



# *'Going Global':* l'Atlante dell'M&A italiano nel mondo

Ricerca KPMG

Un'iniziativa promossa da:



Con il contributo scientifico di:

**SDA Bocconi**  
School of Management

Media Partner

**L'Economia**  
del CORRIERE DELLA SERA

# Perché nasce l'M&A Academy?



**L'M&A Academy nasce nel 2015 su iniziativa di KPMG, in collaborazione con Borsa Italiana e SDA Bocconi, con il fine di diffondere la cultura dell'M&A in Italia**

**Crescita,  
dimensione  
d'impresa e  
M&A**

**Scarso peso delle operazioni M&A in Italia rispetto ad altri paesi  
(i.e. UK, Francia, Spagna)**

**Crescita e dimensioni delle imprese italiane ridotte, rispetto ad altri paesi che  
utilizzano maggiormente le operazioni di finanza straordinaria come acceleratore  
di crescita**

**Risultanze  
2016**

**La ricerca KPMG/SDA Bocconi presentata nel 2016 ha tuttavia dimostrato che  
chi fa M&A è meno indebitato e ha redditività più elevata rispetto a chi non lo fa**

# La ricerca KPMG/SDA Bocconi 2016

	<b># Aziende</b> - oltre 1.360 -	<b># deal</b> - oltre 1.500 -	<b>Ebitda Margin</b>	<b>D/E</b>	<b>% aziende con Ebitda Margin &gt; media di settore</b>
<b>M&amp;A Sistematico</b> <sup>(1)</sup>	127	1.133 #8,9 per azienda <sup>(2)</sup>	15,0%	0,45	60%
<b>M&amp;A Episodico</b>	235	379 #1,6 per azienda <sup>(2)</sup>	11,5%	1,15	50%
<b>Nessuna M&amp;A</b>	1.006	-	10,0%	1,65	39%

**Aziende che ricorrono sistematicamente all'M&A**

**Sono meno del 10% del campione ed hanno realizzato in media circa 9 acquisizioni**

**Hanno una redditività più elevata del 50% circa rispetto a chi non fa M&A**

**Hanno un livello di indebitamento più contenuto**

**Presentano una redditività mediamente più alta rispetto a quella del settore di appartenenza**

(1) Le società che hanno fatto M&A 'sistematicamente' hanno adottato un approccio di crescita inorganica in ottica di lunga periodo e hanno realizzato acquisizioni nell'intero periodo oggetto di analisi (2003-2013)

(2) Media

Fonte: Ricerca KPMG/SDA Bocconi

# La premessa e gli obiettivi della ricerca 2017

Il progetto di ricerca KPMG/SDA Bocconi, quest'anno, analizza le seguenti tematiche:

**'Going Global':  
l'Atlante dell'M&A  
italiano  
nel mondo**



**L'Italia  
che va  
all'estero**

***Analisi del ritardo dell'Italia nel processo di internazionalizzazione rispetto ai principali paesi europei (ie. UK, Francia, Spagna e Germania)***

**Atlante  
dell'M&A**

***Mappatura dei paesi in cui le imprese italiane hanno realizzato acquisizioni con maggiore frequenza***

**Modalità  
vincenti**

***Quali modalità di internazionalizzazione, attraverso M&A, sono vincenti: paesi/settori/fattori critici di successo***

# L'Italia e l'internazionalizzazione

*Negli ultimi anni, il livello di internazionalizzazione delle imprese è significativamente cresciuto a livello globale*

*In tale contesto, l'Italia mostra significativi progressi sul fronte Export, mentre presenta ancora un 'ritardo' rispetto ai principali paesi europei in termini di Investimenti Diretti Esteri*

*Non mancano comunque aziende italiane che investono stabilmente all'estero ... e il loro numero è in crescita*

# Come si misura l'internazionalizzazione?

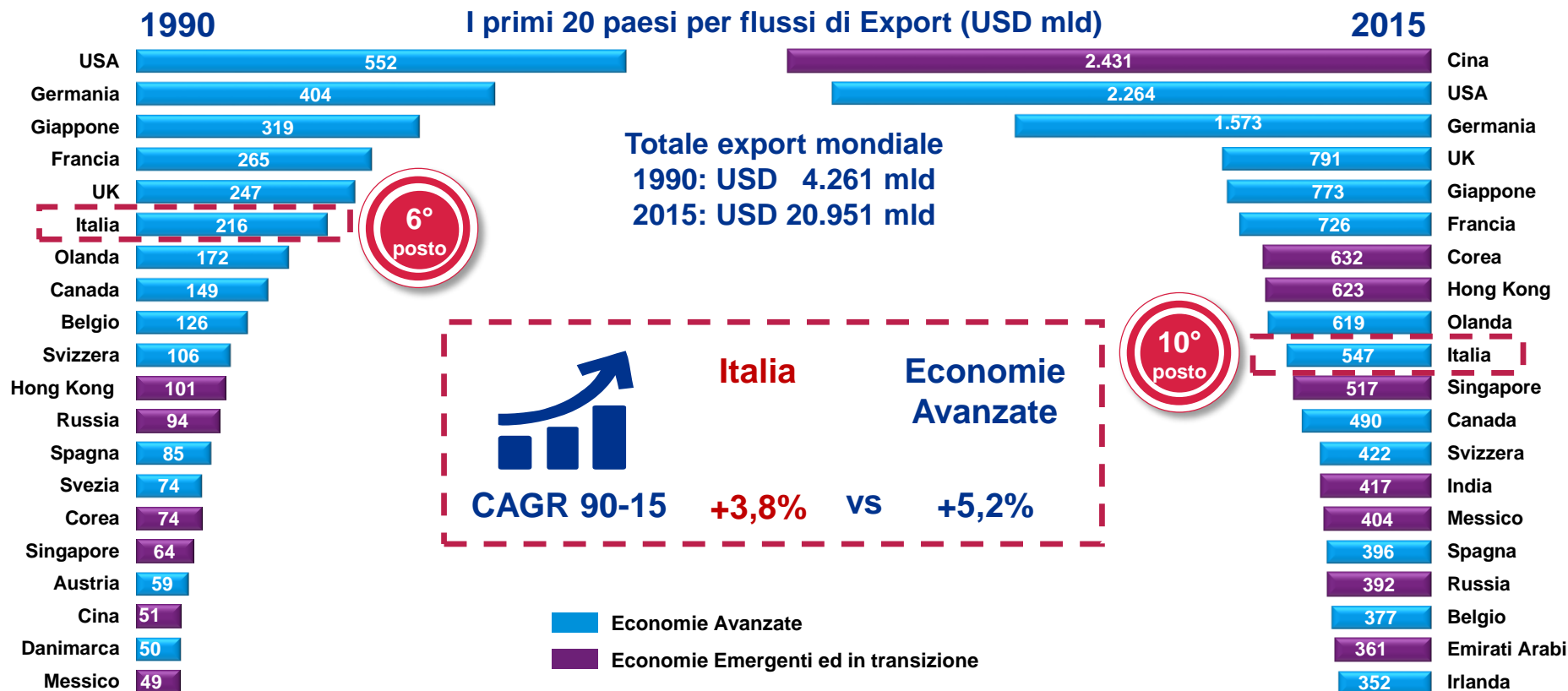
**Le Esportazioni e gli Investimenti Diretti Esteri risultano, storicamente, i principali indicatori del livello di internazionalizzazione di un sistema economico**

<b>Esportazioni</b>	Commercializzazione all'estero di beni e servizi realizzati nel paese d'origine in dipendenza di una domanda creatasi fuori dei confini nazionali		
<b>Investimenti Diretti Esteri (IDE)</b>	Flusso di investimenti effettuati dagli operatori in paesi diversi da quello ove è insediato il centro della loro attività, realizzati sotto forma di <i>equity capital</i> , reinvestimento di utili, prestiti infragruppo	<b>Investimenti <i>greenfield/ brownfield</i></b>	Costituzione di una filiale all'estero che comporti un certo grado di coinvolgimento dell'investitore nella direzione e nella gestione dell'impresa partecipata o costituita
		<b>Mergers &amp; Acquisitions</b>	Acquisizione di partecipazioni 'durevoli' (di controllo, paritarie o minoritarie) in un'impresa estera <sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> Sulla base delle definizioni del Fondo Monetario Internazionale e di OCSE si ha un IDE quando l'investitore estero possiede almeno il 10% delle azioni ordinarie, effettuato con l'obiettivo di stabilire un interesse duraturo nel paese, una relazione a lungo termine e una significativa influenza nella gestione dell'impresa

# Esportazioni: la posizione italiana

## L'Export italiano cresce ...

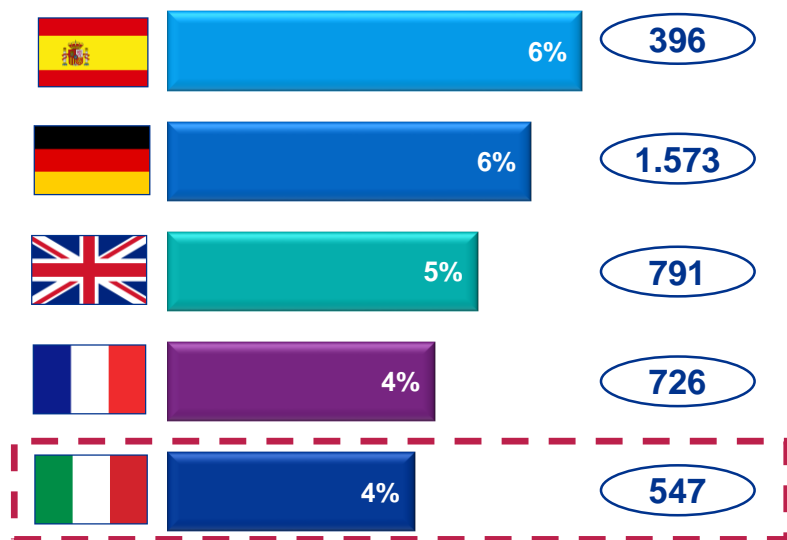


Fonte: Elaborazioni su dati World Bank

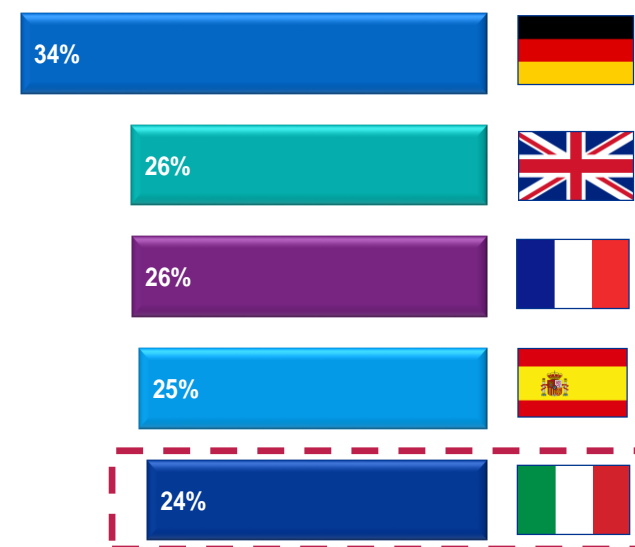
# Esportazioni: la posizione italiana

... e nel 2016 l'incidenza dei flussi di Export italiani sul PIL ha raggiunto il 30%, dimostrando che nel mondo c'è voglia di *Made in Italy*

Flussi di Export  
CAGR 1990-2015 %, valore 2015 (USD mld)



Valore Export/PIL  
(Media 1990-2015)

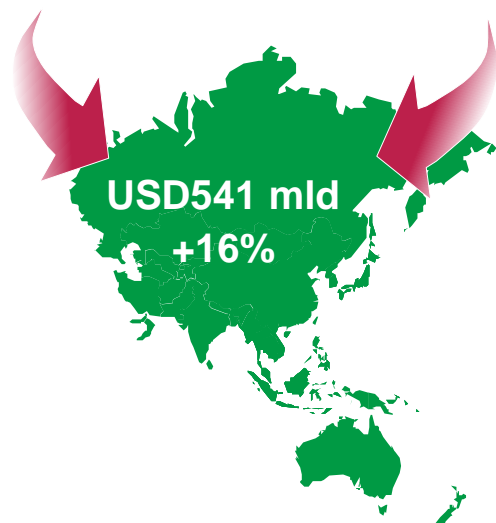


Fonte: Elaborazioni su dati World Bank



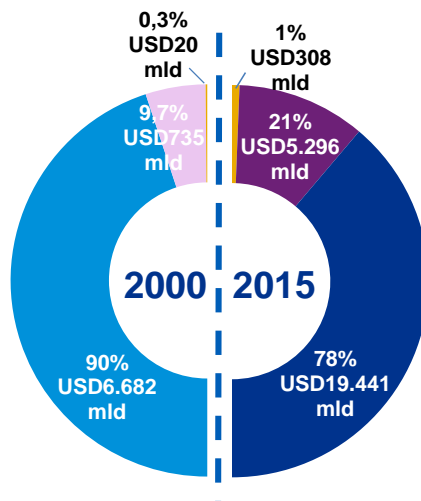
# Investimenti Diretti Esteri in uscita ("IDE-Out") nel mondo

**2015**  
Record di flussi di investimenti verso gli emergenti asiatici



**Gli stock di IDE in uscita sono più che triplicati negli ultimi 15 anni ...**

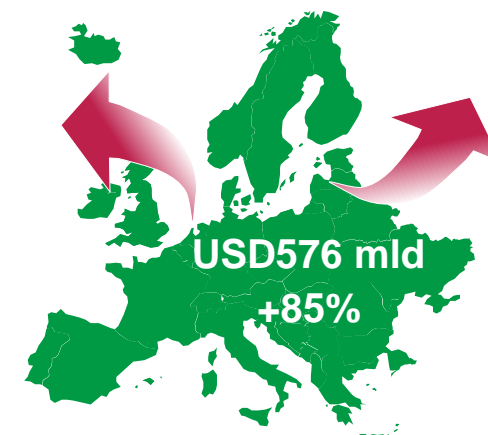
(USD mld e peso % aree su totale mondiale)  
USD7.437 mld    USD25.045 mld



■ Economie Avanzate   ■ Economie Emergenti   ■ Economie in transizione

**... cresce il peso delle Economie Emergenti ...**

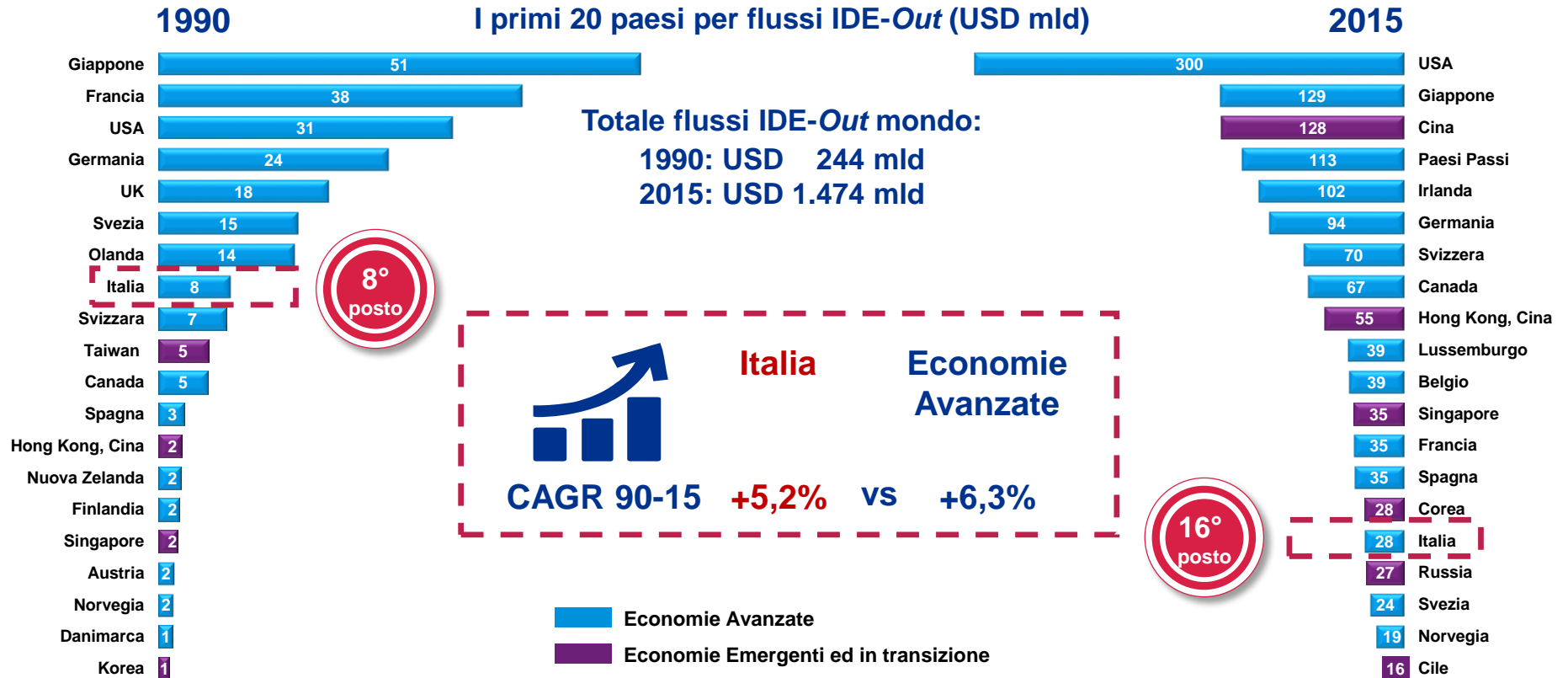
**2015**  
Europa: prima regione per flussi di investimenti effettuati



Fonte: Elaborazioni su dati UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development (World Investment Report)

# IDE-Out: la posizione dell'Italia

Rispetto agli IDE in uscita, l'Italia segna il passo ...

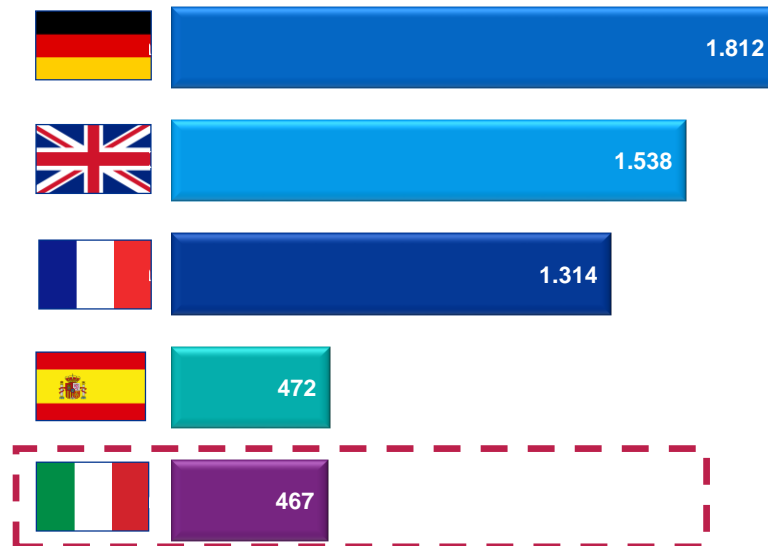


Fonte: Elaborazioni su dati UNCTAD (World Investment Report)

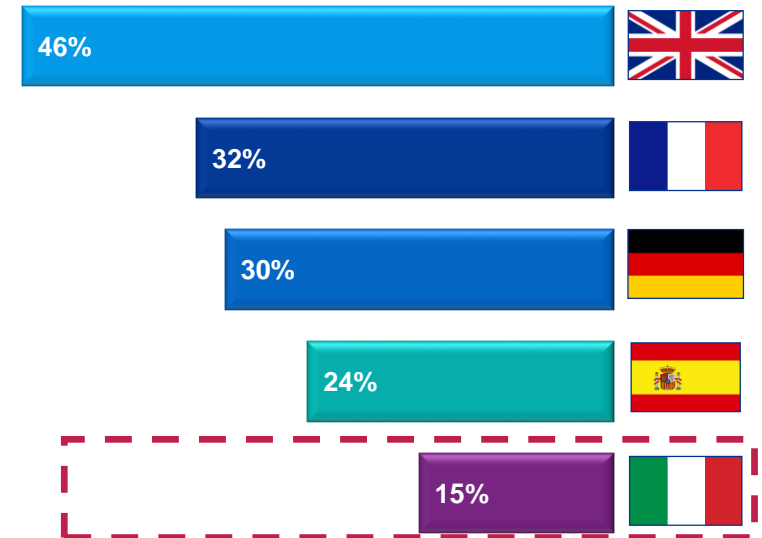
# IDE-Out: la posizione dell'Italia

... e mostra un ritardo nel contesto europeo

Stock IDE-Out 2015  
(USD mld)



Stock IDE-Out/PIL (%)  
(Media 1990-2015)



Fonte: Elaborazioni su dati UNCTAD (World Investment Report)

# Investimenti Diretti Esteri: l'attività M&A

Dal 1988 il mercato M&A a livello globale è cresciuto più che in Italia



<u>Mercato globale</u>	1988	2016	CAGR 1988-2016
<b>PIL</b> (USD mld)	18.863	75.278	+5,1%
<b>Mercato M&amp;A</b> (USD mld)	474	3.265 (4,3% del PIL)	+7,1%

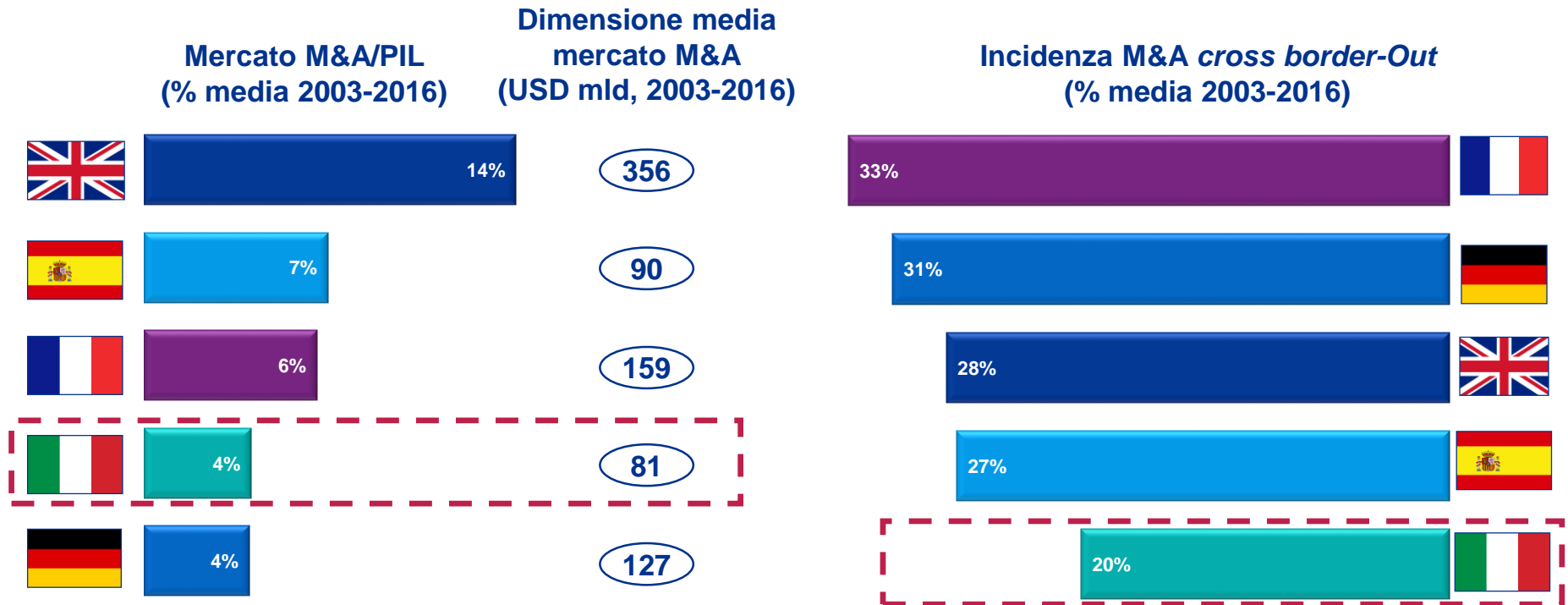


<u>Italia</u>	1988	2016	CAGR 1988-2016
<b>PIL</b> (USD mld)	904	1.851	+2,6%
<b>Mercato M&amp;A</b> (USD mld)	12	64 (3,5% del PIL)	+6,2%

Fonte: Elaborazioni su dati International Monetary Fund (PIL nominale), Thomson Reuters, KPMG

# Il mercato M&A: la posizione italiana

Nel confronto europeo, risulta che le aziende italiane presentano una minor propensione all'attività M&A, specialmente verso l'estero

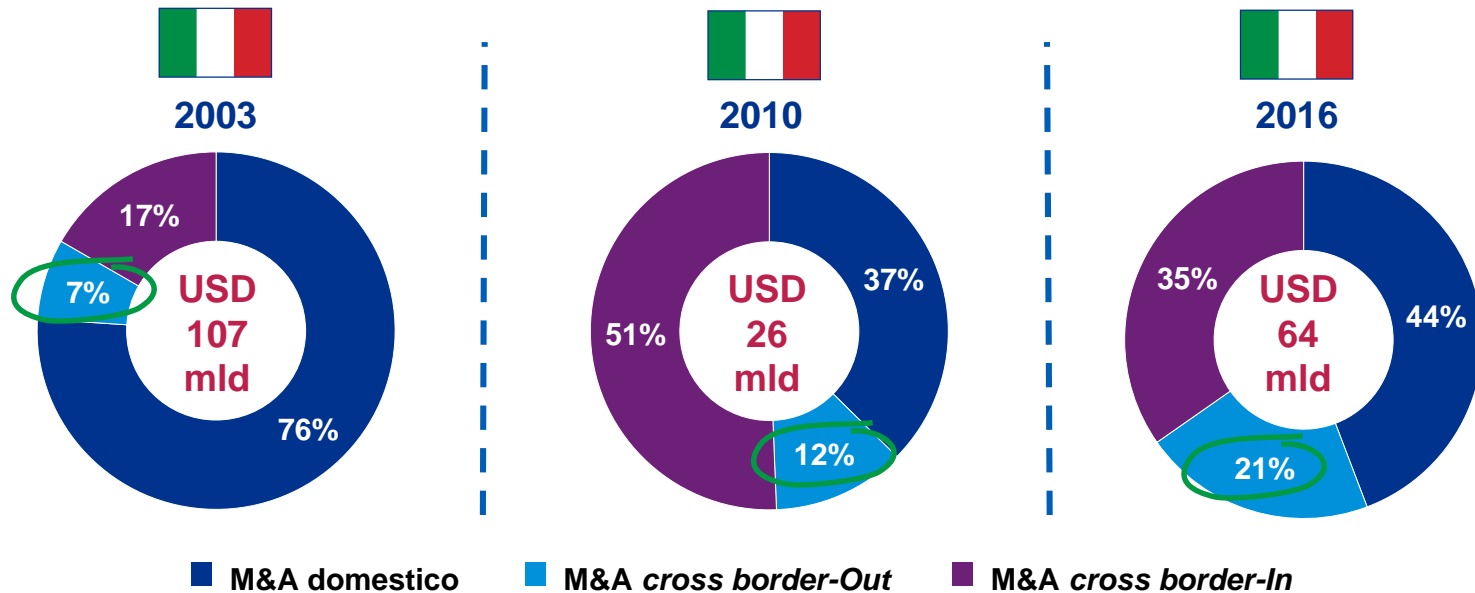


Fonte: Elaborazioni su dati Thomson Reuters, Economist Intelligence Unit, Borsa Italiana, KPMG

# Il mercato M&A italiano: l'attività *cross border*

Non mancano comunque segnali positivi: l'incidenza dell'attività M&A *cross border-Out* dal 2003 al 2016 è aumentata

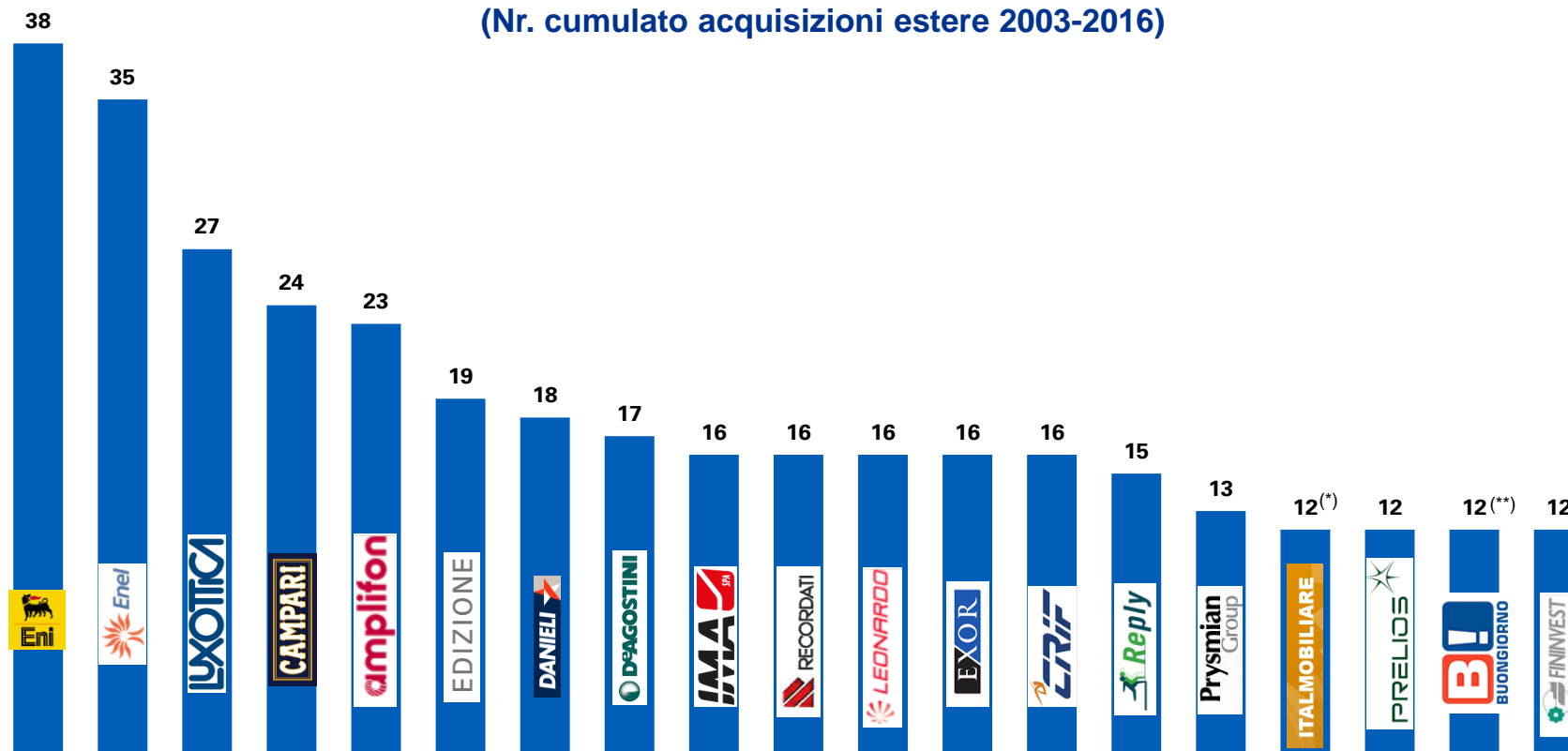
*Breakdown* controvalori in funzione della direzione dei *deal*  
(incidenza % sui valori complessivi)



Fonte: KPMG

# L'internazionalizzazione è parte integrante dei piani di sviluppo di molti Gruppi italiani ...

## I principali 'Serial Acquirer' italiani all'estero<sup>(1)</sup> (Nr. cumulado acquisizioni estere 2003-2016)



Fonte: KPMG

(1) Esclude banche, assicurazioni ed altre aziende del settore finanziario

(\*) Italcementi oggi parte del Gruppo HeidelbergCement

(\*\*) Oggi parte del Gruppo NTT Docomo

... e sempre più imprese investono stabilmente all'estero

### Ulteriori 'Serial Acquirer' italiani



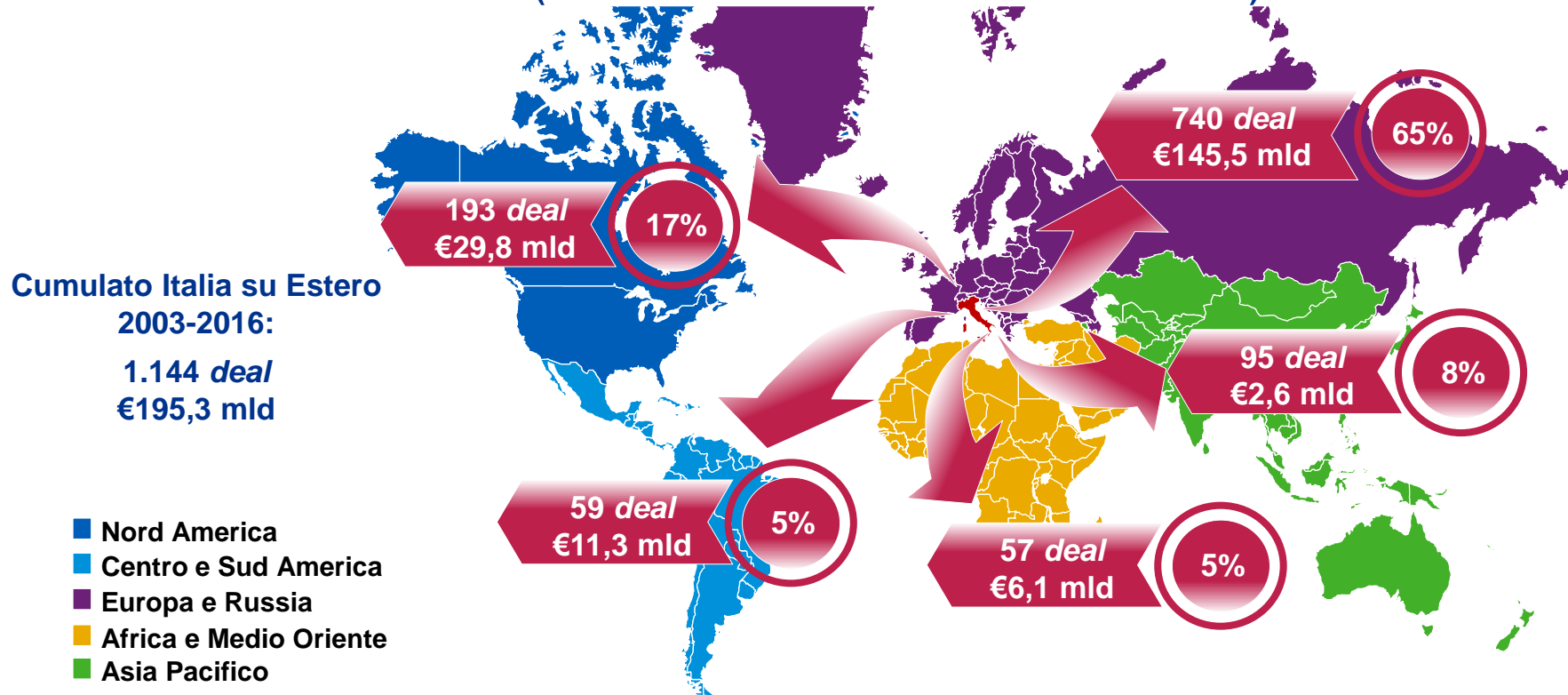
Fonte: KPMG



# La geografia degli investimenti italiani all'estero

## L'Europa è la meta preferita degli investimenti italiani all'estero

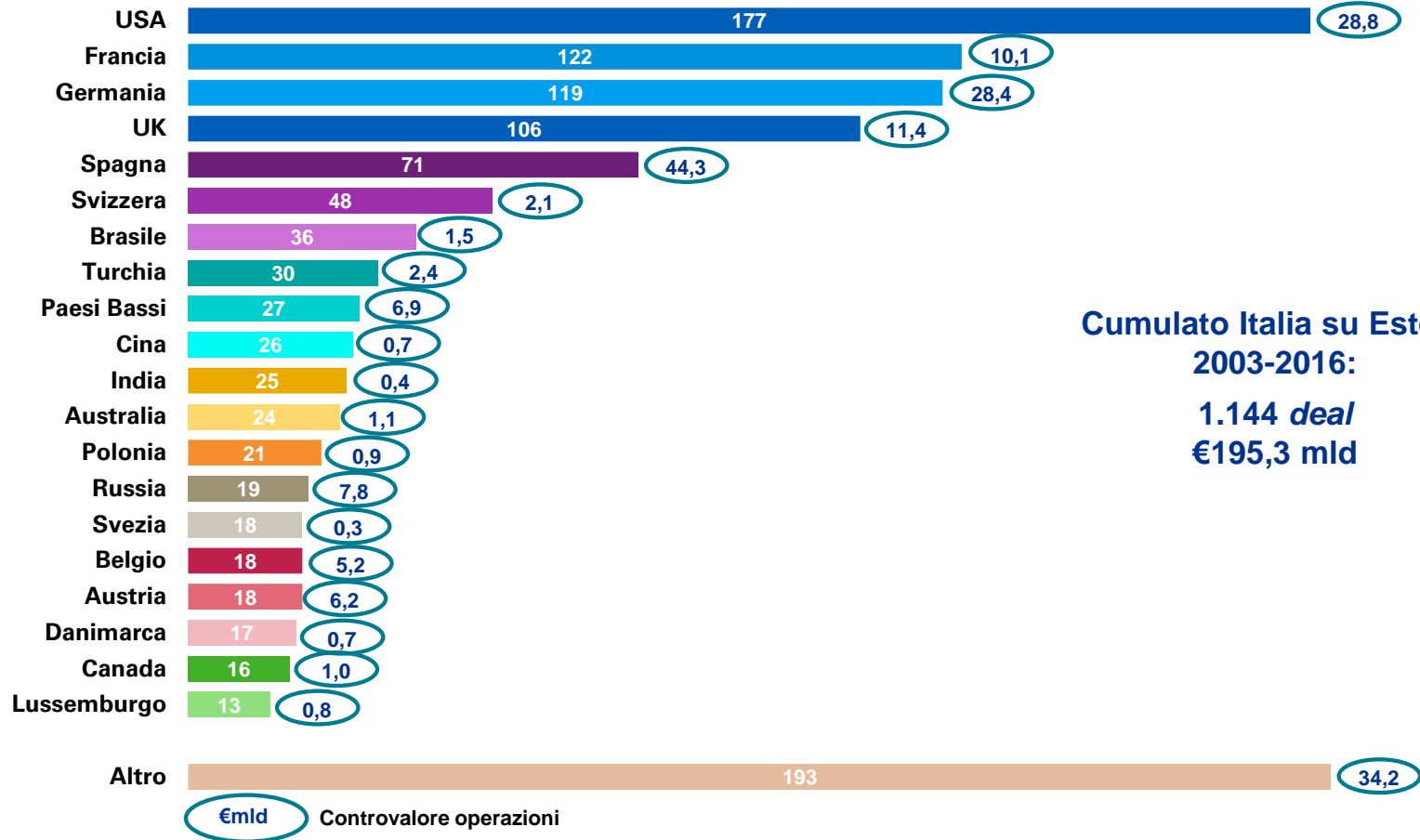
Mercato Italia su Estero M&A 2003-2016  
(Nr. e controvalore cumulati e incidenza % in volumi)



Fonte: KPMG

# La geografia degli investimenti italiani all'estero

## I principali paesi scelti dalle imprese italiane 2003-2016 (Nr. e controvalore cumulati)



Cumulato Italia su Estero  
2003-2016:  
1.144 deal  
€195,3 mld

# Italia su Estero: Top 15 operazioni

## Le principali acquisizioni Italia su Estero per controvalore completate nel periodo 2003-2016

Anno	Target	Naz. Target	Bidder	Quota	Valore € mld
2007-2009	Endesa S.A.	Spagna	Enel S.p.A.	92,1%	37,8
2005	Bayerische Hypo-und Vereinsbank Aktiengesellschaft (HVB)	Germania	UniCredit S.p.A.	93,9%	16,3
2015-2016	PartnerRe Ltd.	Bermuda	EXOR S.p.A.	100,0%	6,0
2008-2009	Distrigas S.A.	Belgio	Eni S.p.A.	98,9%	4,7
2007	Gazprom Neft (ex partecipazioni Yukos)	Russia	EniNeftegaz (Eni 60% & Enel 40%)	100,0%	4,4
2011-2014	Chrysler Group LLC	USA	Fiat S.p.A. (Gruppo Exor)	100,0%	4,0
2006	GTech Holdings Corp.	USA	Lottomatica S.p.A. (Gruppo DeA)	100,0%	3,8
2007	Dominion Resources (attività <i>upstream</i> Golfo del Messico)	USA	Eni S.p.A.	100,0%	3,6
2005-2008	Bank Austria Creditanstalt AG	Austria	UniCredit S.p.A.	22,3%	3,4
2015	International Game Technology, Inc.	USA	GTECH S.p.A. (Gruppo DeA)	100,0%	3,4
2013-2015	Generali PPF Holding B.V.	Repub. Ceca	Assicurazioni Generali S.p.A.	49,0%	2,5
2008	Burren Energy Plc.	UK	Eni UK Holding Plc. (Gruppo Eni)	94,3%	2,3
2015	The Net-A-Porter Group Ltd.	UK/Svizzera	Yoox S.p.A.	50,0%	1,8
2007	BauBeCon Immobilien GmbH	Germania	Pirelli & C. Real Estate S.p.A.	100,0%	1,7
2007	Oakley Inc.	USA	Luxottica S.p.A.	100,0%	1,6

Fonte: KPMG



# Grazie

Un'iniziativa promossa da:



Con il contributo scientifico di:

**SDA Bocconi**  
School of Management

Media Partner

**L'Economia**  
del CORRIERE DELLA SERA