



cutting through complexity

ADVISORY

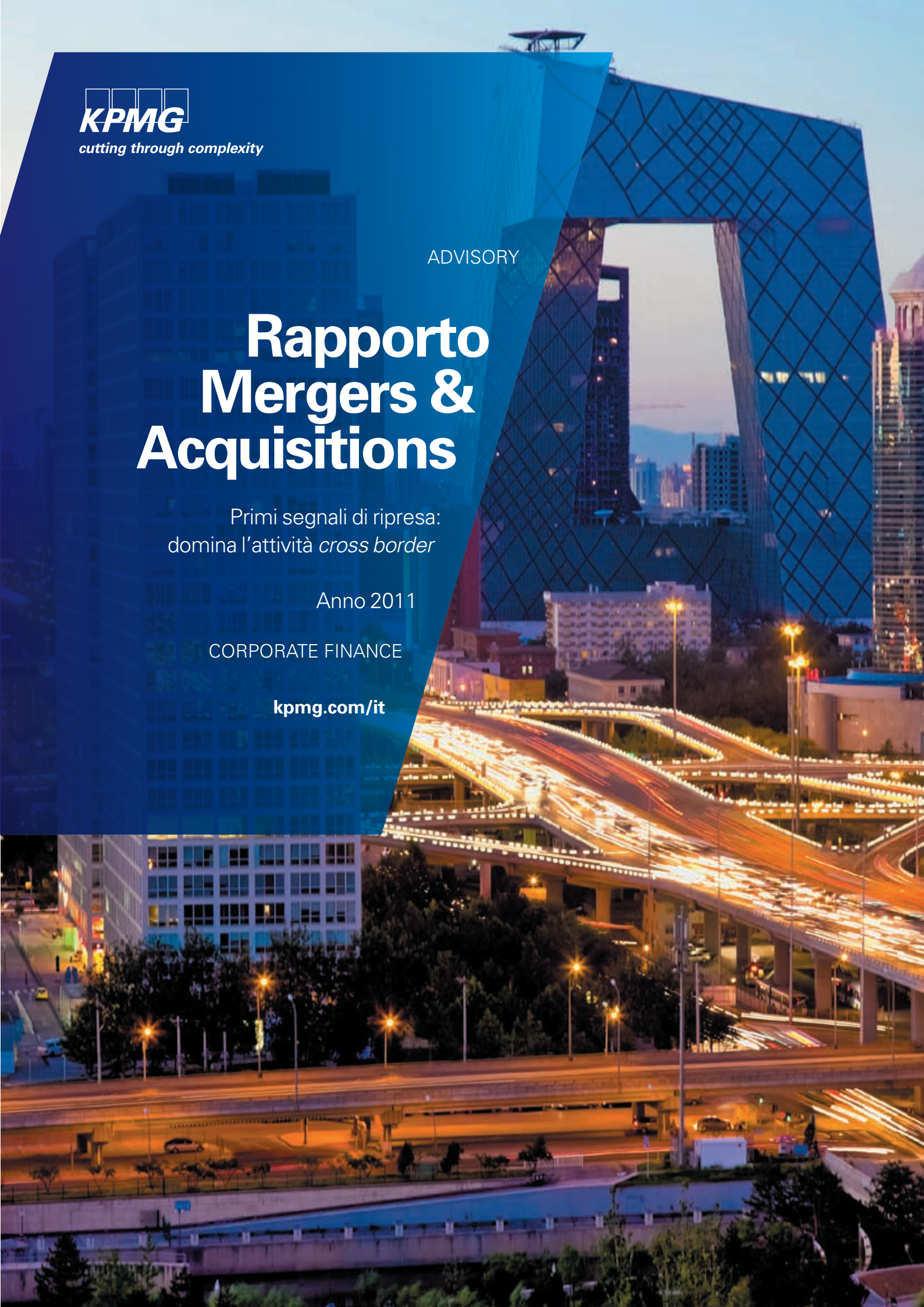
Rapporto Mergers & Acquisitions

Primi segnali di ripresa:
domina l'attività *cross border*

Anno 2011

CORPORATE FINANCE

kpmg.com/it



KPMG Corporate Finance

KPMG è un network globale di società di servizi professionali, attivo nella revisione e organizzazione contabile, nella consulenza manageriale e nei servizi fiscali e legali. KPMG opera in 152 paesi del mondo con oltre 145 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 60 professionisti suddivisi tra gli uffici di Milano, Roma e Bologna.

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

KPMG is a global network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG operates in 152 countries and have 145,000 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 60 professionals 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 complete assistance in any stage of the transaction.

Rapporto Mergers & Acquisitions 2011

Executive Summary	3
Mercato M&A a livello globale	4
Focus - Le 'Top Ten' del mercato globale M&A: evoluzione nel periodo 2007-2011	9
L'attività globale M&A: le aree geografiche	10
Outlook 2012	18
Focus - Il mercato mondiale degli IPO (<i>Initial Public Offering</i>)	20
Mercato M&A in Italia	24
Trend storici ed overview 2011	24
Le prime dieci operazioni dell'anno	28
Il ruolo dei Private Equity	29
Statistiche di Borsa	32
Outlook 2012	35
Analisi per settore	36
Analisi per Paese	44
Analisi per valore	53
Le prime dieci operazioni del 2011	55
English version	67

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 2011 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

Un bilancio 2011 in 'chiaroscuro', con un mercato a due velocità, ancora in cerca di una precisa direzione. A livello globale, nel 2011 si è registrata una ripresa dell'attività: i volumi si sono attestati a circa 2.300 miliardi di Dollari (+27% rispetto al 2010) con quasi 30.000 operazioni (stabili rispetto all'anno precedente).

Dopo un primo semestre molto positivo, però, l'attività M&A ha subito un forte rallentamento nella seconda parte dell'anno. La crisi dei debiti sovrani in Europa, in particolare negli 'Stati periferici', ed il rallentamento delle economie emergenti (in primis la Cina) sono i fattori che hanno inciso di più su questa dinamica.

Il baricentro del mercato M&A globale ruota ancora attorno al Vecchio Continente e agli Stati Uniti. L'Europa si conferma come l'area geografica più dinamica, con il 41% dei volumi di attività globale ed il 31% dei valori. Gli Stati Uniti rimangono il più importante mercato al mondo con circa 7.000 operazioni concluse per 868 miliardi di Dollari di controvalore (pari al 37% del valore del mercato globale), a dimostrazione che il motore dell'economia americana, sia pure lentamente, si è rimesso in moto.

In Asia, Giappone e Cina contribuiscono alla performance di tutta l'area: 474 miliardi di Dollari di controvalore (il 20% del mercato globale) per oltre 7.000 operazioni concluse. Il 'capitalismo' cinese esprime il 5% del mercato mondiale M&A con 1.317 operazioni concluse.

Quasi la metà del controvalore complessivo del mercato globale è determinato da transazioni *cross border*. Un dato impressionante, che delinea chiaramente l'accelerazione dei processi d'integrazione economica e di globalizzazione in corso. L'Europa è l'area dove quest'attività è più intensa, segno che le aziende del Vecchio Continente rappresentano ancora asset di grande interesse per gli investitori.

L'Italia, con un controvalore totale di 28 miliardi di Euro (+41% rispetto al 2010) e con 329 operazioni concluse (+18% rispetto alle 279 dello scorso anno), mostra segnali di ripresa. Considerando però che il nostro Paese è ancora l'ottava economia più importante del pianeta, i numeri del mercato italiano sono ancora piuttosto modesti. Evidentemente sulla ripresa a pieno regime dell'attività, pesa il blocco del financing e lo scenario sostanzialmente recessivo delineatosi a partire dall'agosto 2011.

Il *cross border* si conferma anche nel nostro Paese come il tema dominante, visto che il 76% dell'M&A italiano, pari a 21 miliardi di Euro, segue questa direzione di mercato. Le aziende italiane, nel 2011, sono più 'preda' di compratori stranieri, che non 'predatori' (l'M&A Estero su Italia vale 18 miliardi di Euro). Le prime dieci operazioni di M&A per controvalore sono tutte transazioni *cross border*, delle quali otto sono acquisizioni Estero su Italia (tra cui spiccano le acquisizioni di Parmalat, Bulgari, Ansaldo Energia). Sul fronte Italia su Estero l'operazione più rilevante è stata l'acquisizione da parte di Prysmian dell'olandese Draka.

I Private Equity, in particolare nei primi sette mesi dell'anno, sono stati protagonisti anche di alcune operazioni di rilancio e ristrutturazione industriale di successo. Le prime dieci transazioni completate dai fondi hanno superato 5 miliardi di Euro. Tra queste, da segnalare i secondary buy out di COIN (passato dal fondo PAI Partners a BC Partners) e di Moncler (che il fondo Eurazeo ha rilevato da Carlyle).

Mercato M&A a livello globale

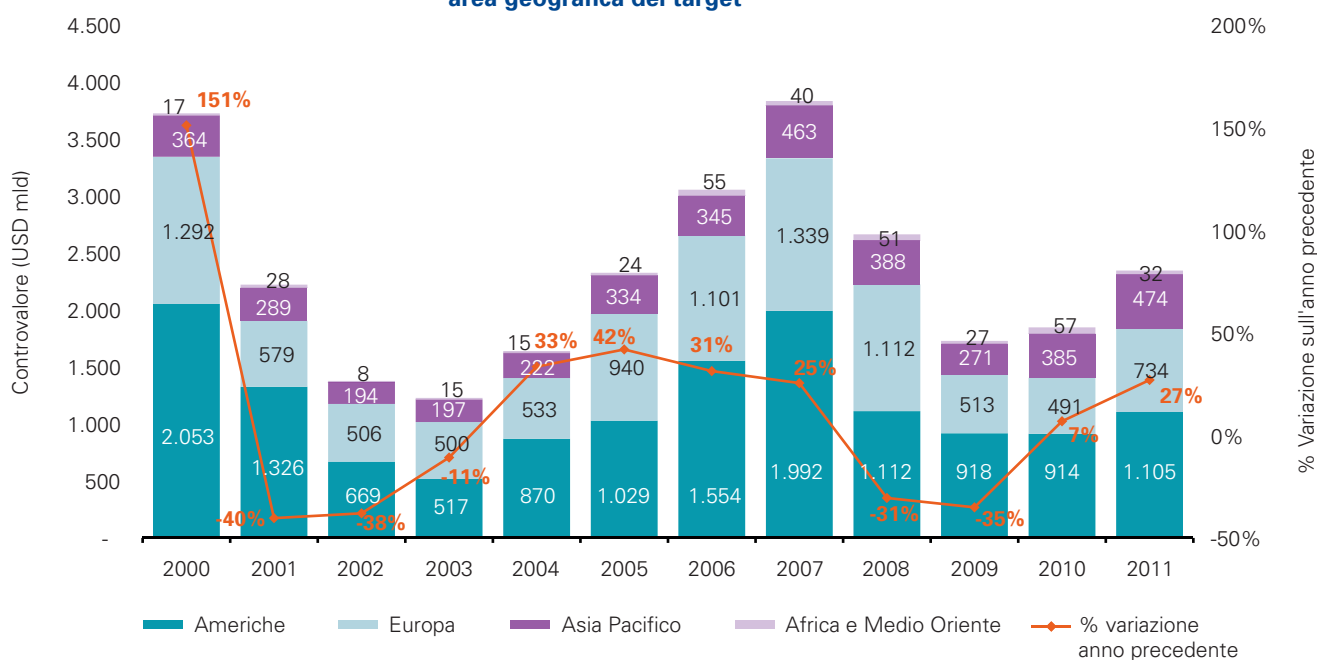
Un anno a due velocità, con un primo semestre molto positivo e una seconda parte dell'anno deludente. Le operazioni *cross border* pesano sulla crescita dei controvalori (+27%), mentre le decisioni Antitrust bloccano importanti *'transformational deal'*.

La ripresa dell'attività mondiale M&A avviata nel 2010 è proseguita anche nel 2011: il **controvalore** del mercato, infatti, ha registrato un **aumento del 27%** rispetto all'anno precedente, raggiungendo USD 2.346 miliardi, a fronte di una sostanziale stabilità dei volumi, pari a 29.965 operazioni completate (*M&A completed, target*).

Il 2011 è stato **un anno a due velocità**: ad un primo semestre brillante, che ha totalizzato circa USD 1.350 miliardi, è seguita una contrazione dell'attività M&A nei trimestri successivi (-26% nel periodo luglio-dicembre). A pesare sull'andamento del mercato la perdita di fiducia di imprenditori ed investitori e l'instabilità dei mercati dei capitali, trascinata dai tagli dei *rating* e dalla crisi dei debiti sovrani di diversi Paesi europei.

A frenare il mercato hanno anche contribuito alcune decisioni delle **Autorità Antitrust che hanno fatto sfumare alcune importanti operazioni**: il 'matrimonio' tra AT&T e T-Mobile USA (controllata da Deutsche Telekom), che avrebbe consentito al colosso statunitense di diventare *leader* nei servizi cellulari (il 'mega deal' dell'anno valutato USD 39 miliardi); l'offerta di Express Scripts Inc. su Medco Health Solutions Inc., che avrebbe creato il più grande gestore USA di benefit farmaceutici per dipendenti, assicuratori e piani sanitari (USD 29,1 miliardi), ancora in attesa della decisione della Federal Trade Commission; e l'aggregazione tra NYSE Euronext e Deutsche Boerse AG, bloccata a seguito dei pronunciamenti dei Regolatori europei.

Grafico 1
Mercato mondiale M&A 2000-2011: controvalore operazioni completate per area geografica del target

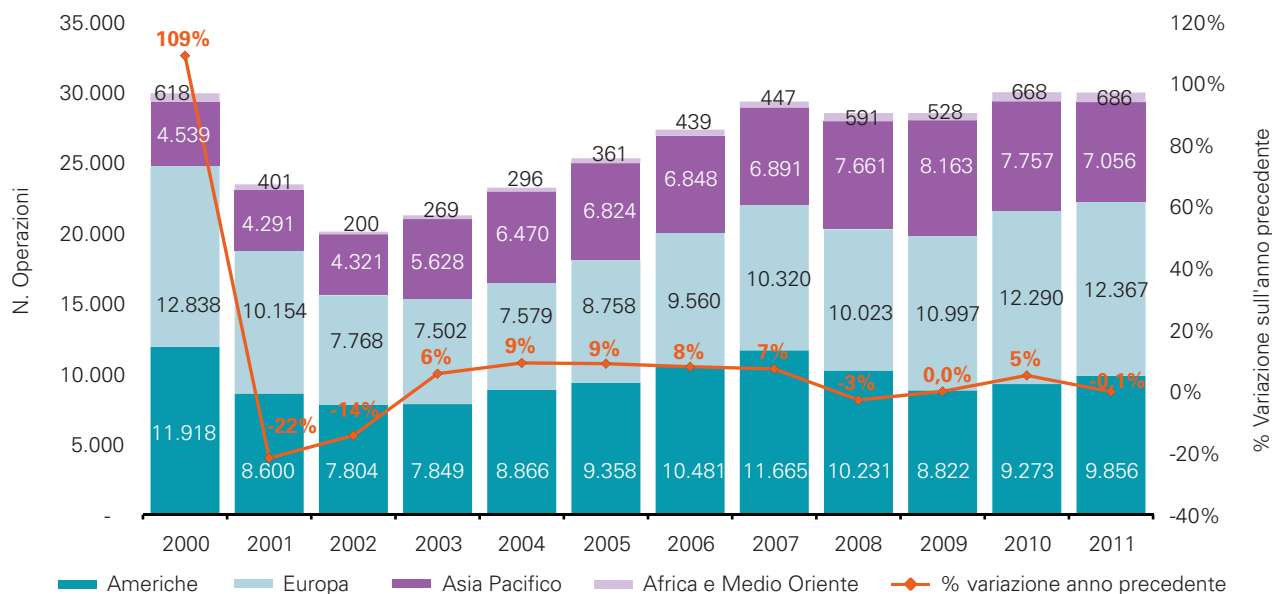


Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

In crescita le **operazioni con un controvalore superiore a USD 1 miliardo**, che hanno rappresentato il 61% del controvalore complessivo (era il 58% nel 2010) raggiungendo USD 1.437 miliardi (+34% sull'anno precedente) con 415 transazioni completate.

In ripresa anche i **mega deal con controvalore superiore a USD 10 miliardi** (17, contro 13 del 2010 e 25 del 2009): nonostante un'incidenza ancora contenuta rispetto al valore del mercato globale (14%), hanno registrato un aumento del 36% rispetto al 2010, attestandosi a USD 334 miliardi.

Grafico 2
Mercato mondiale M&A 2000-2011: numero operazioni completate per area geografica del target



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

In controtendenza, invece, il **valore delle prime dieci operazioni**, sceso ulteriormente a USD 182 miliardi (contro USD 209 miliardi nel 2010 e USD 361 miliardi nel 2009).

Analizzando le operazioni completate nel 2011 rispetto ai **settori di appartenenza delle aziende target**, è possibile osservare che i comparti dimostratisi più attivi nel 2010 si confermano quelli più dinamici:

- il Consumer Markets, analogamente a quanto rilevato negli anni precedenti, si conferma nuovamente il primo settore per volumi (8.207 deal, che hanno superato il massimo storico raggiunto nel 2007) e per controvalore (USD 463 miliardi, +13% sul dato 2010)
- l'Industrial Markets ha eguagliato i volumi record realizzati nel 2010 (6.672 transazioni) a fronte di un aumento sostenuto dei controvalori (USD 433 miliardi, +84% sul 2010)

Tabella 1
Le prime venti operazioni completate nel 2011

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
GDF Suez Energy Europe & International	Belgio	International Power Plc	UK	100,0%	25,1	03-02-11
NBC Universal Inc	USA	Comcast Corp	USA	100,0%	23,5	29-01-11
Wind Telecom SpA (già Weather Investments SpA)	Egitto/Italia	VimpelCom Ltd	Russia	100,0%	22,4	15-04-11
Qwest Communications International Inc	USA	CenturyLink Inc	USA	100,0%	22,3	01-04-11
Genzyme Corp	USA	Sanofi-Aventis SA	Francia	100,0%	21,2	08-04-11
AIA Aurora LLC	USA	AIG American International Group Inc	USA	n.d.*	16,7	14-01-11
Nycomed International Management GmbH	Svizzera	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Giappone	100,0%	13,7	30-09-11
AXA Asia Pacific Holdings Ltd	Australia	AMP Ltd	Australia	100,0%	13,1	30-03-11
Alcon Inc	Svizzera	Novartis AG	Svizzera	24,6%	12,1	08-04-11
Petrohawk Energy Corp	USA	BHP Billiton Plc	UK	100,0%	11,8	19-08-11
Société Française du Radiotéléphone SA	Francia	Vivendi SA	Francia	44,0%	11,3	16-06-11
Foster's Group Ltd	Australia	SABMiller Beverage Investments Pty Ltd	Australia	100,0%	10,8	02-12-11
Autonomy Corp Plc	UK	Hewlett-Packard Vision BV	Paesi Bassi	100,0%	10,2	04-10-11
Centro Properties Group - US Property Portfolio	USA	BRE Retail Holdings Inc (Blackstone)	USA	100,0%	9,4	26-06-11
Sumitomo Trust & Banking Co Ltd	Giappone	Chuo Mitsui Trust Holdings Inc	Giappone	100,0%	9,1	01-04-11
Reliance Industries Ltd - 21 Oil & Gas Blocks	India	BP Plc	UK	30,0%	9,0	30-08-11
Qinghai Salt Lake Industry Group Co Ltd	Cina	Qinghai Salt Lake Potash Co Ltd	Cina	100,0%	8,8	15-03-11
Lubrizol Corp	USA	Berkshire Hathaway Inc	USA	100,0%	8,8	16-09-11
Allegheny Energy Inc	USA	FirstEnergy Corp	USA	100,0%	8,5	25-02-11
Skype Global Sarl	Lussemburgo	Microsoft Corp	USA	100,0%	8,5	13-10-11

* quota di minoranza non comunicata

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

- terzo per volumi (6.551 operazioni), ma secondo per valore (USD 453 miliardi, +25% sul 2010), il settore Information, Communication & Entertainment ha mostrato una certa vivacità nell'attività M&A, che ha interessato in particolare il mondo delle telecomunicazioni
- i restanti comparti, nell'ordine Financial Services (3.452 deal), Support Services & Infrastructure (2.684) ed Energy & Utilities (2.399), hanno confermato o subito lievi flessioni nei volumi, a fronte di incrementi nel controvalore.

L'attività cross border ha rappresentato la metà del mercato M&A complessivo

La crescita del mercato mondiale M&A nel 2011 ha interessato in particolare l'attività **cross border**, che **ha rappresentato quasi la metà del controvalore complessivo**: nell'anno le operazioni **cross border** sono ulteriormente cresciute sia in controvalore (+42% sull'anno precedente) che, seppur in misura meno consistente, in volume (+9% sul 2010), innalzando la loro incidenza sul controvalore mondiale (era il 45% nel 2010 e il 37% nel 2009).

L'Europa ha nuovamente dimostrato di essere il continente nel quale l'attività M&A **cross border** (M&A completed, target or acquirer) si è mantenuta su livelli più intensi: l'insieme delle acquisizioni o fusioni europee all'estero e degli investimenti esteri in imprese del vecchio continente ha, infatti, raggiunto 5.217 operazioni (+8% rispetto al 2010) ed un controvalore complessivo di USD 587 miliardi (+65% sul 2010), il 66% del valore complessivo del mercato europeo.

Nonostante controvalori assoluti ancora contenuti, Europa Orientale (+243% rispetto al 2010), Federazione Russa (+157%), Francia (+136%) e Giappone (+112%) sono, nell'ordine, le aree del globo nelle quali il valore dell'attività *cross border* ha mostrato nel corso del 2011 gli incrementi più rilevanti.

L'anno si è concluso positivamente per **investitori finanziari e Private Equity**: le operazioni che hanno coinvolto questi operatori sono infatti aumentate del 20% rispetto al 2010 (5.119 deal), raggiungendo USD 490 miliardi (+53%). Il mercato movimentato dai *financial sponsors* si è attestato su volumi di poco inferiori ai massimi registrati nel 2007 (5.234 operazioni), nonostante il controvalore più che dimezzato rispetto ai livelli di allora (USD 1.077 miliardi), e ha rappresentato il 21% del valore complessivo del mercato M&A mondiale.

In crescita l'attività di investitori finanziari e Private Equity (+53% in valore), che rappresenta il 21% del controvalore mondiale

L'aumento dell'operatività di investitori finanziari e Private Equity ha interessato tutte le aree geografiche: dalle Americhe (+39% in valore, +24% in volume), all'Europa (rispettivamente +53% e +17%), passando per l'Asia Pacifico (+17% in volume; +134% in valore, grazie soprattutto all'apporto del Giappone, più che quadruplicato rispetto al 2010) e l'Africa e Medio Oriente (+42% dei valori e +58% dei volumi).

Tra le operazioni più significative ricordiamo:

- l'acquisizione da parte della giapponese Takeda Pharmaceutical Co Ltd dell'intero capitale del produttore farmaceutico svizzero Nycomed International Management GmbH, posto in vendita da un consorzio di fondi di Private Equity guidato da Nordic Capital Fundse e che include tra gli altri DLJ Merchant Banking Partners (affiliata di Crédit Suisse), Colter International Partners e Avista Capital Partners (USD 13,7 miliardi)
- la cessione di una parte del portafoglio immobiliare statunitense, costituito da circa 600 centri commerciali, di proprietà dell'australiana Centro Properties Group a BRE Retail Holdings Inc, controllata di Blackstone Group LP, per USD 9,4 miliardi
- l'acquisizione da parte di Microsoft Corp del capitale dell'*Internet communication company* Skype, ceduto da un gruppo di investitori tra i quali compaiono il Private Equity Silver Lake Partners, eBay International AG e Canada Pension Plan Investment Board (USD 8,5 miliardi).

Le 'Top Ten' del mercato globale M&A: evoluzione nel periodo 2007-2011

Negli ultimi cinque anni, il controvalore delle prime dieci operazioni completate ha sostanzialmente rispecchiato l'andamento del mercato mondiale M&A, che, dopo i record registrati nel 2007, è stato caratterizzato dalla contrazione di volumi e valori conseguenti al *credit crunch* ed alla successiva crisi internazionale.

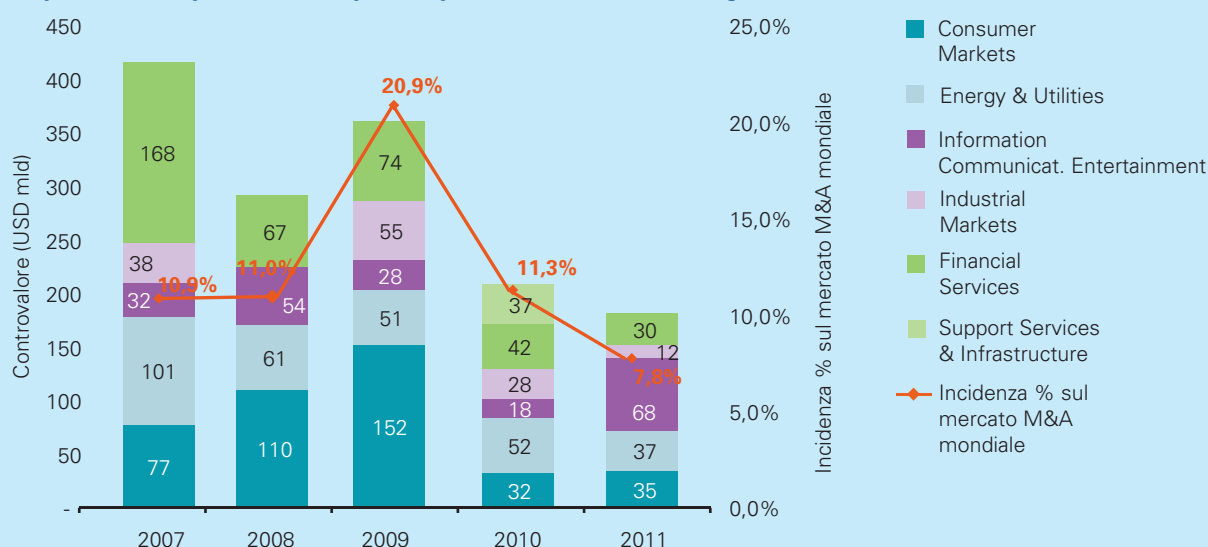
Il controvalore delle operazioni rilevanti (superiori a USD 10 miliardi, numericamente passate da 45 nel 2007 ad appena 13 nel 2010 e a 17 l'anno successivo) ha subito una consistente riduzione nel quinquennio. Contestualmente, il valore cumulato delle prime dieci operazioni è passato nel periodo da USD 416 miliardi del 2007 a USD 182 miliardi del 2011.

Il peso delle 'Top Ten' rispetto al valore del mercato complessivo, invece, si è mantenuto in media intorno al 12%, presentando una flessione nell'ultimo anno (8%).

Consumer Markets, Financial Services ed Energy & Utilities sono, nell'ordine, i macro settori che annoverano nel quinquennio transazioni con controvalore da 'Top Ten'.

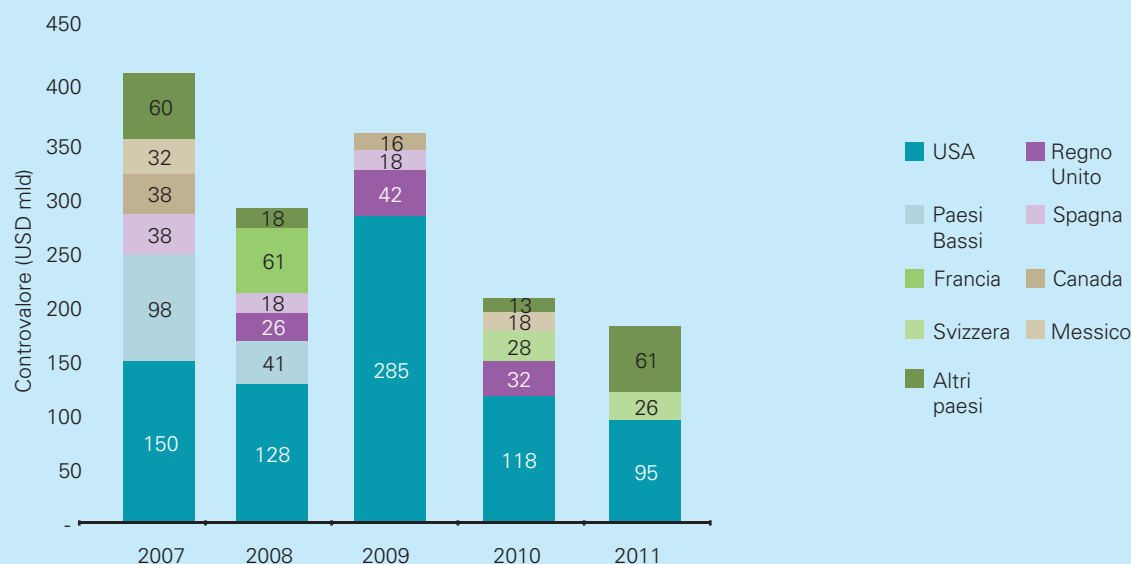
Dal punto di vista geografico, i deal che hanno interessato target statunitensi ricorrono più frequentemente, tanto da rappresentare il 53% del controvalore cumulato delle 'Top Ten' degli ultimi cinque anni, seguite da Paesi Bassi (10%), UK (7%) e Spagna (5%).

Le prime dieci operazioni completate per macro settore del target



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

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

L'Europa si conferma anche nel 2011 protagonista del mercato M&A mondiale, al quale contribuisce con il 41% dei volumi e il 31% dei valori. In aumento i controvalori, trainati dalla vivacità dei comparti Consumer, energetico ed IT/Tlc.

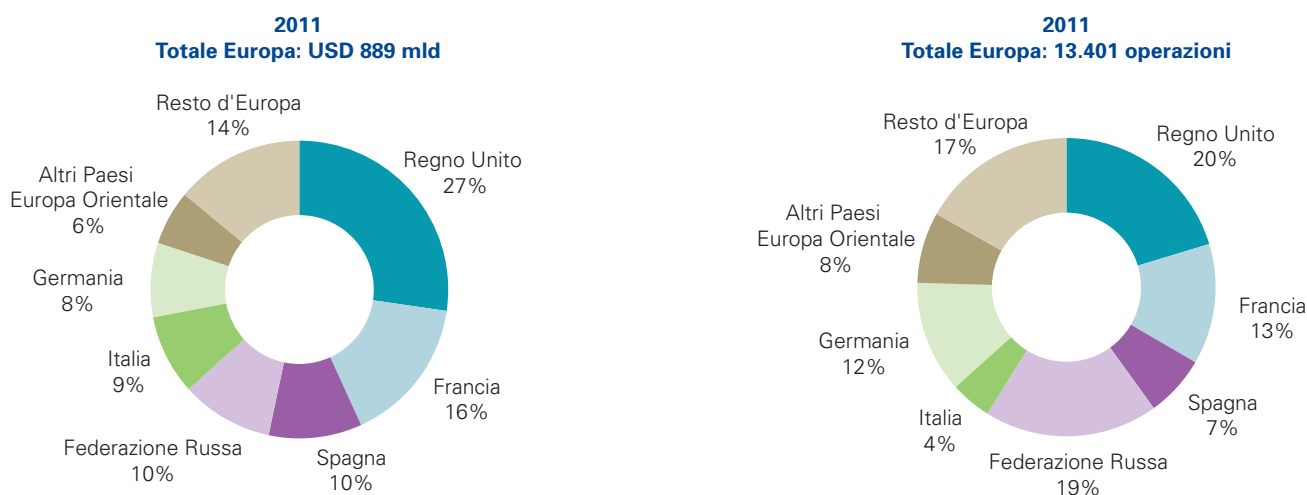
La decisa ripresa dell'attività europea M&A ha spinto i controvalori a USD 734 miliardi (+49% rispetto al 2010), a fronte di una sostanziale stabilità dei volumi (12.367 operazioni completate, il secondo miglior valore realizzato dopo il dato record del 2000) (*M&A completed, target*).

Queste cifre si innalzano se consideriamo il **mercato M&A europeo nella sua interezza**, in modo da ricomprendere sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese europee che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende del vecchio continente (*M&A completed, target or acquiror*): **nel 2011 si sono registrate 13.401 operazioni per un controvalore di USD 889 miliardi**.

La crescita europea è legata sia al positivo andamento nei principali Paesi (in valore Francia +109%, Spagna +70%, Regno Unito, +34%); sia alle *performance* molto positive registrate nei Paesi *Central & Eastern Europe* (+190% in valore, che ha raggiunto USD 142 miliardi, a fronte di una riduzione del 14% nel numero di operazioni completate), in particolare nella Federazione Russa. Da rilevare il vero e proprio **'tonfo' della Germania**, che prosegue il trend negativo avviato nel 2008 (un ulteriore -5% in valore rispetto all'anno precedente, nonostante un +20% dei volumi), e il cui peso sul controvalore europeo è passato dal 13% del 2010 (secondo in classifica) all'8% del 2011.

Grafico 3

Mercato europeo M&A 2010 per Paese: peso % del controvalore e del numero operazioni completate da e verso società dei Paesi indicati

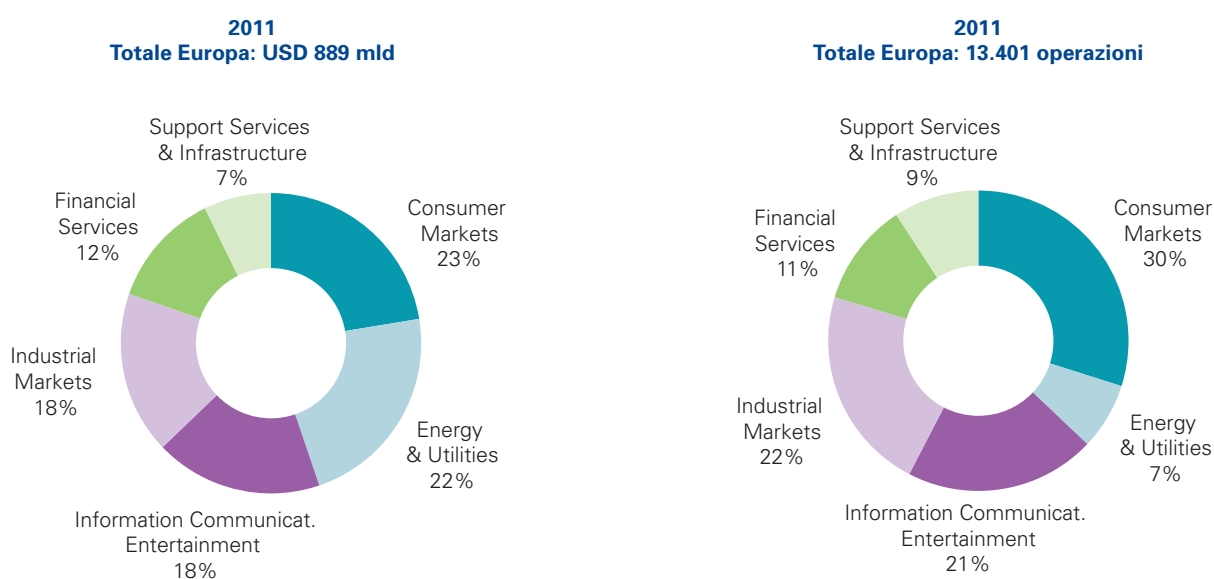


Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (*M&A completed, target or acquiror*)

Con circa USD 200 miliardi (+20% sul 2010) ed oltre 4.000 operazioni (il nuovo massimo dell'ultimo decennio), le aziende operanti nel comparto **Consumer Markets** si sono nuovamente confermate le più attive sul mercato M&A, consolidando il loro primato sia rispetto al controvalore complessivamente realizzato in Europa (poco meno del 23%, contro il 29% del 2010), sia ai volumi (30% come nell'anno precedente).

Accanto alle acquisizioni che hanno interessato il **settore farmaceutico** e che compaiono nei primi posti delle *'Top Twenty'* europee (la statunitense Genzyme Corp e le svizzere Nycomed International Management GmbH e Alcon Inc.), segnaliamo l'attivismo del comparto **alimentare**, con l'acquisizione di Parmalat S.p.A. da parte della francese Groupe Lactalis S.A. ed il passaggio della danese Danisco A/S al Gruppo El Du Pont de Nemours & Co. (operazione che rafforza il colosso americano della chimica nel settore degli ingredienti per l'alimentazione e gli enzimi industriali); e del **lusso**, con la cessione dello storico Gruppo italiano Bulgari S.p.A. alla conglomerata francese LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.A.

Grafico 4
Mercato europeo M&A 2011 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)

Le transazioni aventi per oggetto società operanti nei settori **Energy & Utilities** (oltre 950 deal) hanno fatto registrare il più alto incremento del controvalore, più che raddoppiato rispetto al 2010 tanto da superare USD 190 miliardi (nonostante il calo dell'8% nei volumi), consentendo al comparto di balzare al secondo posto con il 22% del controvalore europeo (13% nel 2010).

A rilanciare l'attività M&A nel settore, che annovera ben sei transazioni nella lista delle *'Top Twenty'* europee, ha contribuito in particolare il **consolidamento di alcuni operatori**; ne sono un esempio: nel settore elettrico la fusione tra la britannica International Power Plc e GDF Suez Energy Europe & International, partecipata belga del colosso francese GDF Suez (USD 25,1 miliardi); in campo petrolifero, il passaggio del controllo della statunitense Petrohawk Energy Corp. alla britannica BHP Billiton Plc, facente parte dell'omonimo Gruppo australiano (USD 11,8 miliardi); le Offerte Pubbliche di Acquisto, seguite da *delisting*, promosse da primari Gruppi *energy* nei confronti di loro controllate operanti nelle rinnovabili (comparto ad alto potenziale di sviluppo), allo scopo di riacquisirne un completo controllo decisionale ed operativo (Iberdrola S.A. su Iberdrola Renovables S.A. ed Electricité de France S.A. su EDF Energies Nouvelles S.A.).

Di rilievo anche il piano di **riassetto del mercato del gas** in vista dell'applicazione delle Direttive Europee che impongono agli operatori dell'energia la separazione funzionale delle loro reti di trasporto. Segnaliamo, tra le altre, la vendita da parte del colosso petrolifero russo Statoil del 24,1% di Gassled (la rete che trasporta il gas dalla Norvegia all'Europa continentale e al Regno Unito) ad alcuni fondi di investimento, cui hanno fatto seguito la cessione da parte della francese Total del 6,4% della stessa Gassled, e l'acquisto da parte di F2i Sgr S.p.A. ed AXA Investment Managers Private Equity Europe S.A. di G6 Rete Gas S.p.A., posto in vendita da Gas de France Suez.

In linea con l'anno precedente l'incidenza delle transazioni che hanno riguardato società operanti nell'**Information, Communication & Entertainment**, che hanno comunque registrato una crescita del 59% in valore (USD 160 miliardi) e del 12% nei volumi (oltre 2.700 deal), anche grazie al contributo di operazioni di rilievo quali:

- le nozze tra il gruppo italo-egiziano delle telecomunicazioni di Naguib Sawiris, Wind Telecom S.p.A. (l'ex Weather Investments che, oltre all'italiana Wind, controlla anche l'egiziana Orascom e altri asset in Medio Oriente e Pakistan), e l'operatore russo Beeline, comproprietà tra Altimio e la norvegese Telenor, tramite VimpleCom Ltd. (USD 22,4 miliardi)
- le operazioni che hanno interessato Vodafone Group Plc. Si tratta in particolare di focalizzazione su aree geografiche e razionalizzazione delle controllate: la vendita del 44% della controllata SFR Société Française du Radiotéléphone S.A. alla francese Vivendi S.A., cui ha fatto seguito la chiusura delle attività di Vodafone in Polonia con il passaggio della quota in Polkomtel S.A. a Spartan Capital Holdings Sp zoo (veicolo di proprietà del miliardario polacco Zygmunt Solorz Zak); ed il rafforzamento di Vodafone sul mercato indiano grazie all'acquisizione del 33% dell'operatore indiano Essar nella *joint venture* Vel (le attività di telefonia che in passato facevano capo a Hutchinson Wampoa) per oltre USD 5 miliardi

Tabella 2
Le prime venti operazioni europee completate nel 2011

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
GDF Suez Energy Europe & International	Belgio	International Power PLC	UK	100,0%	25,1	03-02-11
Wind Telecom SpA (Weather Investments Srl)	Egitto/Italia	VimpelCom Ltd	Russia	100,0%	22,4	15-04-11
Genzyme Corp	USA	Sanofi-Aventis SA	Francia	100,0%	21,2	08-04-11
Nycomed International Management GmbH	Svizzera	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Giappone	100,0%	13,7	30-09-11
Alcon Inc	Svizzera	Novartis AG	Svizzera	24,6%	12,1	08-04-11
Petrohawk Energy Corp	USA	BHP Billiton PLC	UK	100,0%	11,8	19-08-11
Société Française du Radiotéléphone SA	Francia	Vivendi SA	Francia	44,0%	11,3	16-06-11
Autonomy Corp Plc	UK	Hewlett-Packard Vision BV	Paesi Bassi	100,0%	10,2	04-10-11
Reliance Industries Ltd-21 Oil & Gas Blocks	India	BP Plc	UK	30,0%	9,0	30-08-11
Skype Global Sarl	Lussemburgo	Microsoft Corp	USA	100,0%	8,5	13-10-11
OAO 'Polys Zoloto'	Russia	KazakhGold Group Ltd	Kazakistan	89,1%	7,9	26-07-11
Pride International Inc	USA	Ensco PLC	UK	100,0%	7,3	31-05-11
Allied Irish Banks PLC	Irlanda	National Pensions Reserve Fund	Irlanda	97,4%	7,3	30-09-11
Danisco A/S	Danimarca	DuPont Denmark Holding ApS	Danimarca	100,0%	7,2	16-06-11
OAO 'Sil'vinit'	Russia	OAO 'Uralkaliy'	Russia	80,0%	6,8	16-06-11
Polkomtel SA	Polonia	Spartan Capital Holdings Sp zoo	Polonia	100,0%	6,6	09-11-11
Central Networks Plc	UK	PPL Corp	USA	100,0%	6,5	01-04-11
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	Germania	NECKARPRI GmbH	Germania	45,0%	6,2	17-02-11
Bank Zachodni WBK SA	Polonia	Banco Santander SA	Spagna	95,7%	5,6	29-03-11
OAO 'Polimetall'	Russia	PMTL Holding Ltd (Gruppo Polymetal International)	Jersey	83,3%	5,5	23-11-11

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

- nel mondo IT, l'Offerta di Acquisto lanciata da Hewlett-Packard Co sulla britannica Autonomy Corp Plc (sviluppatore di infrastrutture e di software), cui ha fatto seguito il *delisting* delle azioni (USD 10,2 miliardi); e la conquista da parte della statunitense Microsoft Corp di Skype Global Sarl (USD 8,5 miliardi).

Americhe

Con controvalori in crescita rispetto all'anno precedente ed operazioni completate pari al 33% dei volumi mondiali, le Americhe rappresentano il secondo mercato M&A (il primo per valore) a livello globale. Telecomunicazioni ed informatica, Consumer Markets ed energetico sono i settori prevalenti.

Nel 2011 le Americhe hanno realizzato 9.856 operazioni M&A, in lieve crescita rispetto al dato 2010, pari ad un controvalore di USD 1.105 miliardi (+21%). Netto il dominio degli Stati Uniti sull'area: circa 7.000 le operazioni completate nel 2011, per un valore complessivo di USD 868 miliardi, in aumento del 25% rispetto all'anno precedente (*M&A completed, target*).

Il dato sale a **11.236 operazioni completate per un controvalore complessivo di USD 1.251** se consideriamo il **mercato M&A americano nella sua interezza**, includendo cioè sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese americane che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende d'oltre oceano (*M&A completed, target or acquiror*).

Il 2011 ha fatto registrare una crescita significativa (+31% rispetto ai controvalori dell'anno precedente, +43% se osserviamo solo gli Stati Uniti; +14% i volumi) dell'attività *cross border*. Le aziende d'oltre oceano, ed in particolare quelle statunitensi, sono state artefici di rilevanti acquisizioni all'estero, come nel caso del passaggio di controllo della lussemburghese Skype Global Sarl a favore di Microsoft Corp. (USA 8,5 miliardi); l'acquisizione da parte di Barrick Canada Inc. del Gruppo minerario australiano Equinox Minerals Ltd (USD 7,4 miliardi); la cessione da parte di E.ON AG della controllata britannica Central Networks Plc (produttore e distributore di energia) a favore della statunitense PPL Corp per USD 6,5 miliardi.

Tabella 3
Le prime cinque operazioni americane completate nel 2011

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
NBC Universal Inc	USA	Comcast Corp	USA	100,0%	23,5	29-01-11
Qwest Communications International Inc	USA	CenturyLink Inc	USA	100,0%	22,3	01-04-11
Genzyme Corp	USA	Sanofi-Aventis SA	Francia	100,0%	21,2	08-04-11
AIA Aurora LLC	USA	AIG American International Group Inc	USA	n.d.*	16,7	14-01-11
Petrohawk Energy Corp	USA	BHP Billiton PLC	UK	100,0%	11,8	19-08-11

* quota di minoranza non comunicata

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

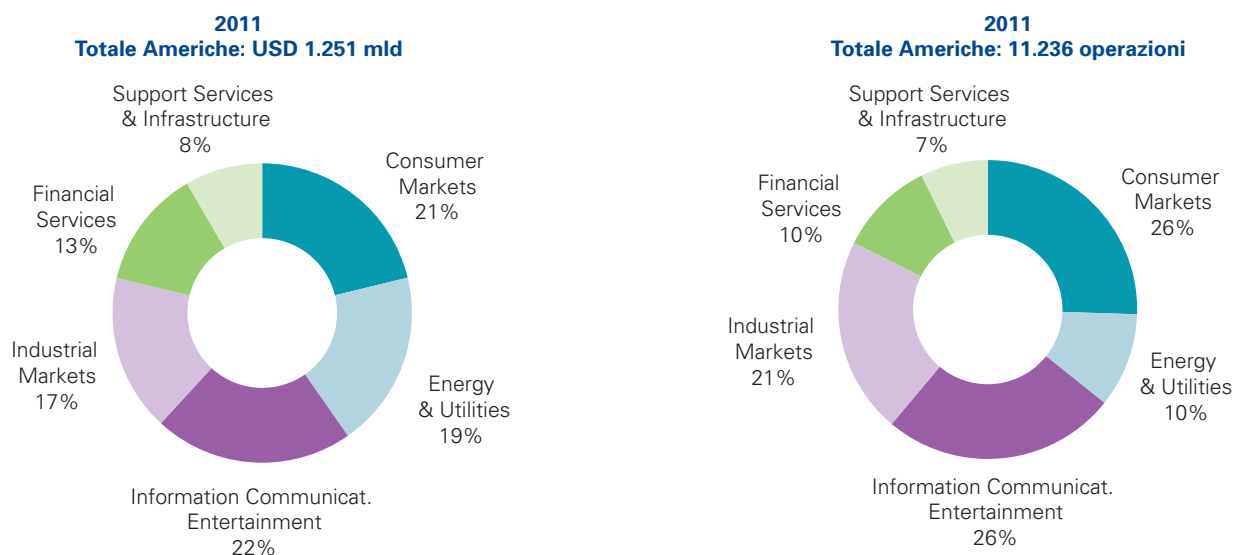
Ma sono state altrettanto significative le transazioni che hanno visto le aziende americane nel ruolo di 'prede': su tutte spiccano l'Offerta Pubblica da USD 21,2 miliardi lanciata dalla francese Sanofi-Aventis S.A. su Genzyme Corp, azienda USA all'avanguardia nelle biotecnologie ed in particolare nei farmaci per la cura di malattie genetiche, seguita dalla già citata acquisizione della compagnia di esplorazione petrolifera Petrohawk Energy Corp da parte di BHP Billiton Plc (UK) per USD 11,8 miliardi, e dal passaggio del produttore farmaceutico statunitense Cephalon Inc all'israeliana Teva Pharmaceutical Industries Ltd (USD 6,3 miliardi).

Anche nel 2011 le transazioni che hanno riguardato società operanti nell'**Information, Communication & Entertainment** hanno mantenuto il primato dell'attività M&A nelle Americhe: con USD 269 miliardi (+25% rispetto al 2010, +51% nei soli Stati Uniti) ed oltre 2.800 deal, di cui diverse ai primi posti della 'Top Twenty' mondiale, il comparto ha rappresentato circa il 22% del controvalore complessivo del mercato americano.

Posizioni invariate, nonostante una lieve contrazione nei valori, per fusioni e acquisizioni nei settori **Consumer Markets** ed **Energy & Utilities**, il cui peso relativo rispetto al mercato complessivo si è ridotto rispetto al 2010, a fronte di un aumento dei volumi (rispettivamente del 12% e dell'8%).

Grafico 5

Mercato americano M&A 2011 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)

Stabile il **mercato M&A in Brasile**, che nel 2011 ha raggiunto USD 76 miliardi a fronte di 495 operazioni completate; circa USD 4 miliardi (il 40% in meno rispetto all'anno precedente) sono stati investiti in 35 acquisizioni all'estero. Diverse le transazioni di un certo interesse:

- l'integrazione tra le due controllate brasiliane del Gruppo spagnolo Telefónica S.A., Telesp Telecomunicações de São Paulo S.A. e Vivo Participações S.A. (USD 5,5 miliardi)
- la *joint venture* siglata tra Cosan S.A. (conglomerata brasiliana dedita alla produzione di biotetanolo, zucchero ed energia) e la britannica Shell International Petroleum Co Ltd (controllata del Gruppo Royal Dutch Shell Plc) che ha dato vita a Raizen, tra i primi operatori mondiali nella produzione di biocombustibile da canna da zucchero (USD 4,9 miliardi)
- l'acquisizione della *utility* elettrica Elektro Eletricidade e Servicos S.A. da parte di Iberdrola Energia do Brasil Ltda (Gruppo Iberdrola S.A.) per USD 2,9 miliardi
- il passaggio alla giapponese Kirin Holdings Co Ltd del produttore e distributore di birra Aleadri-Schinni Participacoes e Representacoes S.A. (USD 2,5 miliardi).

Asia Pacifico

Guidata da Giappone e Cina, l'attività M&A asiatica ha contribuito al 20% del mercato mondiale con controvalori in crescita rispetto all'anno precedente. Principali promotori di operazioni M&A i comparti industriale, finanziario e Consumer.

Il mercato M&A nell'Asia Pacifico ha registrato nel 2011 un incremento del 23% dei valori, che hanno raggiunto la cifra record di USD 474 miliardi (superiore al precedente massimo realizzato nel 2007), nonostante un lieve calo dei volumi (-9%), pari a 7.056 operazioni (*M&A completed, target*).

Se includiamo nel computo sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese asiatiche che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende dell'area (*M&A completed, target or acquiror*), il **mercato M&A dell'Asia Pacifico nella sua interezza** ha totalizzato **USD 594 miliardi a fronte di 7.868 operazioni completate**.

La crescita del controvalore nella regione è in parte ascrivibile all'ulteriore aumento dell'attività in **Giappone** (USD 139 miliardi con oltre 1.500 operazioni), area che, nonostante la crisi post terremoto e disastro nucleare, ha dimostrato una spiccata propensione alle acquisizioni estere, soprattutto di aziende europee con una forte proiezione internazionale. Nel 2011 le aziende nipponiche hanno portato a termine operazioni rilevanti, alcune delle quali incluse nella 'Top Twenty' mondiale: la conquista da parte di Takeda Pharmaceutical Co Ltd della rivale svizzera Nycomed International Management GmbH (USD 13,7 miliardi); l'acquisizione, tramite uno *special purpose vehicle* partecipato al 60% da Toshiba Corp e al 40% da Innovation Network Corp, di Landis & Gyr AG, *leader* svizzero delle soluzioni integrate per l'*energy management*, per USD 2,3 miliardi; il passaggio di Permasteelisa SpA a LIXIL Corp, controllata di JS Group.

Tabella 4
Le prime cinque operazioni asiatiche completate nel 2011

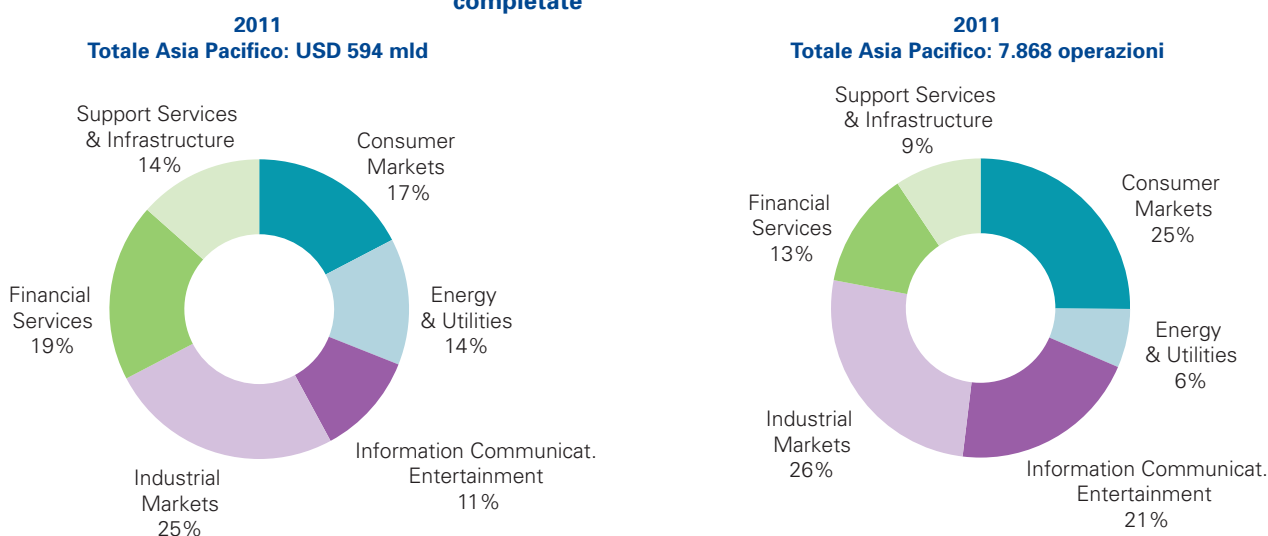
Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Nycomed International Management GmbH	Svizzera	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Giappone	100,0%	13,7	30-09-11
AXA Asia Pacific Holdings Ltd	Australia	AMP Ltd	Australia	100,0%	13,1	30-03-11
Foster's Group Ltd	Australia	SABMiller Beverage Investments Pty Ltd	Australia	100,0%	10,8	02-12-11
Sumitomo Trust & Banking Co Ltd	Giappone	Chuo Mitsui Trust Holdings Inc	Giappone	100,0%	9,1	01-04-11
Reliance Industries Ltd-21 Oil & Gas Blocks	India	BP Plc	UK	30,0%	9,0	30-08-11

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

Anche i nuovi record fatti registrare dalla **Cina** (+42% in valore, giunto al massimo storico di USD 117 miliardi; +26% in volumi, pari a 1.317 operazioni), la cui attività ha rappresentato il 5% del controvalore mondiale, hanno contribuito alla *performance* positiva del mercato asiatico. Dall'alimentare alla chimica, dalle infrastrutture ai materiali per l'industria, l'attività di fusioni e acquisizioni del

Sol Levante ha accelerato il ritmo nel corso del 2011. Tra le altre segnaliamo: l'acquisizione della *utility* britannica Northumbrian Water Group Plc realizzata, tramite un veicolo indirettamente controllato, dalla conglomerata Cheung Kong Holdings, facente capo al magnate di Hong Kong Li Ka Shing (USD 3,8 miliardi); il passaggio al Fondo Sovrano CIC China Investment Corp del 30% delle attività della divisione esplorazione e produzione del Gruppo francese GDF Suez SA (USD 3,3 miliardi); la cessione da parte della norvegese Statoil ASA del 40% del campo di esplorazione petrolifero Peregrino situato al largo delle coste brasiliane per USD 3 miliardi.

Grafico 6
Mercato asiatico M&A 2011 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)

Con il 25% del controvalore complessivo, l'**Industrial Markets** è risultato il primo macro settore del mercato M&A dell'Asia Pacifico, raggiungendo USD 150 miliardi (+60% sul dato 2010) grazie ad oltre 2.000 operazioni completate.

Anche **Financial Services** (USD 114 miliardi) e **Consumer Markets** (USD 103 miliardi) hanno registrato nel corso del 2011 un incremento del 54% del controvalore, grazie soprattutto alle ottime *performance* del mercato giapponese, i cui valori, in entrambi i comparti, sono raddoppiati rispetto al dato 2010.

Africa e Medio Oriente

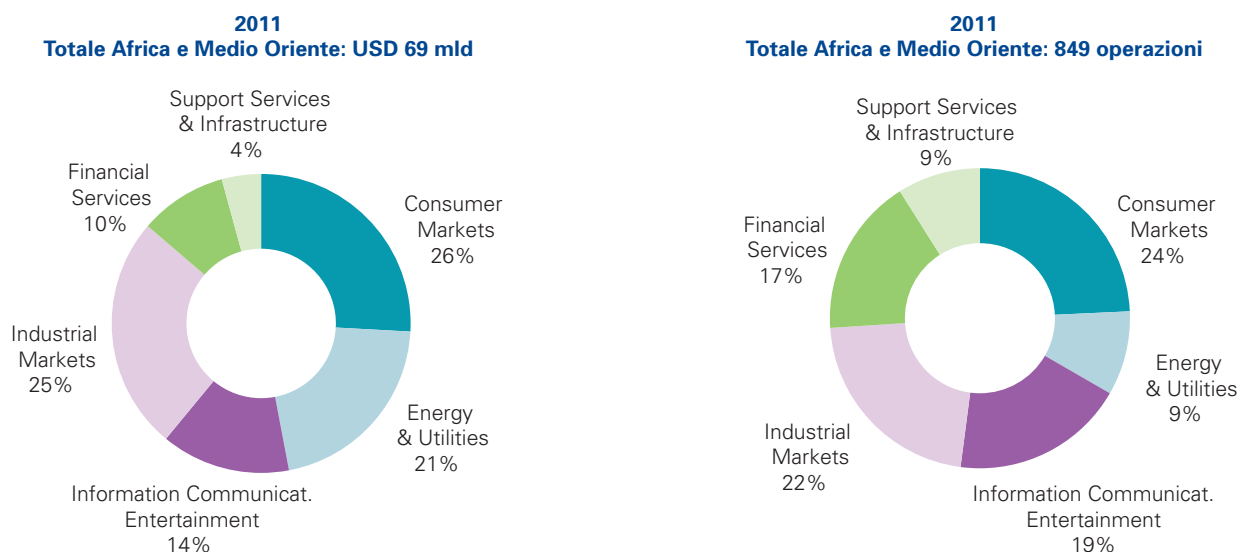
In controtendenza rispetto alle altre aree, il mercato M&A di Africa e Medio Oriente ha subito una battuta d'arresto nel corso del 2011. Consumer Markets, Industrial Markets ed Energy & Utilities sono i principali comparti oggetto di operazioni M&A.

Nonostante il record nei volumi (686 operazioni, in crescita del 3% rispetto al 2010), l'attività M&A realizzata in Africa e Medio Oriente ha fatto registrare una contrazione superiore al 40% del controvalore, sceso a USD 33 miliardi dopo il massimo storico di USD 57 miliardi raggiunto nel 2010 (*M&A completed, target*).

La riduzione del valore è risultata assai meno marcata (-9%) se consideriamo il mercato **M&A di Africa e Medio Oriente nella sua interezza**, in modo da includere sia le acquisizioni effettuate all'estero, sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese africane e mediorientali (*M&A completed, target or acquiror*): le **849 fusioni e acquisizioni** completate hanno infatti generato **USD 69 miliardi**.

Grafico 7

Mercati africano e mediorientale M&A 2011 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*)

Il **Consumer Markets** guadagna il primato dell'attività M&A dell'area (controvalore +90% rispetto al 2010), seguito da **Industrial Markets** ed **Energy & Utilities** (con valori in aumento rispettivamente del 162% e 127% rispetto al 2010), grazie ad operazioni di rilievo quali l'acquisizione da parte del colosso dei farmaci generici israeliano Teva Pharmaceutical Industries Ltd della statunitense Cephalon Inc (USD 6,3 miliardi) e la cessione della quota detenuta da Total nel Gruppo petrolifero spagnolo CEPESA Compañía Española de Petroleos SA ad International Petroleum Investment Co, controllata del Fondo Sovrano di Abu Dhabi specializzato in investimenti in idrocarburi, che ha contestualmente lanciato un'Offerta Pubblica di Acquisto sulla parte restante del capitale (valore complessivo dell'operazione USD 5,4 miliardi).

Tabella 5
Le prime cinque operazioni africane e mediorientali completate nel 2011

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
OAO 'Polyus Zoloto'	Russia	KazakhGold Group Ltd	Kazakistan	89,1%	7,9	26-07-11
Cephalon Inc	USA	Teva Pharmaceutical Industries Ltd	Israele	100,0%	6,3	14-10-11
CEPSA Compania Espanola de Petroleos SA	Spagna	International Petroleum Investment Co	Emirati Arabi Uniti	52,9%	5,4	22-08-11
Tsogo Sun Holdings (Pty) Ltd	Sud Africa	Gold Reef Resorts Ltd	Sud Africa	100,0%	2,4	24-02-11
Massmart Holdings Ltd	Sud Africa	Wal-Mart Stores Inc	USA	51,0%	2,2	20-06-11

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

Outlook 2012

Le previsioni di rallentamento di molte economie avanzate, ed in particolare la stagnazione o l'arretramento previsto in diversi Paesi dell'Eurozona, associate all'instabilità finanziaria sui mercati globali sono fattori determinanti che condizioneranno l'andamento del mercato M&A nell'anno in corso.

Il consolidamento di alcuni settori, la dismissione di *asset non-core* o *distressed*, le strategie di uscita dal portafoglio di alcuni investimenti da parte di Private Equity potrebbero essere i principali *driver* delle attività M&A per il 2012. Alla luce delle 'pressioni' sui mercati interni determinate dall'andamento delle economie nazionali, le imprese europee potrebbero risultare più target che acquirenti, rendendosi al contempo protagoniste di operazioni di dismissione conseguenti ad un eventuale ridimensionamento dei loro *asset* extraeuropei.

Energia, finanza, materiali, *pharma* dovrebbero essere i comparti in grado di trainare operazioni di consolidamento e fusione quest'anno, mentre si attende una possibile ripresa delle attività *cross border*, cresciute in valore ma rimaste quasi stazionarie in volumi nel 2011. Nei deal internazionali dovrebbe confermarsi, in particolare, il ruolo crescente della Cina (a caccia di risorse primarie e più in generale di investimenti strategici) e del Giappone, e più in generale del continente asiatico.

I dati riguardanti l'attività M&A di questi primi mesi dell'anno non sono particolarmente incoraggianti: il controvalore delle operazioni completate fino alla prima metà di febbraio 2012 ha raggiunto USD 145 miliardi (si consideri che a fine gennaio 2011 erano già stati superati USD 265 miliardi), a fronte di un numero di operazioni decisamente in calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'operazione più rilevante conclusa in questo primo scorcio dell'anno è l'acquisizione da parte di Royal Merger Sub II Inc, controllata dal Gruppo statunitense biofarmaceutico Gilead Sciences Inc, della connazionale Pharmasset Inc, produttore di farmaci quotato, per USD 11 miliardi.

Anche sul fronte delle **operazioni annunciate**, l'attività M&A mostra una certa cautela: il controvalore fino alla metà di febbraio 2012 si è infatti mantenuto ben al di sotto dei livelli registrati nello stesso periodo dello scorso anno (USD 255 miliardi, contro i 400 del 2011).

A dominare fino a questo momento il mercato M&A 2012 è l'annuncio dell'accordo sottoscritto dal produttore di materie prime anglo-svizzero Glencore International Plc per rilevare il 66% del capitale non ancora in suo possesso della compagnia mineraria svizzera Xstrata Plc (USD 39,9 miliardi); la successiva fusione dei due operatori, condizionata al via libera di tre quarti del capitale di Xstrata, dovrebbe dar vita ad uno tra i primi colossi minerari al mondo.

Ma sono altrettanto numerose e rilevanti altre transazioni annunciate:

- nel **comparto industriale**, accanto ad altre operazioni che interessano il mondo minerario (tra le quali spicca il passaggio di un ulteriore 40% del capitale della lussemburghese De Beers SA a favore della britannica Anglo American Plc per USD 5,1 miliardi), si segnalano l'acquisizione da parte della finlandese Outokumpu Oyj del *business* acciaio Inoxum (comprensivo dell'italiana Acciai Speciali Terni) di ThyssenKrupp AG (USD 3,5 miliardi); l'Offerta Pubblica di Acquisto lanciata dalla svizzera Roche Holding AG sul capitale di Illumina Inc, produttore statunitense di macchinari e sistemi integrati ad uso scientifico (USD 6,7 miliardi); e la cessione del capitale della statunitense Thomas & Betts Corp (prodotti a bassa tensione) al colosso elvetico svedese delle tecnologie per l'energia ABB Ltd (USD 3,9 miliardi)
- nel settore **bancario** è di particolare rilievo l' 'incursione' da USD 7,3 miliardi del consorzio giapponese costituito da Sumitomo Mitsui Banking Corp (controllata da Sumitomo Mitsui Financial Group Inc) e Sumitomo Mitsui Finance & Leasing Co Ltd su *asset* bancari europei, che ha comportato il passaggio dell'intero capitale di RBS Aviation Capital, tra i principali gruppi mondiali di leasing aeronautico, posto in vendita da Royal Bank of Scotland Group nel quadro di un vasto programma di dismissioni di attività *non-core* messo in atto dal Gruppo britannico
- il Giappone è protagonista anche nel comparto **energetico**, grazie all'accordo sottoscritto da TonenGeneral Sekiyu KK per rilevare il capitale del braccio operative nipponico di Exxon Mobil per USD 3,9 miliardi
- nel **Consumer Markets**, il colosso dei cereali Kellogg si è 'mangiato' le patatine Pringles, ultimo marchio alimentare rimasto in portafoglio a Procter & Gamble, per USD 2,7 miliardi
- 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 (USD 2,1 miliardi), cui è seguito l'annuncio dell'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 USD 0,5 miliardi) messa in vendita dalla stessa France Télécom SA e da Mid Europa Partners LLP, per USD 1,2 miliardi.

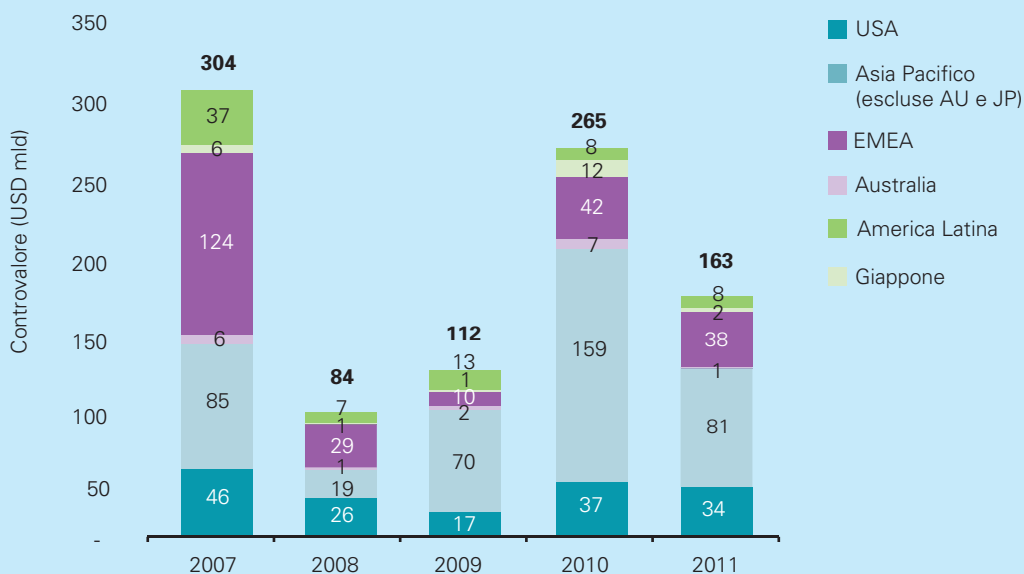
Il mercato mondiale degli IPO (*Initial Public Offering*)

L'instabilità che nel 2011 ha caratterizzato l'andamento delle Borse valori di tutto il mondo, ha causato un ridimensionamento del comparto degli IPO: dopo la forte crescita registrata nel 2010, il mercato ha infatti subito una riduzione sia nei volumi (982 collocamenti, -15% rispetto all'anno precedente) sia nei controvalori, scesi a USD 163 miliardi (-39% sul 2010).

La contrazione subita dalle nuove quotazioni rispecchia l'andamento generale osservato sul mercato dell'*Equity*, le cui attività (dagli aumenti di capitale, alle emissioni di nuove azioni, alla conversione di *bond*, oltre alle IPO) hanno subito nell'anno una decelerazione (-28% sia rispetto all'anno precedente che al 2009) facendo registrare USD 617 miliardi. Un ridimensionamento, quello delle IPO, che ha interessato l'intero globo, seppure con intensità diverse: -9% il decremento dei valori registrati in USA ed EMEA, -49% nell'Asia Pacifico (che si è comunque confermata la prima piazza mondiale con USD 81 miliardi, con Hong Kong, Shanghai e Shenzhen in testa), oltre l'80% in meno in Australia e Giappone.

Le prime dieci IPO realizzate nell'anno hanno raccolto complessivamente USD 38 miliardi, pari al 23% del mercato complessivo, contro gli oltre USD 90 miliardi del 2010. E' interessante notare che nella '*Top Ten*' compaiono per la prima volta **collocamenti realizzati da società non asiatiche su una Borsa cinese**, segno della tendenza allo spostamento del baricentro finanziario dalle principali piazze occidentali (Londra, New York) verso i mercati asiatici osservata per la prima volta nel 2010 con le quotazioni della russa UC Rusal, della francese l'Occitane International e della brasiliana Vale sul listino di Hong Kong.

Il mercato mondiale degli IPO 2007-2011



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuter

I primi dieci collocamenti completati nel 2011

Emittente	Nazione Emittente	Borsa di quotazione	Valore USD mld
Glencore International Plc	Svizzera/UK	Londra e Hong Kong	10,4
Hutchinson Port Holdings Trust	Singapore	Singapore	5,5
Bankia SA	Spagna	Madrid	4,4
HCA Holdings Inc	USA	NYSE	4,4
Kinder Morgan Inc	USA	NYSE	3,3
Prada SpA	Italia	Hong Kong	2,1
Sinohydro Group Ltd	Cina	Shanghai	2,1
Shanghai Pharmaceutical Holdings Co Ltd	Cina	Hong Kong	2,1
Chow Tai Fook Jewellery Co Ltd	Cina	Hong Kong	2,0
New China Life Insurance Co	Cina	Hong Kong e Shanghai	1,9

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters

I dati riguardanti i collocamenti azionari del 2011 sono stati notevolmente influenzati dalla nuova ondata di quotazioni che hanno interessato i **comparti tecnologici, in particolar modo quello delle attività legate al web**. Il debutto sulle Borse statunitensi (Nyse e, soprattutto, Nasdaq) di aziende americane quali Groupon, LinkedIn, Pandora Media, HomeAway e di operatori internazionali quali Yandex (Russia), Renren e Tudou (Cina), ha catturato l'attenzione degli investitori grazie a valutazioni milionarie.

A dominare il settore, la quotazione del motore di ricerca russo Yandex N.V., che ha raccolto sul Nasdaq USD 1,3 miliardi, seguito dal debutto da USD 1 miliardo di Zynga Inc, sviluppatore di giochi destinati a social network e piattaforme di telefonia mobile ed il cui fatturato deriva prevalentemente da Facebook (in portafoglio annovera, tra gli altri, titoli quali CityVille, CastleVille e FarmVille). A fine anno è stata la volta di Nexon Co. Ltd, sviluppatore e distributore di giochi *online* con sede in Giappone, che è approdato alla Borsa di Tokio rastrellando circa USD 1,2 miliardi.

Alcune operazioni annunciate a dicembre, tra le quali spicca l'acquisizione per USD 300 milioni da parte di Kingdom Holding (finanziaria del principe saudita Al Waleed bin Talal) di una quota strategica stimata almeno nel 3% del re del *microblogging* Twitter, e le richieste di quotazione depositate alla SEC, in particolare quella presentata a gennaio da Facebook, indicativamente per il collocamento di azioni per USD 5 miliardi (che promette di essere la maggiore IPO tecnologica della storia), non fanno che confermare anche per il 2012 il rinnovato interesse, anche da parte di grandi investitori del Medio Oriente, nella nuova frontiera di *Internet*.

Social media, web, Internet services & software: le principali IPO del mercato USA (2011)

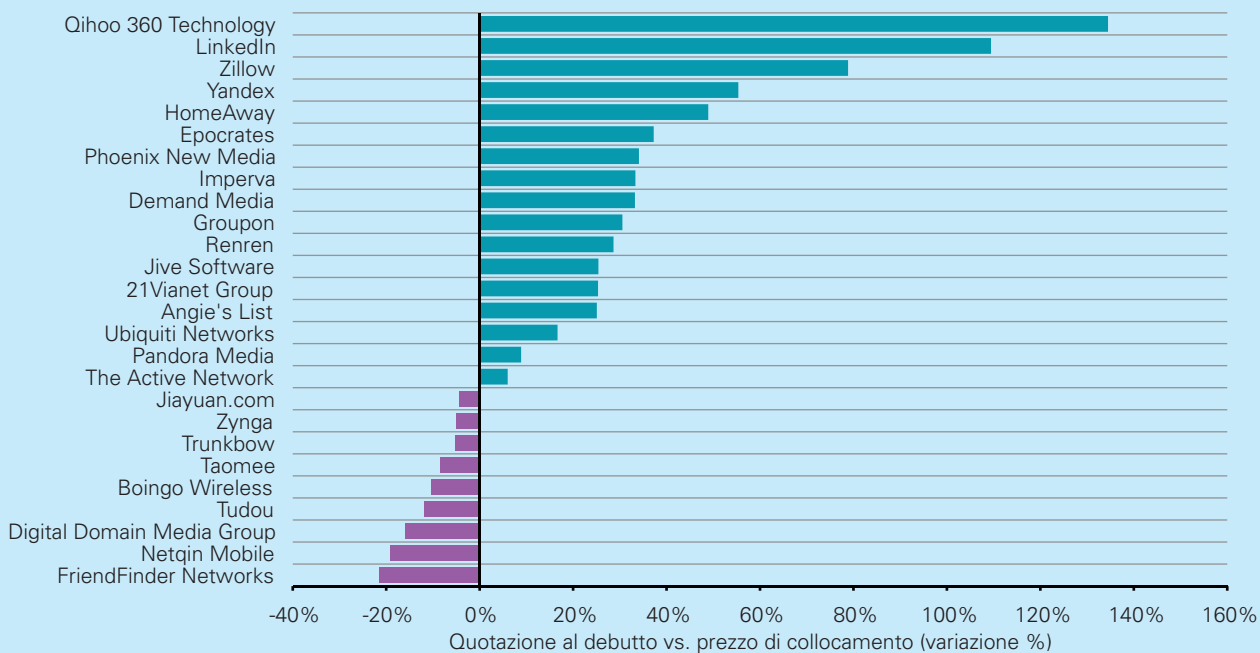
Emittente	Nazione Emittente	Attività	Borsa di quotazione	Valore USD mln
✓ Yandex N.V.	Russia	Motore di ricerca	Nasdaq	1.304,4
Zynga Inc.	USA	Videogiochi per social network	Nasdaq	1.000,0
✓ Renren Inc.	Cina	Social network	Nyse	743,4
✓ Groupon Inc.	USA	e-commerce (offerta coupon scontati)	Nasdaq	700,0
✓ LinkedIn Corp.	USA	Social network	Nyse	352,8
✓ Pandora Media Inc.	USA	Web radio	Nyse	234,9
✓ HomeAway Inc.	USA	e-commerce (affitto di immobili residenziali)	Nasdaq	216,0
21Vianet Group Inc	Cina	Servizi Internet per data center	Nasdaq	195,0
Qihoo 360 Technology Co Ltd	Cina	Applicazioni di sicurezza per Internet e mobile	Nyse	175,6
✓ Tudou Holdings Ltd	Cina	Video online	Nasdaq	174,0
✓ The Active Network Inc.	USA	Community online per offerta di servizi tecnologici	Nyse	165,0
Jive Software Inc.	USA	Piattaforma software per social business	Nasdaq	161,3
Demand Media Inc.	USA	Contenuti e servizi media	Nyse	151,3
Phoenix New Media Ltd	USA	Contenuti per piattaforma Internet, mobile, TV	Nyse	140,4
✓ Angie's List Inc.	USA	Ricerca e valutazione di servizi professionali	Nasdaq	114,3
Ubiquiti Networks Inc.	USA	Servizi e prodotti wireless per networking	Nasdaq	105,6
Netqin Mobile Inc.	Cina	Applicazioni di sicurezza per mobile	Nyse	89,1
Epocrates Inc	USA	Applicazioni mobile per operatori sanitari	Nasdaq	85,8
Imperva Inc.	USA	Applicazioni di sicurezza dati	Nyse	90,0
✓ Jiayuan.com International Ltd.	Cina	Agenzia online di incontri/appuntamenti	Nasdaq	78,1
Boingo Wireless Inc	USA	Soluzioni Internet mobile Wi-Fi	Nasdaq	77,9
✓ Zillow Inc.	USA	Agenzia online di informativa immobiliare	Nasdaq	69,2
✓ Taomee Holdings Ltd.	Cina	Piattaforma online di intrattenimento per bambini	Nyse	64,7
✓ FriendFinder Networks Inc.	USA	Servizi per social network e condivisione video via web	Nasdaq	50,0
Digital Domain Media Group Inc.	USA	Effetti digitali e computer animation	Nyse	41,8
Trunkbow International Holdings Ltd	Cina	Piattaforma applicativa per servizi mobile	Nasdaq	20,0

✓ Social media & web

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Nasdaq e rassegna stampa

Se il recente 'appetito' dei mercati nei confronti delle aziende di elettronica è stato tale da riservare alle neo-quotate un'ottima accoglienza, tanto che alcune hanno visto più che raddoppiare nella prima giornata di contrattazioni il loro valore rispetto ai prezzi fissati per il *listing* (es. Qihoo 360 e LinkedIn), in alcuni casi l'interesse è parso alquanto discontinuo: da Jiayuan.com a Zynga, per finire con la peggiore, FriendFinder (che al debutto ha perso il 22% del prezzo di collocamento), sono stati diversi i casi di aziende che hanno visto il titolo 'scivolare' nel primo giorno di contrattazioni.

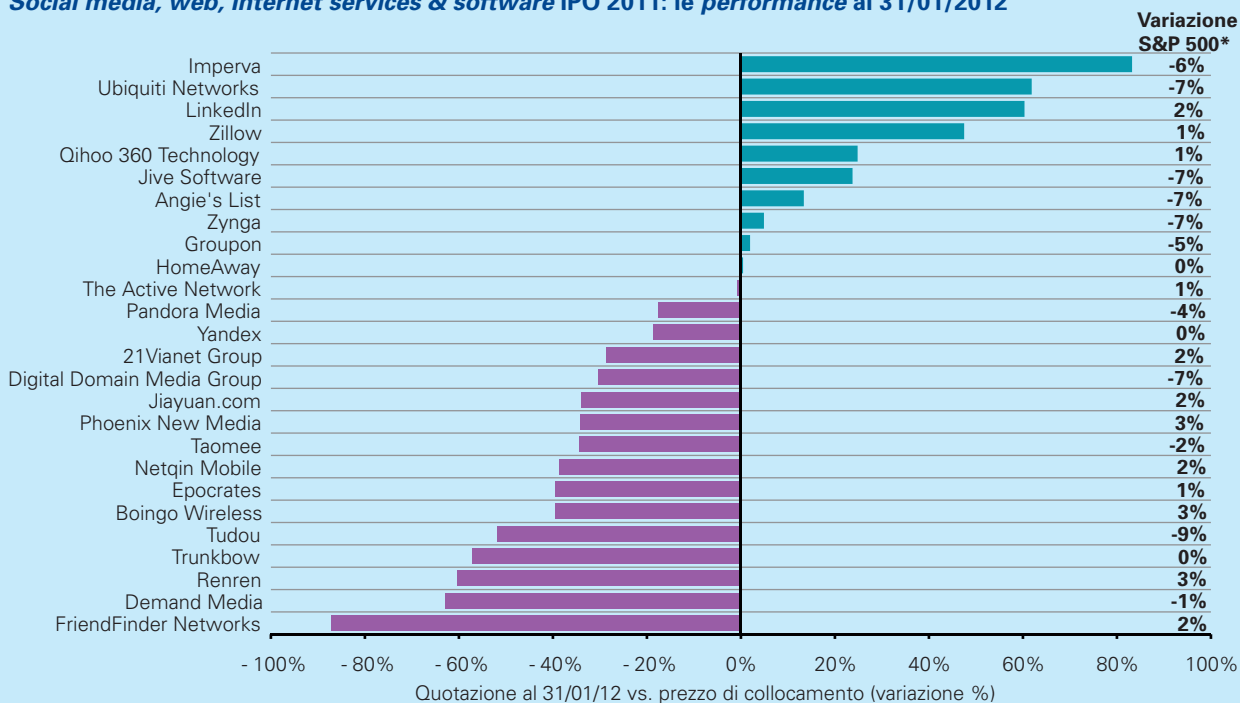
Social media, web, Internet services & software IPO 2011: le performance al debutto



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Nasdaq

Altri protagonisti di recenti collocamenti, quali Groupon, hanno subito brusche oscillazioni e, più in generale, oltre la metà dei titoli sbarcati in Borsa nel 2011 presentano quotazioni al di sotto del prezzo dell'IPO. Questa discontinuità negli andamenti ha evidenziato una crescente cautela verso l'eventuale rischio di bolle speculative, scatenando al tempo stesso un dibattito in merito al reale valore di queste aziende.

Social media, web, Internet services & software IPO 2011: le performance al 31/01/2012



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Nasdaq

L'accostamento tra questa seconda generazione di aziende *Internet* e le compagnie *dot-com* protagoniste, loro malgrado, della bolla speculativa che ha investito il comparto tecnologico proprio una decina di anni fa viene quasi spontaneo.

Le Top Ten Internet IPO di tutti i tempi

Emittente	Nazione Emittente	Borsa di quotazione	Valore USD mln	Data
Facebook Inc	USA	Pending	5.000,0	Pending
World Online BV	Paesi Bassi	Amsterdam	2.805,5	06-03-00
T-Online International AG	Germania	FrankNeuer	2.733,2	17-04-00
Thus Plc	Regno Unito	Londra	1.985,6	09-11-99
Google Inc	USA	Nasdaq	1.915,4	19-08-04
Wanadoo SA	Francia	Paris Prem, Nasdaq	1.781,0	18-07-00
Alibaba.com Ltd	Cina	Hong Kong	1.694,3	06-11-07
PartyGaming Plc	Gibilterra	Londra	1.658,3	27-06-05
Yandex NV	Russia	Nasdaq	1.304,4	24-05-11
Tata Consultancy Services Ltd	India	National Bombay	1.173,3	25-08-04

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters e altre fonti pubbliche

In realtà le differenze tra i due fenomeni sono notevoli:

- se la bolla tecnologica che ha caratterizzato i primi anni 2000 ha investito indiscriminatamente tutte le giovani *Internet company*, spingendo le loro valutazioni a livelli stratosferici (sebbene spesso presentassero fatturati ridotti o margini negativi e dovessero ancora dimostrare la validità e la fattibilità del loro *business model*), l'attuale fenomeno è circoscritto ad una dozzina di imprese, tutte accomunate dal fatto di essere riuscite ad esercitare una forte presa sugli utenti che si è tradotta in fatturati tangibili e, nella maggior parte dei casi, in flussi di cassa positivi
- mentre molte aziende dell'era *dot-com* sono risultate essere meri tentativi di tramutare attività *retail* tradizionali in operatori *Internet*, le imprese del *web* di seconda generazione hanno fatto leva sulla rete per avviare attività che sarebbe stato impensabile ed impossibile realizzare in altri momenti storici
- analisti ed investitori hanno incontrato difficoltà nel valutare le *Internet company* di prima generazione, soprattutto per una mancanza di conoscenza in merito a quanto maturo il *web business* sarebbe potuto diventare e quali evoluzioni avrebbe potuto avere in termini di fatturato e margini; ne sono risultate valutazioni basate su indicatori operativi non convenzionali (quali pagine visitate e numero di click) scarsamente coerenti con la realtà, se non del tutto fuorvianti. Le *web company* di seconda generazione sono invece oggi valutate sulla base di multipli tradizionali (EV/sales, P/E, ecc.) e sui fondamentali di bilancio e da parte dei valutatori c'è una maggiore confidenza con il *business model*, la posizione competitiva e le opportunità di mercato che contraddistinguono questi operatori della *new economy*.

Se osserviamo l'attuale gruppo di *Internet* IPO, colpisce la rapidità con la quale alcune di queste aziende sono divenute i principali operatori del comparto; Groupon e Zynga, in attività rispettivamente dal 2008 e 2007, hanno realizzato nel 2011 oltre USD 1 miliardo di fatturato (quello di Groupon ha superato USD 1,6 miliardi), mostrando un tasso di crescita senza precedenti. In effetti, uno degli aspetti più rilevanti che contraddistingue i *social media* è la capacità dell'effetto 'passaparola e *networking*' di guidarne la crescita. Resta da capire se questo sviluppo accelerato sia sostenibile per i prossimi anni o se si normalizzerà su tassi meno sostenuti.

Gli scettici e i detrattori argomentano che i *social network* sono comunità virtuali il cui valore risiede esclusivamente nella loro esistenza *online* e non in prodotti reali e tangibili. D'altro canto occorre notare che la crescita degli utenti non è l'obiettivo principale della maggior parte delle *web company* di seconda generazione, ed in particolare dei *social network*. Al contrario, queste aziende controllano piattaforme integrate che presentano un alto potenziale di sviluppo di fatturato su più fronti, non solo quelli più tradizionalmente legati alla realizzazione di campagne di marketing di buon impatto, ma soprattutto quelli legati allo sviluppo di applicazioni di ogni genere, destinate ad un pubblico vastissimo: dalla pubblicità (Pandora, Facebook) ai prodotti virtuali (Zynga), passando per servizi per il *recruiting* (LinkedIn) e le analisi dei dati (Twitter), i possibili campi di applicazione sono i più disparati.

Facebook, che ha depositato alla SEC ad inizio anno una richiesta di ammissione alla Borsa che mira a valorizzare l'azienda tra i 75 e i 100 miliardi di dollari (sulla carta la maggiore IPO tecnologica della storia), controlla una piattaforma gigantesca le cui opportunità sono in gran parte ancora da esplorare. La conoscenza delle relazioni tra le persone e di tutto quello che esse condividono e si scambiano su Facebook alimenta ed aggiunge informazioni e opportunità per la piattaforma aziendale e per il sistema di innovazioni e di attività che si possono sviluppare intorno ad essa. Se si pensa che nel 2011 i giochi di Zynga appoggiati sulla piattaforma di Facebook hanno generato da soli l'11% del fatturato del *social network*, è facile intuire come il potenziale economico di queste applicazioni è di gran lunga superiore a quello della semplice pubblicità.

Mercato M&A in Italia

Trend storici ed overview 2011

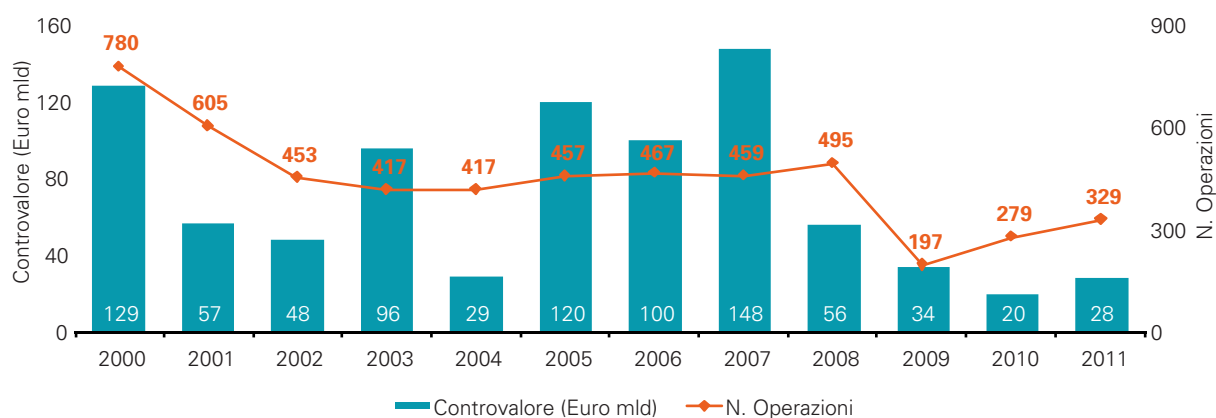
Dopo il record negativo del 2010 (appena Euro 20 miliardi di controvalore), il mercato italiano M&A recupera grazie all'attività *cross border*: nel 2011 sono state chiuse 329 operazioni (+18% sul 2010) per un controvalore totale di circa Euro 28 miliardi (circa +40% rispetto all'anno precedente).

Lo scenario economico recessivo, la crisi dei debiti sovrani degli 'Stati periferici' europei ed il blocco del *financing* hanno penalizzato l'andamento del mercato soprattutto nella seconda parte dell'anno.

Nonostante i segnali di ripresa, l'attività M&A rimane comunque ancorata a valori molto al di sotto della media storica. E' comunque da segnalare un aumento della dinamicità del mercato, già intravisto lo scorso anno in cui si erano registrate 279 operazioni, e confermato quest'anno dall'**incremento del 18% dei deal** completati.

Analogamente a quanto osservato a livello mondiale, anche il mercato italiano ha avuto un **andamento discontinuo nel corso del 2011**: ad un **primo semestre** positivo, nel quale sono state completate operazioni per un controvalore di Euro 16,3 miliardi, pari ad **oltre l'80% del valore complessivamente raggiunto nell'intero anno precedente**, a partire dal terzo trimestre l'attività M&A ha risentito degli effetti del declassamento del *rating* italiano e, in generale, delle tensioni sul debito sovrano, facendo registrare nei sei mesi successivi una flessione di circa il 30% dei valori.

Grafico 8
Mercato italiano M&A 2000-2011: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

La **crescita dei controvalori (+42% rispetto al 2010)** è stata determinata soprattutto dalle **poche grandi operazioni** che hanno caratterizzato il 2011 e che erano invece state le grandi assenti dell'anno precedente. Dopo tre anni di diminuzione (dal picco del 2007) dei valori, il 2011 ha sicuramente fornito un segnale incoraggiante per il futuro dell'attività M&A in Italia, che non deve però essere interpretato come uscita definitiva dal tunnel della crisi che ha caratterizzato negli ultimi anni il mercato globale e, di riflesso, quello nazionale. I valori del 2007 sono ancora lontani, a dimostrazione che il mercato italiano ha ancora molta strada da percorrere.

In aumento il controvalore medio delle operazioni

Nel 2011 le quattro transazioni più rilevanti da un punto di vista dimensionale (ossia con valore superiore al miliardo di Euro) hanno totalizzato circa Euro 11 miliardi, contro i 7 miliardi del 2010, a testimonianza di un **innalzamento del controvalore medio**.

Il fenomeno ha interessato fusioni ed acquisizioni di quasi tutte le fasce dimensionali: con l'eccezione dei deal di taglia più piccola, infatti, i controvalori complessivi rilevati nel 2011 sono sensibilmente aumentati, a fronte di una sostanziale stabilità dei volumi.

Tabella 6
Mercato italiano M&A: operazioni per controvalore (2009-2011)

Euro mln	2009		2010		2011	
	Nr. Deal	Euro mln	Nr. Deal	Euro mln	Nr. Deal	Euro mln
> 1.000	8	23,2	4	7,0	4	10,8
Tra 100 e 1.000	30	8,3	40	9,7	45	14,6
Tra 50 e 100	17	1,2	20	1,3	19	1,3
< 50	142	1,4	215	1,8	261	1,3
Totale	197	34,1	279	19,8	329	28,0

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il **controvalore medio** è risalito a Euro 85 milioni, contro i 71 registrati nel 2010 (+20%), pur rappresentando meno della metà delle cifre raggiunte nel 2009.

Tabella 7
Mercato italiano M&A: evoluzione del controvalore medio (2009-2011)

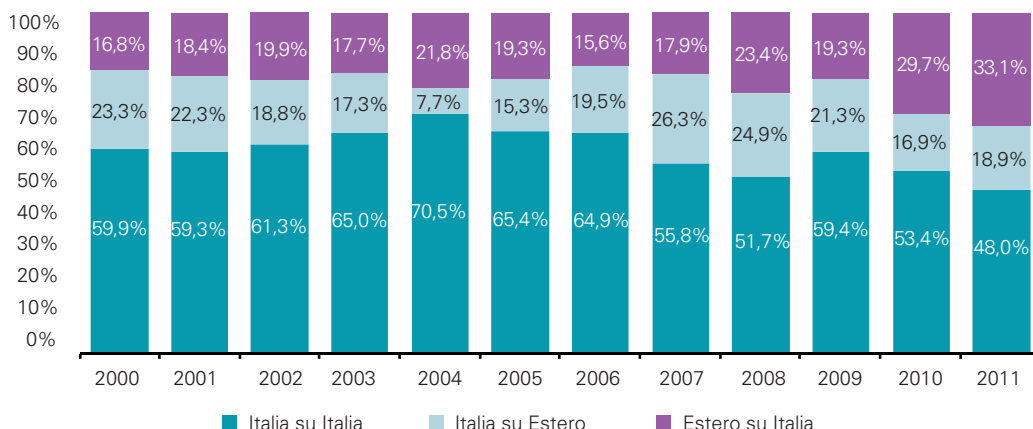
	2009	2010	2011
Euro mln	173	71	85

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni *cross border* hanno interessato oltre il 70% dei valori realizzati nell'anno

Le **operazioni cross border** hanno avuto un peso determinante sull'attività M&A nel corso del 2011: **più del 50% delle transazioni** concluse nell'anno hanno presentato, infatti, una connotazione transnazionale (dal lato del target o del bidder); le acquisizioni Italia su Estero ed Estero su Italia hanno raggiunto Euro 21 miliardi di controvalore, **oltre il 70% della cifra complessiva realizzata dall'intero mercato italiano.**

Grafico 9
Mercato italiano M&A 2000-2011: breakdown operazioni in funzione della direzione dei deal (peso percentuale sui volumi complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance

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

- il peso delle transazioni **Italia su Italia** rispetto al mercato complessivo è per la prima volta sceso sotto il 50%

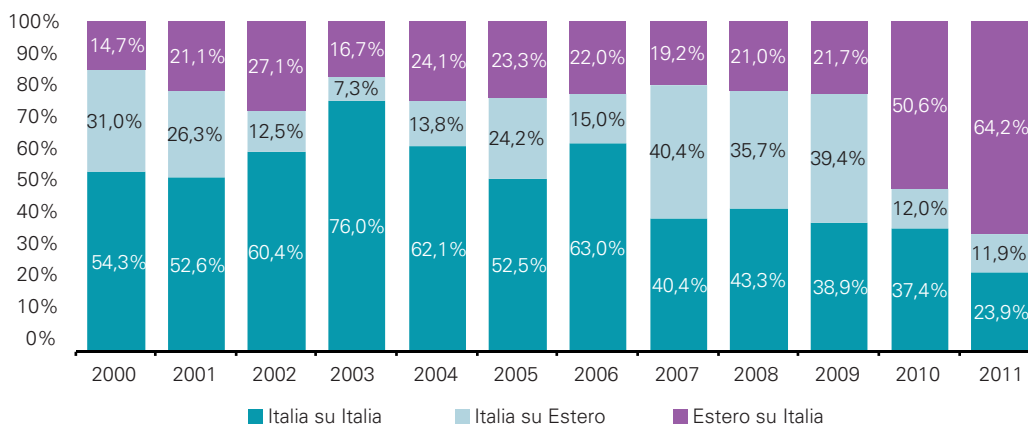
Si amplia il saldo negativo tra acquisizioni italiane all'estero ed investimenti stranieri in Italia. Stati Uniti e Francia ancora i principali attori

- le acquisizioni **Italia su Estero** sono aumentate rispetto al 2010 (+32%), sebbene il loro contributo all'attività M&A complessiva sia rimasto sostanzialmente invariato
- i deal **Estero su Italia** sono cresciuti di circa il 30% rispetto all'anno precedente, attestandosi su valori di poco inferiori a quelli del 2008 (109 operazioni contro 116 di tre anni prima), pur presentando una maggiore incidenza rispetto al mercato complessivo (33%, dieci punti percentuali in più rispetto al 2008); sono 47 le acquisizioni che gli stranieri hanno realizzato in più rispetto al totale dei deal Italia su Estero completati nel 2011. Quasi la metà degli investimenti realizzati da stranieri in Italia sono stati effettuati da Stati Uniti, Francia e Regno Unito, che anche nel 2011 si sono confermati i principali investitori in aziende italiane.

La crescita dei controvalori è dovuta essenzialmente all'incremento nell'attività *cross border*; non è un caso che la **classifica delle prime dieci operazioni completate nell'anno sia totalmente appannaggio di acquisizioni Estero su Italia (ben otto deal sui primi dieci) ed Italia su Estero**.

Grafico 10

Mercato italiano M&A 2000-2011: breakdown controvalori in funzione della direzione dei deal (peso percentuale sui valori complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance

In particolare, rispetto ai controvalori:

- le acquisizioni **Italia su Italia**, in controtendenza con l'andamento del mercato, sono lievemente diminuite (-10%) sul 2010, facendo registrare contestualmente un calo del loro peso relativo rispetto all'attività M&A complessiva; il valore di queste operazioni rispetto al mercato italiano, infatti, si è ulteriormente ridotto al 24% (era il 37% nel 2010), in linea con la tendenza osservata negli ultimi quattro anni (nel 2006 questo dato era intorno al 60%)
- il peso delle acquisizioni **Italia su Estero** è rimasto perfettamente in linea con il dato del 2010 (12%), ben al di sotto del valore medio rilevato negli ultimi anni
- la categoria **Estero su Italia** è la sola, con Euro 18 miliardi di controvalore, ad aver fatto registrare un incremento sia in termini assoluti (+80% sul 2010) che relativi; il valore di queste operazioni, infatti, è salito al 64% del totale del mercato, accentuando la tendenza 'rialzista' che era già stata osservata l'anno precedente.

Nella 'Top Ten' del 2011 solo transazioni *cross border*

Le prime dieci operazioni dell'anno

Le prime 10 operazioni completate nel 2011 hanno generato un controvalore complessivo di oltre Euro 15 miliardi ed hanno rappresentato il 55% dell'intero valore del mercato italiano M&A.

Si tratta di un dato in crescita rispetto all'anno precedente, sia in valore assoluto (nel 2010 le 'Top Ten' avevano raggiunto Euro 9 miliardi, a fronte di circa Euro 25 miliardi del 2009) sia in termini relativi, dato che l'incidenza rispetto all'attività M&A complessiva si era fermata al 45% nel 2010 (72% nel 2009).

Tabella 8
Mercato M&A Italia: le prime dieci operazioni completate nel 2011

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore Euro mld	Cross border
Bulgari S.p.A.	Italia	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	Francia	100,0%	4,3	✓
Parmalat S.p.A.	Italia	Groupe Lactalis SA	Francia	83,3%	3,7	✓
Prada S.p.A.	Italia	Mercato	Cina	19,0%	1,7	✓
Ansaldo Energia S.p.A.	Italia	First Reserve Corporation	USA	45,0%	1,1	✓
Gruppo COIN S.p.A.	Italia	BC Partners	UK	100,0%	0,9	✓
Draka Holding NV	Olanda	Prysmian S.p.A.	Italia	99,0%	0,9	✓
Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A., 96 sportelli del Gruppo ISP	Italia	Crédit Agricole SA	Francia	80,0%	0,7	✓
Trans Austria Gasleitung	Austria	Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	Italia	89,0%	0,7	✓
Rete Rinnovabile S.r.l.	Italia	Terra Firma Capital Partners Ltd	UK	100,0%	0,6	✓
Findomestic Banca S.p.A.	Italia	BNP Paribas SA	Francia	25,0%	0,6	✓
Controvalore prime 10 operazioni					15,4	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2011					28,0	
% prime 10 operazioni su totale					55%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il *ranking* delle dieci operazioni più rilevanti per controvalore presenta nel 2011 alcune interessanti peculiarità:

- **l'attività *cross border* domina totalmente la classifica.** Netta la prevalenza delle acquisizioni Estero su Italia, aspetto che, sebbene stabilmente presente anche negli anni precedenti, ha subito nell'anno appena concluso una vera e propria impennata: ben otto acquisizioni della 'Top Ten' sono state realizzate da aziende estere nei confronti di target italiani, ad ennesima riprova dell'elevata 'appetibilità' del nostro sistema imprenditoriale agli occhi degli investitori stranieri. In un mercato ancora caratterizzato dalla presenza di un numero limitato di transazioni di grande taglio, spicca ancor di più il dato delle **prime due operazioni *cross border-IN*** (LVMH su Bulgari e Groupe Lactalis su Parmalat): con Euro 8 miliardi di controvalore complessivi, **hanno rappresentato da sole il 29% dell'intera attività M&A** realizzata nel 2011 nel nostro Paese.

Da notare la totale assenza in classifica di operazioni domestiche (la prima volta nella storia del nostro Rapporto), mentre le operazioni ***cross border-OUT***, sono rappresentate dalle acquisizioni di Prysmian su Draka Holding e Cassa Depositi e Prestiti su Trans Austria Gasleitung.

Tabella 9
Direzione delle prime dieci operazioni (2008-2011)

Direzione deal	2008	2009	2010	2011
Italia su Italia	3	5	1	0
Italia su Estero	6	2	2	2
Estero su Italia	1	3	7	8

Fonte: KPMG Corporate Finance

- la composizione settoriale dei deal ha subito una profonda modifica e, dopo anni di predominio del settore bancario/assicurativo (con alcune eccezioni, come il 2009, in cui a dominare era stato il comparto energetico), nel 2011 il **Consumer Markets** si guadagna la ribalta con quattro operazioni comprese nella 'Top Ten'; i comparti industriale, finanziario ed energetico sono invece rappresentati da due transazioni ciascuno
- per il secondo anno consecutivo tra le principali operazioni ne compaiono tre realizzate da operatori di **Private Equity**, che hanno investito in settori diversi
- dopo anni di assenza dalle 'Top Ten' (occorre risalire al periodo delle grandi privatizzazioni tra la fine degli anni '90 e primi anni 2000 ed alcuni collocamenti realizzati nel periodo 2004-2006), e dopo l'IPO di Enel Green Power del 2010 (Euro 2,2 miliardi), ricompare nei primi posti della classifica un'operazione di *listing* in Borsa. La **quotazione di Prada S.p.A.** alla Borsa di Hong Kong, rivolta al 90% agli investitori istituzionali e al 10% ai privati, a giugno ha raccolto Euro 1,7 miliardi e rappresenta sotto molti aspetti un deal da record: è la prima volta nella storia italiana, infatti, che un Gruppo nazionale sbarca sul listino di una piazza asiatica. Tra le ragioni di questa scelta da parte della società vi è la forte disponibilità di capitali e la conseguente crescente domanda da parte degli investitori locali, che hanno reso il mercato borsistico cinese assai interessante anche agli occhi di operatori di altre aree geografiche. La Cina, inoltre, negli ultimi anni è diventata il mercato di riferimento per il settore del lusso e le previsioni per i prossimi anni non accennano ad alcun cambiamento di direzione; non è un caso che quella cinese sia proprio la destinazione rispetto alla quale Prada sta registrando il maggior tasso di crescita.

Per ulteriori dettagli in merito alle principali operazioni dell'anno, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2011'.

Il ruolo dei Private Equity

In aumento l'attività dei fondi di Private Equity, che hanno messo a segno operazioni per un valore pari al 18% del mercato complessivo

Forte dinamismo dei fondi di Private Equity e di Venture Capital nella prima metà del 2011. Successivamente l'attività di questi operatori è stata condizionata da problemi di *funding*. Numerose le operazioni nei comparti energia ed infrastrutture, anche grazie all'attivismo di F2i e Terra Firma.

Nel corso del 2011 l'attività di Private Equity e Venture Capitalist ha presentato segnali di ripresa: rispetto al 2010, anno in cui il mercato ha fatto registrare valori tra i più bassi degli ultimi anni, gli investimenti in nuove società sono aumentati e con esse anche il controvalore delle operazioni.

Le prime dieci transazioni completate dai Private Equity hanno superato Euro 5 miliardi di controvalore (pari a circa il 18% del controvalore complessivo realizzato dal mercato italiano M&A), a fronte di Euro 2 miliardi registrati nel 2010.

A dominare la classifica delle 'Top Ten' è stato il passaggio del 45% del capitale di Ansaldo Energia S.p.A. a **First Reserve Corporation**, fondo di investimento americano specializzato nel settore dell'energia. L'operazione, che valuta il capitale di Ansaldo Energia Euro 1,1 miliardi, costituisce, con l'aumento di capitale eseguito nel 2008 e la rimodulazione dell'indebitamento finanziario conclusa nel 2010, il completamento delle iniziative avviate da Finmeccanica a seguito dell'acquisizione di DRS. La *partnership* con First Reserve Corporation consente a Finmeccanica di realizzare una rilevante quota del valore creato da Ansaldo Energia, mantenendone al tempo stesso il controllo azionario e industriale, e costituisce l'avvio di un ulteriore processo di crescita della società.

Tabella 10
Le prime dieci operazioni italiane completate dai Private Equity nel 2011

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore Euro mln
Electricity/Gas/Water	Ansaldo Energia S.p.A.	Italia	Private Equity	First Reserve Corporation	USA	45,0%	1.073
Tessile/Abbigliamento	Gruppo COIN S.p.A.	Italia	Private Equity	BC Partners	UK	100,0%	930
Electricity/Gas/Water	Rete Rinnovabile S.r.l.	Italia	Private Equity	Terra Firma Capital Partners Ltd	UK	100,0%	641
Electricity/Gas/Water	G6 Rete Gas S.p.A.	Italia	Private Equity	F2i Sgr S.p.A., Axa Private Equity	Italia	100,0%	440
Informatico/Tlc	Metroweb S.p.A.	Italia	Private Equity	F2i Sgr S.p.A., IMI Investimenti	Italia	100,0%	436
Tessile/Abbigliamento	Moncler S.p.A.	Italia	Private Equity	Eurazeo	Francia	45,0%	418
Trasporti/Logistica	SEA - Aeroporti di Milano S.p.A.	Italia	Private Equity	F2i Sgr S.p.A.	Italia	29,8%	385
Tessile/Abbigliamento	Savio Macchine Tessili S.p.A.	Italia	Private Equity	Groupe Alpha	Italia	100,0%	300
Electricity/Gas/Water	Nuova Rete Solare S.r.l.	Italia	Private Equity	Terra Firma Capital Partners Ltd	UK	100,0%	264
Electricity/Gas/Water	E.On Rete S.r.l.	Italia	Private Equity	F2i Sgr S.p.A., Axa Private Equity	Italia	100,0%	255
Controvalore prime 10 operazioni							5.142

Fonte: KPMG Corporate Finance

Altrettanto rilevante il deal che ha interessato Gruppo COIN, operatore *leader* nel commercio al dettaglio di abbigliamento. Finanziere Tintoretto S.A., società controllata da fondi gestiti da PAI Partners, ha ceduto ad Icon S.r.l., veicolo di nuova costituzione controllato da fondi assistiti da **BC Partners**, l'intera partecipazione da essa detenuta in Giorgione Investimenti S.p.A. (che a sua volta controlla il 69,3% di Gruppo COIN S.p.A.). Quest'ultima ha poi rilevato un ulteriore 2,1% di azioni Gruppo COIN dal *management* della società ed il 7,3% delle azioni detenute dal 2007 dallo stesso Gruppo COIN, e successivamente ha promosso un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria su tutte le rimanenti azioni del Gruppo, che ha portato al *delisting* da Borsa Italiana.

Tra i fondi più attivi nel 2011 segnaliamo in particolare:

- **F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture** che, nell'ambito del riassetto delle reti del gas, in *partnership* con Axa Private Equity, ha realizzato l'acquisizione da GDF Suez della rete G6 Rete Gas; contestualmente, Enel Rete Gas, controllata all'80% dallo stesso consorzio F2i-Axa, ha rilevato l'intero capitale di E.On Rete Italia (poi denominata 2iGas); sommando le tre reti in portafoglio (2iGas, Enel Rete Gas, G6), Enel Rete Gas ha rafforzato la sua posizione nella distribuzione di gas naturale in Italia. F2i si è inoltre reso protagonista delle acquisizioni di circa il 30% del capitale di SEA – Aeroporti di Milano S.p.A., posto in vendita dal Comune di Milano; e, in

joint venture con IMI Investimenti (che partecipa al 12,5%), dell'intero capitale di Metroweb S.p.A., pioniere italiano della fibra ottica, ceduto da Stirling Square Capital Partners (che aveva rilevato il 76,5% nel 2006) e A2A (23,5%)

- l'operatore britannico **Terra Firma Capital Partners**, che ha effettuato una serie di investimenti nel *business* delle rinnovabili in Italia, rilevando da Terna S.p.A. il 100% del capitale di Rete Rinnovabili S.r.l. (società operativa nel fotovoltaico titolare di 62 impianti dislocati in undici Regioni italiane per una capacità complessiva di 144 MW) e l'intero capitale di Nuova Rete Solare S.r.l. (proprietaria di un portafoglio fotovoltaico avente una capacità complessiva di circa 79 MW); e successivamente ha acquistato, tramite RTR Capital (Gruppo Rete Rinnovabile-RTR/Terra Firma), tredici impianti fotovoltaici della potenza complessiva di circa 19 MW da Sorgenia Solar, controllata di Sorgenia S.p.A. (Gruppo CIR)
- il **Fondo Italiano d'Investimento**, per il quale il 2011 è stato il primo anno di piena operatività, che, coerentemente con la propria *mission*, ha messo a segno una serie di acquisizioni di piccoli e medi operatori italiani. Obiettivo del Fondo, infatti, è quello di creare nel medio termine una fascia più ampia di aziende di media dimensione, incentivando i processi di aggregazione tra le imprese minori, al fine di renderle maggiormente competitive anche sui mercati internazionali. Gli interventi, effettuati essenzialmente attraverso investimenti nel capitale di rischio di società di piccole e medie dimensioni operanti nei settori dell'industria, commercio e servizi, sono funzionali a favorire la patrimonializzazione delle PMI italiane.

Grandi deal a parte, in termini generali è possibile osservare che la maggior parte delle operazioni ha avuto come obiettivo il finanziamento dello sviluppo delle aziende del *mid market* spesso realizzato senza fare ricorso a leva finanziaria.

Nel corso del 2011 aziende quali Bormioli Rocco e Figlio, SNAI, Pittarello Diffusion, Nuance Groupe (Gruppo Sefanel), Vesevo (catena Rossopomodoro), Braccialini, tanto per citarne alcune, sono state oggetto di acquisizioni da parte di fondi italiani e stranieri; a cedere le quote famiglie di imprenditori, gruppi industriali in fase di riorganizzazione o altri operatori di Private Equity.

Stante la difficoltà nel reperire nuove risorse finanziarie, l'aumento del costo del debito e le prospettive di crescita industriale ancora incerte, per valorizzare le partecipazioni da tempo nel portafoglio di diversi fondi di Private Equity, la quotazione in Borsa potrebbe rappresentare una possibile via d'uscita: esempi in tal senso potrebbero essere rappresentati da aziende quali Avio, Manucoop, Openjob, Giochi Preziosi, Rhiag (che nel 2011 ha dovuto rinunciare allo sbarco in Piazza Affari) e forse anche Sisal. L'alternativa resta quella della cessione ad un altro fondo oppure ad un soggetto industriale; da questo punto di vista sono nomi come Valvitalia, Lecta, Limoni, e, soprattutto, Ducati e Valentino ad essere più frequentemente indicati tra i dossier in fase di studio.

Per l'anno in corso è possibile prevedere che l'interesse dei fondi di Private Equity si concentri su due tipologie di società: le aziende manifatturiere con una significativa presenza industriale e commerciale nei principali mercati internazionali; e le imprese focalizzate sul mercato domestico, operanti in *business* nei quali novità normative o tecnologiche potrebbero determinare opportunità di concentrazione della filiera.

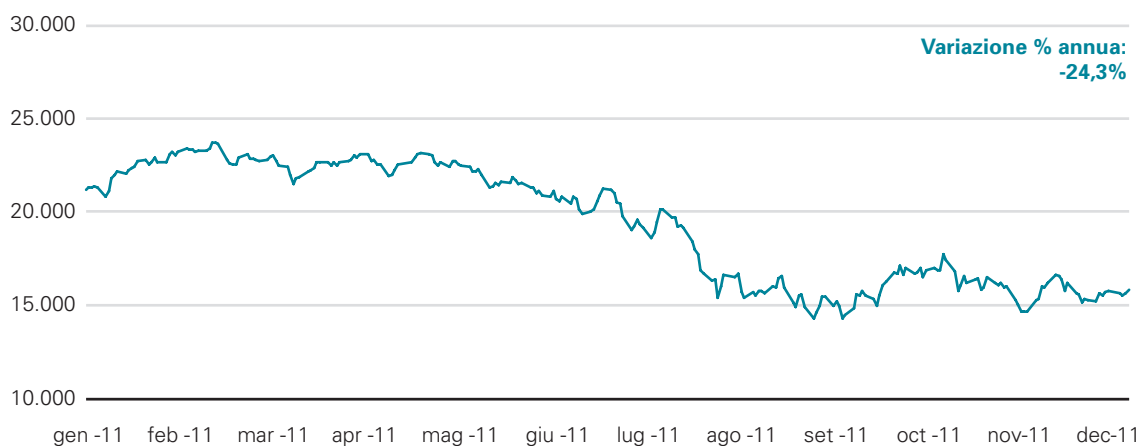
Statistiche di Borsa

Un anno difficile per i mercati finanziari e gli indici di Borsa Italiana

Il progressivo deterioramento delle prospettive di crescita nelle economie avanzate e le tensioni sul debito sovrano nell'area Euro hanno avuto notevoli ripercussioni sui mercati finanziari a partire da luglio 2011, spingendo la domanda di titoli pubblici dei Paesi ritenuti più solidi e di beni rifugio (come l'oro) e deprimendo i corsi azionari ed obbligazionari privati, specie nel settore bancario, particolarmente esposto (soprattutto a livello europeo) al rischio debito sovrano, in particolare degli 'Stati periferici'.

Grafico 11

Andamento del mercato azionario italiano nel 2011 (FTSE Italia All Shares)



Fonte: elaborazioni KPMG su dati mercato azionario

Dopo un primo semestre 2011 in sostanziale stabilità (indice generale di Borsa Italiana, FTSE Italia All Shares, -0,1%, contro +1,8% del Dow Jones Euro Stoxx, indice rappresentativo del complesso dell'area Euro, e +5,0% dello Standard and Poor's 500), nella seconda parte dell'anno i mercati finanziari internazionali sono stati caratterizzati da un ulteriore aumento della volatilità. L'incertezza sulle prospettive della crescita americana e le nuove tensioni sul debito sovrano in alcuni paesi dell'area Euro, che hanno spinto ai massimi storici i differenziali di rendimento dei titoli di Stato portoghesi, greci e irlandesi rispetto a quelli tedeschi, hanno prodotto una forte correzione dei corsi azionari ed uno spostamento dell'allocazione dei portafogli su debiti sovrani dei Paesi ritenuti meno esposti alla crisi (in primis Germania e USA).

Il 20 maggio Standard and Poor's ha modificato in negativo le prospettive del *rating* dell'Italia a causa dei rischi inerenti la riduzione del debito pubblico connessi con la debolezza della crescita economica. Avanzando sostanzialmente le stesse motivazioni, il 17 giugno l'agenzia Moody's ha posto sotto osservazione il *rating* dell'Italia per un eventuale declassamento e qualche giorno dopo ha preso un'analogha decisione nei confronti di sedici banche italiane.

Nel complesso, l'indice generale FTSE di Borsa Italiana ha subito nel 2011 una flessione di circa il 24% (contro il -13% dell'anno precedente), a fronte di una flessione del 18% del Dow Jones Euro Stoxx e un sostanziale pareggio dello S&P's 500.

L'anno si è chiuso con **328 società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (erano 332 a dicembre 2010): si tratta di 262 società del segmento MTA, di cui 70 Star, 36 società del MTA International, 6 del mercato MIV (Mercato Telematico degli *Investment Vehicles*), 14 dell'AIM Italia e 10 del MAC. Il saldo complessivo è negativo rispetto a quello di fine anno precedente. Alla fine di dicembre la capitalizzazione complessiva ha superato Euro 330 miliardi, pari a circa il 21% del PIL, contro Euro 313 miliardi del 2010 (27% del PIL). Nel 2000 la capitalizzazione

In lieve calo il numero delle società quotate a Borsa Italiana

complessiva di Borsa (Euro 818 miliardi) rappresentava il 70% del PIL.

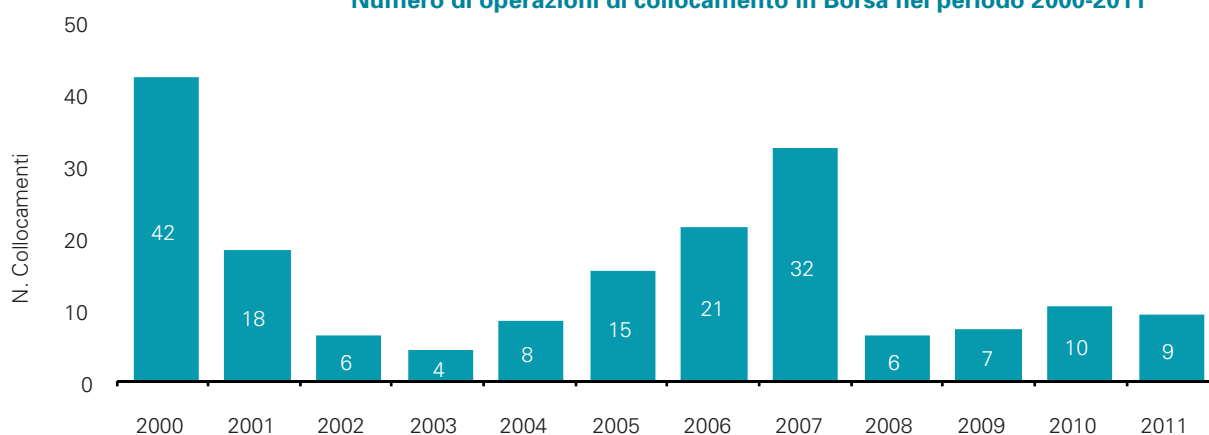
Nel 2011 i flussi di investimento canalizzati dalla Borsa sono complessivamente aumentati rispetto all'anno precedente: sono stati infatti **raccolti Euro 13,1 miliardi** (a fronte degli oltre 9 del 2010), che, oltre che dalle *Initial Public Offering* (Euro 0,6 miliardi), includono anche 20 operazioni di aumento di capitale, che hanno totalizzato Euro 12,5 miliardi.

Nel corso del 2011 sono state **12 le revoche dalla quotazione** (erano 10 l'anno precedente, 12 nel 2009 e 18 nel 2008). In 8 casi le cancellazioni dal listino sono avvenute in seguito ad OPA (Bulgari, ERG Renew, Fastweb, Gewiss, Granitifiandre, Gruppo COIN, IW Bank, Socotherm), mentre negli altri casi il *delisting* è avvenuto a seguito di procedure concorsuali (Eutelia) o fallimentari (Finarte Casa d'Aste, I Viaggi del Ventaglio, Mariella Burani).

Initial Public Offering (IPO)

Nel 2011 sono stati **9 i nuovi collocamenti** realizzati nei diversi segmenti di Borsa Italiana, (10 del 2010), dei quali 7 realizzati sull'AIM Italia e sul MAC, che hanno raccolto complessivamente Euro 0,6 miliardi; il dato sconta l'assenza di nuove quotazioni di rilievo: sugli Euro 2,3 miliardi dell'anno precedente ha infatti pesato l'approdo in Borsa di Enel Green Power, che da sola ha raccolto quasi Euro 2,2 miliardi.

Grafico 12
Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2000-2011



Fonte: KPMG Corporate Finance

Da segnalare, tra le neo-quotate, **Salvatore Ferragamo, approdata all'MTA**, che entra nell'indice FTSE MIB, con la contestuale uscita di Fondiaria SAI, simboleggiando la forte crescita del Consumer Markets e il ridimensionamento del settore Financial Services. Hanno invece debuttato sugli altri segmenti di Borsa: Italy1 Investment al MIV; TerniGreen, Made in Italy 1, Ambromobiliare e Unione Alberghi Italiani, collocate all'AIM Italia; Valore Italia HP, Imvest e Soft Strategy che hanno debuttato al MAC.

Solo Salvatore Ferragamo e Italy1 Investment sono approdate al listino in seguito ad Offerte Pubbliche di Sottoscrizione, mentre i titoli delle altre società sono stati oggetto di collocamento istituzionale.

Diverse le società che, specie nella prima parte dell'anno, avevano presentato domanda di ammissione a Borsa Italiana, o depositato il prospetto di quotazione o addirittura essere arrivate in prossimità del periodo di Offerta, e sono state costrette ad abbandonare i propri piani di *listing* a causa delle avverse condizioni di mercato. Annoveriamo, tra le altre: alcuni nomi del *fashion* e moda (Moncler) e dei comparti medicale (Limacorporate, produttore di protesi ortopediche) e biotecnologie (Philogen, azienda senese specializzata in farmaci sperimentali

per il trattamento di malattie associate alla nascita); operatori industriali (Rhiag, attiva nella distribuzione di componenti per automobili; Fedrigoni, produttore cartario), del mondo *consumer* (SEM Sorgenti Emiliane Modena, attiva nell'imbottigliamento e distribuzione di acque minerali e nella produzione di *soft drink*) ed aeroportuali (SEA - Aeroporti di Milano).

Il 'gelo' calato sulle IPO da metà 2011 non sembra far prevedere una rapida ripresa dei collocamenti. Agli inizi di febbraio 2012 Brunello Cucinelli (maglieria d'alta moda in cashmere) ha presentato domanda a Consob e Borsa Italiana per quotare circa un terzo della società sull'MTA; il Gruppo dovrebbe approdare a Piazza Affari tra fine aprile ed inizio maggio.

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Nel 2011 sono state realizzate **13 Offerte Pubbliche d'Acquisto** su società quotate in Italia, il doppio di quelle completate l'anno precedente (erano 12 nel 2009 e 21 nel 2008).

Le operazioni più rilevanti dell'anno hanno interessato il comparto Consumer Markets e sono state messe a segno da due Gruppi francesi: Parmalat S.p.A. è stata rilevata dal Gruppo Lactalis S.A. (valore dell'OPA Euro 2,5 miliardi), mentre lo storico marchio del lusso Bulgari è passato a LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy S.A. (OPA di Euro 1,3 miliardi).

Grazie anche al contributo di queste OPA, il **controvalore complessivo** ha superato **Euro 4 miliardi**, pari a dodici volte la cifra raggiunta nel 2010 e superiore sia al dato 2009 (Euro 660 milioni) che a quello del 2008 (Euro 3,7 miliardi).

Tabella 11
Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate, anno 2011

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo per azione Euro	Quota posseduta dopo l'OPA	Valore Euro mln
PER (Carlo De Benedetti)	Obbligatoria	Management & Capitali	0,22	53,3%	9,0
ERG	Volontaria	ERG Renew	0,97	94,6%	13,5
Fin.Ceramica Castellarano	Volontaria	GranitiFiandre	4,00	98,6%	53,2
Veneto Banca	Obbligatoria	Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni	4,25	71,4%	109,2
Banca IFIS	Volontaria	Toscana Finanza	1,50	77,3%	35,5
Unifind	Volontaria	Gewiss	5,10	98,0%	63,2
Global Games	Obbligatoria	SNAI	2,36	67,2%	45,6
Sofil SaS	Volontaria	Parmalat	2,60	83,3%	2.456,4
Fineglade Ltd	Obbligatoria	Socotherm	0,07	95,8%	0,4
Giorgione Investimenti	Obbligatoria	Gruppo COIN	6,50	97,4%	173,6
LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy SA	Obbligatoria	Bulgari	12,25	98,1%	1.337,5
Neep Roma Holding	Obbligatoria	A.S. Roma	0,68	78,0%	9,8
Iniziative Minerarie e Pavim	Volontaria	Gruppo Minerali Maffei	4,00	90,1%	2,5
Totale					4.309,5

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

Sono ben sei le OPA che hanno determinato il *delisting* dei titoli delle rispettive società: è il caso, oltre che della già citata operazione LVMH-Bulgari, dell'Offerta lanciata da ERG su ERG Renew, finalizzata ad ottenere il controllo decisionale ed operativo di una controllata attiva in un comparto dagli interessanti sviluppi;

della transazione completata da BC Partners, che, dopo aver perfezionato l'acquisto della partecipazione detenuta in Gruppo COIN da Financière Tintoretto S.A. (società controllata da fondi gestiti da PAI Partners) attraverso Giorgione Investimenti, ha lanciato tramite quest'ultima un'OPA volontaria sul restante capitale di Gruppo COIN; dell'Offerta lanciata da Finanziaria Ceramica Castellarano S.p.A., di proprietà del patron di GranitiFiandre Romano Minozzi, sul capitale del Gruppo specializzato in rivestimenti e pavimenti; l'operazione realizzata da Unifind, azionista di maggioranza di Gewiss S.p.A., sul capitale dell'azienda produttrice di sistemi elettrici; e della revoca dalle quotazioni di Socotherm S.p.A. portata a termine dalla britannica Fineglade Ltd. a completamento della procedura di concordato preventivo di ristrutturazione in essere.

Per il 2012 si annuncia l'addio al listino di Benetton Group, quotata dal 1986, per effetto dell'OPA lanciata dalla controllante Edizione Holding.

Outlook 2012

Sull'andamento del mercato M&A italiano pesano molte incognite. Da un lato la volatilità dei mercati finanziari e le difficoltà nel financing; dall'altro la progressiva diffidenza con la quale gli investitori istituzionali guardano all'Italia, complice la crisi dei debiti sovrani e le incertezze sulla tenuta dell'Eurozona. Peraltro va evidenziato che il Governo Monti ha contribuito a riportare un clima di maggior fiducia nei confronti del nostro Paese.

Il 2012 fin ad ora non ha mostrato un avvio particolarmente brillante rispetto alle attività M&A. Poche, e di dimensioni contenute, le operazioni completate: la conquista da parte dell'imprenditore pavese Giuseppe Rotelli (proprietario del Gruppo ospedaliero San Donato) dell'Ospedale San Raffaele, travolto dagli scandali finanziari, per Euro 405 milioni *cash* e l'accollo di 320 milioni di passività; le acquisizioni realizzate da Interpump Group in Brasile (il 100% di Takarada, azienda *leader* nella produzione e commercializzazione di prese di forza ed altri componenti oleodinamici per i veicoli industriali) e in Italia (il 60% di MTC S.r.l., attiva nella produzione e commercializzazione di distributori e valvole oleodinamiche); l'ingresso di Amplifon sul mercato turco mediante l'acquisto del 51% del produttore e distributore di apparecchi Makstone Isitme Urunleri Perakende Satis Pazarlama AS; il passaggio del 19% di Apulia Prontoprestito ad un gruppo di investitori costituito da Banca Apulia (controllata di Veneto Banca Holding) e HDI Assicurazioni.

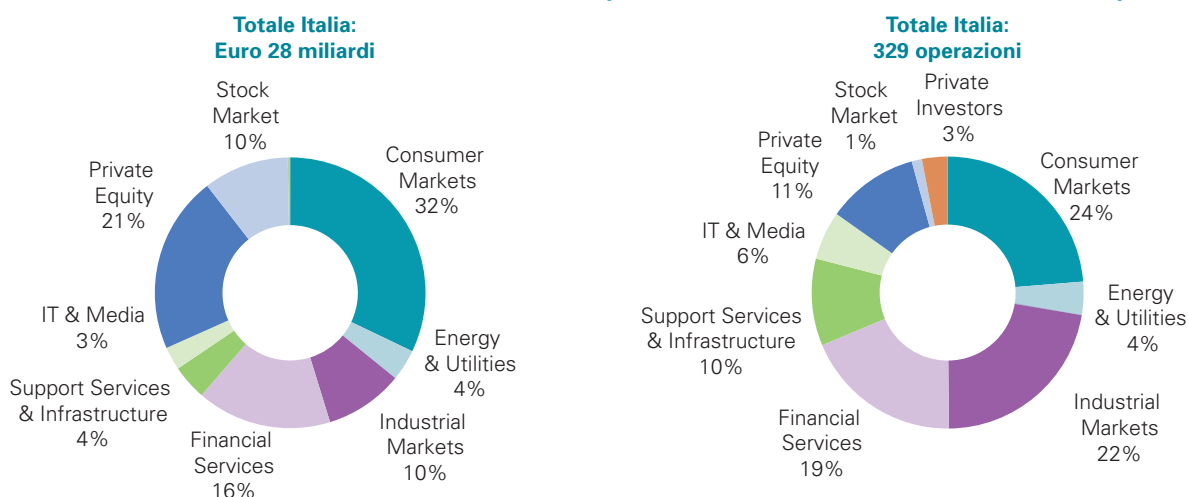
A destare interesse saranno sicuramente i *closing* delle operazioni che vedono come protagonisti il Gruppo Benetton (con l'OPA lanciata da Edizione Holding), il definitivo passaggio di Edison (contesa tra A2A, capofila della holding Delma, e la francese EDF), la cessione di Fondiaria-SAI; la nuova operazione di Luxottica in Brasile con l'acquisizione della società TecnoL.

Qualche attesa, invece, su un graduale ritorno di operazioni che interessano i settori bancario ed assicurativo, un comparto molto focalizzato su un impegnativo processo di *restructuring* e riorganizzazione che porterà anche ad attività di M&A.

Analisi per settore

Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2011 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (bidder) e delle società acquisite (target).

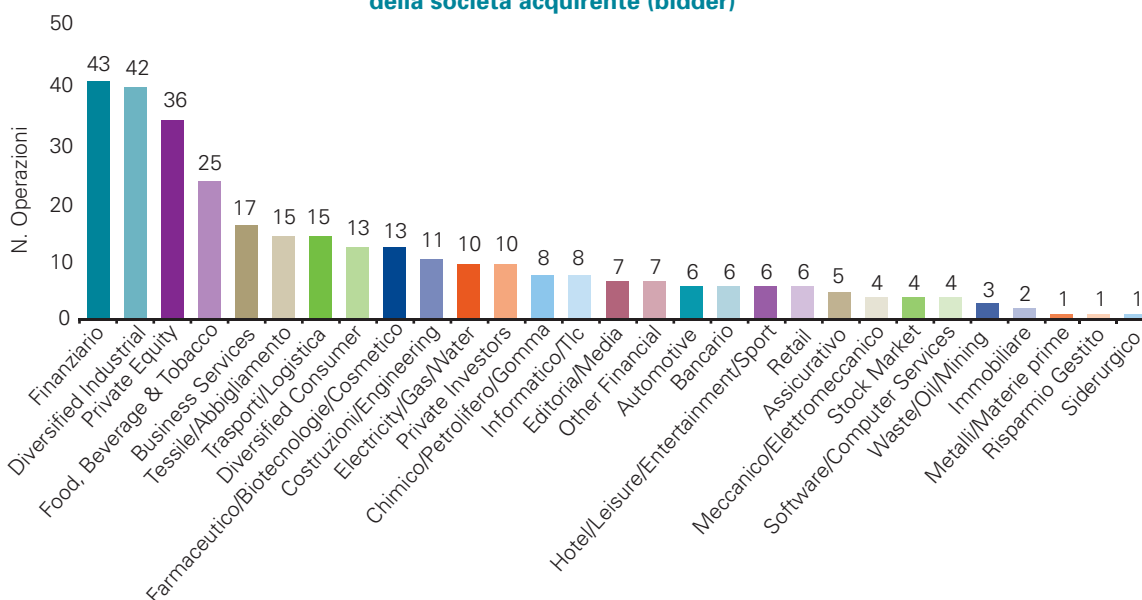
Grafico 13
Mercato italiano M&A 2011: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

Nel 2011 il peso dei comparti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** rispetto ai controvalori ha subito significativi mutamenti rispetto all'anno precedente. A guidare il mercato M&A (sia in termini di valore che di numero di deal) sono le operazioni portate a termine da bidder del Consumer Markets, la cui incidenza ha raggiunto il 32% del valore complessivo, a fronte del 13% osservato nel 2010; a seguire gli investimenti dei Private Equity, il cui peso sul controvalore è passato dal 7% al 21% grazie all'aumentata taglia delle acquisizioni effettuate. Diminuisce, invece, il peso del comparto Financial Services, scivolato dal 41% del 2010 al 16% del 2011, nonostante una sostanziale stabilità sui volumi complessivi.

Grafico 14
Mercato italiano M&A 2011: breakdown operazioni per settore di attività della società acquirente (bidder)

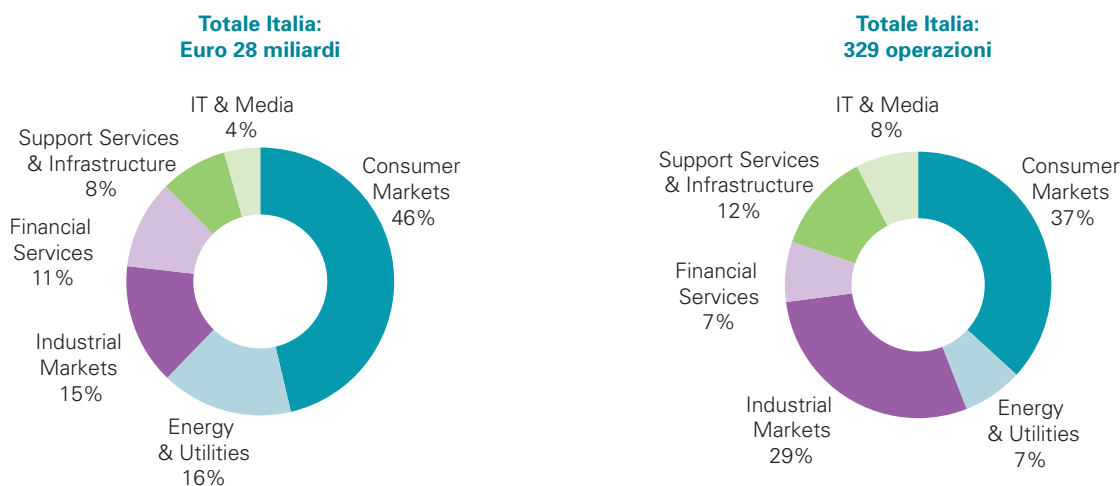


Fonte: KPMG Corporate Finance

Il Consumer Markets protagonista assoluto del mercato, sia per volumi che per controvalori realizzati

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 nel Consumer Markets, infatti, guidano il mercato italiano, surclassando il settore Financial Services che nel 2010, nonostante il limitato numero di operazioni (solo il 7% del mercato) occupava il primo posto per valore totale dei deal (40% sul mercato M&A complessivo, contro l'11% registrato nel 2011).

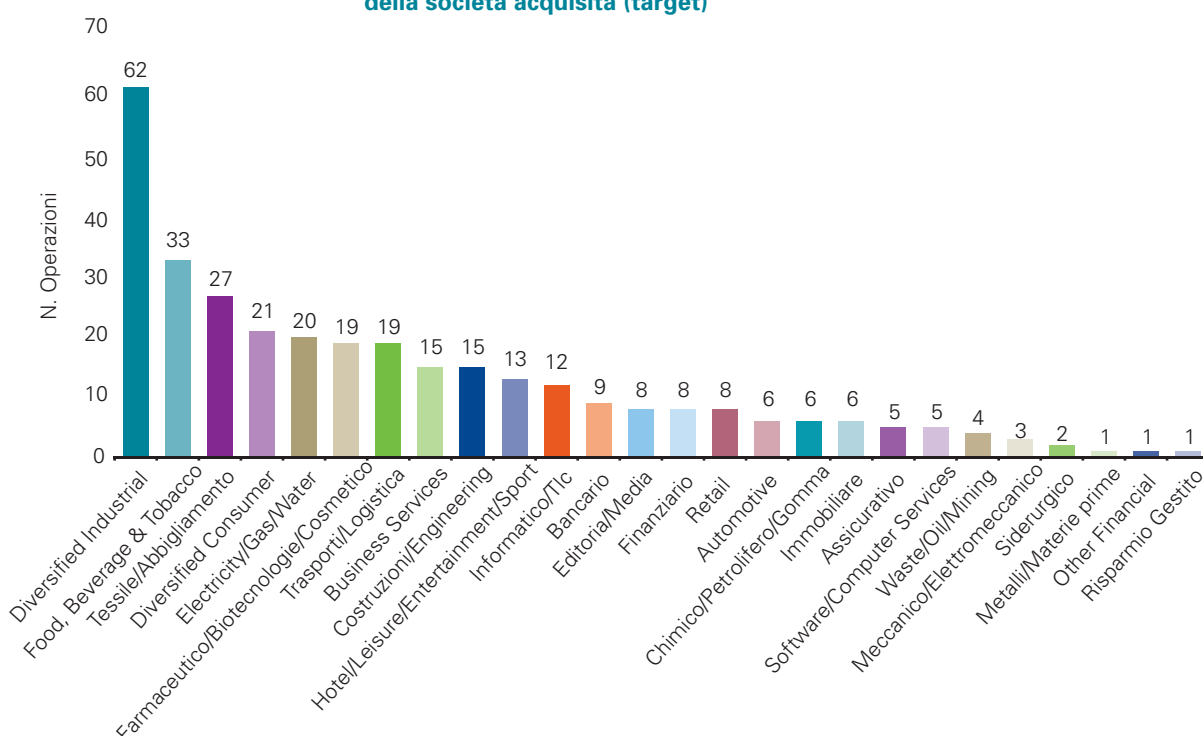
Grafico 15
Mercato italiano M&A 2011: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Se considerati congiuntamente, i macro comparti **Consumer e Industrial Markets hanno rappresentato nel 2011 il 61% del controvalore ed il 66% dei volumi** registrati dall'intero mercato M&A italiano; in particolare, le operazioni completate (216) sono aumentate del 26% rispetto al 2010.

Grafico 16
Mercato italiano M&A 2011: breakdown operazioni per settore di attività della società acquisita (target)

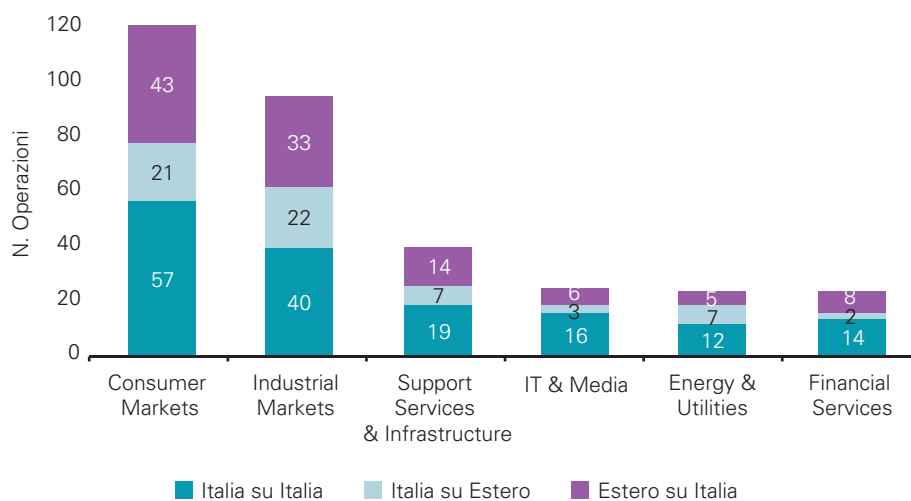


Fonte: KPMG Corporate Finance

Consumer e Industrial Markets sono, inoltre, i macro comparti che hanno fatto registrare un più alto incremento di transazioni realizzate da operatori esteri: le acquisizioni Estero su Italia, infatti, sono aumentate del 43% rispetto al 2010, contro il +13% dei deal Italia su Estero, segno della notevole attrattività che il tessuto imprenditoriale italiano continua ad esercitare nei confronti di investitori stranieri.

Grafico 17

Mercato italiano M&A 2011: 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 2011 in ciascun **macro settore di appartenenza delle società acquisite (target)**.

Consumer Markets

Nel 2011 il **Consumer Markets** si è confermato protagonista assoluto, con 121 operazioni completate (+15% rispetto al 2010) ed un controvalore più che triplicato (Euro 13 miliardi rispetto all'anno precedente). In termini di volumi, il macro settore (nel quale rientrano, oltre ai tradizionali prodotti di consumo, anche i comparti tessile, *food & beverage*, turistico ed alberghiero) ha rappresentato il 37% dell'attività M&A italiana.

Particolarmente vivace il **comparto alimentare**, che nell'anno ha fatto registrare oltre trenta operazioni. In termini di controvalore sono state le acquisizioni messe a segno da stranieri ad avere il primato, merito soprattutto del passaggio di Parmalat a Groupe Lactalis; ricordiamo, tra le altre: nel *beverage*, il passaggio della casa vinicola **Ruffino** alla statunitense Constellation Brands e la cessione del 70% dello storico marchio vinicolo **F.lli Gancia & Co.** a Russian Standard Corporation, di proprietà del magnate russo Roustam Tariko; nel comparto trasformazione carni, il colosso brasiliano Jbs ha rilevato il restante 30% del produttore valtellinese di bresaola Rigamonti (il 70% lo aveva avuto 'in dote' all'atto dell'acquisizione della connazionale Bertin) e contestualmente ha posto termine alla *joint venture* Inalca cedendo il 50% al *partner* Cremonini, mentre la spagnola Campofrio Food Group (azienda *leader* in Europa, presente, oltre che sul mercato iberico, anche in Francia, Germania, Belgio, Portogallo, Paesi Bassi e Romania) ha acquisito **Cesare Fiorucci** da Vestar Capital Partners e dal *management*.

Le operazioni messe a segno da investitori italiani sono state, nella maggior parte dei casi, deal che hanno consentito:

- il consolidamento di alcuni comparti, come nel caso dell'acquisizione di **Alcisa** da parte di Grandi Salumifici Italiani
- la riconquista di marchi nazionali finiti all'estero (la cessione da parte di Unilever dell'intero capitale di J&T Italia, proprietaria dei marchi Santa Rosa e Pomodorissimo, a Valsoia)
- il superamento dell'*empasse* dovuto al ricambio generazionale, come nel passaggio di Peck, celebre rosticceria milanese posta in vendita dalla famiglia Spadari, a Pietro Marzotto, che si propone di espandere il marchio in Russia, Stati Uniti e Gran Bretagna
- lo sviluppo di nuovi mercati, come sembra promettere l'ingresso del Gruppo Illy nel capitale di **Grom**, marchio riconosciuto nel segmento del gelato, che consentirà ai due fondatori di aprire nuovi negozi di proprietà insieme ad un *partner* in sintonia con la filosofia della catena all'estero.

Sul fronte estero, infine, segnaliamo lo sbarco in Russia di **Fili de Cecco**, che ha rilevato il controllo di ZAO First Pasta Company, secondo produttore nazionale di pasta; e l'ennesimo 'colpo' messo a segno da Davide Campari, che ha rilevato Sagatiba Brasil, marca *leader* della *cachaça super premium*, consentendo al Gruppo di rafforzare ulteriormente il proprio portafoglio in questo importante mercato emergente.

Le numerose acquisizioni realizzate nel **settore della moda e del lusso** hanno visto come attori principali diversi operatori stranieri, molto attivi nel rilevare marchi italiani di prestigio. La lista è lunga e ricca di nomi eccellenti: 'predatori' durante il 2011 sono stati i francesi, con LVMH e PPR, che hanno acquisito rispettivamente **Bulgari** e **Brioni Roman Style**; ma anche i coreani, con il Gruppo E.Land World che ha rilevato Mandarin Duck e, in dicembre, Coccinelle, e con LG Fashion Corporation, che a novembre ha annunciato di esser diventata proprietaria di Allegri. I thailandesi di Central Retail Corporation hanno acquistato **La Rinascente**, gli austriaci di Labelux Group hanno rilevato il controllo di Belstaff International, Paris Group International (Emirati Arabi Uniti) ha acquisito Gianfranco Ferré, mentre l'imprenditore cinese Peter Woo si è assicurato l'8% di Salvatore Ferragamo.

L'interesse nei confronti di altri nostri ambasciatori del '*Made in Italy*' sembra tutt'altro che scemato, come dimostrano le notizie in merito ad imminenti passaggi o a dossier allo studio degli investitori o a possibili approdi ai listini di Borsa di nomi italiani altrettanto prestigiosi della moda e del lusso (da Giorgio Armani a Dolce & Gabbana, a Roberto Cavalli).

Da non dimenticare, infine, che proprio del mondo *luxury* fanno parte due tra le principali IPO realizzate nell'anno: lo sbarco ad Hong Kong di Prada e di Salvatore Ferragamo a Piazza Affari.

Industrial Markets

L'attività M&A che ha interessato l'**Industrial Markets** (che include in senso lato costruzioni, automotive e le tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica, e impiantistica) ha fatto registrare un incremento sia nei volumi (+44%) che nei valori (raddoppiati rispetto al 2010). Le 95 operazioni completate, per circa Euro 4 miliardi di controvalore, hanno consentito al comparto di confermarsi al secondo posto per numero di transazioni.

Tralasciando il completamento dello *spin off* del *business* auto da parte del Gruppo Fiat, che ha dato vita a Fiat e Fiat Industrial, le operazioni che hanno

avuto come oggetto aziende operanti nel macro comparto industriale sono avvenute nel 42% dei casi sul **mercato domestico**; le acquisizioni Italia su Italia, una quarantina (quasi il doppio di quelle registrate nel 2010), sono state promosse nella maggior parte dei casi da soggetti operanti nello stesso settore o in segmenti contigui (la divisione 'lavori pubblici' di Baldassini Tognozzi Pontello Costruzioni Generali rilevata da Impresa; il passaggio in blocco dell'intero capitale dei Gruppi Sabart, Raico, Comet, e Tecomec a favore di Emak, operazione che ha dato vita ad un polo industriale che integra importanti realtà *leader* nell'ambito delle macchine, degli accessori e della componentistica per i settori giardinaggio, forestale, agricoltura e industria; l'acquisto di Cerri Cantieri Navali da parte di Gavio, ecc.), e in misura assai inferiore da investitori finanziari (la cessione di Savio Macchine Tessili a Groupe Alpha e i deal messi a segno da Fondo Italiano di Investimento Sgr).

In crescita nel 2011 anche le **transazioni messe a segno da operatori stranieri** nei confronti di imprese industriali italiane (33 deal), che in diversi casi hanno visto investitori finanziari o fondi di Private Equity tra i protagonisti: dal passaggio da Cima Claddings, veicolo indirettamente controllato dai Private Equity Investindustrial ed Alpha, dell'intero capitale di **Permasteelisa** al colosso giapponese di materiali per costruzione JS Group Corporation, tramite la controllata LIXIL Corporation, per Euro 575 milioni; alla cessione del produttore di sistemi per il controllo del volo **Microtecnica**, controllata da SSCP Aero Holdings (veicolo del Private Equity Stirling Square Capital Partners), alla statunitense Goodrich Corporation (Euro 330 milioni); dalla vendita del 95,4% del capitale, detenuto da Efibanca e Partecipazioni Italiane del Gruppo Banco Popolare, del Gruppo vetrario Bormioli Rocco e Figlio al fondo britannico Vision Capital; all'acquisto per Euro 152 milioni del 100% di **Robuschi** (pompe ed applicazioni industriali) da parte della statunitense Gardner Denver, posto in vendita da Aksia Group Sgr e dagli azionisti di minoranza; per finire con l'ingresso, con una quota di poco superiore al 2%, del Fondo Sovrano LIA Libyan Investment Authority nel capitale di Finmeccanica.

Meno numeroso lo **shopping all'estero da parte di industriali italiani**; se a dominare il comparto è l'acquisizione dell'olandese **Draka Holding** (holding che detiene una serie di società che operano nel comparto cavi e sistemi) da parte di Prysmian per Euro 892 milioni, sono numerose le operazioni altrettanto interessanti, quali:

- il passaggio del produttore francese di sistemi di raffreddamento motore **Mark IV Systèmes Moteurs** a Sogefi, Gruppo controllato al 56% da CIR che opera nel settore della componentistica per autoveicoli ed è tra i *leader* mondiali nei sistemi di filtrazione motore e cabina e nei componenti elastici per le sospensioni; l'operazione, valutata Euro 124 milioni, ha una forte valenza strategica ed industriale e consente a Sogefi di completare la propria offerta relativa ai sistemi integrati di gestione dell'aria motore e consolidare la sua presenza sul mercato nordamericano.
- le acquisizioni messe a segno in Polonia da Zignago Vetro (che ha assunto il controllo di Huta Szkla Czechy, produttore di imballaggi in vetro per profumeria e cosmesi e per i comparti *food & beverage*) e da **Guala Closures** (che ha rilevato la maggioranza di DGS, uno dei maggiori produttori al mondo di chiusure in alluminio per alcoolici, vino, succhi di frutta e per il settore farmaceutico); la stessa Guala Closures ha inoltre proceduto ad assumere il controllo della propria ex licenziataria spagnola Plastivit, azienda che dispone di stabilimenti di produzione di chiusure a Barcellona e in Messico
- la conquista da parte di Interpump Group di American Mobile Power, azienda statunitense *leader* nella produzione di serbatoi idraulici e, sempre sul mercato statunitense, l'aumento della partecipazione in Chrysler Group dal 20% al 25% realizzato da Fiat nell'ambito dell'accordo operativo sottoscritto nel 2009 con il Governo degli Stati Uniti.

Support Services & Infrastructure

Il macro comparto **Support Services & Infrastructure** (che si compone delle attività connesse alla realizzazione e gestione di reti infrastrutturali come autostrade e reti *Internet*) ha mostrato una certa vivacità nel 2011, che si è tradotta in un aumento sia dei volumi (40 operazioni, +59% rispetto all'anno precedente) che dei controvalori (Euro 2 miliardi, il doppio rispetto al 2010).

Tra le operazioni più significative dell'anno segnaliamo:

- le transazioni che hanno coinvolto Atlantia sia come target (cessione sul mercato del 6,7% delle azioni del Gruppo autostradale italiano da parte della spagnola Abertis; vendita a Toto del 60% del capitale di Strada dei Parchi, concessionaria delle tratte autostradali A4 Roma-L'Aquila-Teramo e A25 Torano-Pescara, detenuto dalla controllata Autostrade per l'Italia; passaggio, sempre da parte di Autostrade per l'Italia, del 69% circa di Autostrada Tirrenica a favore del consorzio costituito da Banca Monte Paschi di Siena, Holcoa, Vianco ed Autostrada Ligure Toscana), sia come acquirente (il perfezionamento dell'accordo stipulato con il Gruppo Acciona avente per oggetto il 50% del capitale di Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur, di Sociedad Concesionaria Litoral Central e di Sociedad de Operacion y Logistica Infraestructura, aziende cilene confluite in una nuova società, Nueva Inversiones, controllata indirettamente al 50% da Atlantia e al 50% da Autopista do Pacifico)
- le acquisizioni, sempre nel comparto trasporti e logistica, di circa il 30% del capitale di SEA – Aeroporti di Milano a F2i e del vettore aereo Air Italy da parte di Meridiana, ed il passaggio del Gruppo statale di trasporti marittimi Siremar Sicilia Regionale Marittima a Compagnia delle Isole
- in campo immobiliare, la cessione a First Atlantic RE Sgr (società controllata da DeA Capital attraverso il Fondo Ippocrate) da parte del fondo Retail & Entertainment (gestito da Prelios Sgr) del complesso immobiliare ubicato in Piazza Duomo a Milano, sede del primo e più importante *flagship store* della catena *retail* La Rinascente; e l'incremento della partecipazione (dal 41% al 68,2%) detenuta da Generali Properties (controllata di Assicurazioni Generali) in CityLife, azienda milanese di sviluppo immobiliare partecipata da Fondiaria SAI.

IT & Media

Il settore **IT & Media** (in cui rientrano le attività di telecomunicazione, progettazione software e media) ha fatto registrare un incremento del numero di transazioni, 25, pari all'8% dei volumi complessivamente raggiunti dal mercato M&A nel 2011.

Fanalino di coda per i valori realizzati (circa Euro 1 miliardo, -44% sul dato 2010), il comparto è stato comunque protagonista di operazioni di un certo rilievo che hanno interessato soprattutto il mercato domestico.

Accanto al già citato passaggio del capitale di **Metroweb** al gruppo di finanziatori costituito da F2i Sgr ed IMI Investimenti, la prima operazione dell'anno del comparto per controvalore è il progetto di integrazione industriale che ha visto coinvolti Mediaset e Digital Media Technologies, *leader* italiano nel mercato dei sistemi e servizi per la distribuzione del segnale televisivo analogico e digitale. Nel dettaglio, Elettronica Industriale (controllata di Mediaset che possiede le reti di telecomunicazioni con cui viene diffusa la maggior parte dei servizi televisivi del Gruppo) ha conferito alla neo-costituita **El Towers** il ramo d'azienda relativo alla gestione delle torri di *broadcasting* e telefonia, azienda che successivamente

è stata incorporata in Digital Media Technologies. L'integrazione, finalizzata alla creazione del primo operatore nazionale nel settore delle infrastrutture delle reti di trasmissione, è stata subordinata dall'Antitrust al raggiungimento da parte di R.T.I. (interamente controllata da Mediaset) di una partecipazione in Digital Media Technologies non inferiore al 60% ed al mantenimento della quotazione delle azioni di quest'ultima a Borsa Italiana.

Tra le altre operazioni intervenute sul mercato domestico, segnaliamo il passaggio da RCS MediaGroup di **Dada.net** e delle sue controllate a Buongiorno, che consente al Gruppo quotato di aumentare la propria quota di mercato e consolidare la propria *leadership* nel segmento *Business to Consumer* su scala mondiale.

Sul fronte Estero su Italia, ricordiamo in particolare le operazioni che hanno interessato il Gruppo Telecom Italia: tramite la controllata Telecom Italia International N.V. ha aumentato la propria partecipazione indiretta in Telecom Argentina (dal 18,3% al 21,1%) rilevando un ulteriore 10% di **Sofora**, la holding che controlla la società sudamericana di telecomunicazioni con una quota del 31%, e giungendo a controllarne il 68% del capitale; Telecom Italia ha inoltre ceduto la partecipazione nella controllata **Loquendo**, sviluppatore di software per il riconoscimento vocale, al Gruppo statunitense Nuance Communications.

Energy & Utilities

Con un controvalore complessivo di oltre Euro 4 miliardi, pari al 16% del totale del mercato, in aumento del 50% rispetto al dato 2010, il comparto **Energy & Utilities** (costituito da servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano ed industria petrolifera) ha guadagnato il secondo posto nella classifica dei macro settori di appartenenza delle aziende acquisite nel 2011 in Italia.

Nonostante i volumi contenuti, se rapportati agli altri macro comparti, l'attività M&A che ha interessato il mondo energetico e delle *utilities* ha originato diverse operazioni che rientrano tra le '*Top Ten*' del 2011.

E' interessante notare che ben dieci delle ventiquattro operazioni censite sono state **realizzate da investitori finanziari o fondi di Private Equity**, a dimostrazione del notevole '*appeal*' del comparto, dovuto alla solidità del *business* sottostante, agli interessanti tassi di crescita attesi, specie nel segmento rinnovabili, e alle ripercussioni delle disposizioni legislative comunitarie e nazionali in materia di distribuzione del gas.

Tra le operazioni più significative completate nel corso dell'anno ricordiamo: l'acquisizione del 45% del capitale di Ansaldo Energia da parte del fondo statunitense First Reserve Corporation (primo deal del settore); gli investimenti della britannica Terra Firma Capital Partners nelle rinnovabili (Rete Rinnovabili, Nuova Rete Solare e alcuni impianti di Sorgenia Solar); le cessioni di G6 Rete Gas ed E.On Rete Italia (poi denominata 2iGas) al consorzio costituito da F2i ed Axa Private Equity.

Financial Services

Dopo essere stato nel 2010 il primo macro settore per controvalore (circa Euro 8 miliardi), nel 2011 l'attività M&A registrata nel comparto **Financial Services** (in cui rientrano tutti i servizi di natura finanziaria ed assicurativa) ha subito una battuta d'arresto, tradottasi in una contrazione sia dei volumi (24 deal, -39% rispetto all'anno precedente) che dei valori (circa Euro 3 miliardi).

Le tensioni sul *funding* dovute alle crisi di liquidità hanno bloccato ulteriori percorsi di crescita esterna da parte degli operatori bancari, mentre il crollo dei mercati finanziari ed in particolare dei valori del debito sovrano dei Paesi europei cosiddetti 'periferici', ha determinato pesanti ripercussioni sui *ratio* patrimoniali delle compagnie di assicurazione; ne è derivato un sostanziale blocco dell'attività M&A nel settore finanziario. E' interessante notare che il controvalore dell'operazione più rilevante dell'anno, l'acquisizione da parte del Gruppo francese Crédit Agricole dell'80% di Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A. e di 96 sportelli del Gruppo Intesa Sanpaolo, per Euro 740 milioni, è ben lontano dalle cifre miliardarie che hanno caratterizzato il comparto in anni recenti.

Delle otto acquisizioni realizzate da operatori stranieri nel 2011, la metà è stata appannaggio di Gruppi francesi: oltre alla già citata operazione del Crédit Agricole, due sono state le operazioni messe a segno da BNP Paribas (i passaggi del 25% di Findomestic Banca da Intesa Sanpaolo e della partecipazione del 51% di BNL Vita detenuta da UGF Unipol Gruppo Finanziario a favore della controllata del Gruppo Cardif Assicurazioni), mentre Banca Popolare di Milano e Covéa Groupe hanno perfezionato una *partnership* strategica nel *bancassurance* vita e danni tramite l'acquisto da parte del Gruppo francese dell'81% del capitale di Bipiemme Vita.

Tra le altre operazioni rilevanti Italia su Italia si segnalano, in particolare, l'alleanza strategica sviluppata da Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare di Milano e Clessidra Sgr, che ha dato vita a **AM Holding**, il principale operatore indipendente del settore del risparmio gestito in Italia (con masse amministrate e gestite pari a circa Euro 37 miliardi ed una quota di mercato di circa il 4%); e la cessione del 100% di UniCredit MedioCredito Centrale a Poste Italiane, operazione veicolo che ha consentito la nascita di Banca del Mezzogiorno.

Un mercato dominato dalle acquisizioni *cross border*, in particolare da quelle realizzate da operatori francesi

Analisi per Paese

L'attività *cross border* domina il mercato M&A, con operazioni di rilievo che occupano interamente la classifica dei 'Top Ten' deal per controvalore: in particolare, le transazioni Estero su Italia contribuiscono al 64% del valore del mercato italiano complessivo. Nuovi compratori investono nel nostro Paese.

Il 2011 ha confermato la tendenza, già osservata l'anno precedente, di una ripresa dell'attività M&A *cross border*: le transazioni realizzate da aziende italiane nei confronti di imprese straniere e le acquisizioni concluse dall'estero su target nazionali (complessivamente 171 deal) hanno rappresentato il **52% dei volumi realizzati in Italia**, ed hanno raggiunto un **controvalore di Euro 21 miliardi**, quasi il doppio delle cifre osservate nel 2010.

Ad aumentare sono state sia le acquisizioni Italia su Estero (+32% in volumi), sia le transazioni **Estero su Italia** (+31% sul 2010, ma con volumi quasi triplicati rispetto al 2009); queste ultime, in particolare, con **109 deal** hanno rappresentato oltre il 30% dell'attività M&A realizzata nel 2011, a dimostrazione del rinnovato interesse da parte di operatori stranieri ad investire nel nostro Paese.

Tabella 12

Mercato italiano M&A 2009-2011: breakdown operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	2009				2010				2011			
	Nr.deal	Euro mln		Nr.deal	Euro mln		Nr.deal	Euro mln				
Italia su Italia	117	59,4%	13,3	38,9%	149	53,4%	7,4	37,4%	158	48,0%	6,7	23,9%
Italia su Estero	42	21,3%	13,5	39,4%	47	16,9%	2,4	12,0%	62	18,9%	3,3	11,9%
Estero su Italia	38	19,3%	7,4	21,7%	83	29,7%	10,0	50,6%	109	33,1%	18,0	64,2%
Totale	197	100,0%	34,2	100,0%	279	100,0%	19,8	100,0%	329	100,0%	28,0	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

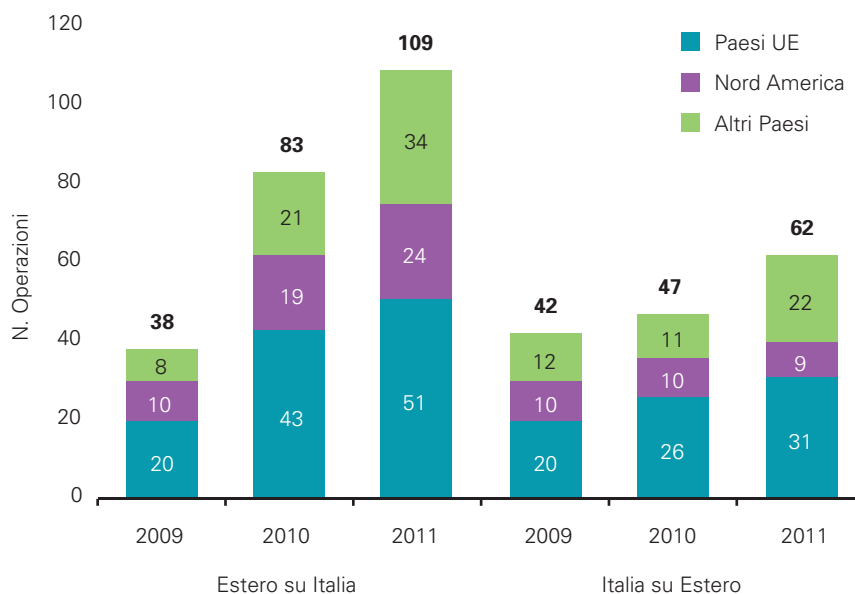
Questa dinamica risulta ancora più evidente se si osservano i controvalori delle operazioni: i deal Estero su Italia, infatti, pari a Euro 18 miliardi (+80% sul 2010), hanno inciso per il **64% sul totale dell'attività M&A italiana**; un notevole cambio di tendenza per un mercato nel quale, storicamente (e con l'unica eccezione del 2010), è sempre stato l'M&A domestico a prevalere.

Le prime dieci operazioni dell'anno sono state transazioni *cross border*, e di queste ben otto sono state condotte da acquirenti stranieri.

Nel complesso, anche nel 2011 il **saldo dell'attività M&A *cross border* è risultato negativo** per il nostro Paese: sono 47 le acquisizioni in più che gli stranieri hanno messo a segno in Italia, rispetto al totale degli acquisti realizzato da imprese connazionali all'estero.

I Paesi dell'Unione Europea sono stati tra i più attivi 'predatori' di aziende italiane: nel 2011, infatti, hanno completato 51 acquisizioni, in aumento del 19% rispetto al dato dell'anno precedente, contro i 31 deal che i nostri connazionali hanno realizzato sul mercato UE. In crescita del 26% anche lo *shopping* nordamericano nel nostro Paese (24 transazioni, contro le 19 registrate l'anno precedente), a fronte delle 9 acquisizioni italiane che hanno interessato target d'oltre oceano.

Grafico 18
Mercato italiano M&A 2009-2011: operazioni cross border per macro aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

In aumento i deal Estero su Italia da parte di Paesi non occidentali: protagonisti Giappone, Cina, Turchia e India

Analogamente a quanto osservato l'anno precedente, anche nel 2011 Francia, Regno Unito e Stati Uniti si sono confermati i Paesi maggiormente interessati a rilevare imprese italiane, arrivando a completare congiuntamente 51 operazioni, pari a circa la metà delle acquisizioni realizzate da operatori stranieri.

Il dato più interessante è comunque rappresentato dalle acquisizioni realizzate in Italia da Paesi diversi dai 'soliti noti': le **operazioni cross border-IN** realizzate dagli Altri Paesi, infatti, sono **aumentate di oltre il 60%** rispetto al 2010. Accanto a Cina ed India, che hanno rafforzato ulteriormente la loro 'campagna acquisti' nei confronti di aziende italiane, nel 2011 hanno fatto la loro comparsa anche investitori giapponesi, turchi e thailandesi.

Grafico 19
Mercato italiano M&A 2011: operazioni cross border per i principali Paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance

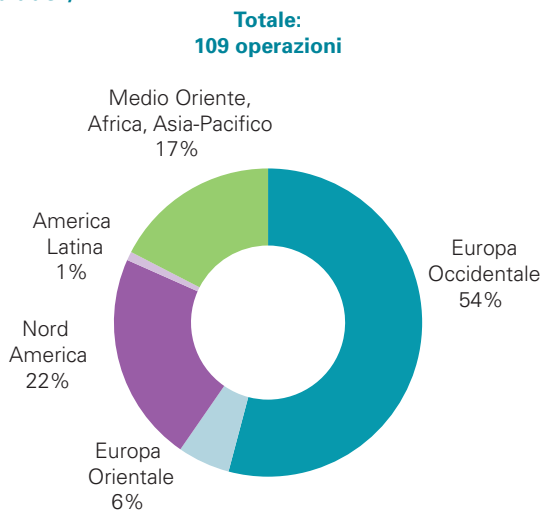
Le operazioni Estero su Italia

Dopo il picco negativo registrato nel 2009 (38 deal, il dato più basso dal 2000) e dopo la decisa ripresa mostrata nel 2010 (con volumi più che raddoppiati rispetto all'anno precedente), le operazioni Estero su Italia continuano a rafforzarsi mettendo a segno ben **109 operazioni**, pari a circa un terzo del mercato.

In termini di valore il dato è ancora più eclatante, se si pensa che nel corso del 2011 si sono raggiunti **Euro 18 miliardi**, ben al di sopra di quelli registrati nel 2009 (Euro 7 miliardi) e nel 2010 (Euro 10 miliardi), sebbene ancora lontani dai record del 2005 e 2007 (Euro 28 miliardi).

A contribuire a questa decisa spinta nei controvalori hanno certamente influito la due grandi operazioni dell'anno, la conquista da parte del Gruppo francese LVMH di Bulgari per un valore finale di circa Euro 4,3 miliardi e quella di Parmalat ad opera di Groupe Lactalis per circa Euro 3,7 miliardi. A queste, che insieme costituiscono quasi il 45% delle operazioni Estero su Italia, si devono aggiungere l'acquisizione del 45% di Ansaldo Energia da parte del fondo di investimento First Reserve Corporation per Euro 1 miliardo, l'operazione conclusa dal fondo di Private Equity britannico BC Partners su Gruppo COIN per Euro 930 milioni e, nel settore finanziario, l'acquisizione di Cassa di Risparmio della Spezia, congiuntamente a 96 sportelli del gruppo Intesa SanPaolo, da parte di Crédit Agricole per Euro 740 milioni.

Grafico 20
Operazioni Estero su Italia: breakdown per nazionalità della società acquirente (bidder)

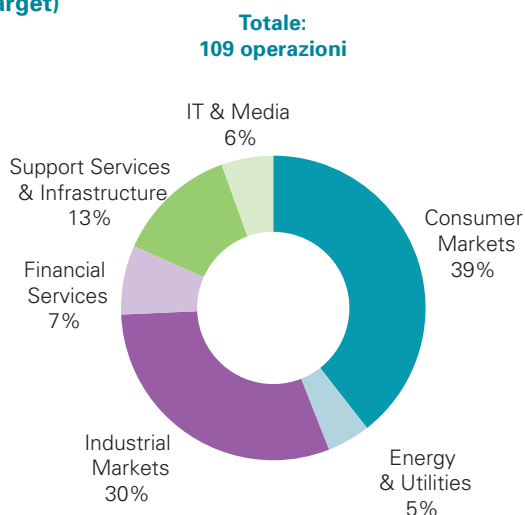


Fonte: KPMG Corporate Finance

A guidare la classifica delle aree che più hanno investito nel nostro Paese attraverso operazioni M&A è l'Europa Occidentale con 59 acquisizioni (ed in particolare quelle realizzate da francesi, britannici, svizzeri e tedeschi), seguita dalle nazioni nordamericane con 24 deal.

Target preferiti per lo *shopping* si sono rivelate le imprese di quasi tutti i comparti, con una netta prevalenza del mondo 'industriale' in senso allargato: le aziende italiane operanti nel Consumer e Industrial Markets, infatti, sono state le 'prede' preferite, tanto da aver fatto registrare 76 transazioni pari a circa il 70% dei volumi totali generati dall'attività M&A Estero su Italia.

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

Come già accennato in precedenza, anche nel 2011 i Paesi che hanno maggiormente investito in Italia sono stati, nell'ordine, la Francia (17 deal per circa Euro 10,5 miliardi), il Regno Unito (12 operazioni e circa Euro 2,2 miliardi) e gli Stati Uniti (con 22 operazioni pari ad Euro 1,7 miliardi), con volumi pressoché in linea quelli realizzati l'anno precedente.

Osservando le prime dieci operazioni completate da questi tre Paesi, è possibile notare come gli investimenti siano stati indirizzati verso tutti i principali settori dell'economia italiana; se però, nel caso di Stati Uniti e Francia, gli acquirenti si sono rivelati essere, nella maggior parte dei casi, operatori facenti parte degli stessi comparti (o di *business* contigui) nei quali le società target svolgono la loro attività prevalente, le transazioni di matrice britannica, invece, sono state prevalentemente realizzate da investitori finanziari e da Private Equity.

Tabella 13
Le prime dieci acquisizioni realizzate da società francesi in Italia nel 2011

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Euro mln
Tessile/Abbigliamento	Bulgari S.p.A.	Tessile/Abbigliamento	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	100,0%	4.300
Food, Beverage & Tabacco	Parmalat S.p.A.	Food, Beverage & Tabacco	Groupe Lactalis SA	83,3%	3.727
Bancario	Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A., 96 sportelli del Gruppo ISP	Bancario	Crédit Agricole SA	80,0%	740
Bancario	Findomestic Banca S.p.A.	Bancario	BNP Paribas SA	25,0%	629
Tessile/Abbigliamento	Moncler S.p.A.	Finanziario	Eurazeo	45,0%	418
Assicurativo	BNL Vita	Assicurativo	Cardif Assicurazioni S.p.A. (BNP Paribas)	51,0%	325
Assicurativo	Bipiemme Vita S.p.A.	Assicurativo	Covea Groupe SAS	81,0%	243
Trasporti/Logistica	Nuance Group AG (Gruppo Stefanel)	Private Equity	PAI Partners	50,0%	106
Business Services	Aive S.p.A.	Business Services	Capgemini SA	100,0%	43
Business Services	IGEAM	Business Services	Altran Technologies SA	n.d.	n.d.
Controvalore prime 10 operazioni					10.531

Fonte: KPMG Corporate Finance

Tabella 14
Le prime dieci acquisizioni realizzate da società britanniche in Italia nel 2011

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Euro mln
Tessile/Abbigliamento	Gruppo COIN S.p.A.	Private Equity	BC Partners	100,0%	930
Electricity/Gas/Water	Rete Rinnovabile S.r.l.	Private Equity	Terra Firma Capital Partners Ltd	100,0%	641
Electricity/Gas/Water	Nuova Rete Solare S.r.l.	Private Equity	Terra Firma Capital Partners Ltd	100,0%	264
Diversified Industrial	Bormioli Rocco e Figlio S.p.A.	Private Equity	Vision Capital LLP	95,4%	250
Food, Beverage & Tabacco	Vesevo S.p.A. (Rossopomodoro)	Private Equity	Change Capital Partners LLP	63,0%	34
Hotel/Leisure/Entertainment/Sport	Pragelato Resort	Immobiliare	Hazledene Group Limited	100,0%	30
Diversified Industrial	Olivotto Glass Technologies S.p.A.	Private Equity	Star Capital Partners Ltd	71,4%	16
Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Cesare Ragazzi Company S.p.A.	Finanziario	Advicorp Plc	100,0%	5
Diversified consumer	Modo & Modo S.p.A. (Moleskine)	Private Equity	Index Ventures	15,2%	n.d.
Diversified consumer	Manzardo S.p.A.	Finanziario	Hadleighs Partners	100%	n.d.
Controvalore prime 10 operazioni					2.170

Fonte: KPMG Corporate Finance

Tabella 15
Le prime dieci acquisizioni realizzate da società statunitensi in Italia nel 2011

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Euro mln
Electricity/Gas/Water	Ansaldo Energia S.p.A.	Private Equity	First Reserve Corporation	45,0%	1.073
Meccanico/Elettromeccanico	Microtecnica S.r.l.	Meccanico/Elettromeccanico	Goodrich Corporation	100,0%	330
Diversified Industrial	Robuschi & C S.p.A.	Diversified Industrial	Gardner Denver Inc	100,0%	152
Hotel/Leisure/Entertainment/Sport	AS Roma S.p.A.	Finanziario	NEEP Roma Holding S.p.A.	78,0%	80
Informatico/Tlc	Loquendo S.p.A.	Informatico/Tlc	Nuance Communications Inc.	100,0%	55
Food, Beverage & Tabacco	Ruffino S.r.l.	Food, Beverage & Tabacco	Constellation Brands Inc.	50,1%	50
Diversified Industrial	Simoniato Integrated Packaging System S.r.l.	Diversified Industrial	HayssenSandiacre Inc	100,0%	7
Diversified Industrial	Air Go S.r.l.	Diversified Industrial	Pregis Co	n.d.	n.d.
Editoria/Media	Rainbow S.p.A.	Editoria/Media	Viacom Inc.	30,0%	n.d.
Costruzioni/Engineering	Pipe Welding Technology S.p.A.	Diversified Industrial	Illinois Toll Works	100%	n.d.
Controvalore prime 10 operazioni					1.747

Fonte: KPMG Corporate Finance

Gli Stati Uniti sono il Paese che storicamente ha sempre investito di più in Italia; basti pensare che, stando alle nostre rilevazioni, dal 1988 al 2011 sono state ben 613 le acquisizioni che operatori statunitensi hanno realizzato nei confronti di aziende italiane, a fronte di 342 operazioni Italia su USA completate nello stesso periodo. Si tratta di un saldo sostanzialmente positivo per il nostro Paese se si considera la differenza di forze (finanziarie, tecnologiche, dimensionali) in campo. Oltre alle grandi *corporation* che hanno storicamente realizzato investimenti in Italia (GE, Prudential, Ingersoll-Rand, ecc.), l'economia d'oltre oceano ha

schierato una vera e propria 'armata' di investitori professionali: fondi di Private Equity, fondi pensione, banche d'affari, che hanno partecipato a diverso titolo ad operazioni di acquisizione. La risposta italiana, invece, è stata prevalentemente industriale, facendo leva, quindi, sui punti di forza tradizionali del nostro sistema imprenditoriale.

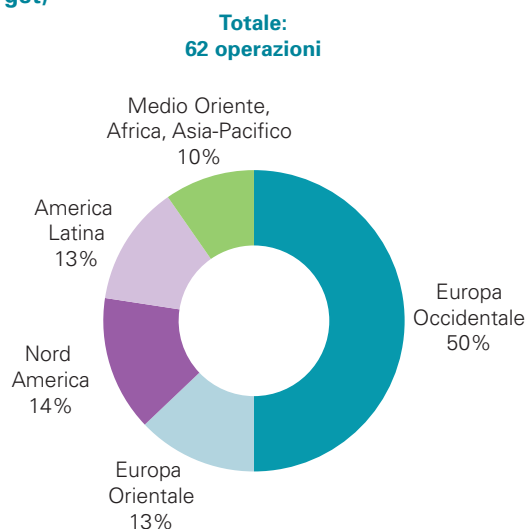
Gli accordi finalizzati a sviluppare il commercio internazionale negli anni Novanta (GATT, NAFTA), l'esigenza di avere una presenza diretta sul mercato europeo, la maggior propensione all'internazionalizzazione transatlantica sono tutti aspetti che hanno facilitato l'intraprendenza delle aziende USA nei confronti di quelle italiane. Alcuni settori del 'Made in Italy', come il meccanico/elettromeccanico e il tessile/abbigliamento hanno esercitato un indubbio 'fascino' sugli investitori statunitensi.

Le operazioni Italia su Estero

Le acquisizioni di aziende straniere da parte di operatori italiani sono state **62**, pari a circa il 19% dei volumi registrati dall'intero mercato M&A italiano nel 2011, con una crescita del 32% rispetto al dato 2010. I controvalori, invece, seppur in leggera crescita, hanno continuato a mantenersi su livelli assai contenuti: gli **Euro 3 miliardi** raggiunti, infatti, sono ben lontani dagli Euro 20 miliardi rilevati nel 2008 (scesi a Euro 13 miliardi nel 2009 ed ulteriormente a Euro 2 miliardi nel 2010), a testimonianza del fatto che l'attività Italia su Estero si mantiene lontana dai picchi registrati nel 2007 e 2008.

Grafico 22

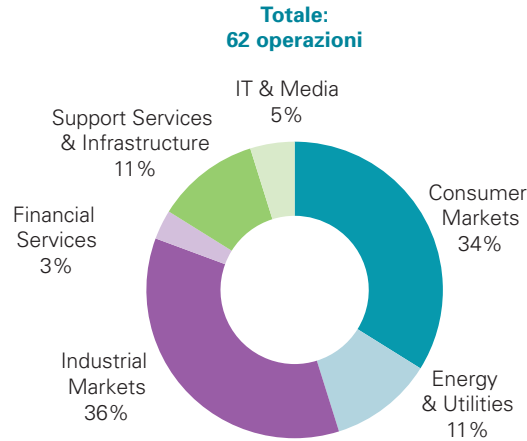
Operazioni Italia su Estero: *breakdown* per nazionalità della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Le aziende europee si sono rivelate anche nel 2011 le più gettonate dagli acquirenti italiani, tanto da rappresentare, con 39 deal, oltre il 60% dei volumi M&A realizzati all'estero. Se Regno Unito (7 acquisizioni), Spagna (5) e Svizzera (4) sono stati, nell'ordine, i Paesi europei che hanno attirato maggiori investimenti da parte di imprese italiane, sono gli Stati Uniti ad aver registrato i più alti volumi nel 2011 (8 transazioni completate). I BRIC, invece, sono stati una meta meno 'gettonata' dai nostri connazionali: nel complesso si sono infatti registrate 9 operazioni, delle quali 5 realizzate in Brasile.

Consumer e Industrial Markets sono, nell'ordine, i comparti nei quali gli operatori italiani hanno realizzato più acquisizioni all'estero, per un totale di 43 deal completati.

Grafico 23**Operazioni Italia su Estero: *breakdown* per macro settore della società acquisita (target)**

Fonte: KPMG Corporate Finance

L'operazione più significativa realizzata, sia in termini di controvalore che in valenza industriale, è senza dubbio l'acquisizione dell'olandese **Draka** messa a segno da Prysmian, per un controvalore di circa Euro 892 milioni, cui ha fatto seguito la procedura di OPA e successivo *squeeze out* per il *delisting* del rimanente 1% della società; da segnalare, inoltre l'investimento di Cassa Depositi e Risparmi in Trans Austria Gasleitung (società titolare dei diritti di trasporto relativi al tratto austriaco del gasdotto che collega la Russia all'Italia) per Euro 710 milioni. Le altre operazioni Italia su Estero si attestano, invece, su controvalori minori: fra queste, gli investimenti di Atlantia in Cile (Euro 281 milioni) e Sogefi in Francia (Euro 123 milioni) e di Telecom Italia per il controllo di Telecom Argentina.

Tabella 16**Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2011**

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Euro mln
Diversified Industrial	Draka Holding NV	Olanda	Diversified Industrial	Prysmian S.p.A.	99,0%	892
Waste/Oil/Mining	Trans Austria Gasleitung	Austria	Finanziario	Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	89,0%	710
Trasporti/Logistica	Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur SA	Cile	Trasporti/Logistica	Atlantia S.p.A.	50,0%	282
Electricity/Gas/Water	Endesa SA (systems and telecom activities)	Spagna	Electricity/Gas/Water	Enel Energy Europe S.r.l. (Gruppo Enel S.p.A.)	100,0%	250
Food, Beverage & Tobacco	Inalca JBS S.p.A.	Brasile	Food, Beverage & Tobacco	Cremonini S.p.A.	50,0%	219
Electricity/Gas/Water	Evans Shoal Gas Field	Australia	Electricity/Gas/Water	ENI S.p.A.	32,5%	143
Automotive	Mark IV Systemes Moteurs	Francia	Automotive	Sogefi S.p.A.	100,0%	124
Electricity/Gas/Water	Isarene Production Sharing Contract	Algeria	Electricity/Gas/Water	Enel Trade S.p.A.	18,4%	123
Informatico/Tlc	Sofora	Argentina	Informatico/Tlc	Telecom Italia International N.V. (Telecom Italia)	10,0%	105
Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Dr. F. Frik Ilac AS	Turchia	Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Recordati S.p.A.	100,0%	95
Controvalore prime 10 operazioni						2.942

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Italia su Italia

Nel 2011 le **158 operazioni** che hanno interessato esclusivamente aziende italiane hanno rappresentato circa il 48% dei volumi complessivi del mercato M&A, confermando il trend discendente registrato a partire dal 2009, anno in cui i deal domestici si erano attestati quasi al 60% del totale: è la prima volta dal 2000 che il peso dei volumi generati dalle acquisizioni Italia su Italia rispetto al mercato complessivo scende sotto il 50%. In ogni caso, anche nell'anno appena concluso il fronte domestico ha portato in dote all'attività M&A del nostro Paese il maggior numero di transazioni.

In generale, continuano a mancare veri e propri *transformational deal* in grado di creare nuovi poli aggreganti per i diversi settori.

In termini di controvalore, le transazioni Italia su Italia si sono mantenute sui livelli del 2010 (**Euro 7 miliardi**, la metà del dato realizzato nel 2009), pari a circa il 24% del valore del mercato nazionale (era il 37% nel 2010).

Oltre al già citato progetto di integrazione industriale che ha visto coinvolti Mediaset e Digital Media Technologies, il mercato si è caratterizzato per una marcata attività dei fondi di Private Equity. Le operazioni più significative sono state gli investimenti nel settore delle *utilities* da parte di F2i e di AXA, che hanno finalizzato l'acquisizione di G6 Rete Gas ed E.On Rete rispettivamente per Euro 440 milioni e Euro 255 milioni circa; l'entrata dei fondi Investindustrial e Palladio nel capitale di SNAI; e l'acquisizione di Savio Macchine Tessili da parte di Groupe Alpha per Euro 300 milioni.

Tabella 17
Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2011

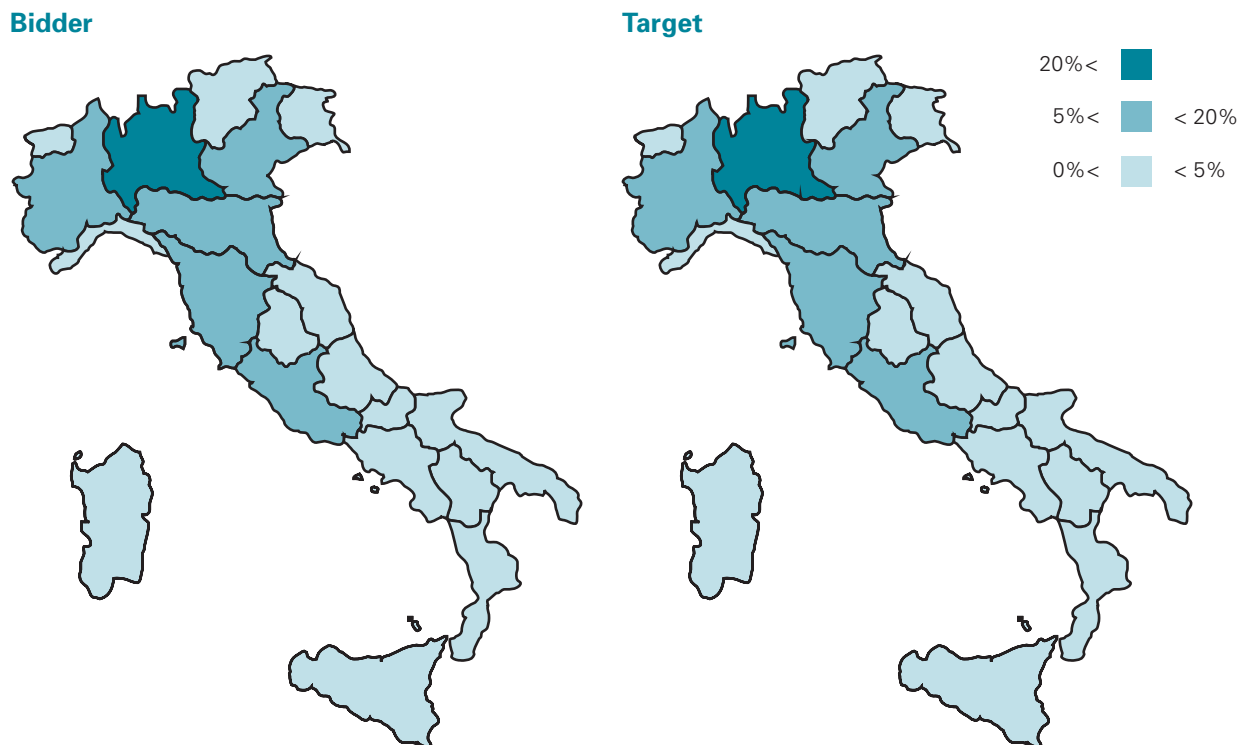
Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Quota	Euro mln
Trasporti/Logistica	Atlantia S.p.A.	Mercato	Mercato	6,7%	626
Editoria/Media	El Towers S.p.A.	Editoria/Media	Digital Multimedia Technologies S.p.A.	100,0%	476
Immobiliare	La Rinascente store (Piazza Duomo, Milano)	Finanziario	First Atlantic Real Estate S.p.A.	100,0%	472
Electricity/Gas/Water	G6 Rete Gas S.p.A.	Private Equity	F2i Sgr S.p.A., AXA Private Equity	100,0%	440
Informatico/Tlc	Metroweb S.p.A.	Private Equity	IMI Investimenti, F2i Sgr S.p.A.	100,0%	436
Finanziario	Anima Sgr S.p.A.	Finanziario	Prima Sgr S.p.A.	100,0%	413
Trasporti/Logistica	SEA - Aeroporti di Milano S.p.A.	Private Equity	F2i Sgr S.p.A.	29,8%	385
Tessile/Abbigliamento	Salvatore Ferragamo S.p.A.	Mercato	Mercato	22,7%	345
Meccanico/Elettromeccanico	Savio Macchine Tessili S.p.A.	Private Equity	Groupe Alpha	100,0%	300
Electricity/Gas/Water	E.On Rete S.r.l.	Private Equity	F2i Sgr S.p.A., Axa Private Equity	100,0%	255
Controvalore prime 10 operazioni					4.148

Fonte: KPMG Corporate Finance

All'interno dei confini nazionali, le Regioni più dinamiche sono state:

- la **Lombardia**, che guida la classifica con 134 operazioni, 48 delle quali come Regione bidder, 51 come target e 35 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 di investimento sia in entrata che in uscita; in particolare, la provincia di Milano guida la classifica lombarda con 111 operazioni, seguita da Varese con 6 operazioni
- l'**Emilia Romagna** con 63 operazioni, 19 delle quali come Regione bidder, 31 come target e 13 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Emilia Romagna
- il **Lazio** con 45 operazioni (22 come bidder, 19 come target e 4 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nel Lazio)
- il **Veneto** con 42 operazioni, 15 delle quali come bidder, 21 come target e 6 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa Regione
- il **Piemonte** con 34 operazioni (13 bidder, 17 target e 4 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Piemonte)
- la **Toscana** con 23 operazioni (1 bidder, 21 target e 1 che ha visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa Regione).

Figura 1
Mercato italiano M&A 2011: concentrazione a livello regionale delle operazioni in cui sono stati coinvolti operatori domestici



Fonte: KPMG Corporate Finance

Analisi per valore

Tabella 18
Mercato italiano M&A 2009-2011: breakdown delle operazioni per controvalore

2009

Euro mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	76	30	22	128
Middle market	28	6	7	41
Tra 50 e 75	6	1	1	8
Tra 75 e 125	7	2	3	12
Tra 125 e 250	15	3	3	21
> 250	13	6	9	28
Totale	117	42	38	197

2010

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

2011

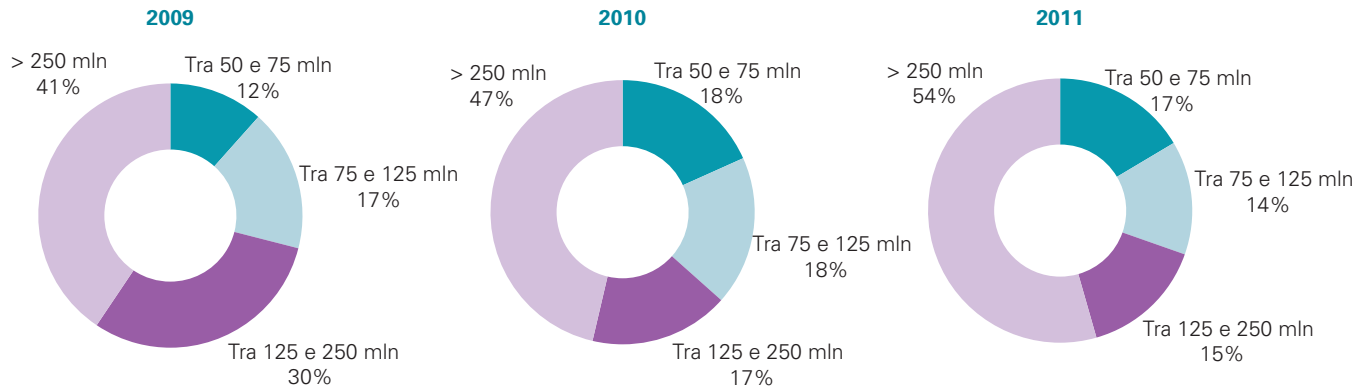
Euro mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	122	48	80	250
Middle market	21	5	10	36
Tra 50 e 75	6	2	5	13
Tra 75 e 125	6	3	2	11
Tra 125 e 250	9	0	3	12
> 250	15	9	19	43
Totale	158	62	109	329

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

I dati relativi al **middle market** (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell' *Equity Value* inferiore a Euro 250 milioni ma superiore a Euro 50 milioni) riflettono un decremento rispetto ai due anni precedenti: si sono infatti registrate 36 operazioni (-18% sul dato 2010), per un controvalore complessivo di Euro 2,7 miliardi.

Grafico 24
Mercato italiano M&A 2009-2011: breakdown 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 2011 rispetto al controvalore del 100% dell'*Equity* emerge che:

- nel 2011 il numero di *'big deal'* completati (valore superiore a Euro 250 milioni) è aumentato sia in termini assoluti (circa 43 contro 38 nel 2010) che in termini percentuali (contano poco più del 50% sul totale delle operazioni di valore superiore ad Euro 50 milioni, contro il 46% dell'anno precedente)
- le operazioni *cross border* riguardanti i deal di valore superiore a Euro 250 milioni si confermano come categoria predominante, pesando oltre il 60%
- questo effetto non si riflette invece nel *middle market* dove, sia negli anni passati che nel 2011, le operazioni domestiche sono quelle che contribuiscono maggiormente all'attività M&A
- nel 2011 le operazioni *mid market* hanno registrato una diminuzione del proprio peso rispetto al totale del mercato italiano, sia in termini di volumi (11% contro il 16% del 2010) che di controvalori (10% contro il 18% dell'anno precedente), sintomo di uno spostamento dell'attività M&A su operazioni di taglio medio più piccolo.

Tabella 19
Mercato italiano M&A 2007-2011: il *middle market*

	2009	2010	2011
Numero operazioni <i>middle market</i>	41	44	36
Totale numero operazioni	197	279	329
% <i>middle market</i> su totale	20,8%	15,8%	10,9%
Controvalore oper. <i>middle market</i> (Euro mld)	3,2	3,6	2,7
Totale controvalore operazioni (Euro mld)	34,1	19,8	28,0
% <i>middle market</i> su totale	9,3%	18,0%	9,7%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le prime dieci operazioni del 2011

Estero su Italia

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.A. - Bulgari S.p.A.

Bidder: LVMH Moët Hennessy Luis Vuitton S.A

Target: Bulgari S.p.A.

Veditori: Paolo Bulgari, Nicola Bulgari, Francesco Trapani, mercato

Settore: Lusso

Quota: 100,0%

Prezzo: Euro 4,3 miliardi

Data completamento: 4 ottobre 2011

Il 30 giugno 2011 è stata completata la *business combination* di Bulgari e LVMH concretizzatasi attraverso i seguenti passaggi:

- Paolo Bulgari, Nicola Bulgari e Francesco Trapani hanno ceduto le rispettive partecipazioni in Bulgari (complessivamente pari al 50,45% del capitale sociale) al Gruppo LVMH. Come conseguenza LVMH è diventato l'azionista di maggioranza di Bulgari, con una partecipazione pari al 68,76%, ed ha quindi lanciato un'Offerta Pubblica di Acquisto sulle rimanenti azioni del Gruppo italiano del lusso
- L'Offerta Pubblica è stata realizzata ad un valore di Euro 12,25 per azione.

In seguito all'operazione, la famiglia Bulgari è divenuta il secondo azionista del Gruppo LVMH, subito dopo la Famiglia Arnault. Nella seconda parte del 2011 Francesco Trapani è stato nominato nel *Board of Directors* di LVMH, nonché *General Manager* della divisione 'Orologi e Gioielli'.

L'ingresso di Bulgari nel perimetro di LVMH ha consentito al Gruppo francese un'ulteriore diversificazione delle proprie attività, contribuendo ad incrementare la quota di mercato della propria divisione 'Orologi e Gioielli' dal 4,5% all'8,1%. Sono inoltre attese ulteriori sinergie nell'ambito del canale distributivo, facendo leva sulla presenza geografica di Bulgari.

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.A. è una multinazionale francese con sede a Parigi e operante nel mercato dei beni di lusso, che controlla circa 60 società, ciascuna delle quali gestisce alcuni marchi d'alta gamma.

Christian Dior, Gruppo francese del mercato del lusso, è l'azionista di riferimento di LVMH, con una quota pari al 42,36% del capitale e il 59,01% dei diritti di voto. Bernard Arnault, maggior azionista di Christian Dior, è Presidente di entrambe le società ed Amministratore Delegato di LVMH.

La società è quotata all'Euronext-NYSE di Parigi e parte dell'indice CAC 40, e al 31 gennaio 2012 ha realizzato una capitalizzazione di circa Euro 63 miliardi.

Fondata a Roma nel 1884, **Bulgari S.p.A.** è una società italiana attiva nel *retail* di beni di lusso e gioielli.

Il Gruppo opera in 24 Paesi in tutto il mondo e conta un organico di oltre 3.800 dipendenti. I mercati di Asia ed Europa rappresentano circa l'80% del fatturato della società.

Il portafoglio prodotti di Bulgari include gioielli, orologi, borse, profumi, accessori e hotel. Le divisioni gioielli, orologi ed accessori contribuiscono complessivamente a circa il 74% delle vendite della società.

Dal 1995 Bulgari è stata quotata a Borsa Italiana con un flottante pari a circa il 49% (il restante 51% era controllato dall'omonima Famiglia). La revoca dalle quotazioni è avvenuta il 4 ottobre del 2011 a seguito del completamento dell'acquisizione da parte di LVMH.

Estero su Italia

Groupe Lactalis S.A. – Parmalat S.p.A.

Bidder: Groupe Lactalis S.A.

Target: Parmalat S.p.A.

Veditori: Mercato, Société Générale, Crédit Agricole

Settore: Alimentare

Quota: 83,3%

Prezzo: Euro 3,7 miliardi

Data completamento: 7 luglio 2011

È il primo giorno della primavera 2011 quando Consob interviene per chiedere chiarimenti a Groupe Lactalis S.A. sulle recenti acquisizioni di titoli Parmalat S.p.A., che hanno portato il gigante francese del settore lattiero-caseario a detenerne il 13,68%. Nel corso di poche sedute di Borsa, infatti, Groupe Lactalis diviene il primo azionista del Gruppo di Collecchio con l'intento dichiarato di "...sviluppare un progetto per consentire ai due Gruppi di offrire una gamma completa di prodotti nelle industrie lattiero-casearie...".

Un vero e proprio 'blitz', che da lì a poche settimane porterà Lactalis, già presente in Italia con i marchi Galbani, Locatelli, Invernizzi e Cademartori, a promuovere un'Offerta Pubblica d'Acquisto sul titolo Parmalat, dopo aver raggiunto la soglia del 30% con acquisti ripetuti sul titolo e contratti di *equity swap* con Société Générale e Crédit Agricole.

L'Offerta è stata promossa per un valore di Euro 2,6 per azione (incorporando un premio del 21,3% rispetto al prezzo di Borsa del titolo degli ultimi 12 mesi) ed è stata lanciata attraverso una società di diritto francese che fa capo alla Famiglia Besnier, proprietari di Lactalis, per un controvalore massimo di Euro 3,4 miliardi. L'operazione è stata finanziata interamente a debito con un prestito organizzato da Crédit Agricole, Hsbc France, Natixis e Société Générale, e ha comportato un esborso di Euro 2,5 miliardi.

Alla chiusura dell'OPA, il 7 luglio 2011, Groupe Lactalis ha raggiunto complessivamente l'83,3% della società italiana, con un investimento totale di Euro 3,7 miliardi.

Parmalat è tutt'ora quotata alla Borsa di Milano con una capitalizzazione pari a circa Euro 2,5 miliardi (al 31 gennaio 2012).

Groupe Lactalis S.A. è direttamente presente in Italia sin dal 2006, e riunisce al suo interno il mondo Galbani e le altre società italiane già facenti parte del Gruppo francese con i marchi Invernizzi, Cademartori, Locatelli e Président. Il Gruppo francese commercializza nel nostro Paese oltre 300 prodotti; grazie a Galbani, prima marca di formaggi italiani nel mondo, Lactalis è presente in oltre 100 Paesi.

Fondata nel 1961 a Collecchio (Parma), **Parmalat S.p.A.** è uno dei principali *player* globali nella produzione di latte, yogurt, panna, succhi e di frutta. Il Gruppo opera in cinque continenti con oltre 60 stabilimenti, circa 14.000 dipendenti ed un fatturato di oltre Euro 4 miliardi.

Estero su Italia

Mercato – Prada S.p.A.

Bidder: Mercato

Target: Prada S.p.A.

Veditori: Azioni di nuova emissione

Settore: Lusso

Quota: 19,0%

Prezzo: Euro 1,7 miliardi

Data completamento: 24 giugno 2011

Il 20 Maggio 2011 Prada S.p.A. ha ottenuto il via libera dall' Hong Kong Stock Exchange per il collocamento in Borsa di circa il 19% del capitale della società (di cui circa il 90% riservato ad investitori istituzionali), per un controvalore di Euro 1,7 miliardi.

Il prezzo di collocamento è stato fissato in HKD 39,5 per azione. Il titolo ha fatto il suo debutto sulla Borsa di Hong Kong il 24 giugno 2011. Nel corso della prima giornata di contrattazione, il titolo ha raggiunto i HKD 40 per azione, registrando un incremento pari all'1,3% rispetto al prezzo iniziale di collocamento.

Oggi la quotazione dell'azione si aggira intorno ai HKD 45 (circa Euro 4,4) per una capitalizzazione di mercato pari a HKD 115 miliardi (circa Euro 11 miliardi).

L'amministratore Delegato, Patrizio Bertelli, ha dichiarato: "...Siamo molto soddisfatti della risposta positiva che ha ricevuto l'Offerta Globale da parte degli investitori internazionali. Negli ultimi cinque anni la nostra crescita è stata guidata dall'Asia e ci aspettiamo che questo trend continui in futuro. Nei prossimi anni il Gruppo Prada continuerà lo sviluppo nel *network retail* a livello mondiale, rafforzando la sua presenza in Cina, dove ci aspettiamo che il mercato del lusso si svilupperà fortemente...".

L'Asia è diventata così sempre di più negli ultimi anni una fonte chiave di introiti per molte case *luxury* ed è opinione degli esperti di mercato che altre società potrebbero seguire l'esempio di Prada per quotarsi nella piazza di Hong Kong.

Prada S.p.A. è stata fondata nel 1913 da Mario Prada ed è uno dei più rinomati *player* nel settore del lusso su scala mondiale. La società detiene i marchi Prada, Miu Miu, Church's e Car Shoe e distribuisce i propri prodotti attraverso 345 negozi di proprietà, circa 30 negozi in *franchising* oltre ad una rete di negozi multimarca.

La società ha registrato nel 2010 circa 2 Euro miliardi e impiega attualmente circa 7.700 persone.

Prada distribuisce i propri prodotti in 70 Paesi in tutto il mondo: il mercato dell'Asia e Pacifico è quello che incide maggiormente sui ricavi della società (da cui la volontà di quotarsi ad Hong Kong) seguito da quelli europeo e italiano.

Quella di Prada è il primo collocamento di una società italiana sul mercato di Hong Kong.

Estero su Italia

First Reserve Corporation – Ansaldo Energia S.p.A.

Bidder: First Reserve Corporation
Target: Ansaldo Energia S.p.A.
Veditori: Finmeccanica S.p.A.
Settore: Energia
Quota: 45,0%
Prezzo: Euro 1,1 miliardi (*Equity Value*)
Data completamento: 13 giugno 2011

Il 9 marzo 2011 Finmeccanica ha sottoscritto un accordo con First Reserve Corporation, fondo d'investimento americano specializzato nel settore dell'energia, per la cessione del 45% di Ansaldo Energia.

L'investimento richiesto dall'operazione, il cui *closing* è avvenuto il 13 giugno a seguito dell'approvazione da parte delle Autorità Antitrust, è stato pari a Euro 1,073 miliardi. I termini dell'accordo prevedono inoltre che Finmeccanica percepisca da Ansaldo Energia Euro 95 milioni per il diritto d'uso del marchio 'Ansaldo' per 25 anni ed un dividendo di Euro 65 milioni.

L'operazione è stata finanziata con *equity* per Euro 500 milioni e con debito per Euro 573 milioni.

Il *Management* di Ansaldo Energia, guidato dall'Amministratore Delegato Ing. Giuseppe Zampini, continuerà a gestire la società. "...Sono certo – dichiara lo stesso Zampini – che il continuo supporto di Finmeccanica e l'esperienza e le capacità del nuovo *partner* permetteranno all'azienda di proseguire la sua storia di successi e sviluppare nuove opportunità di crescita...".

"...Siamo felici dell'opportunità di diventare soci di Ansaldo Energia e partner di Finmeccanica, società *leader* nell'alta tecnologia – ha commentato Francesco Giuliani, Direttore di First Reserve Corporation - Ansaldo Energia è tra i *leader* di mercato nel settore della produzione di apparati per l'energia, con una solida tecnologia e un *team* manageriale eccellente. First Reserve Corporation continua un percorso di successo nello sviluppo di attività manifatturiere a supporto dell'industria dell'energia e crede che le sue capacità a livello globale potranno supportare ulteriormente la crescita della società...".

First Reserve Corporation è *leader* nell'investimento privato nel settore dell'energia e realizza investimenti infrastrutturali e di Private Equity lungo l'intera catena del valore. La società sta attualmente investendo il suo più recente fondo di Private Equity, che ha chiuso il 2009 con un patrimonio di circa USD 9 miliardi. First Reserve Corporation effettua investimenti strategici in numerosi segmenti del settore dell'energia mediante la strutturazione di un portafoglio diversificato di aziende energetiche.

Ansaldo Energia S.p.A., società del Gruppo Finmeccanica, è tra i maggiori operatori italiani nel comparto *energy*, nell'ambito del quale si occupa della fornitura di centrali elettriche chiavi in mano e della produzione di turbine (a gas e a vapore) e generatori. La società offre i propri servizi prevalentemente alla Pubblica Amministrazione, a clienti industriali e ad altri operatori nel settore energetico.

Estero su Italia

BC Partners – Gruppo COIN S.p.A.

Bidder: BC Partners

Target: Gruppo COIN S.p.A.

Veditori: PAI Partners

Settore: Retail

Quota: 100,0%

Prezzo: Euro 930,0 milioni (*Equity Value*)

Data completamento: 21 settembre 2011

Il 9 maggio 2011 Financière Tintoretto S.A., controllata dal fondo francese PAI Partners, ha finalizzato la cessione della partecipazione detenuta in Giorgione Investimenti S.p.A. (mediante la quale controllava con il 69,3% il Gruppo Coin S.p.A.) in favore di Icon S.r.l., società neo costituita controllata interamente dal fondo inglese BC Partners.

L'ammontare dell'investimento è stato pari a circa Euro 645 milioni.

Contestualmente, BC Partners si è impegnata all'acquisto di un'ulteriore quota pari al 9,4% di Gruppo Coin che Giorgione Investimenti aveva acquisito.

Completata la transazione, BC Partners ha quindi lanciato, tramite Financière Tintoretto, un'Offerta Pubblica di Acquisto sulle restanti azioni di Gruppo COIN. L'adesione all'OPA, conclusasi il 21 settembre 2011, è stata pari all'87,79% e ha portato BC Partners a detenere complessivamente circa il 97,4% della società mediante un investimento di circa Euro 930 milioni.

Gruppo Coin è stata successivamente delistata da Borsa Italiana e BC Partners è arrivata così a detenere il 100% della società.

"...Sono lieto di dare il benvenuto a BC Partners quale Azionista di controllo" – dichiara l'Amministratore Delegato di Gruppo Coin, Stefano Beraldo – "il loro network internazionale, il forte *track record* e la loro esperienza nel segmento *retail* sarà prezioso ai fini della nostra crescita...".

BC Partners è un fondo di Private Equity costituito nel 1986, con sede principale a Londra e uffici a Parigi, Milano, Amburgo e New York, che investe in diversi settori industriali, con l'obiettivo principale di costituire portafogli diversificati.

Gruppo Coin S.p.A. è uno dei maggiori operatori nel mercato *retail*. Con 824 punti vendita in Italia e 84 all'estero e tre marchi propri (OVS, Coin e Upim), detiene una quota di mercato del 6,15% nel segmento *retail* per capi d'abbigliamento, accessori, profumi e prodotti per la casa.

La società ha registrato nel 2010 ricavi per Euro 1,6 miliardi impiegando oltre 300 persone.

Italia su Estero

Prysmian S.p.A. – Draka Holding N.V.

Bidder: Prysmian S.p.A.

Target: Draka Holding N.V.

Veditori: Flint Beheer B.V.

Settore: Cavi e sistemi

Quota: 100,0%*

Prezzo: Euro 892,0 milioni

Data completamento: 22 febbraio 2011

* (procedura di *squeeze-out* per lo 0,98% completata il 27 febbraio 2012)

A fine novembre 2010 Prysmian S.p.A. ha comunicato l'intenzione, formalizzata il 5 gennaio 2011, di promuovere un'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio su tutte le azioni ordinarie di Draka Holding N.V. in circolazione; contemporaneamente all'annuncio dell'accordo da parte di Prysmian, il Gruppo cinese Xinmao ha comunicato l'intenzione di lanciare un'Offerta Pubblica in competizione con quella di Prysmian (intendimento poi ritirato). Nel mese di gennaio Prysmian ha inoltre siglato due accordi per l'acquisto della totalità delle azioni privilegiate in circolazione. Il *closing* del periodo d'Offerta, che ha portato Prysmian a detenere il 99,0% del capitale sociale ordinario di Draka, è avvenuto il 22 febbraio 2011. Il *delisting* di Draka dalla Borsa di Amsterdam è avvenuto il 7 Aprile 2011. Il 27 febbraio 2012 Prysmian ha finalizzato la procedura di *squeeze-out*, acquisendo così il 100% di Draka.

L'operazione si pone come obiettivo la creazione di un Gruppo *leader* di mercato nell'industria mondiale dei cavi e sistemi per l'energia e le telecomunicazioni, in particolare in diversi segmenti ad alta tecnologia. Il nuovo Gruppo diventa, di fatto, uno dei principali operatori in tutti i segmenti di *business*, rafforzando la posizione di Prysmian, già *leader* mondiale nel segmento della trasmissione di energia, nel settore dei cavi in fibra ottica e dei cavi industriali.

La *combined entity*, che opererà in oltre 50 paesi con una forza lavoro di oltre 22.000 dipendenti, sfrutterà la complementarietà geografica e di *business* delle due società, grazie alla forte presenza di Draka nel Nord Europa, nei mercati emergenti e negli Stati Uniti, ed alla *leadership* di Prysmian nell'Europa meridionale e continentale.

Molteplici sono le determinanti delle sinergie che la *combined entity* stima di conseguire: dall'implementazione di misure di *cost saving* ed efficientamento, alla condivisione di *best practice*, alla possibilità di aggregare le migliori procedure delle due entità in una struttura unica. Il nuovo Gruppo potrà inoltre far leva sulla complementarietà geografica e di *business* per realizzare importanti sinergie di fatturato.

Data l'elevata complementarietà delle due società, non si prevedono né un *break up* dell'attività di Draka, né dismissioni significative di *business unit* della stessa.

Quotata presso Borsa Italiana con una capitalizzazione di circa Euro 2,4 miliardi (31 gennaio 2012), **Prysmian S.p.A.** è una delle società *leader* mondiali nel settore dei cavi e sistemi ad elevata tecnologia per il trasporto di energia e per le telecomunicazioni, presente in 39 paesi con un organico di 12.000 dipendenti; in particolare, il Gruppo copre tutto il processo produttivo (dallo sviluppo all'installazione) di un'ampia gamma di cavi destinati alle più varie applicazioni nei settori dell'energia e delle telecomunicazioni.

Draka Holding N.V. è un Gruppo olandese che controlla 68 società operative che si occupano di sviluppo, produzione e vendita di cavi e sistemi. Con una presenza in 31 Paesi tra Europa, Nord e Sud America, Asia e Australia, ed un organico di circa 9.400 dipendenti, la società opera in tre segmenti di *business* (*Energy & Infrastructure, Industry & Specialty, Communications*), organizzati a loro volta in divisioni per area geografica o per prodotto, in ciascuno dei quali si pone tra i *top player* mondiali.

Estero su Italia

Crédit Agricole S.A. – Cassa di Risparmio della Spezia e 96 sportelli Intesa Sanpaolo

Bidder: Crédit Agricole S.A.

Target: Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A, 96 sportelli del Gruppo ISP

Veditori: Intesa Sanpaolo S.p.A.

Settore: Bancario

Quota: 80,0%

Prezzo: Euro 740,0 milioni (*Equity Value*)

Data completamento: 3 gennaio 2011

Il 22 giugno 2010 Intesa Sanpaolo S.p.A. e Crédit Agricole S.A. hanno stabilito i termini di accordo secondo i quali il Gruppo bancario torinese avrebbe ceduto l'intera partecipazione, detenuta tramite la controllata Banca Cassa di Risparmio di Firenze, in Cassa di Risparmio della Spezia (pari all'80% del capitale sociale della società), congiuntamente a 96 sportelli del Gruppo situati nelle principali città in Lombardia, Lazio, Toscana e Veneto.

Il valore finale dell'operazione, finalizzata il 3 gennaio 2011 dopo l'ottenimento dell'autorizzazione di Banca d'Italia, è pari a circa Euro 740 milioni.

Con questa operazione Crédit Agricole accelera notevolmente la propria strategia di sviluppo rafforzando la presenza nelle Regioni a forte potenziale di sviluppo economico, prevalentemente situate nel Nord Italia e nei grandi centri urbani come Milano, Firenze e Roma.

Inoltre, a seguito dell'operazione, il Gruppo verrà a detenere in Italia, attraverso Cariparma, circa 900 sportelli *retail*, che, unitamente alle attività di *business* in Italia, lo portano a diventare il settimo *player* nel mercato bancario italiano.

Crédit Agricole è uno dei maggiori operatori bancari nel *retail banking* in Francia e in Europa. Il Gruppo può contare su circa 11.600 filiali in tutto il mondo e più di 150 mila dipendenti, offrendo i propri servizi a circa 54 milioni di clienti nel mondo.

Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A. opera in Liguria, Toscana ed Emilia Romagna con 76 sportelli. Al 31 dicembre 2009 deteneva circa Euro 1,8 miliardi di impieghi con la clientela, Euro 1,8 miliardi di raccolta diretta, Euro 1,9 miliardi di raccolta indiretta e un patrimonio netto di circa Euro 179 milioni.

I 96 sportelli del Gruppo Intesa Sanpaolo ceduti sono situati prevalentemente in aree limitrofe a quelle in cui il gruppo Crédit Agricole era già presente in Italia.

Italia su Estero

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. – Trans Austria Gasleitung GmbH

Bidder: Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

Target: Trans Austria Gasleitung GmbH

Veditori: ENI S.p.A.

Settore: Energia

Quota: 89,0%

Prezzo: Euro 719,0 milioni (*Equity Value*)

Data completamento: 22 dicembre 2011

Il 22 dicembre 2011 è stato finalizzato l'accordo siglato tra ENI S.p.A. e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., per l'acquisizione da parte di quest'ultima dell'89% del capitale (rappresentante il 94% dei diritti economici) di Trans Austria Gasleitung GmbH, società titolare dei diritti di trasporto relativi al tratto austriaco del gasdotto che collega l'Italia con la Russia.

L'operazione rientra nell'ambito degli impegni presi nei confronti della Commissione Europea in data 29 settembre 2010 ed è soggetta ad approvazione della stessa.

L'accordo tra le parti prevedeva il pagamento di un prezzo pari Euro 483 milioni e del rimborso di Euro 192 milioni a titolo del finanziamento soci. Tali importi sono stati soggetti ad aggiustamento alla data di chiusura dell'operazione, a fronte di una clausola di *earn out*, che ha portato ad un corrispettivo finale di Euro 719 milioni.

A fine operazione è rimasto in vigore il contratto di *Ship-or-Pay* di ENI con TAG, il quale prevede che il committente paghi il corrispettivo per i propri impegni di trasporto anche quando il gas non viene trasportato.

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP) è detenuta per il 70% dallo Stato Italiano, attraverso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, e per il 30% da fondazioni di origine bancaria. CDP è l'operatore di riferimento per il finanziamento di opere infrastrutturali degli Enti Pubblici, effettuati anche con il concorso di soggetti privati. Dal 2011 CDP può assumere partecipazioni in società di interesse strategico a livello nazionale.

Trans Austria Gasleitung GmbH è stata costituita nel 1970. La società si occupa sia del trasporto del gas, sia della costruzione ed espansione delle infrastrutture legate all'attività del trasporto.

Estero su Italia

Terra Firma Capital Partners Ltd. – Rete Rinnovabile S.r.l.

Bidder: Terra Firma Capital Partners Ltd.

Target: Rete Rinnovabile S.r.l.

Veditori: Terna S.p.A.

Settore: Energia

Quota: 100,0%

Prezzo: Euro 641,0 milioni (*Equity Value*)

Data completamento: 31 marzo 2011

In data 18 ottobre del 2010 la società italiana Terna S.p.A. ha avviato le trattative con il fondo inglese Terra Firma Capitale Partners Ltd. per la cessione della partecipazione del 100% detenuta in Sun Tergrid S.p.A., azienda attraverso la quale controllava Rete Rinnovabile S.r.l.

L'operazione si è conclusa il 31 marzo 2011 con la vendita della società e dei suoi 62 impianti fotovoltaici distribuiti in undici Regioni italiane per un controvalore pari a Euro 641 milioni.

Rete Rinnovabile era stata costituita da Terna nel dicembre del 2009 allo scopo di valorizzare, attraverso la realizzazione di impianti fotovoltaici, alcuni terreni di proprietà della stessa Terna, in prossimità delle stazioni di dispacciamento dell'energia elettrica. Successivamente Terna si è vista costretta a cedere la società, riuscendo a ridurre il proprio indebitamento che ammontava ad oltre Euro 200 milioni.

L'AD di Terna S.p.A, Flavio Cattaneo, ha visto positivamente l'operazione "...non solo per Terna, ma anche per il Paese ed il suo sistema elettrico..." e ha aggiunto che "...In poco tempo Terna è riuscita a costituire, prima, e cedere, poi, una società in grado di apportare il 10% di potenza in più al parco fotovoltaico tricolore, unitamente a benefici in termini di salvaguardia ambientale, grazie alle 135 mila tonnellate di CO₂ annue risparmiate..."

Terra Firma Capitale Partners è un fondo di Private Equity, costituito nel 1994 a Londra e con sedi nel Regno Unito e Stati Uniti. La società vanta un portafoglio di oltre 30 investimenti il cui valore complessivo, in termini di *Enterprise Value*, è di Euro 44 miliardi, diversificato in varie aree di *business*.

Rete Rinnovabile S.r.l. è una società di recente costituzione, operante nel settore delle energie rinnovabili ed in particolare nel segmento della generazione dell'energia solare e degli impianti fotovoltaici.

Estero su Italia

BNP Paribas S.A. – Findomestic Banca S.p.A.

Bidder: BNP Paribas S.A.

Target: Findomestic Banca S.p.A.

Veditori: Intesa Sanpaolo S.p.A.

Settore: Bancario

Quota: 25,0%

Prezzo: Euro 629,0 milioni (*Equity Value*)

Data completamento: 22 giugno 2011

Il 22 giugno 2011 il Gruppo bancario BNP Paribas S.A. ha siglato l'accordo per l'acquisizione del restante 25% della partecipazione che Intesa Sanpaolo S.p.A. ancora deteneva in Findomestic Banca S.p.A. tramite Banca Cassa di Risparmio di Firenze, per un corrispettivo pari a Euro 629 milioni.

L'origine dell'operazione risale al 2009, quando il Gruppo torinese ha esercitato l'opzione *put* che deteneva sul 50% del capitale di Findomestic. In particolare l'accordo prevedeva la cessione di un primo 25% della partecipazione nel 2009 (per un corrispettivo di Euro 500 milioni), e del rimanente 25% nel 2011.

La decisione dell'esercizio dell'opzione *put* è nata come mossa difensiva da parte di Intesa Sanpaolo dopo che BNP Paribas aveva annunciato l'intenzione di voler esercitare l'opzione *call* che deteneva, tramite Cetelem, sull'1% del capitale di Findomestic; l'esercizio gli avrebbe permesso di raggiungere il 51% dei diritti di voto nella società di credito al consumo.

A seguito dell'operazione, BNP Paribas ha assunto il controllo del 100% di Findomestic tramite la società BNP Paribas Personal Finance.

BNP Paribas S.A. è presente in più di 80 Paesi. La società opera in Italia da oltre 40 anni e nel 2006 ha rafforzato la sua presenza con l'acquisizione di BNL. Ad oggi il Gruppo bancario francese è *leader* europeo nei servizi bancari e finanziari, oltre ad essere tra i Gruppi bancari con il miglior *rating* a livello mondiale (AA di Standard & Poor's).

Findomestic Banca S.p.A. è stata costituita nel 1984 su iniziativa di Cassa di Risparmio di Firenze e Cetelem e nel 1999 ha acquisito lo stato di banca. La società, specializzata nel credito al consumo, è a capo del Gruppo composto da Credirama S.p.A., BF5 S.p.A., Findomestic Network S.p.A., Findomestic Banka a.d. Beograd.

English version

Objectives of the report and information analysed

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2011 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

An analysis of 2011 shows a clear division in the year, with a market showing two separate trends and still finding its way. Globally, 2011 saw a recovery in M&A activity: volumes came to roughly USD 2,300 billion (+27% on 2010), with nearly 30,000 transactions (in line with the previous year).

However, after an extremely strong first half, M&A activity slowed dramatically in the second half of the year. Europe's sovereign debt crisis, in the peripheral countries in particular, and the slowdown of emerging economies (China first and foremost) are the factors that most contributed to this dynamic.

The European continent and the United States remain at the centre of the global M&A market. Europe is once again the most dynamic geographical area, accounting for 41% of global M&A volumes and 31% of values. However, the US is still a key market at international level, with approximately 7,000 completed deals worth USD 868 billion (equal to 37% of the global market value), demonstrating that the US economy has started up again, although it is off to a slow start.

In Asia, Japan and China contributed to the M&A market's performance, generating a value of USD 474 billion (20% of the global market) with over 7,000 completed deals. Chinese 'capitalism' accounted for 5% of the global M&A market with 1,317 completed deals.

Cross border transactions generated nearly half of the global market's total value. This is a staggering figure and one which clearly underscores the ramping up of current economic integration and globalisation processes. Cross border activity was most intense in Europe, reflecting the fact that European businesses continue to be extremely attractive assets for investors.

Italy, with mergers and acquisitions totalling Euro 28 billion (+41% on 2010) and 329 completed deals (+18%, compared to the 279 deals of 2010), shows signs of recovery. However, considering the fact that Italy remains the world's eighth largest economy in the world, Italian M&A market figures are still rather low. Clearly, the lack of financing and substantial recession that began in August 2011 have slowed the full recovery of transactions.

Cross border activity remains the dominant segment of this market in Italy, with 76% of Italian mergers and acquisitions, equal to Euro 21 billion. In 2011, Italian companies more often played the part of 'prey' for foreign investors, rather than taking on the role of 'predator' (foreign deal in Italy were worth Euro 18 billion). The top ten mergers and acquisitions in terms of value were all cross border, and eight consisted of foreign acquisitions of Italian targets (the most important of which were Parmalat, Bulgari and Ansaldo Energia). The largest Italian acquisition abroad was Prysmian's acquisition of Draka, based in the Netherlands.

In the first seven months of the year, Private Equity funds were leading players in certain successful relaunch and industrial restructuring transactions. The top ten deals completed by these funds were worth more than Euro 5 billion. These included the secondary buy out of COIN (from the PAI Partners fund to BC Partners) and Moncler (which the Eurazeo fund bought from Carlyle).

The global M&A market

The year was characterised by two trends, with a strong first half and disappointing second half. Cross border transactions contributed to the growth in values (+27%), while the Anti-trust Authority's decisions blocked significant transformational deals.

The recovery of global M&As in 2010 continued into 2011 as well: the market's **value** rose **27%** on 2010, reaching USD 2,346 billion, while volumes remain substantially steady, with 29,965 completed transactions (*M&A completed, target*).

There were two differing trends in 2011: while the first half of the year was dynamic, with deals totalling approximately USD 1,350 billion, M&A activity slowed in the quarters that followed (-26% from July to December). The loss of confidence among business owners and investors and the instability of capital markets, in the wake of rating agencies' downwards revisions and the sovereign debt crisis in various European countries, affected the market trend.

Decisions by **anti-trust authorities also slowed the market, as they stopped a handful of significant transactions**: the 'marriage' of AT&T and T-Mobile USA (controlled by Deutsche Telekom), which would have made the US giant the mobile service leader (with the mega deal of the year, worth USD 39 billion); Express Scripts Inc.'s tender for Medco Health Solutions Inc., which would have given rise to the largest employee pharmaceutical benefits, insurance and health plan manager in the US (USD 29.1 billion), and is still pending approval by the Federal Trade Commission; and the combination of NYSE Euronext and Deutsche Boerse AG, frozen following measures by European regulators.

Chart 1

Global M&A market in 2000-2011: value of completed deals by the target's geographical area (page 5)

The impact of **transactions worth over USD 1 billion** has risen, as these accounted for 61% of the total value of transactions in 2011 (2010: 58%), with a value of USD 1,437 billion (+34% on the previous year) and a total of 415 completed deals.

Mega deals worth over USD 10 billion also recovered in the year (17 mega deals, compared to 13 in 2010 and 25 in 2009): despite the fact that the value of these transactions as a percentage of the global market remains low (14%), they grew 36% on 2010 to USD 334 billion.

Chart 2
Global M&A market in 2000-2011: number of completed deals by the target's geographical area (page 6)

The opposite trend can be seen in the **value of the top ten deals**, which fell further to USD 182 billion (from USD 209 billion in 2010 and USD 361 billion in 2009).

Table 1
Top twenty Italian deals in 2011 (page 7)

An analysis of transactions completed in 2011 considering **the business sectors of the target companies** shows that the most active sectors in 2010 were the most dynamic again in 2011:

- Consumer Markets, as in previous years, was once again the top sector in terms of volume (with 8,207 deals, breaking the historical record set by this sector in 2007) and value (USD 463 billion, +13% on 2010)
- Industrial Markets, which matched its record volumes of 2010 (6,672 transactions) with a dramatic rise in values (USD 433 billion, +84% on 2010)
- ranking third in terms of volume (6,551 transactions), but second considering value (USD 453 billion, +25% on 2010), the Information, Communication & Entertainment sector presented lively M&A activity, particularly in the telecommunications segment
- the remaining segments, in this order: Financial Services (3,452 deals), Support Services & Infrastructure (2,684) and Energy & Utilities (2,399), confirmed the same levels or underwent slight decreases in volumes while values grew.

Cross border deals
 accounted for half of the
 entire M&A market

The growth in the global M&A market in 2011 mainly affected cross border deals, which accounted for **nearly half of the total value**: in 2011, **cross border transactions** grew further both in terms of value (+42% on 2010) and, although less significantly, in terms of volume (+9% on 2010), with a greater impact on the total value of the global market (2010: 45%; 2009: 37%).

Once again, Europe was the continent with the most intense cross border M&A activity (*M&A completed, target or bidder*): European mergers or acquisitions abroad and foreign investments in European businesses totalled 5,217 transactions (+8% on 2010) with a total value of USD 587 billion (+65% on 2010), accounting for 66% of the European market's total value.

Deals involving financial investors and Private Equity funds grew (+53% in terms of value), accounting for 21% of the global market value

Despite presenting absolute values that are still low, Eastern Europe (+243% on 2010), the Russian Federation (+157%), France (+136%) and Japan (+112%) are, in that order, the pockets of the world where cross border activity showed the most significant growth in 2011.

The year ended well for **financial investors and Private Equity funds**: transactions involving these players rose 20% on 2010 (5,119 deals), reaching USD 490 billion (+53%). The Financial Sponsors market segment brought in volumes just slightly under its 2007 peak (5,234 deals), although this segment's value was less than half the 2007 total (USD 1,077 billion), and accounted for 21% of the total value of the global M&A market.

The growth in financial investors and Private Equity fund activity affected all geographical areas: from the Americas (+39% in terms of value and +24% in terms of volume), to Europe (+53% and +17%, respectively), Asia Pacific (+17% and +134%, respectively, mainly due to the contribution of Japan, which rose fourfold on 2010) and Africa and the Middle East (+42% and +58%, respectively).

The most significant transactions included:

- Japan-based Takeda Pharmaceutical Co Ltd.'s acquisition of the entire stake in the Swiss pharmaceutical company Nycomed International Management GmbH, which was sold by a consortia of Private Equity funds led by Nordic Capital Funds and which includes, inter alia, DLJ Merchant Banking Partners (an affiliate of Crédit Suisse), Collier International Partners and Avista Capital Partners (USD 13.7 billion)
- Australian Centro Properties Group's sale of a portion of US real estate holdings, consisting of approximately 600 shopping centres, to BRE Retail Holdings Inc, a subsidiary of Blackstone Group LP, for USD 9.4 billion
- Microsoft Corp's acquisition of Skype, an Internet communications company, from a group of investors including the Private Equity fund Silver Lake Partners, eBay International AG and the Canada Pension Plan Investment Board (USD 8.5 billion).

The global M&A market's top ten: 2007-2011 trends

In the past five years, the value of the top ten completed deals has faithfully reflected the global M&A market trend, which after the records reached in 2007, has seen a decline in both volumes and values in the wake of the drop in volumes and values as a result of the credit crunch and subsequent international crisis.

The value of significant deals (i.e., those worth over USD 10 billion, which slipped in number from 45 in 2007 to just 13 in 2010 and 17 in 2011), has fallen dramatically in the five years considered. At the same time, the total value of the top ten deals has decreased from USD 416 billion in 2007 to USD 182 billion in 2011.

However, the impact of the top ten deals as a percentage of the total market value has, on average, remained around 12%, with a drop in 2011 (8%).

Consumer Markets, Financial Services and Energy & Utilities were, in this order, the macro sectors that contributed the most deals with top ten values in the five years considered.

From a geographical standpoint, transactions involving US targets were the most frequent, accounting for 53% of the total value of top ten deals in the past five years, followed by the Netherlands (10%), the UK (7%) and Spain (5%).

Chart

The top ten completed deals by the target's macro sector (page 9)

Chart

The top ten completed deals by the target's geographical area (page 9)

Global M&As: geographical areas

Europe

Europe was, again in 2011, a leading player on the global M&A market, contributing 41% of volumes and 31% of values. Its values show growth, boosted by the dynamic Consumer, Energy and IT/TLC segments.

The strong recovery in European M&A activity pushed values to USD 734 billion (+49% on 2010), while volumes remained substantially steady (12,367 completed deals, the second highest total since the record in 2000)(*M&A completed, target*).

These figures are even higher if we consider that the **European M&A market in its entirety, including foreign investments in European companies and European acquisitions abroad** (*M&A completed, target or bidder*): **there were 13,401 transactions in 2011, with a value of USD 889 billion.**

European growth is due to both the positive trends in the major countries on the continent (in terms of value, France shows growth of 109%, while Spain is up 70%, and the UK is up 34%); and the extremely strong performance of Central and Eastern European countries (+190% in terms of value, reaching USD 142 billion, with a 14% decline in the number of completed deals), particularly in the Russian Federation. **Germany's drop** is worthy of note, as it continues the downwards trend that began in 2008 (down an additional 5% in terms of value on the previous year, despite the 20% growth in volumes), and its share of the European M&A market has fallen from 13% in 2010 (ranking second) to 8% in 2011.

Chart 3

European M&A market in 2010 by country: % impact of the value and number of completed transactions involving bidders and targets in the countries indicated (page 10)

With approximately USD 200 billion (+20% on 2010) and over 4,000 transactions (the new record for the past decade), **Consumer Markets** companies were once again the most active on the M&A market, consolidating their top ranking in terms of the total value of European mergers and acquisitions (slightly under 23%, compared to 29% in 2010) and total volumes (30% as in the previous year).

In addition to the acquisitions in the **pharmaceutical sector**, which hold the top slots in the European top twenty, (US-based Genzyme Corp and Nycomed International Management GmbH and Alcon Inc., both based in Switzerland), the **food** segment, with Parmalat S.p.A.'s acquisition of French Groupe Lactalis S.A. and the sale of Danish Danisco A/S to the El Du Pont de Nemours & Co. Group (strengthening the American chemical giant in the food ingredient and industrial enzyme sector); and the **luxury** segment, with the sale of the historic Italian group Bulgari S.p.A. to French conglomerate LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.A., were both very active.

Chart 4

European M&A market in 2011 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 11)

Transactions involving companies operating in the **Energy & Utilities** sectors (over 950 deals) posted the sharpest increase in terms of value, increasing more than twofold on 2010 and exceeding USD 190 billion (despite the 8% drop in volumes), pushing this segment up to second place with 22% of the European M&A value (13% in 2010).

The relaunch of mergers and acquisitions in this sector, with no fewer than six deals in the European top twenty, was due, in particular to the **consolidation of a few players**; to name just a few: in the electricity sector, the merger of British International Power Plc and GDF Suez Energy Europe & International, the Belgian investee of French giant GDF Suez (USD 25.1 billion); in the oil sector, the transfer of control over US Petrohawk Energy Corp. to British BHP Billiton Plc, which is part of the Australian group of the same name (USD 11.8 billion); tender offers, followed by delistings, by leading energy groups and involving their subsidiaries active in the field of renewable energy sources (a segment with high potential for development), for the purpose of regaining complete decision-making and operational control (Iberdrola S.A. targeting Iberdrola Renovables S.A. and Electricité de France S.A. targeting EDF Energies Nouvelles S.A.).

The **restructuring of the natural gas market**, in view of the application of European Directives requiring the functional segregation of energy operators from their transmission grids. These transactions included, inter alia, Russian oil giant Statoil's sale of 24.1% of Gassled (the grid that transports natural gas from Norway to continental Europe and the UK) to investment funds, followed by French Total's sale of 6.4% of the same Gassled, and Gas de France Suez's sale of G6 Rete Gas S.p.A. to F2i Sgr S.p.A. and AXA Investment Managers Private Equity Europe S.A..

The impact of transactions involving companies in the **Information, Communication & Entertainment** sector was in line with the previous year. The value of these transactions grew 59% (USD 160 billion), while volumes rose 12% (with over 2,700 deals), in part due to significant transactions such as:

- the combination of Naguib Sawiris' Italian-Egyptian telecommunications group, Wind Telecom S.p.A. (formerly Weather Investments, which, in addition to the Italian subsidiary Wind, also controls Egyptian Orascom and other assets in the Middle East and Pakistan), and Russian Beeline, owned jointly by Altimio and Norwegian Telenor, through VimpleCom Ltd. (USD 22.4 billion)
- transactions involving Vodafone Group Plc. In particular, these relate to geographical concentration and a streamlining of subsidiaries: the sale of 44% of its subsidiary SFR Société Française du Radiotéléphone S.A. to French Vivendi S.A., followed by the discontinuance of Vodafone's activities in Poland with the transfer of the stake in Polkomtel S.A. to Spartan Capital Holdings Sp zoo, (special purpose vehicle owned by Polish millionaire Zygmunt Solorz Zak); and the strengthening of Vodafone on the Indian market, with the acquisition of 33% of Indian operator Essar in the Vel joint venture (telephony business, which was previously owned by Hutchinson Wampoa) for over USD 5 billion
- in the IT sector, the purchase offer launched by Hewlett-Packard Co for British Autonomy Corp Plc (infrastructure and software developer), followed by the delisting of its shares (USD 10.2 billion); and US Microsoft Corp's takeover of Skype Global Sarl (USD 8.5 billion).

Table 2
The top twenty European transactions in 2011 (page 12)

Americas

With values up on the previous year and completed deals accounting for 33% of global volumes, the Americas constitute the second largest M&A market (and the top market in terms of value) at global level. Telecommunications and information technology, consumer markets and energy are the main sectors.

In 2011, the Americas counted 9,856 mergers and acquisitions, slightly up on 2010, with a value of USD 1,105 billion (+21%). The US domination of this market is clear: approximately 7,000 transactions were completed in 2011, for a total value of USD 868 billion, up 25% on the previous year (*M&A completed, target*).

This figure rises to **11,236 completed deals, with a total value of USD 1,251** if we consider the US M&A **market as a whole**, i.e., including foreign investments in US companies, as well as US acquisitions overseas (*M&A completed, target or bidder*).

The growth in cross border transactions in 2011 was significant (+31% on 2010 values and +43% considering the US only; +14% in terms of volumes). Overseas companies and, in particular, US companies, completed major acquisitions abroad, such as the transfer of control over Luxembourg-based Skype Global Sarl to Microsoft Corp. (USD 8.5 billion); Barrick Canada Inc.'s acquisition of the Australian mining group Equinox Minerals Ltd (USD 7.4 billion); E ON AG's sale of its British subsidiary Central Networks Plc (energy producer and distributor) to US PPL Corp for USD 6.5 billion.

Table 3 The top five US transactions in 2011 (page 13)

Transactions involving US companies as target were equally significant: the most important was the tender offer worth USD 21.2 billion launched by French Sanofi-Aventis S.A. for Genzyme Corp, a cutting-edge US biotechnology company specialised, in particular, in drugs for the treatment of genetic diseases, followed by the aforementioned acquisition of the oil exploration company Petrohawk Energy Corp by BHP Billiton Plc (UK) for USD 11.8 billion, and the transfer of the US pharmaceutical company Cephalon Inc to Israeli Teva Pharmaceutical Industries Ltd (USD 6.3 billion).

Again in 2011, the transactions involving **Information, Communications & Entertainment** companies were at the top of the US M&A ranking: at USD 269 billion (+25% on 2010, +51% in the US alone) and counting over 2,800 deals, occupying a number of slots in the global top twenty, this segment accounted for roughly 22% of the total value of the US M&A market.

Despite showing a slight decrease in values, **Consumer Markets** and **Energy & Utilities** held the same positions in the M&A market, with an overall market impact down on 2010, while volumes rose (12% and 8%, respectively).

Chart 5**US M&A market in 2011 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 14)**

Brazil's M&A market is stable, posting USD 76 billion in 2011, with 495 completed deals; roughly USD 4 billion (40% less than in the previous year) was invested in 35 acquisitions abroad. The most striking deals differed widely:

- the merger of the two Brazilian subsidiaries of Spanish group Telefónica S.A., Telesp Telecomunicações de São Paulo S.A. and Vivo Participações S.A. (USD 5.5 billion)
- the joint venture agreement between Cosan S.A. (a Brazilian conglomerate specialised in the production of bioethanol, sugar and energy) and British Shell International Petroleum Co Ltd (a subsidiary of the Royal Dutch Shell Plc Group), which gave rise to Raizen, one of the world's largest producers of bio-fuel from sugar cane (USD 4.9 billion)
- the acquisition of the electricity company Elektro Eletricidade e Servicos S.A. by Iberdrola Energia do Brasil Ltda (Iberdrola S.A. Group) for USD 2.9 billion
- the sale of the beer maker and distributor Aleadri-Schinni Participacoes e Representacoes S.A. to Japan's Kirin Holdings Co Ltd (USD 2.5 billion).

Asia Pacific

Led by Japan and China, mergers and acquisitions in Asia made up 20% of the global market with values up on the previous year. The main promoters of mergers and acquisitions were the industrial, financial and consumer markets segments.

In 2011, Asia Pacific's M&A market presented 23% growth in values, setting a record of USD 474 billion (outperforming the previous record set in 2007), despite the slight drop in volumes (-9%), with 7,056 transactions (*M&A completed, target*).

If 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 **USD 594 billion through 7,868 completed deals**.

The growth in this region's transaction value is partly due to the additional rise in M&A activity in **Japan** (USD 139 billion, with over 1,500 transactions), an area which, despite the crisis following the earthquake and nuclear disaster, demonstrated its keen proclivity for foreign investment, especially with respect to European companies already with a strong international presence. In 2011, Japanese companies completed a number of significant transactions, some of which made the global top twenty: Takeda Pharmaceutical Co Ltd.'s takeover of its Swiss rival Nycomed International Management GmbH (USD 13.7 billion); the acquisition, through a special purpose vehicle 60% owned by Toshiba Corp and 40% by Innovation Network Corp, of Landis & Gyr AG, Swiss leader in integrated energy management solutions, for USD 2.3 billion; the transfer of Permasteelisa SpA to LIXIL Corp, a subsidiary of the JS Group.

Table 4
The top five Asian transactions in 2011 (page 15)

Once again, **China** broke records (+42% in value, hitting an all-time high of USD 117 billion; +26% in volumes, with 1,317 deals), accounting for 5% of the global market value, and contributing to the strong performance of the Asian market. From food products to chemicals, infrastructure to industrial materials, Chinese mergers and acquisitions picked up the pace in 2011. To name a few key transactions: the acquisition of the British utility company Northumbrian Water Group Plc, through an indirectly controlled special purpose vehicle, from the conglomerate Cheung Kong Holdings, owned by Hong Kong magnate Li Ka Shing (USD 3.8 billion); the sale of 30% of the French group GDF Suez SA's exploration and production division to the CIC China Investment Corp sovereign fund (USD 3.3 billion); Norwegian Statoil ASA's sale of 40% of Peregrino, the oil exploration field along the Brazilian coastline, for USD 3 billion.

Chart 6
Asian M&A market in 2011 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 16)

Accounting for 25% of the total value, **Industrial Markets** is the top macro sector in Asia Pacific's M&A market, generating USD 150 billion (+60% on 2010) through over 2,000 completed deals.

Financial Services (USD 114 billion) and **Consumer Markets** (USD 103 billion) also posted a 54% increase in value, mainly due to the excellent performance of the Japanese market, with values in each of these segments rising more than twofold on 2010.

Africa and the Middle East

Showing a trend counter to the other areas, the M&A market in Africa and the Middle East slowed in 2011. Consumer Markets, Industrial Markets and Energy & Utilities were the main segments with M&A transactions.

Despite showing record volumes (686 transactions, up 3% on 2010), M&A activity in Africa and the Middle East showed a decrease of over 40% in value to USD 33 billion, after reaching a record high of USD 57 billion in 2010 (*M&A completed, target*).

This decrease in value is much less significant (-9%) 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 acquisitions in these regions (*M&A completed, Target or bidder*): **849 completed mergers and acquisitions** generating **USD 69 billion**.

Chart 7

African and Middle Eastern M&A market in 2011 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 17)

The **Consumer Markets** segment was the top performer on the M&A market in this area (+90% in value on 2010), followed by **Industrial Markets** and **Energy & Utilities** (with values up 162% and 127%, respectively, on 2010), due to significant acquisitions such as Israeli generic drug giant Teva Pharmaceutical Industries Ltd's acquisition of US Cephalon Inc (USD 6.3 billion) and the sale of Total's stake in the Spanish oil group CEPSA Compañía Española de Petróleos SA to International Petroleum Investment Co, owned by the Abu Dhabi sovereign fund specialised in hydrocarbon investments, which concurrently called a tender offer for the company's residual capital (total transaction value of USD 5.4 billion).

Table 5

African and Middle Eastern top five completed deals in 2011 (page 18)

Outlook for 2012

The slowdown predicted in many advanced economies and, in particular, the stagnation or decline in a number of Eurozone countries, in conjunction with financial instability on global markets are determinant factors that will condition M&A market trends in 2012.

The consolidation of certain sectors, the selling-off of non-core or distressed assets and Private Equity funds' strategies of disposing of certain investment portfolios could be the drivers behind M&A activity in 2012. In the light of domestic market pressure due to local economic trends, European companies could be more frequent targets than bidders, becoming, at the same time, leading players in the disposal of assets as a result of a potential downsizing of non-European operations.

Energy, finance, materials and pharmaceuticals should be the segments most capable of driving combinations and mergers in 2012, while cross border deals are expected to potentially recover, with growth in value, although volumes should remain in line with 2011. With respect to international deals, China should confirm its growing role (as it hunts for primary resources and, more in general, strategic investments), along with Japan, and, more broadly speaking, the Asian continent.

M&A data for the first few months of the year are not particularly encouraging: the value of deals completed up to the first half of February 2012 reached USD 145 billion (considering that, by the end of January 2011, they already came to over USD 265 billion), with a number of transactions dramatically down on the same period of 2011. The most significant transaction completed in these first few weeks of 2012 was the acquisition of Pharmasset Inc, a listed US drug maker, by Royal Merger Sub II Inc., subsidiary of the US bio-pharmaceutical group Gilead Sciences Inc, for USD 11 billion.

Also in terms of **announced transactions**, M&A activity shows a certain degree of reticence: the value of announced transactions up to mid-February 2012 was well below the levels seen in 2011 (USD 255 billion, compared to USD 400 billion in 2011).

Up to then, the announcement of the agreement between the Anglo-Swiss raw

materials maker Glencore International Plc to increase in its investment in Swiss mining company Xstrata Plc by acquiring the residual 66% (USD 39.9 billion) dominated the 2012 M&A market; the subsequent merger of these two players, subject to the approval of three quarters of Xstrata's shareholders, should give rise to one of the largest mining companies in the world.

However, there is a host of other significant announced transactions:

- in the **industrial segment**, along with other transactions in the mining sector (the most important of which include the transfer of another 40% of Luxembourg-based De Beers SA to British Anglo American Plc for USD 5.1 billion), there is Finnish Outokumpu Oyj's acquisition of ThyssenKrupp AG's Inoxum steel business, including Italian Acciai Speciali Terni (USD 3.5 billion); the tender offer called by Swiss Roche Holding AG for Illumina Inc, US manufacturer of scientific machinery and integrated systems (USD 6.7 billion); and the sale of US Thomas & Betts Corp (low voltage products) to Swiss-Swedish energy technology giant ABB Ltd (USD 3.9 billion)
- in **banking**, the USD 7.3 billion 'infiltration' by the Japanese consortium consisting of Sumitomo Mitsui Banking Corp (owned by Sumitomo Mitsui Financial Group Inc) and Sumitomo Mitsui Finance & Leasing Co Ltd in European banking assets, which has led to the transfer of 100% of RBS Aviation Capital, one of the world's largest aeronautical lease groups, put up for sale by the Royal Bank of Scotland Group as part of its vast non-core asset disposal plan
- Japan was also leader in the **energy** segment, thanks to an agreement signed by TonenGeneral Sekiyu KK for Exxon Mobil's Japanese operating segment for USD 3.9 billion
- in the **Consumer Markets** segments, cereal giant Kellogg acquired Pringles, Procter & Gamble's last food brand, for USD 2.7 billion
- 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 has entailed the sale of Swiss mobile telephone company Orange Communications SA to the Apax Partners LLP fund (USD 2.1 billion), followed by Hutchison 3G Austria GmbH's (owned by Hong Kong conglomerate Hutchison Whampoa Ltd) announced acquisition of Orange Austria Telecommunication GmbH (net of certain assets transferred to Telekom Austria AG for USD 0.5 billion) from the same France Télécom SA and Mid Europe Partners LLP, for USD 1.2 billion.

The global IPO (*Initial Public Offering*) market

The instability that in 2011 characterised stock exchange prices around the world, led to a downsizing in the initial public offering segment: after its sharp growth in 2010, this market saw a drop both in volumes (982 placements, -15% on the previous year) and values, down to USD 163 billion (-39% on 2010).

The decline in the number of new listings reflects the general trend on the equity market, with transactions (from share capital increases to new share issues and bond conversions, as well as IPOs) slowing in the year (-28% on 2010 and 2009) to USD 617 billion. The reduction seen in IPOs affected the entire world, although with varying degrees of intensity: a 9% decrease in US and EMEA values, compared to a 49% decline in Asia Pacific values (which, in any case, confirmed its top global position with USD 81 billion, with Hong Kong, Shanghai and Shenzhen in the lead), and a reduction of over 80% in Australia and Japan.

The top ten IPOs in the year generated a total of USD 38 billion, accounting for 23% of the total market, compared to over USD 90 billion in 2010. It may be interesting to note that the top ten include, for the first time, **placements by non-Asian companies on the Hong Kong Stock Exchange**, reflecting a shift in the financial baricentre from the West's major markets (London and New York) to Asian markets, which was seen for the first time in 2010 with the listings of Russian UC Rusal, French l'Occitane International and Brazilian Vale on the Hong Kong Stock Exchange.

Chart

The global IPO market in 2007-2011 (page 20)

Chart

The top ten placements in 2011 (page 20)

The data for 2011 concerning equity placements were heavily influenced by the new wave of listing in the **technology segments, particularly listing of web businesses**. IPOs on US markets (NYSE and, especially, the Nasdaq) by American companies like Groupon, LinkedIn, Pandora Media and, HomeAway, in addition to international players such as Yandex (Russia), Renren and Tudou (China), captured investors' attention due to their valuations in the millions.

Dominating this segment was the listing of Russian search engine Yandex N.V., which raised USD 1.3 billion on the Nasdaq, followed by the USD 1 billion IPO of Zynga Inc, a game developer for social networks and mobile telephone platforms, whose revenue comes mainly from Facebook (its portfolio includes, inter alia, CityVille, CastleVille and FarmVille). At year end, Nexon Co. Ltd, a Japan-based online game developer and distributor, went public on the Tokyo Stock Exchange, raising roughly USD 1.2 billion.

Certain deals that were announced in December, the most important of which include the USD 300 million acquisition of a strategic stake in Twitter estimated to equal at least 3% of the king of microblogging by Kingdom Holding (Saudi prince Al Waleed bin Talal's financial company), and the listing applications filed with the SEC, particularly those filed in January by Facebook, indicatively for the placement of shares worth USD 5 billion (which promises to be the greatest technological sector IPO in history), only confirm that 2012 will see renewed interest - from large Middle Eastern investors as well - in the new frontier that is the Internet once again.

Chart

Social media, web, Internet services & software: main IPOs on the US market (2011) (page 21)

As markets' recent appetite for electronics companies has entailed a warm welcome for newly listed names, a few have even seen their value more than double from its listing price in the first day of trading (e.g., Qihoo 360 and LinkedIn), while in certain cases, the market interest has been discontinuous: from Jiayuan.com to Zynga, down to the weakest player, FriendFinder (which lost 22% of its list price at the start), there is a number of companies that have seen their shares fall on Day 1 of trading.

Chart

Social media, the web, Internet services & software IPOs in 2011: initial performance (page 22)

Other companies that have recently gone public, such as Groupon, have suffered abrupt fluctuations and, more in general, over half of shares issued in 2011 show prices below their IPO value. This volatility has underscored growing concerns of the potential risk of a bubble, while at the same time fuelling debate on the real value of these companies.

Chart

Social media, the web, Internet services & software IPOs in 2011: performance up to 31 January 2012 (page 22)

The association of these second generation *Internet* companies and large dot-com players with, to their chagrin, the speculative bubble that burst in the technology segment a decade ago is almost automatic.

Table

The top ten Internet IPOs of all time (page 23)

In reality, the differences between the two dynamics are remarkable:

- if the technology bubble that characterised in the first few years of the aughts indiscriminately affected all young Internet companies, inflating their valuations to stratospheric levels (although they often showed lower revenue or negative profit margins and had yet to demonstrate the validity and feasibility of their business models), the current phenomenon is limited to a dozen of companies, with one common denominator: they have all managed to grasp a firm hold on users, which has translated into tangible revenue and, in most cases, positive cash flows
- while many companies of the dot-com era turned out to be mere attempts to translate traditional retail operations into Internet businesses, second-generation web companies have used the Internet as leverage to launch their business, which would have been inconceivable and impossible at any other time in history
- analysts and investors found it difficult to value first-generation Internet companies, mainly due to the lack of knowledge as to how mature a web business could become and what developments it could have in terms of revenue and margins. As a result, their valuations were based on unconventional operating indicators (such as page visits and the number of clicks), which were hardly consistent with reality, if not completely misleading. On the other hand, second-generation web companies are now valued using traditional multiples (EV/sales, P/E, etc.) and financial statements fundamentals. Moreover, those responsible for the valuations are more familiar with the business model, competitive position and the market opportunities of these new economy players.

If we look at the current group of Internet IPOs, we note the rapidity with which some of them have become leaders in their segment. Groupon and Zynga, active since 2008 and 2007, respectively, posted revenue of over USD 1 billion in 2011 (Groupon's exceeded USD 1.6 billion), showing unprecedented growth rates. Indeed, one of the most significant factors setting social media business apart is the capacity for word-of-mouth and networking to push growth. It is yet to be seen whether this rapid development is sustainable in forthcoming years or if it will fall back to less dramatic rates.

Skeptics and detractors will argue that social networks are virtual communities whose value lies exclusively in the fact that they exist online and not as real or tangible products. On the other hand, the growth of users is not the main objective of most second-generation web companies or, in particular, social networks. On the contrary, these companies control integrated platforms with high potential for revenue growth on a number of fronts, and not only those traditionally related to high-impact marketing campaigns, but mainly those related to the development of applications of all kinds targeting an incredibly vast public: from advertising (Pandora and Facebook) to virtual products (Zynga), and on to recruitment services (LinkedIn) and data analysis (Twitter), with an array of diverse potential fields of application.

Facebook, which filed a request for admission to the Stock Exchange with the SEC at the beginning of the year and aims to value the company between USD 75 billion and USD 100 billion (on paper, it is the largest technology IPO in history), controls an enormous platform with opportunities that are, for the most part, yet to be explored. Knowing about the relationships between people and everything they share and exchange on Facebook feeds and adds to information and opportunities for the business platform and the system of innovation and activities that can be developed around it. Considering that, in 2011, Zynga's games on Facebook's platform alone generated 11% of the social network's revenue, it is easy to see how the economic potential of these applications is far superior to that of mere advertising.

The Italian M&A market

Historical trends and 2011 overview

After the record low of 2010 (with an M&A market value of just Euro 20 billion), Italian mergers and acquisitions recovered thanks to cross border activity: in 2011, 329 transactions were concluded (+18% on 2010) for a total value of approximately Euro 28 billion (roughly +40% on 2010).

The economic recession, sovereign debt crisis in Europe's peripheral countries and the lack of financing have penalised the market's performance, especially in the second half of the year.

Despite signs of recovery, M&A activity remains far below the historical average. Nevertheless, the market has picked up some momentum, a glimpse of which could be seen in 2010, with 279 transactions, and which was confirmed in 2011 with an **18% increase in completed deals**.

In line with the dynamics at global level, the Italian market also showed two contrasting trends in **2011**: after a positive **first half**, in which completed deals generated a value of Euro 16.3 billion, equal to **over 80% of the total value in all of 2010**, in the third quarter, M&A activity began to suffer the effects of Italy's revised rating and, in general, sovereign debt tension, leading to a drop in values of roughly 30% in the six months that followed.

Chart 8

The Italian M&A market in 2000-2011: value and number of completed transactions (page 25)

The **growth in values (+42% on 2010)** was mainly due to the **few large deals** which characterised 2011, after being non-existent in 2010. After three years of decline (from the 2007 peak) in values, 2011 certainly provided an encouraging sign for future mergers and acquisitions in Italy, although it should not be seen as a definitive exit from the crisis of recent years on the global and, consequently, the national, market crisis. Deals are far from 2007 values, demonstrating that the Italian M&A market has a long way to go yet.

In 2011, the four largest transactions (i.e., worth more than Euro 1 billion) totalled roughly Euro 11 billion, compared to Euro 7 billion in 2010, demonstrating **the growth in the average value of transactions**.

The average value of transactions is up

This phenomenon affected mergers and acquisitions in nearly all the size categories: with the exception of smaller deals, total values recorded in 2011 are up considerably, while volumes are substantially the same.

Table 6 The Italian M&A market: transactions by value (2009-2011) (page 26)

The **average value** rose to Euro 85 million, compared to Euro 71 million in 2010 (+20%), although this is less than half the balance of 2009.

Table 7 The Italian M&A market: trend in the average value (2009-2011) (page 26)

Cross border deals accounted for over 70% of the market value in the year

Cross border **deals** had a specific impact on the M&A market in 2011: **more than 50% of the completed deals** were cross border (with either a foreign target or bidder); the value of Italian acquisitions abroad and foreign acquisitions in Italy totalled Euro 21 billion, **accounting for over 70% of the total Italian market**.

Chart 9 Italian M&A market in 2000-2011: breakdown of transactions by domestic/cross border (% of total volume) (page 26)

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

- the impact of **Italy-on-Italy** transactions on the total market fell to below 50% for the first time
- **Italian acquisitions abroad** rose on 2010 (+32%), although their contribution to overall M&A activity remained substantially the same
- **deals involving foreign investments in Italy** grew roughly 30% on the previous year, reaching levels slightly below those seen in 2008 (109 deals, compared to 116 three years earlier), despite their greater impact as a percentage of the total market (33%, ten percentage points higher than in 2008); foreign acquisitions in Italy outnumbered total Italian deals abroad by 47 in 2011.
Nearly half of foreign investments in Italy involved US, French and UK investors, confirming their ranking as the main investors in Italian companies again in 2011.

The negative net balance of Italian acquisitions abroad and foreign investments in Italy grew. The US and France remain the leading players

The growth in values is essentially due to the rise in cross border activity. It is not by chance that the top ten deals completed in the year consisted solely of foreign acquisitions in Italy (accounting for eight of the top ten) and Italian acquisitions abroad.

Chart 10**Italian M&A market in 2000-2011: breakdown of transactions by domestic/cross border (% of total value) (page 27)**

In particular, considering values:

- going against the market trend, acquisitions **by Italian investors involving Italian targets** fell slightly, (-10%) on 2010, generating a concurrent drop in their impact on total M&A activity; the value of these transactions as a percentage of the Italian market fell further to 24% (from 37% in 2010), in line with the trend seen in the past four years (from roughly 60% in 2006)
- the impact of **Italian acquisitions abroad** remained exactly in line with 2010 (12%), but under the average of recent years
- **foreign acquisitions in Italy** is the only category, with a value of Euro 18 billion that rose both in absolute (+80% on 2010) and relative terms; the value of these transactions grew to 64% of the market total, emphasising the upwards trend recorded in 2010.

The top ten deals of the year

In the top ten deals of 2011 only cross border transactions

The **top ten deals** completed in 2011 generated a total value of over **Euro 15 billion**, accounting for 55% of all Italian mergers and acquisitions.

This figure shows growth on 2010, both in absolute terms (in 2010, the top ten deals totalled Euro 9 billion, compared to roughly Euro 25 billion in 2009) and in relative terms, as their impact on total mergers and acquisitions came to only 45% in 2010 (72% in 2009).

Table 8**The Italian M&A market: the top ten completed deals in 2011 (page 28)**

Again in 2011, the top ten deals by value reflect a few interesting particularities:

- **cross border activity completely dominates the ranking.** The prevalence of foreign investors' acquisitions in Italy is clear, and although it has been a steady factor in prior years, it peaked in 2011: as many as eight acquisitions in the top ten involved foreign companies buying Italian targets, further evidence of the how attractive Italian businesses are for foreign investors. The value of the top two cross border transactions involving Italian targets is even more striking considering that the market remains characterised by a limited number of large transactions (LVMH's acquisition of Bulgari and Groupe Lactalis' acquisition of Parmalat): with a total value of Euro 8 billion, **these two transactions alone accounted for 29% of all mergers and acquisitions completed in Italy during the year.**

The ranking does not include any domestic transactions (for the first time since we began preparing annual reports), while cross border deals involving Italian investors abroad consisted of Prysmian's acquisition of Draka Holding and Cassa Depositi e Prestiti's acquisition of Trans Austria Gasleitung

Table 9**Top ten domestic/cross border transactions (2008-2011) (page 29)**

- the breakdown of deals by sector underwent a critical change and, after the bank/insurance sector's dominance for a number of years (with certain exceptions, such as in 2009, when the energy segment topped the ranking), in 2011, **Consumer Markets** rose to the top with four deals in the top ten. the industrial, financial and energy segments contributed two deals each
- for the second year in a row, the major transactions included three involving Private Equity funds, investing in a number of sectors
- after years of no stock exchange listings in the top ten (the most recent was back in the era of large-scale privatisation processes between the end of the nineties and first few years of the aughts, along with a handful of placements in 2004-2006), and in the wake of Enel Green Power's 2010 IPO (Euro 2.2 billion), a stock exchange listing held a top slot in the ranking. The **listing of Prada S.p.A.** on the Hong Kong Stock Exchange, with the offer of 90% to institutional investors and 10% to private investors, raised Euro 1.7 billion in June and was, for a number of reasons, a record-breaking deal: it was the first Italian group in history to be listed on an Asian market.

The company's reasoning behind this decision was the great availability of capital and the consequent growing demand from local investors, making the Hong Kong Stock Exchange extremely attractive to non-local players as well. Furthermore, in recent years, China has become the key market for the luxury goods sector and forecasts for the years to come do not indicate any change in this direction. It is not by chance that the Chinese market is where Prada is seeing the fastest growth rate.

For additional details on the main deals of the year, reference should be made to the section titled 'The top ten transactions of 2011'.

The role of Private Equity funds

Private Equity fund mergers and acquisitions are up, with transactions accounting for 18% of the total market

The first half of 2011 saw intense Private Equity and venture capital activity. In the second half, however, these players were conditioned by funding difficulties. There were a number of deals in the energy and infrastructure segments, in part due to the dynamism of F2i and Terra Firma.

In 2011, Private Equity funds and venture capitalists presented the following signs of recovery: investments in newcos grew, along with the value of transactions, on 2010, when the market recorded the lowest levels of recent years.

The value of the top ten deals completed by Private Equity funds exceeded Euro 5 billion (equal to roughly 18% of the total value of Italian mergers and acquisitions), compared to Euro 2 billion in 2010.

The transfer of 45% of Ansaldo Energia S.p.A. to **First Reserve Corporation**, a US investment fund specialised in the energy sector, ranks at the top of the top ten. This deal, for which Ansaldo Energia's capital was valued at Euro 1.1 billion, in the wake of the share capital increase in 2008 and the restructuring of financial debt concluded in 2010, marks the completion of the project launched by Finmeccanica after acquiring DRS. The partnership with First Reserve

Corporation enables Finmeccanica to realise a significant share of the value created by Ansaldo Energia, while maintaining equity and business control, and marks the beginning of another business growth process.

Table 10
The top ten Italian transactions by Private Equity funds in 2009 (page 30)

The transaction involving the COIN Group, a leader in the clothing retail trade, was similarly important. Financière Tintoretto S.A., owned by the funds managed by PAI Partners, sold its entire stake in Giorgione Investimenti S.p.A. (which in turn controls 69.3% of Gruppo COIN S.p.A.) to Icon S.r.l., a newly created special purpose vehicle controlled by funds backed by **BC Partners**. Giorgione Investimenti S.p.A. then acquired an additional 2.1% of Gruppo COIN S.p.A., from the company's management and 7.3% from Gruppo COIN S.p.A. itself, which it had held since 2007. It subsequently called a mandatory purchase offer for all residual Gruppo COIN shares, leading to its delisting from the Milan Stock Exchange.

The most active funds in 2011 include, in particular:

- **F2i – Fondi Italiani per le Infrastrutture**, which, as part of the reorganisation of natural gas grids, partnered with Axa Private Equity to acquire the G6 Rete Gas grid from GDF Suez; at the same time, Enel Rete Gas, which is 80% owned by the same F2i-Axa consortium, acquired 100% of E.On Rete Italia (its name was then changed to 2iGas); by combining the three grids in its portfolio (2iGas, Enel Rete Gas and G6), Enel Rete Gas strengthened its position in the distribution of natural gas in Italy.
 F2i also made a name for itself in the M&A market with the acquisition of approximately 30% of SEA – Aeroporti di Milano S.p.A. from the Milan municipal authorities; and, in a joint venture with IMI Investimenti (which owns 12.5%), it acquired 100% of Metroweb S.p.A., an Italian pioneer in the field of fibre optics, from Stirling Square Capital Partners (which had acquired 76.5% in 2006) and A2A (which owned 23.5%)
- British **Terra Firma Capital Partners**, which has taken advantage of a series of investment opportunities in the renewable energy source business in Italy, acquiring 100% of Rete Rinnovabili S.r.l. (a solar energy company that owns 62 solar power systems scattered throughout 11 regions in Italy, with a total capacity of 144 MW) from Terna S.p.A. and 100% of Nuova Rete Solare S.r.l. (owner of a solar power portfolio with a total capacity of roughly 79 MW). Subsequently, through RTR Capital (part of the Rete Rinnovabile-RTR/Terra Firma group), it acquired 13 solar power systems with a total capacity of approximately 19 MW from Sorgenia Solar, a subsidiary of Sorgenia S.p.A. (part of the CIR Group)
- the **Fondo Italiano d'Investimento**, for which 2011 was the first year of full operations, which acquired a series of small and mid-sized Italian players, in line with its mission statement. The fund's aim is to create a larger range of mid-sized companies in the medium term, spurring the growth of combination processes between smaller companies, in order to make them more competitive on international markets as well. In investments, which have essentially involved providing risk capital to small and mid-sized industrial, commerce and service companies, have encouraged the capitalisation of Italian companies of these sizes.

Not considering large deals, generally speaking, we see that most transactions were aimed at funding the development of mid-market businesses, and often without financial leveraging.

In 2011, companies like Bormioli Rocco e Figlio, SNAI, Pittarello Diffusion,

Nuance Groupe (Stefanel Group), Vesevo (Rossopomodoro restaurant chain) and Braccialini, to name a few, were acquired by Italian and foreign funds. The sellers were business-owner families, industrial groups undergoing reorganisation and other Private Equity funds.

Given the difficulties met in obtaining credit, the increase in the cost of debt and still uncertain industrial growth prospects, to enhance the value of older investments in the portfolios of various Private Equity funds, stock exchange listings could be a viable way out. A few examples of this are companies like Avio, Manutencoop, Openjob, Giochi Preziosi, Rhiag (which in 2011 had to abandon its listing on the Milan Stock Exchange) and, perhaps, Sisal. Another alternative remains selling to another fund or industrial player. From this standpoint, Valvitalia, Lecta, Limoni, and, above all, Ducati and Valentino, are the most frequently named in the feasibility studies.

Forecasts for 2012 show Private Equity fund interest focusing on two types of companies: manufacturing companies with a strong industrial and commercial presence on major international markets; companies focused on the domestic market and operating in businesses in which new legislation or technologies could lead to chain concentration opportunities.

Stock Exchange figures

A difficult year for financial markets and stock exchange indices

The progressive deterioration of growth prospects for advanced economies and the tension surrounding sovereign debt in the Eurozone had considerable repercussions on financial markets beginning in July, boosting demand for government securities of countries believed to be sounder and for safe goods (like gold) while depressing share prices and corporate bonds, especially in the banking sector, which was highly exposed (at European level, in particular) to sovereign debt risk, mainly in the so-called peripheral countries.

Chart 11

Italian Stock Exchange performance in 2011 (FTSE Italia All Shares) (page 32)

In 2011, after a substantially steady first half (the general Italian Stock Exchange index, FTSE Italia All Shares, showed -0.1%, versus the Dow Jones Euro Stoxx's +1.8%, which covers the entire Eurozone, and Standard and Poor's 500 showing +5.0%), in the second half of the year, international financial markets presented a further increase in volatility. The uncertain prospects of US growth and new sovereign debt tension in certain Euro countries, pushed the spreads between German bund yield and that of Portuguese, Greek and Irish government securities to peak levels, with a sharp correction in share prices and a shift in the allocation of portfolios to the sovereign debts of countries deemed to have less exposure to the crisis (Germany and the US, first and foremost).

On 20 May 2011, Standard and Poor's announced a downwards revision of Italy's outlook due to risks relating to the reduction of public debt in connection with weak economic growth. Citing substantially the same reasons, on 17 June 2011, the rating agency Moody's put Italy's rating under observation for a potential downgrade, and a few days later put 16 Italian banks under observation as well.

Overall, the Italian Stock Exchange's general FTSE index fell roughly 24% in 2011 (compared to a drop of 13% in 2010), compared to the 18% decline in the Dow Jones Euro Stoxx and the S&P's 500's substantial breakeven.

The number of companies listed on the Italian Stock Exchange is slightly down

The year ended with **328 companies listed on Italian markets** (compared to 332 in December 2010), including 262 companies in the MTA segment, 70 of which in the 'Star' segment, 36 in the MTA International segment, six on the MIV market (virtual exchange for investment vehicles), 14 in the AIM Italia segment and 10 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 Euro 330 billion, equal to roughly 21% of GDP, compared to Euro 313 billion at the end of 2010 (27% of GDP). In 2000, total stock exchange capitalisation (Euro 818 billion) was equal to 70% of GDP.

In 2011, investment flows through the stock exchange grew as a whole on the previous year: **Euro 13.1 billion** was raised (compared to over Euro 9 billion in 2010), which, in addition to IPOs (Euro 0.6 billion), also include 20 share capital increases, totalling Euro 12.5 billion.

In 2011, **12 companies were delisted** (compared to ten in 2010, 12 in 2009 and 18 in 2008). In eight cases, delistings occurred following tender offers (Bulgari, ERG Renew, Fastweb, Gewiss, Granitifiandre, Gruppo COIN, IW Bank and Socotherm), while in the remaining cases, the delisting took place after bankruptcy (Eutelia) or insolvency procedures (Finarte Casa d'Aste, I Viaggi del Ventaglio and Mariella Burani).

Initial public offerings (IPOs)

In 2011, there were **nine new placements** in the various segments of Borsa Italiana, the Italian Stock Exchange (compared to 10 in 2010), seven of which in the AIM Italia and MAC segments, raising a total of Euro 0.6 billion. This figure underscores the lack of significant new listings: the Euro 2.3 billion recorded in 2010 included the IPO of Enel Green Power, which alone accounted for nearly Euro 2.2 billion.

Chart 12

Number of stock exchange listings from 2000 to 2011 (page 33)

Newly listed companies include **Salvatore Ferragamo on the MTA segment**, which was included in the FTSE MIB index, and the concurrent delisting of Fondiaria SAI, showing the strong growth of Consumer Markets as the Financial Services sector downsizes. The following companies were listed in other Stock Exchange segments: Italy1 Investment in the MIV segment; TerniGreen, Made in Italy 1, Ambromobiliare and Unione Alberghi Italiani were placed in the AIM Italia segment; Valore Italia HP, Imvest and Soft Strategy went public in the MAC segment.

Only Salvatore Ferragamo and Italy1 Investment were listed following offers for subscription, while the other companies' shares were placed institutionally.

A number of companies filed applications with Borsa Italiana, which manages the Italian Stock Exchange, for listing, filed their prospectus or even neared the date set for their offer, especially in the first half of the year, but were then forced to forgo listing due to weak market conditions. These include: fashion labels (Moncler), medical companies (Limacorporate, which produces orthopaedic prosthesis) and biotechnology companies (Philogen, based in Siena and specialised in experimental drugs for the treatment of birth-related illnesses); industrial companies (Rhiag, a distributor of car parts and Fedrigoni, a paper mill), consumer goods companies (SEM Sorgenti Emiliane Modena, active in the bottling and distribution of mineral water and the production of soft drinks) and airport management companies (SEA - Aeroporti di Milano).

The 'freeze' on IPOs from the middle of 2011 is not expected to let up quickly with a recovery in placements. In early February 2012, Brunello Cucinelli (high fashion cashmere knitwear) filed with Consob (the Italian Commission for Listed Companies and the Stock Exchange) to list one-third of the company on the MTA. The group should go public between late April and early May.

Tender offers

In 2011, there were **13 tender offers** for listed companies in Italy, two times the number of completed tender offers in the previous year (2009: 12; 2008: 21).

The most significant transactions of the year were in the Consumer Markets segment and carried out by two French groups: Parmalat S.p.A. was acquired by the Lactalis S.A. Group (the tender offer was worth Euro 2.5 billion), while the historic luxury brand Bulgari was acquired by LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy S.A. (Euro 1.3 billion).

The contribution of these tender offers **led to a total value of over Euro 4 billion**, twelve times that recorded in 2010 and outperforming the value of tender offers in 2009 (Euro 660 million) and 2008 (Euro 3.7 billion).

Table 11 Tender offers on listed companies in 2011 (page 34)

Six tender offers led to the delisting of the respective companies: in addition to the aforementioned LVMH-Bulgari deal, ERG's tender offer for ERG Renew, in order to regain decision-making and operational control of its subsidiary, which is active in a segment with interesting development opportunities; BC Partners' deal after the stake was acquired in Gruppo COIN held by Financière Tintoretto S.A. (subsidiary of funds managed by PAI Partners) through Giorgione Investimenti, as it called a voluntary tender offer through the latter for residual Gruppo COIN capital; the offer called by Finanziaria Ceramica Castellano S.p.A., held by the owner of GranitiFiandre Romano Minozzi, for the covering and flooring group; the deal performed by Unifind, majority owner of Gewiss S.p.A., for this electrical system producer; and the delisting of Socotherm S.p.A. shares completed by British Fineglade Ltd. to complete the court-approved restructuring creditors' agreement underway.

In 2012, the Benetton Group, listed since 1986, will be delisted as a result of the tender offer called by its parent Edizione Holding.

Outlook for 2012

Many uncertainties weigh on the Italian M&A market's performance. On one hand, there are the volatility of financial markets and the credit crunch; while on the other institutional investors look at Italy with growing diffidence, due to the sovereign debt crisis and uncertainties as to how the Eurozone will weather the storm. Monti's government has contributed to restoring greater confidence in Italy.

To date, 2012 has not got off to a particularly strong start in terms of mergers and acquisitions. There have been few completed deals, all of which have been small in size: Pavia-based businessman Giuseppe Rotelli's (owner of the San Donato hospital group) acquisition of the San Raffaele Hospital facing financial scandal for Euro 405 million in cash and the assumption of liabilities totalling Euro 320 million; the acquisitions by Interpump Group in Brazil (100% of Takarada, a leader

in the production and sale of power take-offs and other oleodynamic components for industrial vehicles) and in Italy (60% of MTC S.r.l., active in the production and sale of oleodynamic valves and distributors); Amplifon's entry on the Turkish market through the acquisition of 51% of the device manufacturer and distributor Makstone Isitme Urunleri Perakende Satis Pazarlama AS; the transfer of 19% of Apulia Prontoprestito to a group of investors comprised of Banca Apulia (subsidiary of Veneto Banca Holding) and HDI Assicurazioni.

The conclusion of deals involving players like the Benetton Group (with the tender offer called by Edizione Holding), the definitive sale of Edison (between A2A, led by the holding company Delma, and France's EDF) and the sale of Fondiaria-SAI were all worthy of note, along with Luxottica's deal in Brazil with the acquisition of TecnoL.

On the other hand, there are forecasts of a gradual recovery in deals involving the banking and insurance sectors, a segment that has been highly focused on the challenging restructuring and reorganisation process, which should also lead to mergers and acquisitions.

Analysis by sector

An analysis of completed deals in 2011 by the macro sector of the bidder and target companies is provided below.

Chart 13

The Italian M&A market in 2011: % impact of the number and value of completed deals by the bidder's macro business sector (page 36)

In 2011, the impact of the macro sectors of **bidders** in terms of values underwent significant changes on the previous year. Transactions completed by bidders active in the Consumer Markets sector led the M&A market (both in terms of value and the number of deals), accounting for 32% of the total market value, compared to 13% in 2010; Private Equity funds' investment followed, whose share in terms of value grew from 7% in 2010 to 21% due to the larger size of acquisitions. On the other hand, the percentage of transactions in the Financial Services sector fell from 41% in 2010 to 16% in 2011, while their total volumes remained substantially steady.

Chart 14

The Italian M&A market in 2011: breakdown of transactions by the bidder's business sector (page 36)

Similar considerations can be made looking at the impact of the macro business sectors of targets as well: the transactions involving Consumer Markets companies led the Italian market, outperforming the Financial Services sector, which in 2010, despite the limited number of transactions (only 7% of the market) held top slot in the ranking by total value of deals (40% of the overall M&A market, compared to 11% in 2011).

Chart 15

The Italian M&A market in 2011: % impact of the number and value of completed deals by the target's macro business sector (page 37)

Considered together, in 2011, the **Consumer and Industrial Markets macro sectors accounted for 61% of the value and 66% of the volume** of Italy's entire M&A market. In particular, the number of completed deals (216) rose 26% on 2010.

Consumer Markets was the absolute market leader, both in terms of volume and value

Chart 16**The Italian M&A market in 2011: breakdown of transactions by the target's business sector (page 37)**

Furthermore, Consumer and Industrial Markets are the macro sectors that recorded the highest number of deals involving foreign bidders: foreign acquisitions of Italian targets grew 43% on 2010, while Italian deals involving foreign targets rose 13%, showing the significant attraction that Italian businesses continue to hold for foreign investors.

Chart 17**The Italian M&A market in 2011: cross border transactions by the target's macro business sector (page 38)**

A brief analysis of mergers and acquisitions in 2011 in each **macro sector by target follows**.

Consumer Markets

In 2011, the Consumer Markets sector was the absolute leader, with 121 completed deals (+15% on 2010) and a value that grew more than threefold on the previous year (+Euro 13 billion on 2010). In terms of volumes, this macro sector (which includes, in addition to traditional consumer products, textiles, food & beverages, tourism and hotels) accounted for 37% of Italian mergers and acquisitions.

The **food segment** was particularly dynamic, with over 30 transactions in the year. In terms of value, acquisitions by foreigners topped the ranking especially due to the sale of Parmalat to Groupe Lactalis; These include, inter alia: in the beverage segment, the sale of winemaker **Ruffino** to US Constellation Brands and the sale of 70% of the historic wine label **F.lli Gancia & Co.** to Russian Standard Corporation, owned by Russian magnate Roustam Tariko; in the meat processing segment, Brazilian giant JBS picked up the remaining 30% of Valtellina-based bresaola maker Rigamonti (it already held 70%, gained through the acquisition of fellow Italian Bertin) and concurrently dissolved the Inalca joint venture by selling its 50% to its partner Cremonini, while Spanish Campofrio Food Group (a leading company in Europe, with a presence not only on the Spanish market, but in France, Germany, Belgium, Portugal, the Netherlands and Romania) acquired **Cesare Fiorucci** from Vestar Capital Partners and its management.

Transactions by Italian investors were mostly deals enabling:

- the consolidation of certain segments, such as in the case of Grandi Salumifici Italiani's acquisition of **Alcisa**
- the buy-back of national brands that had been acquired by foreigners (Unilever's sale of 100% of J&T Italia, which owns the Santa Rosa and Pomodorissimo brands, to Valsoia)
- the overcoming of generational difficulties, as with Peck, the renowned Milanese delicatessen sold by the Spadari family to Pietro Marzotto, who plans to expand the brand in Russia, the US and the UK
- the development of new markets, which seem to be foreshadowed by the Illy Group's investment in **Grom**, the famous ice cream brand. The transaction should enable the two founders to open new stores in partnership with another player sharing the chain's approach to expansion abroad.

Finally, abroad, we see **F.lli de Cecco's** expansion in Russia, acquiring control of ZAO First Pasta Company, the country's second largest pasta maker; and the last 'attack' by Davide Campari, with the acquisition of Sagatiba Brasil, a leading *super premium Cachaça brand*, enabling the group to further strengthen its portfolio in this key emerging market.

A number of acquisitions took place in the **fashion and luxury goods sector** involving a number of foreign bidders with intense acquisitions of prestigious Italian brands. The list is long and star-studded: in 2011, the French played the part of predators with LVMH and PPR acquiring **Bulgari** and **Brioni Roman Style**, respectively; along with the Koreans, with the E.Land World Group acquiring Mandarin Duck and, in December, Coccinelle, and LG Fashion Corporation, which in November announced that it owned Allegri. Thai Central Retail Corporation acquired **La Rinascente**, while Austria's Labelux Group took control of Belstaff International, Paris Group International (United Arab Emirates) acquired Gianfranco Ferré and Chinese businessman Peter Woo bought 8% of Salvatore Ferragamo.

Interest in our '*Made in Italy*' labels seems to remain strong, as demonstrated by news of imminent transfers, investment dossiers and preliminary studies for potential stock exchange listings involving other equally prestigious Italian labels in the fashion and luxury goods sector (from Giorgio Armani to Dolce & Gabbana and Roberto Cavalli).

Finally, let us not forget that the two biggest IPOs of the year belonged to the luxury sector: Prada's listing in Hong Kong and Salvatore Ferragamo's in Milan.

Industrial Markets

Mergers and acquisitions in the **Industrial Markets** sector (which generally includes construction, automotive and typical industrial processing such as steel, mechanical operations and systems) showed an increase both in volumes (+44%) and values (which more than doubled on 2010). The 95 completed deals, worth roughly Euro 4 billion, put this sector in second place in terms of the number of transactions.

Without even considering the spin-off of the Fiat Group's car business, which gave life to Fiat and Fiat Industrial, 42% of the transactions involving companies in industrial markets took place on the domestic market; In most cases, Italy-on-Italy transactions, which numbered roughly 40 (nearly two times the total recorded in 2010), involved bidders operating in the same sector or a related sector (the public works division of Baldassini Tognozzi Pontello Costruzioni Generali acquired by Impresa; the transfer of 100% of the Sabart, Raico, Comet and Tecomec groups en bloc to Emak, which created an industrial conglomerate combining key leaders in machinery, accessories and components for the gardening, forest, agricultural and industrial sectors; the acquisition of Cerri Cantieri Navali by Gavio, etc.), and, to a much smaller extent, by financial investors (the sale of Savio Macchine Tessili to Groupe Alpha and Fondo Italiano di Investimento Sgr's deals).

Transactions performed by foreigners involving Italian targets were also up in 2011 (33 deals), which in a number of cases involved financial investors or Private Equity funds playing the spotlight roles: from the transfer of 100% of **Permasteelisa** from Cima Claddings, a special purpose vehicle indirectly owned by the Private Equity fund Investindustrial, and Alpha, to Japan's colossal construction material company JS Group Corporation, through the subsidiary LIXIL Corporation, for Euro 575 million; the sale of the flight control system manufacturer **Microtecnica**, a subsidiary of SSCP Aero Holdings (a special purpose vehicle of the Private Equity fund Stirling Square Capital Partners) to US Goodrich Corporation (Euro 330 million); the sale of 95.4% of the glass making

group Bormioli Rocco e Figlio by Efibanca and Partecipazioni Italiane (in the Banco Popolare Group) to UK fund Vision Capital; US-based Gardner Denver's acquisition of 100% of **Robuschi** (pumps and industrial applications) from Aksia Group Sgr and minority owners for Euro 152 million; and finally, the sovereign fund LIA Libyan Investment Authority's acquisition of a stake of slightly over 2% in Finmeccanica.

Italian industrial investors abroad were less numerous. Dominating this sector was the acquisition of Dutch **Draka Holding** (the holding company that owns a series of companies active in the cable and systems segment) by Prysmian for Euro 892 million, although there were other equally interesting deals, including:

- the transfer of French motor cooling system manufacturer **Mark IV Systèmes Moteurs** to Sogefi, a group that is 56% owned by CIR in the car parts sector, a world leader in motor and cabin filter systems and flexible suspension components. This Euro 124 million deal, which is of dramatic strategic and industrial importance, enables Sogefi to complete its offer range for integrated motor air management systems, while consolidating its presence on the North American market
- the Polish acquisitions by Zignago Vetro (which took control of Huta Szkla Czechy, a maker of glass bottles for perfumes and cosmetics, as well as for the food & beverage segments) and by **Guala Closures** (which acquired the majority stake in DGS, one of the world's largest producers of aluminium closures for spirits, wine, fruit juices and the pharmaceutical sector); Guala Closures also gained control of its former Spanish licensee Plastivit, which has closure production sites in Barcelona and Mexico
- Interpump Group's takeover of American Mobile Power, a US leader in the production of hydraulic pumps and, also on the US market, the increase in Fiat's stake in the Chrysler Group from 20% to 25% as part of the operational agreement signed in 2009 with the US government.

Support Services & Infrastructure

The **Support Services & Infrastructure** macro sector (which consists of activities relating to the construction and management of Infrastructure grids, such as motorways and Internet cabling) shows a certain degree of dynamism in 2011, which entailed growth both in volumes (40 transactions, +59% on the previous year) and values (Euro 2 billion, twice that recorded in 2010).

The most significant transactions of the year included:

- the deals involving Atlantia as both target (sale of 6.7% of the Italian motorway group by Spanish Abertis; sale of 60% of Strada dei Parchi, which holds the concession for the A4 Rome-L'Aquila-Teramo and A25 Torano-Pescara motorway sections, held by the subsidiary Autostrade per l'Italia, to Toto; transfer, again by Autostrade per l'Italia, of roughly 69% of Autostrada Tirrenica to the consortium consisting of Banca Monte Paschi di Siena, Holcoa, Vianco and Autostrada Ligure Toscana), and as bidder (the finalisation of the agreement with the Acciona Group for 50% of Sociedad Concesionaria Autopista Vespucio Sur, Sociedad Concesionaria Litoral Central and Sociedad de Operacion y Logistica Infraestructura, Chilean companies that were combined into a newco, Nueva Inversiones, indirectly controlled by Atlantia with 50% and Autopista do Pacifico with 50%)
- again in the transport and logistics segment, Meridiana's acquisitions of roughly 30% of SEA – Aeroporti di Milano to F2i and the airline Air Italy, and the sale of the formerly state-owned sea transport group Siremar Sicilia Regionale Marittima to Compagnia delle Isole

- in the real estate segment, First Atlantic RE Sgr's (owned by DeA Capital through the Ippocrate Fund) acquisition of the real estate complex in Piazza Duomo, Milan, location of the first and most important flagship store of the La Rinascente retail chain, from the Retail & Entertainment fund (managed by Prelios Sgr); and the increase (from 41% to 68.2%) in Generali Properties' (owned by Assicurazioni Generali) investment in CityLife, a Milan-based real estate development company held by Fondiaria SAI.

IT & Media

The **IT & Media** sector (which includes telecommunications, software design and media activities) posted an increase in the number of transactions, with 25, equal to 8% of total M&A market volumes in 2011.

Placing last in terms of the value of transactions (approximately Euro 1 billion, -44% on 2010), this sector was, in any case, a leader in terms of significant transactions, especially on the domestic market.

In addition to the aforementioned transfer of **Metroweb** to the group of financial backers comprised of F2i Sgr and IMI Investimenti, the top deal of the year considering value was the combination involving Mediaset and Digital Media Technologies, Italian leader in analogue and digital television signal distribution systems and services. Specifically, Elettronica Industriale (controlled by Mediaset, which owns the telecommunications networks used to broadcast most of the group's television services) contributed the business unit for the management of broadcasting towers and telephony to the newco **EI Towers** and the company then merged into Digital Media Technologies. This combination, the purpose of which was to create the largest domestic player in transmission network infrastructure, was subject to approval by the Anti-trust Authority with respect to R.T.I.'s (which is wholly owned by Mediaset) acquisition of an investment in Digital Media Technologies of at least 60% and these shares maintaining their price on the Italian Stock Exchange.

Other deals on the domestic market include RCS MediaGroup's sale of **Dada.net** and its subsidiaries to Buongiorno, enabling the listed group to increase its market share and consolidate its leadership position in the B2C segment worldwide.

In terms of foreign transactions in Italy, in particular, the transactions that involved the Telecom Italia Group are worthy of note: through the subsidiary Telecom Italia International N.V., it increased its indirect investment in Telecom Argentina (from 18.3% to 21.1%), acquiring an additional 10% of **Sofora**, the holding company that owns the South American telecommunications company, with a 31% stake, bringing its investment to 68%; Telecom Italia also sold its investment in the subsidiary **Loquendo**, a voice recognition software developer to the US group Nuance Communications.

Energy & Utilities

With a total value of over Euro 4 billion, equal to 16% of the market total, up 50% on 2010, the **Energy & Utilities** sector (including the production and supply services for energy, water and natural gas and the oil industry) placed second among Italian targets' macro sectors in 2011.

Despite the comparatively contained volumes considering the other macro sectors, M&A activity relating to energy and utilities included various deals in the top ten of 2011.

Ten out of the twenty-four transactions recorded were **completed by financial investors or Private Equity funds**, demonstrating the significant appeal of this

sector, due to the sound underlying business, attractive growth rates, especially in renewable energy sources, the repercussions of European Community and national legislative measures concerning the distribution of natural gas.

The most significant transactions completed in the year include: the US fund First Reserve Corporation's acquisition of 45% of Ansaldo Energia (the top deal in this sector); British Terra Firma Capital Partners's investments in renewable energy sources (Rete Rinnovabili, Nuova Rete Solare and certain Sorgenia Solar systems); the sales of G6 Rete Gas and E.On Rete Italia (later renamed 2iGas) to the consortium comprised of F2i and Axa Private Equity.

Financial Services

After being the top macro sector in 2010 in terms of value (approximately Euro 8 billion), in 2011, mergers and acquisitions in the **Financial Services** sector (which includes all financial and insurance services) slowed, with a drop in both volumes (24 deals, -39% on the previous year) and values (roughly Euro 3 billion).

Difficulties in obtaining funding due to the credit crunch blocked banks' further external growth, while the collapse of financial markets, particularly the sovereign debt of European countries referred to as 'peripheral' had dramatic repercussions on the capital ratios of insurance companies; a substantial freeze on mergers and acquisitions in the financial sector was the result. The value of the most significant transaction of the year, French group Crédit Agricole's acquisition of 80% of Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A. and 96 branches of the Intesa Sanpaolo Group, for Euro 740 million, was far from reaching the billions seen in this sector in recent years.

Half of the eight acquisitions by foreign investors in 2011 involved French groups: in addition to Crédit Agricole's aforementioned deal, BNP Paribas completed two transactions (the acquisition of 25% of Findomestic Banca from Intesa Sanpaolo and the subsidiary Cardif Assicurazioni Group's 51% investment in BNL Vita acquired from UGF Unipol Gruppo Finanziario), while Banca Popolare di Milano and Covéa Groupe entered into a strategic partnership in the life and non-life bancassurance sector with the French group's acquisition of 81% of Bipiemme Vita.

Other key transactions involving Italian bidders on Italian targets included, in particular, the strategic alliance between Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare di Milano and Clessidra Sgr, which created **AM Holding**, the premiere independent operator in Italy's asset management sector (with assets under management and administration of roughly Euro 37 billion and a market share of approximately 4%); and the sale of 100% of UniCredit MedioCredito Centrale to Poste Italiane, a vehicle deal which led to the creation of Banca del Mezzogiorno.

Analysis by country

The market was dominated by cross border acquisitions, particularly those involving French bidders

Cross border activity characterised the M&A market, with significant cross border deals taking over the entire top ten list in terms of value: in particular, foreign investors' acquisitions of Italian companies made up 64% of the total Italian market value. New buyers invest in Italy.

The trend seen in 2010 of a recovery in cross border mergers and acquisitions was confirmed in 2011. Transactions by Italian companies involving foreign targets and acquisitions by foreign bidders involving Italian targets (a total of 171 deals) accounted for **52% of the Italian market volume**, reaching **Euro 21 billion in value**, nearly twice the figure seen in 2010.

This increase was due to Italian acquisitions abroad (+32% in terms of volumes), and **foreign transactions in Italy** (+31% on 2010, with volumes up nearly threefold on 2009). The latter, in particular, which with **109 deals** made up over 30% of all mergers and acquisitions in 2011, demonstrated foreign investors' renewed interest in investing in Italy.

Table 12

The Italian M&A market in 2009-2011: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 44)

This dynamic is even more striking considering the value of these transactions: foreign deals involving Italian targets of Euro 18 billion (+80% on 2010), generated **64% of total Italian mergers and acquisitions**; a substantial turnaround for a market in which, historically (2010 being the only exception), domestic mergers and acquisitions have dominated.

The top ten deals of the year were cross border, and eight of these by foreign bidders.

Overall, again in 2011, **cross border mergers and acquisitions presented a negative balance** for Italy. There were 47 more acquisitions by foreigners in Italy than Italian acquisitions abroad.

EU countries were the most active predators of Italian companies. Indeed, in 2011 they completed 51 acquisitions, up 19% on 2010, compared to the 31 deals that Italian bidders completed on the EU market. North American investments also grew 26% in Italy (24 deals, compared to 19 in the previous year), with nine Italian acquisitions involving overseas targets.

Chart 18

The Italian M&A market in 2009-2011: cross border transactions by macro geographical area (page 45)

In line with that seen in the previous year, again in 2011, France, the UK and the US were the most active countries in the acquisition of Italian companies, completing a combined total of 51 deals, roughly half the number of those by foreigners.

The most striking figure remains, in any case, the number of acquisitions performed in Italy not by the 'usual suspects': cross border transactions **involving Italian targets by other countries grew over 60%** on 2010. In addition to China and India, which further bolstered their 'acquisition campaign' in Italy, in 2011, Japanese, Turkish and Thai investors also made an appearance.

Chart 19

The Italian M&A market in 2011: cross border activity by major country (page 45)

Foreign bidders in Italy

After the negative dip in 2009 (38 deals, the lowest ever since 2000) and after the strong recovery in 2010 (with volumes more than twofold those of the previous year), deals involving foreign bidders in Italy continued to grow, with **109 transactions**, accounting for roughly one-third of the market.

In terms of value, the figure is even more staggering, with these deals reaching **Euro 18 billion** in 2011, far above those recorded in 2009 (Euro 7 billion) and 2010 (Euro 10 billion), although still distant from 2005 and 2007 (Euro 28 billion).

Foreign-on-Italy deals involving non-Western bidders rose in the year, with Japan, China, Turkey and India playing leading roles

The two large deals of the year certainly contributed to this sharp rise in values, with the French group LVMH acquiring Bulgari with a final price tag of approximately Euro 4.3 billion and Groupe Lactalis buying Parmalat for some Euro 3.7 billion. In addition to these, which together constituted nearly 45% of foreign investments in Italy, there was the First Reserve Corporation investment fund's acquisition of 45% of Ansaldo Energia for Euro 1 billion, the UK Private Equity fund BC Partners's deal involving Gruppo COIN for Euro 930 million and, in the financial sector, the acquisition of Cassa di Risparmio della Spezia, along with 96 Intesa SanPaolo Group branches, by Crédit Agricole for Euro 740 million.

Chart 20

Foreign investments in Italy: breakdown by the bidder's nationality (page 46)

Western Europe tops the ranking of areas that most invested in Italy through mergers and acquisitions, with 59 acquisitions (and, in particular, deals by French, UK, Swiss and German bidders), followed by North America, with 24 transactions.

The preferred targets came from all sectors, with the distinct prevalence of industry in general: Italian companies in the Consumer and Industrial Markets were the preferred prey, with 76 deals, equal to roughly 70% of total M&A volumes involving foreign bidders and Italian targets.

Chart 21

Foreign investments in Italy: breakdown by the target's macro sector (page 47)

As mentioned earlier, again in 2011, the countries that most invested in Italy were, in this order, France (17 deals worth roughly Euro 10.5 billion), the UK (12 transactions worth roughly Euro 2.2 billion) and the US (22 deals worth Euro 1.7 billion), with volumes more or less in line with those of the previous year.

Looking at the top ten completed deals involving bidders from these countries, we see that their investments targeted all macro sectors of the Italian economy. However, US and French bidders were, in most cases, players in the same sectors (or a related business) as the core business of their targets, while UK deals were mainly performed by financial investors and Private Equity funds.

Table 13

Top ten acquisitions by French companies in Italy in 2011 (page 47)

Table 14

Top ten acquisitions by UK companies in Italy in 2011 (page 48)

Table 15

Top ten acquisitions by US companies in Italy in 2011 (page 49)

Historically, the US has always invested the most in Italy. Based on our data, from 1988 to 2011, US players have carried out 613 acquisitions of Italian companies, compared to 342 Italian acquisitions of US companies in the same period. This is a substantially positive balance for Italy considering the difference in capabilities (financial, technologies and size) on the playing field. In addition to large corporations which have historically invested in Italy (GE, Prudential, Ingersoll-Rand, etc.), the overseas economy has formed a bona fide army of professional investors: Private Equity funds, pension funds and merchant banks which have participated in acquisitions in various forms. On the other hand, Italy has responded mainly in the industrial sector, using the Italian business' traditional strengths as leverage.

The international trade agreements of the 1990's (GATT and NAFTA), the need for a direct presence on the European market and a greater proclivity to internationalise across the Atlantic are all factors that have aided US entrepreneurship in Italy. Certain *Made in Italy* sectors, such as the mechanical/electromechanical segment and textiles/clothing, have undoubtedly attracted US investors.

Italian transactions abroad

Italian bidders' acquisitions of foreign companies numbered 62, equal to approximately 19% of Italy's entire M&A market volumes in 2011, up 32% on 2010. However, although the values have grown slightly, they remain at rather contained levels. The balance of Euro 3 billion is far from the Euro 20 billion recorded in 2008 (which dropped to Euro 13 billion in 2009 and down to Euro 2 billion in 2010), demonstrating the fact that Italian investments abroad are still distant from the peaks of 2007 and 2008.

Chart 22

Italian transactions abroad: breakdown by the target's nationality (page 49)

European companies were, again in 2011, Italian bidders' preferred targets, accounting for 39 deals, over 60% of the mergers and acquisitions performed abroad. The UK (seven acquisitions), Spain (five) and Switzerland (four) were, in this order, the European countries in which Italian companies invested the most, while the US saw the highest volumes in 2011 (eight completed deals). On the other hand, the BRIC nations were less attractive to Italians, with only nine deals overall, five of which in Brazil.

Chart 23

Italian transactions abroad: breakdown by the target's macro sector (page 50)

Consumer and Industrial Markets were, in this order, the sectors in which Italian bidders acquired the most abroad, with a total of 43 completed deals.

The most significant transaction of the year in terms of both value and business importance was undoubtedly the acquisition of Dutch **Draka** by Prysmian for approximately Euro 892 million, which led to the tender offer and subsequent squeeze out for the delisting of the remaining 1% of the company. In addition, Cassa Depositi e Risparmi's investment in Trans Austria Gasleitung (which holds the transmission rights to the Austrian section of the natural gas pipeline between Russia and Italy) for Euro 710 million. Other Italian transactions abroad presented lower values: these included Atlantia's investments in Chile (Euro 281 million) and Sogefi's in France (Euro 123 million), as well as Telecom Italia's acquisition of control over Telecom Argentina.

Table 16

Top ten acquisitions by Italian companies abroad in 2011 (page 50)

Domestic deals

In 2011, the **158 transactions** that involved exclusively Italian companies accounted for roughly 48% of total M&A market volumes and confirmed the downwards trend that began to be recorded in 2009, when domestic deals came to nearly 60% of total mergers and acquisitions. It was the first year since 2000 when the percentage of volumes generated by Italian acquisitions of Italian targets fell below 50% of the total market. At any rate, even in the year just ended, Italy's domestic segment presented the highest number of mergers and acquisitions in the country.

In general, there remain to be seen any truly transformational deals that create new centres for the various sectors.

In terms of value, Italy-on-Italy transactions maintained their 2010 levels (**Euro 7 billion**, half of the 2009 balance), equal to roughly 24% of the domestic market value (37% in 2010).

In addition to the aforementioned combination of Mediaset and Digital Media Technologies, the market was characterised by intense Private Equity fund activity. The most significant transactions were F2i's and AXA's investments in the utilities sector, finalising the acquisitions of G6 Rete Gas and E.On Rete for approximately Euro 440 million and Euro 255 million, respectively; the investment by Investindustrial and Palladio in SNAI; and Groupe Alpha's acquisition of Savio Macchine Tessili for Euro 300 million.

Table 17
The top ten domestic deals in 2011 (page 51)

Within Italy, the regions that saw the most deals were:

- **Lombardy**, at the top of the ranking with 134 deals, 48 of which the bidder was based in this region, 51 involving a Lombard target and 35 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 111 transactions, followed by Varese with six deals
- **Emilia Romagna**, which counted 63 transactions, 19 of which with bidders in the region, 31 with targets based there and 13 involving both bidders and targets located in Emilia Romagna
- **Latium**, with 45 transactions, including 22 as bidders, 19 as targets and four involving both bidders and targets based in the region
- **Veneto**, with 42 transactions, including 15 with Veneto bidders, 21 with Veneto targets and 6 involving both bidders and targets based in the region
- **Piedmont**, with 34 transactions (13 with Piedmontese bidders, 17 with local targets and four involving both bidders and targets based in the region)
- **Tuscany**, with 23 transactions (one with a Piedmontese bidder, 21 with local targets and one involving both bidders and targets based in the region).

Figure 1
The Italian M&A market in 2011: regional concentration of transactions involving Italian companies (page 52)

Analysis by value

Table 18

The Italian M&A market in 2009-2011: breakdown of transactions by value (page 53)

Data on the middle market (which refers to all transactions in which the target company's entire Equity Value falls between Euro 250 million and Euro 50 million) reflect a decrease on the two previous years. Indeed, there were 36 deals (-18% on 2010), for a total value of Euro 2.7 billion.

Chart 24

The Italian M&A market in 2009-2011: breakdown of transactions by value (page 54)

More in general, the analysis of deals completed in 2011, considering total Equity Values shows that:

- in 2011, the number of big deals (worth over Euro 250 million) completed grew both in absolute terms (roughly 43 deals, compared to 38 in 2010) and as a percentage of total transactions (accounting for slightly over 50% of all transactions worth more than Euro 50 million, compared to 46% in the previous year)
- cross border transactions worth over Euro 250 million remained a major category, accounting for over 60%
- this effect cannot be seen on the middle market, where, in previous years and 2011, domestic deals are those that most contribute to mergers and acquisitions
- in 2011, the impact of middle market transactions decreased as a percentage of the total Italian market, both in terms of volumes (11% versus 16% in 2010) and values (10% versus 18% in the previous year), a result of the shift in mergers and acquisitions towards a smaller average value.

Table 19

The Italian M&A market in 2007-2011: the middle market (page 54)

The top ten transactions of 2011

Foreign deal in Italy

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.A. - Bulgari S.p.A.

Bidder: LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.A.

Target: Bulgari S.p.A.

Sellers: Paolo Bulgari, Nicola Bulgari, Francesco Trapani

Sector: Luxury

Interest: 100.0%

Price: Euro 4.3 billion

Date completed: 4 October 2011

On 30 June 2011, the business combination of Bulgari and LVMH was completed, as the following steps had been taken:

- Paolo Bulgari, Nicola Bulgari and Francesco Trapani sold their respective investments in Bulgari (totalling 50.45% of the company's share capital) to the LVMH Group. As a result, LVMH became the majority owner of Bulgari, with a stake of 68.76%, and then called a tender offer for Italian luxury group's residual shares
- the offer was for Euro 12.25 per share.

Following the transaction, the Bulgari family became the second largest owner of the LVMH Group, immediately after the Arnault Family. In the second half of 2011, Francesco Trapani was appointed to LVMH's Board of Directors and named General Manager of the 'Watches and Jewellery' Division.

Bulgari's entry within LVMH enabled the French group to further diversify its activities, contributing to the growth in the market share of the 'Watches and Jewellery' division from 4.5% to 8.1%. Furthermore, additional synergies are expected in the distribution channel, by leveraging Bulgari's geographical presence.

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S.A. is a French multinational based in Paris, which operates on the luxury goods market. It controls roughly 60 companies, each of which manages certain high-end brands.

Christian Dior, a French luxury goods group, is LVMH's majority owner, with a stake of 42.36% in the company's capital and 59.01% of votes. Bernard Arnault, majority owner of Christian Dior, is Chairman of both companies and Managing Director of LVMH.

The company is listed on the Paris Euronext-NYSE and is included in the CAC 40 index. At 31 January 2012, its capitalisation came to approximately Euro 63 billion.

Established in Rome in 1884, **Bulgari S.p.A.** is an Italian company active in the retail trade of luxury goods and jewellery.

The group operates in 24 countries around the world with over 3,800 employees. The Asian and European markets account for roughly 80% of the company's turnover.

Bulgari's product portfolio includes jewellery, watches, bags, fragrances, accessories and hotels. The jewellery, watch and accessories division together make up some 74% of the company's sales.

Since 1995, Bulgari was listed on the Italian Stock Exchange, with roughly 49% of its shares on the market (the Bulgari family still holds the remaining 51%). It was delisted on 4 October 2011 following the completion of LVMH's acquisition.

Foreign deal in Italy

Groupe Lactalis S.A. – Parmalat S.p.A.

Bidder: Groupe Lactalis S.A.

Target: Parmalat

Sellers: Market, Société Générale, Crédit Agricole

Sector: Food

Interest: 83.3%

Price: Euro 3.7 billion

Date completed: 7 July 2011

On the first day of spring 2011, Consob requested clarifications from the Groupe Lactalis S.A. on recent acquisitions of Parmalat S.p.A. shares, leading the French dairy giant to hold 13.68%. In a few trading days, Groupe Lactalis became the Collecchio-based group's majority owner, with the stated intent of "...developing a plan to enable the two groups to offer a complete range of products in the dairy industries...".

A genuine 'blitz', which a few weeks later led Lactalis, already present in Italy with the Galbani, Locatelli, Invernizzi and Cademartori brands, to launch a tender offer for Parmalat shares, after having gained 30% through repeated acquisitions of shares and equity swaps with Société Générale and Crédit Agricole.

The offer was launched for Euro 2.6 per share (with a 21.3% premium on the share's stock exchange price in the previous 12 months) through a French company owned by the Besnier family, which owns Lactalis, for a maximum of Euro 3.4 billion. The transaction was entirely financed through debt, with a loan organised by Crédit Agricole, HSBC France, Natixis and Société Générale, leading to expenditure of Euro 2.5 billion.

At the end of the tender offer, on 7 July 2011, Groupe Lactalis held a total of 83.3% of the Italian company, with a total investment of Euro 3.7 billion.

Parmalat is still listed on the Milan Stock Exchange with a capitalisation of approximately of Euro 2.5 billion (at 31 January 2012).

Groupe Lactalis S.A. is directly present in Italy since 2006, and integrated Galbani and the other Italian companies already part of the French Group with the Invernizzi, Cademartori, Locatelli and Président brands. The French group sells over 300 products in Italy. Through Galbani, leading international Italian cheese brand, Lactalis is present in over 100 countries.

Founded in 1961 in Collecchio (Parma), **Parmalat S.p.A.** is one of the main world players in the production of milk, yogurt, cream, and fruit juice. The group operates on five continents with over 60 sites, approximately 14,000 employees and turnover of more than Euro 4 billion.

Foreign deal in Italy

The market – Prada S.p.A.

Bidder: Market
Target: Prada S.p.A.
Sellers: Newly issued shares
Sector: Luxury
Interest: 19.0%
Price: Euro 1.7 billion
Date completed: 24 June 2011

On 20 May 2011, Prada S.p.A. received approval from the Hong Kong Stock Exchange to place roughly 19% of its capital (with some 90% reserved for institutional investors), for Euro 1.7 billion.

The placement price was set at HKD 39.5 per share. The share debuted on the Hong Kong Stock Exchange on 24 June 2011. In the first day of trading, the share reached HKD 40 per share, rising 1.3% on the initial placement price.

Today, the share price amounts to around HKD 45 (approximately Euro 4.4) for a market capitalisation of HKD 115 billion (approximately Euro 11 billion).

The Managing Director, Patrizio Bertelli, stated: "...We are extremely satisfied with international investors' positive response to our offer. In the past five years, our growth has been led by Asia and we expect this trend to continue in the future. In future years, the Prada Group will continue to develop its retail network worldwide, strengthening its presence in China, where we predict the luxury market will grow rapidly...".

Asia has thereby become an increasingly key source of income for many luxury brands and market experts believe that other companies could follow Prada's example and go public on the Hong Kong market.

Prada S.p.A. was founded in 1913 by Mario Prada and is one of the most renowned players in the worldwide luxury goods industry. The company holds the Prada, Miu Miu, Church's and Car Shoe brands and distributes its products through 345 owned stores, some 30 franchises and a network of multi-brand stores.

In 2010, the company recorded roughly Euro 2 billion and currently employs approximately 7,700 people.

Prada distributes its products in 70 countries around the world: the Asian and Pacific market has the greatest impact on company revenue (leading to its listing in Hong Kong), followed by the European and Italian markets.

Prada's was the first placement of an Italian company on the Hong Kong market.

Foreign deal in Italy

First Reserve Corporation – Ansaldo Energia S.p.A.

Bidder: First Reserve Corporation

Target: Ansaldo Energia S.p.A.

Sellers: Finmeccanica S.p.A.

Sector: Energy

Interest: 45.0%

Price: Euro 1.1 billion (Equity Value)

Date completed: 13 June 2011

On 9 March 2011, Finmeccanica signed an agreement with First Reserve Corporation, a US investment fund specialised in the energy sector for the sale of 45% of Ansaldo Energia.

The required investment for this transaction, which was closed on 13 June following the Anti-trust Authority's approval, totalled Euro 1.073 billion. The terms of the agreement also provide that Finmeccanica receive Euro 95 million from Ansaldo Energia for the right to use the 'Ansaldo' trademark for 25 years and a dividend of Euro 65 million.

The deal was financed with equity of Euro 500 million and debt of Euro 573 million.

Ansaldo Energia's management, led by Managing Director Giuseppe Zampini, will continue to run the company. "...I am certain – said Mr. Zampini – that with Finmeccanica's continuous support and the new partner's experience and skills, the company will continue its success and the development of new growth opportunities...".

"...We are pleased to become owners of Ansaldo Energia and Finmeccanica's partner, a leading high-tech company..." said Francesco Giuliani, Director of the First Reserve Corporation. "Ansaldo Energia is a market leader in the production of energy devices, with solid technology and an excellent managerial team. First Reserve Corporation continues its successful development of manufacturing business supporting energy industry and believes that its global capabilities can further support the company's growth...".

First Reserve Corporation is the leading private investor in the energy sector with infrastructural investments and Private Equity financing throughout the value chain. The company is currently investing its most recent Private Equity fund, which ended 2009 with assets of roughly USD 9 billion. First Reserve Corporation performs strategic investments in many segments of the energy sector through the structuring of a diversified portfolio in energy companies.

Ansaldo Energia S.p.A., a Finmeccanica Group company, is one of Italy's largest players in the energy sector, in which it supplies turnkey power plants and produces gas and steam turbines and generators. The company mainly offers its services to the public administration, industrial customers and other players in the energy sector.

Foreign deal in Italy

BC Partners – Gruppo COIN S.p.A.

Bidder: BC Partners

Target: Gruppo COIN S.p.A.

Sellers: PAI Partners

Sector: Retail

Interest: 100.0%

Price: Euro 930.0 million (Equity Value)

Date completed: 21 September 2011

On 9 May 2011, Financière Tintoretto S.A., owned by French fund PAI Partners, completed the sale of the investment in Giorgione Investimenti S.p.A. (through which it held 69.3% of Gruppo Coin S.p.A.) to Icon S.r.l., a newco wholly owned by UK fund BC Partners.

The investment amounted to approximately Euro 645 million.

At the same time, BC Partners committed to acquiring an additional interest of 9.4% in Gruppo Coin, which Giorgione Investimenti had acquired.

Once the transaction was complete, BC Partners announced a tender offer for the remaining Gruppo COIN shares through Financière Tintoretto. Response to the tender offer, which ended on 21 September 2011, led to the allocation of 87.79% and led BC Partners to hold a total investment of approximately 97.4% of the company through an investment of roughly Euro 930 million.

Gruppo Coin was then delisted from the Italian Stock Exchange and BC Partners now holds 100% of the company.

"...We are happy to welcome BC Partners as our majority owner..." said Gruppo Coin's Managing Director, Stefano Beraldo. "Their international network, sound track record and experience in the retail segment will be invaluable assets for our growth..."

BC Partners is a Private Equity fund that was established in 1986, with its main offices in London and secondary offices in Paris, Milan, Hamburg and New York, which invests in diverse industrial sectors, with the main objective of creating diversified portfolios.

Gruppo Coin S.p.A. is a leading retail market player. With 824 points of sale in Italy and 84 abroad, as well as three owned brands (OVS, Coin and Upim), Gruppo Coin has a clothing, accessories, fragrance and houseware retail market share of 6.15%.

The company recorded revenue of Euro 1.6 billion in 2010, with over 300 people.

Italian deal abroad

Prysmian S.p.A. – Draka Holding N.V.

Bidder: Prysmian S.p.A.

Target: Draka Holding N.V.

Sellers: Flint Beheer B.V.

Sector: Cables and systems

Interest: 100.0%*

Price: Euro 892.0 million

Date completed: 22 February 2011

* (squeeze-out to gain 0.98% completed on 27 February 2012)

In late November 2010, Prysmian S.p.A. announced its plans, which were then formalised on 5 January 2011, to launch a tender and exchange offer for all outstanding ordinary shares of Draka Holding N.V.. At the same time as Prysmian's announcement of the agreement, Chinese Xinmao Group announced its plans to launch a tender in competition with Prysmian (and later withdrew the announcement). In January, Prysmian also signed two agreements for the acquisition of all outstanding preference shares. The end of the offer period, which led to Prysmian's ownership of 99.0% of Draka's ordinary share capital, was 22 February 2011. Draka was delisted from the Amsterdam Stock Exchange on 7 April 2011. On 27 February 2012, Prysmian finalised the squeeze-out, thereby acquiring 100% of Draka.

The aim of the transaction was to create a leading group on the international market for energy and telecommunications cables and systems, particularly in a number of high-tech segments. The new group has become one of the main players in all business segments, strengthening Prysmian's position, previously world leader in the energy transmission sector and the optical fibre cable and industrial cable sectors.

The combined entity, which will operate in over 50 countries with a workforce of more than 22,000 employees, taking advantage of the two companies' complementary geographical presence and businesses, through Draka's consolidated presence in Northern European, emerging markets and the US, and Prysmian's leadership in southern and continental Europe.

The combined entity expects to achieve many determinant synergies: from the implementation of cost saving measures and improved efficiency, the sharing of best practices, the possibility of combining the two entities' best procedures in one single structure. The new group may also count on leveraging the complementary geographical presence and businesses for significant revenue synergies.

Given the two companies' highly complementary nature, it is not expected that Draka's business will be broken up or its business units will be sold off to a material extent.

Listed on the Italian Stock Exchange with capitalisation of approximately Euro 2.4 billion (31 January 2012), **Prysmian S.p.A.** is a world leader in the field of high-tech cables and systems for energy transmission and telecommunications, present in 39 countries with 12,000 employees. In particular, the group's activities cover the entire production process (from development to installation) of a wide range of cables for a large variety of applications in the energy and telecommunications sectors.

Draka Holding N.V. is a Dutch group controlling 68 operating companies involved in the development, production and sale of cables and systems. With a presence in 31 countries in Europe, North and South America, Asia and Australia, and a workforce of approximately 9,400 employees, the company operates in three business segments (*Energy & Infrastructure, Industry & Specialty, Communications*), in turn organised into geographical divisions or by products. In each area, Draka is a top global player.

Foreign deal in Italy

Crédit Agricole S.A. – Cassa di Risparmio della Spezia and 96 Intesa Sanpaolo branches

Bidder: Crédit Agricole S.A.

Target: Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A, 96 ISP Group branches

Sellers: Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sector: Banking

Interest: 80.0%

Price: Euro 740.0 million (Equity Value)

Date completed: 3 January 2011

On 22 June 2010, Intesa Sanpaolo S.p.A. and Crédit Agricole S.A. established the terms of the agreement whereby the Turin-based banking group would sell its entire investment (80%), held through its subsidiary Banca Cassa di Risparmio di Firenze, in Cassa di Risparmio della Spezia, along with 96 of the group's bank branches in major cities in Lombardy, Latium, Tuscany and Veneto.

The final value of the transaction, which was completed on 3 January 2011 after being granted authorisation by Banca d'Italia, came to approximately Euro 740 million.

Through this transaction, Crédit Agricole substantially ramped up its development strategy, bolstering its presence in regions with high potential for development, mainly in Northern Italy and large urban centres like Milan, Florence and Rome.

Furthermore, following this transaction, the group will boast, through Cariparma, roughly 900 retail branches in Italy, which together with its Italian business activities, will make it the seventh largest player on the Italian banking market.

Crédit Agricole is a leading retail bank in France and Europe. With roughly 11,600 branches around the world and more than 150,000 employees, it offers its services to some 54 million clients.

Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A. operates in Liguria, Tuscany and Emilia Romagna with 76 bank branches. At 31 December 2009, it held customer loans of roughly Euro 1.8 billion, direct deposits of Euro 1.8 billion and indirect deposits of Euro 1.9 billion, with net equity of roughly Euro 179 million.

The 96 Intesa Sanpaolo Group branches sold are situated mainly in the areas surrounding those in which the Crédit Agricole Group was already present in Italy.

Italian deal abroad

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. – Trans Austria Gasleitung GmbH

Bidder: Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

Target: Trans Austria Gasleitung GmbH

Sellers: ENI S.p.A.

Sector: Energy

Interest: 89.0%

Price: Euro 719.0 million (Equity Value)

Date completed: 22 December 2011

On 22 December 2011, the agreement between Eni S.p.A. and Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. was finalised, providing for the latter's acquisition of 89% (consisting of 94% of the economic rights) of Trans Austria Gasleitung GmbH, which holds the transmission rights to the Austrian section of the natural gas pipeline between Italy and Russia.

The transaction is part of the commitments undertaken with the European Commission on 29 September 2010 and is subject to the European Commission's approval.

The agreement between the parties provided for the payment of a price of Euro 483 million and the repayment of Euro 192 million in the form of a shareholder loan. These amounts were adjusted at the transaction closing date under an earn-out clause, entailing a final consideration of Euro 719 million.

Upon conclusion of the transaction, Eni's ship-or-pay agreement with TAG remained in place, providing for the customer's obligation to pay the consideration for transmission commitments, even when natural gas is not transmitted.

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP) is 70% owned by the Italian government through the Ministry of the Economy and Finance and 30% by bank foundations. CDP is the main lender to state-owned bodies for infrastructural works, which include contracts awarded to private bodies. Since 2011, CDP can hold investments in companies of national strategic importance.

Trans Austria Gasleitung GmbH was set up in 1970. The company handles both the transmission of natural gas and the construction and expansion of transmission infrastructure.

Foreign deal in Italy

Terra Firma Capital Partners Ltd. – Rete Rinnovabile S.r.l.

Bidder: Terra Firma Capital Partners Ltd.

Target: Rete Rinnovabile S.r.l.

Sellers: Terna S.p.A.

Sector: Energy

Interest: 100.0%

Price: Euro 641.0 million (Equity Value)

Date completed: 31 March 2011

On 18 October 2010, Italian Terna S.p.A. began negotiations with UK fund Terra Firma Capitale Partners Ltd. for the sale of the 100% investment in Sun Tergrid S.p.A., a company through which it controlled Rete Rinnovabile S.r.l.

The deal was concluded on 31 March 2011 with the company's sale of 62 solar power systems scattered throughout 11 Italian regions for Euro 641 million.

Terna set up Rete Rinnovabile in December 2009 to increase the value of land owned by Terna and located near electricity dispatching stations through the construction of solar power systems. Terna was subsequently forced to sell the company, reducing its debt, which amounted to more than Euro 200 million.

Terna S.p.A.'s Managing Director, Flavio Cattaneo, saw the deal in a positive light "...not only for Terna, but also for Italy and its electricity system..." and added that "...in a short period of time, Terna has been able to first create and then sell a company capable of bringing 10% more capacity to Italy's solar power fleet, along with benefits in terms of environmental protection, thanks to 135 thousand tonnes of CO₂ saved per year...".

Terra Firma Capitale Partners is a Private Equity fund established in 1994 in London with offices in the UK and US. The company boasts a portfolio of over 30 investments with a total enterprise value of Euro 44 billion, diversified in various business segments.

Rete Rinnovabile S.r.l. is a recently founded company which operates in the field of renewable energy sources and, in particular, the generation of solar energy and solar power systems.

Foreign deal in Italy

BNP Paribas S.A. – Findomestic Banca S.p.A.

Bidder: BNP Paribas S.A.

Target: Findomestic Banca S.p.A.

Sellers: Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sector: Banking

Interest: 25.0%

Price: Euro 629.0 million (Equity Value)

Date completed: 22 June 2011

On 22 June 2011, the BNP Paribas S.A. banking group signed an agreement to acquire the residual 25% that Intesa Sanpaolo S.p.A. still held in Findomestic Banca S.p.A. through Banca Cassa di Risparmio di Firenze, for Euro 629 million.

The transaction began in 2009, when the Turin-based group exercised its put option on 50% of Findomestic. In particular, the agreement provided for the sale of an initial 25% of the investment in 2009 (for Euro 500 million), and the remaining 25% in 2011.

The decision to exercise the put option was a defence measure by Intesa Sanpaolo after BNP Paribas announced it would exercise the call option that it held, through Cetelem, on 1% of Findomestic. If it exercised the option, it would have held 51% of votes in the consumer credit company.

Following this transaction, BNP Paribas took over 100% of Findomestic through BNP Paribas Personal Finance.

BNP Paribas S.A. is present in over 80 countries. The company has operated in Italy for over 40 years and, in 2006, it strengthened its presence with the acquisition of BNL. The French banking group is currently a leader in the provision of banking and financial services, as well as one of the best rated banking groups in the world (AA from Standard & Poor's).

Findomestic Banca S.p.A. was established in 1984 by Cassa di Risparmio di Firenze and Cetelem. It 1999 it acquired bank status. The company is specialised in consumer credit and heads the group comprised of Credirama S.p.A., BF5 S.p.A., Findomestic Network S.p.A. and Findomestic Banka a.d. Beograd.

Contact us

Maximilian P. Fiani

Partner
Country Head KPMG Corporate Finance
Tel. +39 02 6764 3647

Michele Sparta

Assistant Director
In charge of the M&A Report
Tel. +39 02 6764 3986

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.

© 2012 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 2012

