



cutting through complexity

ADVISORY

Rapporto Mergers & Acquisitions

In cerca di una direzione:
il mercato aspetta segnali di ripresa

Anno 2012

CORPORATE FINANCE

kpmg.com/it

KPMG è un network globale di società di servizi professionali, attivo nella revisione e organizzazione contabile, nella consulenza manageriale e nei servizi fiscali e legali. KPMG opera in 156 paesi del mondo con oltre 152 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 2.200 professionisti in 82 Paesi. In Italia può contare su un team di 60 consulenti suddivisi tra gli uffici di Milano, Roma e Bologna.

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

KPMG is a global network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG operates in 156 countries and have 152,000 people 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 2,200 professionals in 82 countries, including Italy, with a team of 60 consultants and offices in Milan, Rome and Bologna.

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

Rapporto Mergers & Acquisitions 2012

	Executive Summary	4
1	Mercato M&A a livello globale	6
	Focus - Le 'Top Ten' del mercato globale M&A: evoluzione nel periodo 2007-2012	
	L'attività globale M&A: le aree geografiche	
	Outlook 2013	
	Focus – In attesa del rimbalzo del mercato USA	
2	Mercato M&A in Italia	30
	Trend storici ed overview 2012	
	Le prime dieci operazioni dell'anno	
	Il ruolo dei <i>Private Equity</i>	
	Statistiche di Borsa	
	Analisi per settore	
	Analisi per Paese	
	Analisi per valore	
	Outlook 2013	
3	Le prime dieci operazioni del 2012	65
	English version	77

Finalità del Rapporto e informazioni utilizzate

Il Rapporto Mergers & Acquisitions analizza le operazioni di fusione ed acquisizione che hanno coinvolto aziende italiane nel corso del 2012 e per le quali sono disponibili informazioni pubbliche.

La finalità dello studio è l'esame delle tendenze evolutive del mercato nazionale ed internazionale delle fusioni ed acquisizioni e della ridefinizione dello scenario competitivo dei principali settori industriali e finanziari.

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

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

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

Executive Summary

Oltre 28.500 operazioni (contro le quasi 30.000 del 2011) chiuse a livello globale a fronte di controvalori appena superiori ai 2.000 miliardi di dollari (-13%). Un mercato che nel complesso ha avuto un andamento altalenante e discontinuo, senza una direzione precisa.

Il dato forse più rilevante è il rallentamento dell'attività *cross border* che negli anni scorsi era stato il vero *driver* del mercato M&A globale. Nel 2012 ha toccato il 40% dei controvalori, mentre l'anno precedente valeva oltre la metà del mercato. E' chiaro che il clima recessivo e le incertezze che toccano le economie occidentali pesano molto sul *mood* degli investitori. Si tratta solo di un rallentamento congiunturale oppure il motore della globalizzazione e dell'integrazione dei mercati, di cui l'M&A è una declinazione, si sta davvero ridimensionando? La domanda dovrà essere verificata sul campo. Di certo in una fase come quella attuale soprattutto l'Area Euro ha un bisogno vitale di attrarre capitali per la crescita. Eventuali rigurgiti di stampo protezionistico, oltre ad essere anti-storici, rischiano di rallentare la ripresa.

In termini di aree geografiche il mercato europeo, sia pure in contrazione, mantiene comunque il primato in termini di volumi (il 39% delle transazioni mondiali, il 25% dei valori), mentre l'Asia si conferma come l'area emergente del mercato M&A mondiale. Ormai il 25% dei volumi e il 20% dei controvalori complessivi fanno riferimento ai paesi asiatici.

Gli Stati Uniti, con oltre 8.000 operazioni concluse e quasi 1.000 miliardi di Dollari di controvalore, rimangono la 'patria' dell'M&A. Secondo molti osservatori, anche in Europa l'M&A potrà ripartire veramente soltanto di 'rimbalzo', seguendo l'onda lunga di fiducia e l'eco positivo del mercato statunitense.

Con un controvalore di 26 miliardi di Euro (-8% rispetto al 2011) e 340 operazioni completate (erano 329 l'anno precedente), l'attività M&A italiana nel 2012 conferma tutte le difficoltà degli ultimi anni. Rispetto ad un primo semestre molto deludente, chiuso con un controvalore di appena

6 miliardi di Euro con 191 operazioni, nella seconda parte dell'anno il mercato ha fatto registrare una reazione positiva completando operazioni per 19,7 miliardi di Euro.

Sul risultato italiano incide in particolare l'attività della Cassa Depositi e Prestiti, che ha fatto investimenti per circa 12 miliardi di Euro, utilizzando evidentemente l'M&A come strumento di politica industriale. A fronte di questo rinnovato interventismo pubblico si fa invece fatica ad individuare nuovi 'Campioni Nazionali' in grado di promuovere processi di consolidamento e di ristrutturazione nei settori a più elevato valore strategico per il sistema produttivo nazionale.

Da notare, inoltre, che circa l'80% del controvalore complessivo è rappresentato dalle prime 20 operazioni, a dimostrazione di un *middle market* sempre più polverizzato, incapace di organizzarsi intorno a poli aggreganti.

Sul fronte *Private Equity*, si continua a registrare una certa preferenza degli investitori, soprattutto stranieri, per i marchi storici del 'Made in Italy': l'acquisizione della maison Valentino è forse il caso più emblematico di questo trend. Il mercato italiano rimane dimensionalmente modesto, almeno rispetto a paesi come Francia e Germania. Il mancato sviluppo dell'M&A nel nostro Paese e dei processi di consolidamento settoriale sottende il problema della dimensione d'impresa, che come noto rappresenta una debolezza ormai strutturale per la competitività del capitalismo italiano. Probabilmente la prossima frontiera dell'imprenditorialità nazionale si giocherà proprio sulla capacità di interpretare con coraggio e creatività questa grande sfida.

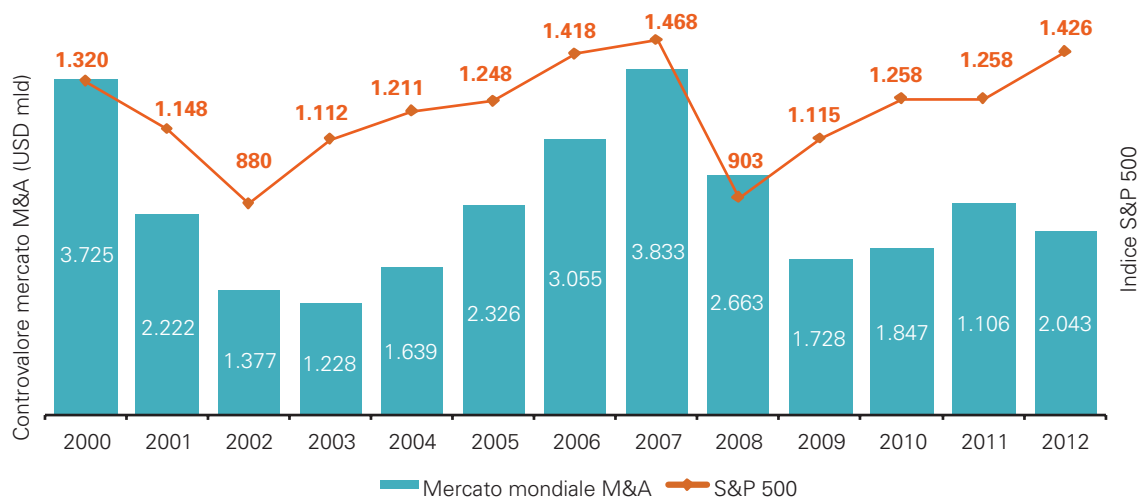
Mercato M&A a livello globale

Il mercato continua a rinviare la ripresa dell'attività M&A, mentre si riduce il peso delle operazioni *cross border* (43% del controvalore complessivo).

Dopo la crescita di volumi e valori che ha caratterizzato il biennio precedente, l'attività mondiale M&A nel 2012 segna nuovamente il passo. La contrazione del **controvalore (-13% rispetto al 2011)**, pari a USD2.044 miliardi, è stata accompagnata da un **lieve calo dei volumi** (-5% sull'anno precedente); sono state 28.541 le operazioni completate (*M&A completed, target*). Si tratta di un risultato ancora distante dai valori pre-crisi e pari quasi alla metà dei picchi raggiunti 5 anni prima: nel 2007, infatti, il mercato mondiale M&A valeva complessivamente oltre USD3.800 miliardi.

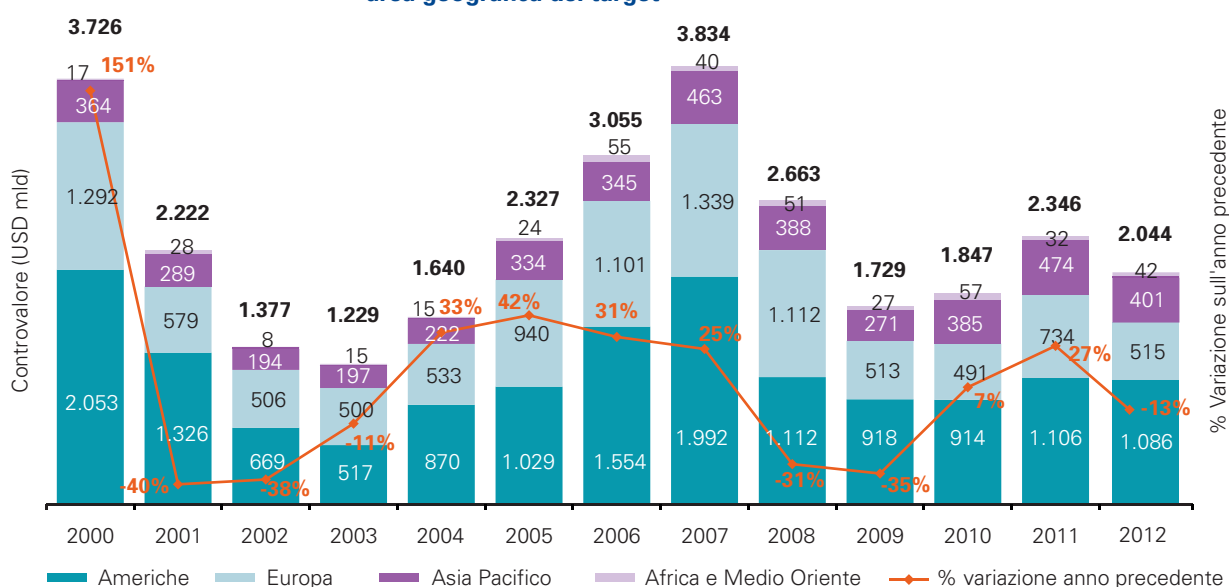
Osservando l'evoluzione del mercato M&A a livello globale tra il 2000 e il 2012 emerge il suo carattere di prociclicità, a replica e amplificazione dell'andamento del mercato finanziario. Le distinte fasi cicliche che hanno contraddistinto l'attività M&A (2000-2002, 2003-2007 e 2008-2011) fanno emergere la correlazione positiva tra i controvalori complessivamente realizzati e l'indice S&P 500 (indice di correlazione pari a 0,55). In corrispondenza di variazioni positive dell'indice di borsa, infatti, si sono registrati aumenti dei controvalori, mentre nei periodi di flessione dei mercati i valori sono stati altrettanto negativi, se non anche in modo più accentuato. Solo nel 2009-2010, in concomitanza con variazioni positive dell'indice S&P 500, si è registrata una contrazione dell'attività M&A, sintomatica di una minor fiducia degli investitori rispetto ai primi segnali di ripresa dalla crisi dei *subprime*. Questo andamento testimonia comunque il significativo legame tra le scelte di investimento, in particolare mediante acquisizioni, e i trend osservati sui mercati finanziari.

Grafico 1
Controvalore mercato mondiale M&A e Indice S&P 500 (2000-2012)



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

Grafico 2
Mercato mondiale M&A 2000-2012: controvalore operazioni completate per area geografica del target



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

Mercato nuovamente in contrazione: oltre 28.500 operazioni per un controvalore di poco superiore a 2.000 miliardi di dollari

Se il numero delle operazioni si è mantenuto alquanto lineare nel corso dell'anno, i controvalori hanno invece evidenziato un andamento altalenante, alternando trimestri in calo (il primo e il terzo, con valori rispettivamente pari a USD415 e USD480 miliardi) a periodi di relativa ripresa (circa USD570 miliardi in ciascuno dei trimestri rimanenti). Il dato semestrale, invece, si è mediamente mantenuto sui livelli registrati nella seconda metà del 2011 (circa USD1.000 miliardi).

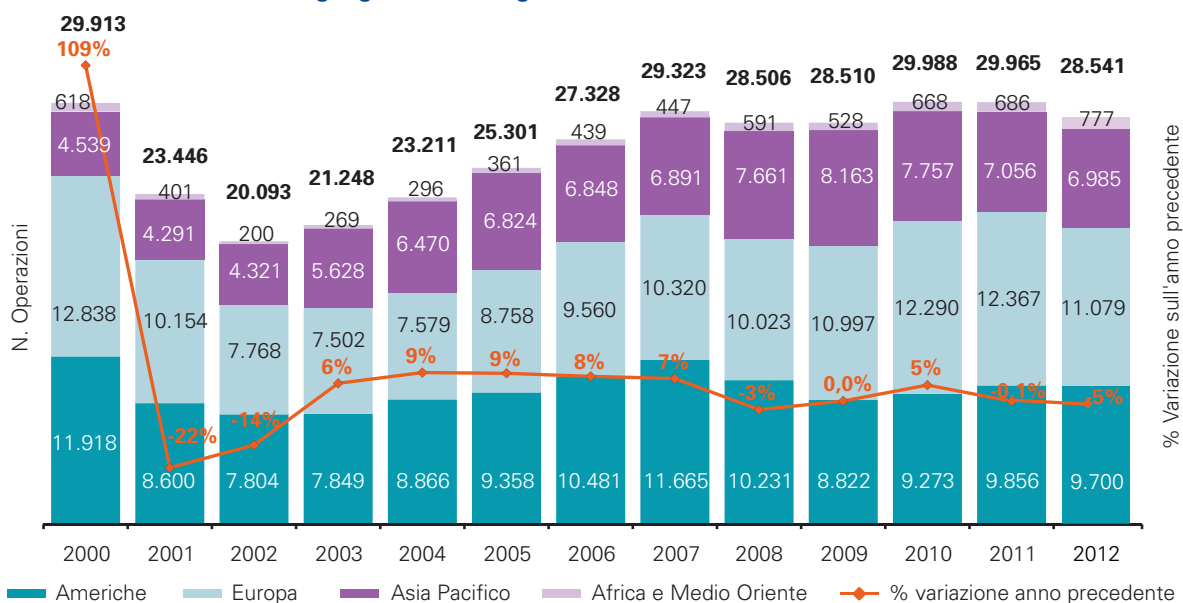
L'anno è stato caratterizzato dal fallimento di alcuni *mega merger*, come quello da USD45 miliardi tra la compagnia aerospaziale europea EADS e la britannica BAE Systems, a causa da un lato del veto posto da Berlino, dall'altro della resistenza da parte di alcuni azionisti britannici. Stessa sorte ha subito l'Offerta Pubblica di Acquisto amichevole lanciata dalla statunitense UPS United Parcel Service, leader mondiale nelle spedizioni, sul capitale della concorrente olandese TNT Express (valutata circa USD7,4 miliardi), ritirata dall'acquirente in seguito al parere negativo della Commissione Antitrust dell'Unione Europea.

Il ridimensionamento del mercato ha interessato le transazioni di tutte le fasce dimensionali. Sono state 388 le **operazioni completate superiori a USD1 miliardo** (-7% rispetto al 2011) per un valore di USD1.224 miliardi (-15% rispetto all'anno precedente) pari al 60% del controvalore complessivo (contro il 61% del 2011 e il 58% del 2010).

Complessivamente sono state 15 le transazioni più rilevanti con **controvalore superiore a USD10 miliardi**, 2 in meno rispetto all'anno precedente ma lontane dalle 25 realizzate nel 2009, per un valore complessivo pari a USD296 miliardi (-11% sul dato 2011).

In controtendenza, invece, il **valore delle prime dieci operazioni**, attestatosi a USD189 miliardi, a fronte di USD182 miliardi registrati nel 2011 e USD209 miliardi nel 2010.

Grafico 3
Mercato mondiale M&A 2000-2012: numero operazioni completate per area geografica del target



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

Dall'analisi delle operazioni completate rispetto ai **settori di appartenenza delle aziende target** emergono risultati in linea con le dinamiche osservate nel biennio precedente:

- il Consumer Markets continua a confermarsi il settore di punta dell'attività M&A e con 7.902 transazioni completate (-4% rispetto al massimo storico raggiunto nel 2011) e USD454 miliardi (-2%) mantiene saldamente il primo posto sia in termini di volume che di valore
- al secondo posto per volumi l'Industrial Markets (6.394 deal, contro 6.672 del 2011), il cui controvalore (terzo a livello mondiale) ha subito una riduzione di 19% rispetto all'anno precedente, attestandosi a USD349 miliardi
- terzo per volumi (6.326 operazioni), ma sceso dal secondo al quarto posto per valore (USD331 miliardi, -27% sul 2011), il settore Information, Communication & Entertainment
- i Financial Services, quarti per numero di deal (2.962) e quinti per valori (USD253 miliardi) hanno fatto registrare la contrazione più rilevante rispetto ai dati del 2011 (rispettivamente -14% e -28%)
- seguono, nell'ordine, Support Services & Infrastructure (2.772 deal, l'unico settore ad aver registrato un segno positivo, seppur lieve, rispetto al 2011) ed Energy & Utilities (2.185 operazioni ed un incremento del controvalore del 5%).

Seppur in calo, l'attività cross border si conferma una componente rilevante del mercato M&A mondiale

Il ridimensionamento dell'attività M&A nel 2012 ha principalmente interessato l'attività **cross border**, il cui controvalore complessivo (-27% sul dato 2011) è ritornato a livelli di poco superiori a quelli raggiunti nel 2010 (+4%), azzerando di fatto la crescita registrata lo scorso anno; la loro incidenza sul controvalore mondiale è scesa al 43%, contro il 49% del 2011 e il 45% del 2010. Più contenuto, invece, il calo dei volumi (-7%).

Tabella 1
Le prime venti operazioni completate nel 2012

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Medco Health Solutions Inc	USA	Express Scripts Inc	USA	100,0%	29,4	02-04-12
Progress Energy Inc	USA	Duke Energy Corp	USA	100,0%	25,8	03-07-12
El Paso Corp	USA	Kinder Morgan Inc	USA	100,0%	24,0	25-05-12
Banco Financiero y de Ahorros SA	Spagna	FROB Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	Spagna	100,0%	23,8	27-06-12
Synthes Inc	USA	Johnson & Johnson	USA	100,0%	20,1	14-06-12
Goodrich Corp	USA	United Technologies Corp	USA	100,0%	16,2	26-07-12
International Power Plc	UK	Electrabel SA	Belgio	30,3%	12,9	29-06-12
Tokyo Electric Power Co Inc	Giappone	Nuclear Damage Liability Facilitation Fund	Giappone	75,7%	12,6	31-07-12
Motorola Mobility Holdings Inc	USA	Google Inc	USA	100,0%	12,4	22-05-12
Caixa d'Estalvis de Catalunya Tarragona i Manresa	Spagna	FROB Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	Spagna	10,3%	12,0	26-12-12
Pfizer Nutrition	USA	Nestlé SA	Svizzera	100,0%	11,9	30-11-12
Cooper Industries Plc	Irlanda	Eaton Corp	USA	100,0%	11,5	30-11-12
Pharmasset Inc	USA	Royal Merger Sub II Inc	USA	100,0%	11,0	17-01-12
Sumitomo Metal Industries Ltd	Giappone	Nippon Steel Corp	Giappone	100,0%	9,4	01-10-12
ING Direct USA	USA	Capital One Financial Corp	USA	100,0%	8,9	17-02-12
Dr Ing hcF Porsche AG	Germania	Volkswagen AG	Germania	50,1%	8,9	01-08-12
Telstra Corp Ltd (Wholesale Fixed Line Business)	Australia	NBN Co Ltd	Australia	100,0%	7,9	07-03-12
Constellation Energy Group Inc	USA	Exelon Corp	USA	100,0%	7,8	12-03-12
Amylin Pharmaceuticals Inc	USA	Bristol-Myers Squibb Co	USA	100,0%	7,2	09-08-12
Sace SpA Fintecna SpA Simest SpA	Italia	Cassa Depositi e Prestiti SpA ⁽¹⁾	Italia	100,0% 100,0% 76,0%	7,2	09-11-12

⁽¹⁾ acquisizione congiunta

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

La riduzione dei controvalori di queste operazioni ha riguardato tutte le aree geografiche ed è risultata più sostenuta (-30% rispetto all'anno precedente) in Asia Pacifico ed Europa. Quest'ultima si è comunque confermata, anche nel 2012, il continente maggiormente interessato dall'attività M&A *cross border* (M&A completed, target or acquire), tanto da rappresentare, in linea con l'anno precedente, il 66% del valore complessivo del mercato europeo. L'insieme delle acquisizioni o fusioni europee all'estero e degli investimenti esteri in imprese del Vecchio Continente è sceso a USD409 miliardi, a fronte di un numero di operazioni (4.810) pari a quelle completate nel 2010 (-8% sul 2011). Spagna (-70%), India (-65%), Francia (-64%) ed Europa Orientale sono le aree nelle quali il valore dell'attività *cross border* ha fatto registrare riduzioni più marcate.

In lieve crescita il mercato M&A generato da investitori finanziari e Private Equity

L'attività M&A che ha interessato **investitori finanziari e Private Equity** è risultata in crescita nel corso del 2012: le 5.489 operazioni che hanno coinvolto questi operatori (+7% rispetto al 2011) hanno superato il precedente record in termini di volumi rilevato nel 2007 (5.234 deal). Il controvalore del mercato movimentato dai *financial sponsor*, però, si è attestato a USD476 miliardi, meno della metà dei livelli raggiunti allora (USD1.077 miliardi). Nel complesso, comunque, queste transazioni hanno rappresentato il 23% del valore complessivo del mercato M&A mondiale (contro il 21% del 2011).

I dati rilevati sono il risultato della compensazione tra gli aumenti di attività dei *financial sponsor* nelle Americhe (+20% in valore, +16% in volume) e in Africa e Medio Oriente (rispettivamente +34% e +53%) e delle riduzioni subite dalle Europa (-28% in valore, -2% in volumi) e, soprattutto, dall'Asia Pacifico (-36% in valore, +1% in volumi), per effetto del dato giapponese (-40% in controvalore).

Tra le operazioni più significative segnaliamo:

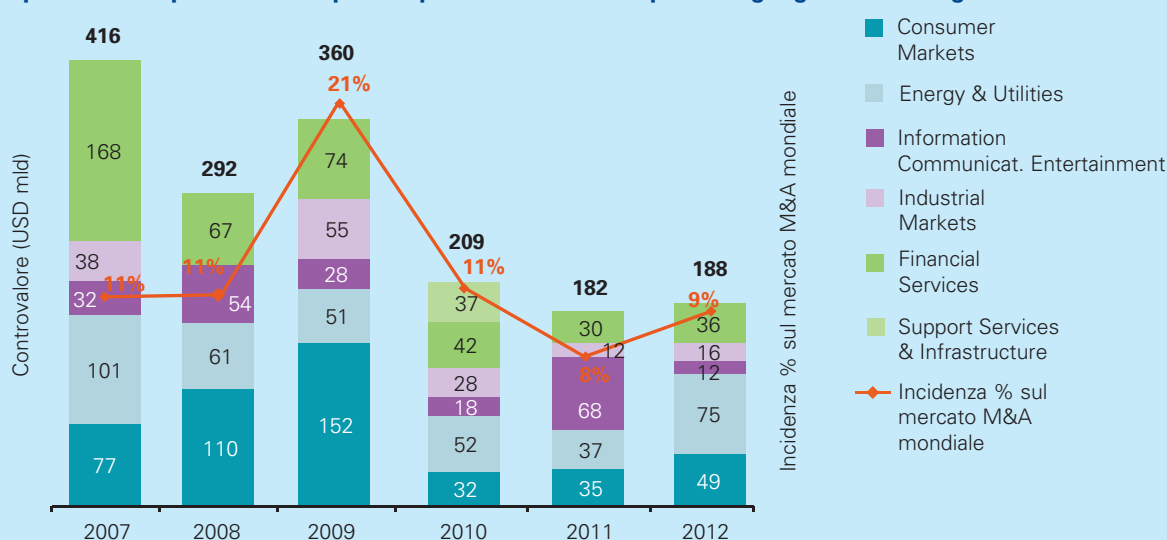
- il *leveraged buy out* realizzato da Everest Acquisition LLC (società appositamente costituita da Apollo Global Management LLC, Riverstone Holdings LLC, Access Industries Inc, Korea National Oil Corp ed altri investitori) sul capitale di EP Energy Corp, azienda operante nel *business* dell'esplorazione e produzione di gas e petrolio controllata della statunitense El Paso Corp, per un controvalore di USD7,2 miliardi. L'operazione fa seguito all'acquisizione della stessa El Paso Corp da parte di Kinder Morgan Inc completata nel 2012 e valutata USD24,0 miliardi
- la cessione da parte di KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP del 45% del capitale della svizzera Alliance Boots GmbH a Walgreen Co, numero uno delle catene di farmacie negli Stati Uniti, per USD6,7 miliardi; all'acquirente è stata inoltre riconosciuta un'opzione per acquisire il controllo totale di Alliance Boots nel giro di 3 anni. La *joint venture* determina la nascita di un *leader* mondiale nelle farmacie (oltre 11.000 negozi in 12 paesi) e della maggiore rete di distribuzione mondiale, con oltre 370 poli di distribuzione che serviranno più di 170.000 farmacie, medici, centri sanitari e ospedali in 21 paesi
- l'acquisizione di Cequel Communications LLC, *provider* statunitense di servizi via cavo che opera col marchio Suddenlink Communications, da parte dal fondo britannico BC Partners Ltd e di Canada Pension Plan Investment Board, in *partnership* con il *management* della società (controvalore USD6,6 miliardi)
- il *secondary buy out* realizzato dal fondo USA Carlyle Group LP e dal *management* della società, per rilevare per USD3,3 miliardi l'intero capitale di Getty Images Inc, *provider* statunitense di *visual content*, da Hellman & Friedman LLC.

Le 'Top Ten' del mercato globale M&A: evoluzione nel periodo 2007-2012

La progressiva contrazione di volumi e valori che ha interessato il mercato M&A mondiale nell'ultimo quinquennio trova conferma nell'andamento delle prime 10 transazioni completate, che nel 2012 hanno rappresentato il 9% del controvalore complessivo.

Da un punto di vista numerico, le operazioni rilevanti (controvalore superiore a USD10 miliardi) si sono ulteriormente ridotte nel 2012, attestandosi a 15 *deal*, contro i 17 dell'anno precedente e i 45 del 2007; il loro controvalore cumulato è invece lievemente risalito a USD189 miliardi (USD182 miliardi nel 2011), pur mantenendosi assai lontano dal record raggiunto nel 2007 (USD416 miliardi). D'altro canto, la prima operazione dell'anno (la fusione di Medco Health Solutions Inc con Express Scripts Inc per USD29,4 miliardi) vale ben il 70% in meno dell'acquisizione di ABN-AMRO da parte di un consorzio di investitori guidato da Royal Bank of Scotland che nel 2007, con USD98 miliardi, rappresentava da sola il 3% del mercato complessivo.

Le prime dieci operazioni completate per macro settore e per area geografica del target

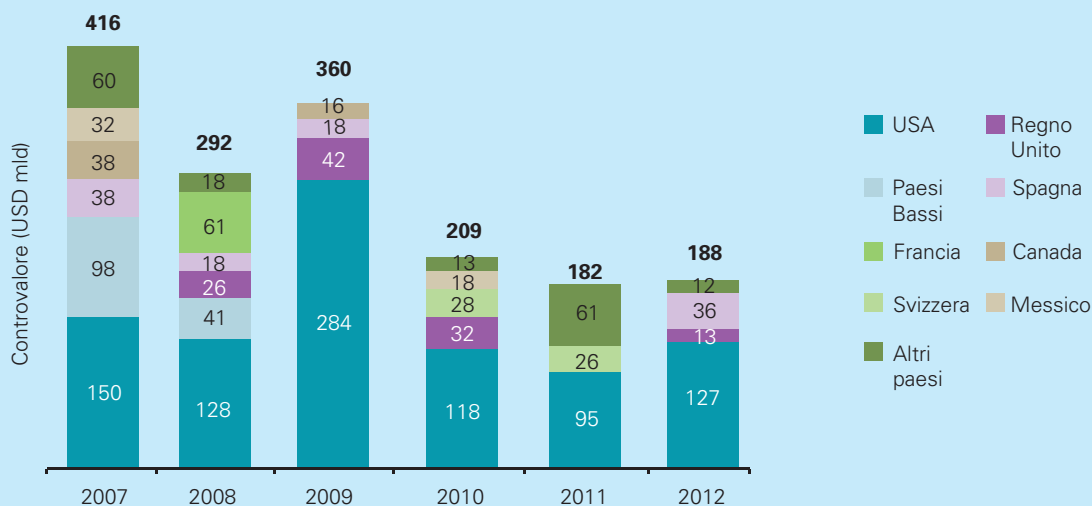


Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

Consumer Markets, Financial Services ed Energy & Utilities sono, nell'ordine, i macro settori che hanno maggiormente contribuito, nel periodo 2007-2012, a generare transazioni con controvalore da 'Top Ten'.

Dal punto di vista geografico, i *deal* che hanno interessato target statunitensi ricorrono più frequentemente, tanto da rappresentare il 55% del controvalore cumulato delle 'Top Ten' negli anni 2007-2012, seguiti da Paesi Bassi (8%), UK e Spagna (7% ciascuna) e Francia (4%).

Le prime dieci operazioni completate per area geografica del target



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

L'attività globale M&A: le aree geografiche

Europa

Nonostante una contrazione rispetto all'anno precedente, nel 2012 l'Europa resta protagonista del mercato M&A mondiale, al quale contribuisce con il 39% dei volumi e il 25% dei valori. Le transazioni nel Consumer e Industrial Markets e nei Financial Services rappresentano, in volumi e controvalore, il 60% del mercato nel Vecchio Continente.

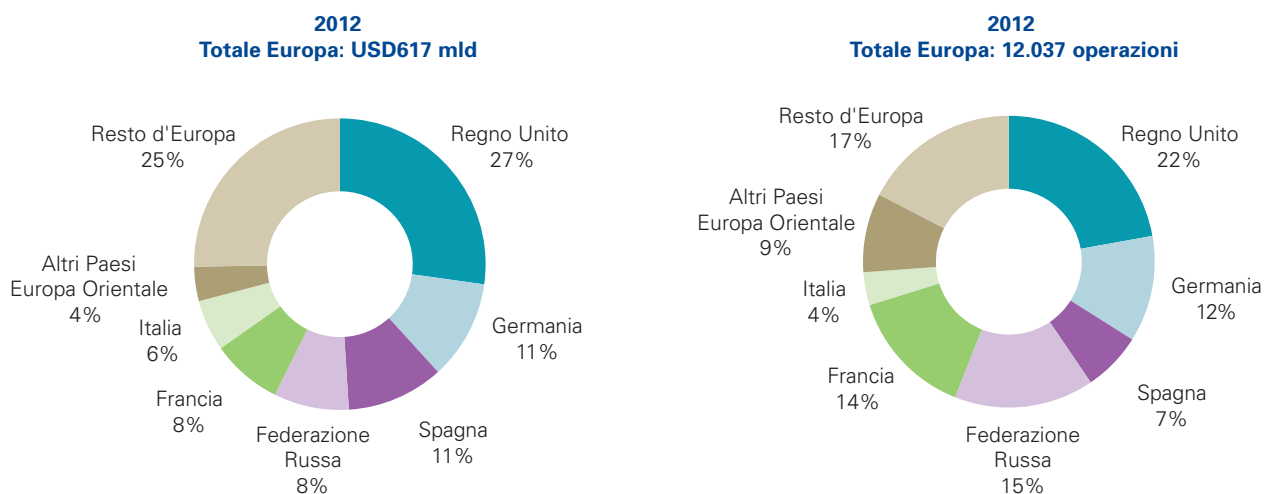
La ripresa dell'attività europea M&A osservata nel biennio precedente ha subito nel 2012 una battuta d'arresto: i controvalori, in calo del 30% rispetto al 2011, si sono attestati a USD515 miliardi, a fronte di 11.079 operazioni completate (-10%) (*M&A completed, target*).

Lo stesso andamento si rileva anche considerando il **mercato M&A europeo nella sua interezza**, in modo da ricomprendere sia gli investimenti esteri su imprese europee che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende del Vecchio Continente (*M&A completed, target or acquirer*): **nel 2012 si sono registrate 12.037 operazioni** (contro le 13.401 dell'anno precedente) **per un controvalore di USD617 miliardi** (USD889 miliardi nel 2011).

La contrazione del mercato ha interessato tutti i principali paesi, con diminuzioni dei controvalori superiori alla media continentale nell'Europa Orientale (-47% sul dato 2011, -42% nella sola Federazione Russa), e soprattutto in Francia, la cui attività M&A, nonostante la sostanziale stabilità dei volumi, è crollata a USD49 miliardi (-66%), il valore più basso mai rilevato dal 1999, riducendo il contributo francese rispetto al mercato europeo complessivo all'8%, contro il 16% dell'anno precedente. La Germania ha proseguito il trend discendente osservato dal 2008 facendo registrare un nuovo record negativo (USD68 miliardi, -5% sul valore 2011).

Grafico 4

Mercato europeo M&A 2012 per paese: peso % del controvalore e del numero operazioni completate da e verso società dei paesi indicati

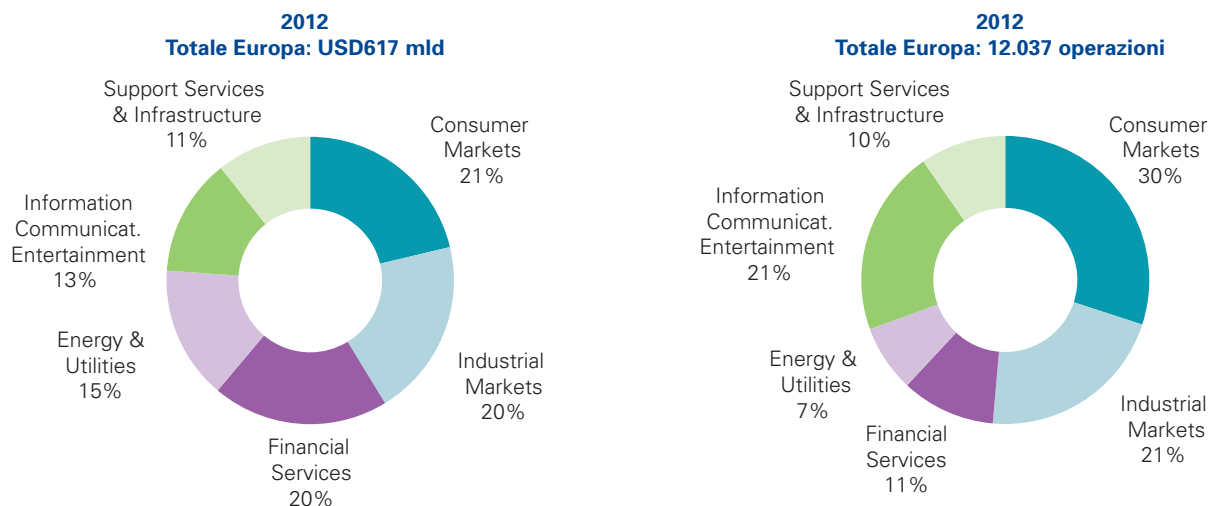


Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (*M&A completed, target or acquirer*)

Come abbiamo già avuto modo di osservare, l'Europa ha confermato anche nel 2012 la sua vocazione internazionale, tanto che l'attività *cross border* ha rappresentato il 66% del valore complessivo del mercato M&A; l'insieme delle operazioni Europa su Estero ed Estero su Europa ha comunque subito una contrazione, attestandosi a USD409 miliardi e 4.810 operazioni completate.

Grafico 5

Mercato europeo M&A 2012 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

L'analisi delle operazioni M&A in funzione dell'attività svolta dalle società acquisite conferma anche per il 2012 la prevalenza del comparto **Consumer Markets** sia rispetto al controvalore delle transazioni completate (USD131 miliardi, il 21% del mercato complessivo, il -34% sul dato 2011) che ai volumi (oltre 3.600 *deal*, -10% sull'anno precedente).

Nell'ambito del Consumer Markets, il settore farmaceutico ricopre sempre un ruolo di primo piano grazie a diverse operazioni rilevanti, alcune ricomprese tra le 'Top Twenty' europee (Walgreen Co su Alliance Boots GmbH e Watson Pharmaceuticals Inc su Actavis Group). Tra le altre ricordiamo: l'acquisizione da parte della britannica AstraZeneca Plc per USD3,4 miliardi di una quota di minoranza di Amylin Pharmaceuticals Inc, azienda biofarmaceutica statunitense controllata da Bristol-Myers Squibb Co, *deal* completato dopo che quest'ultima aveva rilevato l'intero capitale attraverso un *tender offer* di USD7,2 miliardi; il passaggio della società di biotecnologie americana Human Genome Sciences Inc a GlaxoSmithKline Plc per USD2,9 miliardi. Anche per il 2013 si attendono ulteriori transazioni M&A: tra le altre, il completamento dell'acquisizione da parte del Gruppo farmaceutico statunitense Baxter International Inc della svedese Gambro AB, specializzata in prodotti per dialisi, posta in vendita dai *Private Equity Investor* AB ed EQT IV Ltd per USD4,0 miliardi; la cessione, valutata USD1,2 miliardi, del produttore di vitamine ed integratori Schiff Nutrition International Inc (USA) al Gruppo tedesco Bayer, nel quadro di una strategia che prevede di compensare con *business* relativamente stabili la volatilità del settore dei farmaci da prescrizione.

Nel comparto Food & Beverage, invece, domina l'acquisizione da parte di Heineken International BV di un ulteriore 39,7% del capitale di Asia Pacific Breweries Ltd per USD4,3 miliardi. Il Gruppo olandese, già presente nell'azienda produttrice di Tiger Beer (marchio *leader* sul mercato asiatico) con il 41,9% del capitale, ha rilevato la partecipazione detenuta dall'altro *partner* nella *joint venture*, la conglomerata Fraser and Neave di Singapore, accordandosi inoltre con il terzo azionista della società, Kindest Place Group Ltd, per rilevare un ulteriore 8,6%. Il controllo di Asia Pacific Breweries consente alla multinazionale olandese di conquistare un importante *player* nel mercato asiatico della birra, caratterizzato, a differenza di quello europeo in cui la domanda è in stallo, da interessanti tassi di crescita.

Solo le transazioni aventi per oggetto società operanti nel **Financial Services** (oltre 1.200 *deal*) hanno fatto registrare un incremento del controvalore (complessivi USD123 miliardi, in aumento dell'11% rispetto all'anno precedente nonostante il calo del 15% dei volumi) consentendo al comparto di guadagnare il secondo posto con il 20% del valore del mercato europeo (era il 12% nel 2011, pari alla quinta posizione).

Sul risultato hanno influito, tra le altre:

- alcune operazioni di salvataggio realizzate da FROB Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria nei confronti di banche spagnole (le acquisizioni del 100% di Banco Financiero y de Ahorros SA, del 10,3% di Caixa d'Estalvis de Catalunya Tarragona i Mnresa e di una quota di minoranza di Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid) per complessivi USD41,3 miliardi; un ulteriore possibile intervento sarebbe atteso per Bankia SA, della quale FROB potrebbe rilevare una quota per USD17,8 miliardi, e per NCG Banco SA (USD7,2 miliardi)
- la prosecuzione del processo di consolidamento del settore finanziario spagnolo sostenuto dal Governo per aumentare i livelli di capitalizzazione e coprire le svalutazioni degli *asset* rimasti nei bilanci degli istituti post bolla immobiliare, nell'ambito del quale Banco Popular Español SA ha rilevato l'intero capitale di Banco Pastor SA (USD1,5 miliardi), procedendo alla successiva fusione dell'istituto di credito; mentre CaixaBank SA ha acquisito, tramite scambio di azioni, l'intero capitale di Banca Civica SA, istituto di credito nato nel 2010 in seguito alla fusione di quattro casse di risparmio regionali (Caja Navarra, Caja Sol, Caja de Burgo e Caja Canarias), per USD1,3 miliardi
- il disimpegno statale dalle banche nazionalizzate in seguito alla crisi del 2007, come nel caso della cessione della britannica Northern Rock Plc a Virgin Money Holdings (UK) Ltd, controllata di Virgin Group Ltd, per USD1,6 miliardi
- il riassetto di diversi gruppi finanziari europei in ottica di rafforzamento patrimoniale, razionalizzazione delle attività *non core* e disinvestimento di *asset non performing*, che ha dato origine, tra le altre: alla cessione da parte del Gruppo franco-belga Dexia SA della controllata turca Denizbank AS a favore dell'istituto di credito russo OAO Sberbank Rossii per USD3,9 miliardi; alla dismissione da parte di KBC Groep NV, nell'ottica di una maggior focalizzazione sul *business* della *bancassurance*, di KBL European Private Bankers SA, controllata lussemburghese operante in tutta Europa nel *private banking*, a favore di Precision Capital SA, controllata dalla famiglia Al Thani del Qatar (USD1,4 miliardi); all'acquisizione da parte di Sumitomo Mitsui Banking Corp (controllata di Sumitomo Mitsui Financial Group Inc) e Sumitomo Mitsui Finance & Leasing Co Ltd dell'intero capitale di RBS Aviation Capital, Gruppo irlandese di *leasing* aeronautico messo in vendita da Royal Bank of Scotland nel quadro del programma di dismissioni di attività *non core* (USD1,3 miliardi).

Anche il **comparto industriale** ha visto aumentare la sua incidenza rispetto al valore complessivo del mercato M&A europeo, salendo dal quarto al secondo posto nonostante il ridimensionamento subito (-21% di controvalore, -13% di volumi). Accanto alla fusione tra la statunitense Eaton Corp e il produttore irlandese di apparecchiature elettriche e per l'illuminazione Cooper Industries Plc (USD11,5 miliardi), e al passaggio di un ulteriore 40% del capitale della lussemburghese De Beers SA a favore della britannica Anglo American Plc per USD5,1 miliardi, nel corso del 2012 Volkswagen AG (controllata da Porsche Automobil Holding SE) ha acquisito il 50,1% del capitale di Dr Ing hcF Porsche AG (USD5,6 miliardi per cassa oltre all'assunzione di debiti per USD3,2 miliardi), assumendone il pieno controllo; l'operazione fa seguito ad altre transazioni completate nell'anno dal Gruppo tedesco allo scopo di diversificare il portafoglio prodotti sia nel comparto dei veicoli industriali (innalzando al 75% la partecipazione in MAN SE) che nei motocicli (avendo rilevato, tramite la controllata Audi, l'intero capitale di Ducati Motor Holding SpA). Da segnalare anche l'acquisizione da parte del colosso elvetico-svedese delle tecnologie per l'energia ABB Ltd dell'intero capitale della statunitense Thomas & Betts Corp, attiva nei prodotti a bassa tensione;

e la cessione della divisione acciaio inossidabile (Inoxum, comprensivo di Acciai Speciali Terni SpA) di ThyssenKrupp AG a Outokumpu Oyj per USD3,7 miliardi, operazione che ha consentito al Gruppo finlandese di diventare primo fornitore mondiale di acciaio inox.

Riduzioni di attività assai più marcate si sono invece osservate nei settori **Energy & Utilities** (-54% di valore, secondo a livello europeo nel 2011) ed **Information, Communications & Entertainment** (-49% di controvalore).

Tabella 2
Le prime venti operazioni europee completate nel 2012

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Banco Financiero y de Ahorros SA	Spagna	FROB Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	Spagna	100,0%	23,8	27-06-12
International Power Plc	UK	Electrabel SA	Belgio	30,3%	12,9	29-06-12
Caixa d'Estalvis de Catalunya Tarragona i Manresa	Spagna	FROB Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	Spagna	10,3%	12,0	26-12-12
Pfizer Nutrition	USA	Nestlé SA	Svizzera	100,0%	11,9	30-11-12
Cooper Industries Plc	Irlanda	Eaton Corp	USA	100,0%	11,5	30-11-12
Dr Ing hcF Porsche AG	Germania	Volkswagen AG	Germania	50,1%	8,9	01-08-12
Sace SpA Fintecna SpA Simest SpA	Italia	Cassa Depositi e Prestiti SpA ⁽¹⁾	Italia	100,0% 100,0% 76,0%	7,2	09-11-12
Alliance Boots GmbH	Svizzera	Walgreen Co	USA	45,0%	6,7	02-08-12
Viterra Inc	Canada	Glencore International Plc	Svizzera	100,0%	6,1	17-12-12
Actavis Group	Svizzera	Watson Pharmaceuticals Inc	USA	100,0%	6,0	31-10-12
Ageas NV	Paesi Bassi	Ageas SA/NV	Belgio	100,0%	5,6	07-08-12
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid	Spagna	FROB Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	Spagna	n.d. ⁽²⁾	5,5	27-06-12
De Beers SA	Lussemburgo	Anglo American Plc	UK	40,0%	5,2	16-08-12
OAD MegaFon	Russia	Gruppo di investitori, comprendente AF Telecom Holding di Cipro ed una controllata di OAO MegaFon	Cipro	25,1%	5,2	24-04-12
Annington Homes Ltd	UK	Terra Firma Capital Partners Ltd	UK	100,0%	5,1	14-12-12
NDS Group Ltd	UK	Cisco Systems Inc	USA	100,0%	5,0	31-07-12
Snam SpA	Italia	Cassa Depositi e Prestiti SpA	Italia	30,0%	4,3	15-10-12
Asia Pacific Breweries Ltd	Singapore	Heineken International BV	Paesi Bassi	39,7%	4,3	15-11-12
Open Grid Europe GmbH	Germania	Gruppo di investitori, comprendente British Columbia Investment Management Corp, Infinity Investments SA (controllata di Abu Dhabi Investment Authority), Macquarie European Infrastructure Fund 4 (controllata di Macquarie Group Ltd) e MEAG MUNICH ERGO Asset Management GmbH (controllata di Munich Re AG)	Canada	100,0%	4,1	23-07-12
Thomas & Betts Corp	USA	ABB Ltd	Svizzera	100,0%	3,9	16-05-12

⁽¹⁾ acquisizione congiunta

⁽²⁾ obbligazioni convertibili in azioni pari ad una quota di minoranza non comunicata

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

A dominare il **comparto energetico** l'acquisizione della quota residuale pari al 30% del capitale della britannica International Power Plc da parte di Electrabel SA (Gruppo GDF Suez) per USD12,9 miliardi. Nell'anno è inoltre proseguito il piano di riassetto delle reti di trasporto del gas in vista dell'applicazione delle Direttive Europee, nell'ambito del quale ENI SpA ha proceduto alla separazione proprietaria della controllata Snam SpA e alla successiva cessione del 30% del capitale della controllata a Cassa Depositi e Prestiti. Di rilievo anche la cessione da parte del Gruppo E.On di Open Grid Europe GmbH, il principale *network* distributivo di gas in Germania, con una rete di circa 12.000 chilometri, ad un consorzio guidato dall'australiana Macquarie Group Ltd e del quale fanno parte anche Munich Re AG, Abu Dhabi Investment Authority e la canadese British Columbia Investment Management Corp (USD4,1 miliardi).

Le operazioni che hanno interessato le aziende operanti nell'**Information, Communications & Entertainment** (oltre 2.500 *deal*) hanno visto ridurre il valore complessivo a USD82 miliardi, contro USD160 miliardi del 2011. Tra le transazioni di maggiore interesse:

- nelle telecomunicazioni, spicca il piano di dismissioni messo in atto da France Télécom SA in Europa per focalizzarsi sui mercati a più alta crescita di Africa e Medio Oriente e che si è tradotto nella cessione della società di telefonia mobile elvetica Orange Communications SA al fondo Apax Partners LLP (USD2,1 miliardi), cui è seguita l'acquisizione da parte di Hutchison 3G Austria GmbH (controllata dalla conglomerata di Hong Kong Hutchison Whampoa Ltd) del capitale di Orange Austria Telecommunication GmbH (al netto di alcuni *asset* ceduti a Telekom Austria AG per USD0,5 miliardi) messa in vendita dalla stessa France Télécom SA e da Mid Europa Partners LLP, per USD1,2 miliardi. Inoltre France Télécom, tramite la controllata belga MT Telecom SCRL, ha rilevato il 93,9% del capitale del *provider* di servizi di telecomunicazione *wireless* egiziano Egyptian Co for Mobile Services SAE (USD1,9 miliardi)
- Vodafone Europe Holdings BV, controllata da Vodafone Group Plc, ha rilevato l'intero capitale di Cable & Wireless Communications Plc, nome storico delle telecomunicazioni britanniche che vanta il maggior *network* di fibre ottiche del Regno Unito (20.000 chilometri), per USD1,7 miliardi
- un gruppo di investitori, tra i quali la statunitense Sony Corp, Mubadala Development Co PJSC (Emirati Arabi Uniti), Jynwel Capital Ltd di Hong Kong, GSO Capital Partners LP, ha rilevato EMI Music Publishing Ltd per USD2,2 miliardi; contestualmente Universal Music Group ha acquisito dal Gruppo EMI la divisione registrazioni musicali (USD1,9 miliardi).

Americhe

Riconferma della *leadership* americana: la sostanziale stabilità delle operazioni di fusione e acquisizione rispetto all'anno precedente rafforza il ruolo delle Americhe quale principale *contributor* dell'attività M&A a livello mondiale (primo posto con il 53% del controvalore, contro il 47% del 2011; secondo, alle spalle dell'Europa, con il 34% dei volumi).

Il mercato americano si è attestato nel 2012 a USD1.086 miliardi a fronte di 9.700 operazioni completate, mostrando un lieve calo (-2%) sia in volumi che in valore rispetto ai dati del 2011 (*M&A completed, target*).

Includendo sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese americane che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende d'oltre oceano, il **mercato M&A americano nella sua interezza ha raggiunto 10.946 transazioni ed un controvalore complessivo di USD1.200 miliardi**, del quale USD996 miliardi realizzati dagli Stati Uniti (*M&A completed, target or acquired*).

Dopo la crescita significativa osservata l'anno precedente, nel 2012 l'**attività cross border** ha subito una battuta d'arresto: i controvalori si sono infatti ridotti a USD367 miliardi (-21% rispetto al 2011) ed hanno rappresentato il 31% del mercato americano complessivo, a conferma della connotazione prevalentemente domestica che da sempre caratterizza il mercato M&A dell'area. L'elenco delle principali operazioni dell'anno, tutte completate sul mercato statunitense, testimonia questo fenomeno.

Tabella 3
Le prime cinque operazioni americane completate nel 2012

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Medco Health Solutions Inc	USA	Express Scripts Inc	USA	100,0%	29,4	02-04-12
Progress Energy Inc	USA	Duke Energy Corp	USA	100,0%	25,8	03-07-12
El Paso Corp	USA	Kinder Morgan Inc	USA	100,0%	24,0	25-05-12
Synthes Inc	USA	Johnson & Johnson	USA	100,0%	20,1	14-06-12
Goodrich Corp	USA	United Technologies Corp	USA	100,0%	16,2	26-07-12

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

Nell'anno, comunque, sono diverse le operazioni di rilievo completate all'estero da operatori americani (statunitensi in testa); oltre alla già citata cessione a Walgreen Co della svizzera Alliance Boots GmbH, segnaliamo, tra le altre:

- l'acquisizione, per USD11,5 miliardi, di Cooper Industries Plc, fornitore irlandese di attrezzature elettriche specializzato nella distribuzione di energia elettrica, *smart grid*, illuminazione, dispositivi di controllo e di cablaggio, da parte della statunitense Eaton Corporation; la successiva fusione delle due società ha dato vita a Eaton Corporation Plc, primario operatore mondiale nella gestione di energia
- il passaggio della svizzera Actavis Group, leader nella produzione di farmaci generici, a Watson Pharmaceuticals Inc (USA) per USD6,0 miliardi
- la cessione di NDS Group Ltd, *provider* britannico di *software* video e sistemi di contenuti per operatori di *pay-tv* controllato da Permira e dal colosso australiano News Corp, alla statunitense Cisco Systems Inc (USD5,0 miliardi).

Sul fronte **Estero su Americhe**, invece, ricordiamo l'acquisizione da parte di Nestlé SA di Pfizer Nutrition (USD11,9 miliardi), considerata strategica per rafforzare il posizionamento del colosso svizzero nel settore dell'alimentazione neonatale, anche grazie alla buona penetrazione della società acquisita nei mercati emergenti; e il passaggio dell'intero capitale di Viterra Inc, primo produttore di grano in Canada, al *trader* mondiale di materie prime svizzero Glencore International Plc per USD6,1 miliardi.

Le operazioni che hanno riguardato società operanti nell'**Information, Communications & Entertainment** perdono il primato dell'attività M&A nelle Americhe osservato negli ultimi anni e con USD197 miliardi di controvalore (-27% rispetto al 2011), realizzati a fronte di un numero pressoché inalterato di transazioni (oltre 2.800), 'scivolano' al terzo posto. Nell'anno della tanto attesa IPO del *social network* Facebook Inc (USD16,0 miliardi), hanno comunque visto il completamento alcuni *deal* di una certa rilevanza, quali: il passaggio a Google Inc di Motorola Mobility Holdings Inc per USD12,5 miliardi, operazione annunciata nell'agosto del 2011 e completata solo dopo il via libera delle Autorità Antitrust di Stati Uniti, Unione Europea e Cina, che darà una grande spinta per l'ecosistema Android ed aumenterà la concorrenza sul *mobile computing*; l'acquisizione da parte di SAP America Inc (controllata dell'omonimo Gruppo tedesco) del 100% del capitale della società californiana di *software* Ariba Inc, poi delistata dal Nasdaq (USD4,5 miliardi); la conquista da parte di Walt Disney Co di Lucasfilm Ltd, la società indipendente di produzione cinematografica fondata nel 1971 dal

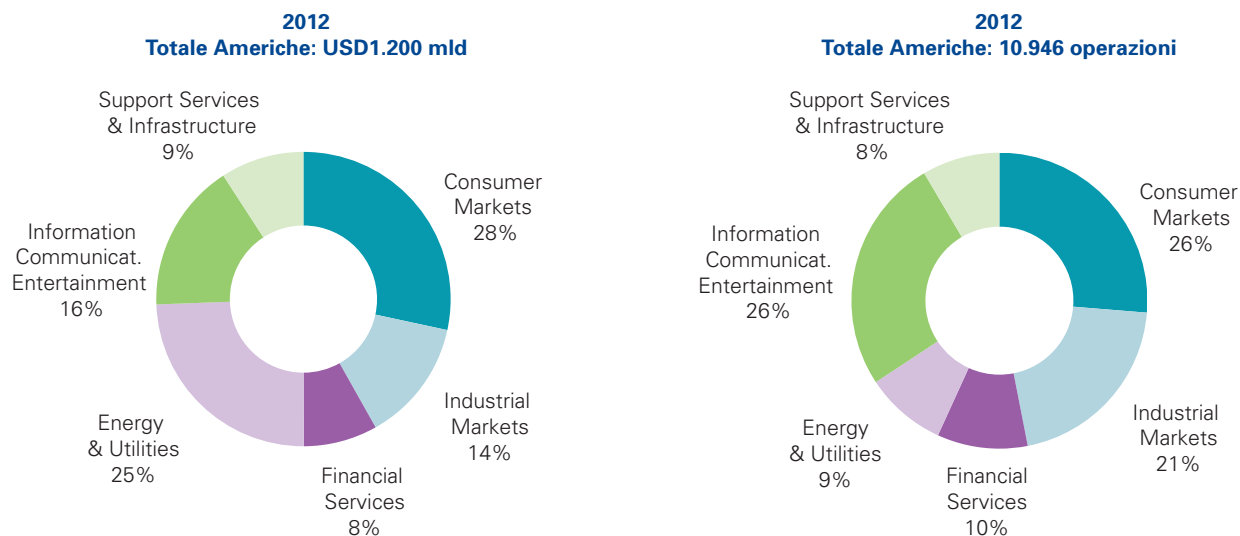
regista George Lucas, per USD4,0 miliardi.

L'aumento di valore (USD341 miliardi, +28% rispetto al dato 2011, a fronte di oltre 2.800 *deal*) osservato nel **Consumer Markets** ha consentito al comparto di guadagnare il podio del mercato M&A americano (con il 28% del valore ed il 26% dei volumi complessivamente realizzati), grazie sia a diverse operazioni nei primi posti della '*Top Twenty*' mondiale, soprattutto realizzate nel comparto farmaceutico, sia ad altri *deal* tra i quali spiccano l'acquisizione del *business* 'patatine Pringles' di Procter & Gamble Co da parte di Kellogg Co (USD2,7 miliardi) e la cessione di Carrefour Colombia (Gruppo Carrefour) a Easy Colombia SA, controllata di Centros Comerciales Sudamericanos SA, per USD2,6 miliardi.

Avanza anche il **comparto energetico** (+23% dei valori, nonostante una contrazione del 15% nei volumi rispetto all'anno precedente), che con oltre USD290 miliardi ha contribuito al 25% del mercato M&A americano. Numerose le transazioni di rilievo, realizzate soprattutto nel mercato statunitense, che compaiono anche nella lista delle '*Top Twenty*' a livello mondiale: dalle fusioni di Progress Energy Inc con Duke Energy Corp (USD25,8 miliardi) e di Exelon Corp con Constellation Energy Group Inc (USD7,8 miliardi); alle transazioni che hanno coinvolto il Gruppo Kinder Morgan Inc, tra le quali l'acquisizione di El Paso Corp (USD24,0 miliardi) e di Tennessee Gas Pipeline Co LLC (USD6,6 miliardi) e la cessione di EP Energy Corp per USD7,2 miliardi.

Grafico 6

Mercato americano M&A 2012 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

L'attività M&A in **America Latina** ha fatto registrare nel corso del 2012 un andamento alquanto sostenuto. Energia e risorse naturali, servizi finanziari, manifattura ed industria sono i settori nei quali si è registrato il maggior numero di transazioni.

Gli investitori di paesi sviluppati sono particolarmente interessati a cogliere le opportunità di crescita che diversi comparti presentano in Sud America, in particolare in settori quali quello dei beni di consumo, il farmaceutico, medicale e biotecnologico, grazie all'aumento della classe media aperta a nuove abitudini di consumo.

Un'ulteriore spinta all'attività M&A dell'area potrebbe arrivare dai processi di dismissione di partecipazioni in aziende latinoamericane messi in atto da diversi operatori internazionali, soprattutto nell'ambito dei servizi finanziari.

La contrazione dell'attività M&A rilevata a livello mondiale ha consentito al **Brasile** di ottenere *performance* non lontane da quelle registrate nei principali paesi europei; con un controvalore di USD64 miliardi (-16% rispetto al dato 2011), a fronte di 541 operazioni completate (+9%), le fusioni e acquisizioni carioca hanno infatti eguagliato, in valore, i dati di Germania (USD68 miliardi) e Spagna (USD67 miliardi) e superato quelli di Federazione Russa (USD51 miliardi) e Francia (USD49 miliardi) (*M&A completed, target or acquired*).

In aumento le acquisizioni all'estero realizzate da imprese brasiliane (USD5,5 miliardi, +25% rispetto all'anno precedente, a fronte di 40 *deal*). Tra le altre ricordiamo: il passaggio del 71% della svizzera Bank Sarasin & Cie AG a Grupo Safra per USD1,2 miliardi; la cessione del 41,8% del capitale di Cerveceria Nacional Dominicana SA ad AmBev Brasil Bebidas SA, controllata indiretta della multinazionale belga delle bevande Anheuser-Busch Inbev NV, per USD1,0 miliardi; l'acquisizione dell'intero capitale di Merchant e-Solutions Inc, azienda statunitense specializzata in servizi di pagamento, a Cielo SA (USD0,7 miliardi).

Asia Pacifico

Anche nel 2012 l'attività M&A di Giappone e Cina conferisce vivacità al mercato asiatico. In crescita il peso delle operazioni realizzate nel comparto Information, Communications & Entertainment, mentre il settore finanziario perde terreno.

Nonostante un rallentamento dell'attività M&A, l'area Asia Pacifico, con USD401 miliardi (-16% rispetto all'anno precedente) e 6.985 operazioni completate (-1%), ha confermato il proprio contributo (20% dei controvalori complessivi, 25% dei volumi) al mercato mondiale di fusioni ed acquisizioni (*M&A completed, target*). Considerando sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese asiatiche che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende dell'area (*M&A completed, target or acquired*), il **mercato M&A dell'Asia Pacifico nella sua interezza ha raggiunto USD490 miliardi a fronte di 7.810 operazioni completate.**

In controtendenza rispetto all'andamento della regione il **Giappone**, la cui attività M&A è cresciuta sia in volumi (1.815 *deal*, +18% sul 2011) che, in misura inferiore, in valore (USD143 miliardi, +3%). L'aumento dei controvalori è stato particolarmente consistente nella seconda metà dell'anno (USD88 miliardi, +62% rispetto al semestre precedente), grazie al completamento di operazioni rilevanti, alcune delle quali incluse nella *'Top Twenty'* mondiale: la nazionalizzazione di Tokyo Electric Power Co Inc, *utility* elettrica travolta dal disastro nucleare di Fukushima, da parte del fondo governativo Nuclear Damage Liability Facilitation Fund allo scopo di consentire al Gruppo nipponico di fronteggiare le richieste di risarcimento ed i costi per ripristinare le condizioni di sicurezza nella centrale e nelle aree limitrofe (USD12,6 miliardi); nel comparto metallurgico, la fusione, valutata USD9,4 miliardi, tra Nippon Steel Corp e Sumitomo; Metal Industries Ltd; il passaggio a Daikin Industries Ltd di Goodman Global Group Inc, produttore e distributore di apparecchiature per il condizionamento statunitense, per USD3,7 miliardi, che consente al Gruppo giapponese di conquistare il primato nel comparto HVAC (*heating, ventilation, air conditioning*).

Tabella 4
Le prime cinque operazioni asiatiche completate nel 2012

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Tokyo Electric Power Co Inc	Giappone	Nuclear Damage Liability Facilitation Fund	Giappone	75,7%	12,6	31-07-12
Sumitomo Metal Industries Ltd	Giappone	Nippon Steel Corp	Giappone	100,0%	9,4	01-10-12
Telstra Corp Ltd (Wholesale Fixed Line Business)	Australia	NBN Co Ltd	Australia	100,0%	7,9	07-03-12
Exxon Mobil	Giappone	TonenGeneral Sekiyu KK	Giappone	99,0%	5,0	01-06-12
Petrogal Brasil Ltda	Brasile	Sinopec International Petroleum Exploration & Production Corp	Cina	30,0%	4,8	28-03-12

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

Anche il **mercato M&A cinese** ha mostrato segni di tenuta, concludendo il 2012 con USD111 miliardi di controvalore (-5% rispetto al record di USD117 miliardi registrato l'anno precedente) e con volumi in crescita (+15%) che hanno raggiunto il nuovo picco storico di 1.517 transazioni completate. Dall'America Latina agli Stati Uniti, dall'Europa all'Africa, l' 'appetito' delle aziende del Sol Levante si è spinto ormai stabilmente ben oltre i confini nazionali o della propria area geografica, interessando tutti i settori: sono state 159 le acquisizioni Cina su Estero (+18% rispetto all'anno precedente) per un controvalore complessivo di USD28 miliardi (in linea con il dato 2011). Tra le principali transazioni realizzate da aziende cinesi all'estero ricordiamo:

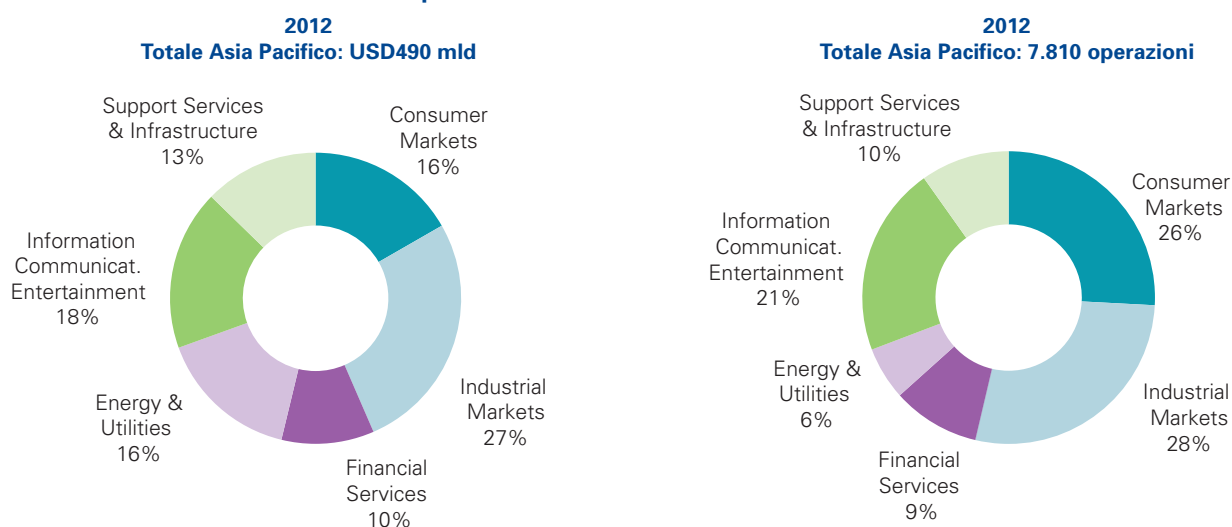
- nel **comparto chimico-petroliero**, il dinamismo del colosso statale China Petrochemical Corp (Sinopec Group), che, attraverso le proprie controllate, ha realizzato, tra le altre, acquisizioni in Brasile (USD4,8 miliardi per il 30% di Petrogal Brasil Ltda), Stati Uniti (una quota del 33% di cinque campi petroliferi e di *shale gas* di Devon Energy Corp per USD2,5 miliardi), Regno Unito (il 49% di Talisman Energy Ltd per USD1,5 miliardi) ed Australia (ulteriore 10% del capitale di Australia Pacific LNG Pty Ltd, già posseduta al 15%, per USD1,4 miliardi)
- nelle **utility**, il Gruppo statale cinese China Three Gorges Corp si è aggiudicato per USD3,5 miliardi il 21% del capitale di Energias de Portugal SA posto in vendita dal Governo lusitano nell'ambito di un processo di privatizzazioni avviato quale contropartita degli aiuti concessi da Unione Europea e Fondo Monetario Internazionale
- nel **mondo entertainment**, il passaggio di AMC Entertainment Holdings Inc, Gruppo statunitense che detiene una catena di circa 350 *multiplex* tra Stati Uniti e Canada, a Dalian Wanda Group Corp Ltd (USD2,6 miliardi); l'acquisizione ha consentito alla conglomerata cinese (fatturato di circa USD16,7 miliardi derivante dal *business* degli immobili commerciali, hotel di lusso, investimenti turistici, grandi magazzini ed attività culturali e che in Cina possiede già 86 *multiplex* e 730 schermi) di diventare uno dei principali operatori mondiali di sale cinematografiche
- nell'**alimentare**, la cessione da parte del *Private Equity* britannico Lion Capital LLP del 60% di Weetabix Ltd, produttore di alimenti per la prima colazione a base di cereali, a Bright Food(Group)Co Ltd per USD1,9 miliardi
- nella **logistica**, l'acquisizione in Giappone di 15 depositi di proprietà di Lasalle Investment Management KK, controllata nipponica di Lang Lasalle Inc, da parte della *joint venture* (50%-50%) costituita da China Investment Corp e da Global Logistic Properties Ltd (controllata dal fondo sovrano Government of Singapore Investment Corp Pte Ltd) per USD1,6 miliardi.

In contrazione, invece, l'attività M&A in **India**, il cui controvalore, sceso a USD17 miliardi (-56% rispetto al 2011), è tornato vicino ai livelli del 2009, azzerando di fatto gli incrementi registrati nell'ultimo biennio; i volumi, invece, hanno subito

solo un lieve ridimensionamento rispetto al 2011 (705 operazioni completate, -4%). Le acquisizioni India su Estero, in particolare, dopo il record di USD22 miliardi (la metà del valore dell'intero mercato) raggiunto nel 2010, si sono notevolmente ridotte nel biennio successivo (USD7,0 miliardi nel 2011, USD5,0 miliardi nel 2012).

Tornando al mercato asiatico nel suo complesso, anche nel 2012 l'**Industrial Markets** si è confermato il primo macro settore interessato da attività M&A, sia in termini di valore (USD131 miliardi, -13% sul 2011) che di volumi (oltre 2.100 operazioni completate, +6%).

Grafico 7
Mercato asiatico M&A 2012 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

L'**Information, Communications & Entertainment** ha guadagnato terreno (da fanalino di coda nel 2011 a secondo posto per controvalori, terzo per volumi), attestandosi a USD87 miliardi (+32%) ed oltre 1.600 operazioni. Posizione stabile, invece, per il **Consumer Markets**, nonostante la riduzione dei valori (USD82 miliardi, -21%), mentre i **Financial Services** (USD50 miliardi) perdono il 56% del controvalore e scivolano in fondo alla classifica.

Nonostante sia stata interessata dal rallentamento globale dell'attività M&A, l'area Asia Pacifico sembra comunque mostrare segnali promettenti di sviluppo. Il consolidamento e l'espansione geografica anche mediante acquisizioni, temi ricorrenti in diversi settori dell'economia asiatica, specie dei paesi emergenti, lasciano ben sperare in merito a future positive evoluzioni del mercato M&A. Sul **mercato cinese**, come del resto dimostrano le operazioni realizzate in anni recenti, la domanda di energia e la sicurezza delle fonti di approvvigionamento continueranno ad essere *driver* importanti per l'attività M&A, così come la necessità di acquisire e padroneggiare il *know how* tecnologico per poter procedere all'estrazione di gas e petrolio sul mercato interno; sotto quest'ultimo aspetto, Stati Uniti e Canada sono *target* ideali per future acquisizioni grazie alla loro *leadership* nello sviluppo di tecnologie estrattive, in particolare nel comparto *shale gas*. Anche la 'fame' cinese di materie prime non energetiche porterà il Paese a realizzare ulteriori acquisizioni all'estero, come del resto dimostrano i numerosi *deal* realizzati nel corso del 2012 soprattutto nei confronti di aziende minerarie, nonché la conquista da parte di Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd dell'intero capitale di The London Metal Exchange Ltd, la principale piazza al mondo che gestisce circa l'80% degli scambi planetari dei metalli non ferrosi (USD2,2 miliardi).

In alcuni comparti, soprattutto industriali, saranno soprattutto considerazioni di carattere strategico, in particolare legate alla possibilità di disporre di una base manifatturiera in loco per espandersi in un nuovo mercato, a guidare le acquisizioni; le numerose operazioni condotte nel 2012 in Germania (le pompe per il cemento di Putzmeister Holding GmbH, i carrelli elevatori di Kion Group GmbH, gli autobus di Viseon Bus GmbH, ecc.) e negli Stati Uniti (il *business* filtri ottici di Oclaro Inc, i moduli solari di Ascent Solar Technologies Inc, i semiconduttori e i laser di GSI Group Inc, ecc.), solo per citare alcuni paesi, sono indicative di questa tendenza.

Nel comparto Consumer, l'acquisizione di Ferretti SpA da parte di Shandong Heavy Industrial Group Ltd apre la strada ad una serie di ulteriori operazioni che potrebbero coinvolgere settori di nicchia, e testimonia lo sviluppo di un mercato cinese 'affluent'. Anche il *pharma* e il medicale (ed il relativo comparto delle apparecchiature) potrebbero presentare interessanti sviluppi, stante le crescenti richieste di trattamenti medici specialistici provenienti dalle fasce medio-alte della popolazione.

Il rallentamento della crescita delle economie dell'area non ha influito sul grado di attrattività dell'Asia Pacifico: gli investitori internazionali, infatti, sono ancora interessati ad accedere ai mercati asiatici emergenti, il cui tasso di sviluppo resta significativo.

A favorire un possibile futuro incremento dei flussi di capitali dall'estero verso le aree emergenti dell'Asia sono anche i cambiamenti legislativi intervenuti in alcuni paesi. Il Governo indiano, ad esempio, ha recentemente introdotto una serie di provvedimenti di liberalizzazione volti ad aumentare il grado di apertura dell'economia, prevedendo in particolare l'innalzamento degli Investimenti Diretti Esteri (IDE) dal 26% al 49% del capitale nel settore assicurativo, fino al 49% nell'aviazione civile, dal 49% al 74% nei servizi di trasmissione televisiva; nel comparto *retail*, infine, il tetto massimo per gli IDE è stato portato fino al 100% nel caso di monomarca e fino al 51% del capitale nel caso di multimarca, a condizione che supermercati e *department store* si impegnino a rifornirsi dai produttori locali per almeno il 30% della merce in vendita. Proprio approfittando di questa apertura del settore della grande distribuzione, il *Private Equity* britannico Actis LLP sta cercando possibili acquirenti per la partecipazione del 40% del capitale del distributore indiano The Nilgiris Dairy Farm Ltd, che gestisce una catena di 120 punti vendita al dettaglio di prossimità; la britannica Tesco e la statunitense 7-Eleven sono indicate tra gli operatori più interessati all'operazione.

Sviluppi sono attesi anche sul fronte *Private Equity*; nel corso dell'ultimo decennio, la presenza di questi operatori si è rafforzata e consolidata in diversi paesi dell'Asia Pacifico e il loro livello di operatività si prevede possa ulteriormente crescere nel prossimo futuro sia in regioni ormai stabilmente entrate nella loro sfera d'interesse (Giappone, Australia, Cina ed Hong Kong, India, Corea del Sud, Singapore, ecc.) sia in paesi con potenziali positive evoluzioni, quali Indonesia, Malaysia, Vietnam e Myanmar, regione quest'ultima della quale si attende una svolta riformista finalizzata a superare un passato di repressione politica e una normativa fortemente protezionistica nei confronti degli investimenti stranieri.

Africa e Medio Oriente

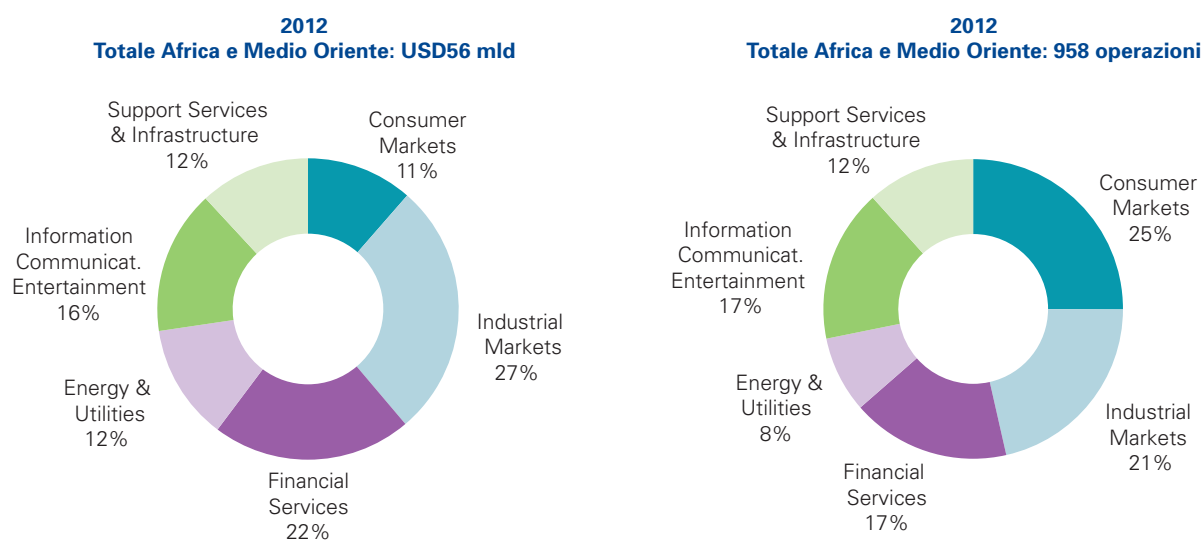
Nonostante le dimensioni contenute rispetto all'attività mondiale (2% del controvalore complessivo, 3% dei volumi) nuovo record di operazioni completate nel mercato M&A di Africa e Medio Oriente. In crescita le transazioni che hanno interessato il comparto Financial Services.

In controtendenza rispetto alle altre aree, l'attività M&A nell'area africana e mediorientale ha ripreso a crescere, raggiungendo USD42 miliardi (+29% rispetto all'anno precedente, ma comunque inferiore del 27% rispetto al record di USD57 miliardi realizzato nel 2010) a fronte di 777 operazioni, il livello più alto di sempre, in aumento del 13% sul 2011 (*M&A completed, target*).

L'incremento del valore non è confermato se si considera il mercato **M&A di Africa e Medio Oriente nella sua interezza**, in modo da includere sia le acquisizioni effettuate all'estero, sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese africane e mediorientali (*M&A completed, target or acquiror*): le **958 fusioni e acquisizioni** completate sono scese a **USD56 miliardi** (-18% rispetto all'anno precedente), soprattutto a causa della contrazione delle operazioni *cross border*, ridottesi a USD36 miliardi (-24% sul dato 2011).

Grafico 8

Mercati africano e mediorientale M&A 2012 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero operazioni completate



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

Nonostante abbia conservato il primato per numero di operazioni completate (240 *deal*), dal punto di vista dei controvalori il **Consumer Markets** ha subito una brusca contrazione e con USD6 miliardi (-64% rispetto al 2011) si pone in coda alla classifica dei settori, scalzato dall'**Industrial Markets**, che nonostante il calo dei valori subito (-11%) si attesta a USD15 miliardi. Le transazioni che hanno interessato target operanti nei **Financial Services**, invece, hanno rappresentato il 21% del valore complessivo del mercato M&A di Africa e Medio Oriente, raggiungendo USD12 miliardi (+86% sul 2011) grazie anche ad alcune transazioni di rilievo messe a segno da Precision Capital SA del Qatar in Lussemburgo (la già citata acquisizione di KBL European Private Bankers SA per USD1,4 miliardi e la conquista del 90% di Dexia Banque Internationale da parte di Luxembourg SA per poco meno di USD1,0 miliardi) e la cessione da parte di Assicurazioni Generali SpA del 69,1% del capitale dell'israeliana Migdal Insurance & Financial Holdings Ltd, *provider* di servizi assicurativi e finanziari, alla connazionale Eliahu Insurance Co (USD0,9 miliardi).

Tabella 5
Le prime cinque operazioni africane e mediorientali completate nel 2012

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Karachaganak Petroleum Operating BV	Kazakistan	AO Natsionalnaya Kompaniya "KazMunaiGaz"	Kazakistan	10,0%	3,0	28-06-12
Centennial Asset Brazilian Equity Fund LLC	Brasile	Mubadala Development Co PJSC	Emirati Arabi Uniti	5,6%	2,0	24-04-12
Egyptian Co for Mobile Services SAE	Egitto	MT Telecom SCRL	Belgio	93,9%	1,9	27-05-12
Richards Bay Minerals	Sud Africa	Rio Tinto Plc	UK	37,0%	1,9	07-09-12
National Mobile Telecommunications Co KSC	Kuwait	Qtel Qatar Telecom QSC	Qatar	39,6%	1,9	04-10-12

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

Outlook 2013

I mercati finanziari mondiali sono stati interessati lo scorso anno da forti turbolenze, complici la crisi dei debiti sovrani e le difficoltà dell'Eurozona, da un lato, e il rallentamento della crescita delle economie emergenti dall'altro. Il clima fortemente incerto ha influenzato le strategie acquisitive sia degli operatori che degli investitori finanziari.

Le previsioni per il 2013 sono cautamente ottimistiche. Le nuove opportunità M&A saranno alimentate da molti dei fattori che hanno guidato le transazioni nel corso del 2012.

Diverse aziende proseguiranno nei loro interventi di razionalizzazione delle proprie attività, disinvestendo gli *asset non core* e, al tempo stesso, riducendo il livello di indebitamento e aumentando i fondi disponibili per futuri investimenti. I gruppi finanziari, in particolare europei, costituiscono il miglior esempio di queste tendenze, dovendosi in aggiunta confrontare con requisiti patrimoniali più stringenti, una severa regolamentazione e periodi di turbolenza dei mercati. Le dismissioni da parte di operatori del Vecchio Continente di attività non più strategiche in aree extra-europee, d'altro canto, porteranno interessanti opportunità soprattutto per gli investitori esteri, specie di paesi emergenti (Cina *in primis*), che potranno in tal modo espandere il proprio *business* e aumentare la penetrazione sia nei rispettivi mercati domestici sia nelle regioni limitrofe. Le transazioni motivate da un razionale strategico dovrebbero interessare prevalentemente il *middle market* e solo raramente assumere la connotazione di *transformational deal*. In ogni caso, l'incertezza che ancora contraddistingue i mercati richiede un'accurata pianificazione delle attività M&A e rende necessario lo svolgimento di *due diligence* per mitigare i rischi potenziali.

Sul fronte geografico, oltre al maggior peso che dovrebbero assumere i paesi emergenti, in particolare gli asiatici, ci sono attese per una ripartenza del mercato statunitense. I dati riguardanti l'attività M&A di questi primi mesi dell'anno mostrano un mercato ancora incerto: il controvalore delle **operazioni completate** fino alla prima metà di febbraio 2013 ha raggiunto USD194 miliardi (contro USD145 miliardi dello stesso periodo del 2012; si consideri che a fine gennaio 2011 erano già stati superati USD265 miliardi), a fronte di oltre 2.500 operazioni completate; il dato è però inficiato dallo scorporo da Abbott Laboratories dell'area di *business* relativa ai farmaci basati sulla ricerca (controvalore USD55,3 miliardi), che ha segnato la nascita di AbbVie, nuova

società biofarmaceutica che lo scorso gennaio ha fatto il suo debutto alla Borsa di New York. La prima operazione per controvalore di questo primo scorcio d'anno è la nazionalizzazione da parte del Governo olandese del Gruppo bancario-assicurativo SNS Reaal NV per USD5,0 miliardi; l'operazione è stata realizzata dopo i falliti tentativi di ricerca di investitori privati disposti ad entrare nel capitale della quarta banca per dimensioni dei Paesi Bassi (con 2,6 milioni di correntisti e depositi per €36,4 miliardi). Altrettanto rilevante è il *leveraged buy out* promosso dal *Private Equity* Carlyle Group LP sulle attività di *performance coating* della statunitense El du Pont de Nemours & Co (USD4,9 miliardi).

Sul fronte delle **operazioni annunciate**, l'attività M&A mostra una leggera flessione (-6%) rispetto ai valori realizzati nello stesso periodo del 2011, attestandosi a USD196 miliardi.

Le due operazioni più rilevanti annunciate lo scorso anno e delle quali si attende il completamento nel 2013 dovrebbero raggiungere un valore cumulato di oltre USD90 miliardi. Il gigante OAO Rosneftegaz ha comunicato di aver rilevato l'intero capitale di TNK-BP Ltd, *joint venture* russa tra Konsortium AAR e la britannica BP Plc attiva nell'esplorazione e nella produzione di gas e petrolio. Il *deal*, che consentirà alla compagnia petrolifera statale russa di conquistare il vertice della classifica mondiale dei produttori di petrolio e gas, si sostanzierà in una duplice offerta: Rosneftegaz, infatti, acquisirà il 50% di TNK da BP per USD26,5 miliardi ed il restante 50% da AAR per USD28,0 miliardi. Altrettanto 'consistente' (USD37,4 miliardi, USD45,8 miliardi se si include anche l'indebitamento) l'acquisizione da parte del produttore di materie prime anglo-svizzero Glencore International Plc del 66% del capitale non ancora in suo possesso della compagnia mineraria svizzera Xstrata Plc, alla quale dovrebbe seguire la fusione dei due operatori, dando vita ad uno dei primi colossi minerari al mondo.

Al di là di questi due *mega deal*, la *pipeline* di transazioni annunciate è alquanto ricca:

- nell'**alimentare**, la statunitense Heinz, storico produttore di *ketchup*, è stata rilevata da Berkshire Hathaway (holding che fa capo a Warren Buffett) e dal *Private Equity* brasiliano 3G Capital per USD23,0 miliardi
- nel **mondo TMT**, che si preannuncia protagonista della stagione M&A 2013 grazie ad una serie di fusioni e riassetti, si segnalano sul fronte *cross border*, la nascita del leader mondiale delle telecomunicazioni con 47 milioni di utenti in 14 diversi paesi in seguito all'acquisizione sul mercato britannico dell'operatore televisivo Virgin Media da parte della statunitense Liberty Global (USD23,3 miliardi); il terzo operatore di telefonia mobile nipponico, SoftBank Corp, ha invece raggiunto un accordo per rilevare il 70% di Sprint Nextel Corp, terzo gestore statunitense, in un *deal* valutato USD20,1 miliardi. Sull'altro fronte dell'oceano, il fondo Silver Lake Partners e il socio fondatore hanno annunciato un *leveraged buy out* di USD20,5 miliardi sul capitale di Dell Inc, produttore di computer da tempo in difficoltà a causa dell'avvento di *smartphone* e *tablet*; le azioni del Gruppo statunitense, che negli ultimi anni ha cercato di trasformarsi in operatore specializzato in *hardware*, *software* e servizi, saranno delistate dal Nasdaq al completamento dell'operazione
- nel **comparto energetico**, oltre al *deal* TNK-BP – Rosneftegaz, si attende il completamento di una delle principali operazioni realizzate da un gruppo statale cinese all'estero: CNOOC China National Offshore Oil Corp, il maggior produttore *offshore* del Paese asiatico, ha sottoscritto un accordo per acquisire l'intero capitale della canadese Nexen Inc per USD19,1 miliardi; l'operazione consentirà a CNOOC di acquisire un ruolo di primo piano sia nelle fonti non convenzionali (scisti e sabbie bituminose), sia in Europa (Nexen è il secondo operatore del Mare del Nord)
- si attende il pronunciamento dell'*Authority* statunitense in merito all'annunciata fusione tra American Airlines e US Airways (USD11 miliardi) che dovrebbe dar vita al più grande operatore mondiale di **trasporti aerei**

- il **settore finanziario**, oltre ad ulteriori operazioni di salvataggio annunciate o previste a sostegno del comparto bancario spagnolo, dovrebbe essere ancora interessato dai piani di ristrutturazione/risanamento/riposizionamento geografico di diversi operatori, in particolare europei.

Il colosso britannico HSBC Holdings Plc, prosegue il programma di dismissioni, nell'ambito del quale ha raggiunto un accordo per la cessione del 15,6% di Ping An Insurance (Group) Co of China Ltd (seconda più grande compagnia di assicurazioni nel ramo vita per valore di mercato e seconda in assoluto della Cina) per USD9,4 miliardi. La cessione dovrebbe essere collegata alla necessità espressa da HSBC di raccogliere fondi per far fronte alle richieste dei regolatori e alle nuove norme che ridisegneranno il sistema bancario. A rilevare Ping An un gruppo di aziende indirettamente controllate dalla thailandese Charoen Pokphand Group Co Ltd. Ulteriori operazioni M&A sono attese in seguito alla recente approvazione, da parte dell'Unione Europea, in accordo con le autorità olandesi, della revisione del piano di ristrutturazione di ING Groep NV; il Gruppo finanziario dovrà infatti procedere, entro il 2015, alla cessione di oltre il 50% delle attività di assicurazione in Europa ed entro il 2018 della restante quota per bilanciare gli aiuti ricevuti. Nel frattempo è stato annunciato un accordo con Pacific Century Group di Hong Kong per la cessione di alcune attività assicurative del Gruppo olandese nel sud est asiatico per USD2,1 miliardi, dopo che, nel corso del 2012, sono state cedute ING Direct USA (*provider* di servizi bancari via *Internet* e telefono) a Capital One Financial Co (USD8,9 miliardi), ING Bank of Canada a Bank of Nova Scotia per USD3,2 miliardi e ING Management Holdings (Malaysia) Sdn Bhd (*provider* di servizi assicurativi nel ramo vita) ad American International Assurance Co Ltd, controllata di American International Assurance Group Ltd di Hong Kong, per USD1,7 miliardi.

Il Gruppo iberico Santander dovrebbe proseguire nella valorizzazione delle proprie filiali extra-europee nell'ambito di una serie di azioni programmate per fronteggiare le difficoltà sul mercato del Vecchio Continente ed in particolare su quello domestico; dopo l'IPO per il 25% della controllata messicana (USD4,0 miliardi) realizzato nel 2012, si attende un'analogo operazione per SCUSA Santander Consumer USA, filiale statunitense di credito al consumo, quotazione per la quale si ipotizzerebbe un valore obiettivo di USD6,0 miliardi.

Infine, prosegue il consolidamento delle piazze finanziarie: l'annunciata acquisizione da parte di ICE IntercontinentalExchange Inc dello storico NYSE Euronext per USD8,2 miliardi, determinerà la nascita del principale operatore mondiale sui mercati, che vanta, rispetto a concorrenti quali CME Group e Deutsche Börse, una presenza nel *clearing* (stanze di compensazione e servizi di gestione dei dati), nelle borse valori (NYSE Euronext), nei derivati (NYSE Liffe) e nei mercati delle *commodity*, e potrà operare in azioni ed opzioni così come in *futures* su *commodity* e tassi di interesse. All'acquisizione seguirà la fusione di NYSE in ICE (previa approvazione delle *Authority* statunitensi ed internazionali, che, non dimentichiamolo, nel 2011 avevano bloccato un'analogo aggregazione tra NYSE Euronext e Deutsche Börse) ed un programma di scorpori e possibili collocamenti delle Borse dell'Europa continentale (Francia, Olanda, Belgio, Portogallo). Il completamento dell'operazione potrebbe spingere operatori di minori dimensioni, quali il Nasdaq, a ricercare nuovi partner per non rischiare l' 'emarginazione'
- nell'**editoria**, Random House, controllata dal Gruppo tedesco Bertelsmann, e la britannica Penguin, di proprietà del Gruppo Pearson, hanno annunciato una fusione allo scopo di ottimizzare le economie di scala per far fronte alla rivoluzione tecnologica in atto nel settore. L'intesa nasce dall'esigenza di unire le forze per gestire al meglio la transazione verso gli *ebook*: la digitalizzazione del *publishing*, infatti, ha inasprito la concorrenza, riducendo i margini degli operatori di piccole e medie dimensioni. Il nuovo Gruppo che nascerà dalla fusione (Penguin Random House) sarà controllato da Bertelsmann per il 53% e per la restante quota da Pearson.

E' invece saltata, a causa del parere negativo espresso dall'*Authority* degli Stati Uniti, l'annunciata acquisizione per USD20,1 miliardi del 49,7% non ancora posseduto di Grupo Modelo SAB de CV (produttore messicano della birra a marchio Corona) da parte della multinazionale belga delle bevande Anheuser-Busch Inbev NV.

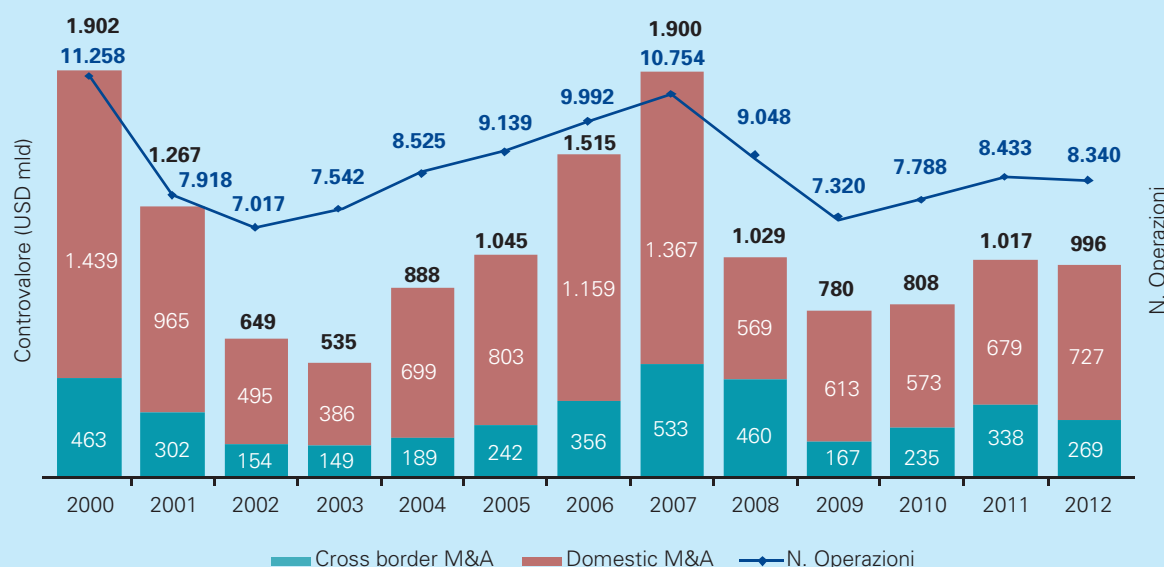
In attesa del rimbalzo del mercato M&A statunitense

Gli Stati Uniti ricoprono da sempre un **ruolo di protagonista nel mercato delle fusioni e acquisizioni a livello globale**. La presenza di un mercato finanziario e dei capitali tra i più sviluppati al mondo, il notevole attivismo di *Private Equity* ed investitori finanziari e, non ultimo, l'elevata concentrazione di *large corporate* sul territorio, sono tra i fattori fondamentali che hanno consentito nel corso dei decenni lo sviluppo di un'intensa attività M&A.

Non è un caso che storicamente le transazioni che coinvolgono operatori statunitensi compaiano ogni anno tra i primi posti delle classifiche dei *deal* completati per controvalore.

Gli Stati Uniti si contendono con l'Europa il primo posto nella classifica degli operatori mondiali, specie in termini di volumi, con una contribuzione al mercato M&A complessivo che si è mediamente mantenuta, a partire dal 2000, intorno al 42% sui controvalori e al 28% sulle operazioni complessivamente realizzati; nello stesso periodo la media del Vecchio Continente si è attestata tra il 34% (valore) e il 38% (numero *deal*) (*M&A completed, target*).

Il mercato statunitense M&A 2000-2012: controvalore e numero operazioni



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

Un mercato M&A, quello USA, contraddistinto da una **forte connotazione domestica delle operazioni**, mediamente intorno al 70% dei controvalori complessivamente realizzati (con un massimo del 79% raggiunto nel 2009 e un minimo del 55% dell'anno precedente) e il cui andamento negli anni più recenti è stato notevolmente influenzato dalla crisi economica mondiale.

In un 2012 caratterizzato da ampie oscillazioni sul mercato azionario, dall'incertezza sull'esito delle elezioni Presidenziali e dalla minaccia del *'fiscal cliff'*, rispetto ad altre regioni del globo, il mercato M&A statunitense si è mantenuto relativamente stabile, attestandosi a USD996 miliardi (-2% rispetto al dato del 2011) con volumi pressoché in linea con quelli dell'anno precedente (8.340 *deal*) (*M&A completed, target or acquirer*).

Un **sondaggio condotto di recente negli Stati Uniti da KPMG** presso un campione di 300 professionisti del mercato M&A in rappresentanza di aziende, *Private Equity* e fondi di investimento, ha consentito di individuare una serie di fattori che inducono ragionevolmente a ritenere che il **2013 potrebbe essere l'anno del rilancio per l'attività M&A sul mercato statunitense**: un migliorato clima di fiducia da parte delle imprese, un incremento dell'operatività dei *Private Equity*, sia sul *buy side* sia sul *sell side*, e un mercato del *financing* relativamente sano, costituiscono i 'fondamentali' a sostegno di una ripartenza di fusioni ed acquisizioni. La concorrenza sugli *asset* di qualità si mantiene alta, poiché sia gli operatori *corporate* sia i *Private Equity* sono alla ricerca di opportunità di impiego dei fondi disponibili in grado di rilanciare le loro aspettative di crescita, espandendo le quote di mercato, costruendo marchi forti e difendibili e sostenendo i loro piani strategici di lungo periodo. Il tutto prestando una grande attenzione alla fase di *due diligence* nell'avvio di un processo di acquisizione, analizzando ogni risultato e i diversi impatti su investimenti e rendimenti attesi per aumentare le probabilità di successo del *deal*.

Le operazioni derivanti da piani di disinvestimento di *asset non core* nel 2012 hanno rappresentato oltre il 40% del controvalore e il 30% dei volumi complessivi realizzati sul mercato USA, il più alto livello registrato dal 2005, e dovrebbero confermarsi uno dei *driver* principali dell'attività M&A anche nell'anno in corso.

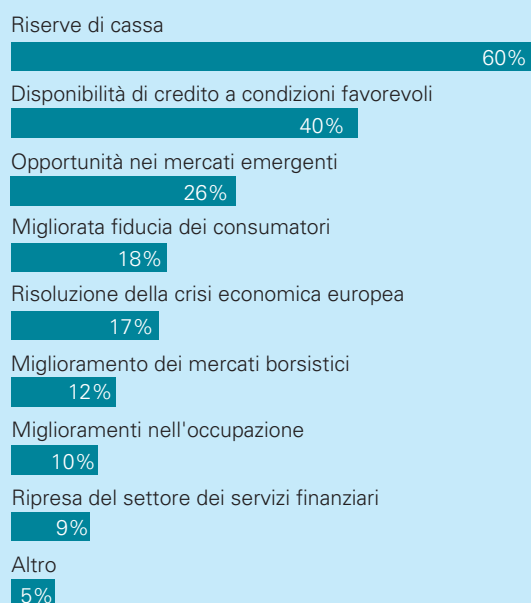
Private Equity e investitori finanziari, che nel 2012 hanno contribuito a circa il 18% del controvalore complessivamente realizzato negli Stati Uniti, continueranno ad essere molto attivi sul mercato. Sul lato *sell side*, questi operatori continueranno a valutare opzioni di disinvestimento dei loro portafogli (dal rifinanziamento del debito alla ricapitalizzazione, dalle IPO alla vendita ad operatori strategici), mentre sul *buy side* l'attenzione dei *Private Equity* continuerà ad essere prevalentemente rivolta al *middle market* ed in particolare alle attività oggetto di dismissione da parte delle aziende. E' il caso del *leveraged buy out* su alcuni *asset* di El du Pont de Nemours & Co da parte di Carlyle LP per USD4,9 miliardi.

Quanto ai comparti potenzialmente interessati da attività M&A negli Stati Uniti, è possibile prevedere:

- un incremento delle operazioni nel settore petrolifero e del gas, con i grandi operatori internazionali intenzionati a rafforzare la loro presenza nelle fonti non convenzionali nel Nord America, con un probabile consolidamento nel *business* dello *shale gas* e con ulteriori importanti investimenti da parte dei *Private Equity* sia *nell'upstream* che nel *midstream*
- una ripresa delle transazioni nei servizi finanziari, dopo che nel 2012 le preoccupazioni riguardanti la valutazione e la qualità degli *asset* e il prolungato periodo di implementazione dei nuovi standard regolamentari hanno costituito un impedimento ai *deal* (-48% in controvalore rispetto all'anno precedente). Sul piano delle acquisizioni, molte banche cercheranno di diversificare il loro *business* per fronteggiare il rallentamento delle attività tradizionali, mentre gli istituti finanziari sia statunitensi che internazionali proseguiranno i loro piani di dismissione delle attività non strategiche. E' il caso di Aviva, che ha annunciato un accordo con Athene Holding Ltd (Bermuda) per la cessione dei propri *asset* statunitensi (USD1,8 miliardi), operazione funzionale al miglioramento dei bilanci del Gruppo assicurativo britannico impegnato nella rifocalizzazione sul *core business* attraverso la dismissione di 16 dei 58 comparti in cui opera. Anche nel 2013 si ipotizza un attivismo dei *Private Equity* soprattutto nel comparto del risparmio gestito, mentre saranno assai più contenute le operazioni realizzate da questi operatori nel bancario e nell'assicurativo
- la prosecuzione, nel farmaceutico, della riorganizzazione dei portafogli di attività da parte dei grandi operatori e del rafforzamento della loro presenza sui mercati emergenti per beneficiare degli interessanti tassi di crescita, nonché del consolidamento di alcuni comparti (quali quello dei farmaci specialistici e delle apparecchiature medicali)
- lo sviluppo di fusioni ed acquisizioni nella sanità, dopo le incertezze legate alle elezioni Presidenziali, in seguito all'implementazione del piano sanitario promosso dall'amministrazione Obama
- un aumento delle operazioni nel TMT, dopo la riduzione del 30% dei controvalori registrata nel 2012, la cui attività M&A è strettamente legata ai cambiamenti della domanda da parte della clientela *corporate* verso servizi di *cloud computing* e alla crescente richiesta di servizi ed applicazioni nei comparti *social* e *mobile*, nonché ai livelli di investimento dei *Private Equity technology oriented*. Tra le operazioni annunciate ricordiamo il *deal* Liberty Global - Virgin Media (USD23,3 miliardi), il *leveraged buy out* di Silver Lake Partners su Dell Inc (USD20,5 miliardi) e la cessione di Sprint Nextel Corp alla giapponese SoftBank Corp (USD20,1 miliardi).

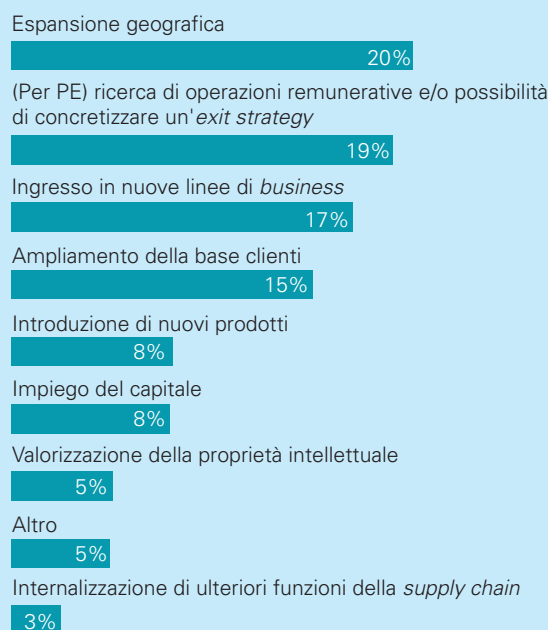
Queste tendenze attese sono state confermate dal sondaggio KPMG. La maggior parte dei rispondenti ha individuato nella disponibilità di *funding* da parte delle aziende (legate sia alle consistenti riserve di cassa accumulate dalle *corporation* sia all'accessibilità al credito a condizioni favorevoli) e di capitali da investire da parte dei *Private Equity* il principale fattore in grado di facilitare la realizzazione di acquisizioni e fusioni.

I fattori facilitanti l'attività M&A



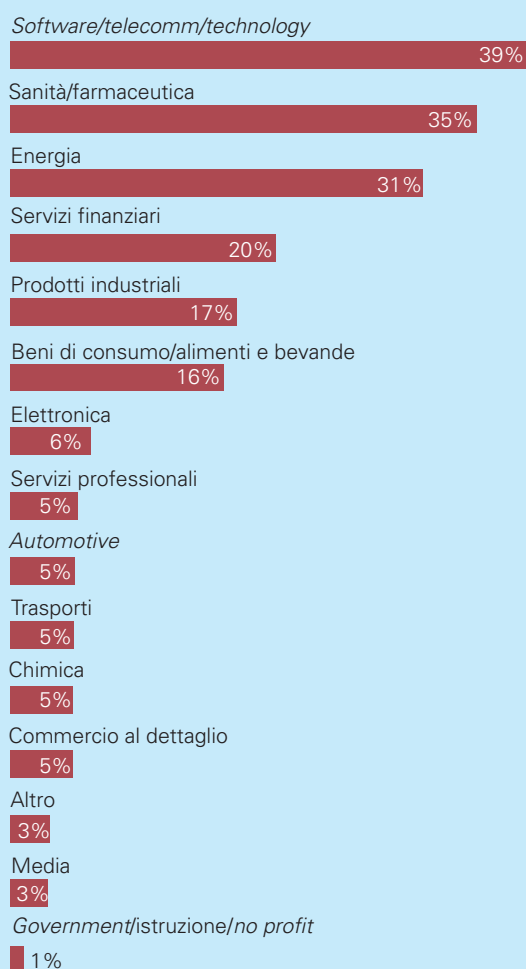
Nota: consentite risposte multiple

Le principali motivazioni alle acquisizioni



Fonte: KPMG 2013 M&A Outlook Survey

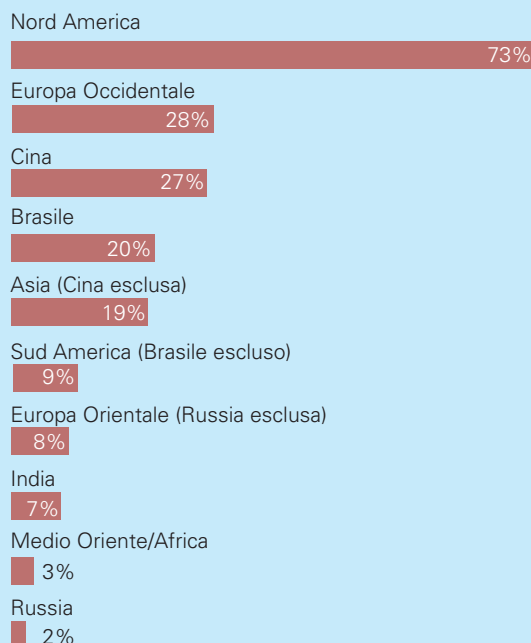
I settori più attrattivi



Nota: consentite risposte multiple

Fonte: KPMG 2013 M&A Outlook Survey

Le mete geografiche preferite per gli investimenti



L'espansione geografica, la ricerca da parte degli investitori finanziari di operazioni remunerative e/o la possibilità di concretizzare un'*exit strategy*, l'ingresso in nuovi settori di attività, l'ampliamento della base clienti, sono stati individuati quali motivazioni principali per alla realizzazione di operazioni M&A.

TMT, sanità e farmaceutica, energia e servizi finanziari sono, nell'ordine, i settori di attività che saranno maggiormente interessati da operazioni M&A sul mercato statunitense.

Tra le regioni geografiche maggiormente in grado di attrarre investimenti i rispondenti hanno indicato il Nord America (grazie alle ripartenza dell'economia e dei consumi), l'Europa (per le opportunità di distressed M&A innescate dalle crisi economica e dei debiti sovrani) e i paesi emergenti (per le ulteriori prospettive di sviluppo dei relativi mercati).

Sebbene il 2012 abbia visto il completamento di diverse operazioni di importo rilevante e sia attesa la realizzazione di deal già annunciati con controvalore superiore a USD10 miliardi, gli intervistati concordano nel confermare che la taglia media delle transazioni si manterrà contenuta: il *middle market* sarà ancora protagonista, anche alla luce delle valutazioni contenute delle società oggetto di acquisizione, soprattutto in relazione a situazioni di *restructuring M&A*, e alla struttura azionaria delle aziende coinvolte (spesso possedute e gestite da singoli imprenditori o da *manager*).

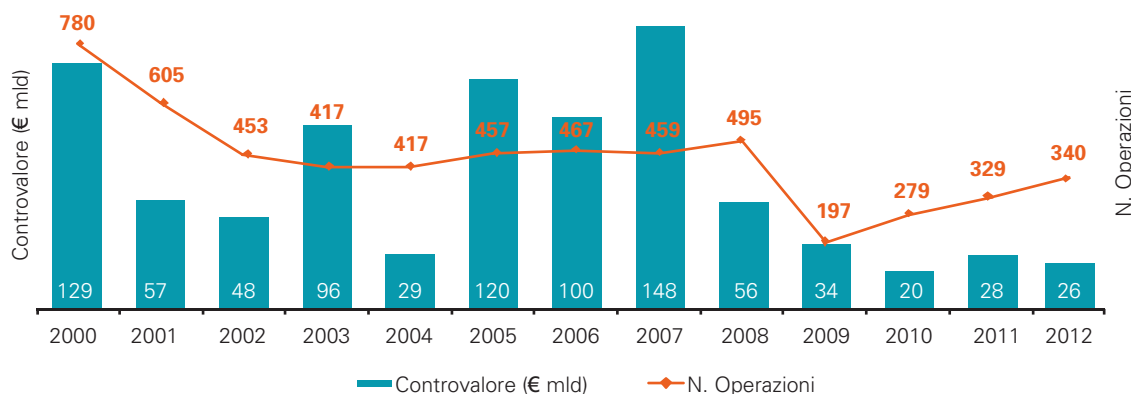
Mercato M&A in Italia

Trend storici ed overview 2012

Dopo l'accenno di ripresa che aveva caratterizzato l'anno precedente, nel 2012 il mercato M&A italiano segna di nuovo il passo: le 340 operazioni completate (+3% sul 2011) hanno raggiunto un controvalore complessivo di circa €26 miliardi, l'8% in meno rispetto all'anno precedente. Qualche segnale positivo nel secondo semestre dell'anno.

Lo scenario economico recessivo, le tensioni sul debito sovrano e il blocco del *financing* hanno proseguito i loro effetti 'depressivi' su fusioni e acquisizioni anche nella prima parte del 2012. Nei primi sei mesi dell'anno sono state finalizzate 191 operazioni (pari quasi al totale dei volumi dell'intero anno 2009) per un valore complessivo di soli €6,0 miliardi (a fronte di €16,3 miliardi registrati nello stesso periodo dell'anno precedente). Nella seconda parte dell'anno, ed in particolare l'ultimo scorcio del 2012, si sono intravisti primi **segnali di ripresa del mercato**: il controvalore complessivo ha raggiunto, infatti, €19,7 miliardi (€15,2 miliardi dei quali realizzati solo nell'ultimo trimestre, il 59% dei valori dell'intero 2012) grazie a 149 transazioni completate.

Grafico 9
Mercato italiano M&A 2000-2012: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel secondo semestre qualche segnale positivo da un mercato M&A ancora in contrazione (€26 miliardi, 340 operazioni completate)

Si riduce il controvalore medio delle operazioni

Una lettura più attenta delle dinamiche di mercato evidenzia il peso sempre più rilevante assunto da Cassa Depositi e Prestiti, che ha fatto ricorso ad operazioni M&A come strumento di politica industriale sia nelle infrastrutture, sia con la creazione di una filiera integrata a supporto dei processi di internazionalizzazione. Con €11,7 miliardi d'investimenti effettuati direttamente o tramite la controllata Fondo Strategico Italiano, Cassa Depositi e Prestiti nel 2012 è stata indubbiamente la 'regina' del mercato nazionale.

A fronte di questo interventismo pubblico, e al di là dei soliti nomi noti, si fatica invece ad individuare nuovi 'Campioni Nazionali' in grado di promuovere processi di consolidamento e di ristrutturazione nei settori a più elevato valore strategico per il sistema produttivo nazionale.

La **diminuzione dei controvalori (-8% rispetto al 2011)** ha interessato fusioni ed acquisizioni di tutte le fasce dimensionali: con la sola eccezione dei *deal* di grandi dimensioni (+18% rispetto all'anno precedente a fronte di una stabilità dei volumi), i controvalori complessivi hanno infatti subito una riduzione a doppia cifra, particolarmente significativa nella fascia tra €100 milioni e €1 miliardo (-26%) e in quella tra €50 ed €100 milioni (-23%), giustificata da una contrazione di entità quasi analoga del numero di transazioni completate. Solo il numero dei *deal* di piccola taglia è aumentato del 10%. A dimostrazione di un *middle market* M&A sempre più polverizzato, occorre rilevare che circa l'80% del controvalore del mercato italiano è rappresentato dalle prime 20 operazioni.

Tabella 6
Mercato italiano M&A: operazioni per controvalore (2010-2012)

€ mln	2010		2011		2012	
	Nr. Deal	€ mld	Nr. Deal	€ mld	Nr. Deal	€ mld
> 1.000	4	7,0	4	10,8	4	12,8
Tra 100 e 1.000	40	9,7	45	14,6	34	10,8
Tra 50 e 100	20	1,3	19	1,3	14	1,0
< 50	215	1,8	261	1,3	288	1,1
Totale	279	19,8	329	28,0	340	25,7

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il **controvalore medio** si è ridotto dell'11% rispetto al dato rilevato l'anno precedente, attestandosi a €76 milioni, una cifra di poco superiore a quella registrata due anni prima, ma ben lontana da €173 milioni raggiunti nel 2009.

Tabella 7
Mercato italiano M&A: evoluzione del controvalore medio (2010-2012)

	2010	2011	2012
€ mln	71	85	76

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni domestiche tornano a dominare il mercato italiano

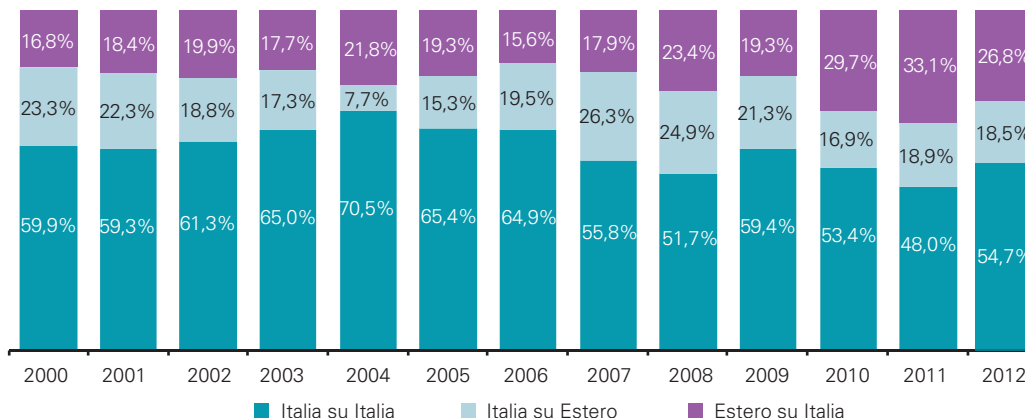
Il clima recessivo e una certa diffidenza degli investitori esteri nei confronti del nostro Paese hanno determinato un ridimensionamento delle operazioni transfrontaliere, passate da €21,4 miliardi dell'anno precedente a €9,2 miliardi, mentre le **acquisizioni Italia su Italia** hanno raggiunto €16,5 miliardi, pari al **64% del controvalore realizzato dall'intero mercato italiano**.

In termini di **volumi** è possibile osservare che:

- il peso delle transazioni **Italia su Italia** rispetto al mercato complessivo risale al 55% grazie ad una crescita del 18% del numero di operazioni completate (186 deal)
- le acquisizioni **Italia su Estero**, sostanzialmente stabili rispetto al 2011, hanno confermato il loro contributo all'attività M&A complessiva (63 operazioni, pari al 19% del mercato)
- i **deal Estero su Italia** si sono ridotti del 17% rispetto all'anno precedente, fermandosi a 91 operazioni completate; la loro incidenza rispetto al mercato complessivo è scesa al 27%, contro il 33% registrato nel 2011. Il saldo dell'attività *cross border* che ha interessato il mercato italiano nel 2012 è leggermente migliorato: sono, infatti, scese a 28 (contro le 47 del 2011) le acquisizioni che gli investitori stranieri hanno realizzato in più rispetto al totale delle transazioni Italia su Estero.

Si riduce il saldo negativo tra acquisizioni italiane all'estero ed investimenti stranieri in Italia. Francia, Stati Uniti e Germania tra i principali *bidder*

Grafico 10
Mercato italiano M&A 2000-2012: breakdown operazioni in funzione della direzione dei deal (peso percentuale sui volumi complessivi)

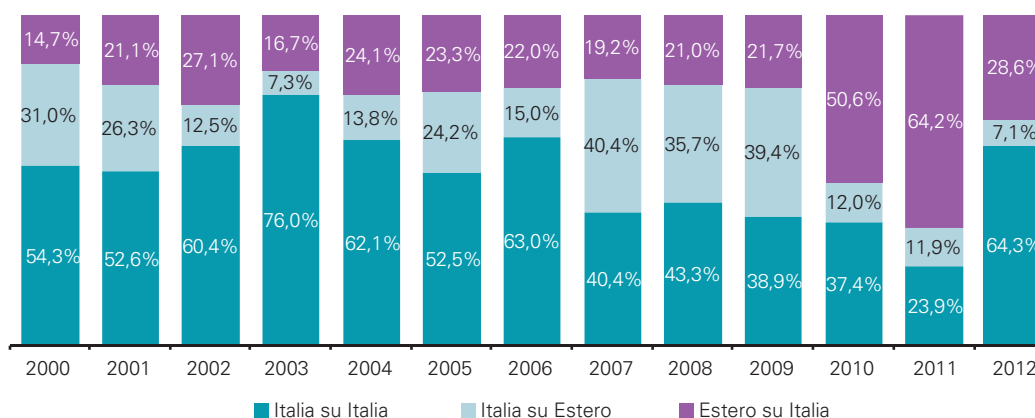


Fonte: KPMG Corporate Finance

Nonostante il ridimensionamento dei volumi realizzati rispetto all'anno precedente, Francia, Stati Uniti, Germania e Regno Unito sono, nell'ordine, i Paesi che si sono mostrati maggiormente acquisitivi in Italia.

Grafico 11

Mercato italiano M&A 2000-2012: *breakdown* controvalori in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui valori complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Rispetto ai controvalori:

- dopo il graduale ridimensionamento registrato nell'ultimo anno, nel 2012, in controtendenza con l'andamento del mercato, le operazioni **Italia su Italia** sono tornate a crescere e con €16,5 miliardi hanno più che raddoppiato il loro valore rispetto all'anno precedente, superando il dato rilevato nel 2009. Contestualmente il loro contributo al mercato italiano è risalito al 64%, contro il 24% del 2011, ritornando ai livelli raggiunti nel 2006
- il peso delle acquisizioni **Italia su Estero** si è ridotto rispetto al biennio precedente (dal 12% del 2010-2011 all'attuale 7%) e con €1,8 miliardi ha fatto segnare il valore più basso mai rilevato dal 2000 (-46% sul dato 2011)
- la categoria **Estero su Italia**, con €7,3 miliardi di controvalore (-59% sul dato dell'anno precedente e pari a quello realizzato nel 2009), vede più che dimezzare il proprio contributo sul totale del mercato italiano (29%, dopo il picco massimo del 64% raggiunto nel 2011).

Nonostante gli andamenti osservati, la **classifica delle prime dieci operazioni completate nell'anno conserva comunque una forte connotazione transfrontaliera, seppur limitata alle operazioni Estero su Italia (ben 6 deal sui primi 10).**

La 'Top Ten' del 2012 torna ad essere guidata da operazioni domestiche

Le prime dieci operazioni dell'anno

Il controvalore complessivo delle **prime 10 transazioni** completate nel 2012 si è attestato a **€17,2 miliardi**, pari al 67% del valore dell'intero mercato italiano M&A.

Si tratta di un dato in crescita rispetto all'anno precedente sia in valore assoluto (nel 2011 le 'Top Ten' avevano raggiunto €15,4 miliardi, contro circa €9,0 miliardi del 2010), sia, soprattutto, in termini relativi, dato che l'incidenza rispetto all'attività M&A complessiva nel 2011 aveva raggiunto il 55% (45% nel 2010).

Tabella 8
Mercato M&A Italia: le prime dieci operazioni completate nel 2012

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mld	Cross border
Sace SpA	Italia	Cassa Depositi e Prestiti SpA	Italia	100,0%	6,0	
Snam SpA	Italia	Cassa Depositi e Prestiti SpA	Italia	30,0%	3,5	
Transalpina di Energia (azionista di Edison SpA)	Italia	EDF Electricité de France SA	Francia	50,0%	1,7	√
Fintecna SpA	Italia	Cassa Depositi e Prestiti SpA	Italia	100,0%	1,6	
Edipower SpA	Italia	Delmi SpA	Italia	70,0%	0,9	
Grupo Costanera SA (Gruppo Atlantia SpA)	Cile/Italia	Canada Pension Plan Investment Board	Canada	50,0%	0,9	√
Ducati Motor Holding SpA	Italia	Automobili Lamborghini SpA (Audi AG - Gruppo Volkswagen)	Italia/Germania	100,0%	0,7	√
Valentino Fashion Group SpA	Italia	Mayhoola for Investment Spc	Qatar	100,0%	0,7	√
UniCredit SpA	Italia	Pamplona Capital Management LLP	UK	3%	0,7	√
ISAB Srl	Italia	OAO Neftyanaya Kompaniya LUKOIL	Russia	20,0%	0,5	√
Controvalore prime 10 operazioni					17,2	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2012					25,7	
% prime 10 operazioni su totale					67,0%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Rispetto ad un 2011 totalmente dominato dall'attività *cross border*, il *ranking* delle 10 operazioni più rilevanti per controvalore nel 2012 vede il **ritorno in classifica di operazioni Italia su Italia**. Sono comunque ancora i *deal* Estero su Italia a farla da padrone: sono 6 le acquisizioni realizzate da aziende estere nei confronti di target italiani (contro le 8 dell'anno precedente), il cui valore complessivo ammonta a €5,2 miliardi, pari al 20% dell'intero mercato italiano.

Tabella 9
Direzione delle prime dieci operazioni (2009-2012)

Direzione deal	2009	2010	2011	2012
Italia su Italia	5	1	0	4
Italia su Estero	2	2	2	0
Estero su Italia	3	7	8	6

Fonte: KPMG Corporate Finance

Dall'analisi della 'Top Ten' italiana è possibile osservare che:

- ben 3 operazioni su 10 fanno riferimento a Cassa Depositi e Prestiti
- le operazioni **cross border-OUT** sono totalmente assenti dalla classifica, a testimonianza della maggiore difficoltà da parte delle aziende del nostro Paese a realizzare *deal* all'estero e della loro capacità a gestire prevalentemente acquisizioni di taglio medio-piccolo
- l'**Energy & Utilities** guadagna la ribalta con 4 operazioni (Cassa Depositi e Prestiti su Snam, EDF su Transalpina di Energia, Delmi su Edison, LUKOIL su Isab), mentre è assai più contenuta, rispetto al passato, la presenza del mondo finanziario
- anche nel 2012 **Private Equity** internazionali e Fondi Sovrani hanno realizzato importanti investimenti nel nostro Paese (Mayhoola for Investment su Valentino, Pamplona Capital Management su UniCredit).

Per ulteriori dettagli in merito alle principali operazioni dell'anno, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2012'.

Il ruolo dei *Private Equity*

Controvalori in contrazione per i *Private Equity*, che comunque restano tra i principali protagonisti del mercato M&A italiano

In flessione l'attività dei fondi di *Private Equity* e di *Venture Capital*, specie nella prima metà del 2012, a causa del perdurare dei problemi di *funding*. Le operazioni M&A restano concentrate sul *middle market*.

Dopo i record negativi osservati nel 2010 e i segnali di ripresa che avevano caratterizzato il 2011, l'attività di *Private Equity* e *Venture Capitalist* ha presentato una flessione soprattutto in termini di controvalore, nonostante un certo attivismo di questi operatori sul mercato italiano.

Il controvalore complessivo delle prime 10 transazioni completate dai *Private Equity* ha raggiunto €3,8 miliardi, pari a circa il 15% del valore realizzato dall'intero mercato italiano M&A, in diminuzione rispetto a €5,1 miliardi rilevati nel 2011 (erano stati €2,0 miliardi nel 2010).

La riduzione del controvalore delle operazioni completate da questi operatori trova conferma nella classifica delle 'Top Ten' del 2012, guidata dalla cessione da parte di Atlantia per quasi €900 milioni del 49,99% del capitale di Grupo Costanera SA, controllata cilena proprietaria di concessionarie autostradali operanti nell'area di Santiago, al Fondo Pensione canadese. Nel 2011 First Reserve Corporation aveva invece sborsato €1,1 miliardi per rilevare il 45% del capitale di Ansaldo Energia SpA (prima operazione dell'anno).

Tabella 10
Le prime dieci operazioni italiane completate dai *Private Equity* nel 2012

Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Trasporti/Logistica	Grupo Costanera SA (Gruppo Atlantia SpA)	Cile/Italia	Canada Pension Plan Investment Board	Canada	50,0%	857
Tessile/Abbigliamento	Valentino Fashion Group SpA	Italia	Mayhoola for Investment Spc	Qatar	100,0%	700
Bancario	UniCredit SpA	Italia	Pamplona Capital Management LLP	UK	3,0%	700
Farmaceutico/ Biotecnologie/Cosmetico	Euticals SpA	Italia	Clessidra Sgr SpA, IDA Capital Funds Sgr SpA, Private Equity Partners Sgr	Italia	55,0%	300
Farmaceutico/ Biotecnologie/Cosmetico	Limacorporate SpA	Italia	AXA Private Equity, Imi Investimenti (Gruppo Intesa Sanpaolo SpA)	Francia	66,0%	270
Hotel/Leisure/ Entertainment/Sport	Alpitour SpA	Italia	Wise Sgr SpA, J. Hirsch & Co	Italia	54,0%	225
Diversified Consumer	Marcolin SpA	Italia	PAI Partners Sas	Francia	78,6%	208
Immobiliare	Queensberry House	Italia	Sorgente Group SpA	Italia	100,0%	207
Informatico/TLC	F2i Reti TLC SpA	Italia	Fondo Strategico Italiano SpA	Italia	46,2%	200
Farmaceutico/ Biotecnologie/Cosmetico	Kedrion SpA	Italia	Fondo Strategico Italiano SpA	Italia	18,6%	150
Controvalore prime 10 operazioni						3.817

Fonte: KPMG Corporate Finance

Analizzando le transazioni che hanno visto protagonisti nell'anno *Private Equity* e *Venture Capitalist* emergono alcune interessanti considerazioni:

- la **conferma dell'attivismo**, osservato negli ultimi anni anche a livello internazionale, **dei fondi nei settori della moda-abbigliamento e del lusso**; nel nostro Paese, i *Private Equity* sono stati protagonisti sia dal lato delle acquisizioni, quali operatori fondamentali per effettuare progetti di rilancio o di sviluppo delle aziende, sia sul fronte delle cessioni. Tra le operazioni completate segnaliamo in particolare: l'acquisizione di Valentino Fashion Group SpA, ceduto da Permira (70% del capitale) e dalla Famiglia Marzotto (30%) per €700 milioni a Mayhoola for Investments, partecipata dal Fondo Sovrano del Qatar che nel 2012 ha rilevato anche l'1,0% di LVMH e il 5,2% di Tiffany; la cessione del 78,6% del capitale del produttore di occhialeria Marcolin SpA al fondo francese PAI Partners Sas (€208 milioni), che ha successivamente promosso un'OPA totalitaria finalizzata al *delisting* del titolo da Borsa Italiana; il passaggio dell'intero capitale di Light Force SpA, tra i leader italiani nell'abbigliamento di fascia medio-alta con il marchio Twin-Set di Simona Barbieri, da DGPA Sgr SpA ad una NewCo partecipata per il 68% dal fondo Carlyle Europe Partners III e per il 32% dalla Famiglia Sgarbi/Barbieri; l'ingresso nel 10% del capitale di Pianoforte Holding Srl (proprietaria dei marchi Yamamay e Carpisa) di Intesa Sanpaolo SpA, con l'obiettivo di una quotazione a breve-medio termine; l'acquisto da parte di Consilium Sgr SpA del produttore di *sportswear* Tucano Urbano Srl
- il ruolo sempre più centrale assunto da **F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture Sgr SpA**, già protagonista l'anno precedente di acquisizioni di reti gas (G6 Rete Gas, E.On Rete Italia), di infrastrutture aeroportuali (SEA – Aeroporti di Milano SpA) e tecnologiche (Metroweb SpA), e che nel corso del 2012 ha rilevato, tramite la controllata F2i Reti TLC SpA, l'intera partecipazione (85%) detenuta dal Gruppo IREN in Sasternet SpA, società attiva nel comparto TLC che gestisce una rete di infrastrutture primarie e di cavi ottici nella città di Genova. Il fondo ha inoltre partecipato in cordata con IREN SpA alla gara, poi vinta, per l'assegnazione del termovalorizzatore di Torino di proprietà di TRM Trattamento Rifiuti Metropolitan SpA.

Lo scorso dicembre F2i ha sottoscritto con Sintonia SpA un contratto per l'acquisizione del 24,4% del capitale di SAGAT SpA, società di gestione dell'aeroporto di Torino Caselle. Al completamento dell'operazione, Fondi Italiani per le Infrastrutture deterrà la maggioranza di SAGAT, avendone già rilevato una quota del 28,0% dal Comune di Torino, e delle relative controllate (la società di gestione detiene infatti il 55,4% di Aeroporti Holding, che a sua volta controlla il 33,4% di Aeroporto di Firenze e il 7,2% di Aeroporto di Bologna). F2i aumenta in questo modo la propria presenza nel sistema aeroportuale italiano, comparto all'interno del quale annovera, oltre alla partecipazione in SEA (29,8%, al quale si potrebbe aggiungere una quota da rilevare dal Comune di Milano), anche una quota di GESAG – Aeroporto di Napoli (70%).

Da ricordare che in dicembre è avvenuto il passaggio del 14,1% di SAVE SpA, gestore degli aeroporti di Venezia e Treviso, al *Private Equity* statunitense Amber Capital

- l'avvio dell'operatività di **FSI Fondo Strategico Italiano SpA**, holding costituita nel 2011 e partecipata da Cassa Depositi e Prestiti, la cui *mission* consiste nell'investire in imprese di 'rilevante interesse nazionale' (ossia operanti in settori quali difesa, sicurezza, infrastrutture e pubblici servizi, trasporti, comunicazioni, energia, assicurazioni ed intermediazione finanziaria, ricerca e alta tecnologia) o che presentano determinati requisiti dimensionali (fatturato annuo non inferiore a €240 milioni e numero medio di dipendenti non inferiore a 200 unità).

Le prime operazioni condotte da FSI nel corso del 2012 sono rappresentate: dall'acquisto, mediante sottoscrizione dell'aumento di capitale, del 18,6% di Kedrion SpA, il maggior operatore italiano e il quinto a livello mondiale nel settore dei plasma derivati; e dall'ingresso, tramite un aumento di capitale riservato di €200 milioni, nel 46,2% di F2i Reti TLC SpA, società che detiene il 61,4% del capitale di Metroweb SpA, azienda proprietaria di una rete capillare di fibra ottica nell'area metropolitana di Milano e dei comuni limitrofi nonché di diverse connessioni a lunga distanza che collegano Milano alle principali città del Nord Italia. Quest'ultima operazione è funzionale alla realizzazione di un progetto, in linea con gli obiettivi dell'Agenda Digitale, lanciato da F2i e dalla stessa FSI per lo sviluppo di un'infrastruttura avanzata di rete di accesso in fibra ottica (NGN *Next Generation Network*) in trenta delle principali città italiane, avvalendosi anche delle competenze della controllata Metroweb SpA

- la prosecuzione della 'campagna acquisti' di piccoli-medi operatori italiani da parte di **Fondo Italiano d'Investimento Sgr SpA**
- le dismissioni di partecipazioni di rilievo delle quali si sono resi protagonisti i *Private Equity*, oltre a quelle già citate (in particolare la quota di Valentino Fashion Group SpA messa in vendita da Permira), ricordiamo anche il passaggio da Investindustrial (70%) ed altri azionisti (Hospital of Ontario Pension Plan, 10%; BS Investimenti, 20%) dell'intero capitale di Ducati Motor Holding SpA ad Automobili Lamborghini SpA (controllata di Audi AG del Gruppo Volkswagen); e la cessione da parte del fondo italo-cinese Mandarin Capital Partners e degli altri azionisti dell'intero capitale del Gruppo farmaceutico Euticals Srl ad un veicolo societario il cui azionista di maggioranza è il fondo Clessidra, affiancato da altri partner finanziari quali la stessa Mandarin, Private Equity Partners, Idea Capital (i fondi sono complessivamente detentori dell'80% del capitale) e dalle Famiglie Poli e Carinelli. Ansaldo Sistemi Industriali SpA, società italiana (già di Finmeccanica) controllata dal fondo statunitense Patriach Partners LLC, è stata invece rilevata dal colosso giapponese dei motori per applicazioni domestiche e industriali Nidec.

Malgrado alcuni alti e bassi, l'impegno di *Private Equity* e *Venture Capitalist* sul mercato italiano nell'ultimo quinquennio è rimasto relativamente costante e si è mantenuto principalmente concentrato su operazioni che coinvolgono aziende del *middle market*.

Il perdurare della crisi ha comunque imposto a questi *player* un diverso *modus operandi*, riducendo il ricorso alla leva del debito, anche per evitare svalutazioni, aggiungendo all'apporto finanziario anche un affiancamento al *management* dell'impresa nella realizzazione dei piani industriali, intervenendo frequentemente in situazioni di *turnaround* o salvataggio.

La crisi dei debiti sovrani e i timori su una possibile minor tenuta dell'Euro hanno scoraggiato e in molti casi allontanato gli investitori, anche di capitale di rischio, dal nostro Paese. I fondi di *Private Equity* possono costituire un valido strumento per attrarre capitali esteri in Italia. Rientra in questa prospettiva l'accordo siglato lo scorso novembre da Fondo Strategico Italiano e Qatar Holding LLC (braccio finanziario del Fondo Sovrano dell'omonimo paese) per la costituzione della *joint venture* IQ Made in Italy Venture, veicolo che investirà in società italiane che operano in alcuni settori del *Made in Italy*, tra i quali alimentare e distribuzione alimentare, moda e lusso, arredamento e design, turismo, *lifestyle & leisure*.

Le operazioni fin qui annunciate sembrano far prevedere anche nel 2013 un ruolo molto attivo dei *Private Equity* sul mercato M&A italiano; tra le altre ricordiamo: l'acquisizione da parte del Gruppo statunitense Mohawk del produttore di piastrelle e ceramiche Marazzi per circa €1,1 miliardi, posto in vendita dall'omonima Famiglia e dai fondi Permira e Private Equity Partners; la conquista da parte di Investindustrial, società di *Private Equity* che fa capo alla Famiglia Bonomi, del 37,5% del capitale della prestigiosa casa automobilistica britannica Aston Martin per €190 milioni; l'interesse manifestato dalla statunitense Bain Capital LLC per rilevare l'intero capitale di Rhiag Inter Parts Italia SpA, leader europeo dei ricambi per quattroruote e camion controllato dal *Private Equity* italo-francese Alpha Associés Conceil Sas, che nel 2011 aveva dovuto rinunciare alla quotazione in Borsa Italiana a causa dell'instabilità dei mercati.

Ulteriori transazioni potrebbero nascere da una serie di *dossier* che riguardano diverse aziende italiane: la partecipazione della cordata costituita da Fondo Strategico Italiano, Acciarierie Venete e Gruppo Camozzi alla possibile acquisizione di Ansaldo Energia, partecipata al 55% da Finmeccanica e al 45% da First Reserve Corporation, da tempo sul mercato; le trattative in corso per la cessione di Valextra, nota azienda milanese di borse e valigie, tra la Famiglia Carminati e il fondo britannico Neo Capital.

Statistiche di Borsa

In miglioramento i mercati finanziari e gli indici di Borsa

Nel corso del 2012 l'economia mondiale ha continuato a crescere a ritmi contenuti, frenata dalla stagnazione in Europa e dal rallentamento negli Stati Uniti e nei paesi emergenti. Nella seconda metà dell'anno, l'allentamento delle tensioni finanziarie nell'area dell'Euro, l'accordo raggiunto negli Stati Uniti per evitare il '*fiscal cliff*' e il miglioramento delle prospettive nei paesi emergenti hanno attenuato, pur senza dissiparli, i rischi sull'economia globale.

Nonostante la persistente debolezza del contesto internazionale e del quadro congiunturale nell'Eurozona, soprattutto dopo la revisione significativamente al ribasso delle previsioni di crescita per l'anno in corso (anche nelle economie ritenute più solide), le condizioni dei mercati finanziari sono migliorate.

A questo clima distensivo hanno contribuito anche le decisioni assunte a livello comunitario, in particolare il provvedimento riguardante l'acquisto diretto da parte della Banca Centrale Europea di titoli di Stato a breve termine emessi da paesi in difficoltà, l'assistenza finanziaria alla Grecia e l'istituzione di un meccanismo unico di vigilanza bancaria.

Questi fattori, uniti all'azione del Governo italiano in tema di consolidamento fiscale e riforme strutturali, hanno determinato la progressiva riduzione dello *spread* sui nostri titoli di Stato e dei premi sulle obbligazioni delle imprese e delle banche nazionali, favorendo una ripresa dei corsi azionari.

Grafico 12

Andamento del mercato azionario italiano nel 2012 (FTSE Italia All Shares)



Fonte: elaborazioni KPMG su dati mercato azionario

Ad eccezione del terzo trimestre, durante il quale gli indici borsistici, complici le tensioni sui mercati finanziari causate dal peggioramento delle condizioni del sistema bancario spagnolo e dall'incertezza sull'esito delle elezioni politiche in Grecia, hanno subito una flessione (FTSE Italia All Shares, -11%, contro -8% del Dow Jones Euro Stoxx, indice rappresentativo del complesso dell'area Euro, e -3% dello Standard and Poor's 500), il mercato azionario italiano nell'anno ha fatto registrare variazioni positive.

Dopo la flessione dell'anno precedente (-24%) e in linea con l'andamento dei mercati borsistici esteri (Dow Jones Euro Stoxx +16%, S&P's 500 +13%), nel 2013 l'indice generale FTSE di Borsa Italiana è cresciuto dell'8%.

Ancora in calo il numero delle società quotate a Borsa

L'anno si è chiuso con **323 società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (erano 328 a dicembre 2011 e 332 a fine 2010): si tratta di 254 società del segmento MTA (di cui 66 Star, 36 società del MTA International, 6 del MIV Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*), 18 dell'AIM Italia e 9 del MAC. Il saldo complessivo è negativo rispetto a quello di fine anno precedente. Alla fine di dicembre la capitalizzazione complessiva ha superato €365 miliardi, pari a circa il 23% del PIL, contro €330 miliardi del 2011 (21% del PIL). Nel 2000 la capitalizzazione complessiva di Borsa (€818 miliardi) rappresentava quasi il 70% del PIL.

Nel 2012 i flussi d'investimento canalizzati dalla Borsa sono complessivamente diminuiti rispetto all'anno precedente: sono stati infatti **raccolti €10,3 miliardi** (a fronte dei 13,1 del 2011), che, oltre che dalle *Initial Public Offering* (€0,2 miliardi), includono anche 16 operazioni di aumento di capitale, che hanno totalizzato €10,1 miliardi.

Nel corso del 2012 sono state **13 le revoche dalla quotazione** (erano 12 l'anno precedente, 10 nel 2010 e 12 nel 2009). In 6 casi le cancellazioni dal listino MTA sono avvenute in seguito ad OPA (Gruppo Minerale Maffei, Benetton Group, Apulia Prontoprestito, Buongiorno, Edison, Greenvision Ambiente), mentre negli altri casi il *delisting* è avvenuto a seguito di OPS (Intek e KME Group, poi soggette a *merger*), di fusioni (Toscana Finanza in Banca IFIS, Credito Artigiano in Credito Valtellinese, TerniGreen in TerniEnergia) o fallimenti (Monti Ascensori, Seteco International). Infine, in un caso (Tessitura Pontelambro) la revoca dal listino è avvenuta in seguito alla sospensione definitiva delle quotazioni.

Oltre **una sessantina i delisting che si sono registrati nell'ultimo quinquennio** sulla Borsa Italiana; un' 'emorragia' accompagnata dalla contrazione del numero di matricole che denota lo scarso sviluppo del mercato borsistico nel nostro Paese.

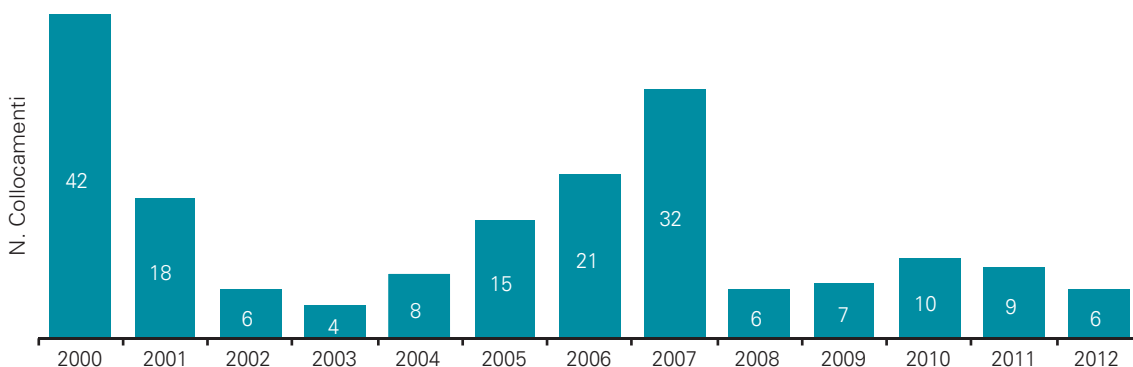
Initial Public Offering (IPO)

Nel 2012 sono state realizzate **6 Initial Public Offerig** che hanno interessato i diversi segmenti di Borsa Italiana (9 nel 2011, 10 del 2010), dei quali 5 realizzati sull'AIM Italia e sul MAC, che hanno raccolto complessivamente €0,2 miliardi, contro €0,6 miliardi del 2011.

Si tratta di numeri ben lontani da quelli raggiunti nel 2007, l'anno dei record non solo per il mercato M&A ma anche per Borsa Italiana: alla fine di quell'anno Piazza Affari contava 344 aziende quotate.

Il produttore di maglieria d'alta moda in cashmere **Brunello Cucinelli** è approdato al segmento MTA quotando il 33% del capitale; sullo stesso listino ha fatto la sua comparsa anche De'Lclima, matricola quotata per effetto della scissione di De' Longhi a favore di De' Longhi Clima. Sono state 3 le IPO realizzate su AIM Italia (Frendy Energy, Primi sui Motori, Compagnia della Ruota), 2 invece le nuove quotazioni al segmento MAC (Arc Real Estate, Softec, poi passata al segmento AIM).

Grafico 13
Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2000-2012



Fonte: KPMG Corporate Finance

Si segnala inoltre il debutto a Borsa Italiana di IVS Group Holding SpA, gestore di distributori automatici di cibo e bevande, approdata al listino grazie ad un *reverse merger* realizzato da Italy1 Investment SA, *Special Purpose Acquisition Company* (SPAC) promossa da Vito Gamberale, Carlo Mammola e Roland Berger quotatasi lo scorso anno.

Un'analoga operazione ha interessato nel febbraio di quest'anno anche SeSa SpA, azienda leader nella distribuzione di soluzioni IT applicate alle piccole-medie imprese, della quale la SPAC Made in Italy 1 SpA ha assunto la denominazione sociale al completamento della fusione inversa.

Ad una settimana dalla prevista IPO, è stato invece sospeso lo sbarco in Borsa di SEA – Aeroporti di Milano SpA; l'operazione avrebbe dovuto portato sul mercato il 25% del capitale dello scalo milanese (13,9% tramite aumento di capitale, 14,56% tramite vendita della quota detenuta dalla Provincia di Milano).

Tra le operazioni attese nell'anno, segnaliamo il possibile debutto su AIM di ABenergie, azienda attiva nel *trading* di energie rinnovabili (quotazione del 10-20% del capitale) e di Moleskine, Gruppo milanese che produce taccuini molto venduti anche sui mercati esteri; l'azienda, che ha già ricevuto un giudizio positivo di ammissibilità da Borsa Italiana, è attualmente detenuta dai fondi Syntegra Capitale (67,7%) e Index Ventures (15,2%), oltre che dal fondatore Francesco Franceschi (10,6%) e dal *management* (6,5%).

Dopo Ferragamo e Cucinelli, possibili candidati alla quotazione nel comparto moda e *Made in Italy* sono Moncler (dopo il fallito tentativo di *listing* del 2011), casa francese di piumini rilanciata in un *global brand* del lusso dallo stilista Remo Ruffini, Pomellato, famosa casa di gioielli, e Stefano Ricci, azienda di abbigliamento di lusso molto attiva nei paesi emergenti.

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Nel 2012 sono state realizzate **6 Offerte Pubbliche d'Acquisto** su società quotate in Italia, circa la metà di quelle completate l'anno precedente (erano 13 nel 2011, 6 nel 2010 e 12 nel 2009), e sono tutte terminate con il *delisting* delle azioni da Borsa Italiana.

Il **controvalore complessivo** di queste OPA è **sceso a €1,2 miliardi**, contro €4,3 miliardi realizzati l'anno precedente (di cui €3,8 miliardi generati dalle offerte promosse dal Gruppo Lactalis SA su Parmalat SpA e da LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy SA su Bulgari SpA), ma è comunque più del triplo del dato raggiunto nel 2010.

Tra le operazioni più rilevanti segnaliamo: l'Offerta Pubblica lanciata da EDF Electricité de France SA, tramite il veicolo Transalpina di Energia Srl (interamente controllato da EDF), sul 19,3% del capitale di Edison SpA, a completamento del passaggio del Gruppo energetico milanese concordato con A2A SpA; l'operazione promossa da DOCOMO Deutschland GmbH, interamente controllata dal colosso nipponico di servizi integrati NTT DOCOMO Inc, sull'intero capitale di Buongiorno SpA, primario *provider* in Europa di contenuti e applicazioni per *Internet mobile*, alla conclusione della quale la società italiana è stata oggetto di fusione e di *delisting* da Piazza Affari; l'OPA promossa da Edizione Srl sul capitale di Benetton Group SpA nell'ambito del riassetto delle holding facenti capo alla Famiglia Benetton e che ha determinato l'uscita dal listino del Gruppo veneto di abbigliamento, che aveva fatto il suo debutto in Borsa nel 1986.

Tabella 11
Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate, anno 2012

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo per azione €	Quota posseduta dopo l'OPA	Valore € mln
Banca Apulia, HDI Assicurazioni	Volontaria	Apulia Prontoprestito SpA	0,30	90,1%	6
Edizione Srl	Volontaria	Benetton Group SpA	4,60	92,4%	147
DOCOMO Deutschland GmbH	Volontaria	Buongiorno SpA	2,00	98,1%	210
Transalpina di Energia Srl	Obbligatoria	Edison SpA	0,89	98,1%	805
Ladurner Finance SpA	Obbligatoria	Greenvision Ambiente SpA	6,61	89,5%	9
Monte Bianco	Volontaria	Screen Service SpA	0,22	22,3%	6
Totale					1.184

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

Nel 2013 è prevista la realizzazione dell'OPA volontaria promossa da Salini SpA sulla totalità delle azioni ordinarie di Impregilo SpA, cui non dovrebbe far seguito il *delisting* della società. E' stata invece completata l'Offerta Pubblica promossa dal fondo PAI Partners Sas per completare l'acquisizione dell'intero capitale Marcolin SpA, finalizzata all'uscita del produttore di occhialeria dal listino di Borsa Italiana. Si è inoltre chiusa con successo l'OPAS promossa da Hera sul 37% del capitale di Acegas-Aps, che ha portato la *utility* bolognese a raggiungere il 92,72% del capitale di Acegas; le prossime tappe saranno l'integrazione operativa e il *delisting* di Acegas.

Il mercato attende una decisione in merito al riassetto di Sintonia, finanziaria controllata da Edizione Srl, cassaforte della Famiglia Benetton: è stata, infatti, annunciata la fusione per incorporazione in Atlantia SpA di Gemina SpA, holding che detiene il controllo di Aeroporti di Roma, che potrebbe dar luogo ad un'OPA sul capitale di Gemina.

Analisi per settore

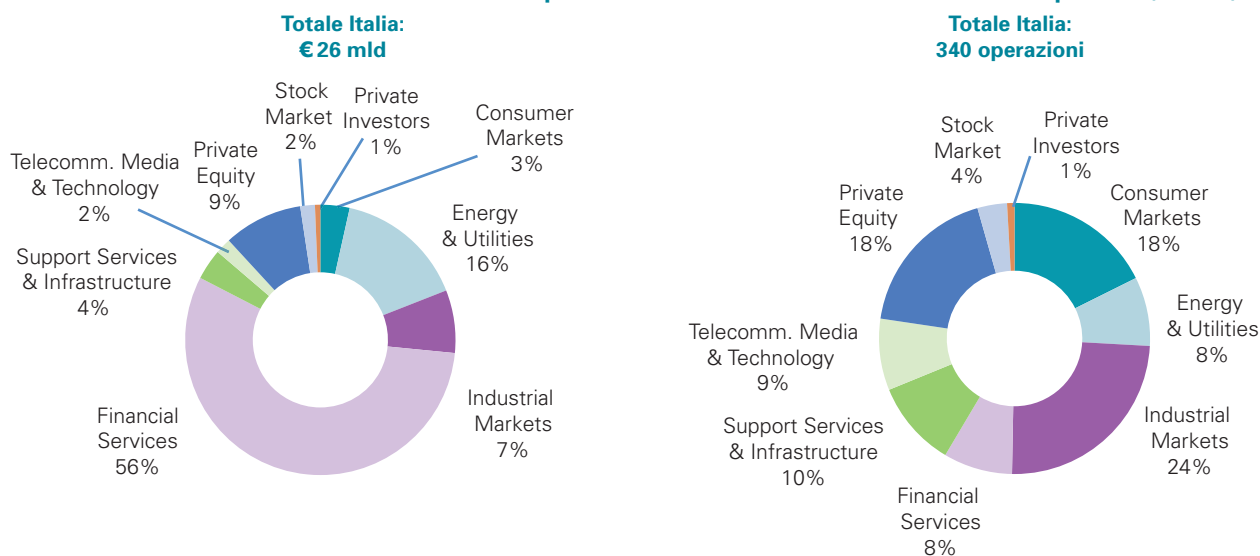
Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2012 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (*bidder*) e delle società acquisite (*target*).

Settore bidder

Anche nel 2012 il peso dei comparti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** rispetto ai controvalori ha subito significativi mutamenti rispetto all'anno precedente. Il comparto Consumer Markets, protagonista assoluto nel 2011 (il 32% del valore complessivo del mercato M&A), arretra al sesto posto a causa di un significativo calo dei controvalori, scesi a poco meno di €900 milioni (il 3% del totale), nonostante una contribuzione ancora significativa ai volumi (18%).

Grafico 14

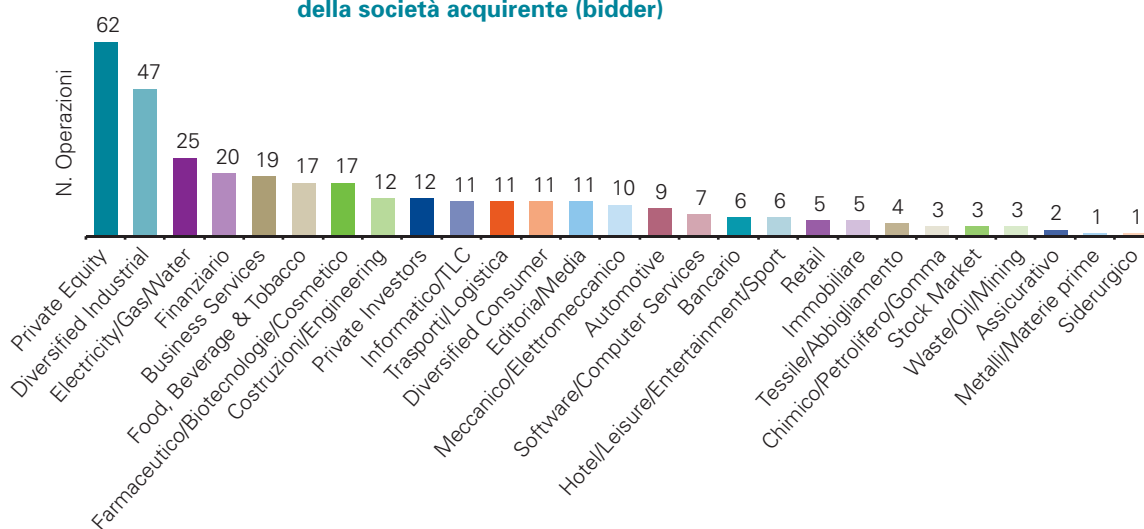
Mercato italiano M&A 2012: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance

I Financial Services, scesi dal 41% del 2010 al 16% del 2011, riguadagnano la vetta della classifica grazie soprattutto alle operazioni realizzate da Cassa Depositi e Prestiti SpA e, seppur con volumi in calo del 55% rispetto all'anno precedente, con €14,4 miliardi (un controvalore più che triplicato rispetto al 2011) hanno generato da soli il 56% dell'attività italiana. Al secondo posto in termini di controvalore il comparto energetico e delle *utilities* (+280% sul 2011, con un numero di *deal* in crescita del 115%), seguito dagli investimenti realizzati da *Private Equity*, il cui peso sul mercato M&A si riduce al 9% dopo aver raggiunto il 21% nel 2011. In termini di volumi, invece, il comparto industriale, con oltre 80 operazioni, contribuisce al 24% del totale delle acquisizioni e fusioni realizzate nel nostro Paese.

Grafico 15
Mercato italiano M&A 2012: *breakdown* operazioni per settore di attività della società acquirente (*bidder*)



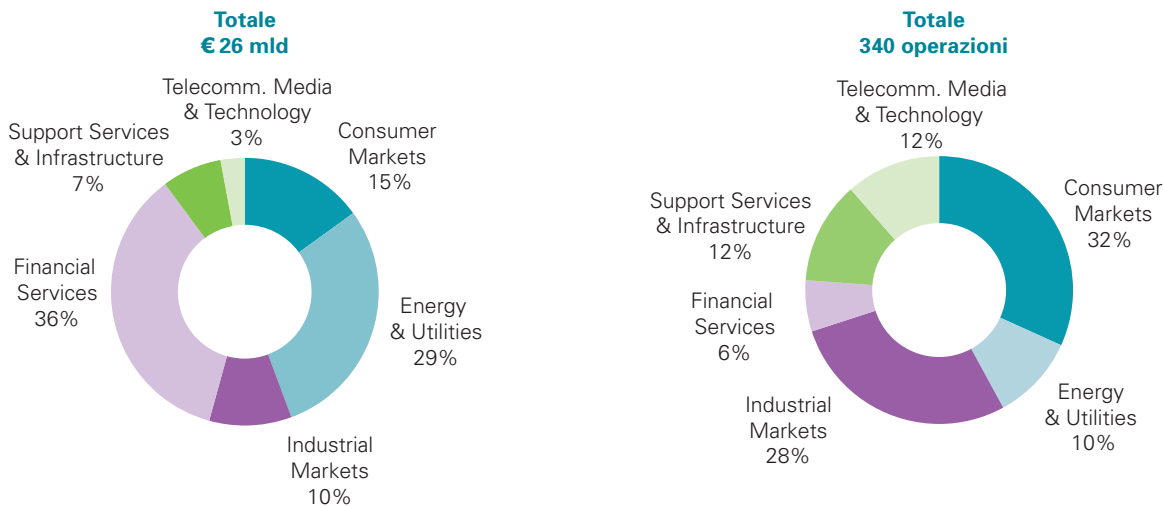
Fonte: KPMG Corporate Finance

I Financial Services tornano ad essere protagonisti del mercato per controvalori realizzati

Settore target

Considerazioni pressoché analoghe possono essere fatte analizzando l'incidenza dei macro settori di attività delle **società acquisite (target)**: le transazioni che hanno interessato aziende operanti nei Financial Services, nonostante il limitato numero di operazioni (il 6% del mercato), riguadagnano la vetta della classifica per valore (il 36% del mercato M&A complessivo, contro l'11% registrato nel 2011). Il comparto Energy & Utilities si conferma il secondo *contributor* con il 29% del controvalore complessivo, mentre l'incidenza del Consumer Markets, primo per volumi, scende dal 46% del 2011 all'attuale 15%.

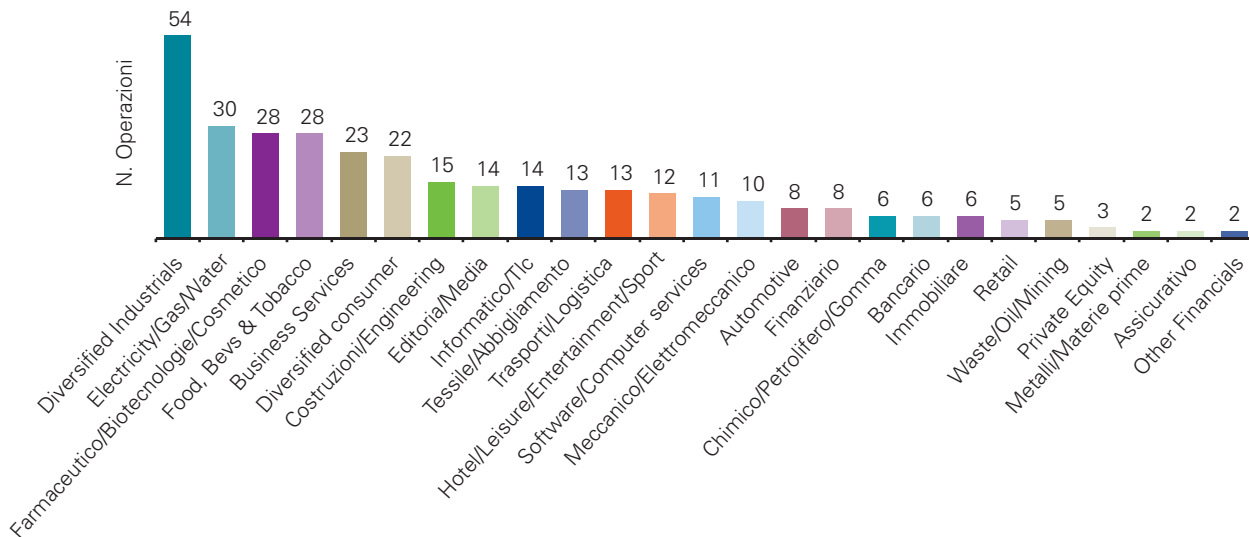
Grafico 16
Mercato italiano M&A 2012: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance

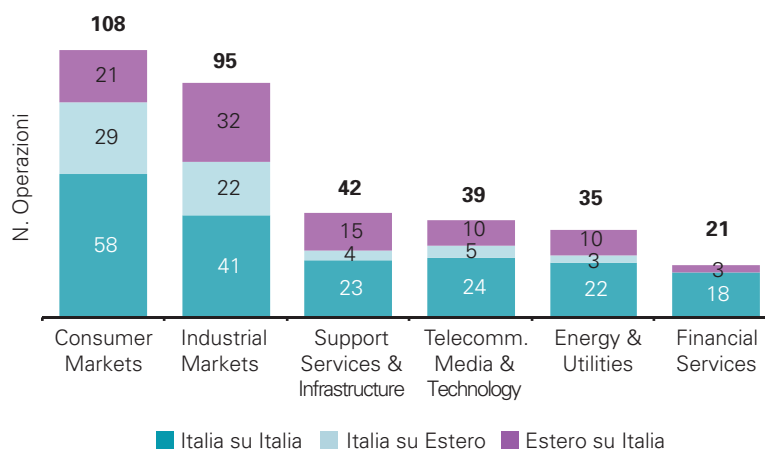
I macro comparti **Consumer e Industrial Markets**, che, se considerati congiuntamente, nel 2011 pesavano il 61% del controvalore ed il 66% dei volumi dell'intero mercato italiano, a causa della contrazione dell'attività hanno significativamente ridotto il loro contributo scendendo all'25% dei valori.

Grafico 17
Mercato italiano M&A 2012: breakdown operazioni per settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Financial Services e Consumer Markets sono, nell'ordine, i macro comparti nei quali si è rilevata una contrazione delle acquisizioni realizzate da operatori stranieri: le acquisizioni Estero su Italia, infatti, sono diminuite rispettivamente del 63% e del 51%, a fronte di un raddoppio di deal nel settore energetico; quest'ultimo comparto ha inoltre registrato anche una crescita di operazioni domestiche (22, contro le 12 dell'anno precedente).

Grafico 18**Mercato italiano M&A 2012: direzione delle operazioni per macro settore di attività della società acquisita (target)**

Fonte: KPMG Corporate Finance

Analizziamo in breve l'attività M&A realizzata nel corso del 2012 in ciascun **macro settore di appartenenza delle società acquisite (target)**.

Consumer Markets

Nel 2012 il **Consumer Markets** si è confermato protagonista del mercato italiano per volumi con 108 operazioni completate (-11% rispetto all'anno precedente), nonostante la forte contrazione dei controvalori, che con €3,9 miliardi (contro €13,0 miliardi del 2011) sono ritornati ai livelli rilevati nel 2010.

In termini di volumi, il macro settore (nel quale rientrano, oltre ai tradizionali prodotti di consumo, anche i comparti tessile, *food & beverage*, farmaceutico, turistico ed alberghiero) ha rappresentato il 32% dell'attività M&A italiana.

E' proseguita anche nel 2012 l' 'emorragia' di marchi del 'Made in Italy' finiti in mano straniera; tra le altre operazioni, ricordiamo:

- la vendita dell'intero capitale di Valentino Fashion Group SpA, storica maison milanese partecipata dal *Private Equity* britannico Permira (70%) e dalla Famiglia Marzotto (30%), a Mayhoola for Investments, *special purpose company* partecipata dal Fondo Sovrano del Qatar (€700 milioni)
- la cessione, da parte dell'omonima famiglia e del patto di sindacato costituito da Diego Della Valle e Antonio Abete, del 78,6% del capitale di Marcolin SpA, terzo produttore mondiale di occhialeria dopo Luxottica e Safilo, per €208 milioni; a rilevare la quota Cristallo SpA, veicolo controllato dal fondo francese PAI Partners Sas, che ad inizio anno ha lanciato un'Offerta Pubblica di Acquisto sul restante capitale, al completamento della quale ha proceduto al *delisting* del Gruppo veneto da Borsa Italiana
- l'acquisizione del 49% del capitale di Coccinelle SpA da parte di E-Land World Co Ltd, posto in vendita da Mosaicon SpA (Gruppo Antichi Pellettieri) per €16 milioni; da rilevare l'interesse recentemente dimostrato proprio dal Gruppo sudcoreano per i piccoli marchi del Gruppo Moncler (Henry Cotton's, Marina Yatching e Coast Weber Ahaus), dei quali gli azionisti (il Gruppo finanziario francese Eurazeo, socio di riferimento con il 32%, il fondo di *Private Equity* Carlyle e lo stilista Remo Ruffini) starebbero valutando le opportunità di valorizzazione

- il passaggio a Ziylan Footwear Industry Inc Co, leader nella produzione e nella distribuzione calzaturiera in Turchia, del marchio Lumberjack dalla veronese 3A Antonini SpA (valore non dichiarato). Per gestire il marchio, il Gruppo turco ha creato una società *ad hoc*, Brand Park, che si occuperà anche del potenziamento del portafoglio prodotti tramite la diversificazione nei comparti dell'abbigliamento e accessori, occhialeria e orologi. Ziylan ha dichiarato il proprio interesse a realizzare nuove acquisizioni di marchi di calzature da donna, catene *retail* e *brand* di *sportswear* e *casualwear*
- il tentativo di rilancio del Gruppo Sixty, conosciuto per i marchi Miss Sixty, Energie, Killah, Murphy&Nye e RefrigiWear, duramente colpito dalla crisi negli ultimi anni, con il passaggio dell'intero capitale alla società d'investimento panasiatica Crescent HydePark (valore non dichiarato).

A queste acquisizioni da parte di investitori stranieri si aggiunge anche la cessione da parte di Aeroporti di Roma SpA, in ottica di focalizzazione sul *core business* e riduzione del livello di indebitamento, dell'intera quota di AdR Retail Srl per €229 milioni; a rilevare l'operatore di punti vendita *duty free/duty paid* degli aeroporti romani di Fiumicino e Ciampino è Aelia Sas, controllata del Gruppo francese Lagardère Services Sas.

A controbilanciare questa tendenza, diverse importanti **operazioni Italia su Estero** realizzate nel 2012 sia dai soliti 'acquisitori seriali':

- Davide Campari-Milano SpA ha rilevato da CL Financial Ltd l'81,4% di Lascelles deMercado & Co Ltd, produttore giamaicano di liquori, rum e vini, che produce e commercializza marchi *premium* di rum (Appleton, Wray&Nephew e Coruba) e vanta un portafoglio di altre 40 *label*; Campari ha successivamente lanciato un'OPA per raggiungere il 100% del capitale (valore complessivo delle due operazioni: €316 milioni per il 98,6%)
- Recordati SpA ha realizzato acquisizioni nella Federazione Russa (cinque marchi di prodotti farmaceutici OTC di ZAO Akvion per €67 milioni) e in Polonia (l'intero capitale di Farma-Projekt Sp zoo per €17 milioni) allo scopo di rafforzare la propria presenza nei mercati del centro ed Est Europa, caratterizzati da interessanti tassi di crescita; ha inoltre rilevato in Germania sei prodotti farmaceutici *over the counter* di Johnson & Johnson GmbH (per un valore non dichiarato), e recentemente annunciato di aver raggiunto un accordo con la statunitense Lundbeck LLC per l'acquisto del portafoglio prodotti
- Safilo Group SpA ha acquisito da StyleMark Inc, società americana controllata dal fondo Stephens Capital Partners LLC, il marchio svizzero di lenti polarizzate Polaroid Eyewear per circa €65 milioni
- Luxottica Group SpA ha completato in gennaio l'acquisizione per €59 milioni (oltre all'assunzione del debito di €32 milioni) dell'80% della brasiliana Grupo Tecnol Ltd, accordandosi per rilevare il restante 20% a partire dal 2013 e nei 3 anni successivi; si tratta di un *deal* di grande rilevanza strategica che consente a Luxottica, già presente in Brasile con prodotti di fascia alta e con la sola distribuzione, di rilevare uno stabilimento produttivo, un portafoglio importante di marchi di proprietà e in licenza, un canale di distribuzione *wholesale* e 90 negozi. Il Gruppo milanese si è inoltre assicurato per €20 milioni 120 negozi di Sun Planet SA, *retailer* spagnolo di prodotti ottici con *store* ubicati anche in Portogallo, ai quali è aggiunto a fine anno l'accordo per rilevare il 36% del capitale del distributore Salmoiraghi & Viganò ceduto dalla Famiglia Tabacchi per €45 milioni. Il Gruppo di Del Vecchio, guidato da Andrea Guerra, è tra i protagonisti del mercato M&A anche nel 2013, avendo annunciato in gennaio il perfezionamento dell'accordo stipulato con Alain Miklitarian e Neo Capital (società d'investimento londinese specializzata nell'espansione di marchi di lusso) per l'acquisizione del 100% di Alain Mikli International Sas, produttore francese di fascia altissima che gestisce, oltre al proprio marchio, anche *brand* in licenza per Starck e Jean Paul Gaultier (valore stimato di €110-150 milioni)

sia da altre primarie aziende italiane che hanno messo in atto strategie di crescita per linee esterne sui mercati internazionali. E' il caso di aziende quali:

- il Gruppo Pirelli, che attraverso la controllata Pirelli Tyre SpA ha conquistato la catena distributiva svedese di pneumatici multibrand Däckia Holding AB, posta in vendita dal fondo di *Private Equity* Procuritas Capital Investors IV LP (valore complessivo di circa €70 milioni);
- Sorin SpA, che ha completato, sul mercato statunitense, le acquisizioni dell'intero capitale di California Medical Laboratories Inc, produttore di cannule cardiovascolari, per €11 milioni; del 21,3% di Cardiosolution Inc, *start up* impegnata nello sviluppo di un'innovativa tecnologia per pazienti affetti da rigurgito della valvola mitrale (investimento di circa €7 milioni); e dell'intero capitale del produttore francese di dispositivi cardiovascolari HighLife Sas per €4 milioni
- Diasorin SpA, che ha rilevato il ramo d'azienda diagnostica molecolare della società *biotech* norvegese NorDiag ASA per €7,6 milioni, dimostrando di voler proseguire una strategia di crescita esterna volta ad acquisire tecnologie troppo onerose da sviluppare internamente.

Infine, sul **fronte domestico** segnaliamo, accanto alle già citata acquisizione di Euticals SpA: la conclusione dell'asta competitiva indetta dal tribunale fallimentare di Milano che ha visto l'aggiudicazione per €405 milioni del ramo d'azienda rappresentato dall'Ospedale San Raffaele a Velca SpA, finanziaria dell'imprenditore Giuseppe Rotelli, fondatore e proprietario del Gruppo Ospedaliero San Donato; e la cessione del 54% del capitale di Alpitour SpA da parte del Gruppo Exor a Seagull SpA, veicolo di proprietà dei fondi Wise Sgr SpA e J. Hirsch & Co (€225 milioni). Il mercato azionario è stato invece interessato dalla quotazione di Brunello Cucinelli SpA e dal *delisting* di Benetton Group SpA.

Industrial Markets

L'attività M&A che ha interessato l'**Industrial Markets** (che include in senso lato costruzioni, chimica, *automotive*, nonché tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica e impiantistica) ha registrato una stabilità nei volumi, ma un marcato calo dei controvalori (-38% rispetto a €4,1 miliardi del 2011). Le 95 operazioni completate, per circa €2,6 miliardi di controvalore, hanno consentito al comparto di confermarsi al secondo posto per numero di transazioni.

Le operazioni che hanno avuto come oggetto aziende operanti nel macro comparto industriale sono avvenute nel 43% dei casi sul **mercato domestico**; della quarantina di acquisizioni Italia su Italia (volumi in linea con il dato 2011), circa un terzo sono state realizzate da investitori finanziari, tra le quali le già citate acquisizioni da parte di Fondo Italiano di Investimento Sgr (Megadyne SpA, E.M.A.R.C. SpA, Mape SpA) nonché l'ingresso da parte di Ambienta Sgr SpA nel capitale di Tattile Srl (sistemi di visione e dispositivi elettronici per applicazioni industriali) e Tower Light Srl (torri per illuminazione). Nei restanti casi, invece, si è trattato di transazioni realizzate tra operatori dello stesso settore o di comparti contigui; ricordiamo in particolare le acquisizioni di varie quote sul mercato borsistico che hanno consentito a Salini SpA di arrivare a detenere una partecipazione del 29,2% in Impregilo SpA (€165 milioni) e di dare vita ad Gruppo leader nel settore delle infrastrutture e delle grandi opere.

In linea con i numeri realizzati nel 2012 anche le **transazioni messe a segno da operatori stranieri** nei confronti di imprese industriali italiane (32 *deal*). Diverse le operazioni di rilevanza strategica:

- Audi AG, azienda automobilistica del Gruppo Volkswagen, ha completato l'acquisizione, tramite la controllata Automobili Lamborghini SpA, dell'intero capitale della celebre casa motociclistica Ducati Motor Holding SpA, ceduta dal fondo Investindustrial per €747 milioni; il *deal* consentirà ad Audi di competere con BMW nel comparto delle due ruote
- è invece 'targata' Giappone la transazione che ha coinvolto Ansaldo Sistemi Industriali SpA, azienda leader nella produzione ed installazione di motori elettrici, generatori e sistemi di automazione industriale, rilevata da Nidec Corporation, Gruppo quotato alla Borsa di Tokyo (€380 milioni); come nel caso precedente, il passaggio dell'intero capitale del Gruppo milanese rientra nell'*exit strategy* attuata dal *Private Equity* statunitense Patriarch Partners LLC
- Shandong Heavy Industry Group Ltd, Gruppo statale cinese produttore di veicoli, macchinari da costruzione ed altri prodotti per l'industria pesante, ha rilevato, attraverso la partecipazione ad un processo di ristrutturazione del debito, il 75% di Ferretti SpA, produttore di imbarcazioni di lusso (marchi Ferretti, Custom Line, Pershing, Riva, CRN, Mochi, Itama e Bertran), per €178 milioni; il restante 25% del capitale della storica casa romagnola è stato diviso pariteticamente tra la banca creditrice RBS e Strategic Value Partners, fondo statunitense specializzato in *distressed assets*
- la Famiglia Mambrini ha invece proceduto alla dismissione di Remosa SpA (valvole) alla britannica IMI Plc (controllo e movimento fluidi) per €82,4 milioni, azienda quotata alla Borsa di Londra.

Poco più di una ventina le operazioni **Italia su Estero** realizzate nel comparto industriale. Ricordiamo tra le altre: la cessione di Bateman Engineering NV, società olandese attiva nella progettazione e fornitura di macchinari e servizi di ingegneria per l'industria mineraria con sede operativa in Sud Africa, a Tenova SpA (Gruppo Technint) per €150 milioni; l'acquisto sul mercato del 3% del capitale del Gruppo cementifero tedesco Dyckerhoff AG messa a segno da Buzzi Unicem SpA (€71 milioni); la nuova acquisizione realizzata da Interpump Group SpA che ha interessato il capitale dell'azienda brasiliana Takarada, attiva nella produzione e commercializzazione di prese di forza e altri componenti oleodinamici per veicoli industriali (circa €13 milioni).

Support Services & Infrastructure

Il macro comparto **Support Services & Infrastructure** (che si compone delle attività connesse alla realizzazione e gestione di reti infrastrutturali, trasporti e logistica e altri servizi alle imprese) si è confermato anche nel 2012 il terzo *contributor* del mercato italiano per operazioni completate (42 operazioni, +5% rispetto all'anno precedente), nonostante una contrazione dei controvalori, scesi a €1,8 miliardi (-19% sul 2011).

Anche nel 2012 il Gruppo Atlantia si è reso protagonista di alcune operazioni di rilievo volte a rafforzare la strategia di crescita nei paesi con più alto potenziale di sviluppo, in particolare in America Latina:

- in Brasile, dopo aver completato l'acquisizione del 20% residuale di Triângulo do Sol Auto-Estradas SA (concessionaria autostradale operante nello Stato di San Paolo partecipata dal 2009) posta in vendita da Leão & Leão Ltda per circa €61 milioni, Atlantia si è alleata con la conglomerata carioca Bertin dando vita ad una *joint venture* paritetica nella quale sono confluite le partecipazioni in concessionarie autostradali del Paese detenute dai due Gruppi
- sul mercato cileno, invece, Atlantia ha conquistato il controllo dell'intero capitale di Autostrade Sud America Srl, rilevandone per complessivi €670 milioni il 45% e l'8% del capitale rispettivamente da SIAS (Gruppo Gavio) e Mediobanca SpA. La transazione ha consentito al Gruppo italiano di acquisire anche il 100% del capitale di Grupo Costanera SA, holding interamente

controllata da Autostrade Sud America alla quale fanno capo 5 società concessionarie in Cile per complessivi 188 Km di rete in gestione, di cui 90 km nella capitale Santiago. In un momento successivo, Atlantia ha consentito l'ingresso nel capitale di Grupo Costanera a Canada Pension Plan Investment Board (€857 milioni)

- contestualmente all'operazione precedente, Atlantia ha concesso a SIAS un'opzione di *call*, poi esercitata, per l'acquisto della totalità della partecipazione detenuta in Autostrade Torino-Savona SpA per €223 milioni.

Tra le altre operazioni completate nel corso del 2012 segnaliamo: il passaggio, per €380 milioni, di Tirrenia di Navigazione SpA, posta in vendita dal Governo italiano a chiusura dell'amministrazione straordinaria, a favore di Compagnia Italiana di Navigazione Srl, uno *special purpose acquisition vehicle* costituito da Moby SpA (40% del capitale), Clessidra Private Equity (35%), Gruppo Investimenti Portuali SpA (15%) e da Shipping Investments Srl (10%); e l'acquisizione da parte del fondo immobiliare Sorgente Group SpA di Queensberry House, prestigioso immobile londinese di circa 22 mila metri quadri di proprietà di Aviva Investors (€207 milioni); l'operazione segna l'avvio di un'iniziativa strategica da parte di Sorgente volta ad aumentare la propria presenza nel Regno Unito nel comparto degli immobili commerciali.

Restano invece ancora aperti i *dossier* riguardanti le cessioni di SEA – Aeroporti di Milano SpA e di Milano Serravalle-Milano Tangenziali SpA, società autostradale a capo delle partecipate Pedemontana, Brebeni e Tangenziale Esterna di Milano, controllata dalla Provincia (52,9%, tramite ASAM SpA) e dal Comune di Milano (18,6%) il cui bando di gara, chiuso lo scorso anno senza che nessuna offerta fosse stata presentata, è stato riaperto in gennaio (82% del capitale per un valore stimato di €658 milioni).

Telecommunications Media & Technology

Il settore **TMT** (nel quale rientrano le attività di telecomunicazione, progettazione *software*, *information technology* e *media*) ha fatto registrare un incremento del numero di transazioni, 39 *deal*, pari a circa il 12% dei volumi complessivamente raggiunti dal mercato M&A nel 2012.

Nuovamente fanalino di coda per i valori realizzati (circa €0,7 miliardi, -39% sul dato 2011), il comparto è stato comunque protagonista di operazioni di un certo rilievo. La prima operazione dell'anno per controvalore ha interessato Buongiorno SpA, nei confronti della quale il Gruppo giapponese NTT Docomo Inc, tramite la controllata Docomo Deutschland GmbH, ha promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto. Al termine dell'operazione il *provider* italiano di contenuti ed applicazioni per la telefonia mobile, che nel 2011 con l'acquisizione di Dada.net ha consolidato la propria *leadership* nel segmento *Business to Consumer* su scala mondiale, ha lasciato Borsa Italiana ed è stato incorporato in NTT Docomo.

Accanto alle transazioni che hanno interessato F2i Reti TLC SpA, ed incidentalmente la controllata al 61,4% Metroweb SpA (la cessione a Fondi Italiani per le Infrastrutture del 12,5% di F2i Reti TLC da parte di Intesa San Paolo, quota che il Gruppo bancario aveva acquisito nel 2011 tramite IMI Investimenti a sostegno dell'acquisizione di Metroweb promossa proprio da F2i; il già citato passaggio del 46,2% del capitale da F2i Reti TLC a Fondo Strategico Italiano per €200 milioni) segnaliamo inoltre:

- sul fronte Italia su Estero, l'acquisizione del 100% di Accu-Sort Systems Inc, società statunitense di sistemi di *automatic identification*, realizzata da Datalogic SpA allo scopo di consolidare la propria presenza sui mercati internazionali nel comparto dell'automazione industriale ed arricchire la propria offerta con una gamma di prodotti e soluzioni più ampia ed integrata (€105 milioni)

- sul fronte domestico, invece, la cessione da parte di Telecom Italia SpA del 100% di Matrix SpA a favore di Libero Srl, società controllata da Weather Investments Il Sàrl di proprietà dell'imprenditore egiziano Naguib Sawiris (€88 milioni); Matrix è proprietaria del portale Virgilio, storica *Internet company* italiana fondata nel 1995, e delle concessionarie di pubblicità Niumidia ADV e Iopubblicità e del servizio di informazioni 1254. L'operazione, che ha ottenuto l'autorizzazione di Antitrust e Agcom, ha determinato la creazione del primo player italiano del mercato *Internet* e un primario operatore nella *directory assistance* e nel *digital advertising*, sia a livello nazionale sia locale.

Energy & Utilities

Nonostante il peso relativamente contenuto in termini di volumi (35 operazioni, in aumento del 46% rispetto all'anno precedente), il comparto **Energy & Utilities** (costituito da servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano, *waste management* ed industria petrolifera) è stato tra i protagonisti dell'attività M&A nel 2012. Con un controvalore di €7,5 miliardi (circa +70% sul dato 2011), l'80% del quale generato da 3 operazioni che compaiono a pieno titolo nella 'Top Ten' dell'anno, il settore ha infatti realizzato il 29% del mercato italiano complessivo.

Il principale *deal* dell'anno (l'acquisizione del 30% del capitale di Snam SpA parte di Cassa Depositi e Prestiti SpA per complessivi €3,5 miliardi) ha segnato l'abbandono da parte del Gruppo ENI della gestione diretta dei gasdotti, della distribuzione di metano (nel perimetro ceduto rientra anche Italgas SpA) e delle attività di rigassificazione in Italia. ENI ha inoltre avviato la dismissione del residuo 22,5% di Snam a favore di investitori finanziari italiani ed esteri.

Il riassetto del Gruppo Edison, invece, è stato realizzato attraverso due operazioni correlate: il passaggio da Delmi SpA a EDF Electricité de France SA del 50% di Transalpina di Energia Srl, proprietaria del 30% di Edison SpA, e la contestuale dismissione da parte di quest'ultima del 70% di Edipower SpA alla stessa Delmi (partecipata al 51% da A2A SpA). Il passaggio di Edison a EDF si è completato con la successiva Offerta Pubblica d'Acquisto promossa sulla quota residuale che ha portato al *delisting* del Gruppo milanese da Piazza Affari. A fine anno A2A, allo scopo di semplificare la catena di controllo, ha deliberato la fusione per incorporazione di Delmi in Edipower, con efficacia a decorrere da gennaio 2013.

Oltre all'acquisizione da parte della russa OAO Neftyanaya Komaniya LUKOIL di un ulteriore 20% di ISAB Srl, azienda che gestisce impianti di raffinazione a Priolo (€485 milioni), si segnala l'attività M&A realizzata da Snam SpA, in linea con i dettami della Terza Direttiva Europea, allo scopo di rafforzare la flessibilità e la sicurezza degli approvvigionamenti di gas. Il Gruppo italiano ha stretto con la belga Fluxys SA un'alleanza strategica con l'obiettivo di promuovere l'integrazione delle reti di trasporto e dar vita ad un corridoio Nord-Sud del gas che collegherà i paesi del Mediterraneo e del Nord Africa al Nord Europa. In seguito all'accordo i due operatori hanno rilevato dal colosso tedesco E.ON circa il 15% del capitale di Interconnector (UK) Ltd, proprietario e operatore del gasdotto sottomarino che collega Regno Unito (Bacton) e Belgio (Zeebrugge) e che consente un collegamento bi-direzionale tra l'isola britannica e le maggiori piazze europee del *trading* di gas (€127 milioni). Snam e Fluxys hanno inoltre acquisito congiuntamente da ENI SpA un ulteriore 16% in Interconnector (UK), nonché il 51% in Interconnector Zeebrugge Terminal SCRL ed il 10% in Huberator SA (fornitore di servizi di *hub* del gas in Belgio), per un valore complessivo di €145 milioni.

Financial Services

Dopo essere stato nel 2010 il primo macro settore per valori (circa €8,0 miliardi) e aver subito l'anno successivo una battuta d'arresto (€ 3,0 miliardi), nel 2012 l'attività M&A registrata nei **Financial Services** (in cui rientrano banche e assicurazioni nonché tutti gli altri servizi di natura finanziaria) ha mostrato una certa vivacità, non tanto in termini di volumi (21 operazioni, -13% rispetto all'anno precedente) quanto nei controvalori, risaliti a €9,1 miliardi, facendo balzare il comparto al primo posto per contribuzione al mercato italiano complessivo (36%).

Questa inattesa *performance* è totalmente ascrivibile al *deal* dell'anno, l'acquisizione di Sace SpA per €6,0 miliardi, e alle altre 2 operazioni concluse da Cassa Depositi e Prestiti SpA su Fintecna SpA e Simest SpA; se infatti depurassimo i risultati complessivi da queste transazioni, il controvalore dei Financial Services risulterebbe in realtà in diminuzione del 58% rispetto all'anno precedente.

Le tensioni sul *funding* dovute alle crisi di liquidità, l'instabilità dei mercati finanziari e le incertezze legate alla tenuta dell'Eurozona hanno nuovamente determinato pesanti ripercussioni sull'attività M&A nel settore finanziario italiano; sono inoltre venuti a mancare, rispetto al passato, significativi investimenti stranieri: l'85% delle operazioni realizzate ha infatti avuto connotazione domestica.

A confermare le difficoltà nelle quali il mondo della finanza ancora versa, sono le principali operazioni realizzate nell'anno appena trascorso:

- il rafforzamento della presenza del fondo britannico Pamplona Capital Management nel capitale di UniCredit SpA (dall'1,99% al 5,01%) mediante l'acquisto di azioni del Gruppo sul mercato (investimento di circa €700 milioni); l'operazione, insieme ad altre annunciate più di recente, denota un consolidamento della componente straniera nella struttura di controllo dell'istituto bancario italiano, il cui primo azionista è il fondo di Abu Dhabi Aabar (6,5%), tramite il veicolo International Petroleum Investment Company
- nel comparto assicurativo, la sottoscrizione dell'aumento di capitale deliberato da Premafin Finanziaria SpA ha consentito a UGF Unipol Gruppo Finanziario SpA di diventare l'azionista di controllo (81%) del Gruppo al quale fa capo Fondiaria-SAI SpA. Grazie all'acquisizione UGF è divenuto *market leader* nell'assicurazione danni, coprendo l'intera gamma dei prodotti assicurativi e finanziari, nonché il secondo Gruppo assicurativo nel mercato italiano, e ha conseguito al tempo stesso un significativo rafforzamento patrimoniale.

Analisi per Paese

Le operazioni domestiche tornano prepotentemente alla ribalta, contribuendo al 64% dei controvalori complessivi

L'attività domestica torna a dominare il mercato M&A, mentre le operazioni *cross border*, in particolare quelle Estero su Italia, segnano il passo.

Dopo un biennio caratterizzato da un'intensificarsi dell'attività **M&A cross border**, nel 2012 le operazioni domestiche sono tornate ad essere protagoniste del mercato italiano: il controvalore delle transazioni realizzate da aziende italiane nei confronti di imprese straniere e le acquisizioni concluse dall'estero su target nazionali (complessivamente 154 deal, contro i 171 del 2011) è infatti sceso a €9,2 miliardi e **ha rappresentato il 36% dei volumi realizzati in Italia** (era il 52% l'anno precedente).

Le **operazioni Italia su Italia**, al contrario, **hanno registrato una crescita** sia in termini di volumi (186 operazioni, +18% sul dato 2011) sia, soprattutto, in controvalore, attestatosi a €16,5 miliardi (+147% sull'anno precedente).

Tabella 12
Mercato italiano M&A 2010-2012: *breakdown* operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

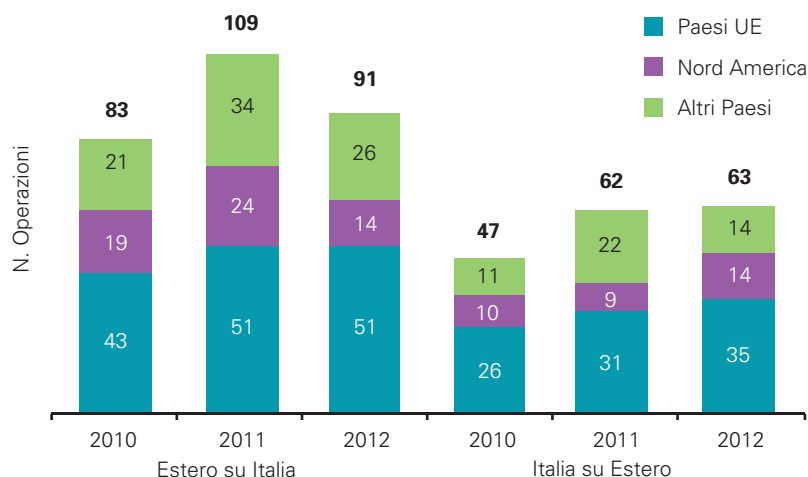
Direzione	2010				2011				2012			
	Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld	
Italia su Italia	149	53,4%	7,4	37,4%	158	48,0%	6,7	23,9%	186	54,7%	16,5	64,2%
Italia su Estero	47	16,9%	2,4	12,0%	62	18,9%	3,3	11,9%	63	18,5%	1,8	7,1%
Estero su Italia	83	29,7%	10,0	50,6%	109	33,1%	18,0	64,2%	91	26,8%	7,4	28,7%
Totale	279	100,0%	19,8	100,0%	329	100,0%	28,0	100,0%	340	100,0%	25,7	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

L'**attività cross border-IN**, nonostante la forte contrazione subita (-17% in volumi, -59% in valori), resta comunque protagonista nelle operazioni di taglia medio-alta, tanto è vero che 6 tra le prime 10 operazioni dell'anno sono state condotte da acquirenti stranieri.

Nel complesso, nonostante il miglioramento rispetto al dato dell'anno precedente (-40%), anche nel 2012 il saldo dell'attività M&A *cross border* è risultato negativo per il nostro Paese: sono 28 le acquisizioni in più che gli stranieri hanno messo a segno in Italia, rispetto al totale degli acquisti realizzato da imprese connazionali all'estero.

Grafico 19
Mercato italiano M&A 2010-2012: operazioni *cross border* per macro aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

I paesi dell'Unione Europea hanno confermato il loro ruolo di grandi acquirentori di aziende italiane, realizzando lo stesso numero di operazioni dello scorso anno (51 *deal*). Sono invece diminuite le transazioni effettuate da investitori nordamericani nel nostro Paese (-42%), a fronte di un incremento di *deal* italiani che hanno interessato target d'oltre oceano (+56%).

Grafico 20
Mercato italiano M&A 2012: operazioni *cross border* per i principali paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance

Si consolida lo shopping in Italia da parte di paesi non occidentali

Se nel corso degli ultimi anni la classifica dei paesi maggiormente interessati a rilevare imprese italiane vede spesso nei primi posti, seppur in posizioni diverse, gli stessi protagonisti (Francia, Stati Uniti, Germania, Regno Unito), è interessante notare come si stia gradualmente consolidando la posizione di altri paesi non occidentali: oltre ad India e Cina, anche Giappone, Corea, Qatar, Turchia, Thailandia cominciano ad effettuare acquisizioni ricorrenti in Italia.

Le operazioni Estero su Italia

Il clima recessivo e un quadro politico instabile hanno contribuito a deprimere l'attività M&A *cross border-IN*, che nel 2012 ha subito una contrazione sia in termini di volumi, scesi a **91 deal** (-17%) sia soprattutto di controvalore (-59%), di fatto azzerando i progressi realizzati nel biennio precedente. Le operazioni Estero su Italia hanno più che dimezzato il proprio contributo in valore sul mercato M&A complessivo (29%, a fronte del 64% del 2011) scendendo a **€7,3 miliardi**, un dato pari a quello raggiunto nel 2009 con appena 38 *deal* (i volumi più bassi mai registrati dal 2000). Solo le operazioni annunciate negli ultimi mesi dell'anno lasciano intravedere qualche spiraglio per una possibile ripresa degli investimenti esteri in Italia.

Nonostante i non brillanti risultati, sono diverse le acquisizioni di un certo rilievo realizzate da operatori stranieri nel nostro Paese, ben 6 delle quali rientrano nella 'Top Ten' del 2012: il passaggio di Edison SpA al colosso francese EDF Electricité de France SA per €1,7 miliardi; la cessione del 50% del capitale del concessionario autostradale cileno Grupo Costanera SA da parte di Atlantia SpA a Canada Pension Plan Investment Board (€857 milioni); il passaggio per €747 milioni dell'intero capitale di Ducati Motor Holding SpA al Gruppo Volkswagen; l'acquisizione sul mercato di azioni pari al 3% del capitale di Unicredit SpA da parte del *Private Equity* britannico Pamplona Capital Management LLP (€700 milioni); la conquista da parte del veicolo finanziario del Qatar Mayhoola for Investment di Valentino Fashion Group SpA per €700 milioni; l'acquisizione di un ulteriore 20% del capitale di Isab Srl ad opera del gigante dell'energia russo OAO Neftyanaya Kompaniya LUKOIL (€485 milioni).

Tabella 13

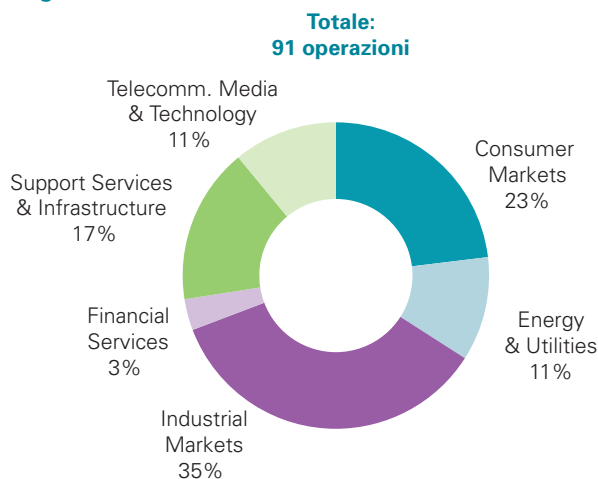
Le prime dieci acquisizioni realizzate da società straniere in Italia nel 2012

Settore Target	Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Electricity/Gas/Water	Transalpina di Energia (azionista di Edison SpA)	EDF Electricité de France SA	Francia	50,0%	1.677
Trasporti/Logistica	Grupo Costanera SA (Gruppo Atlantia SpA)	Canada Pension Plan Investment Board	Canada	50,0%	857
Automotive	Ducati Motor Holding S.p.A.	Automobili Lamborghini SpA (Audi AG - Gruppo Volkswagen)	Germania	100,0%	747
Bancario	UniCredit SpA	Pamplona Capital Management LLP	UK	3,0%	700
Tessile/Abbigliamento	Valentino Fashion Group S.p.A.	Mayhoola for Investment Spc	Qatar	100,0%	700
Waste/Oil/Mining	ISAB S.r.l.	OAO Neftyanaya Kompaniya LUKOIL	Russia	20,0%	485
Diversified Industrials	Ansaldo Sistemi Industriali S.p.A.	Nidec Corporation	Giappone	100,0%	380
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Limacorporate S.p.A.	AXA Private Equity, IMI Investimenti (Gruppo Intesa Sanpaolo)	Francia	66,0%	270
Retail	AdR Retail Srl (Gruppo Aeroporti di Roma)	Aelia Sas (LS Travel Retail - Gruppo Lagardère Services Sas)	Francia	100,0%	229
Editoria/Media	Buongiorno S.p.A.	NTT Docomo Inc.	Giappone	100,0%	224
Controvalore prime 10 operazioni					6.269

Fonte: KPMG Corporate Finance

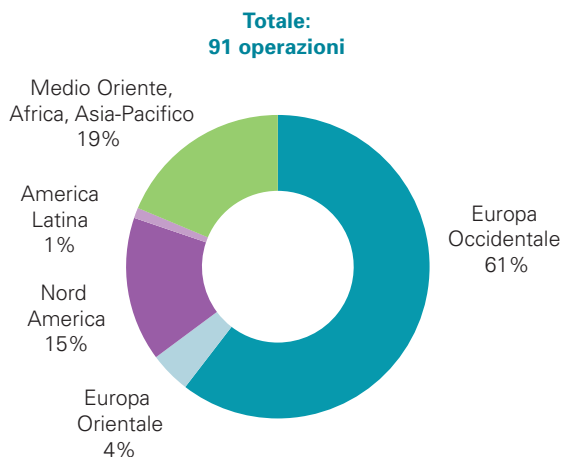
Il macro comparto Energy & Utilities è risultato il primo *contributor* all'attività M&A Estero su Italia complessiva (il 32% con €2,3 miliardi), nonostante un peso dell'11% in volumi, comunque raddoppiati rispetto all'anno precedente. Rispetto al numero di operazioni, invece, target preferiti per lo *shopping* estero si sono nuovamente confermati i settori Industrial Markets (35% con circa una trentina di operazioni) e Consumer Markets (23% con oltre 20 operazioni, la metà rispetto al 2011).

Grafico 21

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

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

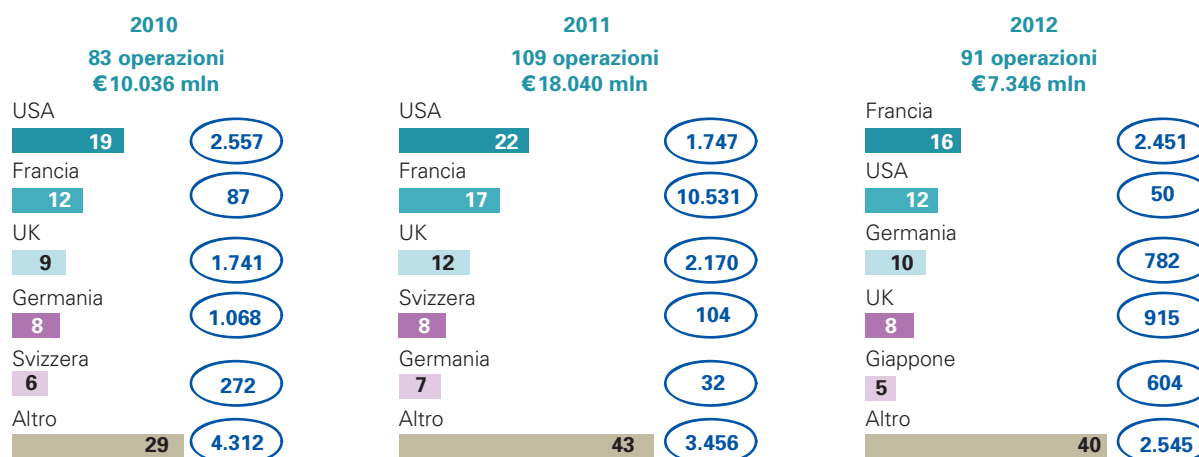


Fonte: KPMG Corporate Finance

Con oltre una cinquantina di operazioni, l'Europa Occidentale si è riconfermata l'area che ha maggiormente investito nel nostro Paese attraverso operazioni M&A, contribuendo al 61% dei volumi Estero su Italia complessivi. In calo, invece, il peso delle operazioni realizzate da nazioni del Nord America (14 deal, -42% rispetto al 2011), sceso al 15% dal 22% dell'anno precedente.

Osservando le acquisizioni realizzate in Italia nell'ultimo triennio dalle singole nazioni straniere, emerge che Francia, Stati Uniti, Regno Unito e Germania si sono stabilmente mantenute nei primi posti della classifica per numero di operazioni, sebbene in posizioni diverse.

Grafico 23
Operazioni Estero su Italia 2010-2012: i principali Paesi acquirenti



Controvalore operazioni (€ mln)

Fonte: KPMG Corporate Finance

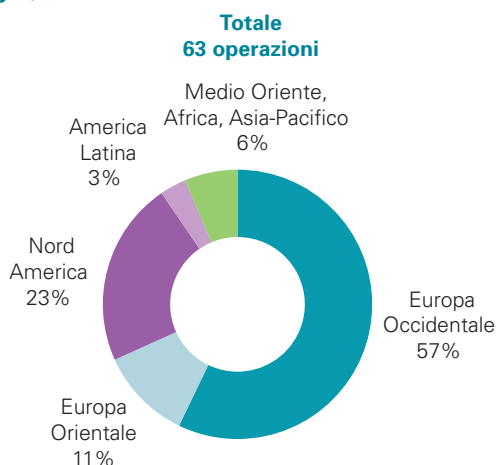
Le operazioni completate da questi Paesi hanno interessato tutti i principali comparti dell'economia italiana. Nel 2012 la Francia è risultata la protagonista assoluta delle attività M&A *cross border-IN*, con volumi analoghi a quelli realizzati l'anno precedente, nonostante i valori complessivamente rilevati siano poco più di un quinto di quelli del 2011.

Le operazioni Italia su Estero

Nonostante si siano eguagliati i volumi realizzati l'anno precedente (**63 operazioni**, pari a circa il 19% dell'intero mercato), le acquisizioni di aziende straniere da parte di operatori italiani hanno fatto registrare nel 2012 un nuovo record negativo: con soli €1,8 miliardi (-46% rispetto al 2011) le operazioni Italia su Estero hanno generato il 7% dei controvalori complessivi e hanno raggiunto la cifra più bassa mai rilevata dal 2000. Il dato è ancora più eclatante se si considera che nel 2007 si erano sfiorati €60,0 miliardi di controvalore con un numero doppio di operazioni.

In generale la proiezione all'estero dei gruppi italiani è stata prevalentemente realizzata con operazioni di taglio medio-piccolo di più facile 'assimilazione'. La prima operazione *cross border-OUT* per controvalore è stata l'acquisizione della giamaicana Lascelles deMercado & Co Limited da parte di Davide Campari Milano SpA per €316 milioni.

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

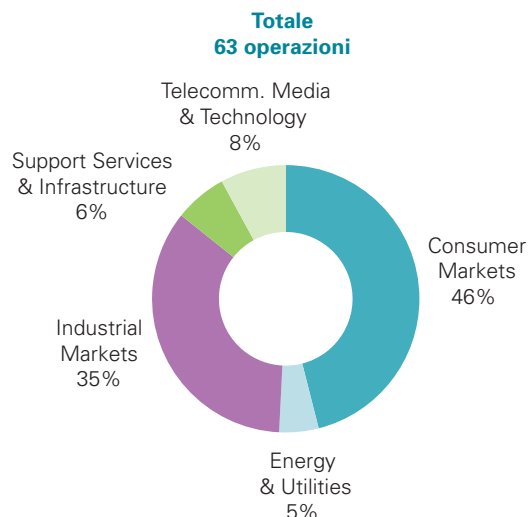


Fonte: KPMG Corporate Finance

Gli Stati Uniti si confermano nuovamente il target preferito per acquisizioni all'estero, con volumi in crescita rispetto all'anno precedente (12 transazioni, contro le 8 del 2011).

In termini di area, l'Europa Occidentale resta la principale destinazione delle acquisizioni italiane, con 36 *deal* realizzati ed un controvalore complessivo di €1,3 miliardi, rispettivamente il 57% e l'71% del totale dell'attività M&A Italia su Estero. Germania (9 acquisizioni), Regno Unito (8) e, a parimerito (3 *deal* ciascuno), Francia, Spagna, Svezia e Paesi Bassi, sono stati, nell'ordine, i paesi europei che hanno maggiormente attirato investimenti da parte di operatori italiani.

In calo, invece, le acquisizioni nei BRIC: 6 operazioni, a fronte delle 9 rilevate nel 2011.

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Consumer e Industrial Markets sono, nell'ordine, i comparti nei quali gli operatori italiani hanno realizzato più acquisizioni all'estero, per un totale di 51 *deal* completati (+19% sul 2011).

Da segnalare, alle spalle del Consumer Markets (€689 milioni) in termini di controvalore, il secondo posto del macro comparto Energy & Utilities (€494 milioni e 3 sole transazioni), raggiunto grazie al passaggio del 31,5% del capitale della britannica Interconnector (UK) Ltd e relative controllate a Snam Rete Gas SpA, in *joint* con la belga Fluxys SA (€272 milioni); e all'acquisizione da parte del Gruppo Eni del 100% del capitale delle società belghe Nuon Belgium NV (fornitura di elettricità e gas) e Nuon Power Generation Wallon NV (proprietaria di una centrale termoelettrica a ciclo combinato alimentata a gas naturale in corso di realizzazione) nell'ambito della strategia di consolidamento della propria *leadership* europea nel mercato del gas e dell'elettricità (€214 milioni).

Tabella 14**Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2012**

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Food, Beverage & Tabacco	Lascalles deMercado & Co Limited	Giamaica	Food, Beverage & Tabacco	Davide Campari -Milano SpA	98,6%	316
Electricity/Gas/Water	Interconnector (UK) Ltd (include Intconnector Zeebrugge Terminal SCRL e Huberator SA)	UK	Electricity/Gas/ Water	Snam Rete Gas SpA, Fluxys SA	31,5%	272
Electricity/Gas/Water	Nuon Belgium NV, Nuon Power Generation Wallon NV	Belgio	Electricity/Gas/ Water	Eni SpA	100,0%	214
Immobiliare	Queensberry House	UK	Finanziario	Sorgente Group SpA	100,0%	207
Costruzioni/ Engineering	Bateman Engineering NV	Paesi Bassi	Waste/Oil/Mining	Tenova SpA (Gruppo Techint)	100,0%	150
Software/Computer Services	Accu-Sort Systems Inc	USA	Software/ Computer Services	Datalogic SpA	100,0%	105
Hotel/Leisure/ Entertainment/Sport	Port Aventura Entertainment	Spagna	Private Equity	Investindustrial SpA	50,0%	100
Costruzioni/ Engineering	Dyckerhoff AG	Germania	Costruzioni/ Engineering	Buzzi Unicem SpA	3,3%	71
Diversified Consumer	Däckia Holding AB	Svezia	Chimico/ Petroliero/ Gomma	Pirelli & C. SpA	100,0%	70
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	ZAO Akvion (marchi farmaceutici)	Russia	Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Recordati SpA	100,0%	67
Controvalore prime 10 operazioni						1.572

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Italia su Italia

Con un aumento dei volumi del 18% rispetto all'anno precedente (**186 operazioni**, pari al 55% dell'attività complessiva) e controvalori pari a 2 volte e mezzo il dato realizzato nel 2011 (**€16,5 miliardi, il 64% del totale**), nel 2012 le operazioni domestiche tornano a dominare il mercato M&A italiano.

Sull'aumento del controvalore hanno inciso gli investimenti effettuati da Cassa Depositi e Prestiti SpA e dalla controllata Fondo Strategico Italiano, che con €11,7 miliardi hanno rappresentato oltre il 70% dei valori realizzati dalle operazioni domestiche. Al netto di queste transazioni, il valore complessivo dei *deal* Italia su Italia sarebbe risultato in calo di circa il 30% rispetto ai dati del 2011, attestandosi a €4,8 miliardi.

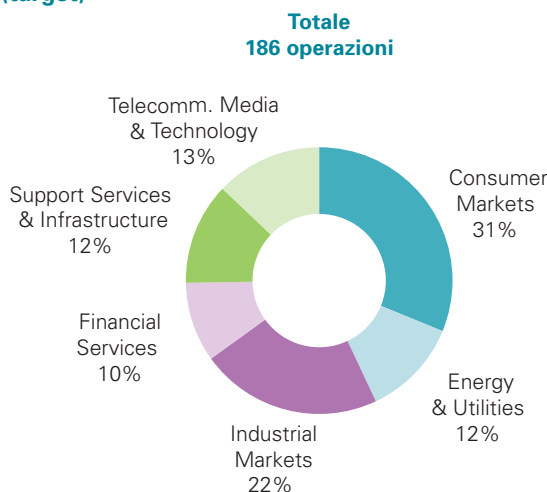
Tabella 15
Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2012

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Other Financials	Sace SpA	Finanziario	Cassa Depositi e Prestiti SpA	100,0%	6.050
Electricity/Gas/Water	Snam SpA	Finanziario	Cassa Depositi e Prestiti SpA	30,0%	3.517
Finanziario	Fintecna SpA	Finanziario	Cassa Depositi e Prestiti SpA	100,0%	1.592
Electricity/Gas/Water	Edipower SpA	Electricity/gas/Water	Delmi SpA	70,0%	884
Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Ospedale San Raffaele (ramo d'azienda)	Privati	Velca SpA (Giuseppe Rotelli - Gruppo Ospedaliero San Donato)	100,0%	405
Trasporti/Logistica	Tirrenia di Navigazione SpA	Trasporti/Logistica	Compagnia Italiana di Navigazione Srl	40,0%	380
Finanziario	Premafin Finanziaria SpA	Assicurativo	Unipol Gruppo Finanziario SpA	81,0%	340
Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Euticals SpA	Private Equity	Clessidra Sgr SpA, IDA Capital Funds Sgr SpA, Private Equity Partners Sgr	55,0%	300
Costruzioni/Engineering	Igli SpA	Trasporti/Logistica	ASTM SpA	100,0%	237
Hotel/Leisure/Entertainment/Sport	Alpitour SpA	Private Equity	Wise Sgr SpA, J. Hirsch & Co	54,0%	225
Controvalore prime 10 operazioni					13.929

Fonte: KPMG Corporate Finance

Sul processo di consolidamento di 'Sistema Paese' continua a pesare l'assenza di veri e propri *transformational deal* in grado di creare nuovi poli aggreganti per i diversi settori.

Escludendo dalla classifica delle 'Top Ten' le operazioni di Cassa Depositi e Prestiti su Sace SpA, Snam SpA e Fintecna SpA, le principali transazioni domestiche sono state principalmente il frutto di riassetti societari (come nel caso della cessione di Edipower SpA conseguente alla riorganizzazione del Gruppo Edison) e di interventi di *restructuring M&A* (l'acquisizione da parte di Giuseppe Rotelli del ramo d'azienda rappresentato dall'Ospedale San Raffaele; il passaggio di Tirrenia di Navigazione SpA, in amministrazione straordinaria, a Compagnia Italiana di Navigazione SpA; la cessione di Premafin Finanziaria SpA e della controllata Fondiaria-SAI SpA a Unipol Gruppo Finanziario SpA).

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

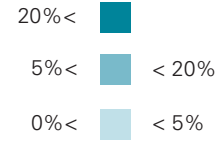
Le operazioni che hanno interessato aziende operanti nei comparti Consumer e Industrial Markets hanno rappresentato oltre il 50% dei volumi complessivamente realizzati; l'incremento del numero dei *deal* ha interessato in particolare modo i settori Energy & Utilities (22 transazioni, +83% rispetto al 2011) e TMT (24 *deal*, +50%)

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

- la **Lombardia**, che guida la classifica con 156 operazioni, 65 delle quali come Regione bidder, 55 come target e 36 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target lombarde. La dinamicità delle aziende lombarde nel mercato conferma la posizione predominante della Regione rispetto ai flussi d'investimento sia in entrata che in uscita; in particolare, la provincia di Milano guida la classifica lombarda con 134 operazioni, seguita da Bergamo con 18 operazioni
- l'**Emilia Romagna** con 59 operazioni, 28 delle quali come Regione bidder, 28 come target e 3 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Emilia Romagna
- il **Veneto** con 45 operazioni, 15 delle quali come bidder, 27 come target e 3 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa Regione
- il **Lazio** con 41 operazioni (19 come bidder, 12 come target e 10 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nel Lazio)
- il **Piemonte** con 35 operazioni (15 bidder, 19 target e 1 che ha visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Piemonte).

Figura 1
Mercato italiano M&A 2012: concentrazione a livello regionale delle operazioni in cui sono stati coinvolti operatori domestici

Bidder



Target



Fonte: KPMG Corporate Finance

Analisi per valore

Tabella 18

Mercato italiano M&A 2010-2012: breakdown del numero di operazioni per controvalore

2010

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	110	33	54	197
Middle market	25	7	12	44
<i>Tra 50 e 75</i>	10	1	4	15
<i>Tra 75 e 125</i>	8	2	5	15
<i>Tra 125 e 250</i>	7	4	3	14
> 250	14	7	17	38
Totale	149	47	83	279

2011

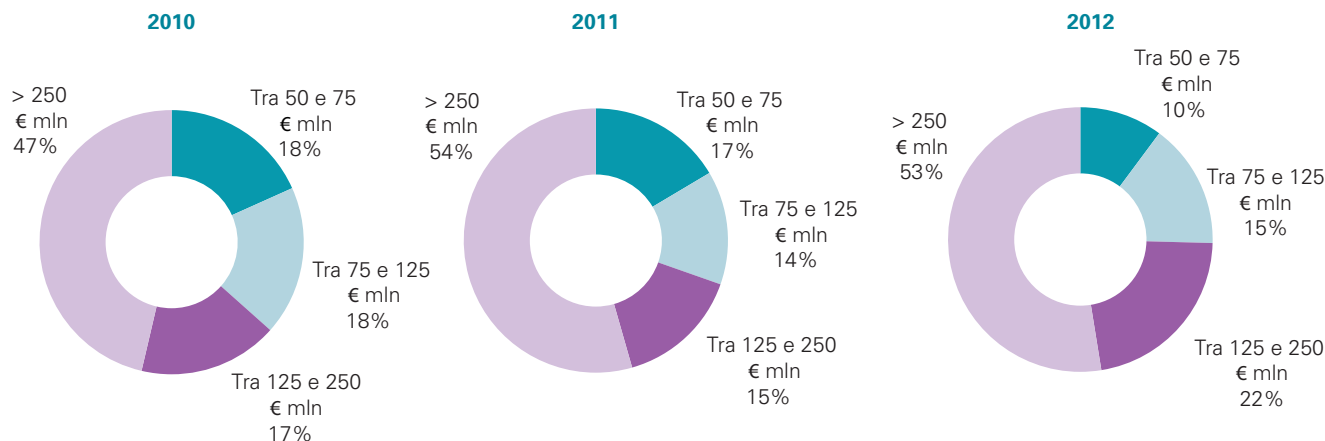
€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	122	48	80	250
Middle market	21	5	10	36
<i>Tra 50 e 75</i>	6	2	5	13
<i>Tra 75 e 125</i>	6	3	2	11
<i>Tra 125 e 250</i>	9	0	3	12
> 250	15	9	19	43
Totale	158	62	109	329

2012

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	158	51	72	281
Middle market	11	9	8	28
<i>Tra 50 e 75</i>	1	4	1	6
<i>Tra 75 e 125</i>	4	1	4	9
<i>Tra 125 e 250</i>	6	4	3	13
> 250	17	3	11	31
Totale	186	63	91	340

Fonte: KPMG Corporate Finance

I dati relativi al **middle market** (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell'*Equity Value* inferiore a €250 milioni ma superiore a €50 milioni) riflettono un continuo calo già a partire dal 2010: si sono infatti registrate 28 operazioni (-22% sul dato 2011 e -36% sul dato 2010); il controvalore ha registrato tuttavia un leggero incremento passando da €2,7 miliardi a €3,1 miliardi.

Grafico 27**Mercato italiano M&A 2010-2012: breakdown dei volumi delle operazioni per controvalore**

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Più in generale, dall'analisi delle operazioni completate nel 2012 rispetto al controvalore del 100% dell'*Equity* emerge che:

- nel 2012 il numero di 'big deal' (valore superiore a €250 milioni) è diminuito in termini assoluti (circa 31 contro 43 nel 2011) attestandosi però sempre intorno ad una quota del 50% sul totale delle operazioni di valore superiore ad €50 milioni
- a differenza degli scorsi anni, tra le operazioni superiori a €250 milioni fanno da padrone le transazioni domestiche (17 su un totale di 31), prevalentemente legate all'attività di Cassa Depositi e Prestiti
- a differenza degli anni passati, il *middle market* ha registrato un calo del numero di operazioni domestiche, rappresentando circa il 40% del comparto
- nel 2012 le operazioni *middle market* hanno registrato una diminuzione del proprio peso rispetto al totale del mercato italiano in termini di volumi (8% contro l'11% del 2011) ma anche un lieve incremento in termini di controvalori (12% contro il 10% dello scorso anno).

Tabella 19**Mercato italiano M&A 2007-2012: il middle market**

	2010	2011	2012
Numero operazioni <i>middle market</i>	44	36	28
Totale numero operazioni	279	329	340
% <i>middle market</i> su totale	15,8%	10,9%	8,2%
Controvalore oper. <i>middle market</i> (€ mld)	3,6	2,7	3,1
Totale controvalore operazioni (€ mld)	19,8	28,0	25,7
% <i>middle market</i> su totale	18,0%	9,7%	11,9%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Outlook 2013

Nonostante lievi segnali di stabilizzazione, gli indicatori congiunturali testimoniano il perdurare della fase recessiva dell'economia italiana e mantengono elevata l'incertezza sulle prospettive di ripresa nel biennio 2013-2014, soprattutto per l'andamento negativo della domanda interna e le difficoltà nell'accesso al credito. Questi fattori, accompagnati dalle incognite legate alla situazione politica e dalle incertezze sui processi di riforma e sulle iniziative che si intendono avviare a sostegno della crescita economica, pesano sulle reali possibilità di una ripresa dell'attività M&A nel corso del 2013.

Alcuni segnali positivi sono comunque ravvisabili dalle ultime operazioni annunciate alla fine dello scorso anno e dalle quali sembra emergere un clima di ritrovata fiducia da parte degli operatori stranieri rispetto alla possibilità di portare a termine nuovi investimenti in Italia. Oltre alla già citata cessione del Gruppo Marazzi alla statunitense Mohawk per circa €1,1 miliardi, un ulteriore esempio in tal senso è rappresentato dall'accordo raggiunto da General Electric Co per rilevare dal fondo britannico Cinven e da Finmeccanica (quota di minoranza) le attività aeronautiche di Avio SpA per un controvalore di €1,9 miliardi (€3,3 miliardi se si considera anche la copertura del debito).

Ma non è solo il comparto industriale a dare segni di ripresa di un'attività **M&A cross border-IT**: il *Private Equity* britannico CVC Capital Partners ha annunciato di aver concluso l'acquisizione di Cerved Group SpA, *provider* di servizi di banche dati ed informazioni commerciali il cui capitale era detenuto dal 2008 da Bain Capital e Clessidra, per €1,1 miliardi.

Sul fronte **Italia su Estero**, invece:

- il Gruppo Fincantieri, attraverso la controllata Fincantieri Oil & Gas SpA, ha perfezionato l'acquisizione del 50,75% di STX OSV Holdings Ltd dal colosso coreano STX Europe per un controvalore di circa €455 milioni, annunciando al tempo stesso la sua intenzione a promuovere un'Offerta Pubblica di Acquisto sulle azioni rimanenti. La conquista di STX OSV, società norvegese quotata alla Borsa di Singapore leader mondiale nella costruzione di mezzi di supporto alle attività di estrazione e produzione di petrolio e gas naturale (*Offshore Support Vessel*), consente a Fincantieri l'ingresso in un mercato complementare rispetto a quelli già presidiati, facendolo diventare il quinto costruttore navale di riferimento su scala mondiale alle spalle di 4 gruppi coreani. Il controvalore complessivamente atteso da queste operazioni dovrebbe aggirarsi intorno a €1,0 miliardi
- nel mondo *automotive*, accanto alla già citata transazione che ha interessato Aston Martin, si attende il completamento di una serie di operazioni che riguardano la galassia Fiat: oltre all'ulteriore incremento della partecipazione detenuta in Chrysler, salita al 65% dopo l'esercizio della seconda opzione sulla quota detenuta dal fondo Veba (circa €150 milioni), la realizzazione dell'accordo definitivo raggiunto da Fiat Industrial SpA e dalla controllata CNH Global NV per integrare le attività delle due aziende. In dettaglio, Fiat Industrial e Case New Holland si fonderanno in una NewCo di diritto olandese di nuova costituzione, le cui azioni saranno quotate presso la Borsa di New York e il segmento MTA di Borsa Italiana. L'operazione consentirà la conclusione del processo di semplificazione e razionalizzazione della struttura societaria del Gruppo torinese e determinerà la nascita di un operatore leader nel settore dei *capital goods*, che controllerà sia le macchine movimento terra di CNH sia i veicoli Iveco, oltre ai motori di Fpt.

- nel comparto dell'energia, Erg SpA ha sottoscritto un accordo per acquisire dalla britannica International Power Consolidated Holdings Ltd (Gruppo GDF Suez) l'80% di IP Maestrale Investments Ltd, operatore di energie rinnovabili con una capacità installata di oltre 600 MW, di cui 550 MW localizzati in alcune regioni del Sud Italia; il *deal*, valutato €860 milioni circa, consentirebbe al Gruppo italiano di diventare il primo operatore nazionale nell'eolico
- nel *retail*, il Gruppo italiano Borletti, proprietario de La Rinascente e già azionista con il 30% di capitale dei grandi magazzini francesi, ha annunciato di essere in trattative esclusive con Rreef (Gruppo Deutsche Bank) per acquisire il restante 70% di Printemps; il valore dell'operazione, che sarà realizzata in cordata con alcuni investitori del Qatar, dovrebbe aggirarsi intorno a €1,8 miliardi.

Sul **mercato domestico**, dopo la cessione di Telecom Italia Media e delle relative controllate (in particolare dell'emittente La7 a Cairo Communication), a tener desta l'attenzione sul settore TMT è l'ipotesi di un progetto, di concerto con l'*Authority* UE, per la costituzione di una rete infrastrutturale paneuropea ad opera dei principali operatori della telefonia (Telefonica, Belgacom, KPN, Detusche Telecom, Orange, Telecom Italia) allo scopo di fronteggiare la concorrenza proveniente da Stati Uniti e Asia, aree nelle quali, a differenza del Vecchio Continente, il numero di operatori è molto concentrato.

Il mondo delle *utilities* italiane invece ha iniziato l'anno con l'aggregazione tra la bolognese Hera ed Acegas-Aps (municipalizzate di Trieste e Padova), alla quale dovrebbe far seguito, sulla base di un accordo sottoscritto lo scorso settembre, un possibile ingresso nel capitale da parte di Fondo Strategico Italiano (investimento di circa €100 milioni per una quota del 6% del Gruppo post fusione).

Nel settore bancario, invece, gli analisti si attendono, a partire dalla seconda metà del 2013, il possibile avvio di una nuova stagione di aggregazioni tra gli istituti di credito cooperativi italiani: la bassa redditività, i vincoli al *funding*, i problemi legati alla qualità degli *asset*, la regolamentazione e, non ultimo, la creazione dell'Unione Bancaria Europea, sono elementi che potrebbero favorire operazioni M&A finalizzate a sfruttare le potenziali sinergie.

Nel comparto assicurativo, accanto alla fusione dei Gruppi Unipol e Fondiaria-SAI, a tener banco sono le operazioni che riguardano il Gruppo Generali, impegnato nella realizzazione della strategia di rafforzamento della propria presenza nell'Europa Orientale, attraverso l'acquisizione, dal partner Petr Kellner, del 49% residuale della *joint venture* GPH Generali PPF Holding per €2,5 miliardi. L'operazione, che avverrà in due *tranches* (l'acquisto del 24,5% del capitale entro marzo 2013 e della quota restante entro la fine del 2014) consentirà inoltre al Gruppo triestino di acquisire, attraverso un successivo scambio di *asset*, il 38,46% di Ingosstrack, compagnia assicurativa russa detenuta da PPF attraverso la holding PPF Beta.

Nel risparmio gestito, Azimut ha esercitato l'opzione di *call* incrementando, dal 5% al 10%, la propria partecipazione in Global Menkul Degerler e rafforzato la *joint venture* stipulata con il Gruppo turco Global Yatirim Holding allo scopo di creare un forte operatore indipendente sul mercato locale in grado di competere efficacemente con l'offerta bancaria 'tradizionale'. Azimut sta inoltre avviando una *joint venture* in Brasile e valutando possibili acquisizioni in Sud America, Sud Africa ed Europa orientale.

Le prime dieci operazioni del 2012

Italia su Italia

Cassa Depositi e Prestiti SpA – Sace SpA

Bidder: Cassa Depositi e Prestiti SpA

Target: Sace SpA

Veditori: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Settore: Finanziario

Quota: 100,0%

Prezzo: circa €6,1 miliardi

Data completamento: 9 novembre 2012

Il 9 novembre 2012, Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP), a seguito dell'esercizio del diritto di opzione, ha completato l'operazione di acquisizione del 100% di Sace SpA e del 100% di Fintecna SpA (entrambi di proprietà del Ministero dell'Economia e delle Finanze) e del 76% di Simest SpA (di proprietà del Ministero dello Sviluppo Economico).

CDP ha versato una prima quota pari a complessivi €5,4 miliardi circa (di cui €3,7 miliardi per Sace, €1,6 miliardi per Fintecna e €109,3 milioni per Simest).

In data 29 dicembre 2012 CDP ha comunicato di aver corrisposto al MEF la somma di €2,3 miliardi a titolo di conguaglio per l'acquisto di Sace, oltre a €123,2 milioni per Simest. Il conguaglio ha avuto luogo sulla base del prezzo di trasferimento indicato dal Decreto del MEF del 28 dicembre 2012.

Il corrispettivo pagato per il 100% di Sace ammonta quindi a circa €6,1 miliardi.

Cassa Depositi e Prestiti SpA è una società per azioni a controllo pubblico di cui il Ministero dell'Economia e delle Finanze detiene il 70% del capitale mentre il restante 30% è posseduto da un gruppo di fondazioni di origine bancaria. CDP impiega le sue risorse secondo la sua missione istituzionale a sostegno della crescita del Paese attraverso il finanziamento degli investimenti della Pubblica Amministrazione e dello sviluppo delle infrastrutture.

Sace SpA è un gruppo assicurativo-finanziario attivo nell'*export credit*, nell'assicurazione del credito, nella protezione degli investimenti, nelle garanzie finanziarie, nelle cauzioni e nel *factoring*. Il Gruppo sostiene la crescita di oltre 25.000 imprese in più di 180 paesi.

Italia su Italia

Cassa Depositi e Prestiti SpA – Snam SpA

Bidder: Cassa Depositi e Prestiti SpA

Target: Snam SpA

Veditori: Eni SpA

Settore: Energy & Utilities

Quota: 30,0%

Prezzo: circa €3,5 miliardi

Data completamento: 15 ottobre 2012

Il 15 ottobre 2012 Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP) ha completato l'acquisizione di 1.013.619.522 azioni ordinarie, pari ad una quota del 30% meno un'azione del capitale votante di Snam SpA per un controvalore €3,517 miliardi.

Secondo gli accordi intercorsi tra Eni SpA (venditore della partecipazione) e Cassa Depositi e Prestiti, una parte del corrispettivo (pari a €1,759 miliardi) è stata versata al *closing*, una seconda parte a fine 2012 mentre la terza ed ultima tranche sarà liquidata entro maggio 2013.

Al termine ultimo dell'operazione Eni conseguirà un miglioramento della posizione finanziaria netta pari a circa €14,7 miliardi, derivante dal corrispettivo riconosciuto da CDP per la partecipazione ceduta e dal rimborso dei crediti infragruppo da parte di Snam.

Eni rimane così azionista di Snam con una quota del 20% mentre il rimanente 50% circa resta quotato sul mercato.

Cassa Depositi e Prestiti SpA è una società per azioni a controllo pubblico di cui il Ministero dell'Economia e delle Finanze detiene il 70% del capitale mentre il restante 30% è posseduto da un gruppo di fondazioni di origine bancaria. CDP impiega le sue risorse secondo la sua missione istituzionale a sostegno della crescita del Paese attraverso il finanziamento degli investimenti della Pubblica Amministrazione e dello sviluppo delle infrastrutture.

Snam SpA è un Gruppo integrato a presidio delle attività regolate del settore del gas in Italia e un operatore di assoluta rilevanza in Europa. Snam possiede una rete di gasdotti di circa 32.000 km, 8 campi di stoccaggio, oltre 50.000 km di rete di distribuzione; nel 2011 ha trasportato 78,3 miliardi di m³ di gas, movimentato 15,3 miliardi di m³ attraverso i campi di stoccaggio e vettoriato 7,4 miliardi di m³ attraverso la rete di distribuzione.

Estero su Italia

EDF Electricité de France SA – Edison SpA

Bidder: EDF Electricité de France SA

Target: Transalpina di Energia Srl (azionista di Edison SpA)

Veditori: Delmi SpA e mercato

Settore: Energy & Utilities

Quota: 50,0%

Prezzo: circa €1,7 miliardi

Data completamento: 30 ottobre 2012

Il 30 ottobre 2012 il Gruppo transalpino Electricité de France SA (EDF) ha raggiunto una quota pari al 100% di Edison SpA. Nel corso del mese di maggio 2012 EDF, con un esborso di circa €704 milioni, ha infatti perfezionato l'acquisizione da Delmi SpA del 50% di Transalpina di Energia Srl (TdE), società della quale già deteneva la restante metà e che, a sua volta, possedeva il 61,3% del capitale di Edison. La struttura di tale compravendita era già stata delineata il 26 dicembre 2011 con il cosiddetto 'Accordo di Santo Stefano', sottoscritto dai protagonisti dell'operazione, ossia A2A SpA (a cui faceva capo la stessa TdE), Delmi, EDF ed Edison.

A seguito della prima fase dell'operazione, EDF è arrivata a detenere circa l'80% del capitale della società energetica milanese. L'OPA obbligatoria sul rimanente 19,4% del capitale di Edison è stata lanciata formalmente da TdE il 2 luglio 2012 per un corrispettivo di Euro 0,89 per ogni azione Edison.

L'OPA ha consentito ad EDF di raggiungere circa il 98% del capitale sociale di Edison dando il via, quindi, alla successiva OPA residuale che ha portato il Gruppo francese al 99,5%. L'intera operazione sul 50% di Edison è costata in totale circa €1,7 miliardi.

Le azioni ordinarie Edison sono state successivamente delistate. Nell'ambito dell'operazione si è inoltre chiusa l'acquisizione del 70% di Edipower (controllata Edison) ad opera di Delmi (controllata di A2A).

Fondato nel 1946, **EDF SA** è uno dei maggiori operatori mondiali nel settore dell'energia. Vanta un portafoglio di circa 10 milioni di clienti, impiegando circa 160 mila persone. Il Gruppo, attivo anche nel campo delle energie rinnovabili e del nucleare, è quotato alla Borsa di Parigi e membro dell'indice CAC 40. Il maggiore azionista è lo Stato francese con circa l'84,4% del capitale sociale.

Fondata nel 1884, **Edison SpA** è la più antica società europea nel settore dell'energia. Edison è un'azienda leader in Italia nei settori dell'approvvigionamento, produzione e vendita di energia elettrica, gas e olio grezzo. Impiega oltre 3.200 persone con attività e uffici rappresentanza in Europa (Italia, Grecia, Regno Unito, Norvegia, Croazia, Bulgaria, Romania, Ungheria, Belgio e Turchia), Africa (Algeria) e Medio Oriente (Egitto).

Italia su Italia

Cassa Depositi e Prestiti SpA – Fintecna SpA

Bidder: Cassa Depositi e Prestiti SpA

Target: Fintecna SpA

Veditori: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Settore: Finanziario

Quota: 100%

Prezzo: circa €1,6 miliardi

Data completamento: 9 novembre 2012

Il 9 novembre 2012, Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP), a seguito dell'esercizio del diritto di opzione, ha completato l'operazione di acquisizione del 100% di Fintecna SpA e del 100% di Sace SpA (entrambi di proprietà del Ministero dell'Economia e delle Finanze) e del 76% di Simest SpA (di proprietà del Ministero dello Sviluppo Economico).

Alla stessa data CDP ha versato complessivi €1,6 miliardi per il 100% del capitale di Fintecna, in aggiunta ad una prima parte del prezzo stabilito per Sace e Simest.

Cassa Depositi e Prestiti SpA è una società per azioni a controllo pubblico di cui il Ministero dell'Economia e delle Finanze detiene il 70% del capitale mentre il restante 30% è posseduto da un gruppo di fondazioni di origine bancaria. CDP impiega le sue risorse secondo la sua missione istituzionale a sostegno della crescita del Paese attraverso il finanziamento degli investimenti della Pubblica Amministrazione e dello sviluppo delle infrastrutture.

Fintecna SpA è una società con competenze distintive nel campo della gestione di partecipazioni e dei processi di privatizzazione, con riferimento all'attività di razionalizzazione e ristrutturazione di aziende caratterizzate da situazioni di criticità sotto il profilo industriale, economico-finanziario ed organizzativo.

Italia su Italia

Delmi SpA – Edipower SpA

Bidder: Delmi SpA

Target: Edipower SpA

Veditori: Edison SpA e Alpiq Holding SA

Settore: *Energy & Utilities*

Quota: 100,0%

Prezzo: €884 milioni

Data completamento: 24 maggio 2012

Il 24 maggio 2012 Edipower SpA è passata sotto il controllo di Delmi SpA. Non si è trattato di una novità in quanto l'operazione era già stata predisposta nel corso del 2011, più precisamente il giorno 26 dicembre, nell'ambito del cosiddetto 'Accordo di Santo Stefano' secondo il quale i francesi di Electricité de France SA si sono aggiudicati il 30% di Edison SpA mentre A2A SpA e Iren SpA, maggiori azionisti di Delmi SpA, hanno preso il controllo delle centrali di Edipower SpA.

Il prezzo pagato per l'acquisizione del 70% di Edipower, di cui il 50% ceduto da Edison e il 20% dalla svizzera Alpiq Holding SA, è stato circa €884 milioni.

A seguito dell'acquisizione, Roberto Garbati, Amministratore Delegato di Iren, ha assunto la presidenza di Edipower manifestando grande soddisfazione e forte convinzione nella realizzazione di future sinergie derivanti dalla complementarietà della stessa Iren e A2A.

Contestualmente alla conclusione dell'operazione è stato firmato un accordo quadro tra A2A, gli altri soci di Delmi e Iren, avente ad oggetto la fusione per incorporazione di Delmi in Edipower, fusione approvata dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 1 ottobre 2012.

Delmi SpA è una società veicolo controllata per il 51% da A2A SpA. La rimanente parte del capitale sociale risulta così suddivisa: Iren SpA ne detiene il 15%, Dolomiti Energia SpA il 10%, Società Elettrica Eltoatesina SpA il 10%, Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA il 6%, Fondazione Cassa di Risparmio di Torino il 5%, Banca Popolare di Milano il 3%.

Edipower SpA è una tra le maggiori *generation company* di energia elettrica in Italia con oltre 7.000 MW di capacità installata. La Società dispone di una struttura produttiva costituita da centrali di produzione termoelettriche e idroelettriche raggruppate in 9 unità situate sull'intero territorio nazionale (6 centrali termoelettriche e 3 nuclei di produzione idroelettrici).

Estero su Italia

Canada Pension Plan Investment Board – Gruppo Costanera SA (Autostarade per l'Italia)

Bidder: Canada Pension Plan
Investment Board

Target: Grupo Costanera SA (Gruppo
Atlantia SpA)

Veditori: Autostrade per l'Italia SpA

Settore: Trasporti

Quota: 44.99%

Prezzo: €857 milioni

Data completamento: 3 agosto 2012

L'acquisizione nel 2012 dell'intero capitale di Autostrade Sud America Srl ha consentito ad Autostrade per l'Italia SpA (controllata di Atlantia SpA) di raggiungere anche il controllo del 100% dell'operatore cileno di autostrade in concessione Grupo Costanera SA.

Allo scopo di favorire l'ingresso di altri partner finanziari nella compagine azionaria del Gruppo cileno, il 19 aprile 2012 Autostrade per l'Italia SpA ha sottoscritto un accordo con Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), primario fondo pensione canadese, per la cessione di una quota pari al 49,99% di Grupo Costanera. Il controvalore dell'operazione, il cui *closing* è avvenuto il 3 agosto dello stesso anno, ammonta a 557 miliardi di pesos cileni (pari a circa €857 milioni).

A seguito dell'operazione, il Gruppo Atlantia ha mantenuto, attraverso la controllata Autostrade Sud America Srl, il controllo (50,01%) di Grupo Costanera continuando a consolidarne i risultati; inoltre, il 50% del capitale di Autopista Vespucio Sur SA e di Litoral Central SA, concessionarie autostradali indirettamente controllate da Autostrade per l'Italia, è confluito in Grupo Costanera.

"...L'operazione odierna permette di raggiungere tre importanti obiettivi strategici: avviare una *partnership* con uno dei più importanti investitori istituzionali al mondo, recuperare risorse finanziarie per il mantenimento di parametri finanziari di eccellenza al servizio dei piani di investimento del Gruppo e rendere evidente il valore creato dal 2006 in poi attraverso 4 successive operazioni di acquisto e aggregazione a livello locale..." ha dichiarato Giovanni Castellucci, Amministratore Delegato di Atlantia.

Canada Pension Plan Investment Board è un'organizzazione professionale per la gestione degli investimenti che ha il compito di impiegare le risorse temporaneamente inutilizzate che il Canada Pension Plan (Fondo Pensione Canadese) amministra per erogare prestazioni a 18 milioni fra iscritti e beneficiari. Con sede centrale a Toronto, CPPIB ha uno statuto proprio. Al 31 dicembre 2011 il totale delle risorse amministrate era pari a USD152,8 miliardi.

Gruppo Costanera SA è una holding indirettamente partecipata da Autostrade per l'Italia SpA tramite Autostrade Sud America Srl cui fanno capo 5 società concessionarie cilene (Costanera Norte SA, Autopista Nororiente SA, AMB SA, Autopista Vespucio Sur SA, Litoral Central SA) per complessivi 188 Km di rete in gestione, di cui 90 km nella capitale Santiago. Nel 2011 il Gruppo ha registrato complessivamente un EBITDA pari a €147 milioni.

Estero su Italia

Audi AG – Ducati Motor Holding SpA

Bidder: Audi AG (attraverso Automobili Lamborghini SpA)

Target: Ducati Motor Holding SpA

Veditori: Investindustrial, Hospitals of Ontario Pension Plan, BS Investimenti

Settore: Automotive

Quota: 100,0%

Prezzo: €747 milioni

Data completamento: 19 luglio 2012

Il 19 luglio 2012 Audi AG ha perfezionato l'acquisizione del 100% di Ducati Motor Holding SpA per €747 milioni attraverso Automobili Lamborghini SpA, società interamente controllata da Audi; Ducati era precedentemente partecipata da investitori istituzionali (80% Investindustrial, 20% Hospitals of Ontario Pension Plan e BS Investimenti).

Ducati è una società leader nella produzione di motociclette di alta gamma con una consolidata esperienza nei motori ad alte prestazioni e nei materiali leggeri.

Con l'acquisizione dei marchi Italiani Lamborghini e Italdesign Giugiaro, avvenute rispettivamente nel 1998 e nel 2010, oggi Ducati è il terzo dei marchi di Audi, che va così a consolidare la propria presenza nel nord Italia.

L'acquisizione di Ducati consente inoltre ad Audi di poter competere in maniera significativa con BMW nel mercato dei motocicli.

Investindustrial ha commentato che "...il *management team* di Ducati guidato da Gabriele Del Torchio e tutto il personale qualificato di Ducati hanno svolto un ruolo fondamentale nel trasformare l'azienda in un marchio globale, sviluppando alcuni dei modelli di moto più interessanti attualmente sul mercato..."; Investindustrial "...è convinto che Audi si dimostrerà una nuova proprietà responsabile e capace, in grado di preservare le competenze tecnologiche dei dipendenti italiani dell'azienda per realizzare un ulteriore processo di crescita di Ducati...".

Audi AG, con sede a Ingolstadt (Germania), è una società controllata dal Gruppo Volkswagen ed è leader in tutto il mondo nella produzione, progettazione e vendita di macchine di alta gamma.

Attualmente la società possiede 5 siti produttivi, 2 dei quali ubicati in Germania, 1 in Ungheria, 1 in Belgio e 1 in Cina; nel 2011 Audi ha distribuito circa 1,3 milioni di automobili registrando un fatturato di €44,1 miliardi con un risultato operativo di €5,3 miliardi; attualmente impiega circa 64.000 persone in tutto il mondo, di cui circa 48.000 in Germania.

Fondata a Borgo Panigale (BO) nel 1926 da Adriano e Marcello Ducati, **Ducati Motor Holding SpA** nasce come produttore di componenti per radio, per poi convertirsi nel 1949 alla produzione di motociclette.

La società ha recentemente sviluppato un processo di crescita internazionale che l'ha portata ad espandersi in mercati con elevate prospettive di sviluppo futuro come Brasile, Cina e India.

Esterio su Italia

Pamplona Capital Management LLP – Unicredit SpA

Bidder: Pamplona Capital Management LLP

Target: UniCredit SpA

Veditori: Mercato

Settore: Bancario

Quota: 3,02%

Prezzo: circa €700 milioni

Data completamento: 26 giugno 2012

Il 26 giugno 2012 il fondo di *Private Equity* britannico Pamplona Capital Management LLP, attraverso il veicolo PGFF Luxembourg Sarl, ha perfezionato l'acquisizione del 3,02% di UniCredit SpA per un controvalore pari a €700 milioni circa, elevando al 5,01% la propria partecipazione nel secondo Gruppo bancario italiano.

UniCredit, in questo modo, vede consolidarsi la componente straniera all'interno del proprio azionariato di riferimento. Il fondo Pamplona, in seguito a tale operazione, diviene il terzo azionista di UniCredit, alle spalle del fondo di Abu Dabhi, Aabar, primo azionista con il 6,5%, e dell'americana BlackRock (con il 5%).

Un portavoce di Pamplona si è dichiarato convinto "...che il *management team* di UniCredit possa orientarsi con successo nella crisi europea al fine di rafforzare ulteriormente la posizione della banca nel proprio mercato di riferimento...".

L'operazione, secondo un portavoce del fondo, non avrebbe alcun impatto diretto sulla gestione della banca. Fonti vicine a Pamplona, infatti, hanno confermato che il fondo non ha intenzione di chiedere rappresentanti nel *Board* dell'istituto bancario italiano.

Pamplona, d'altro canto, ha già pianificato la propria *exit strategy* sottoscrivendo opzioni *put & call* con Deutsche Bank, finanziatrice di gran parte dell'investimento, la quale ha però subito chiarito l'assenza di qualsiasi mira sulla banca italiana.

Pamplona Capital Management è un fondo di *Private Equity* con sede a Londra, fondato dal russo Alexander Knaster, finanziere considerato vicino a Vladimir Putin. Pamplona gestisce oltre a USD6,5 miliardi per conto di fondi pensione, *family office* e *hedge fund*.

Unicredit SpA è una banca commerciale, tra i leader europei, con circa 9.400 sportelli e oltre 157.000 dipendenti. In Italia realizza circa il 46% dei ricavi totali, ma la forte vocazione internazionale della banca, che può vantare una posizione strategica sia nell'Europa occidentale sia orientale, le garantisce una delle più elevate quote di mercato dell'area.

Estero su Italia

Mayhoola for Investments Spc – Valentino Fashion Group SpA

Bidder: Mayhoola for Investments Spc
Target: Valentino Fashion Group SpA
Veditori: Permira, famiglia Marzotto
Settore: Abbigliamento
Quota: 100,0%
Prezzo: circa €700 milioni
Data completamento: 6 novembre 2012

Il 6 novembre 2012 Mayhoola for Investments Spc, veicolo di investimento della Famiglia reale del Qatar, ha perfezionato l'acquisizione del 100% di Valentino Fashion Group SpA per circa €700 milioni; Valentino era stata acquisita dal fondo di *Private Equity* Permira nel 2007.

L'operazione di acquisizione è una delle ultime sviluppate da investitori del Medio Oriente nell'industria dei beni di lusso, un comparto che nonostante la crisi economica globale è continuato a crescere fortemente.

La transazione non include il marchio MCS Marlboro Classics.

Mayhoola for Investments Spc è un veicolo finanziario controllato dalla Famiglia reale del Qatar con obiettivi di investimento nel mercato del lusso in Europa e nel mondo.

In aprile 2012, un altro fondo di investimento qatariota, il fondo sovrano Qatar Holding, ha acquisito Smeralda Holding SpA, società proprietaria di hotel di lusso e resort in Costa Smeralda, Sardegna.

Valentino Fashion Group SpA è un leader mondiale nell'industria del lusso e del *fashion*, con un portafoglio prodotti ben diversificato che include abbigliamento, accessori e scarpe da uomo e da donna; durante gli anni '80 e '90, la società ha acquisito diversi marchi come Missoni, MCS Marlboro Classics e Hugo Boss, che hanno permesso a Valentino di consolidare la sua presenza globale dando una forte riconoscibilità del marchio su scala globale.

La rete distributiva comprende 10 *showroom* e 5.000 punti vendita sviluppati in 100 paesi in tutto il mondo. Valentino possiede 725 negozi di cui 125 DOS (*Directly Operated Stores*) e 600 mono-marca gestiti da terzi; Valentino attualmente impiega circa 1.900 persone in tutto il mondo.

Estero su Italia

OAo Neftyanaya Kompaniya LUKOIL – ISAB Srl

Bidder: OAo Neftyanaya Kompaniya LUKOIL

Target: ISAB Srl

Veditori: ERG SpA

Settore: Energy & Utilities

Quota: 20,0%

Prezzo: €485 milioni

Data completamento: 4 settembre 2012

Il 31 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione di ERG SpA, società petrolifera italiana quotata alla Borsa di Milano, ha approvato l'esercizio dell'opzione *put* che le ha permesso di cedere una quota del 20% del capitale sociale di ISAB Srl.

ISAB è una *joint venture* costituita nel 2008 da ERG e OAo Neftyanaya Kompaniya LUKOIL, Gruppo internazionale presente nell'*oil & gas*, allo scopo di gestire la raffineria situata a Priolo, in Sicilia.

Attraverso l'esercizio dell'opzione *put*, ERG è rimasta così proprietaria di una quota pari al 20% mentre Lukoil ha incrementato la propria quota nella società target passando dal 60% all' 80%. L'operazione si è perfezionata il 4 settembre dello stesso anno, dopo essere stata esaminata dall'Autorità *Antitrust* europea sulla base della procedura di revisione semplificata.

In accordo con ERG, Lukoil ha versato alla società italiana un corrispettivo pari a €485 milioni.

ERG e Lukoil hanno inoltre modificato gli accordi sottoscritti nel 2008 con particolare riferimento al periodo di *lock-up* di ERG per l'esercizio dell'opzione *put* sulla rimanente quota del 20% di Isab, esteso ora sino al 1 ottobre 2013.

Alessandro Garrone, Amministratore Delegato di ERG, ha commentato: "...Questa operazione consente a ERG di ridurre la propria presenza nella raffinazione in un perdurante scenario di crisi e di rafforzare ulteriormente la struttura finanziaria del Gruppo a sostegno dei futuri progetti di sviluppo in un difficile contesto finanziario. ERG continua a mantenere una rilevante presenza industriale nel sito di Priolo, dove ha importanti relazioni commerciali con ISAB per gli impianti termoelettrici di ERG Power e di ISAB Energy...".

Fondata nel 1991, **OAo Neftyanaya Kompaniya LUKOIL** è la seconda società petrolifera al mondo dopo Exxon Mobil. Il Gruppo è il maggior produttore di petrolio in Russia con circa il 19% del mercato, detiene l'1,1% delle riserve globali di petrolio e realizza circa il 2,3% della produzione globale di petrolio. Prima azienda russa ad essere stata quotata nella Borsa di Londra, Lukoil opera in tutti i settori del processo industriale: dall'esplorazione in diverse località nel mondo, alla raffinazione sia in Russia che all'estero, alla distribuzione in oltre 40 paesi, con oltre 6.000 stazioni di servizio in Europa e negli Stati Uniti.

Il **Gruppo ERG** è attivo nella produzione e commercializzazione di energia termoelettrica, vapore e gas ed anche nel settore della raffinazione e della logistica attraverso la partecipazione nella raffineria ISAB di Priolo (20%) e nella raffineria Sarpom di Trecate (24% TotalErg).

Gli impianti di raffinazione di **ISAB** sono inseriti nel polo petrolchimico di Priolo Gargallo (SR) che rappresenta uno dei più grandi complessi industriali europei, sia in termini di dimensioni, sia in termini di complessità e sono costituiti da due siti produttivi denominati "ISAB NORD" e "ISAB SUD", tra di loro interconnessi mediante un sistema di oleodotti.

English version

Objectives of the report and information analysed

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2012 for which public information is available.

The objective of the survey is to examine trends on the domestic and international M&A market and shifts in competition in major industrial and financial sectors.

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

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

Global M&A market statistics have been calculated using the Thomson Reuters database.

Executive Summary

More than 28,500 deals completed in the global market (compared to the almost 30,000 deals in 2011), worth just over USD2,000 billion (-13%). A market which, on the whole, had a swinging and discontinuous performance, with no precise direction.

The most significant figure is the slowdown in cross border activity which had been the true driver of the global M&A market in the previous years. In 2012, it accounted for 40% of values, while the year before it had generated more than half of the global market's value. It is clear that the recession and uncertainties which characterise the Western economies have a major impact on the mood of investors. Is it just a cyclical slowdown or is the driver of market globalisation and integration, which M&A activity is part of, really downsizing? The question will have to be answered on the field. In the current stage, it is definitely vital for the Eurozone to attract capital to boost growth. As well as being anti-historical, the possible return to protectionist policies is likely to slacken the economic recovery.

In geographical terms, despite the decline of the European market, this area maintains its leading position in terms of volumes (39% of global deals, 25% in terms of value), while Asia has confirmed itself as the emerging area for the global M&A market. 25% of total volumes and 20% of total values are now generated by Asian countries.

The United States remains the 'land' of M&A activity with more than 8,000 completed deals worth almost USD 1,000 billion. Many observers believe that European M&A activity will only really be able to pick up 'on the rebound', following the long wave of confidence and positive eco of the US market.

In 2012, the Italian M&A market, with 340 completed deals (329 in the previous year) worth € 26 billion (-8% on 2011), confirmed all the difficulties of these last few years. After a very disappointing first half year, which ended with 191 transactions worth only €6 billion, the market had a positive reaction in the second half of the year, generating transactions worth €19.7 billion.

The Italian result was impacted, in particular, by Cassa Depositi e Prestiti which made investments worth around €12 billion, evidently using M&A activity as an industrial policy tool. Other than this renewed public interventionism and the usual well-known names, it is difficult to find new 'National Champions' which are able to promote consolidation and restructuring processes in sectors with the greatest strategic value for the domestic production system.

Moreover, roughly 80% of the Italian market value is given by the top 20 transactions, demonstrating the ever increasing fragmentation of the M&A middle market, unable to create aggregating centres.

With reference to Private Equity funds, once again investors, especially foreign investors, tend to prefer historical 'Made in Italy' brands: the acquisition of the Valentino *maison* is the most typical example of this trend.

The Italian market remains rather small in terms of size, at least compared to countries like France and Germany. The unsuccessful development of M&A activity in Italy and sector consolidation processes is related to the problem of the size of Italian companies which, as is known, represents a structural weakness for the competitiveness of Italian capitalism. It is likely that the next step in Italian business will depend on its ability to take on this great challenge with courage and creativity.

The global M&A market

The market continues to defer the recovery in M&A activity, while the impact of cross border transactions decreases (43% of total value).

After the growth in volumes and values which characterised the previous two-year period, global M&A activity stalled again in 2012. The decrease in **value (-13% on 2011)**, amounting to USD2,044 billion, was accompanied by a **slight decline in volumes** (-5% on the previous year), with 28,541 completed transactions (*M&A completed, target*). A result that is still far from the pre-crisis values and almost half the peak values reached five years earlier, when the global M&A market was worth more than USD3,800 billion (2007).

Looking at the global M&A market trend between 2000 and 2012, we see its pro-cyclical nature, which reflects and amplifies financial market trends. The different cyclical stages which characterised M&A activity (2000-2002, 2003-2007 and 2008-2011) show the positive correlation between the total value of completed transactions and the S&P 500 index (correlation index of 0.55). Indeed, when Stock Exchange indexes increased, the value of transactions rose as well; on the contrary, when markets declined, the value of transactions followed suit or were even worse. Only in 2009-2010, the increase in the S&P 500 index was accompanied by a drop in M&A activity, which indicates the lower confidence of investors with respect to the first signs of recovery from the subprime crisis. Nevertheless, this trend proves the significant link between investment decisions, specifically through acquisitions, and the trends observed on the financial markets.

Chart 1

Global M&A market value and S&P 500 index (2000-2012) (page 6)

While the number of transactions remained substantially steady during the year, the values showed a swinging trend, alternating periods of decline (the first and the third quarter, with values of USD415 and USD480 billion, respectively) and relative recovery (approximately USD570 billion in each of the remaining quarters). On the contrary, the half-year figure remained on average in line with the same figure posted in the second half of 2011 (approximately USD1,000 billion).

The year saw the failure of a number of mega mergers, as the USD45 billion deal between European aerospace company EADS and British BAE Systems due, on the one hand, to the veto posed by Berlin and, on the other, to the resistance put up by a number of British shareholders. The friendly takeover bid launched by US-based UPS United Parcel Service, world leader in the freight sector, for its Dutch competitor TNT Express (estimated at around USD7.4 billion) had the same outcome. The bidder had to withdraw its offer after the EU Antitrust Commission denied its approval.

Chart 2

Global M&A market in 2000-2012: value of completed deals by the target's geographical area (page 7)

Once again a shrinking market: more than 28,500 transactions worth slightly over USD2,000 billion

The downsizing of the market affected transactions in all the size categories. **388 transactions worth over USD1 billion were completed during the year** (-7% on 2011), with a value of USD1,224 billion (-15% on the previous year), accounting for 60% of the total value (61% in 2011 and 58% in 2010).

The most important deals **worth over USD10 billion** numbered 15, only two less than the previous year but well under the 25 deals recorded in 2009, with a total value of USD296 billion (-11% on 2011).

An opposite trend can be seen in the **value of the top ten deals**, which stood at USD189 billion (from USD182 billion in 2011 and USD209 billion in 2010).

Chart 3

Global M&A market in 2000-2012: number of completed deals by the target's geographical area (page 8)

An analysis of transactions completed in 2012 considering the **business sectors of the target companies** shows results in line with the dynamics observed in the previous two-year period:

- Consumer Markets was once again the top sector for M&A activity both in terms of volume and value with 7,902 completed deals (-4% compared to the historical record set in 2011) worth USD454 billion (-2%)
- Industrial Markets ranked second in terms of volume (6,394 deals against 6,672 in 2011), the value of which dropped 19% on the previous year, to USD349 billion (third at global level)
- Information, Communications & Entertainment ranked third in terms of volume (6,326 transactions), but came down from second to fourth considering value (USD331 billion, -27% on 2011)
- Financial Services, which ranked fourth in terms of number of deals (2,962) and fifth in terms of value (USD253 billion), was the sector which recorded the largest decrease on 2011 (-14% and -28%, respectively)
- the remaining sectors, in this order: Support Services & Infrastructure (2,772 deals, the only sector that recorded a slight increase on 2011) and Energy & Utilities (2,185 deals with a 5% increase in value).

Although cross border activity decreased during the year, it remains an important component of the global M&A market

The downsizing of M&A activity in 2012 mainly affected **cross border deals**, the total value of which (-27% on 2011) returned slightly above 2010 levels (+4%), thus cancelling the growth posted in the previous year. Their impact on the global market value dropped to 43% (against 49% in 2011 and 45% in 2010), while the decline in volumes was not as sharp (-7%).

Table 1
Top twenty deals in 2012 (page 9)

The drop in value recorded by these transactions affected all geographical regions and was sharper in Asia Pacific and Europe (-30% on the previous year). Nevertheless, in 2012, the latter was again the continent with the most intense cross border M&A activity (*M&A completed, target or bidder*), accounting for 66% of the European market's total value, in line with the previous year. European mergers or acquisitions abroad and foreign investments in European businesses dropped to USD409 billion, with the same number of transactions (4,810) completed in 2010 (-8% on 2011).

Spain (-70%), India (-65%), France (-64%) and Eastern Europe are the areas where the value of cross border activity showed the sharpest decreases.

Slight growth in the M&A market generated by financial investors and Private Equity funds

M&A activity involving **financial investors and Private Equity funds** grew in 2012: the 5,489 transactions involving these players (+7% on 2011) outperformed the previous record in terms of volumes set in 2007 (5,234 deals). However, the market value generated by financial sponsors stood at USD476 billion, less than half the levels recorded at that time (USD1,077 billion). On the whole, these transactions accounted for 23% of the total value of the global M&A market (2011: 21%).

These figures are the net result of financial sponsor activity increases in the Americas (+20% in terms of value, +16% in terms of volume), Africa and the Middle East (+34% and +53%, respectively) and decreases in Europe (-28% in terms of value, -2% in terms of volume) and, most of all, in Asia Pacific (-36% in terms of value, +1% in terms of volume), due to the Japanese figure (-40% in terms of value).

The most significant transactions included:

- leveraged buy out carried out by Everest Acquisition LLC (special purpose vehicle set up by Apollo Global Management LLC, Riverstone Holdings LLC, Access Industries Inc, Korea National Oil Corp and other investors) to acquire EP Energy Corp, active in the gas and oil exploration and production sector, a subsidiary of US-based El Paso Corp (USD7.2 billion). This transaction follows Kinder Morgan Inc's acquisition of El Paso Corp completed in 2012 and estimated at USD24.0 billion
- KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co LP's sale of a 45% stake in Swiss-based Alliance Boots GmbH to Walgreen Co, the number one chain of pharmacies in the United States (USD6.7 billion). Moreover, the buyer was granted an option to acquire full ownership of Alliance Boots over 3 years. This joint venture leads to the establishment of a worldwide pharmacy leader (with more than 11,000 stores in 12 countries) and the largest distribution network in the world, with more than 370 distribution centres serving more than 170,000 pharmacies, doctors, healthcare units and hospitals in 21 countries
- acquisition of Cequel Communications LLC, US provider of cable services which operates under the Suddenlink Communications trademark, by British fund BC Partners Ltd and Canada Pension Plan Investment Board, in partnership with the company's management(USD6.6 billion)
- secondary buy out carried out by US fund Carlyle Group LP and the company's management to acquire the entire share capital of Getty Images Inc, US provider of visual content, from Hellman & Friedman LLC (USD3.3 billion).

Global M&As: geographical areas

Europe

Despite the decline on the previous year, in 2012, Europe remained a leading player on the global M&A market, contributing 39% of volumes and 25% of values. The transactions carried out in the Consumer and Industrial Markets and Financial Services sectors account for 60% of the European market, in terms of volume and value.

The recovery of European M&A activity noted in the previous two years suffered a setback in 2012: values, down 30% on 2011, stood at USD515 billion, with 11,079 completed transactions (-10%) (*M&A completed, target*).

These figures are even higher if we consider the **European M&A market as a whole**, including foreign investments in European businesses and European acquisitions abroad (*M&A completed, target or bidder*): **12,037 transactions were posted in 2012** (2011: 13,401), **with a value of USD617 billion** (2011: USD889 billion).

The market contraction concerned all the main countries, with decreases in value in Eastern European countries above the continental average (-47% on 2011 and -42% in the Russian Federation alone), and especially in France, where M&A activity plummeted down to USD49 billion (-66%), the lowest value recorded since 1999, reducing the French contribution to the overall European market to 8%, against 16% in the previous year. Germany continued its downwards trend that began in 2008, recording a new all-time low of USD68 billion, -5% on 2011.

The global M&A market's top ten: 2007-2012 trends

The gradual decline in volumes and values recorded by the global M&A market in these last five years is confirmed by the trend of the top ten deals which, in 2012, accounted for 9% of the total market value.

The most significant deals (i.e., those worth over USD10 billion) slipped again in number down to 15 in 2012 from 17 in the previous year and 45 in 2007. On the contrary, their total value rose slightly to USD189 billion (2011: USD182 billion), although they were very far from reaching the 2007 record value (USD416 billion). The top deal of the year (i.e., the merger of Medco Health Solutions Inc with Express Scripts Inc worth USD29.4 billion) is worth 70% less than the acquisition of ABN-AMRO by a pool of investors headed by Royal Bank of Scotland. In 2007, this USD98 billion deal accounted for 3% of the total market.

Chart

The top ten completed deals by the target's macro sector (page 11)

Consumer Markets, Financial Services and Energy & Utilities were, in this order, the macro sectors which contributed the most deals with top ten values in the 2007-2012 period.

From a geographical standpoint, transactions involving US targets were the most frequent, accounting for 55% of the total value of the top ten deals completed in 2007-2012, followed by the Netherlands (8%), the UK and Spain (7% each) and France (4%).

Chart

The top ten completed deals by the target's geographical area (page 11)

Chart 4**European M&A market in 2012 by country: % impact of the value and number of completed transactions involving bidders and targets in the countries indicated (page 12)**

As already noted above, Europe confirmed its international calling again in 2012, with cross border activity accounting for 66% of the total value of the global M&A market. However, European acquisitions abroad and foreign investments in European companies taken as a whole decreased to USD409 billion, with 4,810 completed transactions.

An analysis of M&A transactions by the targets' business sectors confirms once again the prevalence of **Consumer Markets** companies both in terms of value (USD131 billion, 21% of the total market, -34% on 2011) and in terms of volumes (more than 3,600 deals, -10% on the previous year).

With reference to Consumer Markets, the pharmaceutical segment continued to play a leading role thanks to a number of significant deals, some of which ranked among the European top twenty (Walgreen Co over Alliance Boots GmbH and Watson Pharmaceuticals Inc over Actavis Group). The most important transactions were: the acquisition by British AstraZeneca Plc of a minority interest in Amylin Pharmaceuticals Inc, a US biopharmaceutical company owned by Bristol-Myers Squibb Co (USD3.4 billion); this deal was completed after the latter had acquired its entire share capital with a tender offer worth USD7.2 billion; the transfer of US biotechnology company Human Genome Sciences Inc to GlaxoSmithKline Plc (USD2.9 billion). Further M&A transactions are expected for 2013: among the others, the completion of the acquisition by US pharmaceutical group Baxter International Inc of Swedish Gambro AB, specialised in dialysis products, from *Private Equity* firms Investor AB and EQT IV Ltd (USD4.0 billion); the sale of vitamin and integrator manufacturer Schiff Nutrition International Inc (USA) to German group Bayer (for an estimated USD1.2 billion), as part of a strategy aimed at offsetting the volatility of the prescription drugs segment with relatively stable business segments.

The Food & Beverage sector saw Heineken International BV's acquisition of a further 39.7% stake in Asia Pacific Breweries Ltd (USD4.3 billion). The Dutch group, which already owns 41.9% of the company that brews Tiger Beer (a leading brand on the Asian market), acquired the stake held by the other partner to the joint venture, Singapore-based conglomerate Fraser and Neave, and agreed to acquire a further 8.6% from the company's third shareholder, Kindest Place Group Ltd. The control over Asia Pacific Breweries enables the Dutch multinational to gain an important player on the Asian beer market which is characterised by interesting growth rates, in contrast with the European market hit by stalling demand.

Chart 5**European M&A market in 2012 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 13)**

Only transactions involving **Financial Services** companies (more than 1,200 deals) increased in terms of value (USD123 billion, up 11% on the previous year despite the 15% decline in volumes) enabling this sector to rank second on the European market, accounting for 20% of its value (12% in 2011, when it ranked fifth).

This result was impacted, inter alia, by:

- a number of bail-outs of Spanish banks by FROB Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (acquisition of a 100% interest in Banco Financiero y de Ahorros SA, 10.3% interest in Caixa d'Estalvis de Catalunya Tarragona i Mnaresa and a minority stake in Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid) for a total of USD41.3 billion; FROB is expected to implement additional interventions by acquiring a stake in Bankia SA (USD17.8 billion) and NCG Banco SA (USD7.2 billion)

- the continuation of the Spanish financial sector consolidation process supported by the government to increase capitalisation levels and cover the impairment of assets still included in the banks' financial statements after the real estate bubble. As part of this process, Banco Popular Español SA acquired the entire share capital of Banco Pastor SA (USD1.5 billion) and then proceeded with its merger. Moreover, CaixaBank SA acquired, through a share exchange, the entire share capital of Banca Civica SA, a bank established in 2010 following the merger of four regional savings banks (Caja Navarra, Caja Sol, Caja de Burgo and Caja Canarias), for USD1.3 billion
- the government's release of its interest in banks nationalised after the 2007 crisis, as in the case of the sale of British Northern Rock Plc to Virgin Money Holdings (UK) Ltd, a subsidiary of Virgin Group Ltd, for USD1.6 billion
- the reorganisation of a number of European financial groups with a view to strengthening their assets, streamlining non-core activities and disposing of their non-performing assets, which led, inter alia, to the following transactions: Franco-Belgian group Dexia SA's sale of its Turkish subsidiary Denizbank AS to Russian bank OAO Sberbank Rossii (USD3.9 billion); with a view to focusing more on its bank assurance business, KBC Groep NV's sale of KBL European Private Bankers SA, a Luxembourg subsidiary active all over Europe in the private banking sector, to Precision Capital SA, owned by the Al Thani family in Qatar (USD1.4 billion); the acquisition by Sumitomo Mitsui Banking Corp (a subsidiary of Sumitomo Mitsui Financial Group Inc) and Sumitomo Mitsui Finance & Leasing Co Ltd of the entire share capital of RBS Aviation Capital, an Irish aircraft leasing group, from Royal Bank of Scotland as part of its non-core assets disposal programme (USD1.3 billion).

The **Industrial Markets** also saw its impact on the total value of the European M&A market rise, placing second up from fourth, despite its downsizing (-21% in terms of value and -13% in terms of volume). In addition to the merger of US Eaton Corp and Irish electrical and lighting appliances manufacturer Cooper Industries Plc (USD11.5 billion), and the transfer of a further 40% stake in the share capital of Luxembourg-based De Beers SA to British Anglo American Plc (USD5.1 billion), during 2012 Volkswagen AG (owned by Porsche Automobil Holding SE) acquired 50.1% of Dr Ing hcf Porsche AG (USD5.6 billion in cash as well as assuming debt of USD3.2 billion), taking its full control. This transaction follows other deals completed by the German group during the year and aimed at diversifying its product portfolio in both the industrial vehicles segment (increasing its investment in MAN SE to 75%) and in the motorcycles segment (after acquiring the entire share capital of Ducati Motor Holding SpA through its subsidiary Audi). Mention should also be made of the acquisition of the entire share capital of Thomas & Betts Corp, a US company dealing with low voltage products, by Swiss-Swedish energy technology giant ABB Ltd; moreover, the sale of ThyssenKrupp AG's stainless steel division (Inoxum, including Acciai Speciali Terni SpA) to Outokumpu Oyj for USD3.7 billion, which enabled the Finnish group to become the top stainless steel supplier in the world.

A much sharper decline in activity was noted in the **Energy & Utilities** (-54% in terms of value, ranking second at European level in 2011) and **Information, Communications & Entertainment** (-49% in terms of value) sectors.

Table 2 **The top twenty European transactions in 2012 (page 15)**

The **energy sector** was dominated by the acquisition of the residual 30% stake in British International Power Plc by Electrabel SA (GDF Suez group) for USD12.9 billion. The reorganisation of the gas transmission grid continued during the year in view of the application of EU Directives, whereby ENI SpA split the ownership structure of its subsidiary Snam SpA and then sold 30% of its share capital to Cassa Depositi e Prestiti. Also worth mentioning is E.On group's sale of Open Grid Europe GmbH, the main gas distribution network in Germany (approximately

12,000 kilometres), to a consortium led by Australian Macquarie Group Ltd and also participated by Munich Re AG, Abu Dhabi Investment Authority and Canadian British Columbia Investment Management Corp (USD4.1 billion).

The total value of transactions which involved companies operating in the **Information, Communications & Entertainment** sector (more than 2,500 deals) dropped to USD82 billion (2011: USD160 billion). The most important transactions were:

- in the field of telecommunications, the disposal plan implemented by France Télécom SA in Europe in order to shift its focus on higher growth potential markets like Africa and the Middle East entailed the sale of Swiss mobile telephone company Orange Communications SA to the Apax Partners LLP fund (USD2.1 billion), followed by Hutchison 3G Austria GmbH's (owned by Hong Kong conglomerate Hutchison Whampoa Ltd) acquisition of Orange Austria Telecommunication GmbH (net of certain assets transferred to Telekom Austria AG for USD0.5 billion) from the same France Télécom SA and Mid Europe Partners LLP, for USD1.2 billion. Through its Belgian subsidiary MT Telecom SCRL, the same France Télécom acquired 93.9% of Egyptian wireless telecommunications service provider Egyptian Co for Mobile Services SAE (USD1.9 billion)
- Vodafone Europe Holdings BV, owned by Vodafone Group Plc, acquired the entire share capital of Cable & Wireless Communications Plc, an historical brand in British telecommunications with the largest fibre-optic network in the UK (20,000 kilometres), for USD1.7 billion
- a group of investors, including US Sony Corp, Mubadala Development Co PJSC (United Arab Emirates), Jynwel Capital Ltd based in Hong Kong and GSO Capital Partners LP, acquired EMI Music Publishing Ltd for USD2.2 billion; at the same time, Universal Music Group acquired the musical recording division from EMI group (USD1.9 billion).

Americas

American leadership is confirmed again: with mergers and acquisitions remaining substantially stable on the previous year, the Americas strengthened their role as main contributor to global M&A activity (first in terms of total value: 53% against 47% in 2011; second, after Europe, in terms of total volumes: 34%).

In 2012, the American market stood at USD1,086 billion, with 9,700 completed deals, showing a slight decline (-2%) both in volumes and value on the 2011 figures (*M&A completed, target*).

Including foreign investments in American companies as well as American acquisitions abroad, **the American M&A market as a whole reached 10,946 deals with a total value of USD1,200 billion**, of which USD996 billion earned in the United States (*M&A completed, target or bidder*).

After the significant growth in the previous year, **cross border activity** suffered a setback in 2012: indeed, values dropped to USD367 billion (-21% on 2011), accounting for 31% of the total American market, thus confirming the predominantly domestic nature which has always characterised the M&A market in that area. This is testified by the list of the top deals of the year, all of which were completed on the US market.

Table 3
The top five American transactions in 2012 (page 17)

Nevertheless, a number of significant deals were completed abroad by American operators (with US operators in the lead); in addition to the above-mentioned sale of Swiss Alliance Boots GmbH to Walgreen Co, other important deals were:

- the acquisition of Cooper Industries Plc, an Irish supplier of electrical equipment specialised in electricity distribution, smart grids, lighting, control and cable devices, by US Eaton Corporation (USD11.5 billion); the subsequent merger of the two companies led to the establishment of Eaton Corporation Plc, a leading global power management company
- the transfer of Swiss Actavis Group, a leading generic drugs manufacturer, to Watson Pharmaceuticals Inc (USA) for USD6.0 billion
- the sale of NDS Group Ltd, a British provider of video software and content systems for pay-tv operators, owned by Permira and Australian giant News Corp, to US Cisco Systems Inc (USD5.0 billion).

Foreign investments in American companies included Nestlé SA's acquisition of Pfizer Nutrition (USD11.9 billion), considered strategic to strengthen the Swiss giant's positioning in the baby food industry, also due to the company's good penetration in emerging markets; finally, the transfer of the entire share capital of Viterra Inc, top wheat producer in Canada, to Glencore International Plc, a Swiss worldwide trader of raw materials, for USD6.1 billion.

Transactions involving **Information, Communications & Entertainment** companies lost their first position in American M&A activity held in the last few years; with a value of USD197 billion (-27% on 2011) and a number of transactions practically unchanged (more than 2,800), these deals 'slipped' to third place. In the year of the long expected IPO of the social network Facebook Inc (USD16.0 billion), a number of important deals were completed, including: the transfer of Motorola Mobility Holdings Inc to Google Inc for USD12.5 billion, a transaction announced in August 2011 and completed only after the approval of the US, EU and Chinese Antitrust Authorities, which will significantly boost the Android ecosystem and increase mobile computing competition; SAP America Inc's (a subsidiary of the German group with the same name) acquisition of a 100% stake in Californian software company Ariba Inc, then delisted from the Nasdaq (USD4.5 billion); Walt Disney Co's acquisition of Lucasfilm Ltd, the independent film production company founded in 1971 by director George Lucas, for USD4.0 billion.

The increase in value (USD341 billion, +28% on the 2011 figure, with more than 2,800 deals) noted in **Consumer Markets** enabled this sector to win the podium of the American M&A market (28% in terms of value and 26% in terms of volumes), thanks to a number of deals ranking at the top of the global top twenty, mainly completed in the pharmaceutical sector, and to other deals including the acquisition of Procter & Gamble Co's Pringles crisps business by Kellogg Co (USD2.7 billion) and the sale of Carrefour Colombia (Carrefour group) to Easy Colombia SA, a subsidiary of Centros Comerciales Sudamericanos SA (USD2.6 billion).

Also the **energy sector** moved forward (+23% in terms of value, despite the 15% decline in volumes on the previous year), accounting for 25% of the American M&A market with more than USD290 billion. Many important deals, mainly completed on the US market, also appear in the list of the global top twenty: from the merger of Progress Energy Inc and Duke Energy Corp (USD25.8 billion) and the merger of Exelon Corp and Constellation Energy Group Inc (USD7.8 billion); to deals which involved Kinder Morgan Inc group, including the acquisition of El Paso Corp (USD24.0 billion) and Tennessee Gas Pipeline Co LLC (USD6.6 billion) and the sale of EP Energy Corp for USD7.2 billion.

Chart 6

American M&A market in 2012 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 18)

M&A activity in **Latin America** was fairly steady in 2012. The largest number of deals was recorded by the energy and natural resources, financial services, manufacturing and industrial sectors.

Investors in developed countries are particularly interested in seizing the growth opportunities that a number of sectors offer in South America. Specifically, the consumer goods, pharmaceutical, medical and biotechnological sectors, thanks to the increase of the middle class ready to adopt new consumer lifestyles.

M&A activity in this area could also be boosted by the disposal of investments in Latin American companies by a number of international operators, especially in the financial services sector.

The decline in global M&A activity enabled **Brazil** to achieve results that were not far from those achieved by the main European countries. Indeed, Brazilian mergers and acquisitions (541 completed deals, +9%) worth USD64 billion (-16% on the 2011 figure) matched, in terms of value, Germany (USD68 billion) and Spain (USD67 billion) and outperformed the Russian Federation (USD51 billion) and France (USD49 billion) (*M&A completed, target or bidder*).

An increase was also noted in acquisitions by Brazilian companies abroad (40 deals) (USD5.5 billion, +25% on the previous year). The most important transactions were: the transfer of 71% of Swiss Bank Sarasin & Cie AG to Grupo Safra, for USD1.2 billion; the sale of a 41.8% stake in Cerveceria Nacional Dominicana SA to AmBev Brasil Bebidas SA, an indirect subsidiary of Belgian multinational beverage company Anheuser-Busch Inbev NV, for USD1.0 billion; the acquisition of the entire share capital of Merchant e-Solutions Inc, a US company specialised in payment services, by Cielo SA (USD0.7 billion).

Asia Pacific

Once again, in 2012, Japanese and Chinese M&A activity added dynamism to the Asian market. The impact of deals completed in the Information, Communications & Entertainment sectors rose, while the financial sector lost ground.

Despite the slowdown in M&A activity, this region, with USD401 billion (-16% on the previous year) and 6,985 completed deals (-1%), confirmed its contribution (20% of total value, 25% of volumes) to the global M&A market (*M&A completed, target*).

Considering both foreign investments involving Asian targets and Asian acquisitions abroad (*M&A completed, target or bidder*), the **Asia Pacific M&A market as a whole** generated a total of **USD490 billion through 7,810 completed deals**.

In contrast with the region's trend, M&A activity in **Japan** grew both in terms of volumes (1,815 deals, +18% on 2011) and, to a lesser extent, in terms of value (USD143 billion, +3%). The increase in value was particularly sharp in the second half of the year (USD88 billion, +62% on the previous half year), due to the completion of significant deals, some of which ranked among the global top twenty: the nationalisation of Tokyo Electric Power Co Inc, an electric utility severely hit by the Fukushima nuclear disaster, by the Nuclear Damage Liability Facilitation Fund in order to enable the Japanese group to face claims for damage and costs to secure the power station and the neighbouring areas (USD12.6 billion); in the metallurgy sector, the merger of Nippon Steel Corp and Sumitomo Metal Industries Ltd, estimated at USD9.4 billion; the transfer of Goodman Global Group Inc, US manufacturer and distributor of air conditioning products, to Daikin Industries Ltd (USD3.7 billion). This transaction enabled the Japanese group to acquire the top position in the heating, ventilation and air conditioning sector (HVAC).

Table 4
The top five Asian transactions in 2012 (page 20)

The **Chinese M&A market** also fared well, ending 2012 with a value of USD111 billion (-5% on the record value of USD117 billion in the previous year) and rising volumes (+15%), which reached a new all-time high of 1,517 completed transactions. From Latin America to the United States, from Europe to Africa, Japanese companies have permanently pushed their 'appetite' well beyond their domestic borders or geographical area, in all business sectors: Chinese acquisitions abroad numbered 159 (+18% on the previous year) with a total value of USD28 billion (in line with the 2011 figure). The main deals completed by Chinese companies abroad were:

- in the **chemical-oil sector**, dynamic public giant China Petrochemical Corp (Sinopec Group) carried out various acquisitions, through its subsidiaries, including in Brazil (USD4.8 billion for 30% of Petrogal Brasil Ltda), United States (USD2.5 billion for a 33% stake in five oil fields and shale gas fields owned by Devon Energy Corp), United Kingdom (USD1.5 billion for 49% of Talisman Energy Ltd) and Australia (USD1.4 billion for another 10% stake in Australia Pacific LNG Pty Ltd, in addition to the 15% stake already held in the company)
- in the **utility sector**, Chinese public group China Three Gorges Corp won 21% of the capital of Energias de Portugal SA for USD3.5 billion from the Lusitanian government. This transaction was part of a privatisation process implemented by the Portuguese government in exchange for aids granted by the European Union and International Monetary Fund
- in the **entertainment sector**, the transfer of AMC Entertainment Holdings Inc, a US group that owns a chain of 350 multiplex theatres in the United States and Canada, to Dalian Wanda Group Corp Ltd (USD2.6 billion). This acquisition enabled the Chinese conglomerate to become one of the leading cinema operators in the world. Its USD16.7 billion turnover arises from commercial buildings, luxury hotels, tourism investments, department stores and cultural activities; in China it already owns 86 multiplex theatres and 730 screens
- in the **food sector**, the sale of 60% of Weetabix Ltd (manufacturer of breakfast cereals) by British Private Equity firm Lion Capital LLP to Bright Food (Group) Co Ltd (USD1.9 billion)
- in the **logistics sector**, the acquisition in Japan of 15 warehouses owned by Lasalle Investment Management KK, a Japanese subsidiary of Lang Lasalle Inc, by the 50%-50% joint venture set up by China Investment Corp and Global Logistic Properties Ltd (owned by the sovereign wealth fund Government of Singapore Investment Corp Pte Ltd) (USD1.6 billion).

On the contrary, M&A activity in India declined; its value fell to USD17 billion (-56% on 2011), close to 2009 levels, thus cancelling the increases recorded in the past two years; on the other hand, volumes only dropped slightly on 2011 (705 completed deals, -4%). Specifically, after the record value of USD22 billion (half of the entire market value) reached in 2010, Indian acquisitions abroad fell sharply in the following two years (USD7 billion in 2011 and USD5 billion in 2012).

Considering the Asian market as a whole, again in 2012 **Industrial Markets** is the top macro sector for M&A activity, both in terms of value (USD131 billion, -13% on 2011) and in terms of volumes (more than 2,100 completed transactions, +6%).

Chart 7
Asian M&A market in 2012 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 21)

Information, Communications & Entertainment gained ground (after being bottom of the list in 2011, now second in terms of values and third in terms of

volumes), with more than 1,600 deals worth USD87 billion (+32%). **Consumer Markets** remained stable, despite the decrease in values (USD82 billion, -21%), while **Financial Services** (USD50 billion) dropped 56% in terms of value and slipped to the bottom of the list.

Although the Asia Pacific region was impacted by the global slowdown in M&A activity, it shows promising signs of development. Its strengthening and geographical expansion, also through acquisitions, one of the recurring themes in various sectors of the Asian economy, especially in emerging countries, give us reasons to hope for future positive trends in the M&A market.

As confirmed by deals completed on the **Chinese market** in recent years, the demand for energy and the safety of the sources of supply will continue to be important drivers for M&A activity, as will be the need to acquire and master the technological know how required to extract natural gas and oil on the domestic market. From this point of view, United States and Canada are ideal targets for future acquisitions due to their leadership in the development of extraction technologies, specifically in the shale gas sector. Its 'hunger' for other-than-energy raw materials will also lead China to carry out further acquisitions abroad, as confirmed by the many deals completed in 2012 especially with reference to mining companies and by Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd's acquisition of the entire share capital of The London Metal Exchange Ltd, the largest exchange in the world that manages approximately 80% of global non-ferrous metal trading activities (USD2.2 billion).

In certain sectors, especially the industrial ones, acquisitions will mainly be driven by strategic considerations related, in particular, to the possibility of having a local manufacturing facility, ready to expand activities on a new market. The large number of deals completed in 2012 in Germany (Putzmeister Holding GmbH's concrete pumps, Kion Group GmbH's forklift trucks, Viseon Bus GmbH's buses etc.) and in the United States (Oclaro Inc's optical filters business, Ascent Solar Technologies Inc's photovoltaic modules, GSI Group Inc's semiconductors and lasers, etc.), just to mention a few countries, confirm this trend.

In the Consumer sector, Shandong Heavy Industrial Group Ltd's acquisition of Ferretti S.p.A. paves the way to a number of other deals which could involve niche sectors and proves the development of an 'affluent' Chinese market. The pharma and medical sector (as well as its related equipment sector) could present interesting developments, given the increasing demand for specialised medical treatment by the middle-upper classes.

The slowdown in economic growth in this region did not impact the degree of attractiveness of the Asia Pacific market: indeed, international investors are still interested in accessing emerging Asian markets with growth rates that remain significant.

Legislative changes implemented in certain countries could also encourage a possible future increase in capital flows from abroad to emerging Asian regions. For example, the Indian government has recently introduced a series of liberalisation measures aimed at opening the economy, by raising Direct Foreign Investments (DFIs) from 26% to 49% in the insurance sector, up to 49% in the civil aviation sector, and from 49% to 74% in the television broadcasting services sector. Lastly, in the retail sector, the maximum threshold for DFIs was raised to 100% for single-brand retail and 51% for multi-brand retail, as long as the supermarkets and department stores undertake to buy at least 30% of their goods for sale from local suppliers. Taking advantage of the opening of supermarket chains, British Private Equity firm Actis LLP is looking for potential buyers interested in a 40% stake in Indian retailer The Nilgiris Dairy Farm Ltd, which manages a chain of 120 retail stores; British Tesco and US-based 7-Eleven are among the operators which are most interested in the transaction.

Developments are expected also from Private Equity investments. In the past ten years, these operators have strengthened and consolidated their presence in a

number of Asia Pacific countries and their activities are expected to grow further in the near future both in the regions which traditionally fall under their sphere of interest (Japan, Australia, China and Hong Kong, India, South Korea, Singapore, etc.) and in countries with potential positive trends, as Indonesia, Malaysia, Vietnam and Myanmar. Reforms are expected in the latter aimed at overcoming the past political repression and strongly protectionist policy against foreign investments.

Africa and the Middle East

Despite the small size of this market compared to global M&A activities (2% in terms of total value and 3% in terms of volumes), the M&A market in Africa and the Middle East achieved a new record in terms of number of completed deals. Growth of transactions involving the Financial Services sector.

Showing a trend counter to the other areas, the M&A market in Africa and the Middle East picked up again, generating USD42 billion (+29% on the previous year, although 27% less than the record value of USD57 billion posted in 2010) with an all-time high of 777 deals, up 13% on 2011 (*M&A completed, target*).

This increase in value is not confirmed if we consider the **M&A market in Africa and the Middle East as a whole**, i.e., including both African and Middle Eastern acquisitions abroad and foreign investments in these regions (*M&A completed, Target or bidder*): the value of the **958 completed mergers and acquisitions dropped to USD56 billion** (-18% on the previous year), mainly as a result of cross border transactions, the value of which decreased to USD36 billion (-24% on the 2011 figure).

Chart 8

African and Middle Eastern M&A market in 2012 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 23)

Although the **Consumer Markets** sector continued to be the top performer in terms of number of completed transactions (240 deals), it underwent a sharp decline in terms of value (USD6 billion, -64% on 2011) which placed it at the bottom of the list, undermined by the **Industrial Markets** sector which, despite the decrease in value (-11%), stood at USD15 billion.

Transactions involving **Financial Services** target companies accounted for 21% of the total value of the M&A market in Africa and the Middle East, reaching USD12 billion (+86% on 2011) also thanks to a number of important deals completed by Qatar-based Precision Capital SA in Luxembourg (the above-mentioned acquisition of KBL European Private Bankers SA for USD1.4 billion and Luxembourg SA's acquisition of 90% of Dexia Banque Internationale for just under USD1.0 billion). Moreover, Assicurazioni Generali S.p.A.'s sale of 69.1% of Israel-based Migdal Insurance & Financial Holdings Ltd, an insurance and financial services provider, to Eliahu Insurance Co based in the same country (USD0.9 billion).

Table 5

The top five African and Middle Eastern transactions in 2012 (page 24)

Outlook for 2013

In 2012, global capital markets were affected by strong turbulence as a result of the sovereign debt crisis and difficulties in the Eurozone, on the one hand, and the slowdown of economic growth in emerging countries, on the other. The very uncertain climate influenced the acquisition strategies of both operators and financial investors.

The outlook for 2013 is cautiously optimistic. The new M&A opportunities will be supported by many of the factors that drove transactions in 2012.

A number of companies will continue to streamline their activities, disposing of their non-core assets and, at the same time, reducing their indebtedness thus increasing funds available for future investments. Financial groups, in particular the European ones, represent the best example of these trends, as they also have to face more stringent capital requirements, strict regulations and periods of market turbulence.

Disposals of assets which are no longer strategic to European operators in extra-European areas will bring interesting opportunities to foreign investors, especially those in emerging countries (foremost, China), enabling them to expand their business and increase their penetration in both their domestic markets and neighbouring regions.

Strategic transactions should mainly target the middle market and be transformational only in exceptional cases. In any case, the uncertainty which still characterises the markets requires M&A activity to be carefully planned and the performance of due diligence activities to mitigate potential risks.

In geographical terms, in addition to the greater impact that emerging markets, in particular Asian countries, should have on global M&A activity, the US market is expected to pick up again.

M&A data for the first few months of the year still show an uncertain market: the value of deals completed up to the first half of February 2013 reached USD194 billion (compared to USD145 billion in the same period in 2012; by the end of January 2011, they had already come to over USD265 billion), with more than 2,500 completed transactions. However, this figure is impacted by the spin-off of Abbott Laboratories' research-based drugs business (worth USD55.3 billion), which led to the establishment of AbbVie, a new biopharmaceutical company that made its debut on the New York Stock Exchange last January. In terms of value, the top deal completed in these first few weeks of 2013 was the Dutch government's nationalisation of bank and insurance group SNS Reaal NV (USD5.0 billion). This transaction was carried out after failed attempts made to find private investors willing to acquire an interest in Netherlands' fourth largest bank in terms of size (with 2.6 million current account holders and deposits worth €36.4 billion). The leveraged buyout carried out by Private Equity firm Carlyle Group LP to acquire the performance coating business of US-based EI du Pont de Nemours & Co (USD4.9 billion).

In terms of **announced transactions**, M&A activity shows a slight decline (-6%) on the values posted in the same period in 2011, standing at USD196 billion. The two most significant transactions announced last year, to be completed in 2013, should reach the total value of over USD90 billion.

Oil giant OAO Rosneftgaz announced its acquisition of the entire share capital of TNK-BP Ltd, a Russian joint venture between Konsortium AAR and British BP Plc, active in the natural gas and oil exploration and production industry. The deal, which will enable the Russian state-owned oil company to jump to the top of the list of worldwide oil and natural gas producers, will consist of a double offer: Rosneftgaz will acquire 50% of TNK from BP for USD26.5 billion and the residual 50% from AAR for USD28.0 billion. Another 'weighty' transaction (USD37.4 billion, USD45.8 billion including indebtedness) is Anglo-Swiss raw

materials manufacturer Glencore International Plc's acquisition of 66% of the capital of Swiss mining company Xstrata Plc, which should be followed by the merger of the two operators to give birth to one of the top mining giants in the world.

In addition to these two mega deals, the pipeline of announced transactions is rather rich:

- in the **food sector**, US company Heinz, historic ketchup producer, was acquired by Berkshire Hathaway (a holding company owned by Warren Buffett) and by Brazilian Private Equity firm 3G Capital for USD23.0 billion
- in the **TMT**, which is likely to play a leading role in the 2013 M&A season thanks to a number of mergers and reorganisations, a cross border deal led to the establishment of the largest telecommunications operator in the world with 47 million users in 14 different countries after US-based Liberty Global's acquisition of UK-based television operator Virgin Media (USD23.3 billion). Moreover, the third Japanese mobile phone operator, SoftBank Corp, has reached an agreement to acquire 70% of Sprint Nextel Corp, third US provider, in a deal estimated at USD20.1 billion. On the other side of the ocean, Silver Lake Partners and Dell Inc's founder have announced a leveraged buy out of USD20.5 billion on the capital of the computer manufacturer which has been in financial straits for some time after the advent of smartphones and tablets. The shares of this US group, which in the last few years has tried to turn itself into a hardware, software and services operator, will be delisted from the Nasdaq once the transaction has been completed
- in addition to the TNK-BP – Rosneftegaz deal, the **energy sector** is expecting the completion of one of the largest deals carried out by a Chinese state-owned group abroad: CNOOC China National Offshore Oil Corp, the country's largest offshore producer, has entered into an agreement to acquire the entire share capital of Canadian Nexen Inc (USD19.1 billion). This transaction will enable CNOOC to acquire a leading role both in non-conventional sources (shale and tar sand) and in Europe (Nexen is the second operator in the North Sea)
- approval by the US Authorities of the announced merger between American Airlines and US Airways (USD11 billion) is still pending; this transaction should lead to the creation of the world's largest **air transport** operator
- in addition to other announced or expected bail-outs to support the Spanish banking sector, the **financial sector** should still be involved in restructuring/recovery/geographical repositioning plans by a number of operators, in particular European ones.

British giant HSBC Holdings Plc continues to implement its disposal plan; as part of this plan, it has reached an agreement for the sale of a 15.6% stake in Ping An Insurance (Group) Co of China Ltd (the second largest life insurance company in terms of market value and second largest in absolute terms in China), for USD9.4 billion. This sale should be related to HSBC's need to raise funds to comply with regulators' requests and the new rules which will redesign the banking system. Ping An will be acquired by a group of companies indirectly owned by Thailand-based Charoen Pokphand Group Co Ltd.

Further M&A deals are expected after the recent approval by the European Union, in agreement with the Dutch authorities, of ING Groep NV's revised restructuring plan. This financial group should sell more than 50% of its European insurance activities by 2015 and the residual portion by 2018 to balance the assistance it received. In the meantime, it announced an agreement with Hong Kong-based Pacific Century Group for the sale of part of the Dutch group's insurance activities in South East Asia, for USD2.1 billion; in 2012, it had sold ING Direct USA (online banking service provider) to Capital One Financial Co (USD8.9 billion), ING Bank of Canada to Bank of Nova Scotia (USD3.2 billion) and ING Management Holdings (Malaysia) Sdn Bhd

(life insurance service provider) to American International Assurance Co Ltd, a subsidiary of Hong Kong-based American International Assurance Group Ltd (USD1.7 billion).

Spanish group Santander should continue to strengthen its branches outside Europe as part of an action plan aimed at countering the difficult situation on the European market and, in particular, the domestic market. After the IPO held in 2012 for 25% of the Mexican subsidiary (USD4 billion), a similar transaction is expected for SCUSA Santander Consumer USA, a US consumer credit branch, whose value is estimated at around USD6 billion.

Lastly, the financial markets continue to strengthen their position: ICE Intercontinental Exchange Inc's announced acquisition of the well-known NYSE Euronext for USD8.2 billion will lead to the creation of the largest market player in the world which, in contrast with its competitors, namely CME Group and Deutsche Börse, is present on the clearing market (clearing houses and data management services), stock exchanges (NYSE Euronext), on the derivatives (NYSE Liffe) and commodity markets, and will be able to operate in shares and options, as well as futures on commodities and interest rates. This acquisition will be followed by NYSE's merger into ICE (subject to approval by the US and international Authorities which, in 2011, had blocked a similar business combination between NYSE Euronext and Deutsche Börse). It should also be followed by a spin-off plan and potential placings on continental Europe's Stock Exchanges (France, Netherlands, Belgium and Portugal). The completion of this transaction could push smaller operators, namely, the Nasdaq, to search for new partners in order not to be 'marginalised'

- in **publishing**, Random House, owned by German group Bertelsmann, and British Penguin, owned by Pearson group, have announced a merger aimed at optimising economies of scale to face the ongoing technological revolution in this sector. This agreement arises from the need to join forces in order to best manage the transition to ebooks: indeed, the digitalisation of the publishing industry has sharpened competition, reducing margins for small and medium-sized operators. The new group which will arise as a result of the merger (Penguin Random House) will be 53% owned by Bertelsmann and the residual share by Pearson.

On the contrary, the announced acquisition of 49.7% of Grupo Modelo SAB de CV (Corona beer Mexican manufacturer) by Belgian beverage multinational Anheuser-Busch Inbev NV (USD20.1 billion) was called off after the US Authority had denied its approval.

Waiting for the rebound of the US market

The United States has always played a **leading role in the global mergers and acquisitions market**. The presence of one of the most developed financial and capital markets in the world, the considerable activism of Private Equity firms and financial investors and, last but not least, the high concentration of large corporate groups in the region are among the key factors that have enabled the development of intense M&A activity over the decades.

It is no coincidence that, in the past, transactions involving US operators have appeared every year among the top deals completed in terms of value.

The United States competes with Europe for the top position in the global M&A market, especially in terms of volumes. Starting from 2000, its **contribution to the market** has been, on average, **42% in terms of value and 28% in terms of number of total completed deals**. In the same period, Europe's contribution has been, on average, 34% (in terms of value) and 38% (number of deals) (*M&A completed, target*).

Chart

The US M&A market in 2000-2012: value and number of completed transactions (page 27)

In the US market, **domestic transactions prevail** accounting for, on average, around 70% of total value (with an all-time high of 79% reached in 2009 and an all-time low of 55% posted in the previous year). In recent years, its performance has been deeply impacted by the global economic crisis.

In 2012, a year characterised by strong fluctuations on the stock market, the uncertain outcome of the Presidential elections and the 'fiscal cliff' scare, the US M&A market remained relatively stable compared to the other regions of the world, generating a value of USD996 billion (-2% on the 2011 figure) and volumes practically in line with the previous year (8,340 deals) (*M&A completed, target or bidder*).

A **survey carried out recently in the US by KPMG** involving 300 M&A market professionals representing businesses, Private Equity firms and investment funds identified a number of factors that allow us to reasonably believe that **2013 could be the year of the relaunch of US M&A activity**: an improvement in the confidence of businesses, an increase in transactions carried out by Private Equity firms both on the buy side and on the sell side and a relatively healthy financing market are 'key' to the recovery of mergers and acquisitions. Competition on quality assets remains high, as both corporate operators and Private Equity investors are searching for investment opportunities which can relaunch their growth expectations, expanding their market shares, building strong and defensible brands and supporting their long-term strategic plans. When starting an acquisition process, they pay great attention to the due diligence stage, analysing each finding and the various impacts on investments and expected returns in order to increase the deal's chances of success.

In 2012, transactions under **non-core asset disposal plans** accounted for more than 40% of total value and 30% of total volumes generated on the US market, the highest levels posted since 2005. These should be once again among the main drivers of M&A activity in the current year.

Private Equity and financial investors, which in 2012 contributed to roughly 18% of the total value of deals completed in the US, will continue to be very active on the market. On the sell side, these operators will continue to consider options for the disposal of their portfolios (from debt refinancing to recapitalisation, from IPOs to sales to strategic operators); on the buy side, their attention will again focus primarily on the middle market and, specifically, on assets disposed of by companies, as in the case of the leveraged buy out carried out by Carlyle LP on certain assets of El du Pont de Nemours & Co (USD4.9 billion).

With reference to the sectors that could potentially be involved in US M&A activity, we foresee the following:

- an increase in deals in the oil and natural gas sector, as large international operators intend to strengthen their presence in non-conventional sources in North America, the likely consolidation of the shale gas business and further important investments by Private Equity firms, both in the upstream and midstream segments
- a recovery of transactions in the financial services sector, after a year (2012) in which worries concerning the measurement and quality of the assets and the longer period required for implementing the new regulatory standards hampered a number of deals (-48% in terms of value on the previous year). With reference to acquisitions, many banks will try and diversify their business to face the slowdown in traditional activities, while both US and international financial institutions will carry on with their plans to sell off non-strategic activities. An example is Aviva, which announced an agreement with Athene Holding Ltd (Bermuda) for the sale of its US assets (USD1.8 billion), in order to improve the financial statements of the British insurance group which is refocusing on its core business through the sale of 16 out of the 58 segments in which it operates. Activities by Private Equity firms should also be rather dynamic, especially in the asset management sector, while transactions carried out by these operators in the banking and insurance sector should be much more modest

- in the pharmaceutical industry, large operators will continue to reorganise their activity portfolios and strengthen their presence on emerging markets to take advantage of interesting growth rates as well as the consolidation of certain segments (namely, specialist drugs and medical equipment)
- development of mergers and acquisitions in the healthcare sector, after the uncertainties related to the Presidential elections, following the implementation of the healthcare plan promoted by Obama
- an increase in transactions in the TMT, after the 30% decrease in values posted in 2012. M&A activity in this sector is closely related to changes in demand by corporate clients for cloud computing services and the growing request for services and applications in the social network and mobile sectors, as well as the level of investments of technology-oriented Private Equity firms. Among other announced transactions, mention should be made of the Liberty Global - Virgin Media deal (USD23.3 billion), the Silver Lake Partners's leveraged buy out on Dell Inc (USD20.5 billion) and the sale of Sprint Nextel Corp to Japanese SoftBank Corp (USD20.1 billion).

These expected trends have been confirmed by the KPMG survey. Most of the respondents believed that the main factor that can facilitate mergers and acquisitions is the availability of funding sources for companies (related both to important cash reserves accumulated by them and their ability to access credit at favourable conditions) and the availability of capital to be invested by Private Equity firms.

Chart
Factors which facilitate M&A activity (page 28)

Chart
Main reasons for acquisitions (page 28)

Geographical expansion, search for remunerative transactions by financial investors and/or the possibility to implement an exit strategy, entry into new business sectors and expansion of the customer base are among the main reasons for carrying out M&A deals.

Chart
Most attractive sectors (page 29)

Chart
Preferred geographical destinations for investments (page 29)

TMT, healthcare and pharmaceutical, energy and financial services are, in this order, the business sectors which are most involved in M&A transactions on the US market.

The respondents believed that the geographical regions that most attract investments are North America (thanks to the rebound of the economy and consumption), Europe (given its distressed M&A opportunities triggered by the economic and sovereign debts crisis) and emerging countries (considering the further development prospects of the related markets).

Although 2012 saw the completion of a number of important transactions (in terms of value) and the expected completion of announced deals worth over USD10 billion in 2013, the respondents agree that average transaction size will remain small. Once again the middle market will play a leading role, also in the light of the modest valuation of the targets, especially in the case of restructuring M&A, and the shareholding structure of the companies involved (often owned and managed by individual businessmen or managers).

The Italian M&A market

Historical trends and 2012 overview

After the glimpse of recovery which had characterised the previous year, the Italian M&A market stalled again in 2012: 340 completed deals (+3% on 2011) with a total value of approximately €26 billion, down 8% on the previous year. Some positive signs in the second half of the year.

The economic recession, the sovereign debt tension and the lack of financing continued to have their 'depressive' effects on mergers and acquisitions in the first half of 2012. 191 deals were completed in the first six months of the year (equal to almost total 2009 volumes), worth only €6.0 billion (compared to €16.3 billion posted in the same period of the previous year). The first **signs of recovery in the market** were seen in the second half of the year, specifically towards the end of 2012, when total values reached €19.7 billion (including €15.2 billion posted in the last quarter, 59% of total values posted in 2012) thanks to 149 completed deals.

Chart 9

The Italian M&A market in 2000-2012: value and number of completed transactions (page 30)

A more careful analysis of the market dynamics shows the ever increasing importance of Cassa Depositi e Prestiti, which resorted to M&A transactions as an industrial policy tool both in infrastructure and with the creation of an integrated chain supporting internationalisation processes. With investments worth €11.7 billion made directly or through its subsidiary, Fondo Strategico Italiano, Cassa Depositi e Prestiti was undoubtedly the 'queen' of the domestic market in 2012.

Other than this public interventionism and the usual well-known names, it is difficult to find new 'National Champions' which are able to promote consolidation and restructuring processes in sectors with the greatest strategic value for the domestic production system.

The **decline in values (-8% on 2011)** affected mergers and acquisitions in all the size categories: with the only exception of big deals (+18% on the previous year, while volumes remained substantially the same), total values showed a double digit drop, which was particularly significant for deals worth between €100 million and €1 billion (-26%) and €50 - €100 million (-23%), justified by an almost equal decrease in the number of completed deals. Only the number of small deals rose by 10%. Roughly 80% of the Italian market value is given by the top 20 transactions, demonstrating the ever increasing fragmentation of the M&A middle market.

Some positive signs showed in the second half of the year by a still shrinking M&A market (€26 billion, 340 completed deals)

Once again domestic transactions dominated the Italian market

The negative net balance of Italian acquisitions abroad and foreign investments in Italy decreased. France, United States and Germany were the leading bidders

Table 6

The Italian M&A market: transactions by value (2010-2012) (page 31)

The **average value** dropped 11% on the previous year figure, standing at €76 million, which is just above the value recorded two years earlier, but very far from the €173 million reached in 2009.

Table 7

The Italian M&A market: trend in the average value (2010-2012) (page 32)

The recession and a certain degree of caution by foreign investors towards Italy led to the downsizing in cross border transactions, down from €21.4 billion in the previous year to €9.2 billion, while **Italy-on-Italy acquisitions** reached €16.5 billion, equal to **64% of the value generated by the entire Italian market**.

In terms of **volume**, we see that:

- the impact of **Italy-on-Italy** transactions on the total market rose again to 55% thanks to the 18% increase in the number of completed transactions (186 deals)
- **Italian acquisitions abroad**, substantially in line with 2011, confirmed their contribution to overall M&A activity (63 deals, equal to 19% of the market)
- deals involving **foreign investments in Italy** fell 17% on the previous year (91 completed deals); their impact as a percentage of the total market dropped to 27%, compared to 33% in 2011. The balance of cross border activity in the Italian market slightly improved in 2012: foreign acquisitions in Italy outnumbered Italian deals abroad by only 28 (compared to 47 in 2011).

Chart 10

The Italian M&A market in 2000-2012: breakdown of transactions by domestic/cross border (% of total volume) (page 32)

Despite the decline in volumes compared to the previous year, France, the United States, Germany and the United Kingdom, in this order, confirmed their ranking as the main investors in Italian companies.

Chart 11

The Italian M&A market in 2000-2012: breakdown of transactions by domestic/cross border (% of total value) (page 33)

In terms of values:

- after the gradual downsizing recorded in the previous year, in 2012, going against the market trend, **acquisitions by Italian investors involving Italian targets** started growing again. The value of these transactions (€16.5 billion) more than doubled on the previous year, outperforming the 2009 figure. At the same time, their contribution to the Italian market increased again to 64%, compared to 24% in 2011, returning to 2006 levels

- the impact of **Italian acquisitions abroad** declined on the previous two years (from 12% in 2010-2011 to 7%) and posted the lowest figure (€1.8 billion) since 2000 (-46% on 2011)
- **foreign acquisitions in Italy**, worth €7.3 billion (-59% on the previous year and equal to the 2009 figure), saw their impact on the total Italian market drop to less than half of the previous year figure (29%, after an all-time high of 64% reached 2011).

Despite these trends, **the top ten deals completed during the year confirm that most of them were cross border transactions, although these were exclusively foreign acquisitions in Italy (six out of the top ten deals).**

The top ten deals of the year

In 2012, the top ten deals were again driven by domestic transactions

The **top ten deals** completed in 2012 generated a total value of **€17.2 billion**, accounting for 67% of all Italian mergers and acquisitions.

This figure shows growth on 2011, both in absolute terms (in 2011, the top ten deals totalled €15.4 billion, compared to roughly €9.0 billion in 2010) and, most of all, in relative terms, as their impact on total mergers and acquisitions came to 55% in 2011 (45% in 2010).

Table 8

The Italian M&A market: the top ten completed deals in 2012 (page 34)

In contrast with 2011, which was completely dominated by cross border activity, 2012 saw the **return of Italy-on-Italy transactions** ranking among the top ten deals of the year. However, foreign acquisitions in Italy remain in the lead: six acquisitions involved foreign companies buying Italian targets (compared to eight in the previous year), with a total value of €5.2 billion, accounting for 20% of the entire Italian market.

Table 9

The top ten domestic/cross border transactions (2009-2012) (page 34)

The analysis of the top ten deals completed on the Italian market shows that:

- as many as three deals out of ten refer to Cassa Depositi e Prestiti
- **cross border deals involving Italian investors abroad** are completely absent; this proves the greater difficulty of Italian companies in completing deals abroad and their ability to mainly manage small to medium-sized acquisitions
- **Energy & Utilities** was the leading sector with four deals (Cassa Depositi e Prestiti's acquisition of Snam, EDF's acquisition of Transalpina di Energia, Delmi's acquisition of Edison and LUKOIL's acquisition of Isab), while the financial sector's contribution was far less substantial than in the past
- once again in 2012, international **Private Equity** and Sovereign Wealth funds made important investments in Italy (Mayhoola for Investment in Valentino, Pamplona Capital Management over UniCredit).

For additional details on the main deals of the year, reference should be made to the section titled 'The top ten transactions of 2012'.

Down in terms of value, the activity of Private Equity funds remains high on the Italian M&A market

The role of Private Equity funds

Private Equity and Venture Capital activity was down, especially in the first half of 2012, due to ongoing funding problems. M&A transactions remained concentrated in the middle market.

After the all-time lows recorded in 2010 and the signs of recovery that had characterised 2011, Private Equity and Venture Capital activity dropped especially in terms of value, despite a certain activism shown by these operators on the Italian market.

The value of the top ten deals completed by Private Equity funds dropped to €3.8 billion (roughly 15% of the total value of Italian mergers and acquisitions), down from €5.1 billion posted in 2011 (€2.0 billion in 2010).

The decline in the value of the transactions completed by these operators is confirmed by the top ten deals in 2012, led by Atlantia's sale of a 49.99% stake in Grupo Costanera SA, a Chilean subsidiary which owns motorway concessionaires operating in the Santiago area, to a Canadian pension fund (for almost €900 million). In 2011, First Reserve Corporation had paid €1.1 billion to acquire a 45% interest in Ansaldo Energia SpA (top transaction of the year).

Table 10
The top ten Italian transactions by Private Equity funds in 2012 (page 36)

A number of interesting considerations arise from the analysis of transactions that involved Private Equity funds and Venture Capitalists:

- the **funds confirm their activism**, noticed in the last few years also at international level, **in the fashion-clothing and luxury sectors**; in Italy, Private Equity funds played a leading role both in terms of acquisitions, being key to companies implementing their relaunch or development plans, and in terms of sales. The most important completed deals were: the acquisition of Valentino Fashion Group SpA, sold by Permira (70% of the capital) and the Marzotto family (30%) for €700 million to Mayhoola for Investments, owned by Qatar's sovereign fund which, in 2012, also acquired 1.0% of LVMH and 5.2% of Tiffany; the sale of 78.6% of eyewear manufacturer Marcolin SpA to French fund PAI Partners Sas (€208 million), which then launched a 100% takeover bid aimed at delisting the share from the Italian Stock Exchange; the transfer of the entire share capital of Light Force SpA, leader in the middle to high end of the Italian market with the Twin-Set Simona Barbieri brand, from DGPA Sgr SpA to a newco 68% owned by the Carlyle Europe Partners III fund and 32% by the Sgarbi/Barbieri family; Intesa Sanpaolo SpA's acquisition of 10% of Pianoforte Holding Srl (owner of the Yamamay and Carpisa brands) to list it on the stock market in the short to medium term; Consilium Sgr SpA's acquisition of sportswear manufacturer Tucano Urbano Srl
- the increasingly central role played by **F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture Sgr SpA**, which had already been a leading player in the previous year with the acquisition of natural gas grids (G6 Rete Gas and E.On Rete Italia), airport infrastructure (SEA – Aeroporti di Milano SpA) and technology (Metroweb SpA); in 2012, through its subsidiary F2i Reti TLC SpA, it acquired the entire investment (85%) held by IREN group in Sasternet SpA, a TLC company which manages a network of primary infrastructure and optical cables in Genoa. In concert with IREN SpA, this fund also took part in the tender, that it subsequently won, for the assignment of the Turin waste-to-energy plant owned by TRM Trattamento Rifiuti Metropolitani SpA.

Last December, F2i entered into an agreement with Sintonia SpA for the acquisition of a 24.4% stake in SAGAT SpA, company that manages the Torino Caselle airport. Once the transaction is completed, Fondi Italiani per le Infrastrutture will have a controlling interest in SAGAT, as it has already acquired a 28.0% stake from the Turin Municipality, and its subsidiaries (the management company owns 55.4% of Aeroporti Holding, which in turn owns 33.4% of Aeroporto di Firenze and 7.2% of Aeroporto di Bologna). In this way, F2i strengthens its presence in the Italian airport system; indeed, in addition to its 29.8% interest in SEA (which could rise further with another stake to be acquired from the Milan Municipality), it also has a 70% interest in GESAG – Aeroporto di Napoli (70%).

In December, 14.1% of SAVE SpA, the company that manages the Venice and Treviso airports, was transferred to US Private Equity fund Amber Capital

- **FSI Fondo Strategico Italiano SpA**, a holding company established in 2011 and owned by Cassa Depositi e Prestiti, commenced activities during the year. Its mission consists of investing in companies of ‘significant national interest’ (namely, those active in the defence, safety, infrastructure and public services, transport, communications, energy, insurance and financial brokerage, research and high-tech sectors) or those with specific size requirements (annual turnover of at least €240 million and average number of employees of at least 200).

The first transactions completed by FSI in 2012 were: the acquisition of 18.6% of Kedrion SpA, through the subscription of a share capital increase, the largest Italian operator and fifth largest operator in the world in the plasma derivative sector; and the entry in the capital of F2i Reti TLC SpA, with a 46.2% stake, through a reserved share capital increase of €200 million; this company in turn owns 61.4% of Metroweb SpA, owner of a far-reaching optical fibre network in the Milan city and neighbouring areas as well as a number of long-distance connections which link Milan to the main cities in Northern Italy. The latter transaction is part of a project, in line with the Digital Agenda objectives, launched by F2i and FSI itself for the development of an advanced optical fibre access network infrastructure (NGN Next Generation Network) in thirty among the main Italian cities, also drawing on the competences of the subsidiary Metroweb SpA

- the continuation of the ‘acquisition campaign’ targeting small to medium-sized Italian operators by **Fondo Italiano d’Investimento Sgr SpA**
- the disposal of important investments carried out by Private Equity funds; in addition to those described above (in particular, the disposal of Permira’s investment in Valentino Fashion Group SpA), mention should be made of the transfer of the entire share capital of Ducati Motor Holding SpA from Investindustrial (70%) and other shareholders (Hospital of Ontario Pension Plan, 10% and BS Investimenti, 20%) to Automobili Lamborghini SpA (a subsidiary of Audi AG Volkswagen group); and the sale of the entire quota capital of pharmaceutical group Euticals Srl by Italian-Chinese fund Mandarin Capital Partners and other quotaholders to a special-purpose vehicle whose majority owner is the Clessidra fund, supported by other financial partners including Mandarin itself, Private Equity Partners, Idea Capital (the funds own in total 80% of the capital) and the Poli and Carinelli families. Ansaldo Sistemi Industriali SpA, an Italian company owned by US fund Patriach Partners LLC (and previously by Finmeccanica), was acquired by Japanese giant Nidec, dealing with motors for home and industrial applications.

Despite some highs and lows, the commitment of Private Equity funds and Venture Capitalists on the Italian market in these last five years has remained relatively stable and mainly focused on transactions involving middle market companies.

However, the ongoing crisis has imposed a different *modus operandi* on these players, reducing their use of debt leverage, also to avoid impairment, providing not only their financial contribution but also their support to company

management in implementing their business plans, often intervening in turnarounds or bail-outs.

The sovereign debt crisis and fears about the Euro's reduced ability to weather the storm have discouraged investors, including risk capital investors, and in many cases have driven them away from Italy. Private Equity funds can represent a valid tool to attract foreign investment to Italy. In this respect, an agreement was signed last November by Fondo Strategico Italiano and Qatar Holding LLC (financial division of Qatar's sovereign fund) for the establishment of IQ Made in Italy Venture, a special-purpose vehicle which will invest in Italian companies operating in certain Made in Italy sectors, including food and food distribution, fashion and luxury, furniture and design, tourism, lifestyle and leisure.

The deals announced so far should lead Private Equity funds to play a very active role on the Italian M&A market again in 2013; the most important are: US group Mohawk's acquisition of tiles and ceramics manufacturer Marazzi (approximately €1.1 billion), from the Marazzi family and the Permira and Private Equity Partners funds; Investindustrial's (Private Equity firm owned by the Bonomi family) acquisition of 37.5% of the share capital of the prestigious British car maker Aston Martin (€190 million); US Bain Capital LLC's willingness to acquire the entire share capital of Rhiag Inter Parts Italia SpA, European leader in the distribution of spare parts for car and trucks owned by Italian-French Private Equity firm Alpha Associés Conceil Sas, which in 2011 had had to abandon its listing on the Italian Stock Exchange due to the markets' instability.

Other deals could arise from a number of dossiers concerning various Italian companies: the potential acquisition of Ansaldo Energia, 55% owned by Finmeccanica and 45% by First Reserve Corporation, which has been on the market for some time, by a group of companies including Fondo Strategico Italiano, Acciaierie Venete and Gruppo Camozzi; the negotiations which are underway for the sale of Valextra, well-known Milanese handbag and suitcase manufacturer, between the Carminati family and British fund Neo Capital.

Stock Exchange figures

Improvement in financial markets and Italian Stock Exchange indices

During 2012, the global economy continued to grow at a slower pace as a result of the stagnation in Europe and slowdown in the United States and emerging countries. In the second half of the year, the easing of financial tensions in the Eurozone, the agreement reached in the United States to avoid the fiscal cliff and the improvement in emerging countries' prospects mitigated the risks on the global economy, without dispelling them completely.

Despite the ongoing weak international context and economic situation in the Eurozone, especially after the heavy downward revisions to growth estimates for the current year (also in those which are considered to be the soundest economies), financial market conditions improved. This easing of tension was also the result of EU decisions, specifically the measure which provided for the direct acquisition of short-term government bonds issued by countries in financial straits by the European Central Bank, the financial assistance to Greece and the establishment of a single banking regulatory mechanism.

These factors, together with the actions taken by the Italian government on tax consolidation and structural reforms, led to the gradual decline of the spread on Italian government bonds and premiums on company and bank bonds, encouraging the recovery of share prices.

The number of companies listed on the Italian stock exchange is down again

Chart 12

Italian Stock Exchange performance in 2012 (FTSE Italia All Shares) (page 39)

The Italian stock market increased during the year, except for in the third quarter, when Stock Exchange indices decreased (FTSE Italia All Shares, -11%, versus the Dow Jones Euro Stoxx's -8%, which covers the entire Eurozone, and Standard and Poor's 500 showing -3%), also due to tensions on the financial markets caused by the worsening of the Spanish banking system and the uncertainty about the outcome of the Greek political elections.

After the decline posted in the previous year (-24%) and in line with the performance of foreign stock markets (Dow Jones Euro Stoxx +16%, S&P's 500 +13%), the Italian Stock Exchange's general FTSE index increased 8% in 2013.

The year ended with **323 companies listed on Italian markets** (compared to 328 in December 2011 and 332 at the end of 2010), including 254 companies in the MTA segment, 66 of which in the "Star" segment, 36 in the MTA International segment, six on the MIV market (virtual exchange for investment vehicles), 18 in the AIM Italia segment and nine in the MAC segment. The total balance is down on the previous year end. At the end of December, total capitalisation came to more than €365 billion, equal to roughly 23% of GDP, compared to €330 billion at the end of 2011 (21% of GDP). In 2000, total Stock Exchange capitalisation (€818 billion) was equal to 70% of GDP.

In 2012, investment flows through the Stock Exchange decreased as a whole on the previous year: **€10.3 billion was raised** (compared to €13.1 billion in 2011), which, in addition to IPOs (€0.2 billion), also include 16 share capital increases, totalling €10.1 billion.

In 2012, **13 companies were delisted** (compared to 12 in the previous year, 10 in 2010 and 12 in 2009). In six cases, delistings occurred following tender offers (Gruppo Minerale Maffei, Benetton Group, Apulia Prontoprestito, Buongiorno, Edison and Greenvision Ambiente), while in the remaining cases, the delisting took place after public offerings for subscription (Intek and KME Group, then subjected to mergers), mergers (Toscana Finanza into Banca IFIS, Credito Artigiano into Credito Valtellinese and TerniGreen into TerniEnergia) or bankruptcy (Monti Ascensori and Seteco International). Lastly, in one case (Tessitura Pontelambro) the delisting occurred following the final suspension of the company's shares.

More than **60 companies were delisted from the Italian Stock Exchange in these last five years**; an 'haemorrhage' accompanied by the smaller number of new companies which shows the poor development of the Italian stock market.

Initial Public Offerings (IPOs)

In 2012, there were **six IPOs** in the various segments of Borsa Italiana, the Italian Stock Exchange (compared to nine in 2011 and 10 in 2010), five of which in the AIM Italia and MAC segments, raising a total of €0.2 billion, compared to €0.6 billion in 2011.

These numbers are far from those achieved in 2007, a record year not only for the M&A market but also for Borsa Italiana: at the end of that year, Milan had 344 listed companies.

Brunello Cucinelli (high fashion cashmere knitwear) went public on the MTA segment, listing 33% of its capital; newly listed DeLclima also appeared on this segment due to the spin-off of De' Longhi and its transfer to De' Longhi Clima. There were three IPOs in the AIM Italia segment (Frendy Energy, Primi sui Motori and Compagnia della Ruota), two new listings in the MAC segment (Arc Real Estate and Softec, which then turned to the AIM segment).

Chart 13**Number of Stock Exchange listings from 2000 to 2012 (page 40)**

IVS Group Holding SpA (automatic food and beverage distributors) made its debut on the Italian Stock Exchange, thanks to a reverse merger carried out by Special Purpose Acquisition Company (SPAC) Italy1 Investment SA set up by Vito Gamberale, Carlo Mammola and Roland Berger, which went public the previous year.

SeSa SpA (leading distributor of IT solutions for small and medium-size companies) was involved in a similar transaction this year in February; its SPAC Made in Italy 1 SpA acquired the company name of the former once the reverse merger was completed.

A week before the relevant IPO was to be held, SEA – Aeroporti di Milano SpA's listing on the Stock Exchange was called off; this transaction was supposed to bring into the market 25% of the Milanese hub (13.9% through a share capital increase and 14.56% through the sale of the investment held by the Milan Province).

Other transactions expected during the year are the possible debut of the following companies on the AIM segment: ABenergie, active in the renewable energy trading sector (listing 10-20% of its capital) and Moleskine, a Milanese group which produces note books which are also very successful on foreign markets; this company, which has already received approval for admission by Borsa Italiana, is currently owned by the Syntegra Capitale (67.7%) and Index Ventures (15.2%) funds, as well as its founder Francesco Franceschi (10.6%) and the company's management (6.5%).

After Ferragamo and Cucinelli, potential candidates for stock listing in the fashion and Made in Italy industry are Moncler (after the unsuccessful attempt in 2011), French *maison* which manufactures padded jackets relaunched as a global luxury brand by fashion designer Remo Ruffini, Pomellato, famous jewellery brand, and Stefano Ricci, luxury clothing company which is very active in emerging countries.

Tender Offers

In 2012, there were **six tender offers** for listed companies in Italy, roughly half the number of completed tender offers in the previous year (13 in 2011, six in 2010 and 12 in 2009); all of them led to the delisting of the respective companies on the Italian Stock Exchange.

The **total value** of these tender offers **dropped to €1.2 billion**, compared to €4.3 billion posted in the previous year (including €3.8 billion generated by offers called by Gruppo Lactalis SA for Parmalat SpA and by LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy SA for Bulgari SpA); nevertheless, this value is three times that achieved in 2010.

The most significant transactions included: the tender offer launched by EDF Electricité de France SA, through its vehicle Transalpina di Energia Srl (wholly-owned by EDF), for 19.3% of Edison SpA, to complete the transfer of the Milanese energy group agreed with A2A SpA; the offer launched by DOCOMO Deutschland GmbH, wholly-owned by Japanese integrated services giant NTT DOCOMO Inc, for the entire share capital of Buongiorno SpA, leading provider of internet mobile contents and applications in Europe, at the end of which the Italian company was merged and delisted from the Milan Stock Exchange; the tender offer called by Edizione Srl for the capital of Benetton Group SpA as part of a reorganisation of the holding companies owned by the Benetton family; this led to the delisting of the Veneto-based fashion group, listed on the Stock Exchange since 1986.

Table 11
Tender offers on listed companies in 2012 (page 41)

The voluntary tender offer called by Salini SpA for 100% of the ordinary shares of Impregilo SpA should be completed in 2013; after that, the company should be delisted from the Stock Exchange. On the contrary, the tender offer called by PAI Partners Sas to complete the acquisition of the entire share capital of Marcolin SpA, with the aim of delisting the eyewear manufacturer, was finalised. The takeover bid called by Hera for 37% of Acegas-Aps, which led the Bologna-based utility to increase its investment in Acegas to 92.72%, was successfully completed; the next steps will be the operative integration and delisting of Acegas from the Stock Exchange.

The market is waiting for a decision on the reorganisation of financial company Sintonia, owned by Edizione Srl, the Benetton family's financial stronghold: indeed, it announced the merger of Gemina SpA, the holding company which owns the Rome Airports, with Atlantia SpA; this transaction could lead to a tender offer for the capital of Gemina.

Analysis by sector

An analysis of completed deals in 2012 by the **macro sector** of the bidder and target companies is provided below.

Bidder's sector

Again in 2012, the impact of the macro sectors of **bidders** in terms of values underwent significant changes on the previous year. The Consumer Markets sector, absolute leader in 2011 (32% of the total M&A market value), slipped down to the sixth place due to the sharp decline in value, to just under €900 million (3% of the total), despite its still significant contribution in terms of volumes (18%).

Chart 14
Italian M&A market in 2000-2012: % impact of the number and value of completed deals by the bidder's macro business sector (page 42)

Financial Services, down from 41% in 2010 to 16% in 2011, again held top slot in the ranking mainly as a result of the deal completed by Cassa Depositi e Prestiti SpA; despite a 55% drop in volumes on the previous year, with €14.4 billion (three times the value posted in 2011) this sector generated, by itself, 56% of Italian activity. The energy and utilities sector came second in terms of value (+280% on 2011, +115% in terms of number of transactions), followed by investments made by Private Equity funds, whose impact on the M&A market dropped to 9% from 21% in 2011. In terms of volumes, the industrial sector accounted for 24% of total mergers and acquisitions completed in Italy with more than 80 deals.

Chart 15
The Italian M&A market in 2000-2012: breakdown of transactions by the bidder's business sector (page 43)

Financial Services
are again leading
market players in
terms of value

Target's sector

Similar considerations can be made looking at the impact of the macro business sectors of **targets** as well: transactions involving Financial Services companies, despite the limited number of transactions (6% of the market), again held top slot in the ranking in terms of value (36% of the total M&A market, compared to 11% in 2011). The Energy & Utilities sector was again the second largest player, accounting for 29% of the total value, while the impact of Consumer Markets, top player in terms of volumes, dropped from 46% in 2011 to 15% in 2012.

Chart 16

The Italian M&A market in 2000-2012: % impact of the number and value of completed deals by the target's macro business sector (page 44)

The **Consumer and Industrial Markets** macro business sectors taken as a whole accounted for 61% in terms of value and 66% in terms of volumes of the entire Italian M&A market in 2011; due to a decline in activity, in 2012, they significantly reduced their contribution in terms of values (25%).

Chart 17

The Italian M&A market in 2000-2012: breakdown of transactions by the target's business sector (page 44)

Financial Services and Consumer Markets are, in this order, the macro sectors which recorded a decline in transactions carried out by foreign operators: foreign acquisitions of Italian targets dropped 63% and 51%, respectively, while deals in the energy sector doubled; the latter sector also recorded an increase in domestic transactions (22, compared to 12 in the previous year).

Chart 18

The Italian M&A market in 2012: cross border transactions by the target's macro business sector (page 45)

A brief analysis of **mergers and acquisitions in 2012 in each macro sector by target** follows.

Consumer Markets

In 2012, the **Consumer Markets** sector was again the leader of the Italian M&A market in terms of volumes (108 completed deals, -11% on the previous year), despite the sharp drop in values (€3.9 billion compared to €13.0 billion in 2011), which returned to 2010 levels.

In terms of volumes, this macro sector (which includes, in addition to traditional consumer products, textiles, food & beverages, pharmaceutical product, tourism and hotels) accounted for 32% of Italian mergers and acquisitions.

The 'haemorrhaging' of 'Made in Italy' brands acquired by foreign investors continued in 2012. The most important transactions were:

- the sale of the entire share capital of Valentino Fashion Group SpA, historic Milanese *maison* owned by British Private Equity fund Permira (70%) and the Marzotto family (30%) to Mayhoola for Investments, special-purpose company owned by Qatar's sovereign fund (€700 million)
- the sale of 78.6% of Marcolin SpA, third largest eyewear manufacturer in the world after Luxottica and Safilo, by the above-mentioned family and syndicate including Diego Della Valle and Antonio Abete (€208 million); this portion was acquired by Cristallo SpA, vehicle owned by French fund PAI Partners Sas, which at the beginning of the year launched a tender offer for the residual portion of the capital; once the deal was completed, the Veneto-based group was delisted from Borsa Italiana

- E-Land World Co Ltd's acquisition of 49% of Coccinelle SpA sold by Mosaicon SpA (Antichi Pellettieri group) for €16 million; recently, the same South Korean group showed its interest for Moncler group's small brands (Henry Cotton's, Marina Yatching and Coast Weber Ahaus); its owners (French financial group Eurazeo, main owner with 32%, Private Equity fund Carlyle and the fashion designer Remo Ruffini) are considering the possibilities for extracting value from these brands
- the transfer of the Lumberjack brand owned by Verona-based 3A Antonini SpA to Ziylan Footwear Industry Inc Co, leading footwear manufacturer and distributor in Turkey (the value of this transaction was not declared). To manage the brand, the Turkish group created an *ad hoc* company, Brand Park, which will also strengthen the product portfolio by diversifying in the clothing and accessories, eyewear and watch sector. Ziylan stated it was also interested in acquiring women footwear brands, retail chains and sportswear and casualwear brands
- the attempt to relaunch the Sixty group, known for the Miss Sixty, Energie, Killah, Murphy&Nye and RefrigiWear brands, severely hit by the crisis in these last few years, with the transfer of its entire share capital to Pan-Asian investment company Crescent HydePark (the value of this transaction was not declared).

In addition to these acquisitions by foreign investors, Aeroporti di Roma SpA sold its entire investment in AdR Retail Srl, with a view to focusing on its core business and reducing indebtedness (€229 million); the operator which manages the duty free/duty paid stores at Fiumicino and Ciampino airports in Rome was acquired by Aelia Sas, a subsidiary of French group Lagardère Services Sas.

This trend was offset by a number of important **Italian transactions abroad** carried out in 2012 by both the usual 'serial buyers':

- Davide Campari-Milano SpA acquired 81.4% of Lascalles deMercado & Co Ltd, Jamaican liqueur, rum and wine producer, which owns premium rum brands (Appleton, Wray&Nephew and Coruba) and a portfolio of other 40 labels, from CL Financial Ltd; Campari then launched a tender offer to gain 100% of the share capital (total value of the two deals: €316 million for 98.6%)
- Recordati SpA completed a number of acquisitions in the Russian Federation (five OTC pharmaceutical brands owned by ZAO Akvion for €67 million) and in Poland (the entire share capital of Farma-Projekt Sp zoo for €17 million) to strengthen its presence on the Central and Eastern European markets, characterised by interesting growth rates; it also acquired six OTC pharmaceutical products in Germany from Johnson & Johnson GmbH (the value of which was not declared) and recently announced it had reached an agreement with US Lundbeck LLC for the acquisition of its product portfolio
- Safilo Group SpA acquired polarised lens Swiss brand Polaroid Eyewear from StyleMark Inc, US company owned by the Stephens Capital Partners LLC fund, for approximately €65 million
- in January, Luxottica Group SpA completed the acquisition of 80% of Brazilian group Grupo Tecnol Ltd for €59 million (as well as the assumption of debt of €32 million) and agreed to acquire the residual 20% starting from 2013 and over the following three years. An extremely important strategic deal which enables Luxottica, already present in Brazil with high-end products and a distribution network, to acquire a production facility, an important portfolio of company-owned brands or held under licence agreements, a wholesale distribution channel and 90 stores. Moreover, the Milanese group secured 120 stores from Sun Planet SA, Spanish eyewear retailer with stores also in Portugal (€20 million), in addition to which at the end of the year it agreed to acquire 36% of distributor Salmoiraghi & Viganò sold by the Tabacchi family (€45 million). Del Vecchio group, led by Andrea Guerra, was again among the leading players of the M&A market in 2013; in January, it announced the finalisation of the agreement entered into with Alain Miklitarian and Neo Capital (London-based investment company specialised in luxury brand expansion) for

the acquisition of 100% of Alain Mikli International Sas, French upper-market manufacturer which, in addition to its own brands, manages brands under licence agreements for Starck and Jean Paul Gaultier (estimated value: €110-150 million).

and by other leading Italian companies which implemented growth strategies for external lines on international markets. This was the case, namely:

- Pirelli group, which through its subsidiary Pirelli Tyre SpA, acquired Swedish multibrand tire distribution chain Däckia Holding AB, from Private Equity fund Procuritas Capital Investors IV LP (total value approximately €70 million)
- Sorin SpA, which completed the acquisition of the entire share capital of cardiovascular cannulae manufacturer Medical Laboratories Inc, for €11 million, on the US market; 21.3% of Cardiosolution Inc, a start up company dealing with the development of innovative technology for patients suffering from mitral valve regurgitation (investment of roughly €7 million); and the entire share capital of French cardiovascular devices manufacturer HighLife Sas for €4 million
- Diasorin SpA, which acquired the molecular diagnostics business unit of Norwegian biotech company NorDiag ASA for €7.6 million, proving that it intends to continue its external growth strategy aimed at acquiring technology which would be too expensive to develop in-house.

Lastly, in addition to the above-mentioned acquisition of Euticals SpA, **domestic transactions** included: the conclusion of the competitive auction called by the Milan bankruptcy court, whereby the Ospedale San Raffaele business unit was awarded to Velca SpA, a financial company owned by Giuseppe Rotelli, founder and owner of Gruppo Ospedaliero San Donato, for €405 million; Exor group's sale of 54% of Alpitour SpA to Seagull SpA, vehicle owned by the Wise Sgr SpA and J. Hirsch & Co funds (€225 million).

The stock market saw the listing of Brunello Cucinelli SpA and delisting of Benetton Group SpA.

Industrial Markets

Mergers and acquisitions in the **Industrial Markets** (which generally includes construction, chemical, automotive and typical industrial processing such as steel, mechanical operations and systems) showed steady volumes, but a sharp drop in values (-38% compared to €4.1 billion in 2011). The 95 completed deals, worth roughly €2.6 billion, put this sector in second place in terms of the number of transactions.

43% of the deals targeting companies operating in the industrial sector were carried out on the **domestic market**; approximately one third of the about 40 acquisitions made by Italian companies on the domestic market (volumes in line with 2011) were carried out by financial investors, including the above-mentioned acquisitions completed by Fondo Italiano di Investimento Sgr (Megadyne SpA, E.M.A.R.C. SpA and Mape SpA) as well as Ambienta Sgr SpA's entry in the capital of Tattile Srl (vision systems and electronic devices for industrial application) and Tower Light Srl (lighting towers). The remaining transactions were carried out by companies operating in the same or related sector; specifically, the acquisition of various shares on the stock market enabled Salini SpA to achieve a 29.2% investment in Impregilo SpA (€165 million) and to set up a leading group in the infrastructure and public works sector.

The number of **transactions performed by foreign operators** involving Italian industrial companies was also in line with 2012 (32 deals). There were many important strategic transactions:

- through its subsidiary Automobili Lamborghini SpA, Volkswagen group automotive company Audit AG completed the acquisition of famous motorcycle manufacturer Ducati Motor Holding SpA from the Investindustrial fund for €747 million; this deal will enable Audi to compete with BMW in the motorcycle sector
- the transaction which involved Ansaldo Sistemi Industriali SpA, leading manufacturer and installer of electric motors, generators and industrial automation systems, was carried out by Japanese group Nidec Corporation listed on the Tokyo Stock Exchange (€380 million); as in the previous case, the transfer of the Milanese group's entire share capital is part of the exit strategy implemented by US Private Equity fund Patriarch Partners LLC
- Shandong Heavy Industry Group Ltd, Chinese state group manufacturer of vehicles, building machinery and other heavy industry products, acquired 75% of luxury yacht builder Ferretti SpA (Ferretti, Custom Line, Pershing, Riva, CRN, Mochi, Itama and Bertran brands) by taking part in a debt restructuring process, for €178 million; the residual 25% of the historic Romagna-based company was equally divided between lending bank RBS and Strategic Value Partners, US fund specialised in distressed assets
- the Mambrini family sold Remosa SpA (valves) to British IMI Plc (motion and fluid control systems), a company listed on the London Stock Exchange, for €82.4 million.

Italian transactions abroad performed in the industrial sector were just over 20. These include, inter alia: the sale of Bateman Engineering NV, South African-based Dutch company dealing with the design and supply of machinery and engineering services for the mining industry, to Tenova SpA (Technint group) for €150 million; Buzzi Unicem SpA's acquisition of 3% of German cement group Dyckerhoff AG for €71 million; Interpump Group SpA's new acquisition of Brazilian Takarada, focused on the manufacturing and sale of power take offs and other hydraulic control components for industrial vehicles (roughly €13 million).

Support Services & Infrastructure

The **Support Services & Infrastructure** macro sector (which consists of activities relating to the construction and management of infrastructure grids, transport and logistics and other services to companies) was again the third largest contributor to the Italian market in terms of completed deals (42 transactions, +5% on the previous year), despite the decline in values (€1,8 billion, -19% on 2011).

Once again, Atlantia group completed a number of important deals aimed at strengthening its growth strategy in countries with the highest development potential, in particular Latin America:

- in Brazil, after completing the acquisition of the residual 20% stake in Triângulo do Sol Auto-Estradas SA (motorway concessionaire operating in the San Paolo state owned since 2009) sold by Leão & Leão Ltda for roughly €61 million, Atlantia set up an equally held joint venture with Brazilian conglomerate Bertin, in which the two groups gathered their investments in Brazilian motorway concessionaires
- on the Chilean market, Atlantia gained control of the entire quota capital of Autostrade Sud America Srl, acquiring 45% and 8% of its capital from SIAS (Gavio group) and Mediobanca SpA, respectively, with a total outlay of €670 million. This transaction also enabled the Italian group to acquire 100% of Grupo Costanera SA, a holding company wholly owned by Autostrade Sud America, which in turn controls five concessionaires in Chile, managing a 188 km network, including 90 km in the capital Santiago. Some time later, Atlantia sold an interest in Grupo Costanera to Canada Pension Plan Investment Board (€857 million)

- at the same time, Atlantia granted SIAS a call option, which was then exercised, to acquire its entire investment held in Autostrade Torino-Savona SpA for €223 million.

Other transactions completed in 2012 were: the transfer of Tirrenia di Navigazione SpA, sold by the Italian government at the end of the extraordinary administration procedure, to Compagnia Italiana di Navigazione Srl, a special purpose acquisition vehicle set up by Moby SpA (40%), Clessidra Private Equity (35%), Gruppo Investimenti Portuali SpA (15%) and Shipping Investments Srl (10%), for €380 million; real estate fund Sorgente Group SpA's acquisition of Queensberry House, the prestigious 22 thousand sqm building in London owned by Aviva Investors (€207 million); this transaction marks the beginning of a strategic initiative taken by Sorgente to increase its presence in the United Kingdom, specifically in the commercial buildings segment.

On the contrary, the dossiers regarding the sale of SEA – Aeroporti di Milano SpA and Milano Serravalle-Milano Tangenziali SpA, motorway company which has investments in Pedemontana, Brebeni and Tangenziale Esterna di Milano, owned by the Milan Province (52.9%, through ASAM SpA) and Milan Municipality (18.6%) are still pending; the invitation to tender relating to the latter, which was closed last year with no bidders, was reopened in January (82% of the capital for an estimated value of €658 million).

Telecommunications Media & Technology

The **TMT** sector (which includes telecommunications, software design, information technology and media activities) posted an increase in the number of transactions, 39 deals equal to roughly 12% of total M&A market volumes in 2012.

Placing last again in terms of value (approximately €0.7 billion, -39% on 2011), this sector was, in any case, a leader in terms of significant transactions.

The top transaction of the year in terms of value involved Buongiorno SpA, for which Japanese group NTT Docomo Inc, through its subsidiary Docomo Deutschland GmbH, called a tender offer. Once the deal was completed, the Italian provider of mobile phone content and applications, which had strengthened its leadership position in the global Business to Consumer segment in 2011 with the acquisition of Dada.net, left Borsa Italiana and merged into NTT Docomo.

In addition to the transactions which involved F2i Reti TLC SpA and, incidentally, its 61.4% subsidiary Metroweb SpA (Intesa San Paolo's sale of 12.5% of F2i Reti TLC to Fondi Italiani per le Infrastrutture; the banking group had acquired this stake in 2011 through IMI Investimenti to support the acquisition of Metroweb promoted by F2i itself; and the above-mentioned transfer of 46.2% from F2i Reti TLC to Fondo Strategico Italiano for €200 million), the following deals are noteworthy of note:

- with reference to Italian transactions abroad, Datalogic SpA's acquisition of 100% of Accu-Sort Systems Inc, US company focused on automatic identification systems, to strengthen its presence in the international industrial automation segment, and enrich its offer with a larger and more integrated range of products and solutions (€105 million)
- with reference to domestic transactions, Telecom Italia SpA's sale of 100% of Matrix SpA to Libero Srl, a subsidiary of Weather Investments II Sàrl owned by the Egyptian businessman Naguib Sawiris (€88 million); Matrix owns the Virgilio portal, historic Italian internet company established in 1995, and the advertising concessionaires Niumidia ADV and Iopubblicità, and 1254 news service. This transaction, which was approved by the Italian Antitrust Authority

and Agcom (the Italian Communications Authority), led to the establishment of the largest Italian internet market player and a leading directory assistance and digital advertising operator, both at national and local level.

Energy & Utilities

Despite its relatively contained impact in terms of volumes (35 deals, up 46% on the previous year), the **Energy & Utilities** sector (including the production and supply services for energy, water, natural gas, waste management and the oil industry) was among the leading players of the M&A market in 2012. With a total value of €7.5 billion (approximately +70% on the 2011 figure), 80% of which was generated by three transactions which fully appear in the top ten deals of the year, this sector generated 29% of the total Italian market.

The top deal of the year (Cassa Depositi e Prestiti SpA's acquisition of 30% of Snam SpA for a total outlay of €3.5 billion) led ENI group to discontinue its direct management of the gas pipeline network, the natural gas distribution (Italgas SpA was one of the companies sold) and degasification activities in Italy. Moreover, ENI has also started to sell the residual 22.5% of Snam to Italian and foreign financial investors.

Edison group's reorganisation was carried out through two related transactions: transfer of 50% of Transalpina di Energia Srl (which owns 30% of Edison SpA) from Delmi SpA to EDF Electricité de France SA, and Edison SpA's concurrent sale of 70% of Edipower SpA to Delmi (51% owned by A2A SpA). The transfer of Edison to EDF was completed with the subsequent tender offer for the residual stake, which led to the Milanese group's delisting from the Milan Stock Exchange. In order to streamline its shareholding structure, at the end of the year A2A approved the merger of Delmi into Edipower, effective from January 2013.

In addition to Russian OAO Neftyanaya Komaniya LUKOIL's acquisition of an additional 20% stake in ISAB Srl, a company which manages a refinery in Priolo (€485 million), mention should be made of Snam SpA's M&A activity, in line with the provisions of the Third EU Directive, to strengthen the flexibility and safety of gas supplies. The Italian group formed a strategic alliance with Belgian Fluxys SA aimed at fostering the integration of the transport networks and creating a North-South gas corridor which will link Mediterranean and North African countries to the North of Europe. As a result of this agreement, the two companies acquired roughly 15% of Interconnector (UK) Ltd from German giant E.On; the UK company owns and manages a subsea gasline which links the UK (Bacton) to Belgium (Zeebrugge) and the British island to the main European gas trading exchanges and vice versa (€127 million). Snam and Fluxys have also jointly acquired, from ENI SpA, a further 16% stake in Interconnector (UK), as well as 51% in Interconnector Zeebrugge Terminal SCRL and 10% in Huberator SA (gas hub services provider in Belgium), for a total outlay of €145 million.

Financial Services

After being the top macro sector in terms of value in 2010 (approximately €8.0 billion) and suffering a setback the year after (€3.0 billion), mergers and acquisitions in the **Financial Services** sector (which includes banks and insurance companies as well as all other financial services) showed a certain degree of dynamism in 2012, not so much in terms of volumes (21 deals, -13% on the previous year) as in terms of values; these rose again to €9.1 billion, pushing this sector up to first place in terms of contribution to the total Italian market (36%).

This unexpected performance is totally attributable to the deal of the year, namely the acquisition of Sace SpA (€6 billion), and to other two transactions completed by Cassa Depositi e Prestiti SpA for Fintecna SpA and Simest SpA; without considering these transactions, the value generated by Financial Services would actually be down 58% on the previous year.

Difficulties in obtaining funding due to the credit crunch, the instability of the financial markets and uncertainties as to how the Eurozone would weather the storm once again had dramatic repercussions on M&A activity in the Italian financial sector; significant foreign investments were lost compared to the past: 85% of the transactions completed in this sector were domestic deals.

The main transactions performed in the year just ended confirm the ongoing difficult situation for the financial sector:

- the strengthening of British fund Pamplona Capital Management's presence in UniCredit SpA (from 1.99% to 5.01%) through the acquisition of the group's shares on the market (an investment of approximately €700 million); together with other recently announced transactions, this deal confirms the greater presence of foreign investors in the Italian bank's shareholding structure, whose largest shareholder is the Abu Dhabi Aabar fund (6.5%), through its vehicle International Petroleum Investment Company
- in the insurance sector, the subscription of a share capital increase approved by Premafin Finanziaria SpA enabled UGF Unipol Gruppo Finanziario SpA to become the majority shareholder (81%) of the group which owns Fondiaria-SAI SpA. As a result of this acquisition, UGF became market leader in the non-life insurance sector, with a full range of insurance and financial products, as well as the second largest insurance group in the Italian market; at the same time, it significantly strengthened its assets.

Analysis by country

Domestic transactions rebounded, accounting for 64% of total values

Domestic activity dominates the M&A market again, while cross border transactions, in particular foreign acquisitions in Italy, stall.

After a two-year period characterised by the intensification of **cross border M&A** activity, in 2012, domestic transactions took again a leading role on the Italian market: the value of transactions carried out by Italian companies abroad and foreign acquisitions of Italian targets (154 total deals, compared to 171 in 2011) dropped to €9.2 billion, **accounting for 36% of volumes generated in Italy** (52% in the previous year).

On the contrary, **Italy-on-Italy deals grew** both in terms of volumes (186 deals, +18% on the 2011 figure) and, especially, in terms of value (€16.5 billion, +147% on the previous year).

Table 12

The Italian M&A market in 2010-2012: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 52)

Despite the sharp decline both in terms of volumes (-17%) and in terms of values (-59%), **cross border activity involving foreign investors in Italy** continued to play a leading role in medium to large-size transactions, as proved by the fact that six of the top ten deals of the year were carried out by foreign bidders.

Overall, again in 2012, cross border mergers and acquisitions presented a negative balance for Italy, despite the improvement on the previous year figure (-40%). There were 28 more acquisitions by foreigners in Italy than Italian acquisitions abroad.

Non-Western bidders confirm their appetite for acquisitions in Italy

Chart 19

The Italian M&A market in 2009-2012: cross border transactions by macro geographical area (page 52)

EU countries confirmed to be leading bidders for Italian companies, generating the same number of transactions of the previous year (51 deals). On the contrary, transactions carried out by North American investors in Italy dropped 42%, while Italian acquisitions involving overseas targets increased 56%

Chart 20

The Italian M&A market in 2000-2012: cross border activity by major country (page 53)

Although in the last few years the countries which were most interested in acquiring Italian companies were often the same, despite their different positions in the ranking (France, United States, Germany and United Kingdom), it is interesting to notice how other non-Western countries are gaining ground: in addition to India and China, also Japan, Korea, Qatar, Turkey, Thailand start carrying out recurring acquisitions in Italy.

Foreign bidders in Italy

The recession and unstable political scenario had a share in holding down cross border M&A activity involving foreign investors in Italy which, in 2012, declined both in terms of volumes (**91 deals**, -17%) and, most of all, in terms of value (-59%), thus cancelling the progress made in the previous two-year period. In terms of value, the contribution of foreign acquisitions in Italy to the total M&A market was less than half the prior year figure (29%, compared to 64% in 2011), dropping down to **€7.3 billion**, equal to the same value achieved in 2009 with only 38 deals (the lowest volumes since 2000). Only the deals announced in the last few months of the year allow us to catch a glimpse of a possible recovery of foreign investments in Italy.

Although results were not brilliant, a number of important acquisitions were carried out by foreign operators in Italy, six of which were among the top ten deals of 2012: the transfer of Edison SpA to French giant EDF Electricité de France SA for €1.7 billion; Atlantia SpA's sale of 50% of Chilean motorway concessionaire Grupo Costanera SA to Canada Pension Plan Investment Board (€857 million); the transfer of the entire share capital of Ducati Motor Holding SpA to Volkswagen group for €747 million; British Private Equity firm Pamplona Capital Management LLP's acquisition on the market of Unicredit SpA shares accounting for 3% of its capital (€700 million); Qatar-based financial vehicle Mayhoola for Investment's acquisition of Valentino Fashion Group SpA for €700 million; Russian energy giant OAO Neftyanaya Kompaniya LUKOIL's acquisition of an additional 20% stake in Isab Srl (€485 million).

Table 13

Top ten foreign investments in Italy in 2012 (page 54)

The Energy & Utilities macro sector was the largest contributor to total M&A activity involving foreign investments in Italy (32%, with €2.3 billion), despite its 11% impact in terms of volumes, which more than doubled on the previous year. With reference to the number of transactions, Industrial Markets (35%, with about thirty transactions) and Consumer Markets (23%, with more than 20 transactions, half the 2011 figure) were the target sectors preferred by foreign investors.

Chart 21

Foreign investments in Italy: breakdown by the target's macro sector (page 54)

With more than fifty transactions, Western Europe was again the area which invested the most in Italy through M&A deals, accounting for 61% of the total volumes of foreign investments in Italy. On the contrary, the impact of transactions carried out by North American countries (14 deals, -42% on 2011) dropped to 15% from 22% in the previous year.

Chart 22

Foreign investments in Italy: breakdown by the bidder's nationality (page 55)

The analysis of acquisitions made in Italy in the last three years by each foreign country shows that France, United States, United Kingdom and Germany have steadily been in the lead in terms of number of transactions, despite their different positions in the ranking.

Chart 23

Foreign investments in Italy in 2010-2012: main bidder countries (page 55)

The deals completed by these countries involved all the main sectors of the Italian economy. In 2012, France was the absolute leader of cross border M&A activity involving foreign investors in Italy, with volumes similar to those posted in the previous year, although values were just above one fifth of those recorded in 2011.

Italian transactions abroad

Although volumes were in line with those generated in the previous year (**63 deals**, equal to approximately 19% of the entire market), Italian bidders' acquisitions of foreign companies recorded a new all-time low in 2012: with only **€1.8 billion** (-46% on 2011), Italian investments abroad generated 7% of total values and reached the lowest amount since 2000. This figure is even more staggering if we consider that, in 2007, values had almost reached €60.0 billion with twice the number of deals.

In general, investments by Italian groups abroad were mainly carried out through small to medium-size transactions which could be more easily 'assimilated'. In terms of value, the top cross border deal involving Italian transactions abroad was Davide Campari Milano SpA's acquisition of Jamaican Lascelles deMercado & Co Limited for €316 million.

Chart 24

Italian transactions abroad: breakdown by the target's nationality (page 56)

Once again, the United States was the preferred target for acquisitions abroad, with larger volumes on the previous year (12 deals, compared to eight in 2011). In terms of geographical area, Western Europe remains the main target of Italian acquisitions, with 36 completed deals and a total value of €1.3 billion, 57% and 71% respectively, of total M&A activity involving Italian transactions abroad. Germany (nine acquisitions), United Kingdom (eight) and France, Spain, Sweden and the Netherlands (three deals each) were, in this order, the European countries which mostly attracted investments by Italian operators. On the contrary, acquisitions in BRIC countries declined: six deals, compared to nine in 2011.

Chart 25

Italian Italian transactions abroad: breakdown by the target's macro sector (page 57)

Consumer and Industrial Markets were, in this order, the sectors in which Italian bidders acquired the most abroad, with a total of 51 completed deals (+19 on 2011). After the Consumer Markets sector (€689 million), the Energy & Utilities sector ranked second in terms of value (€494 million and only 3 deals), thanks to the transfer of 31.5% of British Interconnector (UK) Ltd and related subsidiaries to Snam Rete Gas SpA and, jointly, to Belgian Fluxys SA (€272 million); and to Eni group's acquisition of 100% of Belgian companies Nuon Belgium NV (electricity and gas supplier) and Nuon Power Generation Wallon NV (owner of a natural gas fuelled combined cycle power plant whose construction is underway) as part of its strategy to strengthen its European leadership in the gas and electricity market (€214 million).

Table 14
The top ten acquisitions by Italian companies abroad in 2012 (page 57)

Domestic deals

With an 18% increase in volumes on the previous year (**186 deals**, equal to 55% of total activity) and values equal to two and a half times the 2011 figure (**€16.5 billion, 64% of the total value**), once again in 2012, domestic transactions dominated the Italian M&A market.

The increase in value was impacted by investments made by Cassa Depositi e Prestiti SpA and its subsidiary Fondo Strategico Italiano, worth €11.7 billion, which accounted for 70% of the value generated by domestic transactions. Without considering these transactions, the total value of domestic deals would have dropped by roughly 30% on 2011, standing at €4.8 billion.

Table 15
The top ten domestic deals in 2012 (page 58)

The strengthening of the 'National Economic System' continues to be impacted by the absence of truly transformational deals that create new centres for the various sectors.

Excluding from the top ten deals those completed by Cassa Depositi e Prestiti over Sace SpA, Snam SpA and Fintecna SpA, the main domestic transactions were mainly the result of company reorganisations (as in the case of the sale of Edipower SpA after the reorganisation of Edison group) and restructuring M&As (Giuseppe Rotelli's acquisition of the Ospedale San Raffaele business unit; the transfer of Tirrenia di Navigazione SpA, under extraordinary administration, to Compagnia Italiana di Navigazione SpA; the sale of Premafin Finanziaria SpA and its subsidiary Fondiaria-SAI SpA to Unipol Gruppo Finanziario SpA).

Chart 26
Italy-on-Italy transactions: breakdown by the target's macro sector (page 59)

Transactions involving companies operating in the Consumer and Industrial Markets sectors accounted for over 50% of total volumes; the increase in the number of deals concerned, in particular, the Energy & Utilities (22 deals, +83% on 2011) and TMT (24 deals, +50%) sectors

In geographical terms, the regions that saw the most deals were:

- **Lombardy**, at the top of the ranking with 156 deals, 65 of which with bidders in the region, 55 involving a Lombard target and 36 in which both players were from the region. The dynamism of Lombard companies on the market confirms this region's predominant position in terms of incoming and outgoing investments. In particular, the province of Milan tops Lombardy's list with 134 transactions, followed by Bergamo with 18 deals

- **Emilia Romagna**, which counted 59 transactions, 28 of which with bidders in the region, 28 with targets based there and three involving both bidders and targets located in Emilia Romagna
- **Veneto**, with 45 transactions, including 15 with Veneto bidders, 27 with Veneto targets and three involving both bidders and targets based in the region
- **Latium**, with 41 transactions, including 19 as bidders, 12 as targets and 10 involving both bidders and targets based in the region
- **Piedmont**, with 35 transactions, including 15 with Piedmontese bidders, 19 with local targets and one involving both bidders and targets based in the region.

Figure 1

The Italian M&A market in 2012: regional concentration of transactions involving Italian companies (page 60)

Analysis by value

Table 18

The Italian M&A market in 2010-2012: breakdown of number of transactions by value (page 61)

Data on the **middle market** (which refers to all transactions in which the target company's entire equity value falls between €250 million and €50 million) reflect an ongoing decrease since 2010. Indeed, there were 28 deals (-22% on 2011 and -36% on 2010); however, values increased slightly from €2.7 billion to €3.1 billion.

Chart 27

The Italian M&A market in 2012-2010: breakdown of transaction volumes by value (page 62)

More in general, the analysis of deals completed in 2012, considering total equity values shows that:

In geographical terms, the regions that saw the most deals were:

- in 2012, the number of big deals (worth over €250 million) dropped in absolute terms (roughly 31 deals, compared to 43 in 2011), again accounting for approximately 50% of all transactions worth more than €50 million
- in contrast with previous years, domestic transactions were in the lead among those worth over €250 million (17 deals out of 31), mainly related to the activity of Cassa Depositi e Prestiti
- in contrast with the previous year, the middle market recorded a decrease in the number of domestic transactions, accounting for roughly 40% of this segment
- in 2012, the impact of middle market transactions decreased as a percentage of the total Italian market in terms of volumes (8% versus 11% in 2011) but increased slightly in terms of values (12% versus 10% in the previous year).

Table 19

The Italian M&A market in 2010-2012: the middle market (page 62)

Outlook for 2013

Despite some feeble signs of stabilisation, economic indicators confirm the ongoing Italian economic recession and keep the uncertainties about a possible recovery in 2013-2014 high, especially for the negative trend in domestic demand and difficulties in accessing credit. These factors, accompanied by uncertainties related to the political situation, the reform processes and initiatives that will be launched in support of economic growth, weigh on the actual possibility of a turnaround in M&A activity in 2013.

However, some positive signs may be seen in the latest transactions announced at the end of last year which testify to an improvement in foreign investor confidence concerning the possibility of completing new investments in Italy. In addition to the above-mentioned sale of Marazzi group to US Mohawk for approximately €1.1 billion, another example in this sense is the agreement reached by General Electric Co to acquire Avio SpA's aeronautical business from British fund Cinven and Finmeccanica (minority shareholder) for €1.9 billion (€3.3 billion including the coverage of debt).

Not only the industrial sector shows signs of a rebound in **M&A activity involving foreign investors in Italy**: British Private Equity fund CVC Capital Partners has announced the acquisition of Cerved Group SpA, databank services and business information provider, whose capital was owned by Bain Capital and Clessidra since 2008, for €1.1 billion.

With reference to **Italian transactions abroad**:

- through its subsidiary Fincantieri Oil & Gas SpA, Fincantieri group has completed the acquisition of 50.75% of STX OSV Holdings Ltd from Korean giant STX Europe, for approximately €455 million, announcing at the same time its intention to call a tender offer for the residual shares. The acquisition of STX OSV, Norwegian company listed on the Singapore Stock Exchange and world leader in the construction of means of support for the extraction and production of oil and natural gas (Offshore Support Vessels), enables Fincantieri to enter into a complementary market versus those in which it already operates, and become the fifth largest ship builder in the world after four Korean groups. The value of these transactions should total around €1.0 billion
- in the automotive sector, in addition to the above-mentioned transaction which involved Aston Martin, a number of transactions concerning the Fiat group should be completed: in addition to the additional increase in the investment held in Chrysler, which rose to 65% after the second option on the share held by Veba fund (approximately €150 million) was exercised, the execution of the final agreement reached by Fiat Industrial SpA and its subsidiary CNH Global NV to integrate the two companies' business activities. Specifically, Fiat Industrial and Case New Holland will merge into a Netherlands-based newco, whose shares will be listed on the New York Stock Exchange and the MTA segment of Borsa Italiana. This transaction will enable the Turin-based group to complete the simplification and streamlining process which involved its corporate structure and will lead to the birth of a leading company in the capital goods sector, which will control CNH's earthmoving machines, Iveco's vehicles and FPF's engines

- in the energy sector, ERG SpA has entered into an agreement to acquire 80% of IP Maestrale Investments Ltd (renewable energy operator with an installed capacity of over 600 MW, including 550 MW located in a number of regions in the South of Italy) from British International Power Consolidated Holdings Ltd (GDF Suez group); the deal, estimated at around €860 million, would enable the Italian group to become the top domestic operator in the wind-energy sector
- in the retail sector, Italian group Borletti, which owns La Rinascente and 30% of Printemps, has announced that exclusive negotiations are underway with Rreef (Deutsche Bank group) to acquire the residual 70% of the French department stores; the value of this transaction, which will be carried out with a group of Qatar-based investors, should be around €1.8 billion.

On the **domestic market**, after the sale of Telecom Italia Media and its subsidiaries (in particular, La7 to Cairo Communication), the attention on the TMT sector remains high due to a potential project, agreed with the EU Authority, which would enable the main telephone operators (Telefonica, Belgacom, KPN, Deutsche Telecom, Orange and Telecom Italia) to set up a Pan-European infrastructural network in order to counter competition from the United States and Asia, areas in which, in contrast with Europe, there is a high concentration of operators.

The Italian utilities sector started the year with the business combination of Bologna-based Hera and Acegas-Aps (Trieste and Padua municipal companies) which, based on an agreement signed last September, should be followed by Fondo Strategico Italiano's entry into its share capital (an investment of around €100 million for a 6% share in the post-merger group).

In the banking sector, analysts expect a new season of business combinations between Italian cooperative banks starting from the second half of 2013: low profitability, funding restrictions, asset quality problems, regulations and, last but not least, the creation of a European Banking Union, are factors which could encourage M&A transactions aimed at taking advantage of potential synergies.

In the insurance sector, in addition to the Unipol - Fondiaria-SAI group merger, transactions involving Generali group hold the stage: this group is implementing a strategy aimed at strengthening its presence in Western Europe through the acquisition, from partner Petr Kellner, of the residual 49% of the GPH Generali PPF Holding joint venture, for €2.5 billion. This transaction, which will be carried out in two stages (acquisition of 24.5% of the capital by March 2013 and the residual stake by the end of 2014), will also allow the Trieste-based group to acquire, through a subsequent exchange of assets, 38.46% of Ingosstrack, Russian insurance company owned by PPF through its holding PPF Beta.

In the asset management sector, Azimut has exercised a call option, increasing its investment in Global Menkul Degerler from 5% to 10%, and strengthening the joint venture established with Turkish group Global Yatirim Holding with the aim of creating a strong independent operator on the local market able to compete effectively with 'traditional' banking products. Azimut is setting up a joint venture in Brazil and considering potential acquisitions in South America, South Africa and Western Europe.

The top ten transactions of 2012

Domestic deal

Cassa Depositi e Prestiti SpA – Sace SpA

Bidder: Cassa Depositi e Prestiti SpA

Target: Sace SpA

Sellers: Ministry of Economics and Finance

Sector: Financial Services

Stake: 100.0%

Price: about €6.1 billion

Date completed: 9 November 2012

On 9 November 2012, Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP), after exercising an option, completed the acquisition of 100% of Sace SpA and 100% of Fintecna SpA (both owned by the Ministry of the Economy and Finance - MEF) as well as 76% of Simest SpA (owned by the Ministry of Economic Development).

CDP paid a first instalment of approximately €5.4 billion (including €3.7 billion for Sace, €1.6 billion for Fintecna and €109.3 million for Simest).

On 29 December 2012, CDP confirmed it had paid €2.3 billion to the MEF to fully settle the acquisition of Sace, as well as €123.2 million for Simest. These payments were made on the basis of the transfer price indicated by MEF's Decree of 28 December 2012.

Therefore, the consideration paid for 100% of Sace was approximately €6.1 billion.

Cassa Depositi e Prestiti SpA is a government-owned joint-stock company, 70%-owned by the Ministry of the Economy and Finance and the remaining 30% by a group of bank foundations. CDP uses its resources to pursue its institutional mission to support the growth of the country by financing the investments of the Public Administration and the development of infrastructure.

Sace SpA is an insurance-financial group active in export credit, credit insurance, investment protection, financial guarantees, sureties and factoring. The Group supports the growth of over 25 thousand clients in more than 180 countries.

Domestic deal

Cassa Depositi e Prestiti SpA – Snam SpA

Bidder: Cassa Depositi e Prestiti SpA

Target: Snam SpA

Sellers: Eni SpA

Sector: Energy & Utilities

Stake: 30.0%

Price: about €3.5 billion

Date completed: 15 October 2012

On 15 October 2012, CDP completed the acquisition of 1,013,619,522 ordinary shares, equal to 30% less one share of the voting share capital of Snam SpA, for €3.517 billion.

As agreed by Eni SpA (the seller) and CDP, part of the consideration (€1.759 billion) was paid at the closing, a second part at the end of 2012, while the third and last instalment will be paid by May 2013.

Once the transaction is fully completed, Eni's net financial position will improve by roughly €14.7 billion, as a result of the consideration paid by CDP for the investment and the reimbursement of intragroup receivables by Snam.

Therefore, Eni will still be a shareholder of Snam with a 20% stake, while the remaining 50% will remain on the stock market.

Cassa Depositi e Prestiti SpA is a government-owned joint-stock company, 70%-owned by the Ministry of the Economy and Finance and the remaining 30% by a group of bank foundations. CDP uses its resources to pursue its institutional mission to support the growth of the country by financing the investments of the Public Administration and the development of infrastructure.

Snam SpA is an integrated top player in gas regulated activities in Italy and a leading company in Europe. It has a network of gas pipelines of approximately 32,000 km, eight storage fields and a distribution network of over 50,000 km; in 2011, it transported 78.3 billion m³ of gas, handled 15.3 billion m³ through storage fields and delivered 7.4 billion m³ through its distribution network.

Foreign deal in Italy

EDF Electricité de France SA – Edison SpA

Bidder: EDF Electricité de France SA

Target: Transalpina di Energia Srl (shareholder of Edison SpA)

Sellers: Delmi SpA and market

Sector: Energy & Utilities

Stake: 50.0%

Price: about €1.6 billion

Date completed: 30 October 2012

On 30 October 2012, transalpine group Electricité de France SA (EDF) gained a 100% investment in Edison SpA. In May 2012, EDF finalised the acquisition of 50% of Transalpina di Energia Srl (TdE) from Delmi SpA with an outlay of around €704 million. EDF already held a 50% investment in this company which, in turn, owned 61.3% of Edison. The structure of this transaction had already been outlined on 26 December 2011 with the so-called 'Boxing Day Agreement', signed by A2A (which owned TdE), Delmi, EDF and Edison.

This first stage of the transaction brought EDF's investment to approximately 80% of the Milanese energy company. The compulsory tender offer on the remaining 19.4% of Edison's capital was formally called by TdE on 2 July 2012 for a consideration of €0.89 for each Edison share.

The tender offer enabled EDF to acquire approximately 98% of Edison's share capital; with the residual tender offer which was launched after that, the French group's investment increased to 99.5%. The entire transaction on 50% of Edison involved a total outlay for the French group of roughly €1.7 billion.

Edison's ordinary shares were then delisted. As part of the transaction, Delmi (a subsidiary of A2A) acquired 70% of Edipower (a subsidiary of Edison).

Established in 1946, **EDF SA** is one of largest power companies in the world, with approximately 10 million customers and 160 thousand employees. The group is also active in the renewable energy and nuclear power business. It is listed on the Paris Stock Exchange and is a member of the CAC 40 index. Its majority shareholder is the French government with around 84.4% of its share capital.

Established in 1884, **Edison SpA** is Europe's oldest energy company. Edison is one of the leading Italian operators in the procurement, production and marketing of electric power, natural gas and crude oil. It employs more than 3,200 people with operations and branches in Europe (Italy, Greece, United Kingdom, Norway, Croatia, Bulgaria, Romania, Hungary, Belgium and Turkey), Africa (Algeria) and the Middle East (Egypt).

Domestic deal

Cassa Depositi e Prestiti SpA – Fintecna SpA

Bidder: Cassa Depositi e Prestiti SpA

Target: Fintecna SpA

Sellers: Ministry of Economics and Finance

Sector: Financial Services

Stake: 100.0%

Price: about €1.6 billion

Date completed: 9 November 2012

On 9 November 2012, Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP), after exercising an option, completed the acquisition of 100% of Fintecna SpA and 100% of Sace SpA (both owned by the Ministry of the Economy and Finance) as well as 76% of Simest SpA (owned by the Ministry of Economic Development).

On the same date, CDP paid a total amount of €1.6 billion for 100% of Fintecna's capital, in addition to the first instalment of the price established for Sace and Simest.

Cassa Depositi e Prestiti SpA is a government-owned joint-stock company, 70%-owned by the Ministry of the Economy and Finance and the remaining 30% by a group of bank foundations. CDP uses its resources to pursue its institutional mission to support the growth of the country by financing the investments of the Public Administration and the development of infrastructure.

Fintecna SpA is a company with specific expertise in the management of investments and privatisation processes, with reference to the streamlining and reorganisation of companies which are in critical business, financial and organisational conditions.

Domestic deal

Delmi SpA – Edipower SpA

Bidder: Delmi SpA

Target: Edipower SpA

Sellers: Edison SpA and Alpiq Holding SA

Sector: Energy & Utilities

Stake: 70.0%

Price: €884 million

Date completed: 24 May 2012

On 24 May 2012, Edipower SpA passed under the control of Delmi SpA. It was no surprise as the transaction had already been agreed in 2011, specifically on 26 December, as part of the so-called 'Boxing Day Agreement', whereby French Electricité de France SA acquired 30% of Edison SpA while A2A SpA and Iren SpA, largest shareholders of Delmi SpA, gained control over Edipower SpA's power plants.

The price paid for the acquisition of 70% of Edipower, 50% of which was sold by Edison and 20% by Swiss Alpiq Holding SA, was around €884 million.

After the acquisition, Roberto Garbati, Managing Director of Iren, became President of Edipower and expressed his great satisfaction and firm belief that future synergies could be achieved from Iren's and A2A's complementary businesses.

When the transaction was completed, a framework agreement was signed by A2A, the other shareholders of Delmi and Iren, for the merger of Delmi into Edipower; this merger was approved by the relevant Board of Directors on 1 October 2012.

Delmi SpA is a vehicle, 51% owned by A2A SpA, with the residual share capital divided as follows: Iren SpA 15%, Dolomiti Energia SpA 10%, Società Elettrica Altoatesina SpA 10%, Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA 6%, Fondazione Cassa di Risparmio di Torino 5% and Banca Popolare di Milano 3%.

Edipower SpA is one of the largest power generation companies in Italy, with over 7,000 MW of installed capacity. Its production structure consists of thermoelectric and hydroelectric power stations grouped in nine plants located in Italy (six thermoelectric plants and three hydroelectric production units).

Italian deal abroad

Canada Pension Plan Investment Board – Grupo Costanera SA (Autostrade per l'Italia)

Bidder: Canada Pension Plan Investment Board

Target: Grupo Costanera SA (Atlantia SpA Group)

Sellers: Autostrade per l'Italia SpA

Sector: Transportation

Stake: 44.99%

Price: €857 million

Date completed: 3 August 2012

The acquisition of the entire quota capital of Autostrade Sud America Srl in 2012 enabled Autostrade per l'Italia SpA (a subsidiary of Atlantia SpA) to gain 100% control of Chilean motorway concessionaire Grupo Costanera SA.

In order to encourage other financial partners to acquire a stake in the Chilean group, on 19 April 2012, Autostrade per l'Italia SpA entered into an agreement with Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), primary Canadian pension plan, to sell 49.99% of Grupo Costanera. The value of this transaction, closed on 3 August of the same year, amounted to CLP 557 billion (approximately €857 million).

As a result of this transaction, Atlantia group continued to control Grupo Costanera (with a 50.01% interest), through its subsidiary Autostrade Sud America Srl, and to consolidate its results. Moreover, 50% of Autopista Vespucio Sur SA and Litoral Central SA, motorway concessionaires indirectly owned by Autostrade per l'Italia, was transferred to Grupo Costanera.

"...Today's transaction enables us to achieve three important strategic objectives: set up a partnership with one of the most important institutional investors in the world, recover financial resources to maintain the excellent financial parameters supporting the group's investment plans and highlight the value created from 2006 onwards through four consecutive local acquisitions and business combinations..." said Atlantia Managing Director Giovanni Castellucci.

Canada Pension Plan Investment Board is a professional investment management organisation entrusted with the investment of temporarily unused resources which Canada Pension Plan manages to provide benefits to 18 million members or beneficiaries. Headquartered in Toronto, CPPIB has its own articles of association. At 31 December 2011, total resources managed by the plan amounted to USD 152.8 billion.

Grupo Costanera SA is a holding company, indirectly owned by Autostrade per l'Italia SpA through Autostrade Sud America Srl, which controls five Chilean concessionaires (Costanera Norte SA, Autopista Nororiente SA, AMB SA, Autopista Vespucio Sur SA and Litoral Central SA) and manages a 188 km network, including 90 km in the capital Santiago. In 2011, the group posted total EBITDA of €147 million.

Foreign deal in Italy

Audi AG – Ducati Motor Holding SpA

Bidder: Audi AG (through Automobili Lamborghini SpA)

Target: Ducati Motor Holding SpA

Sellers: Investindustrial, Hospitals of Ontario Pension Plan, BS Investimenti

Sector: Automotive

Stake: 100.0%

Price: €747 million

Date completed: 19 July 2012

On 19 July 2012, Audi AG completed the acquisition of 100% of Ducati Motor Holding SpA, for €747 million, through fully-owned subsidiary Automobili Lamborghini SpA; Ducati was previously owned by institutional investors (80% Investindustrial, 20% Hospitals of Ontario Pension Plan and BS Investimenti).

Ducati is a leading high-end motorcycle manufacturer with a long-standing experience in high-performance engines and light material.

With the acquisition of Italian brands Lamborghini and Italdesign Giugiaro in 1998 and 2010, respectively, today Ducati is Audi's third leading brand through which Audi strengthens its presence in Northern Italy.

Moreover, the acquisition of Ducati enables Audi to effectively compete with BMW in the motorcycle market.

Investindustrial said that "...the Ducati management team, led by Gabriele Del Torchio, and Ducati's skilled workforce have been a key element in turning the company into a global brand with some of the most exciting motorcycle models currently on the market..."; Investindustrial "...is convinced Audi will be a responsible and capable new owner, preserving the Italian workforce's technology skills in a further growth process for the company...".

Audi AG, based in Ingolstadt (Germany) and owned by Volkswagen group, is a world leader in the manufacturing, design and sale of high-end cars.

The company currently owns five production facilities, two of which located in Germany, one in Hungary, one in Belgium and one in China. In 2011, Audi distributed approximately 1.3 million automobiles, posting turnover of €44.1 billion and an operating profit of €5.3 billion; it currently employs approximately 64,000 people all over the world, including roughly 48,000 in Germany.

Founded in 1926 in Borgo Panigale (BO) by Adriano and Marcello Ducati, **Ducati Motor Holding SpA** was originally founded as a radio components manufacturer and then turned to the motorcycle business in 1949. The company has recently undergone an international growth process, which has led it to expand on markets with high development prospects such as Brazil, China and India.

Foreign deal in Italy

Pamplona Capital Management LLP – Unicredit SpA

Bidder: Pamplona Capital Management LLP

Target: UniCredit SpA

Sellers: Market

Sector: Banking

Stake: 3.02%

Price: about €700 million

Date completed: 26 June 2012

On 26 June 2012, British Private Equity fund Pamplona Capital Management LLP, through its vehicle PGFF Luxembourg Sarl, completed the acquisition of 3.02% of UniCredit SpA, for approximately €700 million, increasing its investment in the second largest Italian banking group to 5.01%.

In this way, UniCredit saw the strengthening of the presence of foreign investors in its shareholding structure. As a result of this transaction, the Pamplona fund became UniCredit's third largest shareholder, after first shareholder Abu Dabhi (6.5%) and US BlackRock (5%).

A spokesman for Pamplona said he was confident "...that UniCredit's management team would successfully counter the European crisis and further strengthen the bank's positioning on its reference market...".

According to a spokesman for the fund, this transaction would have no direct impact on the bank's management. Sources close to Pamplona confirmed that the fund does not intend to ask to be represented in the Italian bank's board.

Besides, Pamplona has already planned its exit strategy by signing put & call options with Deutsche Bank, which financed most of the investment and immediately made clear that it had no intention of targeting the Italian bank.

Pamplona Capital Management is a London-based Private Equity fund set up by Russian financier Alexander Knaster, considered to be close to Vladimir Putin. Pamplona manages over USD 6.5 billion on behalf of pension funds, family offices and hedge funds.

Unicredit SpA is one of Europe's leading commercial banks, with approximately 9,400 branches and more than 157,000 employees. Around 46% of its total revenue is generated in Italy, however, thanks to its international calling (the bank occupies a strategic position in both Eastern and Western Europe), the bank has one of the largest market shares in the area.

Foreign deal in Italy

Mayhoola for Investments Spc – Valentino Fashion Group SpA

Bidder: Mayhoola for Investments Spc

Target: Valentino Fashion Group SpA

Sellers: Permira, Marzotto family

Sector: Fashion

Stake: 100.0%

Price: about €700 million

Date completed: 6 November 2012

On 6 November 2012, Mayhoola for Investments Spc, investment vehicle of Qatar's Royal family, completed the acquisition of 100% of Valentino Fashion Group SpA, for around €700 million; Valentino had been acquired by Private Equity fund Permira in 2007.

This transaction is one of the latest acquisitions carried out by Middle Eastern investors active in the luxury goods industry, a sector which has continued to record strong growth despite the global economic crisis.

This transaction does not include the MCS Marlboro Classics brand.

Mayhoola for Investments Spc is a financial vehicle owned by Qatar's Royal family with investment targets in the European and global luxury market.

In April 2012, another Qatari sovereign investment fund, Qatar Holding, acquired Smeralda Holding SpA, a company which owns luxury hotels and resorts in Sardinia's Costa Smeralda.

Valentino Fashion Group SpA is a global leader active in the luxury and fashion industry, with a well-diversified product portfolio including clothing, accessories and footwear for men and women; in the 80s and 90s, the company acquired a number of brands (Missoni, MCS Marlboro Classics and Hugo Boss) which enabled Valentino to strengthen its global presence by conferring strong international visibility on the brand.

Its distribution network comprises 10 showrooms and 5,000 points of sale distributed in 100 countries around the world. Valentino has 725 stores including 125 DOS (Directly Operated Stores) and 600 single-brand boutiques managed by third parties; Valentino currently employs 1,900 people around the world.

Foreign deal in Italy

OAO Neftyanaya Kompaniya LUKOIL – ISAB Srl

Bidder: OAO Neftyanaya Kompaniya LUKOIL

Target: ISAB Srl

Sellers: ERG SpA

Sector: Energy & Utilities

Stake: 20.0%

Price: €485 million

Date completed: 4 September 2012

On 31 January 2012, the Board of Directors of ERG SpA, Italian oil company listed on the Milan Stock Exchange, approved the exercise of the put option which enabled it to sell 20% of ISAB Srl's quota capital.

ISAB is a joint venture set up in 2008 by ERG and OAO Neftyanaya Kompaniya LUKOIL, an international group active in the oil and gas sector, to manage the Priolo refinery in Sicily.

After exercising the put option, ERG's investment in the target was 20%, while Lukoil increased its stake therein from 60% to 80%. This transaction was completed on 4 September of the same year, after being examined by the European Antitrust Authority with a simplified review procedure. As agreed with ERG, Lukoil paid €485 million to the Italian company.

Moreover, ERG and Lukoil changed the agreements signed in 2008, in particular the lock-up period during which ERG could exercise the put option on the residual 20% of Isab, now extended up to 1 October 2013.

ERG Managing Director Alessandro Garrone stated: "...This transaction enables ERG to reduce its presence in the refinery sector in a continuing crisis scenario and to further strengthen the group's financial structure to back future development plans in a difficult financial context. ERG maintains a strong industrial presence at the Priolo site, where it has important business relationships with ISAB for the thermoelectric plants of ERG Power and ISAB Energy...".

Founded in 1991, **OAO Neftyanaya Kompaniya LUKOIL** is the second oil company in the world after Exxon Mobil. The group is the first oil operator in Russia with a 19% market share, it holds 1,1% of global oil reserves and carries out 2,3% of global oil production. The first Russian company to be listed on the London Stock Exchange, Lukoil manages the whole oil industrial process: exploration activities in different locations worldwide, refining activities carried out both in Russia and abroad as well as oil distribution in over 40 countries through more than 6,000 gas stations in Europe and United States

ERG group is active in the production and marketing of thermoelectric energy, steam and gas and in the refinery and logistics sectors through its investments in the ISAB refinery in Priolo (20%) and the Sarpom refinery in Trecate (24% TotalErg).

The **ISAB** refinery plants are located at the Priolo Gargallo (SR) petrochemical centre, one of the largest industrial facilities in Europe both in terms of size and in terms of complexity. They consist of two production sites named "ISAB NORD" and "ISAB SUD", which are interconnected by an oil pipeline system.



Contact us

Giuseppe Latorre

Partner
Country Head KPMG Corporate Finance
Tel. +39 02 6764 3696

Maximilian P. Fiani

Partner
Tel. +39 02 6764 3647

Michele Sparta

Associate Director
Tel. +39 02 6764 3986

Andrea Mezzanzanica

Senior Team Member
Tel. +39 02 6764 3906

Paolo Nannini

Senior Team Member
Tel. +39 02 6764 3872

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.

© 2013 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Italy.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

Publication date: March 2013

