica di incentivi varata dal Governo e di un ambizioso programma di interventi sociali e di mitigazione dei cambiamenti climatici sostenuto dall'Amministrazione Biden.

Un altro anno record per le SPAC

Anche i nuovi livelli **record di raccolta di fondi da parte delle *Special Purpose Acquisition Company*** (SPAC) hanno contribuito a dare impulso alle transazioni M&A targate USA: 613 nuovi veicoli sono infatti approdati sui listini statunitensi, raccogliendo USD163 miliardi (erano 248 IPO e USD83 miliardi del 2020), e si stima ci siano ancora USD161 miliardi di capitali in capo a circa 600 SPAC in attesa di essere investiti (fonte: SPAC Data). Nel corso del 2021 questi operatori hanno finalizzato *business combination* pari a circa il 20% dei volumi complessivamente realizzati sul mercato statunitense, spingendosi spesso oltre i confini nazionali in cerca di società target da acquisire. Ne è un esempio il debutto al Nasdaq di **Grab Holdings Inc**, azienda di Singapore nata nel 2012, che offre nei paesi asiatici servizi di *ride-hailing* e servizi di logistica attraverso applicazioni per dispositivi mobili, oltre ad occuparsi di pagamenti *online* e servizi finanziari. L'operazione, promossa da **Altimeter Growth Corp** e valutata USD34,3 miliardi, rappresenta, ad oggi, la più grande quotazione mai realizzata tramite una *business combination* con una SPAC.

In Europa, **Gores Holdings V Inc**, una SPAC guidata dall'americano Alec Gores, ha invece acquisito il Gruppo lussemburghese di imballaggi in metallo **Ardagh Metal Packaging SA** attraverso un *reverse takeover* da USD9,3 miliardi, mentre **Ajax 1 Acquisition Corp**, veicolo gestito dal miliardario statunitense Daniel Och, ha completato la fusione inversa da USD6,4 miliardi con la britannica **Cazoo Ltd**, piattaforma *online* per la vendita di auto usate.

Gli Stati Uniti protagonisti indiscussi dei mega deal

Con USD562 miliardi di controvalore generati da 29 transazioni di importo superiore a USD10 miliardi, su un totale di **40 mega deal** registrati a livello globale (contro i 29 del 2020), gli Stati Uniti mantengono inoltre il primato mondiale tra i paesi promotori di transazioni di dimensioni rilevanti, come ben si può osservare scorrendo la classifica delle dieci principali transazioni completate nel 2021.

Il Retail & Consumer Markets si conferma il settore di punta per l'attività M&A per volumi

A guidare la classifica 2021 delle prime dieci operazioni mondiali per controvalore è l'acquisizione da USD39,3 miliardi della società *biotech* statunitense **Alexion Pharmaceuticals Inc** da parte della britannica **AstraZeneca Plc**, che ha così fatto il proprio ingresso nel mercato delle malattie rare. Una transazione che, insieme alla fusione della divisione nutrizione e bioscienza di **Dupont De Nemours Inc** in **International Flavors & Fragrances Inc**, valutata USD33,5 miliardi, ha contribuito alla crescita del controvalore cumulato registrata nei **comparti pharma & healthcare** (+44% rispetto al 2020).

Accanto alle numerose acquisizioni completate in ambito farmaceutico e biotecnologico e principalmente finalizzate all'ampliamento delle capacità produttive, della gamma del portafoglio prodotti e della copertura di nuove aree terapeutiche, un'intensa attività M&A ha interessato i servizi assistenziali e sanitari ed il **MedTech**, riflesso delle forti prospettive di crescita a lungo termine di questi comparti, caratterizzati da incrementi significativi nella domanda conseguenti al processo di invecchiamento della popolazione mondiale.

Le positive *performance* del *pharma & healthcare* hanno contribuito a consolidare la posizione del macro settore **Retail & Consumer Markets**, che si è confermato il comparto maggiormente interessato dall'attività M&A globale e che grazie ad oltre **16.200 deal** (il 33% delle operazioni complessive) e **USD1.126 miliardi** ha realizzato i migliori risultati di sempre. Mentre nel comparto dei beni di consumo le grandi storiche aziende stanno procedendo a concludere accordi con piccoli *brand* distintivi per fronteggiare il rallentamento delle vendite e differenziare la loro offerta, nel *retail* le operazioni M&A rappresentano lo strumento più veloce per sviluppare le capacità necessarie a mantenere le aziende competitive. La creazione di *partnership* o l'acquisizione di società di *quick-commerce* fornisce ai *retailer* esistenti agilità, reti consolidate e capacità logistiche e di consegna locale al di fuori della loro area di competenza. Segnaliamo, tra le altre, l'acquisizione da parte di **DoorDash Inc**, la principale azienda di *food delivery* degli Stati Uniti, della rivale finlandese **Wolt**, valutata USD8,1 miliardi, che consentirà al Gruppo americano di espandersi a livello internazionale e creare economie di scala per contrastare il calo della domanda post-pandemia.

Telecommunications Media & Technology ai vertici per controvalori

In termini di controvalore, il primo *contributor* del mercato mondiale delle fusioni ed acquisizioni è invece stato il **Telecommunications Media & Technology**, che con USD1.307 miliardi (circa il doppio del dato 2020 e non lontano dal massimo storico di USD1.655 miliardi raggiunto nel 2000), ha generato circa un terzo dei valori complessivi. Un risultato che riflette il positivo andamento del comparto a livello globale.

Sono quattro le operazioni miliardarie concluse nel comparto che rientrano nella *Top Ten* 2021. Alla già citata quotazione di Grab Holdings Inc (USD34,3 miliardi), sia aggiungono: l'acquisizione da parte di **Salesforce.com Inc**, società statunitense di *cloud computing*, della piattaforma di *business communication* **Slack Technologies Inc** (USD28,4 miliardi); il passaggio per USD27,0 miliardi del *provider* di informazioni e dati finanziari e gestore di piattaforme di *trading* **Refinitiv US Holdings Inc** al **London Stock Exchange Group Plc**, annunciato nel luglio 2019 e completato all'ottenimento del via libera della Commissione Europea, e subordinatamente alla cessione di Borsa Italiana SpA ad Euronext; e

l'integrazione della società di semiconduttori **Maxim Integrated Products Inc** in **Analog Devices Inc**, *leader* mondiale nella progettazione, produzione e commercializzazione di un vasto portafoglio di circuiti integrati analogici, a segnale misto e di elaborazione di segnali digitali utilizzati praticamente in tutti i tipi di apparecchiature elettroniche (USD21,3 miliardi).

Nessun settore ha superato la crisi pandemica meglio del TMT. Aziende, dipendenti, consumatori e studenti si sono affidati pesantemente alla tecnologia per mantenere la continuità aziendale e per lo *shopping*, l'apprendimento, il lavoro e l'intrattenimento. Giganti della tecnologia come Amazon, Facebook, Alphabet (la controllante di Google) e Microsoft hanno realizzato profitti eccezionali durante il periodo pandemico. Le piattaforme che digitalizzano i canali di vendita o sfruttano la tecnologia per raggiungere i consumatori sono state un tema chiave per gli operatori M&A.

L'automotive star dell'Industrial Markets

Ha mantenuto stabilmente la terza posizione sia per volumi che per valori l'**Industrial Markets**, che nel 2021 ha registrato il *closing* da record di 8.028 transazioni (+24% rispetto al 2020) e generato USD591 miliardi (+25%), un risultato non lontano dal massimo storico di USD607 miliardi raggiunto nel 2018. A dominare il comparto l'aggregazione di **Peugeot SA** e **Fiat Chrysler Automobiles NV** che ha decretato la nascita di Stellantis NV, a testimonianza della crescita dell'attività M&A nel mondo *automotive*, nonostante la carenza globale di *chip* e le conseguenze della pandemia, anche sulla spinta della crescente digitalizzazione ed automazione in atto nel comparto e della conseguente necessità di acquisire nuove capacità non sviluppabili in tempi brevi tramite crescita organica. Da segnalare anche le due *business combination* da circa USD11,0 miliardi ciascuna promosse da Churchill Capital Corp

IV sul produttore di veicoli elettrici di lusso **Lucid Motors USA** e da Reinvent Technology Partners Y sul produttore di auto a guida autonoma **Aurora Innovation Inc**, che hanno consentito alle due società di approdare ai listini di borsa statunitensi.

La trasformazione digitale guida le transazioni nei Financial Services

Si conferma al quarto posto per volumi il comparto **Financial Services**, grazie al nuovo massimo di oltre 4.500 operazioni completate (+25%) e controvalori che sfiorano USD500 miliardi (+43%). Se a dominare il settore è stata la cessione della statunitense **GE Capital Aviation Services Inc** ad **AerCap Holdings NV**, un *deal* da USD31,2 miliardi che ha consentito al Gruppo irlandese di posizionarsi come *leader* mondiale in tutte le aree del *leasing* di aeromobili, l'attività M&A ha in particolare interessato alcuni comparti dei servizi finanziari. Nel **mondo bancario**, le transazioni sono motivate dalla ricerca di economie di scala per fronteggiare la compressione dei margini, causata da una serie di fattori: la concorrenza di attori non tradizionali, l'aumento dei costi di conformità, le maggiori spese in conto capitale per gli investimenti digitali e tecnologici ed il prossimo impatto degli impegni in materia di *governance* ambientale, sociale e societaria (ESG).

Nel **comparto assicurativo**, le acquisizioni sono motivate dallo sforzo di ampliare la gamma di prodotti, ampliare la rete distributiva ed acquisire nuove capacità tecnologiche.

Anche il **settore dei pagamenti** è in particolare fermento, sulla spinta della necessità da parte degli operatori più tradizionali di espandere le loro attività nel digitale e nei servizi *'account to account'* attraverso l'acquisizione di aziende *PayTech* e di aumentare la loro scala dimensionale attraverso transazioni mirate. Ne sono un esempio il passaggio a **Nexi SpA** del Gruppo danese dei pagamenti digitali **Nets A/S** e di **Sia SpA**, gestore di infrastrutture e servizi tecnologici dedicati al settore bancario e finanziario e di servizi per i pagamenti elettronici.

Investitori finanziari e Private Equity da record

Il 2021 è stato un anno particolarmente significativo per **Investitori finanziari e Private Equity**, che hanno finalizzato oltre **21.300 transazioni** (+60% rispetto al 2020) e valori di poco inferiori a **USD1.900 miliardi** (+91%), segnando i **nuovi record**. Bisogna risalire al 2007, immediatamente prima che la crisi finanziaria mettesse fine al boom creditizio di quel periodo, per ritrovare il precedente picco di valore. Grazie a questo notevole incremento di attività, questi operatori hanno contribuito al **43% del mercato M&A mondiale**.

Forti di migliaia di miliardi di dollari che si sono riversati in fondi privati negli ultimi dieci anni ed una sempre maggior specializzazione e sofisticazione di questi operatori, le cui strategie di investimento sono sempre più diversificate, **nel corso del 2021 i fondi di Private Equity hanno ulteriormente aumentato la loro capacità di raccolta** (si pensi a USD24,4 miliardi raccolti da Hellman & Friedman per il fondo X, a USD20,0 miliardi raggiunti dal fondo VI di Silver Lake o al target di USD27 miliardi indicato da The Carlyle Group per il fondo XI) ed incrementato contestualmente l'ammontare dei loro investimenti, rendendosi protagonisti di diverse operazioni miliardarie.

Segnaliamo, tra le altre, la cessione da parte di Hellman & Friedman LLC, The Carlyle Group Inc ed altri azionisti dell'intero capitale della società *biotech* **PPD Inc**, rilevata da **Thermo Fisher Scientific Inc** per USD17,3 miliardi; e le transazioni finalizzate da **Thoma Bravo LLC**, società di *Private Equity* focalizzata in investimenti nei settori del *software* e della tecnologia, che ha rilevato **Proofpoint Inc** (azienda *leader* nella *cybersecurity* e nella *compliance*) per USD11,1 miliardi e la *software house* israeliana **Ironsource Ltd** (USD10,0 miliardi), ed ha inglobato **RealPage Inc** (USD10,2 miliardi).

2021 in Sintesi

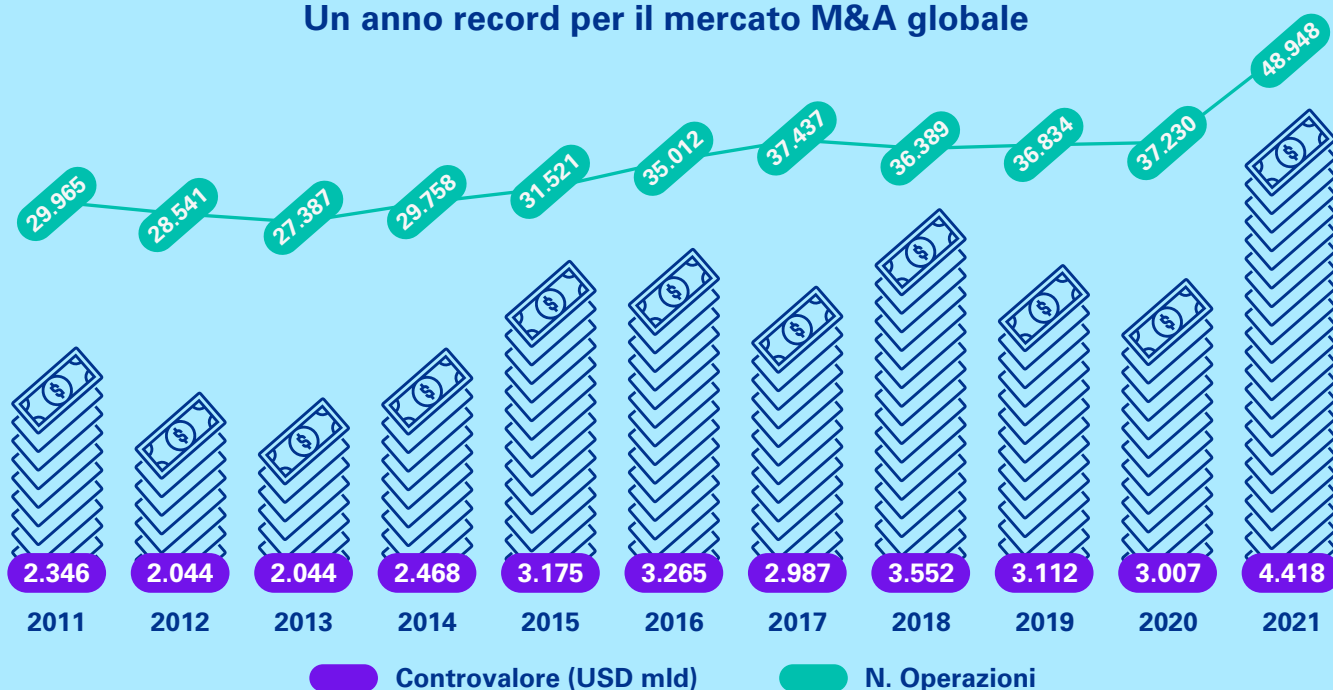

48.948
**Nr. deal
+47%**

(2021 vs 2020)

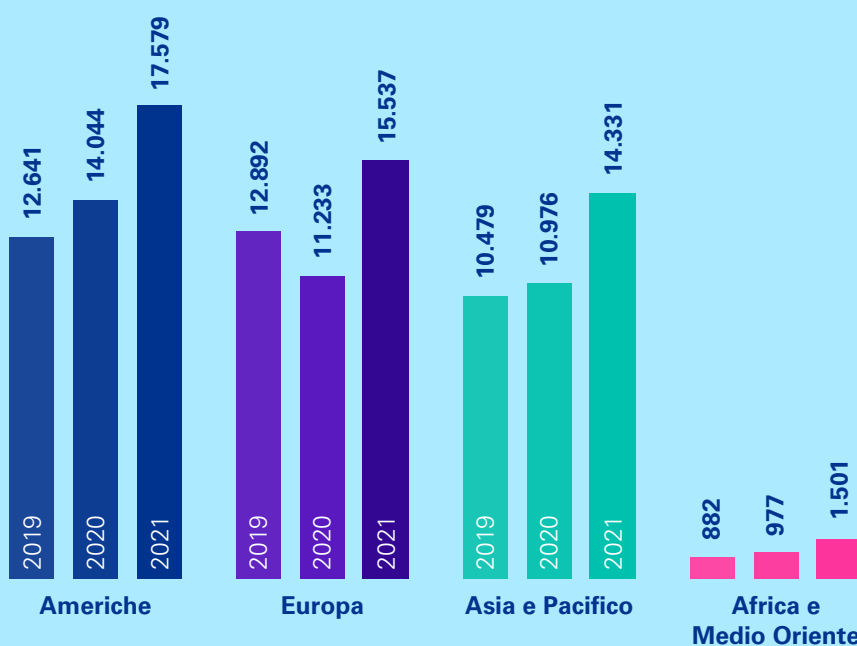

USD 4.418 mld
**Controvalore
+31%**

(2021 vs 2020)

Un anno record per il mercato M&A globale



Americhe prima piazza mondiale per volumi e controvalori


Americhe
USD2.412 mld

55%

Europa
USD1.013 mld

23%

Asia Pacifico
USD833 mld

19%

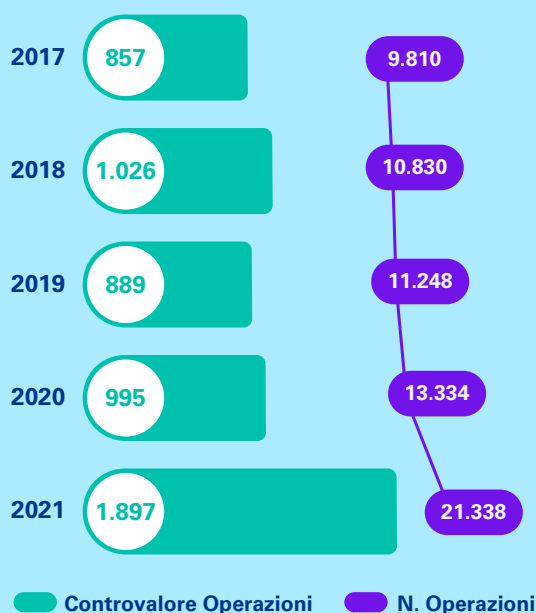
Africa e Medio Oriente
USD160 mld

3%

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

Stati Uniti principali attori coinvolti in *mega deal*

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Alexion Pharmaceuticals Inc	USA	AstraZeneca Plc	UK	100,0%	39,3	21/07/21
Grab Holdings Inc	Singapore	Altimeter Growth Corp	USA	100,0%	34,3	01/12/21
Dupont De Nemours Inc (Nutrition & Biosciences Division)	USA	International Flavors & Fragrances Inc	USA	100,0%	33,5	01/02/21
GE Capital Aviation Services Inc	USA	AerCap Holdings NV	Irlanda	100,0%	31,2	01/11/21
Kansas City Southern	USA	Canadian Pacific Railway Ltd	Canada	100,0%	31,2	14/12/21
Slack Technologies Inc	USA	Salesforce.com Inc	USA	100,0%	28,4	21/07/21
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
Maxim Integrated Products Inc	USA	Analog Devices Inc	USA	100,0%	21,3	26/08/21
Speedway LLC	USA	7-Eleven Inc	USA	100,0%	21,0	14/05/21

Investitori finanziari e *Private Equity* generano il 40% del mercato mondiale

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

Retail & Consumer Markets e TMT protagonisti



Nr. deal

Controvalore
(USD mld)

48.948

4.418



16.260

1.126



14.020

1.307



8.028

591



4.546

493



3.567

474



2.527

428



Outlook 2022

Archiviati i risultati record conseguiti nel 2021, per il mercato M&A il nuovo anno si era aperto con premesse molto positive. L'obiettivo di eguagliare nel 2022 i livelli realizzati l'anno precedente deve tuttavia oggi scontare le enormi sfide che gli operatori sono chiamati a fronteggiare, sebbene la resilienza mostrata dai *dealmaker* mondiali nell'anno della pandemia e la forte accelerazione registrata nel 2021 testimonino una maggiore capacità ed un desiderio più forte di finalizzare transazioni anche in periodi di crisi e di forte volatilità.

Nei primi mesi del 2022, dopo un lungo periodo di politiche monetarie espansive, le principali Banche centrali occidentali (Federal Reserve e Banca Centrale Europea in testa) hanno rilasciato dichiarazioni in merito alla cessazione in tempi brevi di tali interventi ed al ritocco al rialzo dei tassi di interesse, da tempo fermi su livelli molto bassi o negativi, determinando inevitabili ricadute sui valori dei titoli del debito pubblico e privato. Lo scorso marzo, per la prima volta dal 2018, la Federal Reserve ha rialzato i tassi statunitensi di un quarto di punto, portandoli allo 0,25%-0,50%, preannunciando sei ulteriori rialzi entro la fine del 2022.

L'aumento dei tassi di interesse è del resto anche una diretta conseguenza della crescita dell'inflazione, la cui repentina risalita nel corso del 2021 ha colto di sorpresa i governi centrali. A fine marzo, l'inflazione negli Stati Uniti ha toccato i massimi dal 1981, raggiungendo l'8,5% annuo.

Gli stimoli fiscali e monetari messi in campo dalle principali economie avanzate per fronteggiare la crisi pandemica hanno consentito a PIL ed occupazione di tornare ai livelli pre-Covid-19. Sul lato dell'offerta, la disponibilità di materie prime e fonti energetiche ha registrato una forte contrazione, aggravata dai colli di bottiglia venutisi a creare nel sistema di distribuzione globale delle merci.

Il contesto generale si è inasprito

Ad inasprire un quadro già complesso, si è aggiunta il 24 febbraio scorso l'aggressione militare all'Ucraina voluta dal Presidente Putin, le cui conseguenze in termine di perdite umane e di ricadute sulle economie globali, derivanti anche delle sanzioni imposte alla Russia e dell'aggravarsi della crisi energetica, non sono ad oggi totalmente stimabili. In previsione del fatto che gli *shock* sui mercati finanziari e delle materie prime registrati nel primo mese di guerra possano persistere durante l'anno, le proiezioni di crescita delle principali economie subiscono una revisione al ribasso. L'Ocse indica per il 2022 la possibile riduzione di oltre un punto percentuale della crescita globale (in precedenza pari al +4,5%) e di un punto e mezzo percentuale per l'Europa, che già la BCE aveva ridotto in febbraio dal +4,2% al +3,7% (Eurozona). Di analogo parere Standard & Poor, che ha previsto un PIL globale in crescita del +3,6% (-0,6% rispetto al dato precedente) e del +3,3% nell'Eurozona (-1,1%).

Difficile prevedere gli effetti che la guerra e le forti accelerazioni nei livelli dei prezzi potranno produrre sul mercato mondiale delle fusioni ed acquisizioni. Alcuni andamenti e fattori di contesto che già nel 2021 avevano influenzato le scelte dei *dealmaker* dovrebbero in ogni caso essere confermati.

Una nuova stagione di *spin off* ed integrazioni verticali

Il venir meno del sostegno fiscale e monetario alle imprese colpite dalla pandemia dovrebbe determinare la prosecuzione delle **operazioni di scorporo e cessione di rami d'azienda** non più redditizi o *non core* già osservate nel corso del 2021 ed un più generale aumento dei disinvestimenti. Ne è un esempio l'annunciato *spin-off* della **divisione Consumer Healthcare di GlaxoSmithKline Plc** che dovrebbe completarsi a metà 2022, che darà vita a Haleon, un Gruppo globale che vanta un portafoglio di *brand leader* nelle loro categorie, tra cui Sensodyne, Voltaren, Parodontax e Multicentrum. Lo scorso gennaio, **Unilever Plc** ha avanzato un'offerta per complessivi GBP50,0 miliardi (circa USD68,4 miliardi) per rilevare questa nuova società.

L'enorme pressione posta sulla *supply chain* a livello globale potrebbe invece spingere diverse aziende ad essere più autosufficienti nella realizzazione dei propri prodotti e servizi, mettendo in atto strategie di *reshoring* o *nearshoring* o avviando **processi di integrazione verticale** realizzati tramite operazioni M&A.

La digital transformation alimenta l'attività M&A

La pandemia ha aumentato il ritmo e la portata di un processo di **trasformazione digitale** in atto già da diversi anni, contribuendo a generare un'intensa attività M&A nel settore Telecommunications Media and Technology che dovrebbe proseguire anche nel corso del 2022.

Ad alimentare fusioni ed acquisizioni sono anche i processi di consolidamento che stanno interessando

da diversi anni a questa parte vari segmenti del TMT, a cominciare dal comparto dei servizi legati all'informazione, ai dati e all'analisi economica e finanziaria, come dimostra la fusione da USD43,4 miliardi, completata nel febbraio 2022, tra la britannica **IHS Markit Ltd** e la statunitense **S&P Global Inc**, leader globale nel mercato dei *rating* sui debiti, nell'analisi e nella predisposizione di indici dei mercati finanziari globali.

L'intensificarsi della **regolamentazione e dei controlli delle Authority**, soprattutto nei comparti tecnologici, e, più in generale, la maggior chiusura verso operazioni *cross border* da parte di diversi paesi, le accresciute spinte protezionistiche e le tensioni geopolitiche potrebbero ridisegnare le rotte dell'attività M&A e ridurre le operazioni transfrontaliere.



Environmental, Social and Governance, fattori sempre più centrali nelle strategie M&A

Le **tematiche ambientali, sociali e di governance (ESG)** sono ormai entrati stabilmente nelle agende delle aziende di tutto il mondo. Già nel 2021 gli obiettivi ESG hanno iniziato ad avere un impatto significativo su fusioni ed acquisizioni e questa tendenza è destinata ad accelerare nell'immediato futuro. La spinta verso la decarbonizzazione e l'attenzione allo sviluppo di innovazioni per la riduzione del rischio climatico avranno un forte impatto sull'attività M&A, a cominciare dai comparti dell'energia e delle risorse naturali, dove la necessità di migliorare l'impronta ambientale potrebbe portare al ribilanciamento del portafoglio di *asset* e ad acquisizioni mirate in segmenti *green*.

L'attività dei fondi di *Private Equity* verso una nuova accelerazione

Forti delle ragguardevoli riserve di capitale ancora da impiegare raccolte nel 2021 e negli anni precedenti, nel 2022 gli **investitori finanziari ed i fondi di *Private Equity*** continueranno a guidare l'attività a tutti i livelli del mercato M&A, agendo spesso in consorzio per finalizzare operazioni di valore rilevante. Lo scorso febbraio, **Sydney Airport Holdings Pty Ltd**, il più grande aeroporto australiano, è stato acquisito da un gruppo di investitori di infrastrutture (tra cui le australiane IFM Holdings Pty Ltd ed AustralianSuper Pty Ltd e la statunitense Global Infrastructure Management Participation LLC) attraverso una delle più grandi operazioni di *buyout* di sempre mai realizzate in Australia (USD17,4 miliardi).

La cordata costituita da Bain Capital LP, Hellman & Friedman LLC e dai fondi sovrani degli Emirati Arabi (Abu Dhabi Investment Authority) e di Singapore (GIC Pte Ltd), si è invece aggiudicata per USD17,0 miliardi una quota di maggioranza in **Athenahealth Inc**, fornitore statunitense di servizi in *cloud* per ospedali ed ambulatori.

Un primo trimestre in chiaroscuro

Alla luce del complesso quadro generale, le statistiche globali per **primi tre mesi del 2022** registrano il *closing* di transazioni per **USD1.069 miliardi**, in crescita del 23% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma in contrazione del 20% rispetto all'ultimo trimestre del 2021. In termini di volumi, si è assistito ad un rallentamento dell'attività M&A globale: sono infatti **10.086 le transazioni** completate, in calo del 18% rispetto al primo trimestre 2021 e del 20% sul periodo ottobre-dicembre dello scorso anno.

Il controvalore medio delle operazioni di importo più rilevante si è sensibilmente innalzato nei primi mesi del 2022: ammonta infatti a USD281 miliardi il controvalore cumulato delle prime dieci operazioni completate nel primo trimestre, contro USD162 miliardi raggiunti nel periodo gennaio-marzo dell'anno precedente.

Ad imprimere un'accelerazione ai controvalori ha indubbiamente contribuito il *closing*, nel gennaio 2022, del processo di unificazione della complessa struttura a doppia quotazione del colosso minerario australiano **BHP Group Ltd**, che dal 2001 (anno della sua costituzione, avvenuta a seguito dell'aggregazione tra l'australiana Broken Hill Proprietary Company e la britannica Billiton), ha sempre operato attraverso due sedi ubicate in Australia ed in UK. L'operazione è stata realizzata mediante uno scambio azionario valutato USD80,7 miliardi.

Quanto alla *pipeline* delle **operazioni ancora in attesa di finalizzazione**, nel primo trimestre del 2022 sono state annunciate oltre 13.500 transazioni, complessivamente valutate USD1.060 miliardi.

Le prime dieci operazioni completate nel primo trimestre 2022

	Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
1	BHP Group Plc	UK	BHP Group Ltd	Australia	100,0%	80,7	28/01/22
2	IHS Markit Ltd	UK	S&P Global Inc	USA	100,0%	43,5	28/02/22
3	Xilinx Inc	USA	Advanced Micro Devices Inc	USA	100,0%	35,7	14/02/22
4	Afterpay Ltd	Australia	Square Inc	USA	100,0%	27,7	12/01/22
5	Sydney Airport Holdings Pty Ltd	Australia	Gruppo di investitori (AustralianSuper Pty Ltd, IFM Holdings Pty Ltd, Conyers Trust Co Ltd, Global Infrastructure Management Participation LLC e altri)	Australia	100,0%	17,4	09/02/22
6	Athenahealth Inc	USA	Athenahealth Inc SPV (Bain Capital LP, Abu Dhabi Investment Authority, GIC Pte Ltd, Hellman & Friedman LLC)	USA	maggioranza	17,0	15/02/22
7	Nuance Communications Inc	USA	Microsoft Corp	USA	100,0%	16,4	04/03/22
8	Aramco Gas Pipelines Co	Arabia Saudita	Gruppo di investitori (Hassana Investment Co, Blackrock Real Assets, Silk Road Fund Co Ltd, Keppel Infrastructure Trust, China Merchants Capital Investment Co Ltd)	USA	49,0%	15,5	23/02/22
9	CyrusOne Inc	USA	Gruppo di investitori (KKR & Co Inc, Global Infrastructure Partners LLC)	USA	100,0%	15,0	25/03/22
10	Suez SA (Municipal Water & Solid Waste Activities)	Francia	Suez SA-Municipal Water & Solid Waste Activities SPV (Meridiam Sas, Global Infrastructure Partners LLC, Caisse Des Depots et Consignations, CNP Assurances SA)	Francia	100,0%	12,4	31/01/22

Le principali operazioni annunciate

	Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	"Valore USD mld"	Data Annuncio	Data
1	Activision Blizzard Inc	USA	Microsoft Corp	USA	75,6	18/01/22	18/01/22
2	GlaxoSmithkline Consumer Healthcare Holdings (No 2) Ltd	UK	Unilever Plc	UK	68,4	15/01/22	15/01/22
3	Warner Media LLC	USA	Discovery Inc	USA	65,3	17/05/21	17/05/21
4	MSP Recovery LLC	USA	Lionheart Acquisition Corp II	USA	32,5	12/07/21	12/07/21
5	Cerner Corp	USA	Oracle Corp	USA	28,2	20/12/21	20/12/21
6	Mileway BV	Paesi Bassi	Gruppo di investitori (Blackstone Inc, altri)	USA	23,7	15/02/22	15/02/22
7	Shaw Communications Inc	Canada	Rogers Communications Inc	Canada	21,9	15/03/21	15/03/21
8	Polestar Performance AB	Svezia	Gores Guggenheim Inc	USA	20,0	27/09/21	27/09/21
9	Suez SA (French Water & Waste Businesses)	Francia	Suez SA-French Water & Waste Businesses SPV (Ardian SAS e Global Infrastructure Partners LLC)	Francia	18,8	17/01/21	17/01/21
10	MGM Growth Properties LLC	USA	VICI Properties Inc	USA	16,4	04/08/21	04/08/21

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



Mercato M&A in Italia

Archiviato un anno particolarmente complesso e nonostante il persistere della pandemia, nel 2021 il mercato italiano M&A ha vissuto una nuova stagione di successi, tornando a correre a livelli da record. Il ritorno dei grandi *deal* e degli investimenti dall'estero, la crescita delle operazioni *cross border-OUT*, il significativo intervento da parte di investitori finanziari e fondi di *Private Equity* hanno contribuito a vivacizzare la dinamica transazionale, riportando il mercato M&A su livelli significativi.

€100,4 miliardi



1.214 deal

Il 2021 è stato per l'Italia un anno caratterizzato da un clima di ritrovato ottimismo e di ripresa economica. La stabilità e credibilità dell'attuale Esecutivo, la gestione della crisi pandemica, il fortissimo recupero delle attività manifatturiere, i fondi del PNRR, i bassi tassi di interesse, sono tutti fattori che hanno favorito l'attività di investimento, sia da parte degli operatori industriali che di quelli finanziari.

Una spinta alle operazioni di finanzia straordinaria è derivata anche dalla riorganizzazione di settori e filiere determinati dai cambiamenti intervenuti nella domanda interna e nel commercio con l'estero e dalla conseguente accelerazione dei processi di trasformazione dei modelli di *business* imposta alle aziende dalla pandemia, nonché dallo sviluppo del digitale. Fenomeni che hanno determinato riorganizzazioni aziendali sfociate, spesso, in dismissioni, ma anche in nuovi investimenti volti ad acquisire nuove competenze, tecnologie e catene di fornitura o ad ampliare i mercati di sbocco.

Una maggiore attenzione ai temi della sostenibilità ha contribuito inoltre ad accrescere ulteriormente la dinamica di fusioni ed acquisizioni, indirizzandola in particolare verso l'efficientamento dei cicli di produzione allo scopo di ridurre l'impatto ambientale e l'ampliamento della gamma di prodotti per soddisfare le nuove esigenze dei consumatori.

Un anno eccezionale: nuovo record dei volumi, miglior risultato dell'ultimo decennio per i controvalori

La combinazione di tutti questi fattori ha condotto ad un vero e proprio *boom* dell'attività M&A in Italia. Il 2021 si è infatti chiuso con **controvalori** che hanno raggiunto **€100,4 miliardi**, in forte crescita rispetto a €44,0 miliardi dell'anno precedente, e non lontani

dallo storico record di €147,8 miliardi risalente al 2007. In termini di volumi, grazie ad un incremento del 38% rispetto al 2020, le **1.214 operazioni completate** rappresentano **il miglior risultato** conseguito dal nostro mercato M&A **dal 1988** ad oggi.

Si tratta di risultati in linea con le crescite registrate nei principali paesi europei e che testimoniano il fatto che il 'sistema Italia' sia tornato ad assumere un ruolo rilevante nel panorama M&A europeo e globale.

Torna a crescere il *cross border*

Particolarmente significativi sono i dati sull'attività **M&A *cross border***, che nel 2020 aveva subito un forte rallentamento a causa della crisi sanitaria da Covid-19, segno evidente che l'internazionalizzazione è tornata al centro delle decisioni di investimento di operatori industriali e finanziari. Nel 2021, le operazioni transfrontaliere sono infatti tornate a crescere, raggiungendo il **nuovo record di 579 transazioni completate** (+57% rispetto all'anno precedente), pari al 48% del dato totale, mentre i controvalori complessivamente generati sono saliti a **€74,5 miliardi**, da €27,7 miliardi del 2020. Si tratta del terzo miglior risultato di sempre, dopo il picco massimo di €88,1 miliardi toccato nel 2007 e €77,1 miliardi registrati nel 2018. Il contributo relativo in valore delle transazioni transfrontaliere all'intero mercato italiano è di conseguenza passato dal 63% al 74% (in linea con i livelli del 2019, ma inferiore all'82% del 2018).

A questa positiva *performance* hanno contribuito sia le acquisizioni finalizzate da aziende italiane all'estero (+40% in volumi, +160% in valori), sia le transazioni *cross border-IN*, che dopo aver subito una battuta d'arresto nel 2020, arrivando a segnare il livello minimo dell'ultimo decennio, hanno decisamente invertito la rotta (+68% in volumi, +202% in valori).

Livelli record per gli investimenti realizzati dai fondi di *Private Equity*

In questo contesto, **investitori finanziari e fondi di *Private Equity*** hanno accresciuto ulteriormente la loro operatività nel nostro Paese, fornendo un contributo significativo all'attività M&A: i fondi hanno infatti concluso **200 acquisizioni**, pari a circa il 17% delle transazioni dell'intero mercato italiano, con un valore aggregato di investimenti pari a **€12,1 miliardi**.

Si tratta delle *performance* migliori di sempre, sia per controvalori che per volumi, conseguite da questi operatori in Italia, che testimoniano come il comparto del *Private Capital* (che annovera, oltre ai fondi di *Private Equity* e di *Venture Capital* anche i *family office*, i *club deal*, i fondi di debito, ecc.) si sia ormai imposto come attore stabile e di primo piano nel panorama M&A italiano, contribuendo al percorso di crescita di numerose imprese e promuovendo diversi processi di consolidamento in molti settori della nostra economia.

I fondi di *Private Equity*, sia italiani che stranieri, stanno inoltre sempre più spesso prendendo parte alle operazioni di investimento di matrice pubblica volte a ridisegnare il sistema infrastrutturale italiano in senso lato, in molti casi intervenendo a fianco di Cassa Depositi e Prestiti (braccio finanziario del Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Ne sono una dimostrazione le cinque operazioni miliardarie che nel corso del 2021 hanno coinvolto fondi di *Private Equity* (Cassa Depositi e Prestiti, Blackstone e Macquarie su Autostrade per l'Italia; KKR su FiberCop; Macquarie su Open Fiber; Ardian su ASTM; Partners Group su Telepass) e che hanno contribuito ad innalzare il controvalore generato dal mercato M&A italiano.

Big deal in crescita

Rispetto agli anni precedenti, nel 2021 si è decisamente innalzata l'incidenza delle **transazioni di dimensioni più rilevanti** (valore superiore a €1,0 miliardo), che hanno particolarmente insistito in settori strategici come quello delle concessioni, il finanziario, il *technology* e l'energia. Sono stati **20 i big deal** finalizzati nel corso dell'anno, contro i sette del 2020 e i nove del 2019, che hanno complessivamente generato **controvalori per circa €67,0 miliardi**.

Escludendo queste transazioni miliardarie, l'incremento dei valori cui si è assistito nell'anno ha interessato le operazioni di tutte le fasce dimensionali. In particolare, quelle di valore compreso tra €100 milioni e €1,0 miliardo hanno registrato l'aumento maggiore (+54% in volumi, +40% in valori), sebbene il loro contributo relativo al mercato complessivo in valore sia sceso al 27%, dal 45% dell'anno precedente. In ripresa anche le transazioni di dimensioni più contenute (controvalore inferiore a €50 milioni), numericamente salite del 36%, a fronte del +31% in valore.

Conseguentemente, il **controvalore medio** delle operazioni è cresciuto da €50 milioni del 2020 a €83 milioni (era €95 milioni nel 2018).

Retail & Consumer Markets ed Industrial Markets principali contributori del mercato M&A

Gli effetti della pandemia hanno sicuramente cambiato il corso economico e gli orientamenti degli investimenti, imprimendo un'accelerazione all'attività M&A in alcuni settori strategici, almeno per l'immediato futuro. Al centro delle decisioni di investimento, infatti, sono sempre più le tecnologie e la sostenibilità, ma anche le infrastrutture, l'energia ed i comparti *pharma & healthcare*, destinati ad influenzare fusioni ed acquisizioni anche nei prossimi anni.

Mercato italiano M&A: operazioni per fascia di controvalore e controvalore medio (2017-2021)

€ mln	2017		2018		2019		2020		2021	
	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld
> 1.000	8	15,7	15	65,7	9	21,5	7	19,3	20	66,5
Tra 100 e 1.000	85	22,9	74	22,4	84	24,7	54	19,7	83	27,5
Tra 50 e 100	53	3,8	42	2,9	41	3,0	32	2,4	41	3,0
< 50	671	4,1	860	2,8	951	3,2	787	2,6	1.070	3,4
Totale	817	46,5	991	93,9	1.085	52,4	880	44,0	1.214	100,4
Controvalore medio (€ mln)	57		95		48		50		83	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel 2021, il Retail & Consumer Markets e l'Industrial Markets si sono ancora una volta confermati i comparti più coinvolti da transazioni M&A, avendo complessivamente contribuito al 55% dei volumi ed al 47% dei valori registrati dall'intero mercato italiano.

Entrambi i settori sono stati interessati da processi di consolidamento volti ad aumentare le competenze in aree non ancora presidiate o di nicchia o tecnologicamente evolute, nonché a garantirsi una maggiore copertura a monte e a valle della catena del valore.

Nei beni di consumo, sono aumentate le *partnership* con piattaforme di commercio *online/delivery*, alimentate dallo spostamento massivo dei consumatori dai canali *retail* tradizionali verso la vendita diretta di beni e servizi accelerato dalle restrizioni imposte dal Governo per il contenimento della pandemia.

È rimasto alto l'interesse nei confronti dei nostri comparti alimentare e farmaceutico, nel cui ambito sono state finalizzate numerose transazioni.

Tra i settori che hanno registrato una particolare crescita, almeno in termini di controvalore, spicca il Telecommunications Media & Technology (TMT), sulla spinta anche del processo di transazione digitale che sta interessando tutto il Paese.

Analizziamo i riflessi dell'andamento dell'attività M&A nella **classifica delle prime dieci operazioni di controvalore più rilevante realizzate nel 2021**.



L'anno dei Record

+128% valori
+38% volumi



M&A cross border in evidenza

+168% valori
+57% volumi



**20 deal
miliardari**

~ 70% dei
controvalori italiani



Avanzano Financial Investor e PE

+347% valori
+63% volumi

2021 in Sintesi

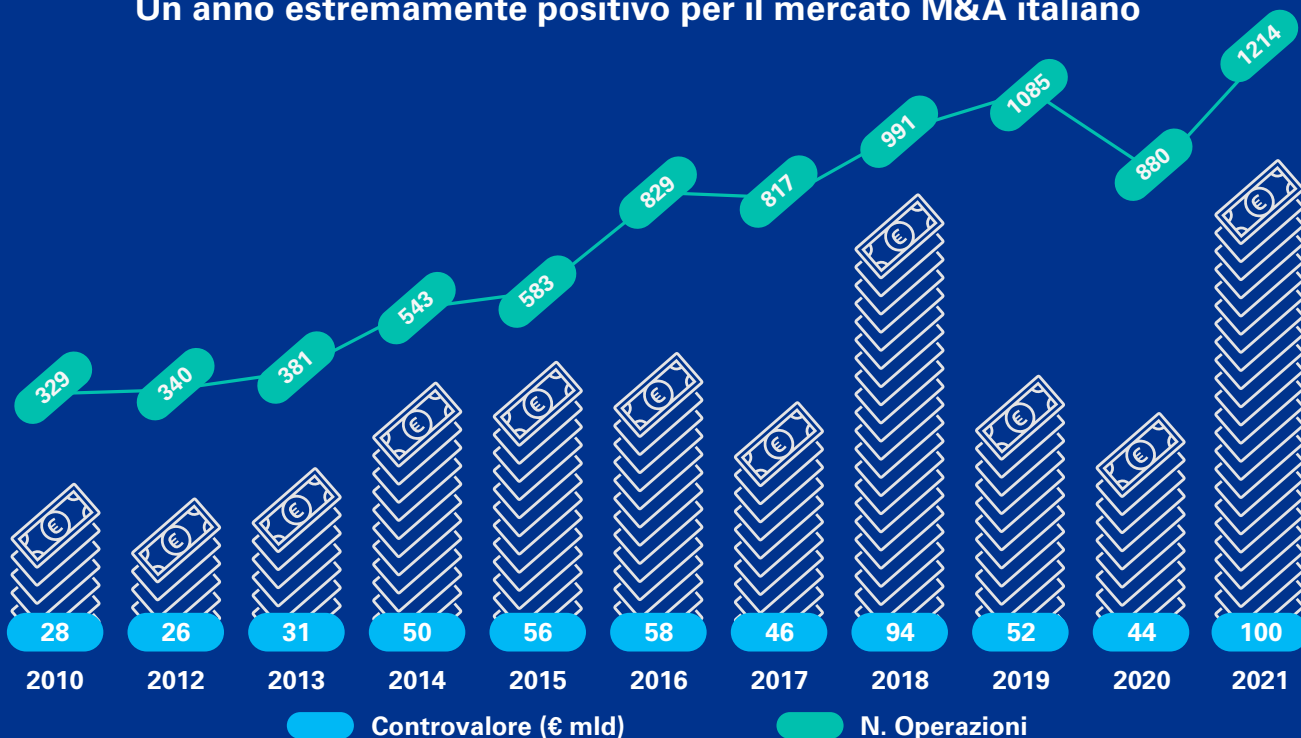


1.214
Nr. deal
+38%
(2021 vs 2020)

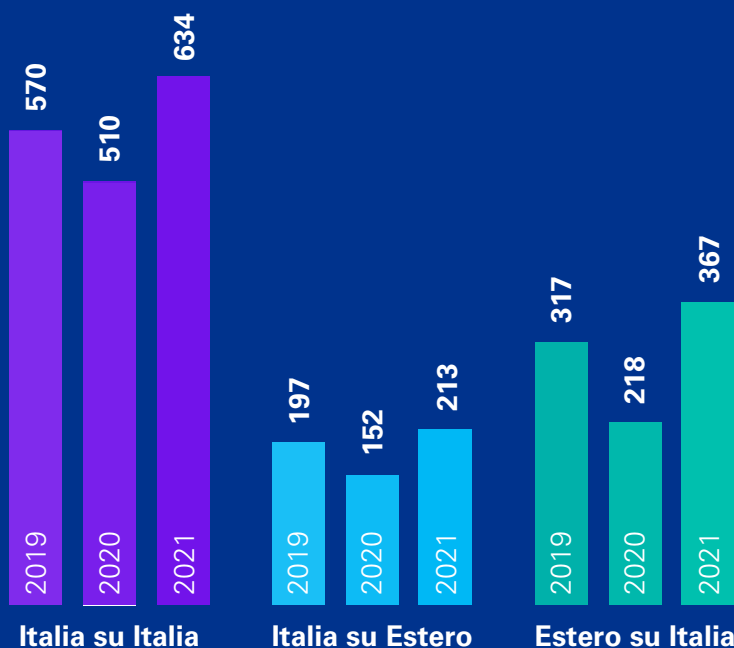


€100,4 mld
Controvalore
+128%
(2021 vs 2020)

Un anno estremamente positivo per il mercato M&A italiano



I deal domestici protagonisti per volumi ed il cross border-OUT per valori



Italia su Italia
€25,9 mld
26%



Italia su Estero
€57,2 mld
57%



Estero su Italia
€17,2 mld
17%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Tra i Top Ten deal trionfano le acquisizioni italiane all'estero

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Cross Border
PSA Peugeot-Citroën SA	Francia	Stellantis NV	Italia	100,0%	19,8	✓
GrandVision NV	Paesi Bassi	EssilorLuxottica SA	Italia	100,0%	7,2	✓
Nets A/S	Danimarca	Nexi SpA	Italia	100,0%	6,0	✓
Hyvory SaS	Francia	Cellnex Telecom SA (Edizione SpA)	Italia	100,0%	5,3	✓
SIA SpA	Italia	Nexi SpA	Italia	100,0%	4,5	
CK Hutchison Networks Italia SpA	Cina	Cellnex Telecom SA (Edizione SpA)	Italia	100,0%	3,4	✓
Open Fiber SpA	Italia	Macquarie Infrastructure & Real Assets CdP Equity SpA	Australia Italia	40,0% 10,0%	2,7	✓
FiberCop SpA	Italia	KKR Infrastructure Fastweb SpA	USA Svizzera	37,5% 4,5%	2,0	✓
Raven Industries INC	USA	CNH Industrial NV	Italia	100,0%	2,0	✓
ASTM SpA	Italia	Naf 2 SpA (Gruppo Gavio, Ardian Infrastructure)	Italia	47,6%	1,9	

Nuovi record per le acquisizioni di investitori finanziari e *Private Equity*



Retail & Consumer Markets ed Industrial Markets sempre al centro dell'interesse M&A



Nr. deal



Controvalore (€ mld)

1.214	100,4	
405	19,6	
266	28,0	
243	22,4	
141	9,3	
85	3,9	
74	17,3	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le prime dieci operazioni dell'anno

Le prime dieci transazioni completate nel 2021 hanno generato un controvalore complessivo di €54,9 miliardi, pari ad oltre la metà dell'intero mercato M&A italiano.

Dopo un biennio caratterizzato da una sostanziale stabilità sul fronte dei *Top Ten deal*, durante il quale i valori cumulati dalle dieci operazioni più rilevanti si sono attestati a poco più di €23 miliardi, nel 2021 si è assistito ad un vero e proprio *boom* nelle operazioni miliardarie.

Il totale cumulato di €54,9 miliardi del 2021 non è distante dal risultato conseguito nel 2018, quando i *Top Ten deal* avevano superato €59 miliardi e generato il 63% dei controvalori complessivi, ma il dato allora era fortemente influenzato dal *closing* di due *mega deal* (la *business combination* tra Essilor SA e Luxottica SpA da €24,0 miliardi e l'acquisizione di Abertis Infraestructuras SA da parte della controllante Abertis Participaciones SA, facente capo ad Edizione SpA, per €16,5 miliardi) che da soli contribuivano al 43% dell'intero mercato.

Queste cifre confermano l'alto livello di concentrazione che contraddistingue da sempre il mercato M&A italiano, il cui fulcro, data la struttura della nostra economia, continua ad essere rappresentato dalle operazioni di *middle market*.

Sebbene in termini relativi il contributo delle prime dieci transazioni all'intero mercato M&A italiano sia cresciuto di soli due punti percentuali rispetto al 2020 (dal 53% al 55%), rispetto all'anno precedente è cresciuta la dimensione media delle singole operazioni presenti in classifica (al netto del *deal* PSA Group – Fiat Chrysler Automobiles, i controvalori raggiungono comunque €35,1 miliardi) e, più in generale, è numericamente aumentato il numero di *big deal* completati.

Sono infatti ben **20 le operazioni di controvalore superiore a €1,0 miliardo** che sono state finalizzate nel corso dell'anno (contro le otto del 2020), per **complessivi €68,9 miliardi**, pari al 70% dell'intero mercato M&A italiano. Un **risultato record** che rispecchia da un lato l'accresciuta fiducia nei confronti del 'sistema Italia' da parte degli investitori, dall'altro il salto di dimensionale che diverse 'multinazionali tascabili' italiane hanno compiuto nel corso degli anni

e che ha consentito loro di impegnarsi in operazioni di finanza straordinaria rilevanti, spesso realizzate al di fuori dei confini nazionali.

Dell'elevato grado di apertura verso l'estero che caratterizza da diversi anni il mercato M&A del nostro Paese troviamo del resto un'immediata testimonianza nei *Top Ten deal*, che vedono in classifica otto transazioni *cross border*, sei delle quali promosse da aziende italiane all'estero.

Da un punto di vista settoriale, dalla *Top Ten 2021* risulta che, con la sola eccezione dell'Energy & Utilities, tutti i comparti hanno contribuito a generare operazioni miliardarie, con una prevalenza numerica di TMT (quattro transazioni, di cui due promosse da Cellnex Telecom SA), Industrial Markets e Financial Services (due *deal* ciascuno).

La classifica 2021 include, oltre all'operazione di Stellantis nell'*automotive* e a quella di CNH Industrial nelle macchine agricole, la conquista della catena di distribuzione dell'ottica GrandVision NV da parte di EssilorLuxottica SA, il processo aggregativo promosso da Nexi SpA (Nets A/S e SIA SpA), gli ulteriori acquisti di *asset* TLC da parte di Cellnex Telecom SA (facente capo ad Edizione SpA), nonché i passaggi di proprietà nelle infrastrutture TLC (Open Fiber SpA e FiberCop SpA) ed autostradali (ASTM SpA) che hanno visto il coinvolgimento di fondi di *Private Equity*.

Per ulteriori dettagli in merito alle *Top Ten* dell'anno, si rimanda ai paragrafi dedicati ai singoli settori.

Direzione delle prime dieci operazioni (2017-2021)

Direzione <i>deal</i>	2017	2018	2019	2020	2021
Italia su Italia	2	2	1	3	2
Italia su Estero	2	5	6	5	6
Estero su Italia	6	3	3	2	2

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il ruolo dei *Private Equity*

€12,1 miliardi | +347% | 200 deal | +63%

Il comparto italiano dei *Private Equity* e dei *Venture Capitalist* ha archiviato il miglior anno di sempre: il forte rimbalzo della raccolta ed i livelli record di investimenti realizzati nel 2021 denotano la vitalità di questi operatori ed il ruolo 'sistemico' che si sono ormai guadagnati nello sviluppo, nel consolidamento e nella spinta all'innovazione del tessuto imprenditoriale del nostro Paese.

In questa delicata fase storica di ripresa e ripartenza e a fronte degli ambiziosi obiettivi di investimento connessi alla transizione digitale ed ecologica, destinati a rivoluzionare perimetro e dimensione di imprese e mercati nonché la fisionomia dell'intero Paese, il settore del *private capital* può fornire un importante contributo al programma di interventi definito dal Governo attraverso il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.

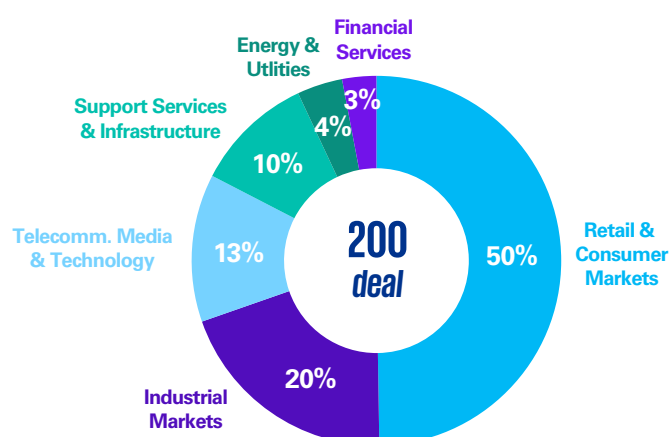
Forti di una significativa massa di capitali a disposizione per gli investimenti, *Private Equity*, *Venture Capital*, *Private Debt* e fondi infrastrutturali possono rappresentare un circuito complementare ai tradizionali mercati dei capitali, con un ruolo preciso di supporto (non solo finanziario) alle imprese nei loro progetti di innovazione, ristrutturazione ed internazionalizzazione, nonché di acceleratore (se non di vero e proprio 'aggregatore') nei processi di consolidamento che coinvolgono i settori più frammentati della nostra economia.

Il crescente contributo fornito negli ultimi anni dal *private capital* al mercato M&A italiano è del resto una dimostrazione del **forte interesse che questi operatori riservano ad asset ed imprese italiane**, dalle quali sono sempre più spesso chiamati in causa per ricevere un sostegno ai loro programmi di sviluppo o per 'accompagnarle' in occasione dei delicati passaggi generazionali e di discontinuità strategiche.

Numeri in crescita e da record per il *private capital*

L'attività M&A complessivamente generata dal *private capital* nel 2021 ha registrato un deciso incremento: sono infatti circa **415 le operazioni finalizzate sul mercato italiano** e 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 conclusi dalle *portfolio company***, in crescita del 56% rispetto al dato del 2020.

Le **200 acquisizioni completate dai *Private Equity***, in particolare, sono aumentate del 63% ed hanno più che



Italia su Italia	107	€2,5 mld
Italia su Estero	13	€0,02 mld
Estero su Italia	80	€9,5 mld
Totale	200	€12,1 mld

Fonte: KPMG Corporate Finance

quadruplicato il loro controvalore rispetto al 2020. Poco più del 50% di queste transazioni sono state promosse da operatori italiani, a fronte di circa il 40% di investimenti realizzati da fondi esteri, ai quali spetta invece il primato per controvalori, avendo contribuito a quasi l'80% del dato complessivo. I *takeover* condotti dai fondi hanno generato **investimenti per €12,1 miliardi**, a fronte di €2,7 miliardi del 2020, migliorando il precedente **record** di €11,8 miliardi registrato nel 2018. Una cifra in ogni caso significativamente sottostimata, dato che per oltre la metà delle operazioni completate non è stato reso noto il controvalore. Al centro degli investimenti si confermano il settore dei beni di consumo (con il 50% delle acquisizioni completate dai fondi), seguiti, a distanza, dal comparto industriale, dal TMT e dai servizi alle imprese.

In deciso aumento il controvalore medio delle operazioni finalizzate dai fondi. In particolare, le **prime dieci acquisizioni completate dai Private Equity** nel 2021 hanno complessivamente generato controvalori per €9,8 miliardi (pari al 10% dell'intero mercato M&A italiano), a fronte di €2,3 miliardi dell'anno precedente; una cifra non lontana da €10,1 miliardi raggiunti nel 2018.

I Private Equity sempre più 'aggregatori'...

Come negli anni precedenti, le operazioni promosse da fondi di *Private Equity* sono state principalmente rivolte verso il *middle market* e le piccole imprese (che del resto rappresentano la spina dorsale del nostro sistema economico), interessate in alcuni casi da operazioni di *turnaround*, e, sempre più spesso, da progetti di aggregazione industriale che ormai in numerosi settori costituiscono una delle chiavi di creazione di valore di maggior efficacia e che denotano, al tempo stesso, la volontà di questi investitori finanziari di sostenere, consolidare e valorizzare le partecipazioni in portafoglio.

Sono circa 170 le **acquisizioni realizzate dalle portfolio company** nel corso del 2021, che hanno generato un controvalore complessivo pari a €20,8 miliardi, tra le quali attirano certamente l'attenzione gli investimenti per complessivi €10,5 miliardi finalizzati alla creazione di un campione nazionale ed europeo nel *PayTech* e che hanno determinato l'integrazione della danese **Nets A/S** e dell'italiana **SIA SpA** (*leader* nel comparto dei sistemi di pagamento) in **Nexi SpA**, il Gruppo italiano quotato a Piazza Affari ed i cui azionisti di riferimento sono Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR (20,1%, tramite Mercury UK Holdco Ltd) ed il Gruppo Intesa Sanpaolo (10,5%).

Sono soprattutto le PMI, supportate dai fondi, ad essere protagoniste di questi processi di consolidamento, come

ben dimostrano le ulteriori acquisizioni realizzate ad esempio nel comparto dell'arredo-*design*, dove **Italian Design Brands SpA**, costituita nel 2015 da Private Equity Partner proprio per promuovere un polo del *design* italiano di alta qualità, ha finalizzato la sua ottava operazione di aggregazione rilevando l'azienda di illuminotecnica **Axolight Srl**; e dove **Design Holding SpA**, Gruppo facente capo ad Investindustrial e The Carlyle Group e che ha in portafoglio marchi italiani come Flos e B&B Italia, Arclinea, Maxalto e Azucena oltre a Louis Poulsen, si è aggiudicata la statunitense **YDesign Group LLP**, specializzata nella vendita *online* di illuminazione e arredi di alta gamma.

In diversi casi, le operazioni di *add-on* sono state rivolte all'estero, come ben testimonia l'acquisizione da parte di **Adler Pelzer Group**, *leader* nella componentistica *automotive* facente campo alla Famiglia Scudieri e partecipato da Fondo Strategico Italiano, delle divisioni '*Acoustics*' della tedesca **STS Group AG** e della francese **Faurecia**.

... ed al fianco dei percorsi di crescita anche di aziende quotate

Come il mercato ha dimostrato negli ultimi anni, il sostegno allo sviluppo delle imprese italiane da parte dei fondi di *private capital* è inoltre sempre più spesso al servizio di processi di apertura del capitale rivolto ad aziende interessate ad accedere alla quotazione o di *public company* che, al contrario, scelgono di riacquisire il controllo dell'assemblea per portare avanti in modo più autonomo i loro percorsi di sviluppo. Anche nel 2021 non sono mancati esempi in tal senso.

Il **Gruppo Zegna** ha trovato in **Investindustrial** il *partner* in grado di sostenere la propria espansione all'estero, facendo il proprio debutto al NYSE attraverso una *business combination* con Investindustrial Acquisition Corp, la SPAC sponsorizzata dal fondo guidato da Andrea Bonomi e quotata alla Borsa di New York a fine 2020 proprio con l'intento di accompagnare il Gruppo tessile italiano, tra i *leader* del lusso a livello globale, nel suo percorso di quotazione. Al termine dell'operazione, complessivamente valutata €820 milioni e che, oltre al veicolo di Investindustrial, ha visto anche la partecipazione di un PIPE (*Private Investment in Public Equity*) sottoscritto da alcuni investitori istituzionali, la Famiglia Zegna ha mantenuto il controllo del 62% della società.

Altri Gruppi già quotati ai listini di Borsa Italiana hanno invece scelto il percorso inverso, facendosi affiancare da un fondo di *Private Equity* nel processo che ha condotto al *delisting* delle loro azioni da Piazza Affari. È il caso delle

Offerte Pubbliche di Acquisto promosse dal fondo spagnolo Asterion Industrial Partners su **Retelit Reti Telematiche Italiane SpA**, leader italiano nella fornitura di servizi di connettività su fibra ottica (controvalore €412 milioni), e da Investindustrial su **Guala Closures SpA**, il Gruppo specializzato nella produzione di chiusure di sicurezza per alcolici e vini (€395 milioni).

Operazioni alle quali si aggiungono le OPA promosse dagli azionisti di riferimento di alcuni gruppi quotati in *joint* con i fondi detentori di quote di minoranza del capitale, come nel caso dell'Offerta lanciata da ION (Gruppo Pignataro) su **Cerved Group SpA** con il supporto di GIC Private Limited (Fondo Sovrano del Governo di Singapore); di quella finalizzata dal Gruppo Gavio e da Ardian su **ASTM SpA**; quella realizzata dalla Famiglia Vacchi e da BC Partners su I.M.A. SpA; e quella su **SICIT Group SpA** condotta da Intesa Holding SpA (finanziaria che fa capo ad una trentina di azionisti, per la maggioranza imprenditori conciar) insieme a Neuberger Berman.

I fondi infrastrutturali sempre più protagonisti

A caratterizzare particolarmente l'attività M&A condotta dai fondi di *private capital* nel corso del 2021 è l'aumentato interesse da parte di questi operatori nel comparto infrastrutturale italiano in senso lato: dalla viabilità, all'energia, alle tecnologie, sono diverse le transazioni di rilievo finalizzate nel nostro Paese, anche su iniziativa di investitori esteri.

Di particolare interesse è l'operazione che ha decretato l'ingresso nel capitale di **OpEn Fiber SpA** di **Macquarie Asset Management** (primario operatore finanziario australiano nel mondo delle infrastrutture), in cordata con **CdP Equity SpA**, che con un investimento complessivo di €2,7 miliardi hanno rilevato da Enel SpA rispettivamente il 40% ed il 10% del capitale gestore italiano di connettività Internet. Il fondo infrastrutturale australiano investe in Italia dal 2002 e da allora ha sostenuto lo sviluppo ed il funzionamento a lungo termine di infrastrutture essenziali per l'economia italiana attraverso investimenti in Aeroporti di Roma SpA (2002), Revinco (operatore di impianti eolici fondato nel 2015 dopo l'acquisizione di Sorgenia Green da parte del fondo), Hydro Dolomiti Enel Srl (gestore di un parco di impianti idroelettrici, 2016), Società Gasdotti Italia SpA (operatore di trasmissione del gas, 2016). Nel giugno 2021, il consorzio composto da CdP Equity, Blackstone Infrastructure Partners e Macquarie ha raggiunto un accordo con Atlantia SpA per l'acquisizione dell'88% del pacchetto azionario di **Autostrade per l'Italia SpA**; un *deal* da €9,7 miliardi che rappresenterà la maggiore operazione mai realizzata in Italia nel settore delle infrastrutture.

Altrettanto significativo è il passaggio del 37,5% di **FiberCop SpA**, gestore della rete secondaria di TIM SpA, al fondo statunitense **KKR Infrastructure** per €1,8 miliardi.

Si rimanda ai paragrafi dedicati ai singoli settori per ulteriori dettagli in merito alle operazioni citate e ad altri *deal* rilevanti che hanno visto il coinvolgimento di investitori finanziari e fondi di *Private Equity*.

Le prime dieci acquisizioni italiane completate da fondi di *Private Equity* nel 2021

	Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
1	TLC	Open Fiber SpA	Italia	Macquarie Infrastructure & Real Assets, CdP Equity SpA	Australia Italia	40,0% 10,0%	2.733
2	TLC	FiberCop SpA	Italia	KKR Infrastructure	USA	37,5%	1.800
3	Other Financials	Telepass SpA	Italia	Partners Group AG	Svizzera	49,0%	1.506
4	TLC	Eolo SpA	Italia	Partners Group AG	Svizzera	75,0%	844
5	Immobiliare	68 immobili ENPAM	Italia	Apollo Global Management Inc	USA	100,0%	842
6	Electricity/Gas/Water	9 progetti di sviluppo Metaenergia SpA	Italia	Ikav Sicav Fis	Lussemburgo	100,0%	500
7	TLC	Retelit Reti Telematiche Italiane SpA	Italia	Marbles SpA (Asterion Industrial Partners SA)	Spagna	83,6%	412
8	Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Bianalisi SpA	Italia	Charme Capital Partners SGR SpA	Italia	100,0%	400
9	Diversified Consumer	Guala Closures SpA	Italia	Special Packaging Solutions Investments Sàrl (Investindustrial)	Italia	68,8%	395
10	Retail	HMSHost Corporation (US motorway operations)	Italia	Blackstone Infrastructure Partners, Applegreen Limited, B&J Holdings	USA	100,0%	320

Fonte: KPMG Corporate Finance

Statistiche di Borsa

Un 2021 positivo per i mercati borsistici mondiali, dopo le turbolenze dovute all'impatto della prima crisi pandemica.

All'inizio del 2021, la prosecuzione delle campagne di vaccinazione ed il pieno sostegno da parte dei governi e delle banche centrali in termini di politiche fiscali e monetarie finalizzate alla ripartenza economica si sono riflessi in un miglioramento delle prospettive globali, nonostante il permanere di notevoli incertezze legate all'evoluzione della pandemia e alle sue ripercussioni sulle economie di tutto il mondo, nonché ai ritardi nelle campagne vaccinali ed al diffondersi di nuove varianti. In tutte le principali economie avanzate, i corsi azionari sono tornati a crescere e le condizioni dei mercati finanziari si sono mantenute favorevoli.

Nel prosieguo dell'anno, il forte recupero della congiuntura economica, l'ulteriore miglioramento delle prospettive di crescita ed il mantenimento dell'orientamento accomodante delle politiche monetarie hanno influenzato positivamente i mercati finanziari nei principali paesi avanzati ed in Italia, consentendo un ulteriore e generalizzato rialzo dei corsi azionari.

Negli ultimi mesi del 2021, le notizie sulla diffusione della variante Omicron hanno condizionato l'andamento dei mercati finanziari, influenzando le quotazioni azionarie e contribuendo ad ampliare gli *spread* fra i titoli del debito pubblico dei paesi dell'area Euro. La valuta comune ha continuato a deprezzarsi contro il dollaro, scontando aspettative di una politica monetaria meno espansiva negli Stati Uniti. L'impatto negativo sui mercati azionari è stato comunque temporaneo.

A fine dicembre 2021, il listino italiano di Borsa si è attestato ad oltre 29.900 punti (indice FTSE Italia All Shares), a fronte di poco più di 24.200 rilevati nel 2020 e a fronte di 25.600 punti del 2019. Nel complesso, **nel 2021 l'indice di Borsa Italiana ha registrato un rialzo del 24%**, a fronte del +27% realizzato dallo Standard and Poor's 500 e del +13% del Dow Jones Europe.

L'invasione dell'Ucraina nel febbraio scorso ed il conseguente incremento dell'avversione al rischio da parte degli investitori, si sono tradotti in pesanti cali delle quotazioni azionarie, di differente intensità tra paesi, che sono comunque stati riassorbiti quasi ovunque a fine marzo.

Nel complesso, nel primo trimestre del 2022 l'indice di Borsa Italiana ha perso il 9%, in linea con l'andamento dei principali paesi dell'Eurozona e a fronte di un calo più contenuto degli indici statunitensi (-5% per lo Standard and Poor's 500).



A fine 2021, sono infatti **494 le società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (contro 464 a fine 2020 e 462 a fine 2019), una cifra che rappresenta il **nuovo record** per Piazza Affari. I suoi listini accolgono 232 società del segmento Euronext Milan Domestic e Foreign (di cui 73 al segmento Star), alle quali si aggiungono 87 aziende del GEM Global Equity Market (il mercato che ospita titoli internazionali), mentre sono 174 le quotate all'Euronext Growth Milan, il precedente AIM Italia, (contro 138 del 2020) ed una al MIV (Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*).

A fine dicembre 2021 la capitalizzazione di Borsa ha raggiunto €769 miliardi, contro €607 miliardi di fine 2020, pari al 43,8% del PIL italiano (era il 36,7% l'anno precedente).

Tornano a crescere i flussi d'investimento canalizzati da Piazza Affari, dopo la contrazione registrata nel 2020. La **raccolta di capitali** complessiva è infatti salita da €1,8 miliardi del 2020 a **€3,7 miliardi**, dei quali €1,3 miliardi derivanti da 16 operazioni di aumento di capitale (contro €1,1 miliardi del 2020 e €371 milioni del 2019) e €2,3 miliardi generati da *Initial Public Offering* (erano €706 milioni l'anno precedente).

In crescita le *Initial Public Offering* (IPO), che segnano un nuovo record

Nel primo bilancio all'interno del sistema Euronext, Borsa Italiana ha registrato il nuovo massimo storico di **ammissioni alle quotazioni**, ben **49**, che hanno superato il precedente record di 42 IPO realizzato nel 2000. Un risultato che è stato raggiunto soprattutto grazie alla folta schiera di piccole e medie imprese che sono approdate al segmento Euronext Growth Milan (l'ex listino AIM Italia).

Sono infatti state cinque le quotazioni al listino principale (Euronext Milan, l'ex MTA nella gestione LSEG), a fronte delle 44 IPO finalizzate sull'EGM, delle quali due rappresentate da *Special Purpose Acquisition Company* (SPAC): Industrial Stars of Italy 4 e ReVo, con quest'ultima che nel corso dell'anno ha anche finalizzato la *business combination* con Elba Assicurazioni SpA.

Sebbene si tratti di numeri importanti per Piazza Affari, la dimensione del nostro mercato dei capitali rimane ancora contenuta: il complesso dei capitali attratti dai listini italiani negli ultimi due anni attraverso aumenti di capitale e nuove quotazioni (€6,7 miliardi, pari a circa USD6 miliardi) rappresenta infatti solo un decimo della raccolta della Germania ed un quinto di quella realizzata in Francia, mentre in Gran Bretagna sfiora USD130 miliardi. La situazione non migliora di molto se si confronta il dato europeo (circa USD200 miliardi) con quello di Cina (più di USD480 miliardi) e Stati Uniti (oltre USD850 miliardi), a testimonianza che a livello mondiale i capitali sono poco attratti dall'Europa e tanto meno dal nostro Paese (fonte: Assonime).

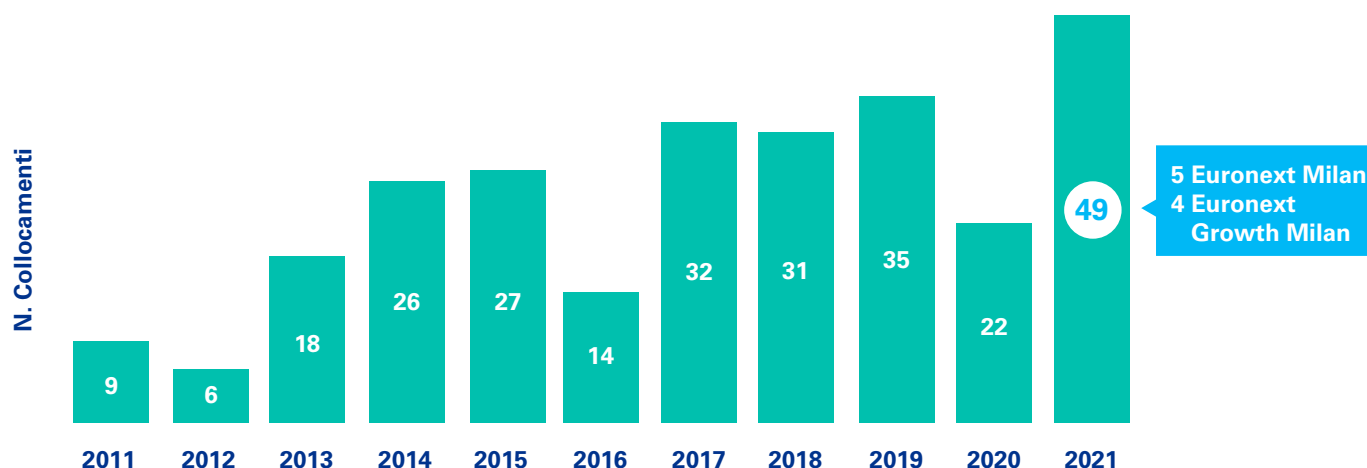
In assenza di un forte mercato europeo dei capitali, **le aziende spesso scelgono di quotarsi all'estero**, dove è possibile avere a disposizione maggiori risorse a costi inferiori e, talvolta, con regole di *governance* più favorevoli.

Un fenomeno che è diventato più frequente anche in Italia, nei cui listini di borsa troviamo società 'straniere', ovvero società italiane che hanno sede in Olanda o in Lussemburgo, come dimostrano i casi di Stellantis, MFE – MEDIAFOREUROPE (l'ex Mediaset), Campari, Cementir, Ariston Holding, protagonista nel 2021 dell'IPO più rilevante in termini di raccolta (€915 milioni) e che dopo la quotazione ha spostato la sede legale in Olanda. Senza dimenticare Prada, quotata alla borsa di Hong Kong dal 2011, e Zegna, che nel 2021 ha scelto New York come piazza di quotazione.

Aumentano anche gli 'addii' alla Borsa a seguito di Offerta Pubbliche di Acquisto

Un fenomeno altrettanto diffuso negli ultimi anni sul nostro mercato borsistico sono le scalate, tornate protagoniste a Piazza Affari, ma sempre più spesso con l'obiettivo del *delisting*.

Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2011-2021



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana SpA

Nel corso del 2021 sono infatti state promosse **21 Offerte Pubbliche d'Acquisto** su altrettante società quotate a Borsa Italiana (erano 9 nel 2020 e 14 nel 2019), che hanno generato un controvalore complessivo di circa €7,0 miliardi (sette volte il dato dell'anno precedente). Di queste, ben 16 hanno determinato l'uscita dei titoli di altrettante società dai listini di Borsa Italiana.

Si tratta di operazioni promosse per ragioni simili (passaggi di proprietà o riorganizzazioni societarie) e che nella maggior parte dei casi hanno a loro volta generato ulteriori transazioni M&A, a cominciare dall'integrazione della società acquisita nel gruppo acquirente, per proseguire con acquisizioni svolte nell'ambito di piani di sviluppo per linee esterne, la cui realizzazione è stata spesso favorita proprio dal ritrovato controllo delle assemblee dei soci.

A favorire ulteriormente le revoche da Piazza Affari è stata anche la crescita significativa di capitali a disposizione di fondi di *Private Equity*, che hanno consentito a questi operatori di realizzare investimenti di dimensioni impensabili fino a qualche anno fa, e di intervenire spesso a supporto della promozione di Offerte Pubbliche di Acquisto.

È il caso, ad esempio, delle OPA promosse da Investindustrial su **Guala Closures SpA**, da Asterion Industrial Partners su **Retelit SpA**, da Blackstone su **Reale Compagnia Italiana SpA**, o da Neuberger Berman su **Sicit SpA**.

Analisi per paese

Quasi superata l'onda d'urto causata dalla pandemia da Covid-19, l'attività M&A cross border è tornata a correre, facendo registrare nuovi record. Un risultato raggiunto sia grazie alle ulteriori acquisizioni realizzate dalle aziende italiane oltre confine, sia al convinto ritorno degli investitori esteri nel nostro Paese.

Nel 2021, il mercato M&A nelle tre direzioni (Italia su Estero, Estero su Italia, Italia su Italia) ha registrato incrementi a doppia cifra in termini di volumi, e addirittura a tripla cifra nei valori legati all'attività transfrontaliera.

L'**M&A cross border**, in particolare, ha ripreso il percorso di crescita al quale la pandemia aveva imposto una battuta d'arresto, determinando perdite di quasi il 30% sia in volumi che in controvalori. Le **580 operazioni completate** (+57% rispetto all'anno precedente) rappresentano il **nuovo massimo storico** ed hanno contribuito a generare il 48% dei volumi dell'intero mercato italiano. I controvalori, invece, più che raddoppiati rispetto al 2020 e pari a **€74,5 miliardi**, rappresentano il terzo miglior risultato mai

realizzato, dopo il record di €88,1 miliardi risalente al 2007 e €77,1 miliardi raggiunti nel 2018. Il contributo dell'attività transfrontaliera al dato italiano complessivo è risalito al 74%, dal 63% del 2020 ed in linea con il livello registrato nel 2019.

Nuovi record per gli investimenti stranieri in Italia ...

Archivate le pesanti contrazioni registrate nel 2020 (-31% in volumi e -68% in valori rispetto al 2019), l'attività *cross border-IN* ha registrato una decisa ripartenza: sebbene il complesso dei capitali investiti si sia mantenuto al di sotto dei livelli osservati nel quinquennio antecedente la pandemia, i volumi di investimenti hanno superato il precedente massimo storico, segnando il **nuovo record di 367 transazioni completate**.

A trainare gli investimenti esteri sono soprattutto i paesi dell'**Unione Europea** (che storicamente figurano tra come i principali acquirenti di *asset* ed aziende italiane), che con 218 transazioni completate hanno finalizzato circa il 60% delle operazioni *inbound* complessive. Segue il **Nord America**, quasi totalmente rappresentato dagli Stati Uniti, le cui acquisizioni nel nostro Paese sono cresciute del 70% rispetto al 2020.

Mercato italiano M&A 2018-2021: *breakdown* operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	2018				2019				2020				2021			
	Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld	
Italia su Italia	508	51,2%	16,8	17,9%	571	52,6%	13,4	25,5%	510	58,0%	16,3	36,9%	634	52,2%	25,9	25,8%
Italia su Estero	183	18,5%	57,8	61,6%	197	18,2%	21,0	40,1%	152	17,2%	22,0	50,1%	213	17,6%	57,3	57,0%
Estero su Italia	300	30,3%	19,3	20,5%	317	29,2%	18,0	34,4%	218	24,8%	5,7	13,0%	367	30,2%	17,2	17,2%
Totale	991	100,0%	93,9	100,0%	1.085	100,0%	52,4	100,0%	880	100,0%	44,0	100,0%	1.214	100,0%	100,4	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

... ma anche per le acquisizioni italiane all'estero

Anche le transazioni **cross border-OUT**, che avevano sofferto meno gli effetti della pandemia (-23% di volumi rispetto al 2019, +5% in valore), hanno proseguito lungo il costante percorso di crescita avviato nel 2011 dopo il crollo registrato nel 2009-2010 a seguito della crisi cominciata sul mercato dei mutui *sub-prime* negli USA, registrando un nuovo record in volumi.

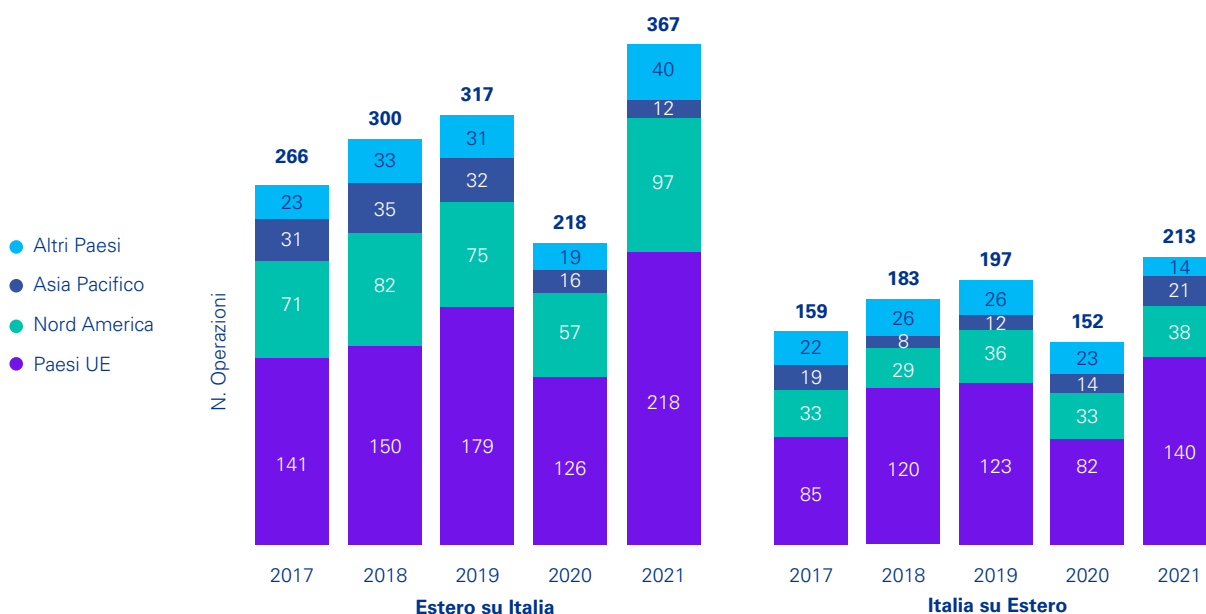
I paesi dell'Europa occidentale hanno mantenuto il primato tra le aree in cui le acquisizioni italiane hanno particolarmente insistito, seguiti dal Nord America, con gli Stati Uniti in testa.

Il saldo netto dell'attività *M&A cross border* (la differenza tra *cross border-IN* e *cross border-OUT*) è risalito dalle 66 transazioni del 2020 al nuovo picco massimo di 154 operazioni (il precedente, 120 *deal*, risale al 2019), confermando nuovamente la supremazia numerica delle transazioni Estero su Italia.

L'**attività M&A domestica**, che nel 2021 ha registrato incrementi del 25% in volumi e del 60% in valori, ha contribuito alla metà delle operazioni completate ed un quarto dei controvalori raggiunti dell'intero mercato italiano.

Il diverso contributo relativo prodotto dall'attività M&A svolta nelle tre direzioni rispetto al mercato italiano complessivo si è nuovamente riflessa nella dimensione media in valore delle operazioni realizzate nel corso dell'anno. Nonostante l'andamento positivo registrato nel 2021, l'attività domestica rimane caratterizzata da **controvalori medi** più contenuti e pari a €41 milioni (+28% rispetto al 2020). Di poco superiore il dato riguardante le operazioni Estero su Italia, che si sono attestate in media a €47 milioni, dopo essere scese a €26 milioni l'anno precedente. Il *cross border-OUT* ha invece confermato un più elevato valore medio delle transazioni completate, che nel 2021 ha sfiorato €270 milioni (+85% rispetto all'anno precedente).

Mercato italiano M&A 2017-2021: operazioni *cross border* per macro aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

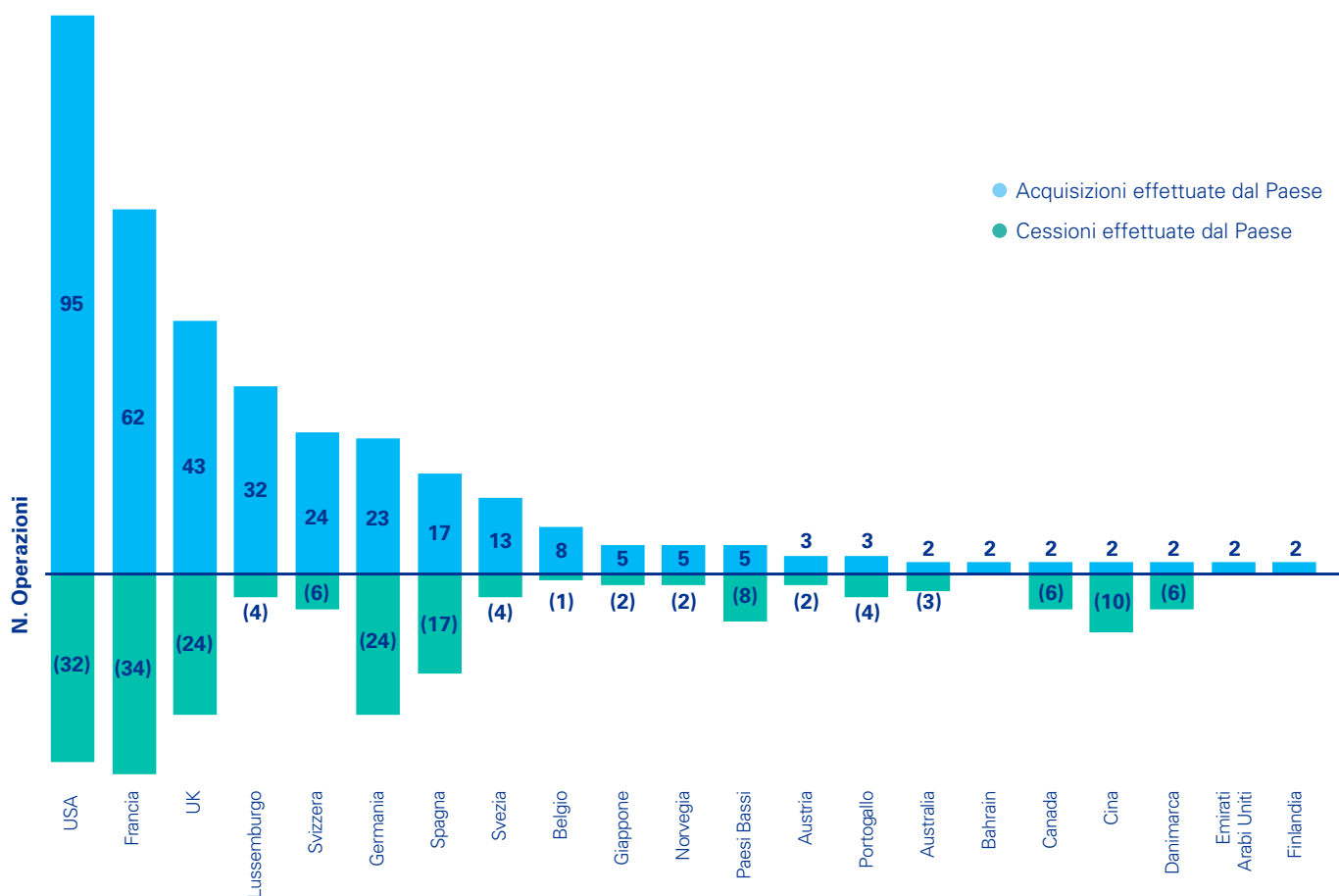
I Top Five foreign acquirer hanno generato il 70% delle operazioni Estero su Italia

Rispetto al 2020, non ci sono state grandi variazioni nella classifica dei **singoli paesi** che tradizionalmente effettuano investimenti in Italia. Stati Uniti (saliti da 56 a 95 transazioni), Francia (con volumi raddoppiati) e Regno Unito (da 27 a 43 *deal*), si sono confermati, nell'ordine, ai primi tre gradini del podio. Li seguono Lussemburgo (in crescita, rispetto a 15 operazioni del 2020), Svizzera (+15 operazioni) e Germania (pressoché stabile).

Complessivamente, i primi cinque paesi acquisite hanno complessivamente finalizzato il 70% delle transazioni *cross border-IN* in volumi (lo stesso dato dei tre anni precedenti) ed il 78% dei controvalori (era il 76% nel 2020).

Francia, Stati Uniti, Gran Bretagna e Germania sono, nell'ordine, le nazioni in assoluto più attrattive per le acquisizioni italiane all'estero.

Mercato italiano M&A 2021: operazioni *cross border* per i principali paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance



Le operazioni Estero su Italia

€17,2 miliardi | **+202%** | **367 deal** | **+68%**

L'attrattività del sistema Paese è da sempre un elemento critico per l'Italia, che si colloca al dodicesimo posto in Europa nel mercato degli Investimenti Diretti Esteri con una quota del 2-3%. La difficoltà nell'attrazione degli investimenti è un tema centrale per garantire sostegno e sviluppo ad un tessuto economico che ha nelle piccole e medie imprese contemporaneamente il suo punto di forza e di debolezza.

L'eccellenza del 'sistema Italia', che vede nel 'saper fare', nella capacità di 're-inventarsi' per ricercare soluzioni innovative e nella qualità del proprio capitale umano i suoi punti di forza, è controbilanciata dall'elevata frammentazione (e in alcuni casi 'polverizzazione') di diversi comparti produttivi, dalla lentezza dell'apparato burocratico e dall'elevata pressione fiscale.

L'elevata qualità dei nostri *asset* e del nostro sistema imprenditoriale, affiancata, in tempi recenti, dalla capacità di reazione alla pandemia (che ha prodotto nel 2021 un rimbalzo del PIL senza precedenti) e dal deciso miglioramento nella percezione della reputazione Paese, grazie anche alla credibilità dell'attuale Governo Draghi, hanno consentito al mercato italiano di mantenersi al centro dell'interesse dei piani di investimento di operatori finanziari ed industriali.

Questa concomitanza di fattori ha positivamente influenzato l'attività M&A *cross border-IN* che, dopo aver raggiunto nel 2019 il massimo storico di 317 transazioni ed aver subito, l'anno successivo, una brusca contrazione conseguente al rallentamento dell'attività transattiva imposto dalla pandemia, nel 2021 è tornata a crescere. Le operazioni Estero su Italia hanno raggiunto **€17,2 miliardi di controvalore**, un dato più che triplicato rispetto a €5,7 miliardi del 2020 (il picco minimo dell'ultimo decennio) ed hanno contribuito a generare il 17% dei valori dell'intero mercato M&A italiano (era il 13% nel 2020 ed il 34% nel 2019). I volumi, invece, cresciuti del 68% e pari a **367 transazioni**, corrispondenti ad un terzo dell'attività M&A complessiva, rappresentano il **nuovo record dal 1988** ad oggi.

Rispetto alla tipologia di operatori stranieri che nel corso del 2021 ha condotto acquisizioni o fusioni nel nostro Paese, è interessante notare come il **37% dei volumi ed il 55% dei controvalori** delle operazioni *cross border-IN* sia stato **promosso da operatori finanziari**, in particolar modo fondi di *Private Equity* internazionali, che hanno intensificato la loro operatività sul mercato italiano.

Una caratteristica che è ben rispecchiata dalla composizione delle **prime dieci operazioni inbound** completate nel 2021, l'80% delle quali è stato realizzato su iniziativa di fondi di *Private Equity* tramite investimenti diretti (come nel caso degli ingressi dei fondi infrastrutturali Macquarie e KKR, nel capitale, rispettivamente, di **Open Fiber SpA** e di **FiberCop SpA**, o le acquisizioni portate a termine da Partners Group, che ha rilevato l'operatore di sistemi di pagamenti **Telepass SpA** e l'azienda TLC **Eolo SpA**), oppure mediante operazioni di *add-on* effettuate da società in portafoglio. Esempi in tal senso sono rappresentati dalla cessione da parte di Investindustrial dell'intero capitale di **Lifebrain AG** a favore della francese Cerba HealthCare SaS, società riconducibile al fondo svedese EQT; dall'acquisizione di **Reale Compagnia Italiana SpA** da parte di un veicolo controllato dal fondo Blackstone; o dell'ingresso di Gamenet Group SpA (controllata dal fondo Apollo Global Management SpA) nel capitale di **Lottomatica Viedelot Rete SpA** e di Lottomatica Scommesse Srl.

Grazie a queste acquisizioni di dimensioni rilevanti, il controvalore cumulato delle prime dieci operazioni *cross border-IN* nel 2021 è risalito da €4,5 miliardi dell'anno precedente a €12,0, miliardi, pari al 70% dell'intera attività M&A Estero su Italia.

Le prime dieci acquisizioni realizzate da società straniere in Italia nel 2021

	Settore Target	Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
1	TLC	Open Fiber SpA	Macquarie Infrastructure & Real Assets	Australia	40,0%	2.199
2	TLC	FiberCop SpA	KKR Infrastructure Fastweb SpA	USA Svizzera	37,5% 4,5%	2.012
3	Other Financials	Telepass SpA	Partners Group AG	Svizzera	49,0%	1.506
4	Farmaceutico/ Biotechologie/Cosmetico	Lifebrain AG (Investindustrial)	Cerba HealthCare SaS (EQT, PSP Investments)	Francia	100,0%	1.200
5	Immobiliare	Reale Compagnia Italiana SpA	Rialto Holdco Sàrl (Blackstone)	USA	100,0%	1.100
6	Hotel/Leisure/ Entertainment/Sport	Lottomatica Videolot Rete SpA, Lottomatica Scommesse Srl	Gamenet Group SpA (Apollo Global Management LLC)	USA	100,0%	950
7	TLC	Eolo SpA	Partners Group AG	Svizzera	75,0%	844
8	Immobiliare	68 immobili ENPAM	Apollo Global Management Inc	USA	100,0%	842
9	Bancario	Creval SpA	Crédit Agricole Italia SpA	Francia	97,6%	840
10	Electricity/Gas/Water	9 progetti di sviluppo Metaenergia SpA	Ikav Sicav Fis	Lussemburgo	100,0%	500

Fonte: KPMG Corporate Finance

Rispetto ai **settori** nei quali si sono concentrati gli investimenti stranieri, anche nel 2021 il comparto **Telecommunications Media & Technology** si conferma ai vertici della classifica grazie a controvalori per €5,8 miliardi (a fronte di €1,7 miliardi registrati l'anno precedente), pari al 34% del totale Estero su Italia. Posizione confermata (terzo posto) anche in termini di volumi, in crescita del 63% rispetto all'anno precedente e pari a 72 operazioni completate, circa il 70% delle quali ha interessato aziende operanti nel comparto ICT.

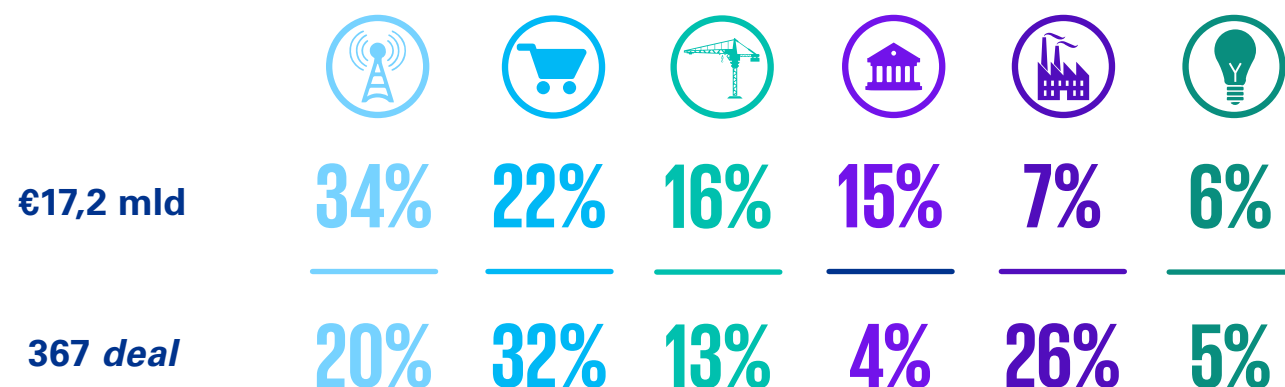
Mantengono le posizioni anche il **Retail & Consumer Markets**, primo per contribuzione in volumi (il 33% del totale Estero su Italia) con 119 operazioni, quasi raddoppiate rispetto al 2020, e secondo per controvalori, risaliti a €3,9 miliardi da €457 milioni dell'anno precedente; ed il **Support Services & Infrastructure**,

che si è attestato a €2,7 miliardi (+78%) realizzati a fronte di 46 transazioni (quarto posto).

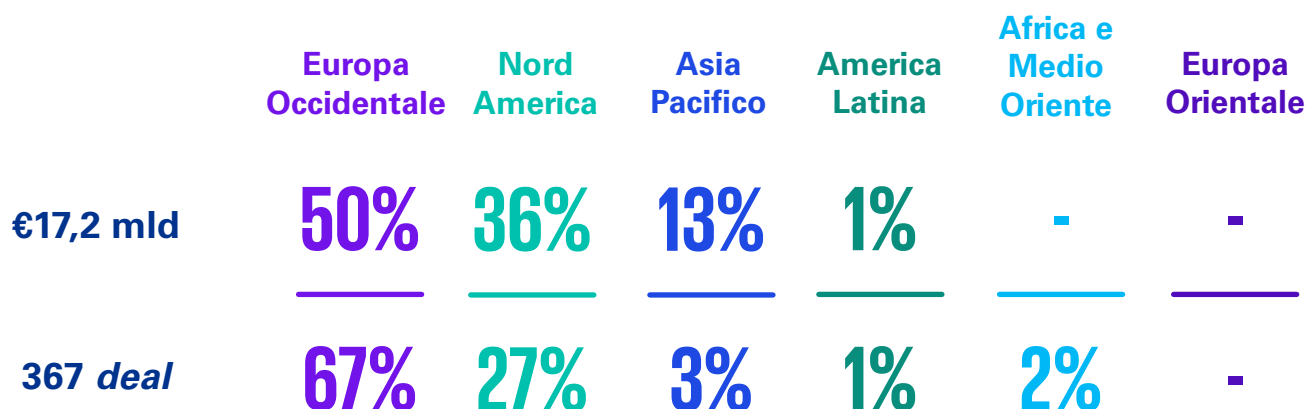
Perdono due posizioni i **Financial Services**, quarti con €2,5 miliardi, nonostante la crescita del 53% rispetto al dato del 2020, che arretrano anche per volumi (sesti con 14 transazioni completate).

Gli ultimi due posti della classifica per valore sono occupati dall'**Industrial Markets**, stabile in quinta posizione con controvalori per €1,2 miliardi (+239%) ed in seconda grazie a 97 deal, ed il comparto **Energy & Utilities**, che rimane fanalino di coda per valori (cresciuti a €1,1 miliardi, da €25 milioni dell'anno precedente) e quinto per volumi (19 operazioni, +82%).

Si rimanda alle sezioni dedicate ai singoli settori per dettagli in merito alle principali operazioni *cross border* realizzate nel corso dell'anno.

Operazioni Estero su Italia 2021: *breakdown* per macro settore della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

Operazioni Estero su Italia 2021: *breakdown* per nazionalità della società acquirente (bidder)

Fonte: KPMG Corporate Finance

Resta sostanzialmente invariata la classifica delle **principali macro aree geografiche promotrici di investimenti in Italia**, con l'**Europa Occidentale** che si mantiene saldamente ai vertici, grazie a 247 acquisizioni (+84% rispetto all'anno precedente), e conferma il proprio peso relativo rispetto all'attività *cross border-IN* complessiva (67%). In termini di controvalore, le acquisizioni dei paesi occidentali del Vecchio Continente hanno complessivamente generato €8,6 miliardi, contro €3,5 miliardi registrati nel 2020, pari a circa la metà del totale Estero su Italia. Cresce lievemente il peso relativo dei paesi nordamericani, che hanno finalizzato il 27% delle operazioni *inbound* (97 deal, +70%), a fronte di controvalori saliti a €6,2 miliardi (da €1,4 miliardi del 2020), pari al 36% dell'attività Estero su Italia complessiva.

Si riduce ulteriormente il contributo dell'Asia Pacifico, che con transazioni nuovamente in calo rispetto

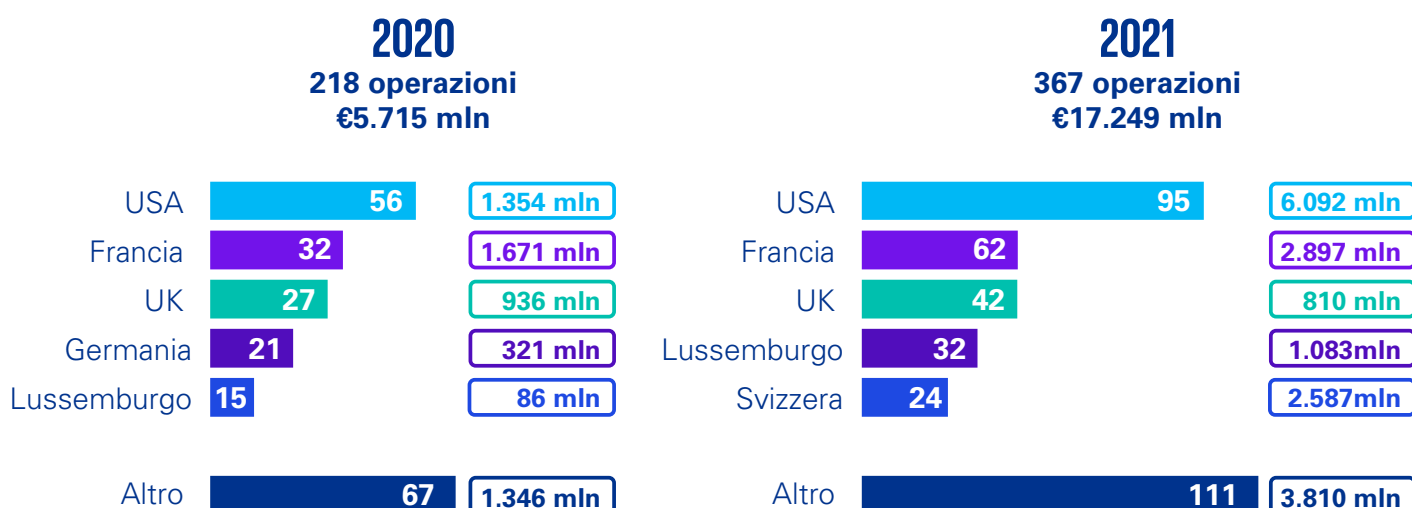
all'anno precedente (12 deal), ha generato solo il 12% dei volumi complessivi.

Non ha subito particolari modifiche la classifica dei **principali paesi promotori** di fusioni e acquisizioni in Italia, che anche nel 2021 vede saldamente al comando gli Stati Uniti, con 95 transazioni completate (+70%) e €6,1 miliardi di controvalore, quadruplicati rispetto all'anno precedente. Francia (+91%) e UK (+59%, ma con controvalori in calo del 13%) hanno mantenuto le due successive posizioni per volumi generati.

Guadagna un ulteriore gradino il Lussemburgo, che sale al quarto posto per volumi, precedendo Svizzera (24 deal), Germania, scesa in sesta posizione con 23 investimenti nel nostro Paese, e Spagna (17 transazioni).

Esce totalmente dai radar la Cina, che nel corso del 2021 ha concluso solo due acquisizioni in Italia, contro le cinque realizzate nel 2020 e le nove del 2019.

Operazioni Estero su Italia 2020-2021: i principali Paesi acquirenti



Fonte: KPMG Corporate Finance

Rimane alto il **grado di concentrazione degli investimenti esteri in Italia** realizzati dai primi cinque paesi maggiormente acquisitivi (USA, Francia, UK, Germania e Lussemburgo): le 256 operazioni complessivamente realizzate da questi paesi (pari al 70% dell'attività Estero su Italia complessiva) hanno infatti generato un controvalore cumulato di €13,4 miliardi (pari al dato del 2019 e a fronte di €4,4 miliardi rilevati nel 2020), che rappresenta il 78% degli investimenti complessivi effettuati nel nostro Paese da operatori esteri, in linea con i risultati raggiunti l'anno precedente.

Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) varato dal Governo potrebbe rappresentare un'occasione unica per potenziare i punti di forza del nostro Paese e favorire le riforme utili a facilitare l'allocatione di fondi e rimuovere ostacoli e limitazioni che si frappongono ai capitali in entrata. L'Italia, così come tutta l'Europa, del resto, è chiamata a definire un modello efficace che consenta di tutelare la propria industria, le proprie competenze tecnico-scientifiche e i propri settori strategici, e, al tempo stesso, di trovare ed attrarre le risorse necessarie a sostenere un recupero post-Covid anche guidato da due grandi transizioni, quella energetica e quella digitale.

PNRR: un 'booster' per l'economia italiana

L'accelerazione dei processi di trasformazione dei modelli operativi e di *business* imposti dai cambiamenti (e dalle tensioni) in atto sul fronte degli approvvigionamenti, dall'evoluzione della domanda, dall'impatto della transizione energetica e digitale, che già ha guidato l'attività transattiva nel corso del 2021, è destinata a produrre ulteriori importanti ricadute sull'attività M&A domestica (e non solo) anche negli anni a venire.

Si tratta di ulteriori 'stimoli' che vanno ad aggiungersi ai fenomeni di consolidamento da tempo in atto in numerosissimi settori economici del nostro Paese (dal finanziario alle telecomunicazioni, dalle infrastrutture alla logistica ed ai servizi alle imprese, dall'*automotive* e dai diversi comparti dell'industria all'energia, dalla manifattura di beni di consumo al commercio), alimentandone di nuovi. Tutti processi indispensabili a superare la frammentazione del nostro sistema produttivo, facendo emergere campioni nazionali più efficienti e competitivi sui mercati esteri.

Ad integrazione delle fonti di capitali già abitualmente impiegate per finanziare questo processo di trasformazione della nostra struttura Paese (fondi pubblici, capitali di operatori industriali o finanziari, inclusi i fondi nazionali ed internazionali di *private capital*), si sono recentemente aggiunti gli ingenti stanziamenti messi in campo a livello europeo attraverso il programma **Next Generation EU**, di cui il *Recovery and Resilience Facility Fund*, la cui dotazione ammonta a €750 miliardi, è la componente principale.

Il **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR)** approvato dal Governo italiano nel 2021 allo scopo di rilanciarne l'economia dopo la pandemia da COVID-19 e consentire la trasformazione e modernizzazione (specie in ottica '*green*' e digitale) del nostro Paese, rappresenta uno strumento unico ed irripetibile che, se adeguatamente tradotto in investimenti efficaci, produrrà un effetto 'volano' sulla nostra economia negli anni a venire.

Forte di uno **stanziamento complessivo di €191,5 miliardi** ed in piena coerenza con i sei pilastri del *Next Generation EU*, il PNRR prevede un pacchetto di investimenti ed un ambizioso programma di riforme, articolato in sei 'missioni', che coinvolgeranno la pubblica amministrazione, la giustizia, la semplificazione e la competitività del nostro Paese.

Per finanziare ulteriori interventi, il Governo italiano ha inoltre approvato un **Fondo complementare** con risorse pari a **€30,6 miliardi**, innalzando quindi a €222,1 miliardi i fondi complessivamente previsti per gli investimenti.

I maggiori benefici attesi da questo poderoso piano di sviluppo riguarderanno in prima battuta le aziende dei settori immediatamente coinvolti, quali l'*energy transition* e la sostenibilità, la salute e sicurezza, la mobilità e le tecnologie legate al digitale. Si tratta di comparti che potranno essere maggiormente interessati da fusioni

ed acquisizioni ed i cui operatori, in molti casi, hanno già da tempo intrapreso percorsi di razionalizzazione del portafoglio e di crescita dei rispettivi *business* per linee esterne in ambiti in grado di garantire i migliori risultati anche nel rispetto di istanze ESG.

Una declinazione di questi piani strategici è alla base dell'attività M&A che anche nel corso del 2021 ha interessato in particolare il settore Energy & Utilities, nel quale Gruppi del calibro di ENI, Erg, Enel, Edison, hanno proseguito i loro programmi di ampliamento dei loro portafogli di asset *green* e di sviluppo di modelli di economia circolare. Si rimanda alla sezione dedicata a questo comparto per ulteriori dettagli.

I principali numeri del PNRR



€191,5 mld

stanziamenti da *Next Generation EU*



€40,32 mld

Digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura



€25,40 mld

Infrastrutture per una mobilità sostenibile



€59,47 mld

Rivoluzione verde e transizione ecologica



€19,81 mld

Inclusione e coesione



€15,63 mld

Salute



€30,88 mld

Istruzione e ricerca

6 missioni



€30,6 mld

ulteriori stanziamenti da Fondo complementare



Le operazioni Italia su Estero

€57,2 miliardi | **+160%** | **213** deal | **+40%**

Dopo il rallentamento dovuto agli effetti della pandemia, che nel 2020 aveva determinato una contrazione dei volumi del 23% a fronte di un lieve progresso nei controvalori (+5%), nel 2021 l'attività M&A cross border-OUT ha ripreso il percorso di crescita avviato nel 2011, all'indomani dei pesanti effetti negativi subiti a seguito della crisi iniziata nel 2008. Grazie a **213 operazioni completate** (+40% rispetto al 2020) e **controvalori per €57,2 miliardi**, più del doppio del risultato conseguito l'anno precedente, le operazioni Italia su Estero hanno segnato nuovi traguardi. I volumi rappresentano, infatti, il **nuovo massimo storico** rilevato dal 1988, mentre i valori hanno conseguito il **terzo miglior risultato di sempre**, non lontano dal massimo storico di €59,8 miliardi raggiunto nel 2007 e €57,8 miliardi toccati nel 2018.

In termini relativi, le operazioni *outbound* hanno mantenuto una significativa contribuzione al mercato M&A complessivo, generando il 57% dei controvalori ed il 18% dei volumi realizzati nel 2021.

Sebbene le *performance* in valore siano influenzate dal *closing* dell'operazione di aggregazione da €19,8 miliardi tra **PSA Peugeot-Citröen SA** e **Fiat Chrysler Automobiles NV**, che da sola rappresenta il 35% dell'intera attività Italia su Estero, è innegabile che si tratti di risultati molto positivi, che testimoniano la capacità ormai assodata delle aziende italiane di finalizzare transazioni '*transformational*' oltre i confini nazionali.

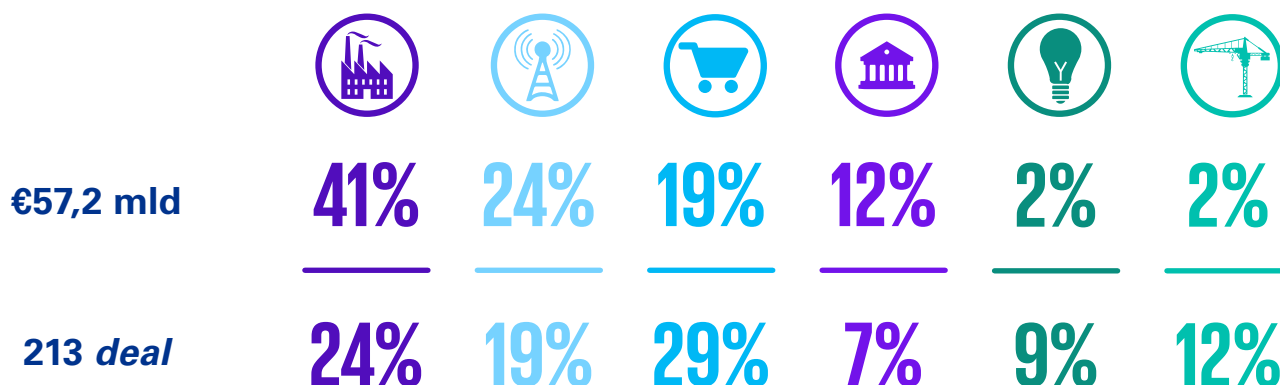
Un risultato che appare ancora più evidente scorrendo la classifica delle **prime dieci operazioni Italia su Estero** del 2021 che, anche al netto del *deal* PSA Group – FCA, è quasi totalmente costituita da transazioni di importo superiore a €1,0 miliardo. I *Top Ten deal*, che hanno complessivamente generato €49,0 miliardi (a fronte di una media di €16,0 miliardi raggiunta nell'ultimo biennio), hanno contribuito all'86% dell'intero mercato M&A cross border-OUT.

A varcare i confini nazionali sono multinazionali italiane del calibro di **Cellnex Telecom SA** (facente capo ad

Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2021

	Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
1	Automotive	PSA Peugeot-Citröen SA	Francia	Automotive	Stellantis NV	100,0%	19.837
2	Retail	GrandVision NV	Paesi Bassi	Tessile/Abbigliamento	EssilorLuxottica SA	100,0%	7.220
3	Other Financials	Nets A/S	Danimarca	Other Financials	Nexi SpA	100,0%	6.000
4	TLC	Hyvory SaS	Francia	TLC	Cellnex Telecom SA (Edizione SpA)	100,0%	5.282
5	TLC	CK Hutchison Networks Italia SpA	Cina	TLC	Cellnex Telecom SA (Edizione SpA)	100,0%	3.400
6	Automotive	Raven Industries Inc	USA	Automotive	CNH Industrial NV	100,0%	1.991
7	TLC	Polkomtel Infrastruktura sp zoo (Cyfrowy Polsat Group)	Polonia	TLC	Cellnex Telecom SA (Edizione SpA)	100,0%	1.552
8	TLC	Elphin Sp zoo (Play Communications SA)	Polonia	TLC	Cellnex Poland sp. z o.o. (Cellnex Telecom SA - Edizione SpA)	60,0%	1.458
9	Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Luminex Corporation	USA	Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	DiaSorin SpA	100,0%	1.447
10	TLC	HI3G Networks AB (CK Hutchison Group Telecom)	Cina	TLC	Cellnex Sweden AB (Cellnex Telecom SA - Edizione SpA)	100,0%	805

Fonte: KPMG Corporate Finance

Operazioni Estero su Italia 2021: *breakdown* per macro settore della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

Edizione SpA), che nel 2021 ha complessivamente investito oltre €13,0 miliardi per ampliare la propria infrastruttura di telecomunicazioni; **EssilorLuxottica SA** che, dopo la *business combination* nel 2018 tra la Essilor e Luxottica, ha finalizzato la sua prima transazione rilevante in Olanda, acquisendo la catena *retail* GrandVision SA; ed il Gruppo vercellese **Diasorin SpA**, che ha rilevato la statunitense Luminex Corp, ampliando la propria gamma di test diagnostici. Nomi ai quali si aggiungono anche quelli di Interpump Group, Brembo, Kedrion, Prysmian, Campari, Barilla, Ferrero, tanto per citarne alcuni, oltre a quelli di numerose piccole e medie imprese italiane che dal 2000 hanno inserito la crescita internazionale tra le loro priorità di sviluppo e che nel corso del 2021, in molti casi con il supporto di fondi di *Private Equity*, hanno finalizzato acquisizioni al di fuori dei confini nazionali.

Alcune tra le principali, storiche **spinte alle acquisizioni estere** risiedono nella necessità di **estendere** la propria influenza in **aree geografiche** nuove o non presidiate, rilevare **competenze** non presenti nelle proprie organizzazioni, ampliare il proprio perimetro di offerta ed il proprio raggio d'azione, aprendo a nuovi mercati ed alla creazione di **nuove linee di business** stimulate da una domanda in continua evoluzione. Diventano sempre più cruciali anche motivazioni legate alle acquisizioni di **nuove tecnologie** ed ai **servizi digitali** e alle loro svariate applicazioni in tutti i comparti: dal *retail* ai *media*, alle infrastrutture, passando per l'industria, dove l'utilizzo di algoritmi di *machine learning* permette di ottimizzare il funzionamento degli impianti e prevenire le operazioni di manutenzione.

Rispetto ai settori nei quali ha maggiormente insistito l'attività acquisitiva delle aziende italiane all'estero, nel 2021 il protagonista assoluto in termini di controvalore (per le ragioni sopra descritte) è l'**Industrial Markets**,

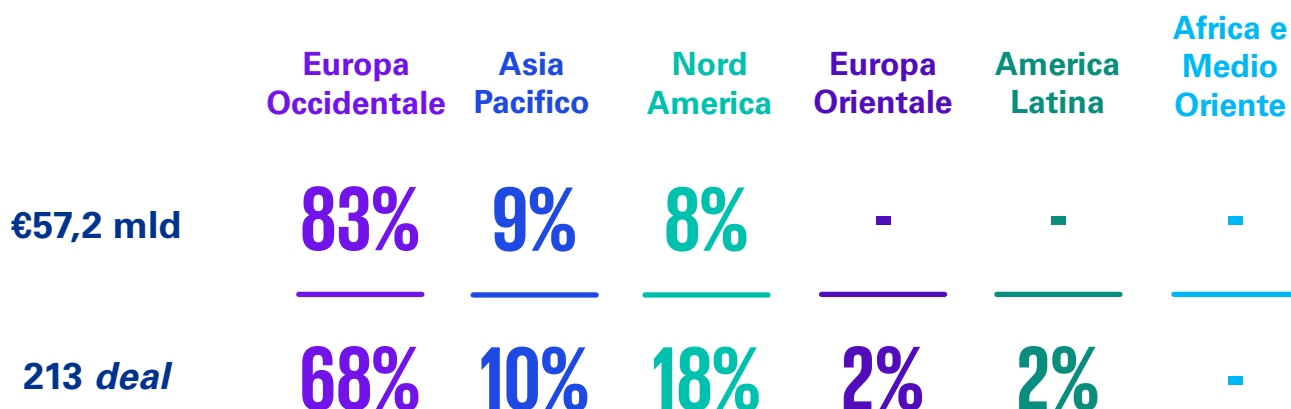
che con €23,3 miliardi (da poco meno di €500 milioni dell'anno precedente), balza dall'ultimo al primo posto della classifica, contribuendo al 41% dei controvalori realizzati dall'attività *cross border-OUT*. In termini di volumi, il comparto si è confermato secondo, grazie a 52 transazioni completate (+29%).

Perde una posizione e scende al secondo posto il **Telecommunications Media & Technology**, le cui *performance* in valore (€13,5 miliardi, pari al 24% del dato complessivo, contro €11,4 miliardi del 2020) sono sostanzialmente ascrivibili alle acquisizioni promosse da Cellnex Telecom. Il settore ha invece mantenuto la terza posizione con 40 operazioni completate (+19%).

Con 62 transazioni (+29%), anche nel 2021 le acquisizioni italiane di aziende straniere operanti nel **Retail & Consumer Markets** si sono confermate prime in classifica, contribuendo al 29% dei volumi complessivi Italia su Estero. Grazie a valori decuplicati rispetto all'anno precedente e pari a €10,9 miliardi (la metà dei quali rappresentata dal *deal* di EssilorLuxottica), il comparto ha guadagnato una posizione, andando ad occupare l'ultimo gradino del podio.

Arretrano di due posti e si fermano in quarta posizione i **Financial Services**, con €7,2 miliardi di controvalore (+81%), che tornano invece in ultima posizione con 15 transazioni, in linea con il dato dell'anno precedente.

Ad occupare le ultime posizioni della classifica per valori sono l'**Energy & Utilities**, che si conferma quinto con €1,2 miliardi e 18 *deal*, ed il **Support Services & Infrastructure**, in discesa dal quarto posto occupato nel 2020, con €1,1 miliardi e 26 transazioni completate.

Operazioni Italia su Estero 2021: *breakdown* per nazionalità della società acquisita (target)

Fonte: KPMG Corporate Finance

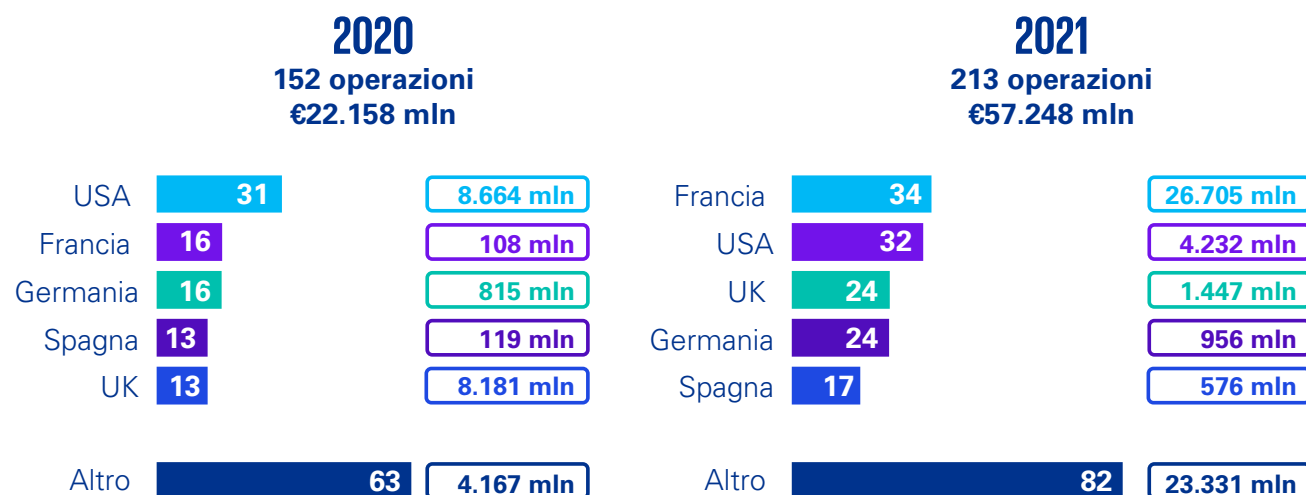
Per quanto riguarda le **macro aree geografiche** nelle quali ha particolarmente insistito l'attività M&A *cross border-OUT*, i dati per il 2021 non presentano variazioni di rilievo. Con 145 transazioni completate (+61% rispetto all'anno precedente) e con controvalori quadruplicati e che hanno sfiorato €48,0 miliardi, l'Europa Occidentale ha ribadito il suo indiscusso primato, contribuendo a generare il 68% dei volumi e l'83% dei controvalori totali Italia su Estero. In crescita gli investimenti realizzati nell'Asia Pacifico, saliti a €5,2 miliardi (+147%) a fronte di 21 transazioni (+50%), che guadagna la seconda posizione in valori, superando il Nord America (€4,4 miliardi e 38 *deal*).

Anche la classifica dei **singoli paesi** maggiormente attrattivi per gli operatori italiani ha confermato nelle prime cinque posizioni le stesse destinazioni nelle quali storicamente si è maggiormente concentrata l'attività M&A *cross border-OUT*, seppur con posizioni leggermente variate.

Stati Uniti e Francia hanno confermato la loro indiscussa leadership. Nel 2021 la Francia ha conquistato il primato grazie a 34 transazioni completate (+113%) e controvalori per €26,7 miliardi (erano €108 milioni nel 2020). Un soprasso sugli Stati Uniti dovuto alla sostanziale stabilità dei volumi di investimenti realizzati dalle imprese italiane in questo Paese (32 *deal*) e da valori dimezzati rispetto all'anno precedente. Seguono UK e Germania, entrambe con 24 transazioni completate, e la Spagna con 17 *deal*.

L'interesse in chiave M&A da parte degli operatori italiani per queste mete è del resto noto. Basti pensare che negli ultimi dieci anni, in queste cinque nazioni sono stati investiti da società italiane poco meno di €150 miliardi in oltre 800 operazioni. E se sono gli Stati Uniti a detenere il primato per volumi, con circa 220 acquisizioni completate ed oltre €33 miliardi di controvalore, è la Francia ad aver raccolto più capitali (€62 miliardi attraverso 180 *deal*).

Operazioni Italia su Estero 2020-2021: le principali destinazioni di investimento



Fonte: KPMG Corporate Finance



Le operazioni Italia su Italia

€25,9 miliardi | **+60%** | **634 deal** | **+25%**

Dopo aver superato il periodo pandemico senza subire perdite eccessive (con controvalori a fine 2020 in crescita del +22% e volumi in calo dell'11% rispetto al 2019), il mercato domestico ha chiuso il 2021 con *performance* positive. Le **634 transazioni completate** (+25% rispetto all'anno precedente) hanno infatti segnato il **nuovo record**, contribuendo a generare il 52% dei volumi dell'intero mercato M&A italiano. I controvalori, invece, hanno registrato un rialzo del 60%, attestandosi a **€25,9 miliardi**, una cifra superiore al livello mediamente rilevato negli ultimi dieci anni (pari a €14,8 miliardi) ed in linea con il dato del 2016.

La positiva *performance* in valori è strettamente legata al maggior numero di operazioni miliardarie finalizzato nel corso del 2021 (sei, rispetto alle due concluse in media nei quattro anni precedenti), che hanno contribuito ad innalzare il controvalore complessivo delle **prime dieci operazioni domestiche**, attestatosi a €15,7 miliardi, da €10,8 miliardi del 2020 e €6,6 miliardi realizzati nel 2019. Bisogna risalire al 2016 per ritrovare un risultato quasi analogo.

Il mercato M&A domestico rimane pertanto caratterizzato da una più alta incidenza di operazioni dimensionalmente contenute, il cui valore medio, sebbene superiore rispetto al 2020 (€41 milioni, da €32 dell'anno precedente), resta comunque inferiore rispetto alle cifre transate nell'attività *cross border* (€47 milioni per le operazioni *inbound* e quasi €270 milioni per le transazioni Italia su Estero).

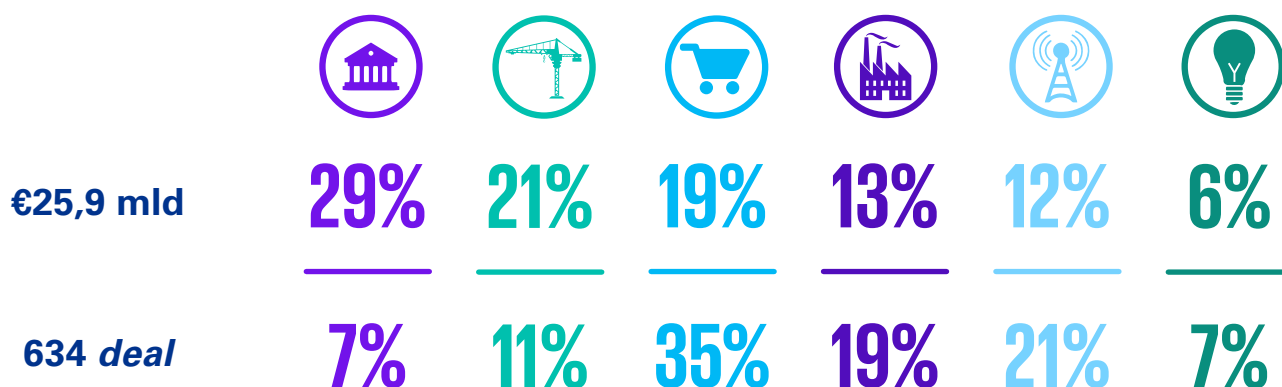
Anche nel 2021, spetta ai **Financial Services** il primato di settore nel quale sono state finalizzate le operazioni domestiche di maggior valore e che hanno complessivamente raggiunto €7,5 miliardi (+17% rispetto all'anno precedente e pari a circa un terzo dell'intera attività M&A Italia su Italia), il 60% dei quali frutto del passaggio di **SIA SpA a Nexi SpA**. In termini di volumi, invece, il comparto si è confermato in coda alla classifica con un numero di transazioni pari a quelle del 2020 (44 *deal*). Ad alimentare l'attività transattiva non sono solo i processi di consolidamento in atto nei settori bancario (promotore di un quarto delle operazioni) ed assicurativo, ma anche le ulteriori transazioni che stanno coinvolgendo operatori nel *FinTech* e nel *PayTech*, di cui l'acquisizione di SIA costituisce l'esempio più significativo.

Con controvalori più che raddoppiati rispetto all'anno precedente e pari a €5,5 miliardi, realizzati a fronte di 70 operazioni (+32%), il **Support Services & Infrastructure** guadagna una posizione e sale, rispettivamente, al secondo ed al quarto posto (in termini di volumi) nella classifica settoriale. Una spinta all'attività M&A è derivata in particolare dal mondo delle infrastrutture, che nel corso del 2021 ha visto il completamento delle riorganizzazioni delle strutture azionarie che hanno coinvolto **ASTM SpA** (tornata sotto il controllo del Gruppo Gavio in seguito ad un'Offerta Pubblica di Acquisto, in vista di piani di sviluppo in Europa, Brasile e Stati Uniti) e **Milano Serravalle – Milano Tangenziali SpA**, ceduta da Regione Lombardia a FNM SpA.

L'**OPA** su ASTM, promossa da Aurelia SpA con l'ausilio di uno dei fondi infrastrutturali gestiti da Ardian, è l'esempio più rilevante in termini di controvalore di una serie di transazioni analoghe (**dieci offerte** in tutto, per un controvalore complessivo di €5,2 miliardi) che hanno caratterizzato il mercato M&A domestico nel 2021 e che hanno condotto al **delisting** delle aziende coinvolte dai listini di Borsa Italiana.

Quattro di queste operazioni (le OPA promosse su **Guala Closures SpA** da Investindustrial, su **Panariagroup Industrie Ceramiche SpA** dalla finanziaria della Famiglia Mussini, su **Massimo Zanetti Beverage Group SpA** dall'omonima Famiglia, e su **Euro Cosmetic SpA** da parte di Fine Foods & Pharmaceuticals N.T.M. SpA) hanno interessato il **Retail & Consumer Markets**, sceso in terza posizione con €4,8 miliardi di controvalore (+82% rispetto al 2020) e che si è invece mantenuto saldamente ai vertici della classifica per volumi, grazie a 224 transazioni completate (+51%), pari al 35% dell'intero mercato M&A domestico.

Il comparto vanta, inoltre, il **primato per maggior numero di operazioni realizzate da fondi di Private Equity** italiani: sono infatti 59 le transazioni Italia su Italia messe a segno da questi operatori finanziari nei vari segmenti del retail e dei beni di consumo, su un totale di oltre un centinaio completate nel 2021, che hanno generato controvalori per €1,4 miliardi. Tre le altre, segnaliamo l'acquisizione dei laboratori **Bianalisi SpA** da parte di Charme Capital Partners (€400 milioni); l'investimento da €130 milioni realizzato da un *club*

Operazioni Italia su Italia 2021: *breakdown per macro settore della società acquisita (target)*

Fonte: KPMG Corporate Finance

deal di investitori guidato da Style Capital nel 40% del negozio d'alta moda **online Luisa Via Roma SpA**; nonché gli ingressi, con quote di minoranza, nei capitali di **Limonta SpA** (tessuti di alta gamma) e **Poke House Srl** (catena di *fast food* specializzati sul poké californiano), rispettivamente da parte di Tamburi Investment Partners SpA e di Eulero Capital SpA insieme a FG2 Capital Srl.

Guadagna posizioni anche l'**Industrial Markets**, salito dal sesto al quarto posto con valori quasi triplicati rispetto al 2020 e pari a €3,5 miliardi, oltre la metà dei quali generati dall'OPA da oltre €970 milioni promossa da Sofima (la holding della Famiglia Vacchi, partecipata da Bc Partners) sul capitale di **I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA** e dalla quotazione di **Ariston Holding NV** sull'Euronext Milan (€915 milioni). In termini di volumi, con

117 operazioni completate (+26%), il comparto arretra in quarta posizione, dalla terza occupata l'anno precedente.

Chiudono la classifica il settore **Telecommunications Media e Technology**, quinto con €3,0 miliardi (il doppio dell'anno precedente), la metà dei quali rappresentata dall'acquisizione dell'intero capitale di **Cedacri SpA** da parte di **ION Investment Group** (Gruppo che fa capo all'imprenditore Andrea Pignataro), ma che si conferma secondo grazie a 135 transazioni completate (+19%, pari al 21% dell'intera attività domestica); e l'**Energy & Utilities**, con valori e volumi in contrazione del 24% rispetto al 2020.

Si rimanda alle sezioni dedicate ai singoli settori per dettagli in merito alle principali operazioni Italia su Italia realizzate nel corso dell'anno.

Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2021

	Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
1	Other Financials	SIA SpA	Other Financials	Nexi SpA	100,0%	4.540
2	Trasporti/Logistica	ASTM SpA	Holding	Naf 2 SpA (Gruppo Gavio, Ardian Infrastructure)	47,6%	1.874
3	Business Services	Cerved Group SpA	Other Financials	Castor Bidco SpA (ION Investment Group GIC Private Limited)	93,6%	1.863
4	IT/Software	Cedacri SpA	Other Financials	ION Investment Group	100,0%	1.500
5	Electricity/Gas/Water	Enel Américas SA	Electricity/Gas/Water	Enel SpA	10,0%	1.271
6	Tessile/Abbigliamento	Sportswear Company SpA (Stone Island)	Tessile/Abbigliamento	Moncler SpA	100,0%	1.150
7	Meccanico/Elettromeccanico	I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA	Holding	IMA BidCo SpA (Sofima SpA)	33,1%	973
8	Assicurativo	Società Cattolica di Assicurazione SpA	Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	60,8%	937
9	Diversified Industrial	Ariston Holding NV	Mercato	Mercato	23,8%	915
10	Bancario	486 Filiali e 134 Punti Operativi (UBI Banca, Intesa Sanpaolo)	Bancario	Bper Banca SpA	100,0%	644

Fonte: KPMG Corporate Finance

Analisi per settore

Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni di M&A concluse nel 2021 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (bidder) e delle società acquisite (target).

Settore bidder

Il peso dei macro comparti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** in termini di controvalore presenta alcune variazioni rispetto al 2020.

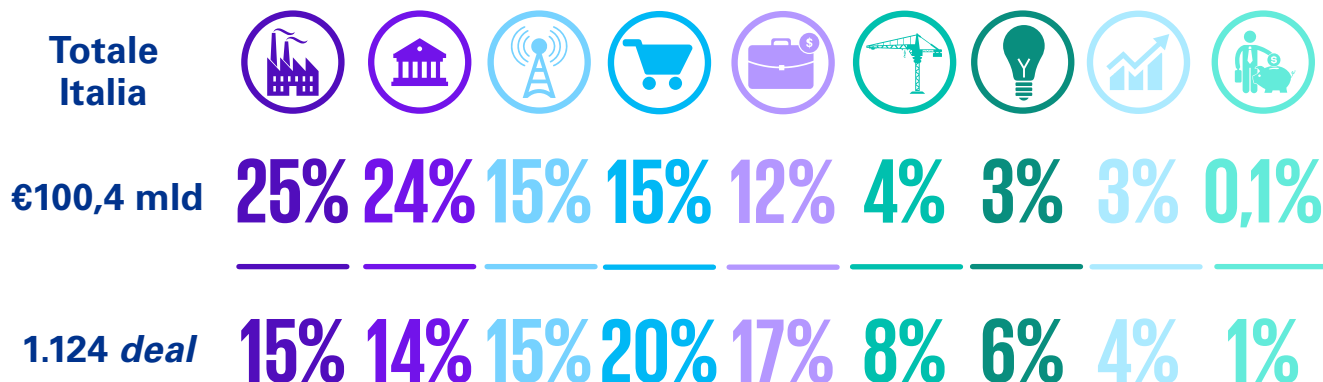
L'Industrial Markets, all'ultimo tra i *contributor* nel 2020 con €0,8 miliardi, guadagna la vetta della classifica grazie a €24,7 miliardi (pari al 25% del mercato complessivo), e si conferma in terza posizione per contribuzione in volumi con 188 transazioni completate. Quasi a parimerito (€24,3 miliardi, più del doppio rispetto all'anno precedente) i Financial Services, che si confermano quinti per volumi

(170 *deal*). Si contendono la terza posizione in valore i comparti Telecommunications Media and Technology (€14,7 miliardi, +23%) e Retail & Consumer Markets (€14,6 miliardi, +501%), che sono invece, rispettivamente, quarto e primo per volumi.

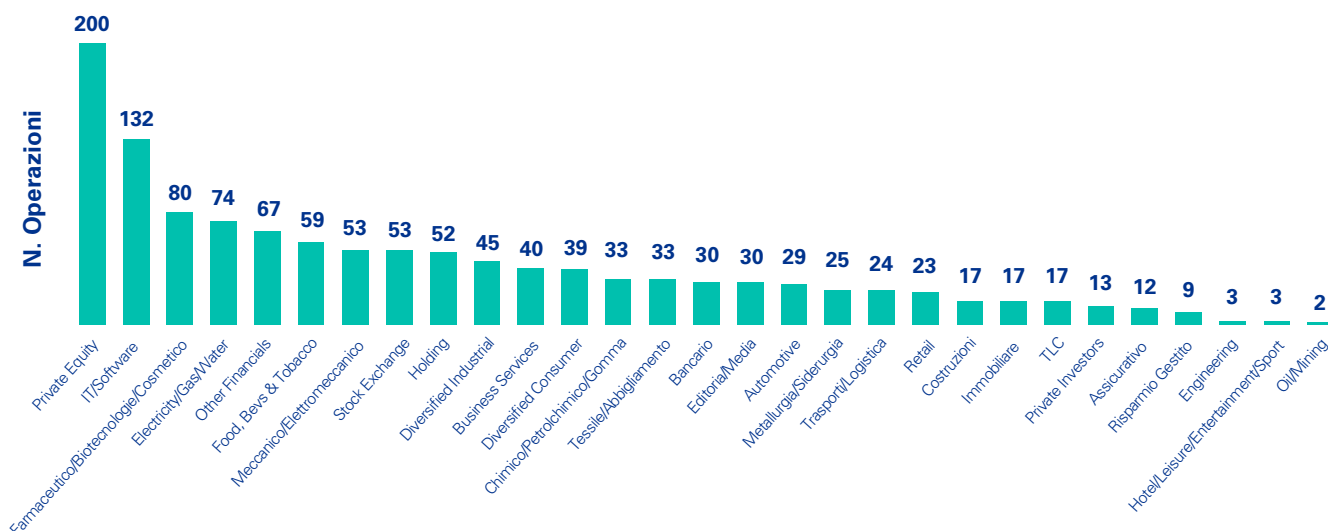
Salgono di una posizione i Private Equity, quinti con €12,1 miliardi e secondi con 200 transazioni completate, pari al 17% del mercato complessivo. I fondi si confermano invece saldamente al primo posto per volumi nella classifica dei singoli settori contributori, seguiti dall'IT/Software (132 *deal*).

Perde posizioni il Support Services & Infrastructure (-35% in valore), che passa dalla terza posizione occupata nel 2020 alla sesta e si conferma sesto per volumi. Energy & Utilities, settimo, Stock Exchange (-32%) ed investitori privati occupano, nell'ordine, le ultime tre posizioni della classifica dei *contributor* sia in valore che in volumi.

Mercato italiano M&A 2021: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquirente (bidder)



Mercato italiano M&A 2021: *breakdown* operazioni per settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Settore target

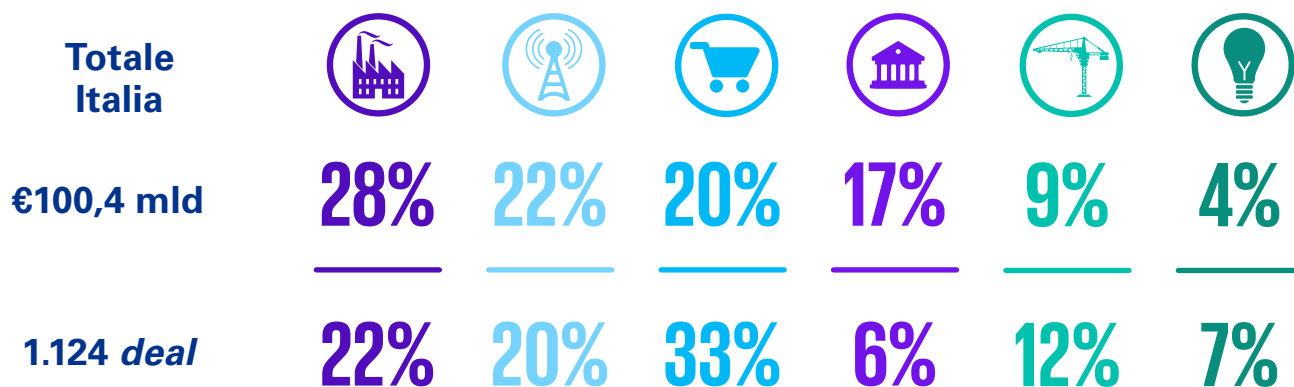
Anche l'analisi dell'incidenza dei macro settori di attività delle **società acquisite (target)** nel 2021 evidenzia variazioni rispetto all'anno precedente.

Grazie a controvalori più che decuplicati rispetto al 2020 (da €2,1 miliardi a €28,0 miliardi, notevolmente influenzati dal *deal* PSA Group-FCA Group) e pari al 28% dell'intero mercato italiano, l'Industrial Markets balza dall'ultima posizione alla vetta della classifica, confermandosi invece secondo con 266 transazioni (+46%). A farne le spese è il Telecommunication Media

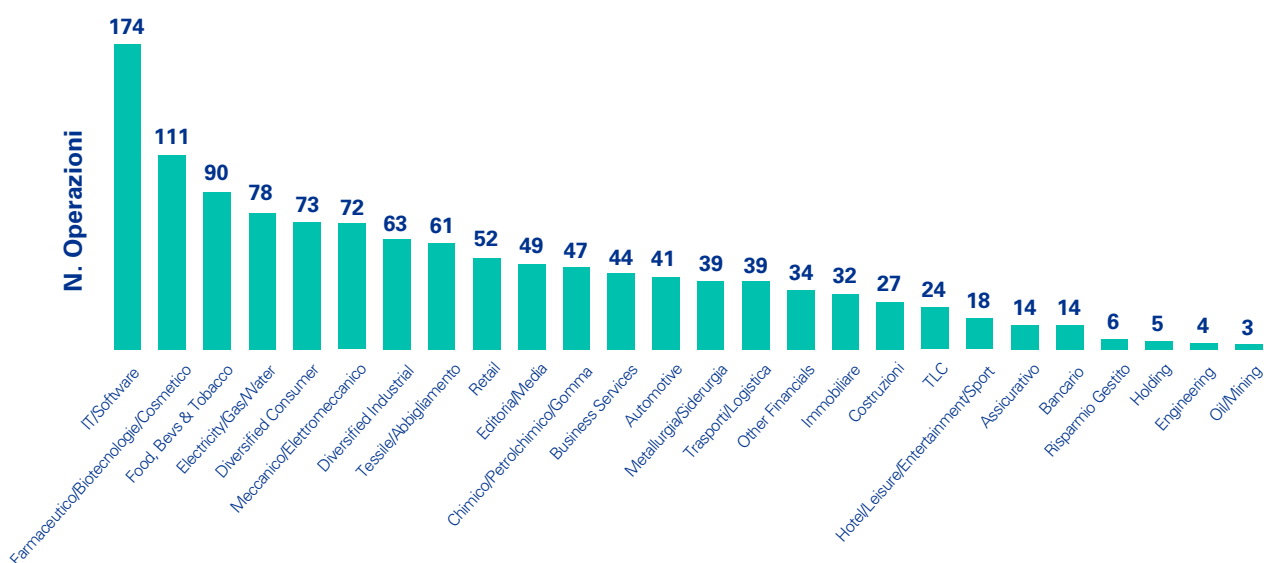
& Technology, che con €22,4 miliardi (+53%) scende al secondo posto per valori e al terzo per volumi (243 *deal*). In crescita il Retail & Consumer Markets, che guadagna una posizione e sale sul terzo gradino del podio grazie a valori più che quadruplicati, pur mantenendosi saldamente in vetta alla classifica in termini di contribuzione in volumi (405 transazioni, +57%).

Perdono posizioni i Financial Services (quarti per valore ed ultimi per volumi) ed il Support Services & Infrastruttura (€9,3 miliardi e 141 transazioni), mentre l'Energy & Utilities si conferma all'ultimo posto in classifica.

Mercato italiano M&A 2021: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquisita (target)



Mercato italiano M&A 2021: *breakdown* operazioni per settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Rispetto alla direzione di fusioni e acquisizioni realizzate nel 2021, in termini relativi l'M&A domestico si è particolarmente concentrato su aziende operanti nei Financial Services (il 60% dei volumi realizzati nel settore), seguiti da quelle dei comparti Retail & Consumer Markets, Telecommunications Media e Technology ed Energy & Utilities (ciascuno con il 55% dei *deal* dei rispettivi settori).

Con il 36% dei volumi realizzati nel comparto, l'Industrial Markets è invece stato il settore preferito

dagli acquirenti esteri, seguito dal Support Services & Infrastructure (32%) e dal Retail & Consumer Markets e TMT (29% ciascuno).

Le acquisizioni italiane all'estero si sono invece distribuite quasi equamente nei vari comparti.

Ripercorriamo brevemente l'attività M&A realizzata nel corso del 2021 in ciascun **macro settore di appartenenza delle società acquisite (target)**.

Industrial Markets

Consolidamento, tecnologie e soluzioni *green* guidano l'M&A

€28,0 miliardi | +1237%
266 deal | +46%



Italia su Italia	117	€3,5 mld
Italia su Estero	52	€23,3 mld
Estero su Italia	72	€1,2 mld
Totale	266	€28,0 mld

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il 2021 si è chiuso con un saldo molto positivo per l'**Industrial Markets** (che include costruzioni, chimica, *automotive*, nonché tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica e impiantistica), che con €28,0 miliardi (da €2,1 miliardi del 2020 e pari al 28% del totale dei controvalori del mercato M&A italiano) ha guadagnato il primo posto della classifica dei settori contributori, dalla sesta occupata l'anno precedente, raggiungendo il **nuovo massimo storico**. In termini di volumi, il comparto ha mantenuto la seconda posizione, grazie a 266 transazioni (+46%, pari al 22% dell'attività complessiva).

Circa il 45% delle operazioni completate nel settore ha riguardato il mercato domestico, mentre oltre un terzo dei *deal* è stato promosso da operatori industriali o finanziari stranieri.

La ripresa economica ed il conseguente aumento della domanda di prodotti e servizi del settore hanno contribuito ad alimentare un'attività M&A sempre più influenzata dai processi di revisione dei modelli di *business* legati allo sviluppo dell'industria 4.0 e dall'aumento degli investimenti in tecnologie (automazione e digitalizzazione in primis) ed in soluzioni *green*, che la pandemia ha ulteriormente contribuito a stimolare.

La maggior attenzione prestata in questi anni alle **tematiche ESG** sta inoltre **imprimendo un'accelerazione dei processi evolutivi di alcuni comparti**. È il caso dell'*automotive*, dove la crescita della domanda di veicoli elettrici ed il potenziale connesso ai sistemi a guida autonoma, stanno imponendo una riconversione dei processi produttivi destinata ad impattare significativamente sugli operatori ancora legati alle propulsioni tradizionali e sul relativo indotto (entrambi chiamati ad avviare progetti di trasformazione che possono generare anche operazioni straordinarie). Altrettanto impattati saranno alcuni settori collegati, quali la produzione di batterie elettriche e della componentistica auto ad alto contenuto tecnologico.

Protagonista assoluta del comparto e dell'intero mercato M&A italiano nel 2021 è l'aggregazione dei *business* dei colossi **PSA Peugeot-Citroën SA** e **Fiat Chrysler Automobiles NV** che ha decretato la nascita di Stellantis NV, il quarto costruttore automobilistico al mondo in termini di volumi ed il terzo in termini di fatturato, con 15 marchi all'attivo ed una forte presenza in Europa, Nord America ed America Latina, quotato alle borse di Milano, Parigi e New York. Il matrimonio da €19,8 miliardi tra i due Gruppi, realizzato sulla base del *Combination Agreement* siglato nel dicembre 2019, ha determinato la fusione di Peugeot in FCA, portando Exor NV (proprietaria del 28,67% del capitale di FCA) a detenere il 14,7% delle quote di Stellantis, a fronte del 6,1% detenuto da ciascuno dei principali ex azionisti di Groupe PSA (la Famiglia Peugeot, Bpifrance, facente capo al Governo francese, e Dongfeng Motor Corp, in precedenza titolari del 12,2% del capitale ciascuno).

Il primato conquistato nel 2021 dall'Industrial Markets è per gran parte ascrivibile a questo *mega deal*, che da solo rappresenta il 90% dei valori dell'intero comparto ed il 20% del mercato M&A complessivo. Basti pensare che la seconda operazione più rilevante del settore, l'acquisizione da parte di **CNH Industrial NV** dell'intero capitale di **Raven Industries Inc** (Gruppo statunitense attivo nelle tecnologie per l'agricoltura di precisione) vale un decimo del controvalore di PSA-FCA.

Grazie alle proprie eccellenze produttive, il comparto si è confermato **molto attrattivo per aziende e gruppi industriali stranieri**, promotori del 35% delle operazioni completate, e si è mantenuto **al centro dell'interesse di investitori finanziari e fondi di Private Equity** sia italiani che esteri, artefici di una sessantina di acquisizioni, che salgono ad oltre un centinaio (complessivamente pari a più del 40% dei volumi generati) se si considerano anche gli *add-on* finalizzati attraverso aziende *Private Equity-backed*.

Del resto, il comparto non esprime valori particolarmente elevati a causa della contenuta dimensione media delle aziende target, ma in ogni caso la nostra industria manifatturiera ha sempre

mostrato un particolare dinamismo sul fronte dell'attività M&A.

Tra gli investitori più attivi, segnaliamo **Neuberger Berman**, che, tramite la Sicaf quotata NB Aurora, ha rilevato il 30% di **Comet Srl** (sviluppatore e produttore di mescole in gomma) ed il 43% di **Exacer Srl** (azienda attiva nelle *specialty chemicals* che produce supporti per catalizzatori), mentre attraverso la partecipata Dierre SpA (sistemi di protezione per l'automazione industriale) ha rilevato **IN.Ecosistemi Srl** (sistemi di insonorizzazione). Tramite il fondo NB Renaissance Partners, ha infine promosso l'Offerta Pubblica di Acquisto (controvalore €350 milioni) sul 40% del capitale di **SICIT Group SpA**, che ha determinato la revoca da Borsa Italiana delle azioni dell'azienda attiva nella trasformazione dei residui dell'industria conciaria in biostimolanti per l'agricoltura e ritardanti per l'industria del gesso, realizzando un modello di economia circolare.

Si tratta di una delle OPA realizzate nell'Industrial Markets nel corso del 2021, in molti casi promosse con l'ausilio di fondi di *Private Equity*, realizzate allo scopo di rendere indipendenti le società coinvolte ed accelerarne le strategie di crescita. Il *deal* più rilevante in termini di controvalore è l'Offerta condotta da **So.Fi.Ma. Società Finanziaria Macchine Automatiche SpA** sulla quota residua di **I.M.A. Industrie Macchine Automatiche SpA**, di cui la finanziaria della Famiglia Vacchi (partecipata da fondi assistiti da BC Partners LLP) aveva già il controllo di circa il 51,6% del capitale. Un'operazione da €973 milioni, avviata a fine 2020, che ha determinato l'uscita da Piazza Affari del Gruppo I.M.A., *leader* nel comparto dei macchinari per il *packaging*.

Tra le operazioni che hanno interessato il settore nel 2021, di particolare rilievo è l'uscita del fondo Blackstone Tactical Opportunities dal capitale di **Industrie De Nora SpA**, *leader* mondiale nella produzione e fornitura di tecnologie elettrochimiche e per il trattamento delle acque, Gruppo nel quale il fondo aveva investito nel 2017. A rilevare la quota del 33% del capitale per poco meno di €400 milioni è **Snam SpA**, l'operatore specializzato in infrastrutture energetiche quotato a Piazza Affari, che sarà *anchor investor* di un nuovo veicolo di investimento specializzato nella transazione energetica e che sarà aperto ad un numero limitato di aziende all'avanguardia nell'*energy innovation*.

Anche nel 2021 l'Industrial Markets ha visto il *closing* di alcune **transazioni in distressed assets**, che nel 2022 potrebbero numericamente crescere e coinvolgere le aziende più impattate dalla pandemia e che già in passato hanno avuto problemi di liquidità

o che hanno puntato troppo su prodotti e tecnologie ormai obsoleti. Non sono inoltre mancati interventi volti a sostenere settori in difficoltà, come dimostra l'avvio dell'accordo di investimento siglato con il colosso franco-indiano ArcelorMittal con **Invitalia SpA** e che ha dato vita ad una *partnership* pubblico-privata nella siderurgia. La società controllata dallo Stato italiano ha investito circa €400 milioni nel capitale di **AM InvestCo Italy SpA**, la società controllata da ArcelorMittal e poi rinominata Acciaierie d'Italia Holding SpA, acquisendone il 38% del capitale. L'accordo prevede inoltre un secondo investimento da parte di Invitalia (fino a €680 milioni,

che innalzerà la quota di partecipazione al 60%) che andrà a finanziare l'acquisto dei rami d'azienda di Ilva da parte di Acciaierie d'Italia.

Sono sette le società operanti nel comparto Industrial Markets che hanno fatto il loro debutto sui listini di **Borsa Italiana**, raccogliendo complessivamente capitali per circa €1,1 miliardi. A queste IPO si aggiunge l'ammissione all'Euronext Milan di Stellantis NV, le cui azioni hanno preso il posto di quelle di FCA NV. Sono invece state sei le revoche da Piazza Affari, tutte diretta conseguenza di OPA.

Nuove ammissioni a Borsa Italiana		
EGM	Jonix SpA	soluzioni per la sanitizzazione dell'aria
EXM	The Italian Sea Group SpA	nautica di lusso
EGM	Aton Green Storage SpA	sistemi di accumulo per impianti fotovoltaici
EGM	Omer SpA	componentistica ferroviaria
EGM	Cofle SpA	cavi e sistemi di comando a distanza
EXM	Ariston Holding NV	soluzioni per il riscaldamento
EGM	Estrima SpA	micromobilità elettrica

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

Delisting da Borsa Italiana		
EXM	I.M.A. SpA	OPA promossa da IMA BidCo
EXM	SICIT Group S.p.A	OPA promossa da Circular BidCo
EGM	CFT SpA	OPA promossa da ATS Automation Holding
EXM	Carraro SpA	OPA promossa da Fly
EXM	Isagro SpA	OPA promossa da Crop Demetra Ltd
EXM	Reno De Medici SpA	OPA promossa da Rimini BidCo SpA



Telecommunications Media & Technology

Infrastrutture sempre più al centro del mercato M&A

€22,4 miliardi | +53%
247deal | +36%



Italia su Italia	135	€3,0 mld
Italia su Estero	40	€13,5 mld
Estero su Italia	72	€5,8 mld
Totale	247	€22,4 mld

Fonte: KPMG Corporate Finance

Dopo gli ottimi risultati registrati l'anno precedente, nel 2021 è proseguito il positivo momento che sta interessando il comparto **Telecommunications Media & Technology** anche a livello mondiale. Il 2021 ha visto un ulteriore miglioramento nelle *performance* del comparto che, grazie a **€22,4 miliardi di controvalore** (+53% rispetto al 2020 ed il miglior risultato dal 2008), ha contribuito al 22% dei controvalori complessivamente realizzati dal mercato

M&A in Italia, posizionandosi al secondo posto della classifica dei settori contributori, dalla prima occupata l'anno precedente. Anche i volumi segnano un ulteriore progresso e con **247 transazioni completate** (+36%), pari al 20% dell'attività complessiva, occupano l'ultimo gradino del podio.

A contribuire all'innalzamento dei controvalori sono state soprattutto le telecomunicazioni, settore nel quale anche in Italia, in linea con le tendenze

osservate sul mercato M&A mondiale, negli ultimi anni sono state realizzate diverse transazioni di rilievo, che hanno particolarmente coinvolto il comparto delle **torri di telecomunicazione**.

Protagonista assoluto del 2021 è **Cellnex Telecom SA**, il Gruppo spagnolo nato nel 2000 ed il cui azionista di riferimento è Edizione SpA (Gruppo Benetton), che nel tempo, grazie ad un'intensa campagna acquisitiva, è diventato il principale operatore indipendente di infrastrutture per telecomunicazioni *wireless* in Italia ed il più grande operatore in Europa. Nel corso dell'anno appena trascorso, Cellnex ha realizzato investimenti per complessivi €13,2 miliardi, acquisendo diverse società di trasmissione europee: ha rilevato da Altice France SaS l'intero capitale di **Hyvory SaS**, proprietaria di 10.500 torri in Francia (controvalore pari a poco meno di €5,3 miliardi); dal conglomerato di Hong Kong CK Hutchison Holdings ha invece acquisito **CK Hutchison Networks Italia SpA**, titolare di 9.140 torri (€3,4 miliardi), e HI3G Networks AB (poi rinominata On Tower Sweden AB), cui fanno capo 2.500 siti in Svezia (€0,8 miliardi); in Polonia, ha assunto il controllo dell'intero capitale di **Polkomtel Infrastruttura Sp. zoo** (poi divenuta Towerlink Poland Sp. zoo) posta in vendita da Cyfrowy Polsat Group (€1,6 miliardi) e del 60% di **Elphin Sp. zoo** (ora On Tower Poland Sp. zoo) e delle rispettive 7.428 torri, ceduti da Play Communications SA per €1,5 miliardi.

Senza dimenticare alcune operazioni 'minori' che hanno interessato: **T-Mobile Infra BV** (ora Cignal Infrastructure Netherlands BV), proprietaria di 3.150 torri, dismessa per poco meno di €0,4 miliardi da Deutsche Telekom AG con il tramite di Digital Infrastructure Vehicle II SCSp (DIV, veicolo di Digital Transformation Capital Partners Luxembourg GP Sàrl) ed in via correlata alla cessione a favore della stessa DIV di nuove azioni pari al 36,7% del capitale di Cellnex Netherlands BV a fronte di una quota di partecipazione nel veicolo; la portoghese **Infratower SA**, controllata da MEO SA Serviços De Comunicações e Multimédia SA e proprietaria di 687 torri, rilevata per €0,2 miliardi; nonché l'ulteriore quota del 10% di **Swiss Infra Services SA**, ceduta da Matterhorn Telecom SA e di cui Cellnex deteneva già il 65%.

Grazie alla loro capacità di garantire rendimenti interessanti nel medio termine, anche nel 2021 le reti e le torri di trasmissione sono rimaste al centro dell'interesse di **fondi infrastrutturali e di Private Equity**, in particolare stranieri, che dispongono di ingenti capitali.

Annunciata nel dicembre 2020, è stata perfezionata da Enel SpA agli inizi di dicembre 2021 la cessione dell'intera partecipazione detenuta in **Open Fiber SpA** (50% del capitale) a favore di **Macquarie Asset Management** e di **CdP Equity SpA** (società del Gruppo CdP Cassa Depositi e Prestiti). In dettaglio, il fondo infrastrutturale australiano ha acquisito il 40% di Open Fiber per un corrispettivo di circa €2,2 miliardi e, contestualmente, CdP Equity (già titolare del 50% della società) ha rilevato per circa €0,5 miliardi il restante 10%. Per Enel si tratta del secondo 'addio' alle TLC, dopo l'uscita dalla telefonia mobile avvenuta nel 2006 a seguito della cessione ad Orascom, operatore di proprietà del magnate egiziano Naguib Sawiris, della quota residua del 37% di Wind (oggi Wind Tre, controllata dai Gruppi Hutchinson e Vimpelcom). Open Fiber gestisce la più grande rete italiana FTTH (*Fiber To The Home*), che serve oltre 12 milioni di famiglie in oltre 180 centri urbani e più di 2.300 aree rurali in tutto il Paese, e guida anche la diffusione della banda larga ultraveloce in tutta Italia, puntando a raggiungere più di 19 milioni di famiglie con la sua rete *wholesale-only*.

L'operazione Open Fiber si intreccia con quella di **FiberCop SpA**, la società nata nel 2021 e nella quale sono confluite la rete secondaria di TIM SpA (il cosiddetto ultimo miglio, dalla cabina in strada alle abitazioni) e la rete in fibra sviluppata da FlashFiber Srl, la *joint-venture* tra TIM (80%) e Fastweb SpA (20%). Nell'aprile 2021, Teemo Bidco Sàrl, veicolo indirettamente detenuto da fondi di investimento gestiti da una controllata del fondo statunitense **KKR & Co LP**, ha rilevato da TIM una partecipazione pari al 37,5% del capitale di FiberCop (controvalore di €1,8 miliardi). Contestualmente, **Fastweb** ha proceduto al conferimento in FiberCop della quota del 20% di Flash Fiber in cambio di una partecipazione pari al 4,5% del capitale della stessa FiberCop, valutata €0,2 miliardi.

L'ingresso di KKR e Fastweb nel capitale di FiberCop rappresenta il primo passo verso la realizzazione del più ampio progetto volto alla creazione di una società della rete unica nazionale, necessaria per lo sviluppo digitale dell'Italia, che coinvolgerà anche OpenFiber. Nell'agosto 2020, i Consigli di Amministrazione di TIM e di CdP hanno infatti approvato e dato il via libera alla firma di una lettera d'intenti tra la stessa TIM e CdP Equity, finalizzata ad integrare FiberCop ed OpenFiber in una nuova società (AccessCo) aperta anche ad altri investitori e destinata a gestire la rete unica nazionale.

È invece stata promossa dal fondo spagnolo **Asterion Industrial Partners SGEIC SA** l'operazione che ha condotto al *delisting* dai listini di Borsa Italiana di **Retelit Reti Telematiche Italiane SpA**, leader italiano indipendente nella fornitura all'ingrosso di servizi di connettività su fibra ottica, titolare di una piattaforma di circa 16.000 km, incluse le reti urbane nelle 14 maggiori città, in grado di connettere più di 12.500 siti in rete. Costituita nel 1999 e quotata a Piazza Affari dall'inizio del 2000, la società offre ai propri clienti (dalle grandi società TLC alle piccole e medie imprese) una combinazione tra accesso, connettività B2B e servizi ICT di telecomunicazioni. Dopo aver rilevato nell'ottobre 2020, tramite la propria controllata Marbles SpA, l'intero capitale sociale di Fiber 4.0 SpA, titolare di azioni pari al 13,9% del capitale Retelit, nel corso del 2021 Asterion ne ha dapprima acquisito un ulteriore 15% (di cui una quota del 10,2% posta in vendita da Axxion SA e da Frankfurter SICAV), ed ha poi proceduto a lanciare un'Offerta Pubblica di Acquisto sulle azioni non ancora in suo possesso, che ha condotto alla revoca delle azioni dell'operatore milanese dal segmento STAR di Borsa Italiana (investimento complessivo di €0,4 miliardi).

Partners Group AG si è invece aggiudicato per €0,8 miliardi il controllo del 75% di **Eolo SpA**, l'operatore italiano di TLC specializzato nella banda ultra-larga *wireless* per il mercato residenziale e delle imprese. A cedere quote sono stati il fondatore Luca Spada, che ha mantenuto il 25% del capitale, ed il fondo Searchlight Capital Partners. L'ingresso del fondo di investimenti svizzero consentirà ad Eolo di proseguire nel piano di rafforzamento della propria posizione competitiva che prevede investimenti per €850 milioni entro il 2025. Si tratta del secondo grande *deal* in pochi mesi in Italia per Partners Group, che nell'aprile 2021 aveva rilevato da Atlantia SpA il 49% di Telepass SpA, il Gruppo specializzato nei sistemi di pagamento automatico del pedaggio autostradale (€1,1 miliardi – si rimanda al paragrafo dedicato al settore Financial Services per ulteriori dettagli).

Macro trend Telecomunicazioni

Nell'ultimo decennio, il mercato globale delle **telecomunicazioni** è stato reso particolarmente sfidante dall'inasprimento del contesto competitivo, dagli ingenti investimenti in infrastrutture richiesti agli operatori e dalla ricerca di nuove opportunità di *business* legate allo sviluppo delle nuove tecnologie. A questo già complesso scenario, si sono aggiunti nel 2020 i *lockdown* imposti dalla pandemia da Covid-19 ed i cambiamenti degli stili di vita che ne sono derivati, che hanno determinato un'esplosione senza precedenti del traffico dati in tutte le aree geografiche. Nonostante le *telco* abbiano reagito positivamente all'emergenza in termini di tenuta e qualità del servizio offerto, i loro conti economici sono stati però gravati dall'aumento dei costi e dall'ulteriore contrazione dei ricavi, influenzata anche dall'ampia diffusione delle offerte 'a pacchetto' e dalla diminuzione dei servizi per *roaming* dovuta al blocco dei flussi turistici. Sebbene i dati preliminari sull'andamento del comparto nel 2021 mostrino segnali di ripresa, soprattutto nell'Asia Pacifico e nelle Americhe, con l'Europa sostanzialmente ferma al palo, la tendenza di fondo comunque permane.

Anche per l'Italia il 2020 è stato un anno **record per i volumi di traffico dati** e il 2021 ha confermato una altrettanto forte domanda, ma l'ulteriore contrazione dei prezzi dei servizi e la conseguente spinta al ribasso dei fatturati del settore, scesi al livello minimo registrato negli ultimi dieci anni, sono state più marcate rispetto a quelle rilevate negli altri principali paesi europei. Nell'ultimo decennio, l'Italia ha perso quasi un terzo dei ricavi complessivi degli operatori TLC, a fronte di un calo del 26% in Spagna, del 16% in Francia, dell'8% in Germania e di perdite ancora più contenute nel Regno Unito (fonte: Asstel). La dinamica dei ricavi non ha però frenato gli **investimenti nelle reti a banda ultra-larga, radio e fibra**, che nel 2020 hanno raggiunto nel nostro Paese l'incidenza record del 26% del fatturato complessivo delle *telco* (fonte: Asstel).

Alla significativa contrazione dei fatturati registrata nel nostro Paese e nel resto del mondo si contrappone, in anni recenti, la **forte crescita dei mercati abilitati dal digitale e dalle reti di telecomunicazione**, in particolare il *cloud*, l'intelligenza artificiale e i *Big Data&Analytics*, passando per l'*Internet of Thing* e la *cybersecurity*, senza dimenticare gli innumerevoli servizi che le reti mobili 5G andranno a creare in svariati ambiti applicativi, alcuni dei quali impensabili con le reti attuali (es. monitoraggio a distanza di persone o oggetti, robot collaborativi, soluzioni di realtà aumentata per il supporto alla forza lavoro sul campo, soluzioni evolute di videosorveglianza e sicurezza). Tutti ambiti nei quali le *telco* continuano a giocare un ruolo marginale.

Di fronte alla profonda trasformazione in atto nel settore telecomunicazioni ed alle minacce competitive emergenti, molti operatori stanno facendo ricorso all'attività M&A per acquisire nuove capacità ed evolvere le proprie attività, anche allo scopo di **cogliere le nuove opportunità di business legate alle tecnologie digitali** e riuscire a giocare un ruolo di primo piano nell'offerta di servizi ed applicazioni verticali e non solo di connettività. Questa tipologia di operazioni si è andata ad aggiungere alle numerose cessioni di torri e di altre infrastrutture TLC (come i *data center*) messe in atto nell'ultimo quinquennio dalle *big telco* in vista degli investimenti richiesti dalle nuove tecnologie.

Nel **mondo ICT**, spicca su tutte l'operazione, valutata €1,5 miliardi, che ha consentito a **ION Investment Group** (il fornitore tecnologico globale del settore finanziario fondato più di 20 anni fa dall'imprenditore italiano Andrea Pignataro) di rilevare l'intero capitale **Cedacri SpA**, il principale fornitore di *software* e servizi di *core banking* in Italia, nonché la più grande piattaforma indipendente per le istituzioni finanziarie italiane. Il *deal* ha determinato l'uscita dal capitale di Cedacri delle banche azioniste e di FSI Fondo Strategico Italiano, che dal dicembre 2017 deteneva il 27,1% del capitale dell'azienda di Collecchio, ed il reinvestimento da parte della stessa FSI in ION per una quota pari al 9% del nuovo Gruppo Cedacri. Per Cedacri si apre quindi ora un nuovo capitolo di crescita internazionale, nell'ottica di diventare *leader* in Europa nelle tecnologie digitali per le banche.

Nel comparto **media**, in seguito al *closing* dell'accordo raggiunto tra **Fininvest SpA**, Mediaset SpA e Vivendi SA, che ha messo fine alle controversie e alle cause pendenti da diversi anni, la holding della Famiglia Berlusconi ha rilevato il 5,0% del capitale di **Mediaset** detenuto direttamente dal socio francese (controvalore di €159 milioni). Vivendi ha inoltre assunto l'impegno di cedere progressivamente sul mercato l'intera quota del 19,19% di Mediaset detenuta da Simon Fiduciaria (Gruppo Ersel) in un periodo di cinque anni.

La positiva risoluzione della controversia ha consentito al Gruppo milanese di avviare il progetto di integrazione delle attività in Italia ed in Spagna che dovrebbe condurre alla fusione della stessa Mediaset e della controllata iberica, dando vita ad un nuovo polo TV pan-europeo. Nel terzo trimestre del 2021, Mediaset ha dapprima proceduto a trasferire la propria sede legale in Olanda, mantenendo in Italia ed in Spagna le proprie sedi operative e fiscali, nonché le piazze di quotazione, e successivamente ha variato la propria ragione sociale in MFE-MEDIAFOREUROPE NV, introducendo una struttura azionaria a doppia categoria.

Nel marzo 2022, MFE ha annunciato di aver richiesto l'autorizzazione alla promozione di un'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio volontaria avente per oggetto le azioni di **Mediaset España Comunicación SA** (di cui già detiene una partecipazione pari al 55,69% del capitale) finalizzata al *delisting* del Gruppo televisivo dalla Borsa di Madrid.

Segnaliamo infine che, nel corso del 2021, 12 società attive nel comparto TMT sono approdate sui listini di **Borsa Italiana**, generando una raccolta complessiva di circa €274 milioni. Sono state invece quattro le *revoche* da Piazza Affari.

Nuove ammissioni a Borsa Italiana			Delisting da Borsa Italiana		
EGM	Vantea SMART SpA	cybersecurity	EXM	Retelit SpA	OPA promossa da Marbles
EGM	Almawave SpA	intelligenza artificiale e <i>Big Data</i>	EXM	Techedge SpA	OPA promossa da Temistocle
EGM	ReeVo SpA	soluzioni e servizi <i>cloud</i>	EGM	AMM SpA	OPA promossa da Link Mobility Group
EXM	Seco SpA	innovazione e integrazione tecnologica	EXM	Poligrafica S. Faustino SpA	fusione per incorporazione in Campi SpA
EGM	Acquazzurra SpA	bartering pubblicitario			
EGM	MeglioQuesto SpA	customer interaction company			
EGM	ID-Entity SA	contenuti e pubblicità			
EGM	Spindox SpA	servizi ICT			
EGM	DefenceTech Holding SpA	cybersecurity e sistemi di controllo			
EGM	Datrix SpA	augmented analytics e machine learning			
EGM	Sababa Security SpA	cybersecurity			
EGM	Star7 Spa	contenuti e pubblicità			

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

Retail & Consumer Markets

Comparto ancora protagonista grazie a volumi record

€19,6 miliardi | +318%
405 deal | +57%



Italia su Italia	224	€4,8 mld
Italia su Estero	62	€10,9 mld
Estero su Italia	119	€3,9 mld
Totale	405	€19,6 mld

Fonte: KPMG Corporate Finance

Per il comparto **Retail & Consumer Markets**, il 2021 è stato un anno assolutamente positivo, sia per numero di operazioni sia per controvalore, e si è contraddistinto non solo per il notevole interesse di investitori internazionali verso le eccellenze italiane, ma anche per importanti operazioni espansive di aziende italiane sui mercati esteri.

L'attività M&A che ha interessato il *retail*, i prodotti di consumo, i comparti tessile, *food & beverage*, farmaceutico, *leisure*, turistico ed alberghiero, ha infatti raggiunto €19,6 miliardi (oltre quattro volte il dato 2020), pari al 20% del mercato italiano complessivo, consentendo al settore di risalire dalla quarta alla terza posizione. Sul fronte dei volumi, ha invece nuovamente confermato e rinsaldato il proprio

primato grazie a 405 operazioni completate (+57%), pari al 33% delle transazioni finalizzate dall'intero mercato, segnando il **nuovo massimo storico**.

Anche nel 2021 il settore, pur mantenendo una forte componente domestica (il 55% dei volumi), ha conservato la propria attrattività nei confronti degli investitori stranieri, che hanno finalizzato il 29% delle operazioni completate. Significativo l'interesse dimostrato dai fondi di *Private Equity* nei confronti delle nostre eccellenze, tanto che nel corso del 2021 hanno promosso la metà dei loro investimenti proprio nel Retail & Consumer Markets (pari al 33% dei volumi realizzati nel comparto ed un terzo dei quali generati da fondi esteri).

Significativa, anche in termini di controvalore (€10,9 miliardi complessivi) la componente *cross border-OUT*: sono infatti 62 le transazioni che sono state condotte da operatori italiani oltre i confini nazionali.

A dominare il comparto è senza dubbio il *closing*, a due anni dall'annuncio, dell'acquisizione della multinazionale olandese **GrandVision NV** (la più grande catena di vendita al dettaglio di prodotti ottici in Europa, controllata dal fondo Hal Optical Investments BV) da parte di **EssilorLuxottica SA**, il *big* dell'occhialeria quotato a Parigi e che fa capo a Delfin di Leonardo Del Vecchio (corrispettivo di €7,2 miliardi). La decisione da parte di EssiLux di procedere con la transazione è arrivata un po' a sorpresa, dopo che il Gruppo acquirente aveva avuto la meglio in un arbitrato internazionale contro GrandVision, alla quale chiedeva di dare maggiori informazioni nella gestione del *business* durante la pandemia da Covid-19. Con questa operazione, la prima di grande rilevanza realizzata dal gigante italo-francese dopo la sua costituzione (dalla fusione di Essilor con Luxottica), entrano nell'orbita di EssiLux circa 7mila negozi di occhiali nel mondo. Per applicare le richieste dell'Antitrust europeo, EssiLux dovrà procedere alla cessione di 350 punti vendita in Belgio, Olanda e Italia.

L'attività M&A che ha interessato il Retail & Consumer Markets nel corso del 2021 è innanzi tutto il risultato dei **processi di rifocalizzazione sul core business** avviati dagli operatori del comparto, sull'onda della crescita dei consumi e dai cambiamenti negli stili di vita e abitudini di acquisto innescati dalla pandemia.

Accanto alle cessioni di segmenti non strategici, si sono infatti registrati numerosi **investimenti in comparti ad alto potenziale** che rispondono alle nuove esigenze di consumo e permettono di potenziare e completare l'offerta e la penetrazione dei mercati anche a livello geografico, che sono stati realizzati attraverso operazioni di integrazione verticale (sia a monte, per avere un controllo diretto sulla *supply chain*, che a valle, per gestire clienti e mercati) e ad *acquisizioni o joint venture con partner tecnologici* (commercio online, data analytics).

Si tratta di un fenomeno che ha particolarmente coinvolto il comparto alimentare, come ben testimoniano le acquisizioni da parte del **Gruppo Barilla** di **Catelli Dry Pasta**, di cui la spagnola **Ebro Foods** ha ceduto anche i brand e lo stabilimento canadese (€106 milioni), e di **Pasta Evangelists**, premium brand britannico specializzato nella produzione e distribuzione a domicilio di pasta fresca e sughi di alta qualità.

Restando nel Regno Unito, **Newlat Food SpA** ha rilevato il 100% **Symington's Ltd**, produttore di piatti pronti, prodotti da forno, preparati per dolci e torte, venduti principalmente in UK, Stati Uniti ed Australia, consolidando la propria presenza sul mercato britannico in particolare per la distribuzione ed il *cross-selling* dei propri prodotti pasta e *bakery* (corrispettivo di €62 milioni). **Ferrero SpA** ha invece acquisito **Eat Natural**, marchio britannico *leader* di mercato nella produzione di barrette di cereali, muesli tostato e granola di alta qualità, facendo il proprio ingresso nel comparto *healthy snack*.

Valpiza SpA, primo *player* italiano nella produzione e vendita di pizze surgelate, controllata dal 2020 da AKSia Group, ha rilevato per €60 milioni **La Pizza+1 SpA** e la sua controllata ligure Il Borgo, oltre ad essersi assicurata la maggioranza di **C&D Srl**, produttore pugliese specialità gastronomiche surgelate. Valpiza ha così proseguito il proprio piano strategico focalizzato sull'innovazione di prodotto e sulla creazione di valore all'interno della *supply chain*.

Nel segmento alcolici, il Gruppo **Campari** ha avviato con **Moët Hennessy** una *joint venture* paritetica con l'obiettivo di investire in società di *e-commerce wine & spirits* e di dare vita ad un *player* europeo specializzato in questo canale. Campari ha conferito alla *joint venture* Dionisio Srl la propria partecipazione in Tannico SpA (la principale piattaforma *e-commerce* per vini e *premium spirit* in Italia di cui Campari aveva rilevato il 49% del capitale nel 2020) ed ha successivamente ceduto il 50% di Dionisio a Moët Hennessy per €26 milioni. Nel corso del 2021, **Tannico** aveva rilevato per €32 milioni la maggioranza di **Venteàlappropriété.com**, piattaforma *e-commerce* per la vendita di vini e liquori premium in Francia.

Il comparto ha visto anche il *closing* di diverse transazioni, in molti casi di dimensioni ridotte, volte a creare valore grazie alle **sinergie ed alle economie di scala derivanti dalla creazione di piattaforme** frutto dell'aggregazione di diversi operatori, specie in comparti altamente frammentati quali l'alimentare e, più in generale, nel mondo dei terzisti (moda, accessori, cosmetica, nutraceutica, ecc.), in molti casi promosse da fondi di *Private Equity*.

Nel comparto *fashion & luxury*, spicca in particolare l'acquisizione da parte di **Moncler SpA** dell'intero capitale di **Sportswear Company SpA**, titolare dello storico marchio di abbigliamento Stone Island, di proprietà della Famiglia Rivetti (70%) e partecipato al 30% dall'investitore statale di Singapore Temasek. Una transazione da €1,2 miliardi che ha decretato la nascita di una nuova casa di moda indipendente del *luxury outerwear* italiano, in un mercato sempre più dominato dai grandi conglomerati del lusso e dai gruppi industriali.

OtB Only The Brave SpA, il Gruppo guidato da Renzo Rosso e di cui fanno parte i marchi Diesel, Maison Margiela, Marni e Viktor&Rolf, ha invece rilevato dalla giapponese Onward Holdings il 100% del capitale di **Jil Sander AG**, storico marchio fondato nel 1968 dall'omonima *designer* tedesca. Il Gruppo veneto sarebbe inoltre pronto a realizzare ulteriori acquisizioni sia di marchi contemporanei, sia di aziende della filiera produttiva a monte e di quella distributiva a valle.

Made in Italy Fund, fondo di *Private Equity* promosso e gestito da Quadrivio e Pambianco, ha infine acquisito il 100% di **Arcadia Srl**, titolare del marchio italiano di abbigliamento *casual* Dondup, posta in vendita dal fondo L Catterton (80%) e da altri azionisti. Il fondo, che investe in PMI italiane operanti nei settori moda, agroalimentare, design e bellezza, è stato in lanciato da Quadrivio Group in *joint venture* con Pambianco Strategie d'impresa nell'ottobre 2018. Con l'acquisizione di Dondup ha consentito di creare un gruppo industriale che riunisce anche le quote di maggioranza già in portafoglio di di Rosantica,

brand specializzato nella produzione di borse gioiello e accessori preziosi, e di 120%Lino, azienda italiana *leader* nella produzione di capi in lino e fibre naturali.

Nel comparto vinicolo, interessato negli ultimi anni da fenomeni di consolidamento, nel corso del 2021 si è assistito al passaggio per €196 milioni dell'intero capitale di **Enoitalia SpA** a favore di **Italian Wine Brands SpA**, Gruppo nato nel 2015 dall'aggregazione di diverse realtà vinicole italiane ed oggi uno dei principali Gruppi italiani multi-brand e multi-canale nel settore del vino quotato a Piazza Affari. Da segnalare anche le acquisizioni delle quote di maggioranza dell'azienda veneta **Botter SpA** e di **Mondodelvino SpA**, uno dei principali gruppi vitivinicoli italiani, promosse dal fondo **Clessidra** allo scopo di creare un *leader* italiano nel comparto.

Anche l'attività M&A nel **pharma & healthcare** ha mostrato un notevole dinamismo, sull'onda della crescita degli investimenti realizzati sia da operatori del settore che da investitori finanziari e fondi di *Private Equity*, oltre che dalla prosecuzione di fenomeni di consolidamento in atto da diversi anni e che coinvolgono soprattutto farmacie, cliniche, centri diagnostici e di ricerca e laboratori di analisi.

Particolarmente significative sono le transazioni all'estero finalizzate da primari gruppi farmaceutici italiani, a cominciare dall'acquisizione da €1,4 miliardi dell'intero capitale della *biotech* statunitense **Luminex Corporation** da parte di **Diasorin SpA**, che consentirà alla multinazionale italiana attiva nel campo della diagnostica in vitro di rafforzare il proprio posizionamento nel mercato della diagnostica molecolare.

Con un investimento da €786 milioni, **Angelini SpA** si è invece assicurata l'intero capitale di **Arvelle Therapeutics**, azienda biofarmaceutica svizzera focalizzata sullo sviluppo dei trattamenti per i disturbi del sistema nervoso centrale e per la salute mentale. Si tratta dell'investimento più significativo nella storia di Angelini, che proietta definitivamente il Gruppo controllato dall'omonima Famiglia verso una dimensione multinazionale.

Kedrion SpA ha invece accresciuto la propria presenza nel Nord America e rafforzato l'impegno nel campo delle malattie rare grazie all'acquisizione della canadese **Liminal BioSciences Inc**, azienda specializzata in sviluppo clinico quotata al Nasdaq (controvalore €83 milioni).

Altrettanto rilevanti i *deal* promossi nel *pharma & healthcare* da fondi di *Private Equity*, che si sono dimostrati particolarmente attivi nel segmento dei centri diagnostici e di ricerca, della medicina di prossimità e dei laboratori di analisi, come testimonia l'acquisizione da parte di **Charme Capital Partners SGR SpA** di **Bianalisi SpA**, una delle principali realtà italiane nelle analisi cliniche e nella diagnostica specialistica, per un controvalore di €400 milioni.

Buona parte degli investimenti finalizzati dai *Private Equity* è avvenuta attraverso operazioni di *add on* promosse da aziende già in portafoglio dei fondi. Su tutte, primeggia l'*exit* da €1,2 miliardi di Investindustrial da **Lifefrain SpA**, Gruppo leader

nell'analisi e diagnostica di laboratorio che era nel portafoglio del fondo dal 2018. L'acquirente è **Cerba HealthCare Sas**, operatore francese *leader* nella diagnostica ambulatoriale, a sua volta partecipato dal fondo svedese EQT.

Sono 14 le aziende operanti nel settore Retail & Consumer Market che hanno fatto il loro debutto sui listini di **Borsa Italiana** nel corso del 2021, generando una raccolta complessiva di €0,8 miliardi. A queste si deve aggiungere il debutto al NYSE delle azioni di Ermenegildo Zegna SpA, avvenuto a seguito della business combination con Investindustrial Acquisition Corp, la SPAC sponsorizzata da Investindustrial e quotata alla Borsa di New York. Sono invece quattro i *delisting* finalizzati nel corso dell'anno.

Nuove ammissioni a Borsa Italiana			Delisting da Borsa Italiana		
EXM	Philogen SpA	biotecnologie	EXM	Massimo Zanetti Beverage Group SpA	OPA promossa da MZB Holding
EGM	Giglio.com SpA	e-commerce moda di lusso	EXM	Guala Closures SpA	OPA promossa da Special Packaging Solutions Investments
EGM	Compagnia dei Caraibi SpA	distribuzione wine & spirits	EXM	Panariagroup Industrie Ceramiche SpA	OPA promossa da Finpanaria
EGM	Nusco SpA	porte ed infissi	EGM	Euro Cosmetic SpA	OPA promossa da Fine Foods & Pharmaceuticals NTM
EGM	Ulisse Biomed SpA	biotecnologie			
EGM	Destination Italia SpA	TravelTech			
EXM	Intercos SpA	B2B di prodotti cosmetici			
EGM	Medica SpA	biomedicale			
EGM	Racing Force SpA	attrezzature per la sicurezza			
EGM	Nice Footwear SpA	produzione sneakers			
EGM	Alfonsino SpA	food order&delivery			
EGM	Take Off SpA	retail trade di abbigliamento e accessori			
EGM	International Care Company SpA	servizi di assistenza			
EGM	Svas Biosana SpA	dispositivi medici			

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

Financial Services

Consolidamento e transizione digitale guidano il mercato M&A

€17,3 miliardi | +43%
73 deal | +4%



Italia su Italia	44	€7,5 mld
Italia su Estero	15	€7,2 mld
Estero su Italia	14	€2,5 mld
Totale	73	€17,3 mld

Fonte: KPMG Corporate Finance

Nonostante una crescita del 43% dei controvalori, che si sono attestati a €17,3 miliardi (pari al 17% del mercato italiano complessivo) e a fronte di volumi sostanzialmente stabili (73 operazioni, contro le 70 dell'anno precedente), nel 2021 i **Financial Services**, che ricomprendono banche, assicurazioni e tutti gli altri servizi di natura finanziaria (holding incluse), hanno perso nuovamente posizioni, scendendo dal secondo al quarto posto per valori e mantenendosi in ultima posizione per numero di *deal* completati.

Il settore ha mantenuto una connotazione prevalentemente domestica (le operazioni Italia su Italia sono il 60% dei volumi del comparto), mentre gli investimenti dall'estero, pari al 19% dei volumi, rappresentano il minor contributo relativo registrato tra tutti i comparti nei quali sono state finalizzate operazioni straordinarie nel corso dell'anno.

Nel luglio 2021 è stata finalizzata l'integrazione in Nexi di **Nets A/S**, operatore danese controllato dal 2018 da un consorzio di fondi di *Private Equity* guidato da Hellman & Friedman. Nato nel 2010 dall'aggregazione di tre compagnie dei pagamenti del Nord Europa (la danese PBS e le norvegesi BBS e Teller), Nets è divenuto un operatore *leader* in tutti i mercati nordici a seguito di una serie di acquisizioni avvenute a partire dal 2012, l'ultima delle quali (l'ingresso nel capitale di Checkout Finland) è stata finalizzata nel 2021.

La fusione, interamente realizzata in azioni e valutata €6,0 miliardi, ha determinato l'assegnazione agli azionisti di Nexi + Nets, la cui struttura azionaria vede quindi Hellman & Friedman detenere circa il 21% del capitale, Mercury UK (Advent International, Bain Capital e Clessidra) il 12%, Intesa Sanpaolo il 6%, e con un flottante pari a circa il 44%.

La firma dell'accordo con Nets, risalente al novembre 2020, è avvenuto un mese dopo la sottoscrizione di un *Memorandum of Understanding* tra Nexi e **SIA SpA** avente per oggetto un'analoga operazione di aggregazione tra i due operatori.

All'atto della sottoscrizione dell'accordo, SIA, Gruppo italiano che realizza e gestisce infrastrutture e servizi tecnologici dedicati al settore bancario e finanziario e di servizi per i pagamenti elettronici, era controllata all'83,1% da CdP Cassa Depositi e Prestiti SpA, anche attraverso FSIA Investimenti Srl (società posseduta per il 30% da Poste Italiane e per il 70% da FSI Investimenti, a sua volta controllata al 77% da CdP Equity).

La fusione per incorporazione di SIA in Nexi (controvalore complessivo di oltre €4,5 miliardi) è stata completata a valle dei nulla osta rilasciati dalle *Autorità* dei paesi coinvolti ed ha determinato l'assegnazione agli azionisti di SIA di circa il 30% del capitale del nuovo Gruppo *PayTech*, mentre gli azionisti di Nexi hanno mantenuto il restante 70%.

Nel 2021, i Financial Services hanno mostrato una chiara tendenza al consolidamento in ambito bancario ed assicurativo ed un significativo dinamismo nel **settore dei pagamenti**, che ha visto in **Nexi SpA** un consolidatore a livello domestico ed europeo.

Proprio la *PayTech* italiana quotata a Piazza Affari ed i cui principali azionisti sono Mercury UK HoldCo Ltd (21,0% - veicolo controllato da un consorzio costituito da Advent International, Bain Capital Private Equity e Clessidra SGR) ed Intesa Sanpaolo SpA (10,5%), si è resa protagonista di due transazioni miliardarie che hanno contribuito a generare oltre il 60% dei controvalori complessivamente realizzati dal settore Financial Services.

Di conseguenza, in seguito al *closing* di entrambe le fusioni, la nuova Nexi ha come principali azionisti CdP, con una quota diretta ed indiretta (CdP Equity e FSIA) del 17%, Hellman & Friedman (16%), Mercury UK (10%) ed Intesa Sanpaolo (5%). Il nuovo Gruppo ha mantenuto un flottante pari a circa il 40%, a conferma della propria natura di *public company*, beneficiando al tempo stesso del valore portato da CdP come *'anchor investor'*.

Grazie a queste transazioni, che consentiranno il raggiungimento di importanti sinergie industriali e finanziarie, **Nexi è diventata una PayTech italiana leader in Europa**, in grado di coprire l'intera catena del valore dei pagamenti digitali e di servire tutti i segmenti di mercato con la più completa ed innovativa gamma di soluzioni: dai servizi di accettazione dei pagamenti digitali per i grandi e i piccoli *merchants*, alle più sofisticate soluzioni per l'omnicanalità e l'*e-commerce*, dall'emissione e gestione delle carte di ogni tipologia alle *app* di pagamento mobile, dalle soluzioni per i pagamenti digitali B2B all'*open banking*, dalle soluzioni per il trasporto pubblico locale alle reti interbancarie ed ai servizi di *clearing* e *trading* per le principali istituzioni italiane e internazionali.

Restando nell'ambito dei sistemi di pagamento, è stato completato ad aprile 2021 il processo di vendita di **Telepass SpA** avviato nel 2019 da Atlantia SpA. Ad aggiudicarsi per poco meno di €1,1 miliardi il 49% del capitale del Gruppo specializzato nei sistemi di pagamento automatico del pedaggio autostradale è stato **Partners Group AG**, società di investimenti svizzera quotata al SIX Swiss Exchange. A valle dell'operazione, Atlantia e Partners Group supporteranno le nuove iniziative strategiche di Telepass volte ad accelerare la crescita del *business* ed a sviluppare la piattaforma a livello pan-europeo, con l'obiettivo di rendere Telepass una delle principali piattaforme integrate nel settore dei servizi *technology-based* e d'intermediazione nel campo della mobilità.

Nel **settore assicurativo**, spicca l'operazione che ha consentito ad **Assicurazioni Generali SpA** di consolidare il proprio primato nel mercato assicurativo italiano nei segmenti Danni e Vita ed il suo posizionamento tra i principali gruppi assicurativi europei. Dopo esserne divenuto azionista di riferimento nel 2020 in seguito alla sottoscrizione dell'aumento di capitale riservato di €300 milioni (24,46% del capitale,

al netto delle azioni proprie), in esecuzioni degli accordi di *partnership* stipulati a giugno dello stesso anno, il Gruppo triestino ha lanciato un'Offerta Pubblica d'Acquisto volontaria e totalitaria sull'intero capitale di **Cattolica Assicurazione SpA** finalizzata al *delisting* da Borsa Italiana. A conclusione dell'OPA (controvalore complessivo di circa €940 milioni), Generali è arrivato a detenere l'84,5% del Gruppo assicurativo veronese, acquisendone il controllo dell'assemblea straordinaria, che potrà così eventualmente approvare una fusione o avviare l'iter per acquisire le quote non ancora in suo possesso.

Nel corso del 2021, Generali ha inoltre completato l'acquisizione di **AXA Insurances SA** (controvalore €165 milioni), in linea con la strategia di rafforzare la *leadership* in Europa e la presenza nel Vita all'interno del mercato assicurativo greco, accedendo ad un importante canale distributivo bancario in *partnership* con Alpha Bank.

In Malesia, Generali ha sottoscritto un accordo per rilevare la maggioranza delle azioni detenute da AXA, Affin e Multi-Purpose Capital Holdings Berhad in **tre distinte joint venture**, per un corrispettivo complessivo stimato in €262 milioni.

Sempre nel comparto assicurativo, ricordiamo il completamento da parte del Gruppo **Intesa Sanpaolo** di alcune operazioni finalizzate allo scioglimento anticipato di alcune *partnership* attive nel settore della distribuzione dei prodotti assicurativi nei rami Vita, in precedenza facenti capo ad UBI Banca SpA, che hanno determinato l'acquisizione della restante quota pari all'80% di **Aviva Vita SpA** ceduta da Aviva Plc (corrispettivo di €413 milioni) e del restante 60% di **Lombarda Vita SpA** da Cattolica Assicurazioni (€300 milioni).

Intesa Sanpaolo ha inoltre rilevato da BNP Paribas Cardif il 100% di **Cargeas Assicurazioni SpA**, compagnia assicurativa danni operante nel settore della *bancassurance*, prevalentemente tramite la rete bancaria di UBI Banca (controvalore di €390 milioni).

Segnaliamo infine la quotazione nel maggio 2021 di **ReVo SpA**, la SPAC focalizzata sul settore assicurativo promossa da Alberto Minali e Claudio Costamagna, che lo scorso dicembre ha completato la *business combination* con **Elba Assicurazioni SpA**, compagnia di assicurazioni attiva prevalentemente nel segmento delle cauzioni.

L'operazione più rilevante che ha interessato il **comparto bancario** nel 2021 è stata l'ingresso di **Banca Piccolo Credito Valtellinese SpA** (Creval) nel Gruppo **Crédit Agricole**, avvenuto in seguito ad un'OPA totalitaria, complessivamente valutata €840 milioni, che ha condotto al *delisting* dell'istituto di credito lombardo da Piazza Affari. L'operazione, cui farà seguito la fusione di Creval nel corso del 2022, conferma la politica di investimenti realizzata nel nostro Paese dal Gruppo francese, che ha in questo modo rafforzato la propria presenza nelle aree italiane più produttive, facendo il proprio ingresso in nuove regioni.

Risale invece a settembre 2020 il *closing* dell'OPA promossa da Crédit Agricole sulle azioni non ancora in suo possesso di **Crédit Agricole FriulAdria SpA**, istituto di credito veneto entrato nell'orbita del Gruppo bancario francese nel 2007. L'Offerta, che ha visto l'adesione di azioni pari al 17% del capitale (corrispettivo di €142 milioni), è finalizzata alla successiva integrazione di FriulAdria in Crédit Agricole Italia entro il secondo semestre 2022.

A valle dell'acquisizione avvenuta nel 2020, nell'aprile 2021 **Intesa Sanpaolo** ha completato la fusione per incorporazione di UBI Banca ed ha finalizzato le **cessioni di 486 filiali e 134 punti operativi** (UBI Banca, Intesa Sanpaolo e ramo d'azienda di proprietà di UBIS) a favore di Bper Banca SpA (controvalore di €644 milioni), nonché di 26 filiali UBI Banca a favore di Banca Popolare di Puglia e Basilicata SCpA (€9 milioni).

Sono proseguiti anche nel 2021 gli **investimenti** (mediamente di dimensioni contenute) **in start-up ed aziende che gestiscono piattaforme FinTech**, realizzati sia da operatori finanziari e fondi di *Private Equity*, che dai principali istituti bancari italiani.

Macro trend Financial Services

Gli effetti innescati dalla pandemia da Covid-19 hanno reso ancora più sfidante il mercato dei servizi finanziari, già da tempo sottoposto a trasformazioni significative, legate a numerosi fattori, quali l'indebolimento del contesto macroeconomico, le politiche monetarie espansive, l'erosione dei margini, le pressioni regolamentari, l'ingresso sul mercato di nuovi *competitor*, il ripensamento dei modelli di servizio, le spinte alla concentrazione.

Il Covid-19 ha accelerato il processo di adozione 'di massa' delle tecnologie: la 'remotizzazione' del rapporto con la clientela imposto dai *lockdown* e la trasformazione digitale hanno fatto emergere nel settore la necessità di sviluppare **modelli operativi sempre più 'data driven'** e che siano, al tempo stesso, **orientati verso la 'platform economy'**, cioè siano in grado di creare ecosistemi digitali basati su piattaforme che consentano di proporre alla clientela un'offerta integrata di servizi non soltanto finanziari. Ne consegue la necessità di realizzare importanti investimenti in tecnologie ed acquisire nuove competenze, come quelle di *data analytics*, marketing digitale ed *e-commerce*.

Lo spostamento, guidato dalla domanda, verso un'**industria dei servizi finanziari basata su marketplace ed ecosistemi** (si pensi ad esempio alle criptovalute) favorirà ulteriori trasformazioni e fenomeni di disintermediazione.

Alcuni comparti dei Financial Services non sono ancora sufficientemente 'attrezzati' per un rapido passaggio al digitale. Nel **mondo assicurativo**, in particolare, la maggior propensione da parte della clientela ad utilizzare canali *online* per acquistare polizze è frenata dall'operatività media delle compagnie di assicurazione italiane. Nel nostro Paese gli investimenti in *InsurTech* sono ancora modesti, se confrontati con quelli delle principali nazioni europee: negli ultimi 18 mesi, in Italia sono stati investiti €110 milioni, a fronte di € 2,8 miliardi spesi in UK e di € 2,2 miliardi della Francia; e con una spesa mondiale che solo nei primi mesi del 2022 è salita a USD10 miliardi (fonte: CRIF Finance Meeting).

Il settore assicurativo ha mostrato importanti segnali di resilienza alla crisi pandemica, grazie anche agli effetti positivi sui conti del ramo Danni Auto, determinati dalla mobilità fortemente limitata dal *lockdown*, e sulla ancora modesta diffusione nel nostro Paese di coperture per Salute, *Business Interruption* ed eventi vita. L'incidenza dei premi di questi servizi assicurativi sul PIL (auto escluso) è ancora modesta (l'1,1% contro il 2,8% della media europea). Un *gap* che risulta ancora più evidente se si considera che in ambito Salute solo l'11% della spesa dei privati è intermediato da coperture assicurative e fondi (la media europea è del 42%) e che sono ancora più contenute le polizze per i rischi climatici (a fronte di un incremento del 21% degli eventi climatici estremi nel 2021) e per il *cyber risk* (negli ultimi tre anni gli attacchi sono aumentati del 61% e solo il 9% delle imprese ha attivato una copertura assicurativa). Colmare questi divari costituisce la sfida che il comparto dovrà affrontare nei prossimi anni, così come la capacità di risposta ai nuovi modelli di consumo che vedono il *boom* dell'*e-commerce* e della *new mobility*. Il tutto all'interno di una transizione alla sostenibilità che cambierà profondamente le nostre vite e il modo di fare *business*.

A fronte di uno scenario così complesso, gli operatori del comparto dei servizi finanziari hanno risposto intensificando forme di collaborazione con *FinTech* ed aziende ICT, stipulando accordi di *joint venture* e finalizzando acquisizioni e fusioni.

Segnaliamo, tra le altre, la *partnership* strategica avviata da Intesa Sanpaolo SpA e Gruppo Tinexta allo scopo di dare vita ad un *hub* di servizi a maggior valore aggiunto dedicato alle PMI, che è stata realizzata attraverso il conferimento da parte del Gruppo bancario del 100% di **Intesa Sanpaolo Forvalue SpA** in **Innolva SpA** (società controllata da Tinexta), a fronte della sottoscrizione di azioni di nuova emissione, pari al 25% del capitale di Innolva, derivanti da aumento di capitale riservato (controvalore di €55 milioni).

Particolarmente attiva **Banca Valsabbina SCpA**, che nel corso del 2021 ha rilevato circa l'8,3% di **Business Innovation Lab SpA**, società cui fa capoBorsa del Credito, piattaforma *FinTech* italiana che eroga finanziamenti alle PMI (partecipata da P101 SGR, Azimut e GC Holding). Ha inoltre acquisito il 9,8% di **Cardo AI Srl**, *FinTech* milanese nata nel 2018 che mette a disposizione del mercato del *private debt* tecnologie per la gestione dei dati e la costruzione degli algoritmi di *data science*. Si è infine assicurata il 9,9% di **Prestiamoci SpA**, società finanziaria che, attraverso l'omonima piattaforma di proprietà, gestisce un *marketplace* di finanziamenti personali fra privati.

Per quanto riguarda i collocamenti a **Piazza Affari** che hanno riguardato operatori attivi nei diversi comparti dei servizi finanziari nel corso del 2021, sono sette le società che si sono quotate sul segmento Euronext Growth Milan, a fronte di due *delisting*.

Nuove ammissioni a Borsa Italiana			Delisting da Borsa Italiana		
EGM	Premia Finance SpA	mediazione creditizia	EXM	Creval SpA	OPA promossa da Crédit Agricole
EGM	4Aim Sicaf Comparto 2 Crowdfunding SpA	fondo di investimento alternativo riservato	EGM	Capital for Progress Single Investment SpA	revoca su richiesta dell'emittente
EGM	Revo SpA	SPAC			
EGM	Industrial Stars of Italy 4 SpA	SPAC			
EGM	Intermonte Partners SIM SpA	investment bank			
EGM	ISCC Fintech SpA	Non Performing Loans (NPL)			
EGM	Directa SIM SpA	trading online broker			

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana



Support Services & Infrastructures

Infrastrutture ed immobiliare al centro della scena

€9,3 miliardi | +26%
142 deal | +28%



Italia su Italia	70	€5,5 mld
Italia su Estero	26	€1,1 mld
Estero su Italia	46	€2,7 mld
Totale	142	€9,3 mld

Fonte: KPMG Corporate Finance

In termini di controvalore, due operazioni miliardarie si contendono il titolo di *Top deal* 2021 del comparto.

Ammonta a poco meno di €1,9 miliardi la cifra investita da NAF 2 SpA (società interamente controllata da Nuova Argo Finanziaria SpA) per portare a termine l'Offerta Pubblica d'Acquisto promossa sul 47,6% del capitale di **ASTM SpA** che ha condotto al *delisting* da Piazza Affari del Gruppo di infrastrutture autostradali. L'OPA ha riguardato le azioni ASTM non ancora possedute direttamente e indirettamente da Nuova Argo Finanziaria, la holding controllata al 60% da **Aurelia Srl (Gruppo Gavio)** ed al 40% da Mercure Investment Srl, che fa capo al fondo **Ardian Infrastructure**. Il fondo francese aveva rilevato la partecipazione in Nuova Argo Finanziaria (che ai tempi deteneva il 58,56% di ASTM, la quale a sua volta controllava il 63,4% di SIAS SpA) nel 2019, nell'ambito della *partnership* strategica avviata con la Famiglia Gavio con l'obiettivo di favorire un'ulteriore espansione internazionale del Gruppo torinese.

ASTM è attivo nel settore delle concessioni (anche tramite la co-controllata brasiliana EcoRodovias Infraestrutura e Logística SA) ed è il secondo operatore autostradale al mondo, con un *network* di circa 4.600 km di rete in gestione tra Italia, Brasile e Regno Unito. Tramite le sue controllate, si occupa inoltre della progettazione e realizzazione di grandi opere infrastrutturali, nonché di infrastrutture tecnologiche (sistemi avanzati di sicurezza, info-mobilità ed esazione pedaggi).

Sfiora €1,9 miliardi anche l'esborso complessivo collegato all'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria promossa da Castor Bidco SpA sull'intero capitale di **Cerved Group SpA**, Gruppo di *business information* e *credit management* quotato a Borsa Italiana dal 2014.

L'offerente, Castor Bidco, è detenuta in ultima istanza, tramite una serie di veicoli, per il 91,0% da **ION**

Investment Group Ltd (Gruppo Pignataro), per il 6,32% da **GIC Private Limited** (Fondo Sovrano del Governo di Singapore) e per la quota residuale da alcuni investitori istituzionali. L'OPA, i cui termini sono stati prolungati più volte, è stata seguita da una serie di acquisti sul mercato che hanno condotto Castor a detenere il 93,56% del Gruppo milanese. L'Offerta residuale è stata completata agli inizi di febbraio 2022 ed ha condotto alla revoca delle azioni di Cerved dal listino di Borsa Italiana.

Per ION, il fornitore tecnologico globale del settore finanziario fondato nel 1999 dall'ex *trader* italiano Andrea Pignataro e cresciuto a colpi di acquisizioni (ben 27 dall'inizio dell'attività), si tratta della seconda transazione rilevante realizzata in Italia nel 2021, dopo l'acquisizione di Cedacri SpA finalizzata nel mese di giugno (si rimanda al paragrafo dedicato al comparto Telecommunications Media & Technology per ulteriori dettagli). Così come per Cedacri, anche per Cerved l'ingresso in ION segna un nuovo capitolo di crescita internazionale. In particolare, questa evoluzione riguarderà sia l'attività di *business information*, che è uno dei *core business* di ION, sia l'attività di *credit management*, che sinora ION non conduceva e che potrebbe diventare una piattaforma di consolidamento nel comparto della gestione dei crediti *non-performing* e UtP (*unlikely to pay*).

A queste due operazioni miliardarie si aggiunge il *deal* da oltre €1,1 miliardi che ha determinato il passaggio a favore di Rialto Holdco Srl, veicolo indirettamente controllato da fondi di *real estate* gestiti da **Blackstone**, dell'intero capitale di **Reale Compagnia Italiana SpA**, società immobiliare milanese fondata nel 1911, che vanta un portafoglio immobiliare rappresentato da 13 prestigiosi *asset* localizzati nelle principali vie del centro di Milano e da un *asset* sito a Torino. Dopo aver completato l'acquisizione del 69,78% della società,

Blackstone ha lanciato un'OPA sulla restante quota di capitale, resasi necessaria perché l'azionariato della società milanese è costituito da 331 soci, un numero al di sopra del limite di 150 previsto dal Regolamento Emittenti Consob per l'esenzione dall'obbligo di offerta pubblica.

La transazione su Reale ha contribuito a mantenere il controvalore complessivamente generato dall'attività M&A nel **real estate** sui livelli registrati l'anno precedente (€3,2 miliardi, contro gli oltre €3,7 miliardi del 2020), nonostante l'ulteriore contrazione degli investimenti registrata nel 2021 dal mercato immobiliare italiano ancora per effetto della crisi sanitaria dovuta al Covid-19. Una tendenza, del resto, in linea con l'andamento rilevato in tutto il continente europeo.

Ammonta a poco meno di €1,0 miliardo il controvalore cumulato generato da due acquisizioni finalizzate da **Apollo Global Management Inc** nel corso del 2021. Il fondo statunitense si è aggiudicato per €842 milioni il pacchetto di 68 **immobili** di proprietà diretta di **Enpam** (Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza Medici). Apollo si è inoltre aggiudicato, per poco meno di €140 milioni, il **palazzo di uffici Terra Nova**, situato a est di Parigi, ceduto da Generali Real Estate SpA.

Queste operazioni rappresentano gli esempi più significativi di quel 40% di **deal real estate** realizzati nel nostro Paese nel corso del 2021 per iniziativa di fondi immobiliari ed operatori stranieri, in molti casi statunitensi, che continuano a mantenere un alto interesse nel nostro patrimonio immobiliare (in particolare ad uso commerciale) e negli *asset* di pregio.

Tornando alle **infrastrutture**, segnaliamo in particolare la riorganizzazione delle partecipazioni facenti capo a Regione Lombardia, che ha determinato il passaggio dell'82,4% del capitale di **Milano Serravalle – Milano Tangenziali SpA** alla controllata **FNM SpA** (controvalore di circa €520 milioni). Grazie a questa transazione, l'azienda milanese, che già deteneva il 13,6% di Milano Serravalle (avendo acquisito nel 2020 le quote detenute da ASTM ed altri operatori), diventa un Gruppo strategico nel settore delle infrastrutture in Lombardia per la gestione del sistema di mobilità, che integra il trasporto ferroviario, il trasporto pubblico locale su gomma e l'infrastruttura autostradale.

Nel **settore trasporti e logistica**, la cui resilienza ed adattabilità durante la pandemia ha reso particolarmente 'appetibile' anche per gli investitori finanziari sia italiani che esteri, si è osservato un particolare interesse in alcuni specifici segmenti quali la logistica alimentare e, soprattutto, biomedicale e farmaceutica.

In quest'ultimo ambito, è da segnalare in particolare l'intensa attività M&A condotta da **Bomi Italia SpA**. L'azienda cremonese, attiva dal 1985, è approdata al segmento AIM-Italia (ora EGM) di Piazza Affari nel 2015 ed è stata delistata nel 2019 a seguito dell'OPA promossa da un veicolo controllato dal fondo specializzato nel settore sanitario ArchiMed. Con l'ingresso nel capitale del *Private Equity* francese, Bomi ha proseguito la propria strategia di crescita per linee esterne avviata nel 2015, realizzando una serie di acquisizioni mirate di aziende radicate nel settore *pharma*. Reduce dalle acquisizioni, nel 2020, di Consigliere Srl, Florence Shipping Spedizioni Internazionali Srl e Logifarma Srl, nel corso del 2021 ha rilevato la padovana **Autotrasporti Gigliotti-Bergamin Srl**, le milanesi **Gruppo Vercesi** e **Autotrasporti Barbieri Srl** e la bolognese **CPS Farmaceutici Srl**, oltre ad alcuni operatori esteri in Spagna e nel Sud America.

Sono nove le aziende operanti nel Support Services & Infrastructure che si sono quotate sul segmento Euronext Growth Milan di **Borsa Italiana** (raccolta complessiva di circa €76 milioni), a fronte di due revoche dal listino principale.

Nuove ammissioni a Borsa Italiana			Delisting da Borsa Italiana		
EGM	Casasold SpA	servizi immobiliari	EXM	ASTM SpA	OPA promossa da NAF2
EGM	A.B.P. Nocivelli SpA	impiantistica	EXM	Astaldi SpA	scissione di Astaldi a favore di Webuild
EGM	G Rent SpA	<i>hospitality</i> di immobili di lusso			
EGM	A.L.A SpA	logistica per aerospazio e difesa			
EGM	Soluzione Tasse SpA	consulenza fiscale			
EGM	S.I.F. Italia SpA	servizi immobiliari			
EGM	Lindbergh SpA	<i>field service management</i>			
EGM	Homizy SpA	servizi immobiliari			
EGM	Finanza.tech SpA	consulenza finanziaria			

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

Energy & Utilities

Il mercato energy è in fermento, ma l'M&A non spicca il volo

€3,9 miliardi | +23%
81 deal | +5%



Italia su Italia	44	€1,6 mld
Italia su Estero	18	€1,2 mld
Estero su Italia	19	€1,1 mld
Totale	81	€3,9 mld

Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel corso del 2021, l'attività M&A che ha interessato l'**Energy & Utilities** (costituito dai servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano, *waste management* ed industria petrolifera), ha generato €3,9 miliardi, in aumento del 23% rispetto al 2020 e pari al 4% dell'attività M&A complessiva, relegando il comparto in ultima posizione, dalla quinta occupata l'anno precedente. In termini di volumi, cresciuti del 5%, ha invece confermato il quinto posto con 81 transazioni completate.

Nonostante il trend positivo, il settore si è comunque mantenuto al di sotto dei livelli pre-pandemia, quando si erano raggiunti i livelli record di 93 operazioni (2018, 90 nel 2019) e controvalori pari a €10,8 miliardi.

La maggior parte delle transazioni completate ha interessato il segmento energetico, mentre il fronte delle *utilities* ha subito un rallentamento.

Si tratta di un risultato influenzato dalle diverse dinamiche che nel corso dell'anno hanno impattato sul *dealmaking* del settore: se, da un lato, i consumi in Italia sono tornati ai livelli pre-Covid, dall'altro il prezzo delle forniture energetiche è 'esploso' a causa dell'incremento del costo delle materie prime (in particolar modo il gas).



Contemporaneamente, la forte trasformazione imposta dalla crescente attenzione ai temi di sostenibilità, sta spingendo gli operatori, specie nel comparto *oil & gas*, a diversificare il proprio modello di *business*. Continua, dunque, la rilevante **rivoluzione indotta dall'energy transition** e continua a crescere l'interesse per nuovi vettori energetici e nuove tecnologie.

Queste dinamiche hanno influenzato gli investimenti realizzati nel corso del 2021 e ci si attende che porteranno a molte altre transazioni rilevanti di grande dimensione nel 2022.

In termini di controvalore, anche nel 2021, analogamente a quanto rilevato l'anno precedente, spetta ad **Enel SpA** il ruolo di protagonista assoluto del comparto: la positiva conclusione dell'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria parziale condotta sul 10% del capitale di **Enel Américas SA**, valutata complessivamente €1,2 miliardi, rappresenta infatti l'unica transazione miliardaria registrata nell'anno. Il *deal* costituisce di fatto il proseguimento del processo di riorganizzazione societaria avviato da alcuni anni allo scopo di integrare proprio nella controllata cilena tutte le attività rinnovabili non convenzionali del Gruppo Enel in Centro e Sud America. Al termine dell'OPA, la cui efficacia era condizionata al *closing* della fusione per incorporazione di **Enel Green Power Américas SpA** in Enel Américas, Enel è arrivata a detenere circa l'82,3% del capitale in circolazione della controllata.

Con un investimento di €451 milioni, **Eni SpA** ha invece fatto il suo ingresso nel mercato della produzione di energia elettrica da eolico *offshore* in UK, grazie all'acquisizione del 20% del **progetto Dogger Bank** (A e B) ceduto dagli operatori *energy* Equinor New Energy e SSE Renewables. Il progetto, che nella prima fase prevede l'installazione di 190 turbine di ultima generazione ad oltre 130 km dalle coste britanniche (2,4 GW di potenza installata), darà vita al più grande parco eolico al mondo (3,6 GW complessivi) e consentirà di produrre elettricità rinnovabile pari a circa il 5% della domanda del Regno Unito, fornendo energia a circa sei milioni di famiglie. Lo scorso

novembre, Eni ha annunciato di aver raggiunto un accordo con Equinor e SSE Renewables per acquisire una quota del 20% del progetto Dogger Bank C (da 1,2GW), che rappresenta la terza ed ultima fase del parco eolico in costruzione.

Tramite **Eni Gas e Luce SpA** (la controllata dedicata alla commercializzazione di gas, luce e soluzioni energetiche, che nel 2022 è stata rinominata Plenitude SpA), Eni ha ampliato la propria presenza nel mercato europeo della distribuzione di energia in seguito all'acquisizione dal Gruppo spagnolo Pitma del 100% di **Aldro Energía Y Soluciones SLU** e dell'intero capitale della società di servizi **Instalaciones Martínez Diaz SLU**. Ha inoltre acquisito dai soci fondatori la società **Dhamma Energy Group**, titolare di una piattaforma per lo sviluppo di impianti fotovoltaici in Francia e in Spagna, proseguendo la strategia di potenziamento della capacità di generazione elettrica da rinnovabili in due importanti mercati.

Sul fronte della transizione energetica, Eni ha infine proseguito il proprio impegno a raggiungere la totale decarbonizzazione di prodotti e processi entro il 2050 acquisendo, sempre mediante Eni Gas e Luce, il 100% di **Be Power SpA**, che tramite la controllata Be Charge è il secondo operatore italiano con oltre 5 mila punti di ricarica per veicoli elettrici sul suolo pubblico.

Altrettanto attivo sul fronte degli investimenti in energie rinnovabili è il Gruppo **Erg**, che nel corso del 2021 ha rilevato da NAEV Austria Beteiligungs GmbH e NAEV Austria GmbH & Co il 100% del capitale di **15 società proprietarie di un portafoglio rinnovabile in operation** di complessivi 152,4 MW in Francia ed in Germania (controvalore €202 milioni). Il Gruppo facente capo alla Famiglia Perrone ha inoltre fatto il proprio ingresso sul mercato svedese, acquisendo da BayWa r.e., Gruppo attivo nello sviluppo, costruzione e gestione di impianti di energia da fonti rinnovabili, dei permessi per la costruzione di un **parco eolico** della potenza di 62 MW situato nel Sud della Svezia (investimento complessivo di €99 milioni). Infine, ha perfezionato l'accordo con FPCI Capenergie 3, il fondo gestito dal *Private Equity* parigino Omnes Capital, per l'acquisizione del 100% del capitale di **Omniwatt Sàrl**, società titolare di un portafoglio composto da cinque parchi eolici per un totale di 58 MW e due parchi fotovoltaici per un totale di 22 MW (controvalore €55 milioni).

Come testimoniano le operazioni descritte, **l'interesse ad investire nel comparto Energy & Utilities nasce in primo luogo da operatori ed investitori italiani**, particolarmente impegnati in un processo di diversificazione tecnologica e geografica che vede nella transizione energetica il perno centrale.

Sono infatti 44 le operazioni domestiche che sono state completate nel corso del 2021, alle quali si aggiungono le 18 acquisizioni promosse da *bidder* italiani al di fuori dei confini nazionali. Rimangono invece numericamente contenuti gli investimenti realizzati da acquirenti stranieri nel nostro Paese.

Tra le aziende estere particolarmente acquisitive, segnaliamo in particolare **Edison SpA**, la controllata del Gruppo francese EdF, che anche nel 2021 ha proseguito il proprio piano di sviluppo strategico finalizzato ad incrementare la quota di produzione di energia da fonti rinnovabili ed essere *leader* della transizione energetica in Italia. Ha infatti rilevato da F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture il 70% di **E2i Energie Speciali SpA**, azienda attiva nel settore eolico della quale Edison già deteneva il 30% del capitale, in virtù dalla *partnership* avviata nel 2014 (controvalore €276 milioni). Nel mercato *retail*, ha invece acquisito **Energia Etica Srl**, società che opera nella vendita di energia elettrica e gas metano ai consumatori finali in Lombardia, Umbria, Marche, Campania e Basilicata. In Valle d'Aosta, infine, Edison ha assunto il controllo dell'intero capitale di **Hydro Dynamics Srl**, cui fanno capo sette impianti mini-idro, rafforzando la propria presenza nella regione e l'impegno nel segmento degli impianti idroelettrici di piccola taglia.

Quello dell'energia rimane comunque un **settore altamente 'appetibile' per la finanza**, oltre che per l'industria, ed è da tempo oggetto di particolare interesse sia da parte degli investitori istituzionali, sia da parte di fondi infrastrutturali o di *Private Equity* specializzati, italiani e stranieri, che hanno contribuito al 20% dei valori e al 5% dei volumi rilevati sul mercato M&A del settore Energy & Utilities.

Ne è un esempio l'investimento da €500 milioni in **nove progetti nel gas di Metaenergia SpA**, fornitore italiano di energia elettrica, gas naturale e servizi legati all'efficienza energetica, realizzato da **Ikav Capital Partners GmbH**, Gruppo finanziario fondato da Constantin von Wasserschleben nel 2010.

Segnaliamo inoltre il disimpegno di F2i SGR SpA di una quota pari all'8,1% di **2i Rete Gas SpA**, il secondo operatore a livello nazionale nel settore della distribuzione di metano, a favore di **Finavias** (controvalore €150 milioni). L'acquirente, un veicolo partecipato al 62% dal fondo pensione olandese PPF APG ed al 38% dal *Private Equity* francese Ardian, che era già presente nel capitale di 2i Rete Gas con una partecipazione di circa il 27,8%, è così salito al 36%, mentre F2i ne ha mantenuto il restante 64% del capitale, rafforzando la *partnership* con Finavias.

Rientra in questo filone di investimenti anche la transazione, conclusa nel febbraio 2022, condotta da **Infrastructure Investments Fund (IIF)**, il fondo gestito dalla statunitense JPMorgan, che ha rilevato da Falck SpA l'intera partecipazione (pari al 60% del capitale) detenuta in **Falck Renewables SpA**, la controllata attiva nel campo dell'energia rinnovabile quotata a Piazza Affari (controvalore di oltre €1,5 miliardi). IFF promuoverà un'OPA per cassa sulla quota restante finalizzata al *delisting* di Falck Renewables. L'obiettivo del fondo è quello di accelerare la crescita del Gruppo milanese e consolidare la sua posizione di *leadership* nel settore delle rinnovabili.

Nel corso del 2021 è avvenuto il *delisting* di Elettra Investimenti dal segmento Euronext Growth Milan di **Borsa Italiana**. Non si segnala, invece, alcuna nuova quotazione di operatori del settore Energy & Utilities.

Nuove ammissioni a Borsa Italiana

Delisting da Borsa Italiana

EGM **Elettra Investimenti SpA** OPA promossa da Orizzonte Uno (Gruppo Cogeninfra)

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

What's new

Nuove opportunità M&A dal metaverso?

Il metaverso è un **ambiente multiutente che unisce realtà fisica e virtuale**. Una combinazione di realtà digitale alternativa, realtà virtuale (VR), realtà aumentata (AR), che consente interazioni multisensoriali con spazi virtuali, oggetti digitali e persone. Si tratta di un ambiente che consente una comunicazione in tempo reale tra un numero illimitato di utenti, favorendo un insieme di interazioni dinamiche con oggetti digitali. Un mondo al quale è possibile accedere tramite diversi dispositivi (quali *smart glasses*, visori di realtà virtuale, guanti e tute tattili) e nel quale ciascun utente dispone di un *avatar* in grado di fare quasi tutto ciò che può immaginare: riunirsi con amici e familiari, lavorare, imparare, giocare, fare acquisti e creare.

Il metaverso è un concetto ancora in evoluzione e può essere pensato e vissuto come un 'contenitore' in grado di raccogliere il maggior numero possibile di esperienze (reali e digitali) e di attrarre il maggior numero di attività già esistenti nel mondo reale e di crearne di nuove.

Se ne possono già intravedere filoni importanti, come quello dei beni virtuali (*non-fungible token – NFT*), dei *mall* virtuali, lo sviluppo dell'*e-commerce*, il *virtual real estate development*, il *decentralized gaming*, il mondo dell'*education* e degli eventi.

Le infrastrutture tecnologiche si sono notevolmente evolute dal lancio, nel 2003, di Second Life, di fatto l'antesignano del metaverso in versione 2D, la piattaforma in cui, tramite un *avatar*, ogni utente poteva creare e costruire la propria realtà virtuale, fatta di amici, casa, lavoro, negozi e *shopping* e vivere così l'esperienza di una seconda vita. Un'evoluzione che ha consentito notevoli progressi infrastrutturali nella 'costruzione' di questi mondi virtuali in 3D, nonché in tutti i settori collegati.

Basti pensare che **visori e caschi AR/VR**, il cui mercato nel 2018 valeva poco meno di USD2,0 milioni a fronte di sei milioni di pezzi spediti, nel 2021 è arrivato a 10 milioni di unità e USD4,0 miliardi, e ci

si attende che nel 2025 possa raggiungere USD12,6 miliardi e 42 milioni di pezzi spediti.

Senza contare la crescita esponenziale del **mercato di semiconduttori e microprocessori**: secondo alcune stime, dal 1977 al 2021, a fronte di una crescita globale della popolazione dell'86% (da 4,2 a 7,9 miliardi di persone), il numero di *chip* pro-capite è passato da due a 146 miliardi (fonte Credit Suisse). Si tratta di un comparto attualmente soggetto a forti tensioni, diretta conseguenza sia di questioni geopolitiche (la '*tech war*' tra Stati Uniti e Cina), sia del notevole incremento della domanda, ulteriormente spinta dalla crisi pandemica. La penuria di semiconduttori coinvolge un'ampia varietà di prodotti utilizzati in diversi ambiti (automobili, *smartphone*, pc, televisori, elettrodomestici ma anche applicazioni industriali per impianti manifatturieri e apparecchiature per le telecomunicazioni, la cui domanda è aumentata notevolmente in vista dell'implementazione delle reti 5G) e potrebbe presto causare un pericoloso 'effetto domino'.

Tralasciando per un attimo le problematiche legate allo sviluppo infrastrutturale e al mantenimento di questi ambienti virtuali (si pensi anche agli impatti che la crisi energetica e le tematiche di sostenibilità ambientale potranno avere sull' 'accensione' degli apparati necessari a consentire la messa *online* questi mondi paralleli), è un dato di fatto che il metaverso abbia ampliato esponenzialmente la base utenti e che stia attraendo diversi comparti del mondo reale.

Tra i primi ad essere stati conquistati c'è il **comparto real estate**, che ad oggi registra vendite di lotti digitali superiori a USD500 milioni e che, secondo alcuni analisti, potrebbero raddoppiare entro al fine del 2022. Privati e società stanno effettuando investimenti milionari per acquistare terreni sotto forma di NFT, certificati che ne garantiscono l'autenticità e la proprietà, pagandoli in criptovalute, con l'intenzione di edificarli, affittarli o come investimento immobiliare da rivendere successivamente. E, come nella realtà, anche per i metaversi esistono consulenti e agenzie immobiliari specializzati. Fino ad ora, le transazioni immobiliari si sono concentrate sui *big four*: Sandbox, Cryptovoxels, Somnium e Decentraland, un mondo virtuale nel febbraio 2020, con lotti in vendita già dal 2017; allora si poteva acquistare un lotto per una ventina di euro, mentre oggi le stesse porzioni di terreno virtuale vengono vendute a partire da €12 mila.

I prezzi per i lotti sarebbero saliti fino al +500% da quando Facebook ha annunciato, a fine ottobre 2021, il suo interesse verso la realtà virtuale cambiando anche la ragione sociale in Meta Platforms.

Anche nell'ambito del comparto **consumer & retail** il metaverso sta facendo proseliti.

In Sandbox sono già presenti colossi del calibro di Adidas, Atari e Warner Music, tutti interessati a costruire le proprie esperienze all'interno di un universo digitale. Ma anche **Nike**, che ha recentemente debuttato nel metaverso (sulla piattaforma Roblox) con una linea di abbigliamento virtuale destinata a fungere da prototipo da far provare agli utenti in vista di una produzione di massa nel mondo reale. Uno sbarco avvenuto grazie soprattutto all'acquisizione della *start-up* **RTKFT** (pronunciato 'artifact'), azienda fondata nel 2020, valutata USD33,3 milioni (nonostante i dettagli finanziari dell'accordo non siano stati resi noti), che utilizza NFT, autenticazione *blockchain* e realtà aumentata per creare prodotti ed esperienze virtuali unici per i suoi utenti.

E non mancano le grandi *maison* del lusso, da Gucci a Cavalli a Dolce&Gabbana, che attraverso i loro *store* virtuali, consentono di vivere un'esperienza immersiva e di acquistare oggetti reali o NFT.

Il 2021 è stato l'anno degli NFT: dall'arte alla moda, fino ai *videoclip* e alla musica, le **vendite dei non fungible token hanno raggiunto circa USD25 miliardi**, rispetto ai soli USD95 milioni dell'anno precedente. Secondo una stima di Mogan Stanley, entro il 2030 il mercato degli NFT potrebbe avere una valutazione intorno a USD300 miliardi.

I prezzi di alcuni *token* non fungibili sono aumentati esponenzialmente nel 2021: si pensi che un'opera d'arte di NFT ha raggiunto il record di USD69,3 milioni in una vendita di Christie's a marzo 2021. Attualmente possedere un NFT è essenzialmente come collezionare arte digitale che può essere scambiata e venduta ed il cui valore potrebbe potenzialmente aumentare nel tempo anche nel mondo reale.

Anche l'**industria** ha cominciato ad approcciare la realtà virtuale, come nel caso di BMW, che ha realizzato un 'gemello virtuale' in grado di riprodurre perfettamente le attività di un suo stabilimento di produzione, allo scopo di migliorare la qualità dei prodotti e ridurre i costi di produzione ed i tempi di fermo imprevisti.

La realtà parallela ha convinto anche un colosso di Wall Street del calibro di **JP Morgan**, che nei primi mesi del 2022 ha aperto la sua sede virtuale nel centro commerciale Metajuku, uno dei distretti più lussuosi di Decentraland. L'operazione è stata conclusa dalla divisione Onyx, unità di JP Morgan che si occupa di *blockchain*, come primo *step* e opportunità di semplice interazione con il metaverso. Al momento l'attività della '*lounge*' si limita alla condivisione di contenuti di interesse per i clienti. Attenta anche ad illustrare le discrepanze tra l'entusiasmo creato attorno al metaverso e la realtà dei fatti (di cui vengono segnalati diversi aspetti ancora da migliorare), JP Morgan ritiene comunque che il metaverso possa rappresentare un mercato da USD1 trilione e che nei prossimi anni si 'infiltrerà' in ogni settore.

In attesa di capire quali implicazioni potrebbero nascere per il mercato M&A da questi nuovi ambienti virtuali, resta il fatto che le società che ruotano intorno al metaverso sono da tempo oggetto di operazioni di finanza straordinaria, soprattutto da parte dei colossi statunitensi.

Sotto questo aspetto, l'attività transattiva che sta interessando in particolare il mondo del *gaming* testimonia la volontà di questi operatori non solo di presidiare un mercato (quello ludico) ormai sempre più redditizio e caratterizzato da crescite esponenziali, ma anche di poter avere una base per sviluppi futuri nel metaverso. Il recente annuncio da parte di **Microsoft** della possibile acquisizione del gigante dei videogiochi **Activision Blizzard** ne costituisce un esempio. La transazione in contanti, valutata USD68,7 miliardi (la maggiore acquisizione nella storia del colosso USA), consentirebbe a Microsoft non solo di diventare la terza maggiore società di videogiochi al mondo per fatturato, alle spalle di Tencent e Sony, ma anche fare il proprio ingresso nel metaverso '*consumer*', dove società come Meta, Epic Games (creatore di Fortnite), Roblox (approdata a Wall Street nel 2021) e Nvidia da tempo stanno investendo in tecnologie e strumenti di sviluppo.

Analisi per valore

I dati relativi al **middle market** (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell'*Equity Value* inferiore a €250 milioni ma superiore a €50 milioni) riflettono le positive *performance* raggiunte dal mercato M&A italiano nel 2021, colmando in parte le perdite registrate l'anno precedente. I volumi sono infatti aumentati del 71% rispetto al 2020, attestandosi a 94 operazioni completate, a fronte delle 55 transazioni del 2020 e delle 102 raggiunte nel 2019. Analogamente, i controvalori sono risaliti a €10,8 miliardi, poco meno del doppio del dato 2020 e più vicini a €12,3 miliardi dell'anno precedente.

Anche le operazioni di dimensione più contenuta (100% *Equity Value* inferiore a €50 milioni) e quelle di valore superiore a €250 milioni hanno migliorato i risultati del 2020, mostrando una crescita rispettivamente del 34% (contro -16% del 2020) e del 53% (era -15%), superando i livelli raggiunti pre-pandemia.

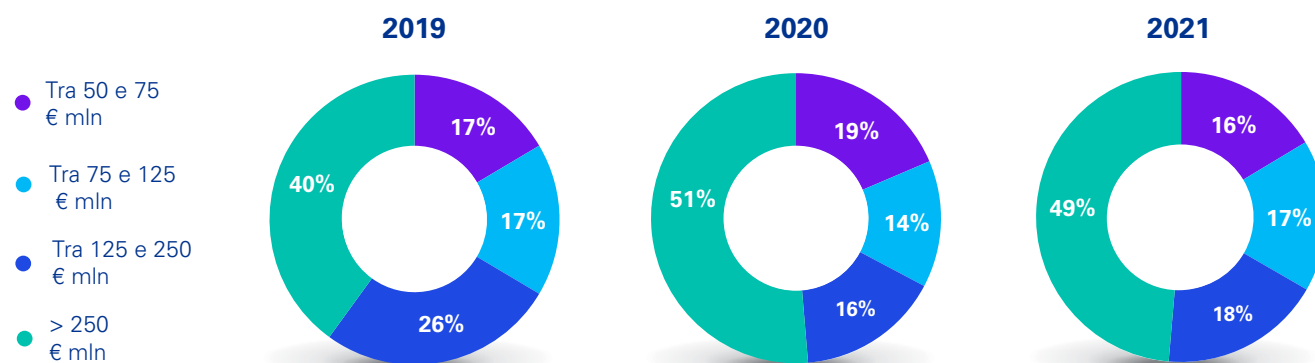
Più in generale, dall'analisi delle operazioni completate nel 2021 rispetto al controvalore per il 100% dell'*Equity* emerge che:

- il numero di **big deal** (valore superiore a €250 milioni) è risalito ad 89 transazioni, dalle 58 dell'anno precedente e le 68 del 2019, ed hanno rappresentato, in termini relativi, il 49% del totale delle operazioni di valore superiore a €50 milioni (era il 51% nel 2020 e il 40% nel 2019)
- l'aumento dei volumi delle operazioni di *middle market* ha particolarmente interessato le operazioni **Italia su Estero**, che rappresentano il 27% dei volumi complessivi dei *deal* di valore compreso tra €50 milioni e €250 milioni (era il 18% nel 2020 ed il 24% nel 2019) ed hanno recuperato le perdite registrate l'anno precedente (-28%) ritornando sui livelli pre-pandemia
- le operazioni **Estero su Italia**, pari invece al 24% dei volumi complessivi delle transazioni *middle market* (era il 20% nel 2020 ed il 31% nel 2019), sono raddoppiate rispetto all'anno precedente, mantenendosi però al di sotto dei risultati del 2019 (23 *deal*, contro i 32 del 2019)
- le **transazioni domestiche**, infine, hanno contribuito ad alimentare il 49% delle transazioni *middle market*, contro il 62% dell'anno precedente ed il 45% del 2019, e sono cresciute del 35% rispetto al dato 2020
- il peso relativo delle operazioni *middle market* sul totale del mercato M&A italiano è lievemente risalito in termini di volumi (poco meno dell'8%, contro il 6% del 2020 ed il 9% dei due anni precedenti), ma ha subito una contrazione in termini di controvalore (11%, a fronte del 13% del 2020 ed il 24% del 2019).

Mercato italiano M&A 2019-2021: breakdown del numero di operazioni per controvalore

€ mln	2019				2020				2021			
	Italia/ Italia	Italia/ Estero	Estero/ Italia	Totale	Italia/ Italia	Italia/ Estero	Estero/ Italia	Totale	Italia/ Italia	Italia/ Estero	Estero/ Italia	Totale
a <50	493	156	266	915	452	120	195	767	548	164	319	1.031
b Middle market	46	24	32	102	34	10	11	55	46	25	23	94
50-75	15	5	8	28	13	4	4	21	16	5	9	30
75-125	10	6	13	29	9	2	5	16	17	7	7	31
125-250	21	13	11	45	12	4	2	18	13	13	7	33
c >250	32	17	19	68	24	22	12	58	40	24	25	89
Totale (a+b+c)	571	197	317	1.085	510	152	218	880	634	213	367	1.214

Nota: Controvalore riferito al 100% del capitale delle società acquisite. Le operazioni con controvalore non dichiarato sono incluse nella fascia <€50 mln

Mercato italiano M&A 2019-2021: breakdown dei volumi delle operazioni per controvalore (solo deal con valore superiore a €50 milioni)


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

Mercato italiano M&A 2017-2021: il middle market

	2017	2018	2019	2020	2021
Numero operazioni middle market	114	91	102	55	94
Totale numero operazioni	817	991	1.085	880	1.214
% middle market su totale	14,0%	9,2%	9,4%	6,3%	7,7%
Controvalore operazioni middle market (€ mld)	9,2	9,4	12,3	5,8	10,8
Totale controvalore operazioni (€ mld)	46	94	52	44	100
% middle market su totale	19,8%	10,0%	23,5%	13,1%	10,8%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Outlook 2022

Dopo un avvio sotto i migliori auspici, frutto delle attese di una crescita significativa delle economie (seppur influenzate dalle incertezze derivanti dall'aumento dell'inflazione, dalle tensioni sul fronte degli approvvigionamenti e dall'evoluzione della pandemia), nel volgere di poche settimane, a partire dal 24 febbraio, il 2022 ha mostrato un brusco peggioramento dello scenario di riferimento.

Dall'inizio dell'anno, l'attività economica globale ha mostrato segnali di rallentamento, dovuti alla diffusione della variante Omicron del Covid e, successivamente, alle crescenti tensioni geopolitiche culminate con l'invasione militare dell'Ucraina da parte della Russia.

In Italia (ma anche nel resto d'Europa), il freno alle esportazioni verso i paesi coinvolti (e non solo), le sanzioni economiche alla Russia, le strozzature dal lato dell'offerta, l'incertezza e la volatilità sui mercati finanziari, ma, soprattutto, i picchi storici dei rincari dell'energia e delle altre materie prime, hanno causato un'impennata dell'inflazione, che ha raggiunto i massimi da oltre 30 anni (attualmente siamo intorno al 7%).

Il conflitto ucraino getta pertanto un'ombra di profonda incertezza sull'economia mondiale. In aprile, Banca d'Italia ha presentato alcuni scenari illustrativi degli effetti che la crisi geopolitica potrebbe produrre sull'economia del nostro Paese, reduce da un 2021 con il PIL in crescita del 6,6% (dopo il tracollo del -8,9% nel 2020) ed un tasso di inflazione intorno al 2%.

Lo scenario più favorevole, basato su una rapida risoluzione del conflitto, determinerebbe un significativo ridimensionamento delle tensioni che attualmente sostengono i prezzi delle materie prime, conducendo nel 2022 ad una crescita del PIL del 3% (quasi un punto percentuale in meno rispetto alle precedenti stime), con l'inflazione al 4%.

Nell'ipotesi intermedia, formulata assumendo un protrarsi del conflitto, il PIL quest'anno si attesterebbe invece al +2% e l'inflazione al 5,6%.

Lo scenario più catastrofico ipotizza invece che le ostilità, oltre a prolungarsi, si aggravino, comportando una minore disponibilità di gas per l'Italia per effetto del blocco delle forniture dalla Russia della durata di un anno a partire da maggio. Secondo i calcoli di Bankitalia, lo stop al gas russo, sebbene in parte compensato con il ricorso ad altri fornitori, determinerebbe una riduzione di circa il 10% della produzione del settore della fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata, con notevoli ricadute soprattutto sulle attività manifatturiere ad alta intensità energetica. In quest'ultimo scenario, rispetto alle stime elaborate lo scorso gennaio, il PIL subirebbe un ridimensionamento di oltre sette punti percentuali complessivamente nel biennio 2022-23, chiudendo il 2022 all'1,5%, mentre l'inflazione si avvicinerebbe all'8% nel 2022.

Il clima di incertezza ed il nuovo quadro macroeconomico condizionano il mercato M&A

Di fronte ad uno scenario così complesso, ben si comprende come sia più complicato prevedere come potrà evolvere nei prossimi mesi il mercato delle fusioni ed acquisizioni, sia a livello italiano che globale.

Dopo aver archiviato un 2021 particolarmente positivo ed avviato il nuovo anno con aspettative di un'attività altrettanto sostenuta, il mercato M&A italiano ha mostrato segni di rallentamento, concludendo il **primo trimestre 2022 con 254 operazioni**, in flessione del 15% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e del 18% rispetto all'ultimo trimestre del 2021. I controvalori, invece, si sono attestati a **€17,0 miliardi**, un dato tutto sommato positivo se si considera che nello stesso periodo dell'anno precedente, ed al netto del *deal* da €19,8 miliardi di Stellantis completato nel gennaio 2021, il mercato aveva chiuso a quota €10,4 miliardi.

Di fatto, si tratta di un andamento simile a quello osservato due anni fa allo scoppio della pandemia: mentre a gennaio 2022 sono state finalizzate 105 transazioni (contro 108 dello stesso periodo del 2021 e 93 del 2020), scese a febbraio ad 82 (in linea con le 86 del 2021 e un po' al di sotto delle 93 del 2020), a partire da marzo si è registrato un rallentamento

evidente, con soli 52 *deal* completati, la metà dei volumi finalizzati nello stesso periodo del 2021, ma in linea con le 53 operazioni chiuse a marzo 2020.

Una conferma arriva dai *big deal* e dai fondi di *Private Equity*

Ad influenzare positivamente l'andamento dell'attività M&A in questo primo scorcio dell'anno è stato il *closing* di diversi '*big ticket*': basti pensare che l'87% dei controvalori realizzati nel primo trimestre è concentrato nelle prime dieci operazioni, quattro delle quali presentano corrispettivi superiori a €1,0 miliardi.

A dominare il mercato italiano in questo primo trimestre del 2022 è stata la cessione da parte di Atlantia SpA, per un controvalore di €8,0 miliardi, dell'88% del capitale di **Autostrade per l'Italia SpA** a **Holding Reti Autostradali SpA**, la *NewCo* costituita da CdP Equity (51%), Blackstone Infrastructure Partners (24,5%) e dei fondi gestiti da Macquarie Asset Management (24,5%).

Il *deal* di Autostrade è l'ennesima dimostrazione della ormai costante presenza nel nostro mercato di investitori finanziari e fondi di *Private Equity* nel ruolo di promotori di significative acquisizioni e processi di integrazione. Nel primo trimestre di quest'anno, il loro contributo si è ulteriormente consolidato, portando alla realizzazione di 34 operazioni per un controvalore complessivo di €11,8 miliardi, la metà delle quali completate su iniziative di fondi esteri. Ne sono un esempio l'acquisizione del 60% di **Falck Renewables SpA** da parte del fondo infrastrutturale di **JP Morgan** (controvalore di circa €1,5 miliardi), nonché il passaggio di una quota di maggioranza di **Biofarma SpA** (produttore di integratori alimentari, dispositivi medici, prodotti a base di probiotici e cosmetici) a favore del fondo francese **Ardian** (€1,1 miliardi). Nell'alimentare, da segnalare l'ingresso di **Investindustrial** nel capitale di **La Doria SpA**, primo produttore europeo di legumi conservati, di pelati e polpa di pomodoro nel canale *retail* e tra i principali produttori italiani di succhi e bevande a base di frutta. A seguito dell'acquisizione del 63% (posto in vendita dalla Famiglia Ferraioli), verrà promossa un'Offerta Pubblica di Acquisto totalitaria sulle restanti azioni, finalizzata al *delisting* da Piazza Affari.

Possibili *driver* del mercato M&A italiano per il 2022



Retail & Consumer Markets

- Espansione geografica ed accesso a nuovi mercati
- Ampliamento del portafoglio prodotti in linea con le nuove tendenze di consumo (es. *brand* rispondenti alle richieste in tema di sostenibilità e benessere, prodotti di nicchia)
- Consolidamento delle filiere produttive (aggregazioni in piattaforme per i comparti più frammentati)
- Potenziamento dei canali digitali e, più in generale, delle soluzioni *Direct to Consumer* (metaverso incluso)



Industrial Markets

- Integrazione verticale sia a monte, per assicurarsi materie prime e componenti strategici e ridurre il *lead-time* di approvvigionamento, sia a valle per controllare la distribuzione
- Efficientamento di processi produttivi in ottica di risparmio energetico e di sostenibilità ambientale
- Evoluzione tecnologica applicata sia alle catene di produzione (digitalizzazione, automazione e robotica), sia al portafoglio prodotti
- Aggregazioni *Business to Business*/ piattaforme nei comparti più frammentati
- Ristrutturazioni e *distressed* M&A



Energy & Utilities

- Riposizionamento dei portafogli in direzione della transizione energetica (soprattutto nell'*oil&gas*)
- Investimenti nel settore rinnovabili ed idrogeno
- Aggregazione della catena del valore per fornire prodotti e servizi più integrati
- Investimenti in innovazione e tecnologie, anche mediante acquisizione di *start-up*, soprattutto in ottica di riduzione dell'impatto ambientale dei processi produttivi
- Innovazione infrastrutturale favorita dagli stanziamenti previsti nel PNRR



Telecommunications Media & Technology

- Deconsolidamento *asset* infrastrutturali non strategici (torri, reti a banda ultralarga, *data center*)
- Innovazione infrastrutturale favorita dagli stanziamenti previsti nel PNRR
- Valorizzazione da parte delle *TelCo* dei portafogli clienti e dati sottostanti attraverso lo sviluppo di servizi integrati ed in *partnership* con i *content provider*
- Consolidamento nei comparti *telematics solutions* e *cyber security*
- Aggregazioni tra *Business Process Outsourcing* e *software house*, in particolare quelle legate al comparto finanziario

In attesa di una normalizzazione dello scenario geopolitico e a fronte del rallentamento dell'attività transazionale da parte degli acquirenti industriali e della sospensione di parecchi *dossier* già avviati, **è ragionevole attendersi che *Private Equity* e investitori finanziari continuino a giocare un ruolo primario nel mercato M&A italiano**, forti delle notevoli riserve di capitali di cui dispongono, soprattutto in settori chiave come le infrastrutture, le telecomunicazioni e, più in generale, le nuove tecnologie.

Sotto quest'ultimo aspetto, risale a metà aprile l'annuncio dell'Offerta Pubblica di Acquisto totalitaria che verrà promossa sull'intero capitale di **Atlantia SpA** da Schemaquarantatrè SpA, la *NewCo* indirettamente controllata da **Edizione SpA** (la holding della Famiglia Benetton) tramite Sintonia e partecipata al 35% da **Blackstone**. Un'operazione da €12,7 miliardi che condurrà al *delisting* del Gruppo dai listini di Borsa Italiana.

La decisione da parte della cordata formata dalla Famiglia Benetton e dal fondo di *Private Equity* statunitense di procedere all'OPA sul Gruppo infrastrutturale (di cui Edizione già controlla il 33% del capitale) è stata presa per fronteggiare un'analoga iniziativa in fase di preparazione da parte di un consorzio formato dal fondo americano Global Infrastructure Partners, dalla canadese Brookfield Asset Management (cui fa capo anche Oaktree Capital Management) e dal colosso delle costruzioni spagnolo ACS, guidato da Florentino Perez, socio di Atlantia nel Gruppo autostradale spagnolo Abertis SA.

Sullo sfondo c'è anche l'offerta vincolante presentata ad inizio marzo da un consorzio di investitori istituzionali guidati da **Ardian** per rilevare la maggioranza del capitale di Daphne 3 SpA, la holding controllata al 51% da TIM (che detiene il 30,2% del capitale di **Infrastrutture Wireless Italiane**) e di cui Impulse I Srl (veicolo del consorzio guidato da Ardian) aveva rilevato il 49% nell'ottobre 2020. Un'offerta che il CdA di TIM ha già valutato in modo favorevole.

I temi al centro dell'agenda M&A

Al di là delle difficoltà oggettive ad esprimere, in questa fase, previsioni in merito all'andamento dell'attività M&A nel corso del 2022, resta comunque il fatto che, sotto il profilo strutturale, le potenzialità del nostro mercato siano elevate e che i *trend* che hanno alimentato fusioni ed acquisizioni negli ultimi anni (a cominciare dalla transizione energetica e dall'innovazione digitale, senza dimenticare, più in generale, i processi di consolidamento in atto in molti settori) continuino a rappresentare temi 'caldi' all'interno delle strategie di sviluppo delle aziende italiane.

Restano ovviamente valide anche per il mercato italiano le considerazioni già espresse a livello globale in merito agli aspetti che ostacoleranno o faciliteranno lo svolgimento dell'attività M&A nel corso dell'anno (si rimanda alla corrispondente sezione del capitolo 'Mercato M&A a livello globale').

Il maggior controllo esercitato dal Governo sugli *asset* strategici per il nostro Paese (regolati dalle disposizioni in materia di *Golden Power*), che si è anche tradotto, in anni recenti, in un crescente coinvolgimento di società a partecipazione statale in operazioni di sistema, anche in concorrenza con soggetti esteri, continuerà ad influenzare l'attività M&A in Italia anche in futuro.

Una spinta significativa alle operazioni di finanza straordinaria potrebbe arrivare, già nel 2022, dalla realizzazione dei piani di investimento previsti nel PNRR.



Financial Services

- Ulteriore consolidamento nel settore bancario e revisione *asset non core*
- Acquisizioni mirate di portafogli assicurativi (es. *health insurance*) e possibili dismissioni di operatori esteri di minori dimensioni presenti in Italia
- Possibili aggregazioni nell'*Asset Management*
- Evoluzione dei modelli distributivi e dell'offerta di prodotti in portafoglio (pacchetti di servizi integrati)
- Investimenti in tecnologie per accelerare la transizione digitale
- Ulteriori aggregazioni ulteriori nel settore dei pagamenti



Support Service & Infrastructures

- Innovazione infrastrutturale (in senso lato) favorita dagli stanziamenti previsti nel PNRR e dagli investimenti di fondi specializzati, anche esteri
- Aggregazioni nei settori trasporti e logistica
- Investimenti per ridurre gli impatti ambientali e sviluppare modelli di mobilità sostenibile

Le prime dieci operazioni completate nel primo trimestre 2022

	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	"Valore € mld"	Cross border
1	Autostrade per l'Italia SpA* (Edizione SpA)	Italia	Holding Reti Autostradali SpA (CdP Equity SpA, The Blackstone Group, Macquarie Asset Management)	Italia, USA, Australia	88,1%	8,0	
2	Falck Renewables SpA	Italia	Infrastructure Investments Fund (JP Morgan)	USA	60,0%	1,5	✓
3	ERG Hydro Srl	Italia	Enel Produzione SpA	Italia	100,0%	1,3	
4	Biofarma SpA	Italia	Ardian	Francia	maggioranza	1,1	✓
5	Technoprole SpA	Italia	Mercato (IPO)	Italia	20,8%	0,7	
6	Hensoldt AG (Kohlberg Kravis & Roberts & Co LP)	USA	Leonardo SpA	Italia	25,1%	0,6	✓
7	Scalapay Srl	Italia	Tencent Holdings Ltd Willoughby Capital Holdings	Cina, USA	minoranza	0,4	✓
8	La Doria SpA	Italia	Amalfi Holding SpA (Investindustrial)	Italia	78,5%	0,4	
9	La Dea Srl (holding di Atalanta Bergamasca Calcio SpA)	Italia	Stephen Pagliuca e altri investitori	USA	55,0%	0,4	✓
10	Asset immobiliari di A2A SpA	Italia	Henderson Park Capital Partners UK LLP	UK	100,0%	0,2	✓

*Closing dell'operazione previsto per il 5 maggio 2022

Le principali operazioni annunciate

	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	"Valore € mld"	Cross border
1	Atlantia SpA	Italia	Schemaquarantatrè SpA (65% Edizione SpA, 35% The Blackstone Group)	Italia USA	100,0%	12,7	
2	PartnerRe Ltd (Exor NV)	Italia	Covea SGAM	Francia	100,0%	7,8	✓
3	CK Hutchison Networks (UK) Limited	Cina	Cellnex Telecom SA (Edizione SpA)	Italia	100,0%	3,7	✓
4	Welbilt Inc	USA	Ali Holding Srl	Italia	100,0%	3,3	✓
5	Daphne 3 SpA (veicolo che detiene il 30,2% di INWIT SpA)	Italia	Consorzio di investitori istituzionali guidato da Ardian	Francia	51,0%	1,3	✓
6	OI SA (UPI mobile assets)	Brasile	TIM Brazil	Italia	100,0%	1,2	✓
7	ITA Airways SpA	Italia	Deutsche Lufthansa AG MSC Mediterranean Shipping Company SA	Germania Italia	maggioranza	1,2	✓
8	Yunex Traffic BV	Germania	Atlantia SpA	Italia	100,0%	1,0	✓
9	DEPA Infrastructure SA	Grecia	Italgas SpA	Italia	100,0%	0,7	✓
10	LIS Holding SpA, LISPAY SpA (International Game Technology Plc)	USA	PostePay SpA (Poste Italiane SpA)	Italia	100,0%	0,7	✓

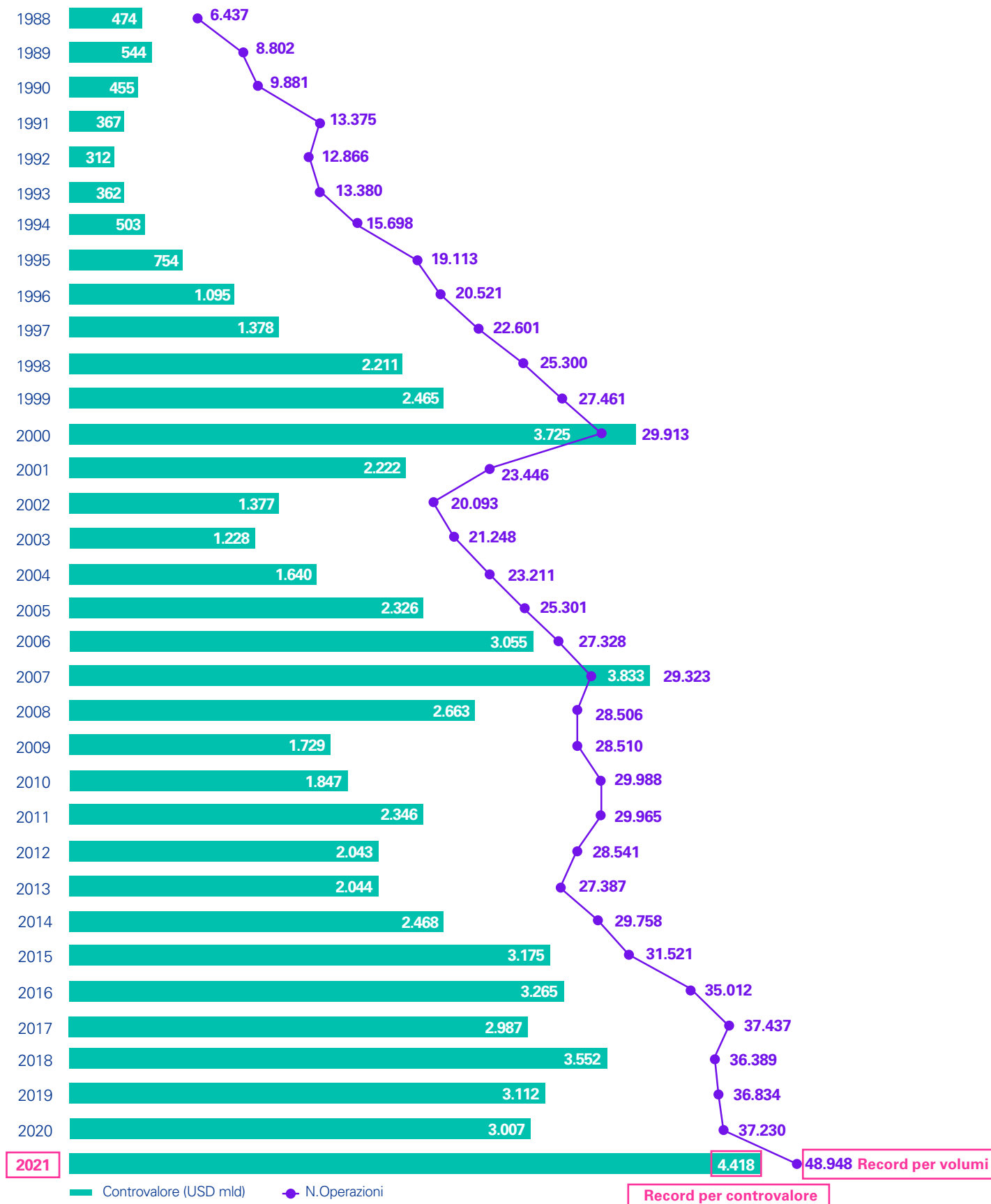
Fonte: KPMG Corporate Finance

Appendice statistica



Mondo

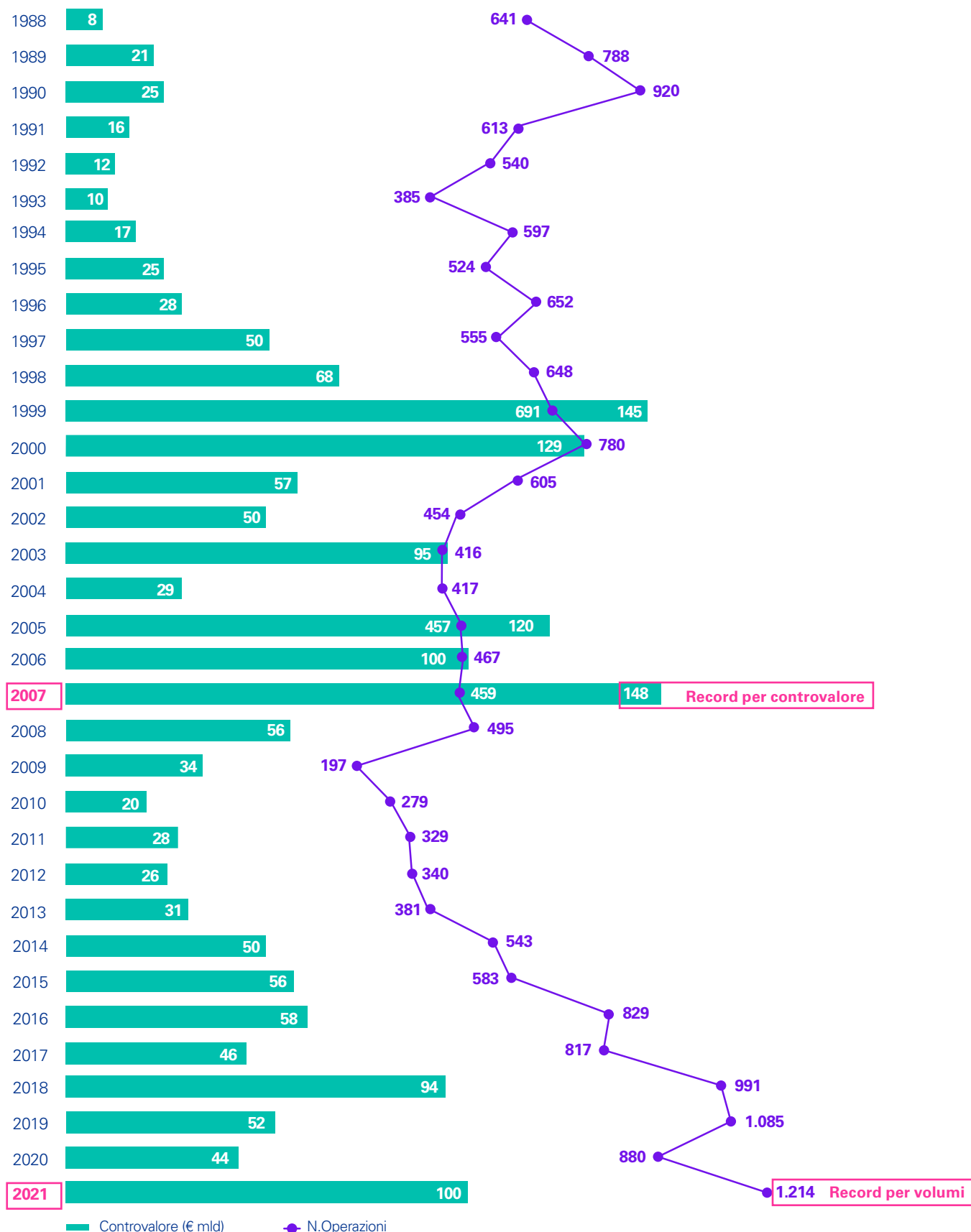
Mercato mondiale M&A 1988-2021: controvalore e numero operazioni completate



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

Italia

Mercato italiano M&A 1988-2021: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

Metodologia

Il Rapporto Mergers & Acquisitions analizza le operazioni di fusione ed acquisizione che hanno coinvolto aziende italiane nel corso del 2021 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:



Retail & Consumer Markets



Industrial Markets



Energy & Utilities



**Telecommunications
Media & Technology**



Financial Services



**Support Service
& Infrastructures**



Stock Exchange



Private Equity



Private Investor

English version



Executive Summary

2021 was an exceptional year for international M&A activities, which broke all records reaching a remarkable figure of over USD4.4 trillion by value and almost 49 thousand deals, vastly exceeding any expectations of recovery after the shocks caused by the pandemic.

In recent years, we had almost 'accustomed' to the M&A market's very brilliant performance in terms of its volumes, particularly since 2015, when the more than 31 thousand completed deals surpassed the previous record (more than 29,900 deals in 2000), ushering in a new era of growth and new historical highs. In terms of values, on the other hand, the 2021 results 'smashed' the previous all-time records dating back to 2007 (more than USD3,800 billion) and, before then, to 2000 (over USD3,700 billion).

The backdrop has changed significantly since 2000 in both geopolitical and economic terms, especially given the progress made by the emerging Asian economies, led by China, which has advanced up the global production and export rankings, knocking the US and the main western economies from their long-time seats at the top.

The first two decades of this century have been buffeted by large global shocks: 11 September 2001 and the fight against terrorism, the wars in Afghanistan and Iraq, the recession in the US triggered by the subprime crisis in 2007-2008 and the Covid-19 pandemic which broke out in China at the end of 2019 and exploded worldwide in 2020.

Over the past twenty years, the globalisation of economies, with the offshoring of production activities to the emerging economies and shake-ups

in the production and supply chains, has, in recent years, been countered by industrial development policies strongly focused on domestic production and the related reshoring processes (from Trump's 'America First' to Xi Jinping's Made in China 2025 plan), by trade wars and the vindication of forms of protectionism and tightening of national policies by many governments (not just in the west) to curb or counter the entry of foreign investors. These factors have come together to create an 'insular' climate within the borders of the world's economic powerhouses.

The global M&A market's performance has echoed this trend and the buyer template has changed over the past two decades, with a move away from M&A activities mostly carried out by corporate buyers or a few financial operators towards the greater involvement of private capital investors funds (Private Equity, Venture Capital, club deals, family offices, SPACs, permanent capital, etc.) and other financial investors.

2021 was a positive year for the Italian M&A market as well, despite the prolonged pandemic. Deals returned to record levels with a new all-time high of more than 1,200 completed transactions worth €100 billion.

The economic rebound, bolstered by the powerful recovery of manufacturing activities, the current Government's credibility, its handling of the pandemic crisis and low interest rates all encouraged investment in Italy, by both industrial and financial operators.

The return of mega deals and foreign buyers, the growth in cross border-OUT transactions and the very active Private Equity funds all contributed to bringing the Italian M&A market back to significant levels.

The reorganisation of sectors and chains, as a direct consequence of the revisiting of business models imposed by the pandemic on companies, the digital transition and a greater focus on sustainability aspects contributed to boosting corporate finance transactions.

Buoyed by these achievements and the renewed confidence, 2022 prospected to be an excellent year for the Italian and global M&A markets, despite the uncertainties about the rise in inflation, supply chain disruptions and the possible developments of the pandemic. However, the Russian invasion of Ukraine on 24 February has caused a **sudden worsening in the economic and geopolitical situation**, as well as the heavy loss of human lives.

However, the Russian invasion of Ukraine on 24 February has caused a sudden worsening in the economic and geopolitical situation, as well as the heavy loss of human lives.

Concerns about the conflict spreading, the sanctions imposed on Russia and the worsened energy crisis have all contributed to a steady deceleration in the international economies with a surge in consumer prices and a strong downward review of the economic outlook.

The M&A market has also been affected by these uncertain times. In line with its performance of February 2020 when the pandemic broke out, there was a sharp reduction in the number of deals in March 2022, with several put on hold until the geopolitical situation normalises and there is greater clarity about prices, especially energy and commodity prices.

In Italy, at the moment, the Private Equity funds are still drumming up deals at a fast pace while the industrial investors have adopted a more "wait and see" approach. It can reasonably be expected that the funds, with full coffers, will continue to take advantage of the investment opportunities on offer.

The possible outcome of this serious crisis and its medium term impacts on the economy and M&A activities during the year are hard to predict.

We believe however that, in structural terms, the Italian market has excellent potential and the considerations driving M&A activities of the past few years will continue to underpin the growth strategies of Italian companies, which will again demonstrate their resilience and ability to overcome difficult times with great responsiveness and spirit of sacrifice.



Maximilian P. Fiani
Partner KPMG Corporate Finance

The global M&A market

USD4,418 billion



48,948 deals

2021 was a record-breaking year for the global M&A market with double-digit growth (+47% by value and +31% by volume on the previous year). A new all-time high of 48,948 deals were completed for USD4,418 billion, surpassing the previous records of 2007 in terms of value (USD3,833 billion) and 2017 in terms of volume (37,437 deals).

Despite the ongoing disruption caused by the protraction of the Covid-19 pandemic, several factors paved the way for an extremely fertile international climate for M&A transactions. These factors were strong economic growth; companies' renewed confidence with many of them engaged in transformational acquisitions, speeding up their expansion; low inflation rates and continued modest interest rates; high share prices, especially in the US, and large capital reserves which drove intense investment activities by financial sponsors and Private Equity and Venture Capital funds.

On the back of the surge in transactions seen from the second half of 2020, the M&A market bounced back in the first half of 2021 with the reopening of economies around the world after the shuttering ordered during the emergency phase, and the roll out of vaccination campaigns. The number of deals jumped from 19,582 completed transactions in the second half of 2020 to 25,098 in the first six months

of 2021 (+28%, +42% compared to the same period of the previous year). Thanks to robust M&A activities in the second half of the year as well (+22% compared to the corresponding period of 2020), at year end, the global market had set a **new record of 48,948 completed deals, an increase of 31% compared to the previous all-time high of 2017** (over 37,400 transactions).

The more than USD4,400 billion achieved at the end of December 2021 is the all-time best ever, 15% higher than the previous record of USD3,833 billion of 2007, in the 'distant' past and before the two significant shocks that marked the first two decades of the twenty-first century (the recession triggered by the subprime crisis of 2007/2008 and the global pandemic of 2020).

The M&A market's exceptional performance was the result of both domestic transactions (up 36% by value and 27% by volume) and, especially, **cross border deals**, which after two years of contraction, finally **picked up sharply** in 2021. Despite the rising geopolitical tensions and companies' difficulties in finalising mergers and completing due diligences outside their national borders due to the restrictions imposed by the pandemic, cross border transactions jumped 80% by value and 45% by volume to new record highs. In relative terms, **cross border M&A transactions contributed 46% and 35% to the values and volumes of total transactions**, compared to 39% and 32%, respectively, of 2020.

M&A activities grew in all geographical areas and especially in the **Americas** (+60% by value after -12% in 2020, and +25% by volume), where they reached a new historic high of USD2,412 billion with 17,579 completed transactions (M&A completed, target). This geographical area **confirmed its leading role in the global M&A market**, contributing 55% and 36% to the value and volume of global deals, respectively (50% and 38% in 2020, respectively).

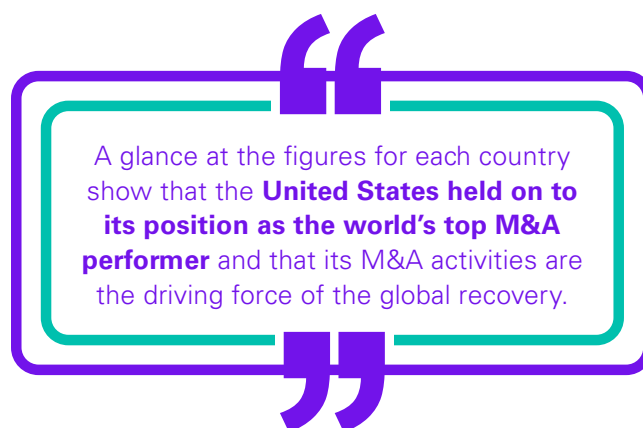
The **European M&A market** regained strength after the deceleration seen in 2020: the recovering economies and overall steady stock exchanges created an environment favourable to mergers and acquisitions with both companies and financial investors, especially Private Equity funds, showing strong interest in recouping the delays in finalising deals imposed by the pandemic and investing their available funds. With values back up to USD1,013 billion (+57% on the previous year and equal to 23% of the global total) and setting a new record of 15,537 transactions (+38%, 32% of the total), the Old Continent returned to **second place in the global M&A ranking**.

All major European countries saw double-digit growth starting with France (+65% by volume and almost triple by value) and the UK (+55% and +77%, respectively), followed by Spain (+49% and +98%), Italy (+38% and more than doubled values) and Germany (+32% and +45%).

2021 was another record-breaking year for **Africa and the Middle East** as well, with a continued upward trend in their M&A activities to USD160 billion by value (USD128 billion in 2020) and +54% by volume (1,501 transactions).

While a faster and more efficient response to the pandemic, accompanied by a stronger economic recovery, had bolstered the **Asia Pacific** area's M&A market in 2020 compared to the other geographical areas (+14% by value and a new record by volume), one year later, this area's M&A activities have lost impetus although the positive trend continued.

It ended the year with a **smaller growth in value** compared to that of the global M&A market (+14% on 2020) while the volume of transactions jumped by 31%. Despite this, 2021 was an exceptionally positive year for the Asian M&A activities as the USD833 billion generated by 14,331 transactions is the best result achieved to date, even considering the downturn in activities in Japan (-13%) and **China** (-12%).



In 2021, 16,927 transactions were completed in the US for USD2,547 billion (+32% and +64% on 2020 by volume and value, respectively), contributing 83% and 93% to the results of the entire American market (M&A completed, target or acquiror).

The US M&A activities benefited from the successful Covid-19 vaccination campaign, which allowed the economy to completely re-open, the low interest rates, the government's incentives policy and the Biden Administration's ambitious social and climate change mitigation programme.

Another record year for the SPACs

Once again, the new **record fund-raising activities of the special purpose acquisition companies** (SPACs) underpinned the M&A transactions in the US: 613 new vehicles entered the stock markets, raising USD163 billion (248 IPOs and USD83 billion in 2020). It is estimated that there is another USD161 billion in capital sitting in the coffers of around 600 SPACs waiting to be spent (source: SPAC Data). In 2021, these players finalised business combinations equal to about 20% of the total volumes achieved on the US market, often venturing outside national borders in search of new targets. An example of this is **Grab Holdings Inc's** debut on Nasdaq. This Singaporean company was set up in 2012 and offers ride-hailing and logistics services available through mobile device apps as well as online payments and financial services in Asian countries. The transaction, promoted by **Altimeter Growth Corp** and valued at USD34.3 billion, is the biggest IPO ever performed to date through a business combination with a SPAC.

In Europe, **Gores Holdings V Inc**, a SPAC led by the American Alec Gores, acquired the Luxembourg metal packaging group **Ardagh Metal Packaging SA** with a reverse takeover worth USD9.3 billion, while



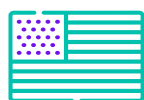
2021: a record market

+41% by value
+31% by volume



Cross border M&A transactions pick up

+80% by value
+45% by volume



40 mega deals
for USD780 bn

75% of which
from the US



Financial investors and PE funds as key players

43% of the global
market

Ajax 1 Acquisition Corp, a vehicle managed by the US billionaire Daniel Och, completed a USD6.4 billion reverse merger with the UK **Cazoo Ltd**, an online used car sales platform.

The US, undisputed leader of mega deals

Thanks to 29 deals worth more than USD10 billion each (cumulative value of USD562 billion) out of the total of **40 mega deals** completed on the entire global market (compared to 29 in 2020), the US is the reigning champion of this market segment, as can be seen looking at the Top Ten transactions of 2021.

Retail & Consumer Markets continues to be the most attractive M&A market by volume

Leading the 2021 global Top Ten transactions by value is the USD39.9 billion acquisition of the US biotech company **Alexion Pharmaceuticals Inc** by the UK **AstraZeneca Plc**, which thus entered the rare diseases market. This transaction, along with the megamerger of the nutrition and bioscience division of **Dupont De Nemours Inc** with **International Flavors & Fragrances Inc**, valued at USD33.5 billion, contributed to the increase in the total value of deals in the **pharma & healthcare segments** (+44% on 2020).

In addition to the several acquisitions carried out in the pharma and biotechnologies segments, mostly aimed at increasing production capacity and product portfolios and gaining entry into new therapy areas, the **healthcare services and medtech segments were affected by an intense M&A activity**, given their long-term growth prospects with large increases in demand due to the ageing global population.



The positive performance of the pharma & healthcare segments contributed to strengthening the **Retail & Consumer Markets** macro

sector's position as the most attractive M&A sector, leading to over **16,200 deals** (33% of the total global market's transactions) for **USD1,126 billion**, the best results achieved to date. While the big long-standing companies make deals with small distinctive brands in the consumer goods segment to offset the slowdown in sales and to expand their offering, M&A transactions in the retail market are the quickest way of developing the capacity necessary to stay competitive. Agreeing partnerships or acquiring quick-commerce companies gives existing retailers agility, consolidated networks, logistics capacity and local delivery capacity that they do not have. An example of this is **DoorDash Inc's** acquisition of its Finnish rival **Wolt** for €8.1 billion giving the US group, which is the largest food delivery company in the US, an international footprint and the opportunity to create economies of scale to counter the post-pandemic contraction in demand.

No other sector has overcome the crisis better than TMT. Companies, employees, consumers and students have all heavily relied on technology to ensure business continuity and for shopping, learning, work and entertainment. Tech giants like Amazon, Facebook, Alphabet (Google's parent) and Microsoft made huge profits during the pandemic. Platforms that digitalise sales channels or use technology to reach consumers were a big theme for M&A operators.

Telecommunications Media & Technology leading the classification by value



The top contributor to the global M&A market by value was the **Telecommunications Media & Technology** sector, which with USD1,307 billion (roughly double that of 2020 and not far off the all-time high of USD1,655 billion achieved in 2000) generated around a third of the total value.

Four mega deals took place in this sector that were included in the 2021 Top Ten, in addition to the above-mentioned listing of Grab Holdings Inc (USD34.3 billion): the acquisition by **Salesforce.com**, the US cloud computing company, of the business communication platform **Slack Technologies Inc** (USD28.4 billion); the USD27.0 billion transfer of the financial data provider and trading platforms manager **Refinitiv US Holdings Inc** to **London Stock Exchange Group Plc**, announced in July 2019 and completed after it received clearance from the European Commission and Borsa Italiana SpA had been sold to Euronext; and the combination of the semi-conductors company **Maxim Integrated Products Inc** with **Analog Devices Inc**, the global leader in the design, production and marketing of a vast portfolio of analog integrated circuits, mixed signal circuits and processing of digital signals used in nearly all electronic equipment (USD21.3 billion).

Automotive, star of the Industrial Markets sector



Stable at third place by both volume and value, the **Industrial Markets** sector saw a record number of 8,028 deals in 2021 (+24% on 2020) generating USD591 billion (+25%), not far off the all-time high of USD607 billion of 2018. The sector's biggest deal was the merger of **Peugeot SA** with **Fiat Chrysler Automobiles NV**, creating Stellantis NV, bearing witness to the growth of M&A activities in the automotive segment despite the global shortage of chips and the pandemic's repercussions. This growth is driven by the segment's increasing ongoing digitalisation and automation and the related need to acquire new capacity that cannot be achieved quickly through organic growth. This segment also saw two business combinations of around USD11.0 billion each promoted by Churchill Capital Corp IV for the luxury electric vehicle manufacturer **Lucid Motors USA** and by Reinvest Technology Partners Y for the self-driving vehicle manufacturer **Aurora Innovation Inc**, providing both target companies with access to the US stock markets.

Digital transformation as the enabler of deals in the Financial Services sector



The **Financial Services** sector retained its spot in fourth place by volume, thanks to the new record of over 4,500 deals (+25%) and values of just barely above USD500 billion (+43%). While the key event was the

sale of the US-based **GE Capital Aviation Services Inc** to **AerCap Holdings NV** for USD31.2 billion, allowing the Irish group to gain leadership of the global aircraft leasing sector, certain other segments were also very busy with transactions. In the **banking segment**, deals were driven by the need for economies of scale to offset the downwards push on profit margins by a number of factors, namely, the competition from non-traditional players, higher compliance costs, greater outlays for digital and technological investments and the future impact of ESG (Environmental, Social, Governance) commitments.

Acquisitions in the **insurance segment** were made to develop the buyers' product portfolios, extend their distribution networks and acquire new technological capacity.

The **payments segment** also saw a lot of action as the more long-standing operators were obliged to transition to digitalisation and offer account to account services by acquiring PayTech companies and to increase their scale through targeted acquisitions. An example of this is **Nexi SpA's** acquisitions of the Danish digital payments group **Nets S/A** and **Sia SpA**, an infrastructure and technological services provider active in the banking and financial sector and the e-payment services sector.

Financial investors and Private Equity funds break records

2021 was a watershed year for **financial investors and Private Equity funds** which completed more than **21,300 transactions** (+60% on 2020) for values just under **USD1,900 billion** (+91%), both of which are **new records**. Values like this had not been seen

since 2007, just before the financial crisis ended the lending boom. Thanks to this significant jump in activities, these operators contributed **43% to the global M&A market**.

Strengthened by the trillions of dollars raked up by private funds in the past decades and these operators' increasingly greater specialisation and sophistication as well as their ongoing diversification, **during 2021, the Private Equity funds upped their funding capacity again** (USD24.4 billion raised by Hellman & Friedman for Fund X, USD20.0 billion collected by Silver Lake's Fund VI and the target USD27 billion announced by The Carlyle Group for Fund XI are some examples) concurrently increasing the amounts invested to engineer several mega deals.

Hellman & Friedman LLC, The Carlyle Group Inc and the other shareholders sold 100% of the biotech **PPD Inc** to **Thermo Fisher Scientific Inc** for USD17.3 billion while the Private Equity firm **Thoma Bravo LLC**, Private Equity fund specialised in investments in software and technology sectors, acquired **Proofpoint Inc** (a leader in the cybersecurity and compliance sectors) for USD11.1 billion, the Israeli software house **Ironsource Ltd** (USD10.0 billion) as well as **RealPage Inc** (USD10.2 billion).

Charts and tables (pages 10-11):

Global M&A market in 2011-2021: value and number of completed deals

Global M&A market in 2019-2021: number and value of completed deals by the target's geographical area

The Top Ten deals completed in 2021

M&A activity by financial investors and Private Equity funds in 2017-2021: value and number of completed deals

Global M&A market in 2021 by the target's macro business sector: number and value of completed deals

Outlook 2022

After the records achieved in 2021, 2022 has started very positively for the M&A market. However, the intention of matching the performance of the previous year may be affected by the tremendous challenges that market players face. Nevertheless, the global dealmakers' resilience seen in 2020, the year of the pandemic, and the strong acceleration of 2021 bear witness to their greater capacity and stronger ambition to complete transactions despite the crisis and strong volatility.

After a long period of expansionary monetary policies, early in 2022, the main Western central banks (Federal Reserve and European Central Bank first and foremost) have announced their intention to discontinue these actions in the near future and to raise interest rates, which have been kept very low or negative for some time. This stance will have an inevitable impact on the prices of government and private sector debt instruments. Last March, for the first time since 2018, the Federal Reserve raised US rates by a quarter of a point to 0.25%-0.50%, heralding six further hikes by the end of 2022.

The increase in interest rates is a direct consequence of the upward trend in inflation, whose sudden spike in 2021 took central governments by surprise. At the end of March, inflation in the United States reached its highest level since 1981, at 8.5% on an annual basis.

The fiscal and monetary stimulus programmes introduced by the main advanced economies to address the pandemic allowed GDP and employment to return to pre-Covid-19 levels. The availability of raw materials and energy sources has shrunk sharply, worsened by bottlenecks in the global goods distribution system.

Overall conditions have worsened

Russia's military invasion of Ukraine on 24 February 2022 ordered by President Putin has complicated an already difficult situation and its fall-out in terms of human losses and the effect on the global economy,

also caused by the sanctions imposed on Russia and the worsening energy crisis, cannot yet be properly estimated. Given that the shocks to the financial and commodities markets seen in the first month of the war may persist throughout the year, the growth forecasts for the main economies have been revised downward. The OECD has indicated a possible reduction of more than one percentage point in global growth in 2022 (it was previously forecast to be growth of 4.5%) and one and a half percentage point for Europe. The ECB had already revised its outlook for the Eurozone from +4.2% to +3.7% and Standard & Poor has followed suit, forecasting global GDP growth of 3.6% (-0.6% on its previous forecast) and 3.3% for the Eurozone (-1.1%).

It is difficult to foresee the repercussions of the war and the strong accelerations in price levels on the global M&A market. Certain trends and factors had already influenced the decisions taken by dealmakers in 2021 and these are expected to be confirmed in 2022.

A new season of spin offs and vertical mergers

The discontinuation of fiscal and monetary support for companies hit by the pandemic should drive continuation of **demergers and sales of business units** that are no longer profitable or have become non-core, already seen in 2021, and a more generalised increase in divestments. This is exemplified by **GlaxoSmithKline Plc's** announced spin-off of its **consumer healthcare division**, scheduled for completion by mid 2022, to give rise to Haleon, a global group with a portfolio of brand leaders such as Sensodyne, Voltaren, Parodontax and Multicentrum. In January 2022, **Unilever Plc** made a bid of GBP50.0 (roughly USD68.4 billion) for this NewCo.

The enormous pressure on the global supply chain could induce companies to become more self-sufficient in terms of the production of their products and services, implementing reshoring or nearshoring strategies or **vertical mergers**.

The digital transformation fuels M&A activity

The pandemic has hastened the pace and extended the scope of the ongoing **digital transformation**, driving intense M&A activities in the Telecommunications Media and Technology sector, which are expected to continue throughout 2022.

The consolidation activities seen for several years in various TMT segments, starting from the information, data and economic and financial analysis services segment, have fortified mergers and acquisitions, as shown by the USD43.4 billion merger between the British **IHS Markit Ltd** and the US-based **S&P Global Inc**, the international leader in the market of debt ratings, analysis and preparation of global financial market indexes, completed in February 2022.

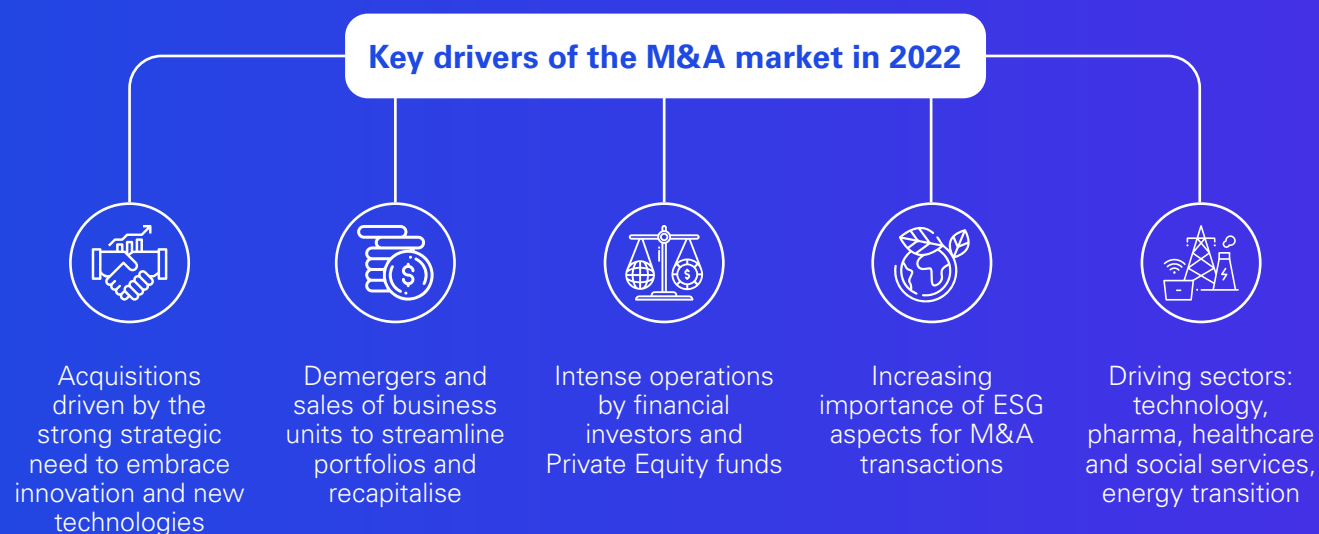
The **stricter rules and controls imposed by regulators**, especially in the technology sectors and, more generally, the greater restrictions on cross border transactions introduced by several countries, together with tougher protectionist measures and the geopolitical tensions, could reshape the direction of M&A activities and reduce cross border deals.

Environmental, Social and Governance factors increasingly at the heart of M&A strategies

ESG aspects are now a stable item on companies' agendas all over the world. In 2021, they had already started to have a significant impact on mergers and acquisitions and this trend is set to accelerate in the near future. The impetus towards decarbonisation and the focus on innovation to reduce climate risk will have a strong effect on M&A activities, starting from the energy and natural resources segments where the need for their companies to improve their environmental footprint may entail a change in their asset portfolio and targeted acquisitions in green segments.

Private Equity funds reaccelerate

Buoyed by the immense capital reserves raised in 2021 and previous years still awaiting deployment, **financial investors and Private Equity funds** will continue to steer all levels of the M&A market in 2022, often acting in consortium to finalise large transactions. Last February, **Sydney Airport Holdings Pty Ltd**, the largest Australian airport, was acquired by a group of infrastructure investors (including the Australian IFM Holdings Pty Ltd and



AustralianSuper Pty Ltd and the US-based Global Infrastructure Management Participation LLC) in one of the biggest buyouts ever seen in Australia (USD17.4 billion).

The investor group comprising Bain Capital LP, Hellman & Friedman LLC and the Sovereign Wealth Funds of the United Arab Emirates (Abu Dhabi Investment Authority) and Singapore (GIC Pte Ltd) shelled out USD17.0 billion to acquire a majority stake in **Athenahealth Inc**, the cloud-based solutions provider for hospitals and out-patient clinics located in the US.

A first quarter with mixed results

Against this complicated general backdrop, global figures for the **first three months of 2022** include the closing of transactions worth **USD1,069 billion**, up 23% on the same period of the previous year but down 20% on the last quarter of 2021. In volume terms, the global M&A market has slowed down with **10,086**

transactions completed, a reduction of 18% and 20% on the first and last quarters of 2021 respectively.

The average value of the larger deals has increased significantly in the first few months of 2022. In fact, the cumulative value of the Top Ten deals of the quarter is USD281 billion, compared to USD162 billion for the first three months of 2021.

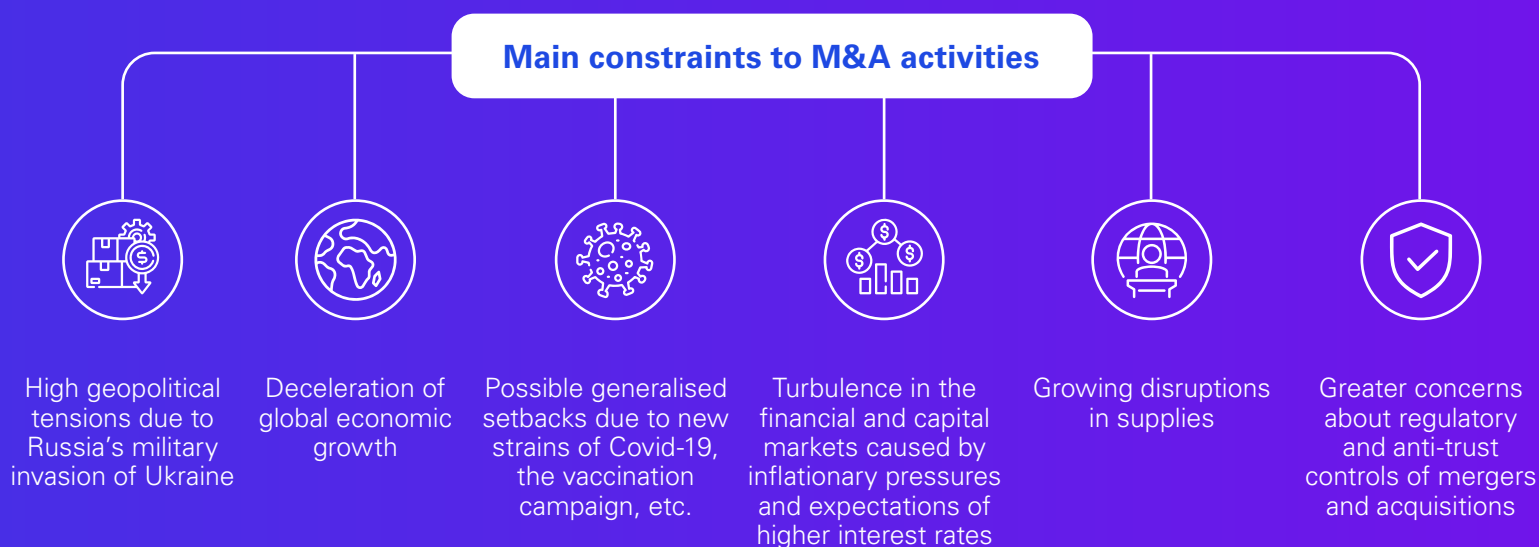
This upsurge in amounts is undoubtedly due to the closing of the combination of the dual-listed Australian mining giant **BHP Group Ltd** in January 2022. Since 2001, the year of its incorporation, following the merger between the Australian Broken Hill Proprietary Company and the British Billiton, it has always worked from two bases in Australia and the UK. The transaction was carried out through a share exchange valued at USD80.7 billion.

The pipeline of **announced transactions** includes more than 13,500 deals valued at USD1,060 billion announced in the first quarter of 2022.

Tables (page 15):

The Top Ten deals completed in the first quarter of 2022

The main announced deals



The Italian M&A market

€100.4 billion



1,214 deals

After a particularly complex year and despite the continuing pandemic, in 2021 the Italian M&A market had another successful season, soaring to record levels. The return of large deals and foreign investments, the growth in cross border-OUT transactions and the significant plays by financial investors and Private Equity funds all contributed to breathing new life into the M&A market and returning it to very active levels.

Italy regained optimism and its economy picked up in 2021. The current Government's stability and reputation, its handling of the pandemic, the strong rally of manufacturing activities, the funds channelled through the National Recovery and Resilience Plan and low interest rates all encouraged investments by both industrial and financial operators.

Corporate finance transactions were also undertaken to reorganise sectors and businesses in the light of change in domestic demand and foreign trade and the related acceleration in the transformation of business models imposed by the pandemic as well as the digital transition. These factors all led companies to reorganise, often through divestments, but also by making new investments to acquire new skills, technologies and supply chains or to expand their markets.

Greater focus on sustainability issues also contributed to the attractiveness of mergers and acquisitions, and especially focusing on transactions that made production cycles more efficient with a smaller environmental impact or that expanded product portfolios to meet consumers' new requirements.

An exceptional year: new record volumes, the best result of the last decade by value

The combination of all these factors triggered a real boom in M&A activities in Italy. Mergers and acquisitions closed the year with deal **values of €100.4 billion**, a sharp increase on the €44.0 billion of 2020 and not far off the all-time high of €147.8 billion of 2007. In volume terms and thanks to the 38% pick-up in the number of transactions, the **1,214 deals completed** during the year are the **best result** ever achieved in Italy **since 1988**.

These results are in line with the growth patterns seen in the main European countries and confirm that Italy has returned to playing a key role in the European and global M&A market.

Cross border deals are back and on the rise

Cross border M&A activities picked up considerably in 2021, after slowing down drastically in 2020 due to the outbreak of Covid-19, proof that internationalisation

is again a priority for industrial and financial operators. In 2021, across borders merger and acquisitions grew to a **new record of 579 completed deals** (+57% on the previous year), equal to 48% of all Italian transactions, involving the exchange of **€74.5 billion** in consideration, up from €27.7 billion in 2020. This is the third best result ever achieved after the peaks of €88.1 billion of 2007 and €77.1 billion of 2018. The contribution of cross border deals to the entire Italian market thus increased from 63% to 74% (in line with 2019 and below the 82% of 2018).

This positive performance was achieved thanks to both acquisitions made abroad by Italian companies (+40% by volume, +160% by value) and cross border-IN transactions, which had suffered a setback in 2020 (to the lowest level of the last decade) only to bounce back strongly (+68% by volume, +202% by value).

Record-breaking investments by Private Equity funds

Financial investors and Private Equity funds stepped up their operations in Italy providing a significant contribution to M&A activities: the funds completed **200 acquisitions**, equal to roughly 17% of the entire Italian market, worth an aggregate **€12.1 billion**.

2021 was an astounding year for these operators which broke all their records in terms of value and volume, showing how the private capital segment (including Private Equity and Venture Capital funds, family offices, club deals, debt funds, etc.) has become a premier, permanent fixture on the Italian M&A market, contributing to the growth of numerous companies and promoted a number of consolidations in different sectors.

Italian and foreign Private Equity funds are also becoming more involved in public sector investment transactions designed to reorganise the Italian infrastructure sector, working alongside Cassa Depositi e Prestiti (CdP, the Ministry of Economy and Finance's financial arm) in many cases.

This is confirmed by the five multi-billion deals in which Private Equity funds participated in 2021 (Cassa Depositi e Prestiti, Blackstone and Macquarie for Autostrade per l'Italia; KKR for FiberCop; Macquarie for OpenFiber; Ardian for ASTM and Partners Group for Telepass), helping to increase the value generated by the Italian M&A market.



Record year

+128% by value
+38% by volume



Cross border deals in the spotlight

+168% by value
+57% by volume



20 big deals

~ 70% of the Italian market by value



Financial investors and Private Equity funds gain ground

+347% by value
+63% by volume

Big deals on the up

Compared to previous years, there was a sharp increase in the number of **big deals** (worth more than €1.0 billion) in 2021, mainly in strategic sectors such as concessions, financial services, technology and energy. During the year, **20 big deals** were completed, compared to seven in 2020 and nine in 2019, for a **combined value of roughly €67.0 billion**.

If these big deals are excluded, the increase in the value of the transactions completed during the year was seen at all levels. Specifically, transactions worth between €100 million and €1.0 billion saw the biggest increase (+54% by volume, +40% by value) even though their contribution to the entire market dropped from 45% in 2020 to 27% in 2021. Smaller transactions (less than €50 million) also gained popularity, up by 36% by volume and 31% by value.

Therefore, the **average value** of the transactions increased from €50 million in 2020 to €83 million (€95 million in 2018).

Retail & Consumer Markets and Industrial Markets were the main contributors to the M&A market

The effects of the pandemic unquestionably changed the direction of the economy and investments, accelerating M&A activities in certain sectors that will be strategic in the near future. Investment decisions

are increasingly orientated towards technology and sustainability, followed by infrastructure, energy and pharma & healthcare, and this trend seems poised to continue over the next few years.

Once again, in 2021 the Retail & Consumer Markets and Industrial Markets sectors were the busiest, seeing 55% of the overall M&A transactions carried out during the year by volume and accounting for 47% of the values.

Both sectors have undergone consolidation designed to allow operators to gain expertise in new areas or market niches or technologically evolved markets, as well as to ensure greater upstream and downstream coverage in the value chain.

With respect to consumer goods, partnerships with online/delivery platforms increased, driven by consumers' overwhelming move from the traditional retail channels to the direct sale of goods and services sped up by the restrictions imposed by the government to contain the pandemic.

Interest in the food and pharma sectors remained high, with several transactions completed during the year.

One of the segments that grew considerably, at least in terms of deal value, was the Telecommunications Media & Technology sector, bolstered in part by the digital transition underway throughout Italy.

The **Top Ten transactions by value in 2021** are analysed below.

Charts and tables:

The Italian M&A market: transactions by value bracket and average value (2017-2021)
(page 18)

Pages 20-21:

The Italian M&A market in 2011-2021: value and number of completed deals

The Italian M&A market in 2019-2021: breakdown of number and value of completed deals by direction

The Top Ten deals of 2021

M&A activity by financial investors and Private Equity funds in Italy (2017-2021): value and number of completed deals

The Italian M&A market in 2021 by the target's macro business sector: number and value of completed deals

Top Ten deals of the year

The Top Ten transactions completed in 2021 were worth €54.9 billion, more than half the entire Italian M&A market.

After substantial stability in the Top Ten transactions over the last two years with total values of just over €23 billion, mega deals exploded in 2021.

The total of €54.9 billion for the year is not far off that achieved in 2018, when the Top Ten deals exceeded €59 billion, equal to 63% of the total deals by value. However, that figure was heavily affected by the closing of two mega deals (the €24.0 billion business combination of Essilor SA and Luxottica SpA and the acquisition of Abertis Infraestructura SA by its parent Abertis Participaciones SA, controlled by Edizione SpA, for €16.5 billion) which alone accounted for 43% of the entire market.

These figures confirm how highly concentrated the Italian M&A market is and has always been, centred around middle market transactions (given the nature of the Italian economy).

Although the contribution of the Top Ten deals to the entire M&A market is just two percentage points higher than in 2020 (from 53% to 55%), compared to the previous year the average size of each transaction in the ranking has increased (net of the PSA Group - Fiat Chrysler Automobiles, the cumulative values reach €35.1 billion anyway), as has the number of big deals.

A whopping **20 deals exceeding €1.0 billion each** were completed during the year (compared to eight in 2020), for a total of **€68.9 billion**, equal to 70% of

the entire M&A market. This **record result** reflects both investors' greater confidence in Italy and the leap in size that various Italian 'pocket multinationals' have made over the years, and which has allowed them to engage in significant corporate finance operations, often carried out beyond the national borders.

The Italian M&A market's international orientation, in place for some years, can be seen from the Top Ten deals, which include eight cross border transactions, six of which made by Italian companies abroad.

A breakdown by sector of the Top Ten deals 2021 shows that, excluding just the Energy & Utilities segment, all the other sectors had mega deals, led by the TMT sector (four transactions, two of which promoted by Cellnex Telecom SA), the Industrial Markets and the Financial Services sectors (two deals each).

In addition to the Stellantis deal in the automotive sector and that of CNH Industrial in the agricultural machinery sector, the 2021 classification includes the acquisition of the GrandVision NV eyewear distribution chain by EssilorLuxottica SA, the aggregation promoted by Nexi SpA (Nets A/S and SIA SpA), additional TLC assets acquired by Cellnex Telecom SA (owned by Edizione SpA) and the transfer of ownership of TLC infrastructure (OpenFiber SpA and FiberCop SpA) and motorway infrastructure (ASTM SpA) involving Private Equity funds.

For additional details on the Top Ten deals of the year, reference should be made to the paragraphs on each sector.

Table (page 22):

Direction of the Top Ten deals (2017-2021)

The role of Private Equity funds

€12.1 billion | +347% | 200 deals | +63%

The Italian Private Equity funds and Venture Capitalists had their best year yet in 2021. Thanks to the surge in fund raising and record investments, these operators were very active and reaffirmed their leading role in the development, consolidation and innovative drive of Italy's businesses.

The private capital sector can provide its contribution to the Government's measures to assist the economy through the National Recovery and Resilience Plan, at this fragile historical juncture of recovery and in the face of the ambitious investment targets tied to the digital and ecological transition.

Bolstered by the sizeable funds ready for investment, the Private Equity, Venture Capital, private debt and infrastructure funds are complementary option to the traditional capital market. They provide not just financial assistance to companies with their innovation, restructuring and internationalisation projects, but also act as accelerators (and even 'aggregators') of consolidation in the more fragmented business sectors.

The **private capital funds'** increased contribution to the Italian M&A market confirms their **great interest in Italian assets and companies**, which often involve them through requests for funding of development programmes or assistance with sensitive generation handovers and strategic discontinuities.

Higher record-breaking numbers for the Private Equity funds

M&A activities engaged in by private capital funds in 2021 increased sharply on the previous year: the **Private Equity funds were involved in about 415 deals completed in the Italian market, including those where they acted as the sellers and the add-ons promoted by the portfolio companies** (+56% on 2020).

With **200 acquisitions** under their belt, the **Private Equity funds** increased their share of the M&A market by 63%, more than quadrupling their value compared to 2020. Just over 50% of these transactions were promoted by Italian operators compared to around 40% by foreign funds, which led in terms of value, having contributed to nearly 80% of the total consideration. Takeovers organised by funds generated **investments of €12.1 billion**, compared to €2.7 billion in 2020, an improvement on the previous **record** of €11.8 billion of 2018. However, this figure is significantly underestimated, given that no information about the price tag of more than half the completed deals is available.

The most attractive investments are consumer goods companies (50% of the acquisitions completed by the funds), far ahead of its follow-ups, the industrial, TMT and business services sectors.

The average value of the transactions completed by funds has increased significantly. The **Top Ten acquisitions carried out by Private Equity funds** in 2021 were worth €9.8 billion (equal to 10% of the entire Italian M&A market), compared to €2.3 billion one year earlier and not far off the €10.1 billion achieved in 2018.

Private Equity funds increasingly acting as 'aggregators' ...

Like in previous years, the Private Equity funds mainly concentrated on the middle market and small businesses (which are, moreover, the backbone of the Italian economy), engaging in some turnarounds and, to a growing degree, industrial aggregation

projects which are one of the most effective key to value creation in many sectors, while demonstrating the willingness of these financial investors to sustain, consolidate and enhance their portfolio companies.

Acquisitions made by portfolio companies

approximated 170 in 2021 for a value of €20.8 billion. A key transaction entailed investments of €10.5 billion to create a domestic and European PayTech giant, leading to the merger of the Danish **Nets A/S** and the Italian **SIA SpA** (leader in the payment system segment) with **Nexi SpA**, the Italian listed group whose majority shareholders are Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR (20.1%, through Mercury UK Holdco Ltd) and Intesa Sanpaolo Group (10.5%).

The stars of this consolidation process are the SMEs, assisted by the funds, as can be seen from the add-ons in the furniture and design sector, where **Italian Design Brands SpA**, set up in 2015 by Private Equity Partners precisely to promote a high quality Italian design hub, completed its eighth deal acquiring the technical lighting company **Axolight Srl**; and where **Design Holding SpA**, the group controlled by Investindustrial and The Carlyle Group and with a portfolio of Italian brands like Flos and B&B Italia, Arclinea, Maxalto and Azucena as well as Louis Poulsen, acquired the US-based **YDesign Group LLP**, a specialised online retailer in the high-end lighting and home furnishings market.

Add-on transactions were in several cases directed abroad, like in the case of the acquisition of the acoustics divisions of the German **STS Group AG** and the French **Faurecia** by **Adler Pelzer Group**, a leader in the automotive components sector owned by the Scudieri Family and in which Fondo Strategico Italiano has an investment.

... as well as accompanying listed companies on their growth paths

As shown by the market in recent years, the private capital funds' support of Italian companies has increasingly taken the form of assisting companies interested in IPOs or, conversely, listed companies that decide to take back ownership to have more independence in deciding how they want to develop.

This situation is true of 2021 as well.

Investindustrial assisted **Zegna Group** with its foreign expansion, debuting on the New York Stock Exchange through a business combination with

Investindustrial Acquisition Corp, the SPAC sponsored by the fund led by Andrea Bonomi and listed on the NYSE at the end of 2020 specifically to support the Italian textile group, among the leaders of luxury worldwide, in its listing process. The transaction was valued at €820 million and was carried out with the involvement of Investindustrial's vehicle as well as a PIPE (Private Investment in Public Equity) subscribed by some institutional investors. The Zegna Family has retained control with a 62% investment.

Other groups already listed on the Italian Stock Exchange have elected to reverse their path, requesting assistance from a Private Equity fund to delist their shares. This is the case of the **tender offers** made by the Spanish fund Asterion Industrial Partners for **Retelit Reti Telematiche Italiane SpA**, an Italian leader in the supply of optical fibre connectivity services (€412 million), and by Investindustrial for **Guala Closures SpA**, a group specialised in safety closures for spirits and wine bottles (€395 million).

Other tender offers were made by the majority shareholders of some listed groups together with the funds that hold non-controlling interests, such as the bids launched by ION (Pignataro Group) for **Cerved Group SpA**, assisted by GIC Private Limited (the Singaporean Sovereign Wealth Fund); by Gavio Group and Ardian for **ASTM SpA**; by the Vacchi Family and BC Partners for **I.M.A. SpA**; and by Intesa Holding SpA (a financial company owned by around 30 shareholders, most of which are tanning industry entrepreneurs) with Neuberger Berman for **SICIT Group SpA**.

Infrastructure funds rise to the fore

The private capital funds engaged in M&A activities in Italy in 2021 showed greater interest in the infrastructure sector in general: from roads to energy and technology, several major deals were completed in our Country, including on the initiative of foreign investors.

A particularly interesting transaction was the entry of **Macquarie Asset Management** (Australian leading financial operator in the world of infrastructure) and **CdP Equity SpA** into **Open Fiber SpA**'s ownership structure. They acquired 40% and 10%, respectively, of this Italian internet connectivity provider from Enel SpA for €2.7 billion. The Australian infrastructure fund has been active in Italy since 2002 supporting the development and long-term operation of

essential infrastructure for the Italian economy through investments in Aeroporto di Roma SpA (2002), Revinco (the wind farm operator set up in 2015 after the fund's acquisition of Sorgenia Green), Hydro Dolomiti Enel Srl (operator of hydroelectric plants, 2016) and Società Gasdotti Italia SpA (gas transmission operator, 2016).

In June 2021, the consortium comprising CdP Equity, Blackstone Infrastructure Partners and Macquarie reached an agreement with Atlantia SpA to acquire 88% of **Autostrade per l'Italia SpA**. This €9.7 billion

deal is the largest ever to be performed in the Italian infrastructure sector.

Equally significant was the sale of 37.5% of **FiberCop SpA**, operator of TIM SpA's secondary network, to the US-based fund **KKR Infrastructure** for €1.8 billion.

The paragraphs on the individual sectors provide more details about the above transactions and other key deals that involved financial investors and Private Equity funds.

Charts and tables:

2021 Private Equity funds' acquisitions in the Italian market: breakdown of number of completed deals by the target's macro business sector (page 23)

2021 Private Equity funds' acquisitions in the Italian market: breakdown of number of completed deals by direction (page 23)

The Top Ten acquisitions by Private Equity funds in 2021 (page 25)

Stock Exchange figures

2021 was a positive year for the international stock exchanges after the turmoil caused by the initial pandemic crisis.

At the start of 2021, continuation of the vaccination campaigns and the and the full support of governments and central banks in terms of fiscal and monetary policies aimed at economic recovery improved the global outlook, notwithstanding the great concerns that persisted about how the pandemic would evolve and its repercussions on all the economies around the world, as well as delays in the vaccination campaigns and the spreading of new variants. Share prices rose in all the main advanced economies and the financial markets' conditions continued to be dynamic.

As the year progressed, the upturn in the economic situation, additional improvements in growth prospects and the continuation of accommodating monetary policies all positively influenced the financial markets of the main advanced countries and Italy, enabling an additional, generalised rally in share prices.

Towards the end of the year, reports of the spread of the Omicron variant affected the performance of the

financial markets and share prices and helped widen the spreads between the Eurozone countries' public debt securities. The Euro continued to depreciate against the US dollar, reflecting expectations of a less expansionary monetary policy in the US. However, the adverse impact on the stock exchanges was temporary.

At the end of December 2021, the Italian Stock Market index traded in excess of 29,900 points (FTSE Italia All Shares index) compared to just above 24,200 in 2020 and 25,600 in 2019. Overall, **Borsa Italiana's index picked up by 24% in 2021** compared to +27% achieved by Standard and Poor's 500 and +13% by Dow Jones Europe.

The invasion of Ukraine last February and the consequent rise in risk aversion by investors have translated into sharply falling share prices, at different speeds from one country to another, but this situation had resolved itself nearly everywhere by the end of March.

Overall, Borsa Italiana's index lost 9% in the first quarter of 2022, in line with the indexes of the main Eurozone member states, while the US indexes saw a more modest contraction (-5% for Standard and Poor's 500).

In 2021, the positive performance of the financial markets and large capital reserves led to **further growth in the number of companies listed on the Italian Stock Exchange**, which reached a new all-time high during the year that saw Borsa Italiana's transition from London Stock Exchange Group Plc to Euronext NV.

At the end of 2021, **494 companies were listed on the Italian Stock Exchange** (compared to 464 and 462 at 31 December 2020 and 2019, respectively), which was a new record for Piazza Affari. Borsa Italiana's markets now host 232 companies on the Euronext Milan Domestic and Foreign segment (including 73 on the STAR segment), another 87 companies on the GEM Global Equity Market segment (which trades international shares), 174 on the Euronext Growth Milan segment, previously AIM Italia, (compared to 138 in 2020) and one on the MIV segment (the investment vehicles market).

At the end of 2021, the Italian Stock Exchange's capitalisation reached €769 billion (€607 billion at the end of 2020), equal to 43.8% of GDP, compared to 36.7% in the previous year.

Investment flows channelled through the stock exchange began to grow again after the contraction seen in 2020: **new raised capital** increased from €1.8 billion in 2020 to **€3.7 billion**. Of this amount, €1.3 billion was generated by 16 capital increases (compared to €1.1 billion in 2020 and €371 million in 2019) and €2.3 billion by IPOs (€706 million in 2020).

Initial Public Offerings (IPOs) hit a new high

Borsa Italiana achieved a new record number of **49 IPOs** in its first year as part of the Euronext system. This result beat the previous peak of 42 IPOs made in 2000 and was brought about mainly thanks to the crowd of SMEs entering the Euronext Growth Milan segment (formerly AIM Italia).

Five companies joined the main segment (Euronext Milan, former MTA) compared to 44 IPOs on the EGM, including two SPACs: Industrial Stars of Italy 4 and ReVo. The latter vehicle also completed a business combination with Elba Assicurazioni SpA during the year.

While this is an important achievement for the Italian Stock Exchange, its size continues to hold it back. The total amount of capital raised in the last two years through capital increases and new listings (€6.7 billion, equal to around USD6 billion) makes up just a tenth of the funds raised in Germany and a fifth of those in France, while the London Stock Exchange saw transactions for over USD130 billion. This picture is not improved significantly if the European figure (roughly USD200 billion) is compared to China (over USD480 billion) and the US (in excess of USD850 billion), showing that investors do not find Europe attractive and even less so Italy (source: Assonime).

Due to the lack of a strong European capital market, **companies often choose to list abroad**, where it is possible to raise capital on stock exchanges at smaller costs and, sometimes, with more favourable governance rules.

This trend has gained popularity in Italy as well with 'foreign' companies listed on its stock exchanges, which are really Italian companies that have their registered office in the Netherlands or Luxembourg like Stellantis, MFE - MEDIAFOREUROPE (former Mediaset), Campari, Cementir and Ariston Holding, which completed the most significant IPO in terms of funds raised (€915 million) in 2021, which transferred its registered office to the Netherlands after its listing. Prada, listed on the Hong Kong Stock Exchange since 2011, and Zegna, which chose the NYSE in 2021, are two other examples.

Greater number of 'goodbyes' after tender offers

Another increasingly common trend seen in recent years on the Italian Stock Exchange is the return to tender offers, also often made to delist the target.

In 2021, **21 tender offers** were made for the same number of listed companies (compared to nine in 2020 and 14 in 2019) involving amounts of approximately €7.0 billion (seven times the previous year). An impressive 16 offers led to the delisting of their targets.

The reasons behind these transactions are similar (transfers of ownership or reorganisations) and most of them led to other M&A transactions, starting with the integration of the acquirees into the buyer group, to continue with acquisitions made as part of inorganic growth plans, frequently achieved by regaining control of the company.

Another factor encouraging delistings was the significant growth in the capital available to Private Equity funds, enabling them to carry out transactions of a size that would have been unthinkable a few years ago and often to act as the principals in promoting tender offers.

This is the case for example of the tender offers made by Investindustrial for **Guala Closures SpA**, by Asterion Industrial Partners for **Retelit SpA**, by Blackstone for **Reale Compagnia Italiana SpA**, and by Neuberger Berman for **Sicit SpA**.

Chart (page 27):

Number of stock exchange listings from 2011 to 2021

Analysis by country

After the shock wave caused by Covid-19, cross border M&A activities took off again, achieving new records, thanks to both additional investments made by Italian companies outside the national borders and foreign investors' renewed interest in Italy.

In 2021, the three prongs of the M&A market (Italian acquisitions abroad, foreign investments in Italy and Italy-on-Italy transactions) achieved double digit growth by volume and an incredible triple digit growth by value for cross border transactions.

Cross border M&A activities returned to the growth path that the pandemic had stopped in its tracks, leading to losses of almost 30% in volumes and values. The **580 completed deals** (+57% on 2020) represent a **new record** and accounted for 48% of the entire Italian market's volumes. In terms of their value, these deals more than doubled to **€74.5**

billion, the third best result ever achieved after the record-breaking €88.1 billion of 2007 and €77.1 billion of 2018. They contributed 74% to the entire value of Italian M&A transactions compared to 63% of 2020 and in line with 2019.

New record for foreign investments in Italy ...

Leaving behind the losses incurred in 2020 (-31% by volume and -68% by value compared to 2019), foreign investments in Italy took off again. While the total amount of invested capital was below the levels seen in the five years before the pandemic, the volume of investments exceeded the previous all-time high to achieve a **new record of 367 completed deals**.

The drivers of this trend were mostly the **EU countries** (which are traditionally the most interested in Italian assets and companies), completing 218 transactions equal to around 60% of the total inbound

transactions. Second in line is **North America**, nearly entirely represented by the United States, whose acquisitions in Italy grew 70% compared to 2020.

... as well as for Italian acquisitions abroad

The **cross border-OUT** transactions, less affected by the pandemic (-23% by volume compared to 2019, +5% by value), maintained their steady growth path started in 2011 after the 2009-2010 collapse following the crisis that began on the US subprime mortgage market, to reach a new all-time high number of transactions.

The most attractive countries for the Italian dealmakers were those of Western Europe followed by North America (first and foremost the United States).

The net balance of cross border M&A activities (the difference between foreign investments in Italy and Italian investments abroad) increased from 66 deals in 2020 to a new record of 154 transactions (compared the previous historical high of 120 in 2019), reconfirming the numerical superiority of the foreign investments in Italy.

Domestic deals increased by volume (+25%) and value (+60%) in 2021, accounting for half the total number of completed transactions and a quarter of their value.

The different contribution of the three prongs of the M&A activities was again reflected in the average value of transactions carried out during the year. Notwithstanding the positive trend seen in 2021, domestic activities continued to have smaller **average values** of €41 million (+28% on 2020). Foreign investments in Italy did slightly better with an average of €47 million, after having dropped to €26 million in 2020, while Italian investments abroad confirmed the higher average value of completed transactions at just above €270 million (+85% on 2020).

The Top Five foreign acquirer countries accounted for 70% of foreign investments in Italy

Compared to 2020, there were no great changes in the classification of the **individual countries** that traditionally invest in Italy. The US (up from 56 to 95 deals), France (double the volumes) and the UK (from 27 to 43 deals) held on to their gold, silver and bronze medals, respectively. Luxembourg came fourth (up from 15 deals in 2020), followed by Switzerland (+15 deals) and Germany (substantially unchanged).

Overall, the Top Five foreign acquirer countries contributed to 70% of the foreign investments made in Italy by volume (in line with the previous three years) and 78% by value (76% in 2020).

France, the US, the UK and Germany are the most attractive countries for Italian investors looking abroad.

Charts and tables:

The Italian M&A market in 2018-2021: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 29)

The Italian M&A market in 2017-2021: cross border transactions by macro geographical area (page 29)

The Italian M&A market in 2021: cross border activity by major countries (page 30)



Foreign investments in Italy

€17.2 billion | **+202%** | **367 deals** | **+68%**

The attractiveness of the Country has always been a critical issue for Italy, which ranks 12th in Europe as per direct foreign investments (share of 2%-3%). The difficulty in attracting investors is an issue that needs to be dealt with to guarantee support and development to an economy characterised by small and mid-sized companies that are both its strength and weakness

The excellence of the Italian economic system, bolstered by strengths such as the Italian companies' unique knowledge, their capacity to 'reinvent themselves' to source innovative solutions and the quality of their human resources, is held back by the high fragmentation (and in some cases 'pulverisation') of some production sectors, the sluggish bureaucratic system and heavy fiscal pressure.

The high quality of Italy's assets and business system, seconded by its reactivity to the recent pandemic (which led to an unprecedented jump in GDP in 2021) and the strong improvement in the perception of the Country's reputation, thanks to the credibility of the current Draghi Government, have allowed the Italian market to retain its attractiveness to financial and industrial operators.

These factors have had a positive effect on foreign investments in Italy, which had reached a new high of 317 deals in 2019 only to contract abruptly one year later due to the slow-down in cross border activities imposed by the pandemic and subsequently to take off again in 2021. Foreign investments in Italy amounted to **€17.2 billion**, more than triple the €5.7 billion of 2020 (the minimum of the last decade), accounting for 17% of the entire Italian M&A market (13% in 2020 and 34% in 2019). Volumes grew 68% with **367 completed deals**, equal to one third of the total M&A market, establishing a **new record after the high of 1988**.

It is interesting to note that **37% and 55% of the cross border-IN deals by volume and value**, respectively, **were made by financial operators**, mainly international Private Equity funds that have stepped up their M&A activities in Italy.

This is clearly visible from the **Top Ten inbound deals** completed in 2021 with 80% carried out by Private Equity funds through direct investments (such as the acquisition of stakes in **Open Fiber SpA** and **FiberCop SpA** by the infrastructure funds Macquarie and KKR, respectively, or the acquisitions made by Partners Group of the payment systems operator **Telepass SpA** and the TLC company **Eolo SpA**) or add-ons by their portfolio companies. Examples of this are Investindustrial's sale of 100% of **Lifefrain AG** to the French Cerba HealthCare SaS, controlled by the Swedish fund EQT; the acquisition of **Reale Compagnia Italiana SpA** by a vehicle controlled by the Blackstone fund; or the acquisition by Gamenet Group SpA (controlled by the Apollo Global Management SpA fund) of investments in **Lottomatica Viedeolot Rete SpA** and **Lottomatica Scommesse Srl**.

Thanks to these large acquisitions, the total value of the top ten cross border-IN transactions jumped from €4.5 billion in 2020 to €12.0 billion, accounting for 70% of the entire foreign investments in Italy.

The **sector** most attractive to foreign investors was again in 2021 the **Telecommunications Media & Technology** sector, at the top of the list with deal values of €5.8 billion (compared to €1.7 billion in 2020), equal to 34% of the total. It held on to third place by volume, up 63% on 2020 with 72 completed deals, roughly 70% of which involved companies in the ICT segment.

The **Retail & Consumer Markets** sector also maintained its position, first by volume (33% of the total foreign investments in Italy) with 119 deals, almost double that of 2020, and second by value, up from €457 million to €3.9 billion, as did the **Support Services & Infrastructure** sector, contributing €2.7 billion (78%) and 46 deals (fourth place).

The **Financial Services** sector dropped two places to fourth in the ranking by value with €2.5 billion, despite the 53% increase on 2020, and by volume (to sixth place with 14 completed deals).

The last two places are held by **Industrial Markets**, stable in fifth place with values of €1.2 billion (+239%) and second by volume thanks to 97 deals, and the **Energy & Utilities** sector which brings up the rear by value (at €1.1 billion, up from €25 million for 2020) and placed fifth by volume (19 deals, +82%).

For additional details on the main foreign investments in Italy made during the year, reference should be made to the paragraphs on each sector.

The classification of the **main macro geographical areas promoting investments in Italy** is substantially unchanged, headed by **Western Europe**, holding fast to its number one position thanks to 247 acquisitions (+84% on the previous year) and the largest contributor to foreign investments in Italy (67%). In terms of deal value, acquisitions made by the Western countries of the Old Continent accounted for €8.6 billion compared to €3.5 billion in 2020, around half the total foreign investments. The North American countries increased their share slightly by volume with 27% of the inbound deals (97, +70%) and by value (€6.2 billion, up from €1.4 billion in 2020), accounting for 36% of the total foreign investments in Italy.

Asia Pacific's share of the investments decreased again with 12 deals completed, equal to only 12% of the total volume.

The classification of the **main countries** involved in mergers and acquisitions in Italy did not change much with the United States still in the lead with 95 completed deals (+70%) for €6.1 billion, four times that the previous year. France (+91%) and the UK (+59% but with values down 13%) held on to second and third place respectively in terms of volume.

Luxembourg gained a place, up to fourth by volume, ahead of Switzerland (24 deals), Germany (down to sixth place with 23 investments in Italy) and Spain (17 deals).

China dropped off the radar with just two deals completed in Italy in 2021, compared to five in 2020 and nine in 2019.

The top five most acquisitive countries (the US, France, the UK, Germany, Luxembourg) continued to account for **most of the foreign investments in Italy**: the 256 deals completed by them (70% of the total) generated an accumulated value of €13.4 billion (equal to the 2019 figure and compared to €4.4 billion for 2020) and represented 78% of the total investments made by foreigners in Italy, in line with the previous year.

The National Recovery and Resilience Plan launched by the Government could be a unique opportunity to reinforce the Country's strengths and encourage reforms that would facilitate the allocation of funds and the elimination of obstacles and barriers hindering incoming capital. Like the rest of Europe, Italy needs to introduce an efficient model to protect its industries, technical-scientific expertise and strategic sectors while concurrently sourcing and attracting the resources necessary for a post-Covid recovery hinged on two key transitions: energy and digitalisation.

Charts and tables:

The Top Ten acquisitions by foreign investors in Italy in 2021 (page 32)

Foreign investments in Italy in 2021: breakdown by the target's macro business sector (page 32)

Foreign investments in Italy in 2021: breakdown by the bidder's nationality (page 33)

Foreign investments in Italy in 2020-2021: the main buyer countries (page 33)

National Recovery and Resilience Plan: a 'booster' for the Italian economy

The new momentum in the transformation of operating and business models imposed by the current changes (and tensions) in supply chains, evolution in demand, the impact of the energy and digital transition, which already steered M&A transactions in 2021, is expected to have additional significant impacts on the domestic M&A market (and not only) in the coming years.

These additional stimuli supplement and accentuate the ongoing consolidation events seen in many business sectors in Italy (financial, TLC, infrastructure, logistics, business services, automotive and various segments of the energy industry, manufacturing of consumer goods and trade). All these processes are essential to overcome the fragmentation of the Italian production structure to create more efficient national players that can compete on foreign markets.

The sources of capital traditionally tapped to finance this transformation of Italy's economic structure (state funds, capital of industrial or financial operators, including Italian and international private capital funds) have recently been amplified by the sizeable amounts made available at European level with the **Next Generation EU** programme, the main arm of which is the Recovery and Resilience Facility Fund with an envelope of €750 billion.

The **National Recovery and Resilience Plan**, approved by the Italian Government in 2021 to relaunch the economy after Covid-19 and facilitate its transformation and modernisation (to become more green and digital), is a unique, one-time opportunity which, if properly used to make effective investments, acting as a catalyst for our economy in the years to come.

Thanks to its **funds of €191.5 billion** and in full compliance with the six pillars of Next Generation EU, the National Recovery and Resilience Plan includes a package of investments and an ambitious reform programme, consisting of six missions involving the public administration, the justice system, and the simplification and competitiveness of Italy.

The Italian Government also approved a **Complementary Fund of €30.6 billion** to fund other measures, raising the total amount available for investments to €222.1 billion

The greatest benefits expected from this formidable development plan will firstly be felt by the companies of the sectors involved at the outset such as energy transition, sustainability, health and safety, mobility and digital technologies. These sectors may see more mergers and acquisitions and their operators have in many cases already started reorganising their portfolios and growing inorganically to guarantee top results, including with respect to ESG.

These strategic plans underpinned M&A activities in 2021, which focused on the Energy & Utilities sector in particular, with major groups like ENI, Erg, Enel and Edison continuing their strategies to develop their green asset portfolios and develop circular economy models. More information is available in the sector dedicated section.

National Recovery and Resilience Plan numbers crunched





Italian transactions abroad

€57.2 billion | **+160%** | **213 deals** | **+40%**

After the slowdown imposed by the pandemic, which had led to a 23% drop in volumes in 2020 compared to a tiny increase in deal values (+5%), in 2021 Italian acquisitions abroad returned to the growth path started in 2011 after the deceleration triggered by the crisis that began in 2008. Thanks to **213 completed deals** (+40% on 2020) for **€57.2 billion**, more than double the 2020 result, cross border-OUT M&A reached new highs. The **number** of transactions is the **best ever** since 1988, while the deal **values** are the **third highest** and not far off the all-time high of €59.8 billion achieved in 2007 and the €57.8 billion of 2018.

Outbound transactions continued to make a significant contribution to the total M&A market, accounting for 57% of the value and 18% of the volumes of 2021.

While the value of the closed deals was affected by the closing of the €19.8 billion business combination involving **PSA Peugeot-Citroën SA** and **Fiat Chrysler Automobiles NV**, which alone made up 35% of the entire value of Italian acquisitions abroad, the entire segment performed very well, exemplifying the Italian companies' well-established capacity to close large transformational deals abroad.

This trend is even more visible looking at the classification of the **Top Ten Italian acquisitions abroad** in 2021 which, even excluding the PSA Group - FCA deal, is nearly entirely composed of deals worth more than €1.0 billion. The Top Ten deals generated €49.0 billion (compared to an average of €16.0 billion of the previous two years) contributing 86% to the entire cross border-OUT M&A market.

Venturing outside the national borders are Italian multinationals like **Cellnex Telecom SA** (owned by Edizione SpA), which spent more than €13.0 billion in 2021 to build up its TLC infrastructure; **Essilor Luxottica SA**, which came into being in 2018 with the business combination of the French Essilor and Luxottica and finalised its first large deal in the Netherlands acquiring the retail chain GrandVision SA; and the Vercelli-based group **Diasorin SpA**, which acquired the US company Luminex Corp to develop

its diagnostic equipment portfolio. These leaders were joined by other big guns such as Interpump Group, Brembo, Kedrion, Prysmian, Campari, Barilla, Ferrero and others as well as a plethora of SMEs intent on growing through internationalisation, often assisted by Private Equity funds.

Some of the main traditional **reasons for branching out internationally** are the need to **expand** their sphere of influence to **new regions**, acquire new **expertise**, develop the product or services portfolio and range of action, paving the way to entry on new markets and the creation of **new lines of business** stimulated by constantly changing demand. Other and increasingly influential reasons are linked to the **new technologies** and **digital services** and their diverse applications to all sectors from retail to media, infrastructure and industry, where the use of machine learning algorithms can optimise plant operations and pre-empt maintenance activities.

Referring to the sectors that most contributed to the Italian transactions abroad, the main attraction in 2021 in terms of deal value (for the above reasons) is the **Industrial Markets** sector, which saw deals worth €23.3 billion (from just under €500 million in 2020), catapulting from last to first place in the classification and contributing 41% of the total value of cross border-OUT transactions. It placed second by volume, with 52 completed deals (+29%).

Down to second place by value is the **Telecommunications Media & Technology** sector, whose overall consideration (€13.5 billion, 24% of the total, compared to €11.4 billion in 2020) nearly entirely relate to Cellnex Telecom's acquisitions. This sector held on to third place by volume with 40 completed deals (+19%).

With 62 deals (+29%), acquisitions made by Italian companies of foreign **Retail & Consumer Markets** sector targets came first in the ranking, accounting for 29% of the total volume of Italian deals abroad. Thanks to a doubling in values to €10.9 billion (half of which referred to the EssilorLuxottica deal) compared to 2020, this sector climbed one place to fifth position.

Sliding two places to fourth position by value with €7.2 billion (+81%), the **Financial Services** sector returned to the bottom of the ranking by volume with 15 deals (the same as last year).

Bringing up the rear in terms of deal value are the **Energy & Utilities** sector, at fifth place with €1.2 billion and 18 deals and the **Support Services & Infrastructure** sector, down from fourth place with €1.1 billion and 26 deals.

There are no significant changes in the **macro geographical areas** that received the most cross border-OUT action in 2021. Western Europe held on to its undisputed leadership role with 145 completed deals (+61% on 2020) worth just over €48.0 billion, four times the previous year's value. It accounted for 68% of the volumes and 83% of the value of all Italian acquisitions abroad. Investments made in Asia Pacific increased to €5.2 billion (+147%) with 21 deals (+50%), placing second by value and overtaking North America (€4.4 billion and 38 deals).

The top five **individual countries** most attractive to Italian investors remained the same, even though they traded positions, with the United States and France confirming their leadership again. In 2021, France conquered first place with 34 completed transactions (+113%) for €26.7 billion (€108 million in 2020). This improvement is due to the substantial stability of the volume of investments made by Italian companies in the US (32 deals) while the value of the deals halved compared to the previous year. They are followed in the ranking by the UK and Germany, with 24 completed deals each, and Spain with 17 deals.

The interest in M&A transactions by Italian operators in these destinations is well known: in fact, in the last ten years, Italian companies have invested nearly €150 billion in more than 800 transactions in these five countries. The US is the favourite with the greatest number of transactions (roughly 220 acquisitions for more than €33 billion), while France has collected the most capital (€62 billion in 180 deals).

Charts and tables:

The Top Ten acquisitions by Italian companies abroad in 2021 (page 36)

Italian transactions abroad in 2021: breakdown by the target's macro business sector (page 37)

Italian transactions abroad in 2021: breakdown by the target's nationality (page 38)

Italian transactions abroad 2020-2021: the main target countries (page 38)



Domestic deals

€25.9 miliardi | **+60%** | **634 deals** | **+25%**

After overcoming the pandemic period without incurring excessive losses (with deal values up 22% at the end of 2020 and volumes down 11% compared to 2019), the domestic market ended 2021 positively. The **634 completed transactions** (+25% on 2020) represented a **new record**, contributing 52% to the volumes of the entire Italian M&A market. The value of these deals shows a 60% jump to **€25.9 billion**, which is above the average for the past decade (€14.8 billion) and in line with 2016.

The very satisfactory increase in deal values is closely linked to the higher number of multi-billion deals

performed during the year (six compared to the average two of the past four years), which pushed up the total value of the **Top Ten domestic deals** to €15.7 billion from €10.8 billion in 2020 and €6.6 billion in 2019. The last time a similar result was achieved was in 2016.

The domestic M&A market continued to be dominated by a higher percentage of small-sized transactions with an average value of €41 million which is higher than that of 2020 (€32 million) but below that of the cross border deals (€47 million for inbound transactions and nearly €270 million for Italian acquisitions abroad).

Once again, the **Financial Services** sector led the way with the highest deal values at €7.5 billion (+17% on 2020 and equal to roughly one third of the entirety of Italy-on-Italy transactions), 60% of which relating to the transfer of **SIA SpA** to **Nexi SpA**. In volume terms, this sector remains at the bottom of the ranking with a number of transactions in line with the previous year (44). The deals were bolstered not only by the ongoing consolidation in the banking sector (where one fourth of the deals took place) and the insurance sector, but also by the additional activities involving the FinTech and PayTech operators, with the acquisition of SIA the most striking example.

The **Support Services & Infrastructure** sector climbed one place, rising to second and fourth place by value and volume respectively. The value of its deals more than doubled on the previous year to €5.5 billion for 70 transactions (+32%). The infrastructure segment in particular boosted M&A activities with closing of ownership reshuffles of **ASTM SpA** (returned under the control of Gavio Group after a tender offer and as part of the development strategy for Europe, Brazil and the US) and **Milano Serravalle - Milano Tangenziali SpA**, sold by Regione Lombardia to FNM SpA.

The **tender offer** for ASTM made by Aurelia SpA assisted by one of the infrastructure funds managed by Ardian represented the largest deal by value in a series of similar transactions (**ten offers** worth €5.2 billion) that took place in the domestic market in 2021 and led to the **delisting** of the companies involved.

Four of these transactions (the offers made for **Guala Closures SpA** by Investindustrial, for **Panariagroup Industrie Ceramiche SpA** by the financial company of the Mussini Family, for **Massimo Zanetti Beverage Group SpA** by the same Family and for **Euro Cosmetic SpA** by Fine Foods & Pharmaceuticals N.T.M. SpA) were made in the **Retail & Consumer Markets sector**, which slid to third place by deal value at €4.8 billion (+82% on 2020) while holding on to the top spot by volume, thanks to the closing of 224 transactions (+51%), equal to 35% of the entire domestic M&A market.

The sector also holds **first place for the highest number of deals performed by Italian Private Equity funds**: 59 Italy-on-Italy transactions were completed by these financial operators in various segments of the Retail & Consumer Markets sector, out of a total of more than one hundred deals closed in 2021, generating values of €1.4 billion. They include the acquisition of the **Bianalisi SpA** laboratories by Charme Capital Partners (€400 million); the €130 million investment by the club deal investors led by Style Capital for 40% of the e-tailor **Luisa Via Roma SpA**; and the acquisition of non-controlling interests in **Limonta SpA** (high quality textiles) and **Poke House Srl** (a fast casual chain specialised in Californian poké) by Tamburi Investment Partners SpA and Eulero Capital SpA with FG2 Capital Srl, respectively.

The **Industrial Markets** sector also climbed the ranks, from sixth to fourth place, with deal values almost triple those of 2020 at €3.5 billion, over half of which generated by the tender offer of more than €970 million made by Sofima (the holding company of the Vacchi Family, in which Bc Partners has an interest) for **I.M.A. Industria Macchine Automatiche SpA** and the listing of **Ariston Holding NV** on Euronext Milan (€915 million). In terms of volumes, the sector went from third to fourth place with 117 completed deals (+26%).

The **Telecommunications Media & Technology** and **Energy & Utilities** sectors placed fifth and sixth respectively. The former saw deals of €3.0 billion (double the previous year), half of which related to the acquisition of 100% of **Cedacri SpA** by **ION Investment Group** (the group controlled by Andrea Pignataro) although it placed second by volume with 135 completed deals (+19%, equal to 21% of the entire domestic market). The **Energy & Utilities** sector had both contracting values and volumes, down 24% on 2020.

For additional details on the main domestic transactions made during the year, reference should be made to the paragraphs on each sector.

Charts and tables (page 40):

2021 domestic deals: breakdown by the target's macro business sector

The Top Ten domestic deals in 2021

Analysis by sector

An analysis of completed deals in 2021 by the macro sector of the bidder and target companies is provided below.

Bidders' sector

The contributions of the various macro **bidders' sectors** differ from 2020 in terms of value.

The Industrial Markets sector, last in the contributor ranking in 2020 with €0.8 billion, soared to first place by value (€24.7 billion, 25% of the entire market value) and held on to third place by volume with 188 completed deals. The Financial Services sector almost tied by value (€24.3 billion, more than double the previous year) and confirmed its position as fifth in the ranking by volume (170 deals). The Telecommunications Media & Technology (€14.7 billion, +23%) and Retail & Consumer Markets (€14.6 billion, +501%) sectors contended third place by value and ranked fourth and first by volume.

The Private Equity sector dropped one spot to fifth place with €12.1 billion and 200 completed deals, equal to 17% of the total market. The funds held on to first place by volume in the classification of the individual sectors, followed by IT/software (132 deals).

The Support Services & Infrastructure sector lost ground (-35% by value), down from third place in 2020 to sixth place and held on to its sixth place by volume. Energy & Utilities, seventh, Stock Exchanges (-32%) and private investors held the last three spots in the contributor ranking by value and volume.

Charts and tables (page 41):

The Italian M&A market in 2021: % impact of number and value of completed deals by the bidders' macro business sector

The Italian M&A market in 2021: breakdown of deals by the bidders' business sector

Targets' sector

The analysis of the impact of **targets'** macro sectors also shows changes on the previous year.

Thanks to the more than tenfold increase in deal values compared to 2020 (from €2.1 billion to €28.0 billion, mostly due to the PSA Group - FCA Group deal), accounting for 28% of the entire Italian market, the Industrial Markets sector jumped from last place to the top of the classification, while it ranked second by volume with 266 transactions (+46%). This move was to the detriment of the Telecommunications Media & Technology sector which, with €22.4 billion (+53%), slid to second place by value and third place by volume (243 deals). The Retail & Consumer Markets sector improved its position, rising to third place on the podium with the deal value more than quadrupled while it held on to first place in the ranking by volume (405 deals, +57%).

The Financial Services and the Support Services & Infrastructure sectors both lost ground (the former fourth by value and last by volume, and the latter generating €9.3 billion with 141 deals). The Energy & Utilities sector remained at last place in the classification.

Compared to the trend seen in 2021, domestic M&A activities focused on Financial Services (60% of the deals in this sector were domestic), followed by the Retail & Consumer Markets, Telecommunications Media & Technology and Energy & Utilities sectors (accounting for 55% each of the deals in their sectors).

The Industrial Markets sector was the preferred choice for foreign investors with 36% of the volumes, followed by Support Services & Infrastructure (32%) and the Retail & Consumer Markets and TMT (29% each).

Italian investors distributed their largesse fairly equally in the different foreign sectors.

A brief analysis of mergers and acquisitions in 2021 in each **macro sector by targets** follows.

Charts and tables (page 42):

The Italian M&A market in 2021: % impact of number and value of completed deals by the targets' macro business sector

The Italian M&A market in 2021: breakdown of deals by the targets' business sector



Industrial Markets

€28.0 billion | +1237% | 266 deals | +46%

Consolidation, technologies and green solutions steer M&A activities

2021 ended very positively for the **Industrial Markets** sector (which includes construction, chemicals, automotive and typical industrial processing such as steel, mechanical and plant engineering), which with €28.0 billion (from €2.1 billion in 2020 and equal to 28% of the total value of the Italian M&A market) won first place in the contributor ranking, up from sixth place in the previous year, with a **new record high**. The sector held on to second place by volume thanks to 266 deals (+46%, equal to 22% of the total).

Roughly 45% of the deals completed by the sector were domestic, while more than one third of the deals were made by foreign industrial or financial operators.

The economic recovery and the consequent upturn in demand for the sector's products and services contributed to bolstering M&A activities which are increasingly influenced by the changes in the business models reflecting development of Industry 4.0 and the rise in investments in technology (automation and digitalisation first and foremost) and green solutions, also stimulated by the pandemic.

The star deal of this sector and the entire Italian M&A market in 2021 was the business combination of the two giants **PSA Peugeot-Citröen SA** and **Fiat Chrysler Automobiles NV**, creating Stellantis NV, the fourth largest car manufacturer in the world by volume and the third by turnover, with 15 brands and a strong footprint in Europe, North America and Latin America, listed on the Milan, Paris and New York stock exchanges. The €19.8 billion tie-up of the two groups, at the terms set out in the combination agreement signed in December 2019, involved the merger of Peugeot with FCA, allowing Exor NV (the owner of 28.67% of FCA) to obtain a 14.7% stake in Stellantis, compared to 6.1% held by each of the previous main shareholders of Groupe PSA (the Peugeot family, Bpifrance, owned by the French Government, and Dongfeng Motor Corp, which previously held 12.2% each).

The first place conquered by the Industrial Markets sector is largely due to this mega deal, which alone accounts for 90% of the value of the entire sector and 20% of the total M&A market. In fact, the sector's second most important deal, **CNH Industrial NV's** acquisition of 100% of **Raven Industries Inc** (a US-based group active in the precision agriculture technology business), is worth one tenth of the PSA-FCA deal.

Moreover, the sector does not have particularly high deal values due to the modest average size of the targets, although the Italian manufacturing industry has always been very involved in M&A activities.

The greater focus on **ESG aspects** in recent years has **triggered an acceleration in some sectors' growth processes**, like the automotive sector, where the rise in demand for electric vehicles and the potential of driverless systems have imposed a conversion of the manufacturing processes which will have a significant impact on those operators still tied to traditional engines and the related downstream companies (both called upon to implement transformation projects that may lead to corporate reshuffles). Other related sectors (such as the production of electric batteries and car components with a high technological content) will be similarly positively affected.

Thanks to its production excellence, the Industrial Markets sector has consistently been **very attractive to foreign industrial companies and groups**, which carried out 35% of the completed deals. It is also a **target for Italian and foreign financial investors and Private Equity funds** that promoted around 60 acquisitions, which increases to more than one hundred (over 40% of the volumes generated) if the add-ons finalised by Private Equity-backed companies are considered.

The most active investors included **Neuberger Berman**, which acquired 30% of **Comet Srl** (developer and producer of rubber mixtures) and 43% of **Exacer Srl** (speciality chemicals that produce catalyst supports) through the listed SICAF NB Aurora. It also acquired **IN.Ecosistemi Srl** (soundproofing systems) through its investee Dierre SpA (protection systems for industrial automation). Finally, through the fund NB Renaissance Partners, it made a tender offer (€350 million) for 40% of **SICIT Group SpA**, which led to the delisting of this company active in the transformation of waste from the tanning industry into biostimulants for agriculture and retardants for the gypsum industry, according to a circular economy model.

This is one of the tender offers seen during the year in the Industrial Markets sector, many of which were carried out with the assistance of the Private Equity funds, designed to make the targets independent and speed up their growth paths. The biggest deal by value was that made by **So.Fi.Ma. Società Finanziaria Macchine Automatiche SpA** for the remaining shares of **I.M.A. Industrie Macchine Automatiche SpA**, of which the financial company

of Vacchi Family (an investee of the funds assisted by BC Partners LLP) already controlled approximately 51.6%. This €973 million tender offer, launched at the end of 2020, led to the delisting of I.M.A., leader of the packaging machinery sector.

Another significant deal in this sector was Blackstone Tactical Opportunities fund's exit from **Industrie De Nora SpA**, a global leader in the production and supply of electrochemical technologies and water treatment technologies, in which the fund had invested in 2017. **Snam SpA**, specialised in energy infrastructure and listed on the Milan Stock Exchange, picked up 33% for about €400 million, and will also act as the anchor investor of a new investment vehicle specialised in energy transactions which will be open to a limited number of cutting-edge energy innovation companies.

A few **distressed asset transactions** also took place in this sector during 2021 and this type of deals is expected to increase in 2022, involving those companies most affected by the pandemic and that had already had liquidity issues or had invested too much in products and technologies that are now obsolete. Measures were also taken to support sectors in difficulty as shown by the investment agreement signed by the French-Indian giant ArcelorMittal with **Invitalia SpA**, giving birth to a public-private partnership in the steel industry. The Italian state-controlled company invested approximately €400 million acquiring 38% of **AM InvestCo Italy SpA**, a subsidiary of ArcelorMittal, then renamed Acciaierie d'Italia Holding SpA. The agreement also provides for a second round by Invitalia (up to €680 million to increase its stake to 60%) to be used to finance the acquisition of Ilva's business units by Acciaierie d'Italia.

Seven Industrial Markets sector companies debuted on **Borsa Italiana's** Stock Exchange, raising capital of around €1.1 billion. In addition, Stellantis NV was admitted for trading in lieu of FCA NV on the Euronext Milan market. Six companies were delisted from the Italian Stock Exchange, all due to tender offers.

Charts and tables:

M&A activity in the Industrial Markets sector in 2021: breakdown of number of completed deals by direction (page 43)

PE impact on the sector (page 43)

Italian Stock Exchange: new admissions and delistings involving companies in the Industrial Markets sector in 2021 (page 45)



Telecommunications Media & Technology

€22.4 billion | +53% | 247 deals | +36%

Infrastructures increasingly centre stage on the M&A market

Following on the heels of an excellent 2020, the **Telecommunications Media & Technology** sector continued to perform positively in 2021, improving its performance with a **deal value of €22.4 billion** (+53% on 2020 and the best result since 2008). It accounted for 22% of the total deals by value of the Italian M&A market at second place in the contributor ranking, down from the top spot occupied last year. Its deal volumes also increased, and with **247 completed transactions** (+36%), equal to 20% of the total, it achieved third place on the podium.

The telcos made a significant contribution to the growth in deal value. In line with the trend seen in the global M&A market, several large deals have taken place in Italy, mostly involving the **telecommunication towers** segment.

The absolute star of the year was **Cellnex Telecom SA**, the Spanish group created in 2000 whose largest shareholder is Edizione SpA (Benetton group). Over the years and thanks to a busy acquisition calendar, Cellnex Telecom has become the main independent infrastructure operator for wireless telecommunications in Italy and the largest in Europe. In 2021, Cellnex cashed out €13.2 billion, picking up several European transmission companies: it acquired 100% of **Hyvory SaS** with a portfolio of 10,500 sites in France for just under €5.3 billion from Altice France SaS; the Hong Kong-based conglomerate CK Hutchison Holdings sold it **CK Hutchison Networks Italia SpA**, owner of 9,140 towers (€3.4 billion) and H13G Networks AB (subsequently renamed On Tower Sweden AB), operating 2,500 sites in Sweden (€0.8 billion); in Poland, it obtained 100% control of **Polkomtel Infrastruktura Sp. zoo** (which changed its name to Towerlink Poland Sp. zoo) from Cyfrowy Polsat Group in exchange for €1.6 billion, and 60% of **Elphin Sp. zoo** (now On Tower Poland Sp. zoo) and its 7,428 towers from Play Communications SA (€1.5 billion).

Other 'smaller' transactions promoted by Cellnex took place during the year, involving: **T-Mobile Infra BV** (now Cignal Infrastructure Netherlands BV), owner of 3,150 towers, sold for just under €0.4 billion by Deutsche Telekom AG through Digital Infrastructure Vehicle II SCSp

(DIV, the vehicle of Digital Transformation Capital Partners Luxembourg GP Sàrl) and related to the disposal of new shares (36.7%) of Cellnex Netherlands BV to DIV for a share of the vehicle; the Portuguese **Infratower SA**, controlled by MandEO SA Serviços De Comunicações e Multimédia SA with a portfolio of 687 towers, acquired for a price of €0.2 billion; while Matterhorn Telecom SA sold Cellnex another 10% of **Swiss Infra Services SA**, which it added to its existing stake of 65%.

Thanks to their ability to guarantee interesting returns in the medium term, transmission networks and towers continued to attract great interest from both **infrastructure and Private Equity funds** in 2021, especially foreign, with the deep pockets

Announced in December 2020, Enel SpA completed its sale of its entire investment in **Open Fiber SpA** (50%) at the start of December 2021. The buyers were **Macquarie Asset Management** and **CdP Equity SpA** (part of CdP Cassa Depositi e Prestiti Group). The Australian infrastructure fund disbursed approximately €2.2 billion for 40% of Open Fiber, while CdP Equity (which already owned 50% of the company) picked up the other 10% for around €0.5 billion. This is Enel's second exit from the TLC segment, after leaving the mobile phone market with its sale of the remaining 37% of Wind (now Wind Tre, controlled by the Hutchinson and Vimpelcom Group) to Orascom, owned by the Egyptian business magnate Naguib Sawiris, in 2006. Open Fiber operates the most extensive Italian FTTH (Fibre To The Home) network, which provides connectivity to more than 12 million households in over 180 urban areas and over 2,300 rural areas throughout the country. It is also a forerunner in the ultra-broadband market in Italy with an objective to serving more than 19 million households with

its wholesale-only network.

The Open Fiber transaction is intertwined with that of **FiberCop SpA**, a company set up in 2021 to receive the secondary network of TIM SpA (the last mile from the street cabinet to the user's residence) and the fibre network developed by FlashFiber Srl, the joint venture of TIM (80%) and Fastweb SpA (20%). In April 2021, Teemo Bidco Sàrl, the vehicle indirectly controlled by the investment funds managed by a subsidiary of the US-based fund **KKR & Co LP**, acquired 37.5% of FiberCop from TIM for €1.8 billion. **Fastweb** concurrently transferred its 20% stake in Flash Fiber to FiberCop in exchange for a 4.5% stake in FiberCop, valued at €0.2 billion.

KKR and Fastweb's entry into FiberCop's ownership base is the first step in a larger project aimed at creating a company with a single national network, essential for Italy's digital development, which will also involve OpenFiber. In August 2020, the boards of directors of TIM and CdP approved and signed a letter of intent for the integration of FiberCop and Open Fiber into a NewCo, AccessCo, which will be open to other investors and operate the single national network.

The Spanish fund **Asterion Industrial Partners SGEIC SA** completed the process of delisting **Retelit Reti Telematiche Italiane SpA** from the Italian Stock Exchange. This Italian independent leader in the wholesale supply of optical fibre connectivity services has a platform of roughly 16,000 km, including its metropolitan networks in 14 large cities, connecting 12,500 on-net sites. Incorporated in 1999 and listed on the Milan Stock Exchange since the start of 2000, the company offers a combination of wholesale access, B2B connectivity and ICT solutions and services to its customers, which range from large telcos to SMEs. After taking up 100% of Fiber 4.0 SpA through its subsidiary Marbles SpA, which has a 13.9% stake in Retelit, in October 2020, during 2021 Asterion firstly acquired another 15% (including 10.2% from Axxion SA and Frankfurter SICAC), and then made a tender offer for the remaining shares. This led to the delisting of the Milanese provider from Borsa Italiana's STAR segment (total investment of €0.4 billion).

Partners Group AG paid €0.8 billion for an equity stake of 75% in **Eolo SpA**, the Italian TLC operator specialised in wireless access broadband services for the residential and business markets, acquiring shares from the provider's founder Luca Spada (who held on to 25%) and from the fund Searchlight Capital Partners. The Swiss investment fund's entry into Eolo's ownership base will allow it to strengthen its competitive position investing

€850 million by 2025. This is the second big Italian deal in just a few months for Partners Group, which acquired 49% of Telepass SpA, the electronic toll collection services provider, from Atlantia SpA in April 2021 for a price tag of €1.1 billion (more information is available in the section on Financial Services sector).

The top deal in the **ICT segment** valued at €1.5 billion was the acquisition of 100% of **Cedacri SpA**, the main core banking software and services provider in Italy and the largest independent platform for Italian financial institutions, by **ION Investment Group** (a global technology provider in the financial sector set up more than 20 years ago by the Italian businessman Andrea Pignataro). This deal led to the exit of Cedacri's shareholder banks and FSI Fondo Strategico Italiano (which had held 27.1% of the Collecchio-based company since December 2017), and FSI's reinvestment in ION with 9% of the new Cedacri Group. This deal allows Cedacri to undertake a new international growth path with ambitions to become leader in the European banking digital technology sector.

Turning to the **media** segment, after the agreement reached by **Fininvest SpA**, Mediaset SpA and Vivendi SA was finalised, settling the disputes and proceedings that had been pending for several years, the Berlusconi Family's holding company acquired the 5.0% of **Mediaset** held directly by the French shareholder for €159 million. Vivendi also agreed to gradually sell on the market the entire stake of 19.19% of Mediaset held by Simon Fiduciaria (Ersel group) over five years.

The positive outcome of the legal wrangling allowed the Milan group to launch its project to integrate its businesses in Italy and Spain, which should lead to the merger of Mediaset and its Spanish subsidiary to create a new pan-European TV hub. In the third quarter of 2021, Mediaset firstly moved its registered office to the Netherlands, while keeping operating offices and tax domiciles in Italy and Spain as well as its listing markets. It then changed its name to MFE-MEDIAFOREUROPE BV, with the introduction of an ownership structure based on two share classes.

In March 2022, MFE announced that it had requested clearance for a tender offer for **Mediaset España Comunicación SA** (of which it already held 55.69%) to delist the television broadcasting group from the Madrid Stock Exchange.

During 2021, 12 TMT companies were listed on the **Milan Stock Exchange** raising funds of approximately €274 million, while another four companies were delisted.

Charts and tables:

M&A activity in the TMT sector in 2021: breakdown of number of completed deals by direction (page 45)

PE impact on the sector (page 45)

Italian Stock Exchange: new admissions and delistings involving companies in the TMT sector in 2021 (page 49)

Macro trend

Telecommunications

Over the past decade, the global **telecommunications** market has become very challenging due to the stiffer competition, the large investments in infrastructure required of operators and the scouting for new business opportunities linked to the development of new technologies. This already complicated scenario was aggravated by the lockdowns imposed by Covid-19 in 2020 and the related lifestyle changes, which led to an unprecedented boom in data traffic all around the world. While the telcos have responded positively to the emergency, continuing to provide high quality service, their results have been affected by the higher costs and additional contraction in revenue, influenced by the wide spread of 'package' offers and the decrease in roaming services due to the blocking of tourist flows. The preliminary figures on the segment's performance in 2021 show signs of an uptick, especially in Asia Pacific and the Americas, with Europe essentially at a standstill, while the underlying trend still persists.

2020 was a **record year for data traffic volumes in Italy** and 2021 followed suit in terms of demand but the additional contraction in service prices and related downwards pressure on turnover to the lowest level of the last ten years were greater than those of the other main European countries. Over the past decade, Italian TLC operators have seen a drop of nearly one third in their revenue, compared to a 26% drop in Spain, 16% in France, 8% in Germany and an even more modest drop in the UK (source: Asstel). However, this adverse trend in revenue has not held back **investments in the broadband, radio and fibre networks** which were equal to an all-time high of 26% of the telcos' total turnover in 2020 (source: Asstel).

The large downturn in revenue in Italy and around the world has been offset by the strong **growth of markets enabled by digitalisation and the TLC networks**, in particular, cloud computing, artificial intelligence, big data & analytics, internet of things and cybersecurity, as well as the numerous services that the 5G networks will facilitate in very different application environments, some of which are impossible with the current networks (e.g., remote monitoring of people or objectives, cobots, augmented reality solutions to assist human resources in the field, evolved video surveillance and security solutions). The telcos continue to play a marginal role in all these environments.

Given the radical transformation taking place in the TLC segment and the new competition threats, many operators are resorting to M&As to acquire new capacity and evolve their businesses, partly to **avail of the new opportunities associated with digital technologies** and to play a leading role in providing vertical services and applications rather than just connectivity. These moves have been accompanied by the numerous sales of towers and other TLC infrastructure (such as data centres) by the big telcos over the past five years to be in a position to make the investments required by the new technologies.

Retail & Consumer Markets

€19.6 billion | +318% | 405 deals | +47%

Once again a key player thanks to its record deal volumes

2021 was a very positive year for the **Retail & Consumer Markets** sector by volume and value. It saw both great interest in Italian best-in-class companies by foreign investors as well as the Italians' ongoing forays into international markets.

M&A activities took place in the retail, consumer goods, textile, food & beverages, pharma, leisure, tourism and hotel segments for a deal value of €19.6 billion (more than four times that of 2020), equal to 20% of the entire Italian market, allowing the sector to advance one place from fourth to third spot in the ranking. In terms of deals by volume, the sector held on to first place with 405 completed deals (+57%), equal to 33% of the deals carried out in the entire M&A market, achieving a **new record**.

Once again in 2021, while domestic deals were important (55% of the volumes), this sector continues to attract foreign investors, which accounted for 29% of the total number of deals. Private Equity funds were in first place, with half of their 2021 investments made in the Retail & Consumer Markets (33% of the deal volume for the sector and one third of those generated by foreign funds).

The cross border-OUT component was also significant in terms of deal value (€10.9 billion), with 62 deals performed by Italian operators abroad.

The key transaction, two years after its announcement, was the closing of the acquisition of the Dutch multinational **GrandVision NV** (the largest optical retail sales channel in Europe, controlled by the fund Hal Optical Investments BV) by **EssilorLuxottica SA**, an eyewear giant listed on the Paris Stock Exchange and controlled by Leonardo Del Vecchio's Delfin which came with a price tag of €7.2 billion. Essilux's decision to continue the deal came a bit as a surprise after it came out on top in an international arbitration against GrandVision, asking for more information about how its business had been run during the pandemic. This is the French-Italian giant's first big deal after its creation (through the merger of Essilor with Luxottica) and has provided it

with roughly seven thousand eyewear stores around the world. Essilux will have to divest 350 stores in Belgium, the Netherlands and Italy to comply with the European Competition Authority's requirements.

The M&A activities carried out in the Retail & Consumer Markets sector in 2021 were mostly the result of its **operators' refocus on their core business** driven by rising consumption and the changes in lifestyles and buying behaviour triggered by the pandemic.

Together with the sales of non-strategic segments, many **operators invested in high potential segments** that meet the new consumer needs and allow them to strengthen or complete their portfolios and market penetration (including geographically) through vertical integrations (upstream, to obtain direct control of their supply chain, or downstream, to manage customers and markets) and acquisitions or joint ventures with technological partners (online trade, data analytics).

This trend was particularly visible in the food segment, with acquisitions by **Barilla Group** of **Catelli Dry Pasta** (with the Spanish Ebro Foods also selling the Canadian brands and pasta plant for €106 million) and **Pasta Evangelists**, a premium British brand specialised in the production and digital distribution of fresh pasta and high quality sauces.

In the UK, **Newlat Food SpA** paid €62 million for 100% of **Symington's Ltd**, which produces ready meals, oven-baked products, cake and baking mixes mostly sold in the UK, the US and Australia. This has allowed the bidder to consolidate its footprint in the British market, especially in terms of the distribution

and cross-selling of its pasta and bakery products.

Ferrero SpA acquired **Eat Natural**, a British market leader in the production of high quality cereal bars, toasted muesli and granola, entering the healthy snack sector.

Valpizza SpA, which leads the Italian frozen pizza production and sale segment, controlled by AKSia Group since 2020, cashed out €60 million for **La Pizza+1 SpA** and its Liguria-based subsidiary Il Borgo, after securing a controlling stake of **C&D Srl**, specialised in frozen deep-fried specialties and based in Puglia. These transactions are part of Valpizza's strategy to innovate its products and create value within its supply chain.

In the alcohol segment, **Campari** Group set up a 50:50 joint venture with **Moët Hennessy** to invest in e-commerce wine & spirits companies and create a premium pan-European e-commerce player in this category. Campari contributed its stake in Tannico SpA (the main e-commerce wine & premium spirits platform in Italy, of which it acquired 49% in 2020) to the joint venture, Dionisio Srl, and subsequently sold 50% of Dionisio to Moët Hennessy for €26 million. In 2021, **Tannico** acquired a majority stake in **Venteàlapropriété.com**, the e-commerce platform for the sale of premium wines and spirits in France, for €32 million.

This segment saw the closing of several deals, mostly small and often promoted by Private Equity funds, designed to create value through synergies and economies of scale to be achieved with the creation of platforms by combining different operators. This was especially true of highly fragmented sectors such as the food segment and, more generally, the outsourcing segment (fashion, accessories, cosmetics, nutraceuticals, etc.).

A key deal in the fashion & luxury segment was **Moncler SpA's** acquisition of **Sportswear Company SpA**, owner of the long-established Stone Island brand, from the Rivetti Family (70%) and the Singapore state-owned investor Temasek. This €1.2 billion deal led to the creation of a new independent Italian luxury outerwear fashion house in a market increasingly dominated by large luxury conglomerates and industrial groups.

OtB Only The Brave SpA, the group led by Renzo Rosso and owner of the Diesel, Maison Margiela, Marni and Viktor&Rolf brands, acquired 100% of **Jil Sander AG**, set up by 1968 by the German designer, from Japanese Onward Holdings. The Veneto-based group appears intent on acquiring both modern brands and companies in the production and distribution chains.

Made in Italy Fund, the Private Equity fund promoted and managed by Quadrivio and Pambianco, acquired 100% of **Arcadia Srl**, owner of the Italian casual wear brand Dondup, put on the market by the fund L Catterton (80%) and other shareholders. Made in Italy Fund invests in Italian SMEs active in the fashion, agrofood, design and beauty sectors and was set up as a joint venture by Quadrivio Group with Pambiano Strategie d'Impresa in October 2018. With this new acquisition, it has created an industrial grouping which also includes the majority stakes in Rosantica, a brand specialised in the production of gem bags and precious accessories, and in 120%Lino, an Italian leader in the manufacturing of linen and natural fibre garments.

The wine segment has undergone consolidation in recent years and saw the transfer of ownership of **Enoitalia SpA** to **Italian Wine Brands SpA** for €196 million in 2021. The buyer is a group created in 2015 as a result of the combination of various Italian winemaking companies and is now one of the top Italian multi-brand and multi-channel groups active in the wine sector and listed on the Milan Stock Exchange. Other deals included acquisitions of majority stakes in the Veneto-based company **Botter SpA** and **Mondodelvino SpA**, one of the major Italian winemaking groups, by the fund **Clessidra** to create a national wine leader.

The **pharma & healthcare** segment was very active in M&A, in the wake of the growth in investments made by both sector operators and financial investors and Private Equity funds. It continued the consolidation process seen for some years, mostly involving pharmacies, clinics, diagnostic and research centres and analysis laboratories.

Leading Italian pharma groups were very busy abroad during the year, starting with the €1.4 billion acquisition of 100% of the US-based biotech **Luminex Corporation** by **Diasorin SpA**. This deal will allow the Italian multinational active in the in-vitro diagnostic field to strengthen its position in the molecular diagnostics market.

Angelini SpA on the other hand picked up **Arvelle Therapeutics**, the Swiss biopharma company specialised in the development of central nervous system and mental health disorder treatments, for a tab of €786 million. This is Angelini's biggest ever investment, giving this group owned by the Angelini Family multinational status.

In the meantime, **Kedrion SpA** stepped up its presence in North America and its commitment to rare diseases by acquiring the Canadian **Liminal BioSciences Inc**, specialised in clinical development and listed on Nasdaq, for €83 million.

Other large deals in the pharma & healthcare segment were made by Private Equity funds, very active in the diagnostic and research centres segment, proximity medicine and analysis laboratories, as can be seen from **Charme Capital Partners SGR SpA's** acquisition of **Bianalisi SpA**, a major Italian clinical analysis and specialist diagnostics company.

The majority of Private Equity funds' investments were in the form of add-ons made by their portfolio companies. The main example of this is the €1.2 billion sale by Investindustrial of **Lifebrain SpA**, a leading laboratory analysis and diagnostics operator, which had been in its portfolio since 2018. The buyer was **Cerba HealthCare Sas**, a French market leader in the medical diagnostics field, owned by the Swedish fund EQT.

Fourteen Retail & Consumer Market companies entered the **Milan Stock Exchange** in 2021, raising capital of €0.8 billion. In addition, Ermenegildo Zegna SpA debuted on the NYSE after its business combination with Investindustrial Acquisition Corp, the SPAC sponsored by Investindustrial and also listed on the New York Stock Exchange. Four companies were delisted during the year.

Charts and tables:

M&A activity in the Retail and Consumer Markets sector in 2021: breakdown of number of completed deals by direction (page 49)

PE impact on the sector (page 49)

Italian Stock Exchange: new admissions and delistings involving companies in the Retail and Consumer Markets sector in 2021 (page 52)

Financial Services

€17.3 billion | +43% | 73 deals | +47%

Consolidation and digital transition drive the M&A market

Despite the 43% jump in deal value to €17.3 billion (17% of the entire Italian market) and with substantially stable volumes (73 transactions compared to 70 in 2020), the **Financial Services** sector, which includes banks, insurance companies and all other financial services (including holding companies) lost ground again in 2021, sliding from second to fourth place by value and stuck in last place by number of completed deals.

The sector mostly saw domestic action (Italy-on-Italy transactions accounted for 60% of the deals by volume) while foreign investments (19% by volume) made the smallest contribution in this sector compared to all the other sectors that underwent extraordinary transactions during the year.

In 2021, the Financial Services sector saw the banks' and insurance companies' tendency to consolidate while the **payments sector** was very dynamic, with **Nexi SpA** notching up deals at home and abroad.

This Italian listed PayTech, whose main shareholders are Mercury UK HoldCo Ltd (21.0%, a vehicle controlled by a consortium comprising Advent International, Bain Capital Private Equity and Clessidra SGR) and Intesa Sanpaolo SpA (10.5%), finalised two mega deals which together accounted for more than 60% of the entire value generated by deals in the Financial Services sector.

In July 2021, Nexi became a shareholder of **Nets A/S**, a Danish operator controlled by a consortium of Private Equity funds led by Hellman & Friedman since 2018. Set up in 2010 as the combination of three North European payment companies (the Danish PBS

and the Norwegian BBS and Teller), Nets became a market leader in all the Nordic countries through a series of acquisitions starting from 2012, the last of which took place in 2021 (entry into Checkout Finland).

The all-share deal valued Nets at €6.0 billion and gave its shareholders a 39% stake in the new Nexi + Nets entity, whose ownership base includes Hellman & Friedman with roughly 21%, Mercury UK (Advent International, Bain Capital and Clessidra) holding 12%, Intesa Sanpaolo with 6%, and a float of around 44%.

The agreement with Nets was signed in November 2020, a month after Nexi and **SIA SpA** initialled a memorandum of understanding for a similar combination.

When it signed the memorandum, SIA, an Italian group which develops and operates technological infrastructure and services for the banking and financial sector and e-payment services, was controlled by CdP Cassa Depositi e Prestiti SpA (83.1%), including through FSIA Investimenti Srl (30% owned by Poste Italiane and 70% by FSI Investimenti, in turn 77% controlled by CdP Equity).

The merger of SIA into Nexi, a deal in excess of €4.5 billion, took place after the anti-trust authorities of the countries involved gave it the green light. It led to a stake of around 30% in the new PayTech group for SIA's shareholders, with Nexi's shareholders holding the other 70%.

As a result, and after both mergers, Nexi's new main shareholders are CdP, with a direct and indirect investment (CdP Equity and FSIA) of 17%, Hellman & Friedman (16%), Mercury UK (10%) and Intesa Sanpaolo (5%). The new group has kept a float of around 40% confirming its nature as a public company while benefiting from the value contributed by CdP as an anchor investor.

Thanks to these transactions, generating significant industrial and financial synergies, **Nexi has become the new Italian PayTech leader in Europe**, able to

cover the entire value chain of digital payments and serving all market segments with the most complete and innovative set of solutions: from digital payments acceptance services for small and large merchants, to more sophisticated omni-channels and e-commerce solutions, from issuing and management of all types of cards to mobile payment apps, from B2B digital payment solutions to open banking, from local public transportation solutions to banking networks and clearing and trading services for the main Italian and international institutions.

Again in relation to payment systems, the sale of **Telepass SpA** commenced by Atlantia SpA in 2019 was completed in April 2021. **Partners Group AG**, the Swiss investment company listed on SIX Swiss Exchange, picked up 49% of the electronic toll collection services provider for just under €1.1 billion. After the transaction, Atlantia and Partners Group will support Telepass' new strategic initiatives to accelerate its business growth trajectory and establish a pan-European platform to place Telepass as one of the major integrated platforms in the technology-based services and mobility intermediation sector.

The key deal in the **insurance sector** allowed **Assicurazioni Generali SpA** to consolidate its footing as market leader in the non-life and life segments and a top European insurance group. After it became the majority shareholder in 2020 by subscribing a reserved capital increase of €300 million (24.46% of the share capital, net of treasury shares), as part of the partnership agreements signed in June of the same year, the Trieste-based group launched a voluntary tender offer for **Cattolica Assicurazioni SpA** aimed at its delisting. Upon closing of the bid (with a value of around €940 million), Generali held 84.5% of the insurance group from Verona, obtaining the controlling share of votes at the extraordinary shareholders' meeting, where it can either approve a merger or commence the procedure to secure the outstanding shares.

In 2021, Generali also completed its acquisition of **AXA Insurances SA** (€165 million), as part of its strategy to strengthen its European leadership position and its share of the life insurance sector in Greece, gaining access to a major banking distribution channel through its partnership with Alpha Bank.

The insurance giant signed an agreement to acquire majority stakes in **three separate joint ventures** from AXA, Affin and Multi-Purpose Capital Holdings Berhad in Malaysia for an estimated consideration of €262 million.

Macro trend Financial Services

The Covid-19 pandemic made the financial services market, already undergoing stress and significant transformation, even more difficult to navigate as a result of numerous factors (the weaker macroeconomic context, expansionary monetary policies, profit margin erosion, regulatory pressure, the entry of new competitors, the redesign of service models and the drive towards consolidation).

The pandemic accelerated the generalised adoption of technologies: as in-person contact with customers was not possible due to the lockdowns and because of the digital transition, the sector was obliged to develop **more data driven operating models and oriented towards a 'platform economy'**. These new models can be used to create digital ecosystems on platforms that can offer customers an integrated set of financial and non-financial services, but they required large investments in technology and the acquisition of new skills, such as data analytics, digital marketing and e-commerce.

The transition, driven by demand, towards a **financial services industry based on marketplaces and ecosystems** (e.g., cryptocurrencies) will trigger a new wave of transformations and disintermediation.

Some of the Financial Services segments are not yet sufficiently 'well-equipped' to transition rapidly to digitalisation. Specifically, the greater propensity of **insurance** customers to use online channels to buy policies is held back by the average operability of the Italian insurance companies. Investments in InsurTech are still small in Italy compared to those of the main European countries: in the last 18 months, €110 million was invested in Italy, compared to €2.8 billion in the UK and €2.2 billion in France, while the global outlay increased to USD10 billion for just the first few months of 2022 (source: CRIF Finance Meeting).

The insurance sector has shown its resilience to the pandemic thanks in part to the positive effects on the non-life motor line of business' accounts, given the restrictions on mobility imposed by the lockdown, and the still limited use of health, business interruption and life events insurance in Italy. The ratio of premiums for these insurance policies to GDP (excluding the motor class) is still modest (1.1% compared to the European average of 2.8%). This gap widens if we consider that only 11% of health private spending is covered by insurance policies and funds (the European average is 42%) and that climate risk policies are still uncommon (despite an increase of 21% in extreme climate events in 2021) as are those of cyber risks (cyber attacks have become much more frequent in the past three years, up 61%, while only 9% of companies have taken out a dedicated insurance policy). The insurance sector faces the challenge of resolving these differences in the next few years and of responding to the new consumer models, which have seen a boom in e-commerce and new mobility. All of this is part of the transition to sustainability which will significantly change everyone's lives and way of doing business.

Given this extremely complex situation, the financial services sector operators have stepped up their collaboration with FinTechs and ICT companies by entering into joint venture agreements and completing mergers and acquisitions.

Also still in the insurance sector, **Intesa Sanpaolo Group** finalised transactions paving the way for the early termination of partnerships with UBI Banca SpA in the life insurance distribution sector. This led to the acquisition of the remainder of **Aviva Vita SpA** (80%) from Aviva Plc (€413 million) and the other 60% of **Lombarda Vita SpA** from Cattolica Assicurazioni (€300 million).

Intesa Sanpaolo also took 100% of **Cargeas Assicurazioni SpA**, a non-life bancassurance company, which mostly operates through UBI's banking network, paying BNP Paribas Cardif €390 million.

Finally, **ReVo SpA**, the insurance SPAC set up by Alberto Minali and Claudio Costamagna, was listed in May 2021. It had completed its business combination with **Elba Assicurazioni SpA**, the insurance company mostly active in the surety segment, in December 2020.

The most significant transaction in the **banking segment** in 2021 was **Banca Piccolo Credito Valtellinese SpA's** (Creval) acquisition by **Crédit Agricole** Group after a tender offer valued at €840 million, which led to the delisting of the Lombardy-based bank from Milan Stock Exchange. The transaction, which will culminate with Creval's merger in 2022, is part of the French group's investment strategy for Italy and shored up its presence in the more productive areas of the Country by gaining a foothold in new regions.

The tender offer made by Crédit Agricole for the remaining shares of **Crédit Agricole FriulAdria SpA** was closed in September 2020. This Veneto-based bank became part of the French banking group in 2007. At the end of the offer period, 17% of FriulAdria's share capital were tendered (consideration of €142 million) and FriulAdria will be merged with Crédit Agricole Italia before the end of 2022.

After the acquisition of UBI Banca in 2020, **Intesa Sanpaolo** completed the merger with it in April 2021, which required the **disposal of 486 branches and 134 points of sale** (UBI Banca, Intesa Sanpaolo and the UBISS business unit) to Bper Banca SpA for €644 million and of 26 UBI Banca branches to Banca Popolare di Puglia e Basilicata SCpA for €9 million.



Investments (generally small) **in start-ups and FinTech platform operators** by both financial investors and Private Equity funds and the major Italian banks continued in 2021.

They include the strategic partnership between Intesa Sanpaolo SpA and Tinexta Group to set up a hub of greater value-added services for SMEs. This involved the banking group's contribution of 100% of **Intesa Sanpaolo Forvalue SpA** to **Innolva SpA** (controlled by Tinexta) against the subscription of new shares equal to 25% of Innolva as part of a reserved capital increase of €55 million.

Banca Valsabbina SCpA was very active during the year and acquired roughly 8.3% of **Business Innovation Lab SpA**, controlled by Borsa del Credito, an Italian FinTech platform that provides financing to SMEs (owned by P101 SGR, Azimut and GC Holding). It also picked up 9.8% of **Cardo AI Srl**, a Milan FinTech set up in 2018 to provide data management technologies and data science algorithm construction services to the private debt market. Finally, it acquired 9.9% of **Prestiamoci SpA**, a financial company that manages a P2P personal loan marketplace on a platform with the same name.

Seven operators from various financial services segments were listed on **Borsa Italiana's** Euronext Growth Milan segment during the year, while two companies were delisted.

Charts and tables:

M&A activity in the Financial Services sector in 2021: breakdown of number of completed deals by direction (page 53)

PE impact on the sector (page 53)

Italian Stock Exchange: new admissions and delistings involving companies in the Financial Services sector in 2021 (page 56)



Support Services & Infrastructures

€9.3 billion | +26% | 142 deals | +28%

Consolidation and digital transition drive the M&A market

The **Support Services & Infrastructure** macro 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 26% to €9.3 billion on 2020, making a smaller contribution to the Italian M&A market (9% compared to 17% in the previous year) and descending from third to fifth place in the contributor ranking by value. The 142 completed transactions (+28%) allowed the sector to hold on to fourth place.

Two billionaire transactions shared the top deal position in 2021.

NAF 2 SpA (wholly owned by Nuova Argo Finanziaria SpA) disbursed just under €1.9 billion to conclude the voluntary tender offer for 47.6% of **ASTM SpA**, leading to the delisting of this motorway infrastructure group from the Italian Stock Exchange. The bid was made for the ASTM shares not already held directly or indirectly by Nuova Argo Finanziaria, the holding company 60% controlled by **Aurelia Srl (Gavio Group)** and 40% by Mercure Investment Sàrl (the vehicle of the fund **Ardian Infrastructure**). The French fund had acquired the investment in Nuova Argo Finanziaria (which then held 58.56% of ASTM, which in turn controlled 63.4% of SIAS SpA) in 2019 as part of the strategic partnership with the Gavio Family to drive the Turin-based group's international growth.

ASTM operates in the concession sector (including through the Brazilian 50% owned EcoRodovias Infraestruturas e Logística SA). It is the second most important motorway operator in the world with a network of around 4,600 km under operation in Italy, Brazil and the UK. It is also involved in the design and construction of large infrastructure works and technological infrastructure (advanced security systems, info-mobility and toll collection) through its subsidiaries.

Castor Bidco SpA made a voluntary tender offer for 100% of **Cerved Group SpA** valued at close to €1.9

billion. The target heads a business information and credit management group listed on the Milan Stock Exchange since 2014.

Castor Bidco's owners are **ION Investment Group Ltd** (Pignataro Group), which holds 91.0% through a number of vehicles, **GIC Private Limited** (the Singaporean Sovereign Wealth Fund) with 6.32% and some institutional investors. The offering period was extended several times and was followed by buying on the market giving Castor 93.56% of the Milan-based group. The offer for the remaining outstanding shares was completed at the start of February 2022, leading to the delisting of the Cerved shares.

ION is a global technological provider active in the financial sector and founded in 1999 by the former Italian trader Andrea Pignataro which has grown through acquisitions (27 since its start-up). Cerved acquisition is ION's second big deal in Italy in 2021, after its acquisition of Cedacri SpA in June (information is available in the section on Telecommunications Media & Technology). Like in the case of Cedacri, Cerved's inclusion in ION marks a new chapter of international growth, in terms of business information, which is one of ION's core businesses, and credit management, outside ION's remit up to now and which could become a consolidation platform for the management of non-performing and UtP (unlikely to pay) loans.

In addition to these two mega deals, the vehicle indirectly controlled by the real estate funds managed by **Blackstone**, Rialto Holdco Sàrl, picked up 100% of **Reale Compagnia Italiana SpA** for a price tag of more than €1.1 billion. The target is a Milan-based real estate company set up in 1911, with a portfolio of 13 prestigious properties located in the main downtown streets of Milan as well as an asset in Turin. After acquiring 69.78% of the company, Blackstone launched a tender offer for the remaining shares, which was necessary as the Milan company had 331 shareholders, well above the limit of 150 set by Consob's Issuers' Regulation for exemption from making a tender offer.

This acquisition contributed to keeping the deal value of the **real estate** M&A activities in line with those of the previous year (€3.2 billion, compared to more than €3.7 billion in 2020), despite the further contraction in investments in the Italian real estate market during the year due to the public health crisis caused by Covid-19. This trend was in line with that seen throughout continental Europe.

The cumulative value of two acquisitions finalised by **Apollo Global Management Inc** in 2021 was just under €1.0 billion. The US-based fund obtained the portfolio of 68 **properties** owned directly by **Enpam** (an Italian pension fund) for €842 million, as well as the **Terra Nova office building** east of Paris for just short of €140 million from Generali Real Estate SpA.

These transactions are the most significant of the 40% of real estate deals carried out in Italy by foreign real estate funds or investors (often from the US) which continue to demonstrate their keen interest in the Italian real estate market (and especially commercial properties) as well as prestigious assets.

With respect to **infrastructures**, Regione Lombardia reorganised its portfolio of equity investments with the transfer of 82.4% of **Milano Serravalle - Milano Tangenziali SpA** to the subsidiary **FNM SpA** for around €520 million. As a result, the Milan-based company, which already held 13.6% of Milano Serravalle after acquiring the shares of ASTM and other operators in 2020, is now a strategic player in the Lombardy infrastructure sector for the mobility system management, comprising rail transport, local public road transport and motorway infrastructure.

The **transport and logistics sector's** resilience and adaptability during the pandemic have made it very attractive to both Italian and foreign financial investors that are most interested in certain specific segments such as food logistics and, especially, biomedical and pharma.

Bomi Italia SpA, based in Cremona, carried out intense M&A activities in the latter segment during the year. Incorporated in 1985, Bomi Italia debuted on the AIM-Italia segment of the Milan Stock Exchange in 2015, only to be delisted in 2019 after a tender offer made by a vehicle controlled by the specialist healthcare fund ArchiMed. Following the entry of this French Private Equity fund into its ownership base, Bomi has continued its inorganic growth strategy unveiled in 2015 with a series of targeted acquisitions of pharma companies. After acquiring Consigliere Srl, Florence Shipping Spedizioni International Srl and Logifarma in 2020, it continued its shopping spree in 2021 buying the Padua-based **Autotrasporti Gigliotti-Bergamin Srl**, the Milanese **Vercesi Group** and **Autotrasporti Barbieri Srl** and the Bologna-based **CPS Parmaceutici Srl**, as well as some foreign operators in Spain and South America.

Nine companies operating in the Support Services & Infrastructure sector were listed on **Borsa Italiana's** Euronext Growth Milan segment raising capital of approximately €76 million during the year, while another two were delisted from the main segment.

Charts and tables:

M&A activity in the SS&I sector in 2021: breakdown of number of completed deals by direction (page 57)

PE impact on the sector (page 57)

Italian Stock Exchange: new admissions and delistings involving companies in the SS&I sector in 2021 (page 59)

Energy & Utilities

€3.9 billion | +23%

81 deals | +5%

Upheaval in the energy market but M&A activities remain subdued

During 2021, M&A activities in the **Energy & Utilities** sector (which includes services for the production and supply of energy, water, natural gas, waste management and the oil industry) led to deals of €3.9 billion, up 23% on 2020 and equal to 4% of the total market, down from fifth to last place in the ranking. It hung on to fifth place by volume with 81 completed deals.

Despite the positive trend, the sector remained below the pre-pandemic levels, when it had achieved a record-breaking 93 deals (2018, 90 in 2019) for €10.8 billion.

Most of the completed transactions involved the energy segment, while the utilities segment saw a slow-down in M&A activities.

This trend was the result of various factors that affected dealmaking in the sector. On the one hand, consumption returned to pre-Covid levels in Italy while, on the other, energy prices took off due to the rise in the cost of the raw materials (mostly gas).

At the same time, the radical transformation imposed by the increased attention on sustainability issues has encouraged operators (especially oil & gas) to diversify, while the **large-scale revolution triggered by the energy transition** and the growing interest in new energy carriers and technologies have continued.

These factors affected the investments made during the year and should lead to many other large deals in 2022.

Like in 2020, **Enel SpA** confirmed its role as the main player in terms of deal value with the positive outcome of the partial voluntary tender offer made for 10% of **Enel Américas SA**, valued at €1.2 billion, which was the only

big deal of the year. It was made as part of a corporate reorganisation started a few years ago to integrate Enel Group's non-conventional renewable energy business in Central and South America into its Chilean subsidiary. Upon conclusion of the tender offer, which could only become effective after the merger of **Enel Green Power Américas SpA** with Enel Américas, Enel held roughly 82.3% of the subsidiary's outstanding shares.

With an investment of €451 million, **Eni SpA** entered the offshore wind generation market in the UK by acquiring 20% of **Dogger Bank (A and B) Project** from the energy operators Equinor New Energy and SSE Renewables. The first phase of the project involves the installation of 190 next generation wind turbines more than 130 km off the British coasts (installed capacity of 2.4 GW) and, once completed, the project will be the largest offshore wind farm in the world (3.6 GW), generating renewable energy sufficient to supply roughly 5% of the UK's demand, equivalent to powering roughly six million households. In November 2021, Eni announced it had reached an agreement with Equinor and SSE Renewables to acquire 20% in Dogger Bank C (1.2 GW), which is the third and final phase of the wind farm project.

Eni extended its foothold into the European energy distribution market with the acquisition of 100% of **Aldro Energía Y Soluciones SLU** and the services company **Instalaciones Martínez Díaz SLU** from the Spanish group Pitma through its subsidiary **Eni Gas e Luce SpA** (a commercial company selling gas, electricity and energy solutions, which was renamed Plenitude SpA in 2022). It also acquired **Dhamma Energy Group**, owner of a platform to develop photovoltaic systems in France and Spain.

To take part in the energy transition, Eni continued to honour its commitment to become carbon neutral by 2050, fully decarbonising its products and processes, by acquiring (again through Eni Gas e Luce) 100% of **Be Power SpA**, through its subsidiary Be Charge, the second largest Italian operator with more than five thousand charging points for electric vehicles installed on public land.

Equally active in the renewable energies space was **Erg Group**, which paid €202 million for 100% of **15 companies that own a 152.4 MW renewable portfolio** in operation in France and Germany from NAEV Austria Beteiligungs GmbH and NAEV Austria GmbH & Co. During 2021, the group owned by the Perrone Family also entered the Swedish market acquiring permits to build a 62 MW **wind farm** in southern Sweden for €99 million from BayWa r.e., a group active in the development, construction and management of renewable energy installations. It also executed an agreement with FPCI Capenergie 3, the fund managed by the Parisian Private Equity house Omnes Capital, to acquire 100% of **Omniwatt Sàrl**, which has a portfolio of five wind farms (total of 58 MW) and two photovoltaic power facilities (total of 22 MW), for €55 million.

As shown by the above transactions, **the interest in investing in the Energy & Utilities sector is principally driven by Italian operators and investors**, engaged in technological and geographical diversification to deal with the energy transition.

In 2021, 44 domestic transactions were completed, in addition to 18 acquisitions made by Italian bidders abroad. The number of foreign investments in Italy continues to be low.

One of the more active foreign buyers was **Edison SpA**, a subsidiary of the French group EdF, which continued its strategic development plan in 2021 aimed at increasing the percentage of energy generated by renewable sources and at gaining leadership position in the Italian energy transition. It paid F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture €276 million for 70% of **E2i Energie Speciali SpA**, active in the wind farm sector, to add to its 30% stake held as part of a partnership set up in 2014. It also acquired **Energie Etica Srl**, which operates in the retail sale of electricity and natural gas to end users in Lombardy, Umbria, Marche, Campania and Basilicata. Finally, in Valle d'Aosta, Edison gained control of **Hydro Dynamics Srl**, which has seven mini-hydroelectric plants, to strengthen its presence in the region and its involvement in the small size hydroelectric plant segment.

The energy **sector** remains **highly attractive to the financial investors** as well as industrial companies and groups. It has, for some years, garnered the specific attention of Italian and foreign institutional investors and infrastructure and specialised Private Equity funds, which generated 20% of the Energy & Utilities deals by value and 5% by volume.

An example is the €500 million investment by **Ikav Capital Partners GmbH**, the financial group set up by Constantin von Wasserschleben in 2010, in **nine gas projects of Metaenergia SpA**, an Italian supplier of electricity, natural gas and energy efficiency services.

F2i SGR SpA sold 8.1% of **2i Rete Gas SpA**, the second largest domestic natural gas distributor, to **Finavias** for €150 million. The buyer is a vehicle which is 62% owned by the Dutch pension fund PPF APG and 38% by the French Private Equity fund Ardian, which already held a stake of around 27.8% in 2i Rete Gas and thus upped its share to 36%. F2i held on to the other 64%, strengthening its partnership with Finavias.

This investment trend included the acquisition completed in February 2022 by **Infrastructure Investments Fund (IIF)**, managed by the US-based JP Morgan, of its entire stake (60%) of **Falck Renewables SpA**, a renewable energy operator listed on the Milan Stock Exchange, from Falck SpA for more than €1.5 billion. IFF will make a cash tender offer for the remaining shares in order to delist Falck Renewables. The fund's objective is to accelerate the Milan-based group's growth and consolidate its leadership position in the renewables sector.

Elettra Investimenti was delisted from **Borsa Italiana's** Euronext Growth Milan segment during the year. No Energy & Utilities sector companies were listed on the Stock Exchange in 2021.

Charts and tables:

M&A activity in the Energy & Utilities Markets sector in 2021: breakdown of number of completed deals by direction (page 59)

PE impact on the sector (page 59)

Italian Stock Exchange: new admissions and delistings involving companies in the Energy & Utilities sector in 2021 (page 61)

What's new

New M&A opportunities from the metaverse?

The metaverse is a **multi-user environment that merges physical and virtual reality**. A combination of alternative digital reality, virtual reality (VR) and augmented reality (AR) enables multi-sensory interactions with virtual spaces, digital objects and people. It is an environment that allows real-time communication between an unlimited number of users, facilitating dynamic interactions with digital objects. This world is accessible from different devices (such as smart glasses, virtual reality visors, gloves and tactile suits) in which each user has an avatar that can do whatever they want: meet with friends and family, work, learn, play, shop and create.

The metaverse is a concept that is still evolving and can be conceived or experienced as a 'container' that can hold the greatest possible number of experiences (real and digital) and attract the largest number of activities already existing in the real world and create new ones.

Certain important opportunities are already taking shape, such as the virtual assets (non-fungible tokens - NFT), virtual malls, e-commerce, virtual real estate development, decentralised gaming, education and events.

Technological infrastructures have evolved considerably since the launch of Second Life in 2003, the forerunner of the metaverse in 2D. Users of this platform could create and build their own virtual reality with friends, a home, work, shops and use their avatar to live a second life. This development enabled significant infrastructural advances in the 'construction' of these virtual worlds in 3D, along with all the related sectors.

For example, the **AR/VR visors and helmets** market was worth just under USD2.0 billion with six million articles shipped in 2018, while in 2021, it was worth USD4.0 billion with 10 million units and is expected to be worth USD12.6 billion with 42 million articles shipped in 2025.

And then there is the exponential growth of the **semi-conductors and micro-processors market**. According to some estimates, while the global population has grown 86% (from 4.2 billion to 7.9 billion people) in the period from 1977 to 2021, the number of per capita chips has rocketed from 2 to 146 billion (source: Credit Suisse). This sector is currently experiencing great tension as a direct consequence of geopolitical issues (the 'tech war' between the US and China) and the huge rise in demand, also driven by the pandemic. The scarcity of semi-conductors affects a wide range of products used in different areas (vehicles, smart phones, PCs, television sets, household appliances as well as industrial applications for manufacturing plant and TLC equipment, demand for which has jumped in anticipation of the deployment of 5G networks) and could cause a domino effect.

Setting aside for a moment the issues related to infrastructural development and maintenance of these virtual environments (including consideration of the impacts that the energy crisis and environmental sustainability issues may have on the 'switching on' of the equipment necessary to allow these parallel worlds to go online), it is an undisputed fact that the metaverse has exponentially expanded its user base and is attracting different sectors of the real world.

One of the first to be conquered was the **real estate segment**, with current sales of digital lots at above USD500 million and, according to some analysts, this figure may double by the end of 2022. Individuals and companies are investing millions to buy virtual plots of land in the form of NFTs, certificates of authenticity and proof of ownership, paying for them in cryptocurrency, with the intention of building on them, leasing the properties or holding them as investment property for their subsequent sale. Like in reality, there are specialised consultants and real estate agencies for the metaverses. Up until now, real estate transactions have been concentrated on the big four platforms: Sandbox, Cryptovoxels, Somnium and Decentraland, a virtual world that opened its doors in February 2020, with parcels for sale already in 2017, when they cost around 20 euros. The same parcels now start at €12 thousand.

The prices of parcels increased 500%-fold since Facebook announced its interest in virtual reality at the end of October 2021 and changed its name to Meta Platforms.

The metaverse is converting companies in the **Consumer & Retail** sector as well.

The Sandbox platform already has giants of the calibre of Adidas, Atari and Warner Music, all interested in building their experiences inside a digital universe.

Nike has recently debuted in the metaverse (on the Roblox platform) with a virtual clothing line designed to act as a prototype to be tried by users before its mass production in the real world. This adventure has been made possible through the acquisition of the start-up **RTKFT** (pronounced 'artifact'), set up in 2020 and valued at USD33.3 million (although the terms of the deal have not been disclosed), which uses NFT, blockchain authentication and AR to create virtual products and experiences for its users.

The large luxury fashion houses, from Gucci to Cavalli and Dolce&Gabbana, are also engaged in this new reality and provide their customers with an immersive experience in their virtual stores where real objects or NFTs can be purchased.

2021 was the year of the NFTs: from art to fashion and video clips to music, **sales of non-fungible tokens approximate USD25 billion**, compared to just USD95 million one year earlier. Morgan Stanley has estimated that the NFT market may be worth around USD300 billion by 2030.

The prices of some NFTs have grown exponentially in 2021. For example, a digital work of art sold for a record USD69.3 million in an NFT auction at Christie's in March 2021. Owning an NFT is now like collecting digital art that can be exchanged or sold and whose value may increase over time, including in the real world.

Industrial companies have also inched closer to the digital reality. In fact, BMW has built a 'virtual twin' that is able to replicate perfectly the activities at one of its factories in order to improve product quality and optimise production times and costs.

Parallel reality has also converted a Wall Street giant, **JP Morgan**, which opened a virtual lounge in the Metajuku mall, one of the most upmarket districts of Decentraland, in early 2022. The transaction was performed by the Onyx division, JP Morgan's unit in charge of blockchain, as the first step and opportunity to simply engage with the metaverse. The lounge's activities are currently limited to sharing content of interest to clients. JP Morgan believes that the metaverse could eventually be worth USD1 trillion as its virtual worlds 'infiltrate' every sector, although it is careful to note the gap between the enthusiasm created around the metaverse and the current reality (several aspects that still need to be improved).

While waiting to see the implications of these new virtual environments on the M&A market, the fact remains that the companies engaged in some way in the metaverse have long been targeted in corporate finance transactions, mostly by US giants.

In this respect, M&A activities seen mostly in the gaming space shows these operators' intention not only to control a market (gaming) which is increasingly profitable and characterised by exponential growth, but also to lay the groundwork for future developments into the metaverse. **Microsoft's** recent announcement of its possible acquisition of the gaming giant **Activision Blizzard** is an example of this. The all-cash deal valued at USD68.7 billion (the biggest acquisition by the US giant) would not only make Microsoft the third largest gaming company in the world by revenue, after Tencent and Sony, but also enable it to enter the consumer metaverse, where companies like Meta, Epic Games (creator of Fortnite), Roblox (listed on Wall Street since 2021) and Nvidia have been investing in technologies and development tools for some time.

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) reflect the Italian M&A market's positive performance in 2021, partly covering the losses seen the previous year. Volumes increased by 71% compared to 2020 to 94 completed deals (55 in 2020 and 102 in 2019). Deal values performed similarly, increasing to €10.8 billion, just under double those of 2020 and closer to the €12.3 billion of 2019.

Both the smaller deals (100% equity value of less than €50 million) and those above €250 million outperformed 2020 with growth of 34% (compared to a contraction of 16% in 2020) and 53% (-15%), respectively, exceeding the pre-pandemic levels.

More in general, the analysis of deals completed in 2021, considering total equity values shows that:

- the number of **big deals** (over €250 million) rose to 89 compared to 58 in 2020 and 68 in 2019, accounting for 49% of the total deals worth over €50 million (51% and 40% in 2020 and 2019, respectively)
- the upsurge in middle market deals was mostly seen in **Italian transactions abroad**, which made up 27% of the total volume of deals between €50 million and €250 million (18% in 2020 and 24% in 2019), recouping the losses of 2020 (-28%) and returning to pre-pandemic levels
- **foreign investments in Italy**, at 24% of the total volume of middle market deals (20% in 2020 and 31% in 2019) doubled compared to one year earlier but were still below the 2019 volumes (23 deals compared to 32 in 2019);
- **domestic deals** contributed 49% to the middle market transactions, compared to 62% in 2020 and 45% in 2019, and grew 35% compared to 2020
- the relative contribution of middle market deals to the overall Italian M&A market increased slightly by volume (just under 8% compared to 6% in 2020 and 9% two years earlier) but contracted by value (11% compared to 13% and 24% in 2020 and 2019, respectively).

Charts and tables (page 65):

The Italian M&A market in 2019-2021: breakdown of the number of transactions by value

The Italian M&A market in 2019-2021: breakdown of the number of transactions by value (only deals worth over €50 million)

Italian M&A market in 2017-2021: the middle market

Outlook for 2022

After a hopeful start, thanks to expectations of significant economic growth (albeit influenced by the uncertainties arising from the increase in inflation, tensions on the supply front and the evolution of the pandemic), just a few weeks into 2022, starting from February 24th, the situation changed dramatically.

Global economic activities showed signs of slowing down right from the start of the year due to the spread of the Omicron variant of Covid-19 and the rising geopolitical tensions culminating with Russia's military invasion of Ukraine.

In Italy (like in the rest of Europe), the slowdown in exports to the countries involved (as well as others), the economic sanctions imposed on Russia, supply-side bottlenecks, diffident and volatile financial markets and, especially, record-breaking increases in the prices of energy and other commodities triggered a surge in inflation to the highest level of the last 30 years (currently around 7%).

The Ukraine conflict has cast a shadow of great uncertainty over the global economy. In April, Bank of Italy presented simulations of potential scenarios of the effects that the geopolitical crisis could have on the Country's economy, after a year with GDP up 6.6% (after the drop of 8.9% in 2020) and an inflation rate hovering around 2%.

The best case favourable scenario, if the conflict is resolved rapidly, would lead to a significant reduction in the tensions that are currently driving up the prices of raw materials, leading to 3% growth in GDP in 2022 (nearly one percentage point less than the previous estimates) with inflation at 4%.

The intermediate scenario assumes that the conflict will drag on and 2022 GDP would thus grow around 2% with inflation at 5.6%.

The worst case scenario assumes that the conflict will continue and worsen, leading to less natural gas available for Italy due to a one-year block on supplies

by Russia starting from May. According to the Italian Central Bank's calculations and despite the fact that Italy would resort to other suppliers, should Russia stop its supplies, this would lead to a reduction of around 10% in the production of the electricity, natural gas, steam and air-conditioning sector, which would have a significant fall-out mostly for high energy intensive manufacturing activities. In this scenario, compared to the estimates made in January, GDP would lose more than seven percentage points in the 2022-2023 period, ending 2022 at 1.5% while inflation would be close to 8% in 2022.

The uncertain climate and new macroeconomic situation affect the M&A market

Given this complicated scenario, it is clear that it is more difficult to predict how the international and Italian M&A market will perform in the next few months.

After a very positive 2021, expectations about this year were similarly positive, however, the Italian M&A market has shown signs of slowing down, with **254 deals** agreed in the **first quarter of the year**, down 15% on the same period of the previous year and down 18% on the last quarter of 2021. The deals' value was **€17.0 billion**, which is satisfactory considering that the market ended the first quarter of last year with a value of €10.4 billion, net of the €19.8 billion deal involving Stellantis completed in January 2021.

This trend is similar to that of two years before the pandemic broke out: while in January 2022 105 deals were completed (compared to 108 in January 2021 and 93 in 2020), down to 82 in February (in line with 86 in 2021 and a bit below the 93 of 2020), starting from March, there was a clear slow-down with just 52 completed transactions, half the number completed in the same period of 2021 but in line with the 53 deals agreed at the end of March 2020.

Possible drivers of the Italian M&A market in 2022



Retail & Consumer Markets

- Geographical expansion and access to new markets
- Product portfolio enlargement in line with new consumer trends (e.g., brands responding to requests about sustainability and wellbeing, niche products)
- Consolidation of production chain (combinations in platforms in highly fragmented sectors)
- Digital channels enhancement and, more generally, Direct to Consumer solutions (including the metaverse)



Industrial Markets

- Vertical integration both upstream, to ensure raw materials and strategic components and reduce procurement lead times, and downstream to control distribution
- Efficiency of production processes with a view to energy savings and more environmental sustainability
- Technological evolution applied to both production chain (digitalisation, automation and robotics) and product portfolio
- B2B/platform combinations in more fragmented sectors
- Restructurings and distressed M&A

Impetus from big deals and Private Equity funds

M&A activities in the first few months of this year have been positively affected by the closing of several 'big tickets': in fact 87% of the deal values of the first quarter of 2022 was achieved by the Top Ten deals, four of which were worth over €1.0 billion.

The biggest deal dominating the Italian market was the sale by Atlantia SpA of 88% of **Autostrade per l'Italia SpA** for €8.0 billion to **Holding Reti Autostradali SpA**, the NewCo set up by CdP Equity (51%), Blackstone Infrastructure Partners (24.5%) and the funds managed by Macquarie Asset Management (24.5%).

This deal is just another example of the permanent presence that financial investors and Private Equity funds have in the Italian market as promoters of large acquisitions and mergers. In the first quarter of this year, they consolidated their contribution, promoting 34 deals with a cumulative value of €11.8 billion, half of which were promoted by foreign funds. An example of this is the acquisition of 60% of **Falck Renewables SpA** by **JP Morgan's** infrastructure fund for approximately €1.5 billion, or the transfer of a majority stake in **Biofarma SpA** (producer of food supplements, medical devices, probiotic-based products and cosmetics) to the French fund **Ardian** (€1.1 billion). In the food segment, **Investindustrial** acquired a stake in **La Doria SpA**, the leading European producer of processed pulses and peeled and chopped tomatoes in the retail channel and one of the main Italian producers of fruit juices and beverages. After acquiring 63% from the Ferraioli Family, Investindustrial will make a tender offer for the remaining shares in order to delist the company.

While waiting for the geopolitical scenario to settle down and given the deceleration in M&A activities by industrial buyers and the suspension of several commenced deals, **it is reasonable to expect that the Private Equity funds and financial investors will continue to play a primary role in the Italian M&A market**, thanks to their large capital reserves, especially in key sectors such as infrastructure, telecommunications and, more generally, new technologies.

A tender offer on the entire capital of **Atlantia SpA** was announced in mid-April by Schemaquarantatrè SpA, the NewCo indirectly controlled by **Edizione SpA** (the Benetton Family's holding company) through Sintonia and 35% owned by Blackstone. This €12.7 billion transaction will lead to the delisting of the Group from Milan Stock Exchange.

The decision by the Benetton Family and the US-based Private Equity fund to launch a takeover bid for the infrastructural Group (of which Edizione already held 33%) was taken in order to face a similar proposal still under preparation by a consortium formed by the American fund Global Infrastructure Partners, from the Canadian Brookfield Asset Management (which controls Oaktree Capital Management) and from the Spanish construction giant ACS, led by Florentino Perez, shareholder, along with Atlantia, of the Spanish motorway group Abertis SA.



Energy & Utilities

- Portfolios repositioning reflecting energy transition (especially in oil & gas)
- Investments in renewables and hydrogen
- Consolidation of value chain to provide integrated products and services
- Investments in innovation and technology, including through acquisitions of start-ups, mostly to reduce production environmental footprint
- Infrastructure innovation assisted by grants and loans available under the National Recovery and Resilience Plan



Telecommunications Media & Technology

- Spin off/disposal of non-strategic infrastructure assets (towers, broadband networks, data centres)
- Infrastructure innovation assisted by grants and loans available under the National Recovery and Resilience Plan
- Enhancement of TelCos' customer portfolios and underlying data by developing integrated services also in partnerships with content providers
- Consolidation of telematics solutions and cyber security segments
- Mergers of business process outsourcing and software houses, especially those associated with the financial sector



Financial Services

- Additional consolidation in banking sector and review of non-core assets
- Targeted acquisitions of insurance portfolios (e.g., health insurance) and possible disposals of smaller foreign operators working in Italy
- Possible combinations in asset management
- Evolution of distribution models and product portfolios (integrated service packages)
- Investments in technologies to accelerate the digital transition
- Additional aggregations in the payments sector



Support Service & Infrastructures

- Infrastructure innovation (in general) assisted the grants and loans available under the National Recovery and Resilience Plan
- Aggregations in transport and logistics segments
- Investments to reduce environmental impacts and develop sustainable mobility models

There is also a binding offer presented at the beginning of March by a group of investors led by **Ardian** on the table. This offer is for a majority stake in Daphne 3 SpA, the holding company which is 51% controlled by TIM (which holds 30.2% of **Infrastrutture Wireless Italiane**) and of which Impulse I Sàrl (vehicle of the group led by Ardian) acquired 49% in October 2020. TIM's board of directors had already found this offer attractive.

Structural issues at the heart of the M&A agenda

Apart from the objective difficulties in making forecasts at this time about M&A activities in 2022, the fact remains that the Italian market has great potential in structural terms and that the trends driving mergers and acquisitions in recent years (starting from the energy transition and digital innovation, as well as the ongoing consolidations in many sectors) will continue to be pertinent and to steer Italian companies' development strategies.

The considerations already mentioned on the global market hold true for the Italian one as well with respect to the topics that may hinder or facilitate M&A activities (see the relevant section on the global M&A market).

The Italian Government's greater control of the Country's strategic assets (Golden Power rules) has led to the growing involvement of state-owned companies in sector-wide transactions, including in competition with foreign investors, and this will continue to affect M&A activities in Italy.

The investment plans provided for in the National Recovery and Resilience Plan should boost corporate finance transactions, starting from this year.

Tables (page 70):

The Top Ten deals completed in the first quarter of 2022

The main announced deals

Methodology

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2021 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 Legend:



Retail & Consumer Markets



Industrial Markets



Energy & Utilities



**Telecommunications
Media & Technology**



Financial Services



**Support Service
& Infrastructures**



Stock Exchange



Private Equity



Private Investor

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 145 paesi del mondo con oltre 236 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 134 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 145 countries and have 236,000 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 134 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.

Network KPMG a livello globale



145 paesi



+236.000 professionisti

Network KPMG Corporate Finance a livello globale



84 paesi



+2.500 professionisti

Network KPMG Corporate Finance in Italia



4 uffici



134 professionisti

Contact us

Giuseppe Latorre

EMA Head of KPMG Deal Advisory
Tel. +39 02 6764 3696
glatorre@kpmg.it

Matteo Contini

Head of KPMG Transaction Services
Tel. +39 02 6763 2670
matteocontini@kpmg.it

Federico Bonanni

Head of KPMG Deal Advisory
Tel. +39 6763 2682
fbonanni@kpmg.it

Corporate Finance**Giulio Dell'Amico**

gdellamico@kpmg.it

Silvio Falcone

sfalcone@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

Transaction Services**Massimiliano Battaglia**

mbattaglia@kpmg.it

Lorenzo Brusa

lbrusa@kpmg.it

Massimiliano Di Monaco

mdimonaco@kpmg.it

Matteo Ennio

mennio@kpmg.it

Franco Fleming

ffleming@kpmg.it

Adriano Gaetani

agaetani@kpmg.it

Andrea Longoni

alongoni@kpmg.it

Klaus Riccardi

klausriccardi@kpmg.it

Restructuring**Dario Arban**

darban@kpmg.it

Alessandro Bellia

abellia@kpmg.it

Marco Brugola

mbrugola@kpmg.it

Lorenzo Nosellotti

lnosellotti@kpmg.it

Mario Sacchi Lodispoto

msacchilodispoto@kpmg.it

Deal Transformation**Vincenzo Martinese**

vmartinese@kpmg.it

Alcuni o tutti i servizi qui descritti potrebbero non essere consentiti per i clienti revisionati da KPMG e per le entità agli stessi affiliate o correlate.

kpmg.com/it



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.

© 2022 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Limited, società di diritto inglese. Tutti i diritti riservati.

Denominazione e logo KPMG sono marchi e segni distintivi utilizzati su licenza dalle entità indipendenti dell'organizzazione globale KPMG.
Data di pubblicazione: Maggio 2022

Grafica: New! srl - www.newadv.com