



cutting through complexity

ADVISORY

Rapporto Mergers & Acquisitions

I mercati preparano la ripresa

Anno 2014

CORPORATE FINANCE

kpmg.com/it

KPMG è un network globale di società di servizi professionali, attivo nella revisione e organizzazione contabile, nella consulenza manageriale e nei servizi fiscali e legali. KPMG opera in 156 paesi del mondo con oltre 152 mila persone.

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

Il network internazionale di KPMG Corporate Finance, da anni tra i leader dell'M&A Advisory, comprende più di 2.200 professionisti in 82 Paesi. In Italia può contare su un team di 60 consulenti suddivisi tra gli uffici di Milano, Roma e Bologna.

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

KPMG is a global network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG operates in 156 countries and have 152,000 people around the world.

KPMG's primary aim is to turn knowledge into value for its clients, its communities and international financial markets. KPMG member firms provide their clients with a wide range of multi-disciplinary services, in accordance with high quality and consistent standard. The KPMG Corporate Finance network includes more than 2,200 professionals in 82 countries, including Italy, with a team of 60 consultants and offices in Milan, Rome and Bologna.

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

Rapporto Mergers & Acquisitions 2013

1

Executive Summary

6**2**

Mercato M&A a livello globale

8

L'attività globale M&A: le aree geografiche
Outlook 2014

3

Mercato M&A in Italia

34

Trend storici ed overview 2013
Le prime dieci operazioni dell'anno
Il ruolo dei Private Equity
Statistiche di Borsa
Analisi per settore
Analisi per Paese
Analisi per valore
Outlook 2014

4

Le prime dieci operazioni del 2013

77**5**

Appendice statistica

88

English Version

90

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 2013 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

Il mercato globale M&A sembra ancora in attesa di una scossa. Un segnale chiaro che mostri la ripresa dell'attività e l'inversione del ciclo. E' questa in sintesi la fotografia che emerge dalla 26ª edizione del rapporto curato dal team Corporate Finance di KPMG.

Nel 2013 il **mercato globale M&A** ha registrato, infatti, livelli di attività in linea con l'anno precedente in termini di controvalore: pari a circa 2.000 miliardi di Dollari. In leggero calo, invece, il numero dei volumi scesi a 27.300 operazioni, rispetto alle 28.500 dell'anno precedente. Quasi il 60% del controvalore complessivo fa riferimento a *'big deal'* che superano il miliardo di Dollari. Le prime 10 operazioni concluse nel 2013, esprimono da sole oltre il 12% dell'intero mercato. Questo significa che nell'ambito delle principali *industry* si sta registrando un forte processo di consolidamento guidato da poche grandi aziende multinazionali, che stanno ulteriormente consolidando il loro posizionamento su scala globale.

Investitori Finanziari e Private Equity raggiungono nuovi massimi di attività con circa 5.700 operazioni completate (+ 3%) e ben tre operazioni che hanno superato i 10 miliardi di Dollari. Tra queste, spicca l'acquisizione di Heinz, marchio storico del *food*, rilevato dai fondi 3G Capital Partners e Berkshire Hathaway per 21 miliardi di Dollari.

Uno dei trend più significativi dell'anno a livello globale è stato la **ripresa delle IPO**, con oltre 843 collocamenti per un controvalore complessivo di 164 miliardi di Dollari raccolti. Nonostante il record del 2007 (1.500 di IPO) sia ancora lontano, il dato mostra il recupero d'interesse per la Borsa, che si è concretizzato in un + 40% in termini di capitali raccolti e un + 15% in termini di volumi. La parte del leone l'hanno fatta gli Stati Uniti con oltre 200 IPO, ma in Europa si può segnalare la *performance* di Borsa Italiana, che si ritaglia un ruolo di primo con i suoi 18 collocamenti.

A livello di **'macro settori'** si osservano processi di consolidamento nel mondo Consumer Markets (che comprende comparti quali lusso, moda, retail, ecc.) e nell'ambito Services & Infrastructures. Segnali di risveglio nel settore delle TLC. Il comparto, nel 2013 ha toccato nuovi minimi in termini di M&A, con solo 488 operazioni per 97 miliardi di Dollari. Ma le dinamiche competitive del settore prefigurano una possibile nuova ondata di aggregazioni, anche a livello europeo. Tra i possibili *driver*, la spinta dei colossi USA a cercare nuovi spazi di crescita anche in Europa e il processo di convergenza tra TLC e Media.

In Italia la ripresa è lenta, ma c'è ottimismo per il futuro.

Il **mercato italiano M&A** nel 2013 ha consolidato i segnali di ripresa chiudendo con 381 operazioni per 31 miliardi di Euro. In particolare, si è registrata una notevole accelerazione dell'attività nel secondo semestre dell'anno, con circa 220 operazioni pari a 18,1 miliardi di Euro di controvalore.

Le **operazioni cross border** sia in entrata sia in uscita, hanno caratterizzato il mercato italiano del 2013: 176 operazioni per circa 17,4 miliardi di valore.

L'Estero è tornato ad investire con convinzione sugli *asset* italiani con circa 106 operazioni realizzate per 13,3 miliardi di Euro di controvalore. Non a caso, tra le prime 10 operazioni per controvalore, 5 hanno coinvolto operatori stranieri su imprese italiane.

Le operazioni **Italia su Estero**, seppur in numero più contenuto, hanno registrato una crescita significativa rispetto all'anno precedente in termini di controvalore complessivo, raggiungendo 4,2 miliardi di Euro. Dietro ai nomi più noti, si osserva un gruppo di medie aziende italiane leader nei rispettivi settori, che stanno provando ad accelerare sul versante dell'internazionalizzazione, anche tramite M&A. In questo gruppo si possono segnalare nomi come Carlo Gnutti, Coesia, IMA, Reply. Aziende che, in un futuro prossimo, potrebbero diventare i nuovi 'campioni' del capitalismo nazionale.

Sul **fronte domestico** si sono viste alcune interessanti operazioni di aggregazione in settori a elevato valore strategico per il sistema produttivo nazionale. Tra queste la fusione tra Atlantia e Gemina; il perfezionamento della fusione per incorporazione di Impregilo in Salini; la fusione tra le multiutilities Hera ed AcegasAps che ha dato vita al secondo operatore integrato su base nazionale.

Guardando al futuro, si può essere moderatamente ottimisti. Anche nel 2014 si dovrebbe consolidare il filone *cross border*. I marchi italiani continuano a riscuotere grande interesse sia da parte di soggetti industriali sia da parte d'investitori finanziari. Le aziende italiane di eccellenza continueranno a fare acquisizioni all'estero. Il processo di ristrutturazione nel settore bancario dovrebbe determinare parecchie operazioni, soprattutto tra le banche medie sul territorio. I processi di privatizzazioni annunciati dal Governo italiano rappresentano un ulteriore test per misurare l'*appeal* del nostro Paese sui mercati finanziari.

Dopo cinque anni durissimi, il peggio insomma sembra essere alle spalle. La ripresa dello scenario macro economico e un minore 'rischio Paese' dovrebbero infine riportare il mercato italiano M&A su livelli di attività più in linea con i fondamentali della nostra economia.

Mercato M&A a livello globale



Un controvalore stabile di poco superiore a 2.000 miliardi di dollari e volumi in calo (circa 27.400 operazioni)

Un mercato in stallo la cui ripresa stenta a ripartire, nel quale la ricomparsa di mega deal maschera un middle market stagnante e nel quale si rafforzano le operazioni domestiche a scapito dell'attività cross border, scesa al 38% del controvalore complessivo.

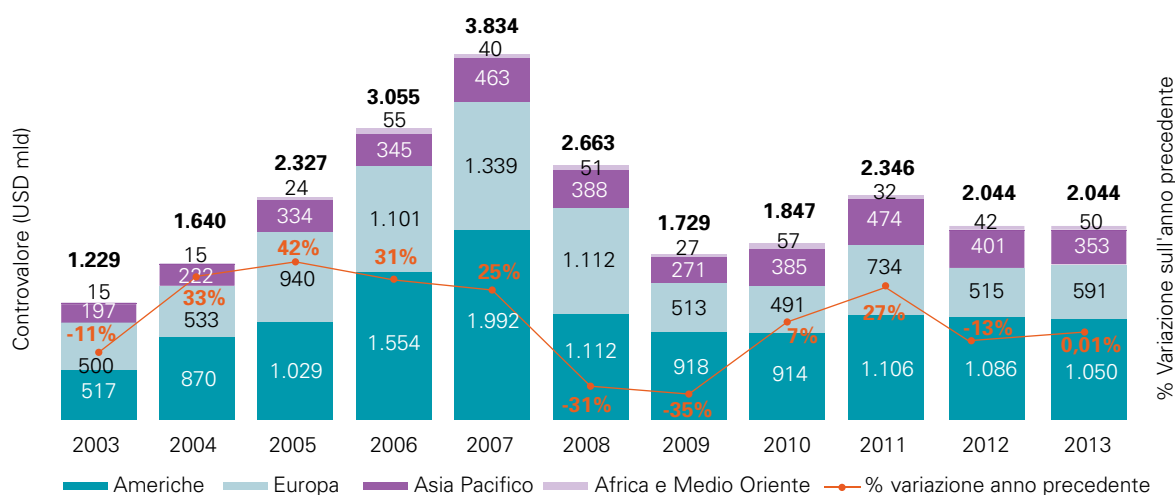
Il mercato mondiale M&A nel 2013 ha mantenuto una posizione 'attendista', consolidando l'attività sui livelli non esaltanti raggiunti l'anno precedente: il **controvalore**, infatti, si è attestato a **USD2.044 miliardi**, in linea con l'anno precedente, mentre i volumi, in ulteriore lieve contrazione (-4%), hanno pressoché eguagliato il dato del 2006, fermandosi a **27.387 operazioni completate** (M&A completed, target).

A differenza dell'anno precedente, caratterizzato da un trend discontinuo, nel 2013 l'andamento del mercato si è mantenuto alquanto lineare sia in termini di controvalore, attestatosi ad oltre USD540 miliardi in tutti i trimestri, ad eccezione del terzo (poco meno di USD400 miliardi), sia di numero di operazioni completate (intorno a 7.000 deal nei primi tre trimestri, scesi a 6.400 transazioni negli ultimi mesi dell'anno). I dati semestrali si sono invece mediamente mantenuti sui livelli registrati nel 2012 (circa USD1.000 miliardi).

Dall'analisi dell'attività M&A mondiale realizzata nell'anno emerge che le fusioni e acquisizioni con **controvalore superiore a USD1 miliardo** (354 deal), sebbene numericamente diminuite del 9% rispetto al 2012, hanno mantenuto inalterato il loro peso relativo rispetto al mercato complessivo (60% dei valori, pari a USD1.237 miliardi, in linea con il dato dell'anno precedente).

Al risultato ha contribuito l'incremento di valore (+24%) osservato nelle **transazioni superiori a USD10 miliardi**, che, seppur con volumi immutati rispetto al 2012 (15 operazioni), hanno raggiunto complessivamente USD367 miliardi. In particolare, **il valore delle prime dieci operazioni** si è attestato a USD245 miliardi, il 12% dell'intero mercato (contro USD189 miliardi dell'anno precedente), dei quali ben USD115 miliardi ascrivibili alle sole prime tre acquisizioni.

Grafico 1 - Mercato mondiale M&A 2003-2013: controvalore operazioni completate per area geografica del target



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

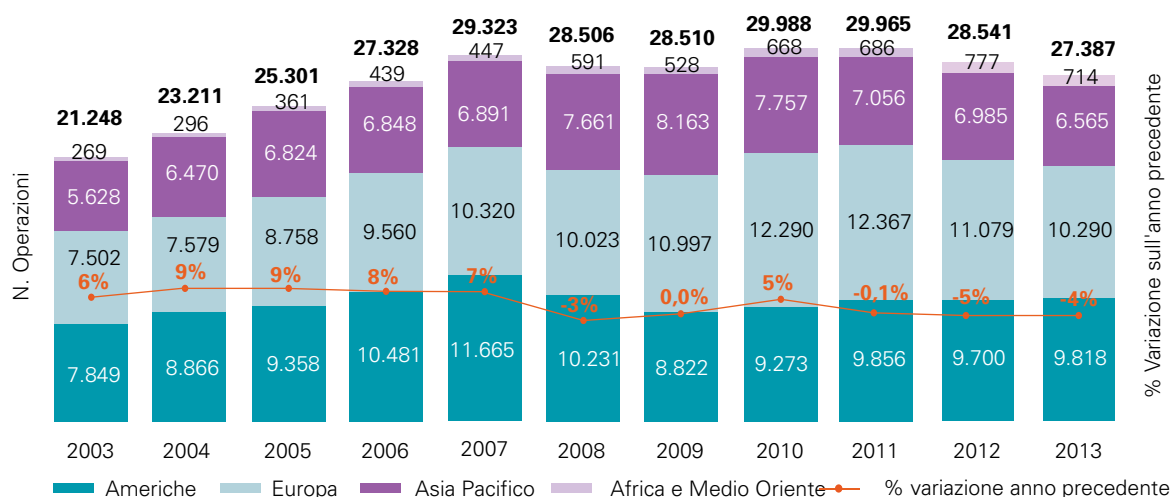
Le operazioni di maggiori dimensioni, con la rilevante eccezione delle prime tre per controvalore, alimentate dalla disponibilità di capitali a buon mercato, sono concentrate principalmente nei comparti delle telecomunicazioni e tecnologie e nel farmaceutico, settori soggetti a rapidi cambiamenti e alle prese con innovazioni 'dirompenti', nei quali le aziende acquirenti sono disposte a pagare prezzi elevati per garantirsi crescita, nuove tecnologie, capacità di sviluppo di nuovi prodotti o copertura di mercato.

Per contro, le persistenti preoccupazioni in merito alla ripresa economica e il rialzo dei prezzi sul mercato azionario hanno contribuito a limitare il ricorso ad attività M&A da parte delle aziende di dimensioni più contenute. Sono state 339 le acquisizioni nella **fascia compresa tra USD1 miliardo e USD10 miliardi**, per un controvalore complessivo di USD871 miliardi (-6% rispetto all'anno precedente), cifre ben lontane dai 400 *deal* valutati oltre USD1.100 miliardi del 2011 o dalle 600 transazioni per oltre USD1.600 miliardi registrate nel 2007.

Quanto **ai settori di appartenenza delle aziende target**, nel 2013 si sono osservati, con qualche eccezione, risultati diversi rispetto a quelli emersi nel triennio precedente:

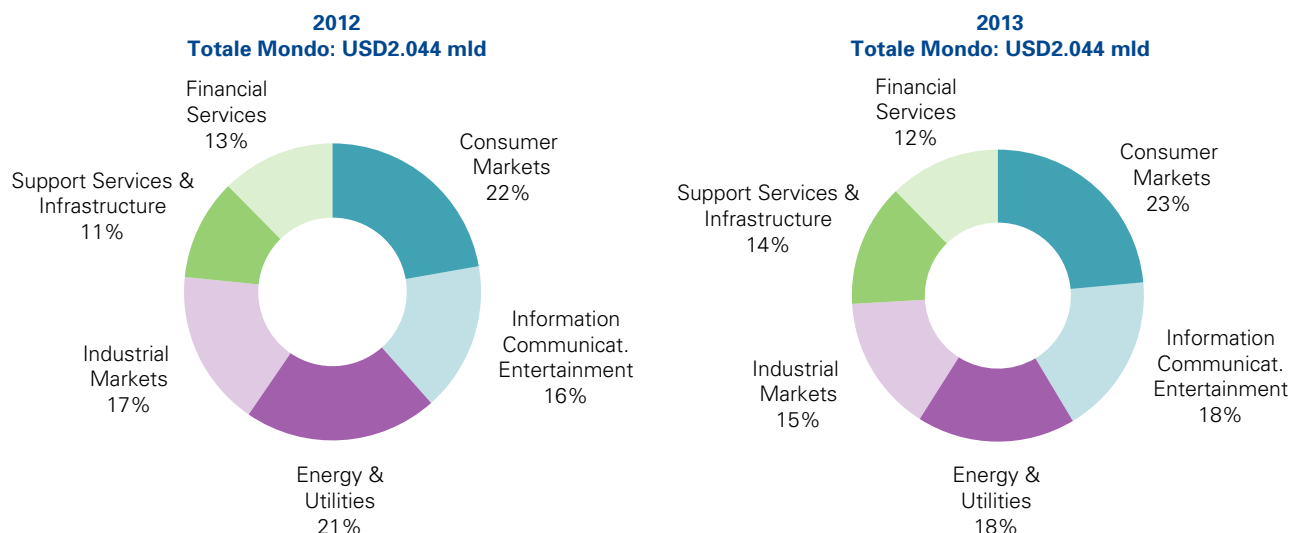
- il Consumer Markets si è nuovamente confermato il comparto di maggiore interesse per l'attività M&A, mantenendosi al primo posto sia per volumi (7.814 transazioni completate, -1% rispetto al 2012) sia per controvalore (USD481 miliardi, +6%)
- l'Information, Communication & Entertainment guadagna la seconda posizione per numero di operazioni (6.122, in diminuzione del 3%) e per valore, in crescita del 10% rispetto all'anno precedente e attestatosi a USD365 miliardi
- perdono terreno l'Energy & Utilities, con USD359 miliardi, in calo del -17% (era il secondo comparto per valori nel 2012); e l'Industrial Markets, quarto in controvalore con USD309 (-11% sull'anno precedente) e terzo per volumi con 5.657 *deal* (erano oltre 6.300 nel 2012)
- il comparto Support Services & Infrastructure, il solo a presentare una variazione positiva nel numero di operazioni (+8% sul 2012), con 2.988 acquisizioni completate raggiunge il massimo storico mai rilevato dal 1999 e sale al quarto posto, attestandosi a USD277 miliardi (+23%)
- chiudono la classifica i Financial Services (2.828 operazioni per USD252 miliardi).

Grafico 2 - Mercato mondiale M&A 2003-2013: numero operazioni completate per area geografica del target



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

Grafico 3 - Mercato mondiale M&A 2012-2013 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % sul controvalore complessivo



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



**In ulteriore
contrazione
l'attività M&A
cross border**

E' proseguito anche nel 2013 il trend discendente dell'**attività cross border**, la cui incidenza sul controvalore mondiale si è ridotta al 38%, dal 43% rilevato nel 2012. Sul risultato ha influito la contrazione sia dei valori (-13% rispetto all'anno precedente) che dei volumi (-9%), mentre le operazioni domestiche sono rimaste pressoché immutate. La contrazione dei controvalori delle operazioni oltre confine ha interessato, seppur con intensità diverse, quasi tutte le aree geografiche. Americhe (-12%) e Africa e Medio Oriente (-1%) hanno registrato una riduzione in valore delle operazioni *cross border*, mentre si è assistito ad una crescita del 9% nell'area asiatica, con punte del 21% in Giappone, del 23% in Cina e del 31% in India. L'Europa ha fatto registrare il calo più sostenuto: l'attività M&A *cross border* (M&A completed, target or acquiror), infatti, è scesa a USD306 miliardi (-25% rispetto al 2012), a fronte di 4.438 operazioni (-8%), ed ha rappresentato il 47% del mercato europeo complessivo, contro il 66% dell'anno precedente. Russia (-45%), Regno Unito (-32%) e Spagna (-18%) sono le nazioni nelle quali il valore del *cross border* ha subito una maggiore contrazione; in controtendenza la Germania (+25% in valore), paese nel quale la componente domestica ha rappresentato solo il 20% del mercato M&A nazionale.

Il Vecchio Continente si è comunque confermato l'area geografica che ha più contribuito ai volumi mondiali di M&A *cross border* (il 43% delle operazioni oltre confine completate a livello mondiale, contro il 30% delle Americhe e il 22% dell'Asia Pacifico), mentre ha subito il sorpasso da parte del continente americano in termini di controvalore (37% dei valori mondiali, contro il 35% dell'Europa).



**Investitori
finanziari e
Private Equity
confermano un
ruolo attivo nel
mercato M&A
mondiale**

L'attività M&A che nel 2013 ha interessato **investitori finanziari e Private Equity** ha registrato un nuovo record di volumi: le 5.676 operazioni completate (+3%) hanno, infatti, superato la precedente soglia massima raggiunta nel 2012. I controvalori, invece, attestatisi a USD 516 miliardi (+8%), restano ancora assai lontani dagli storici USD1.077 miliardi realizzati nel 2007.

Le acquisizioni concluse dai *financial sponsor* hanno in ogni caso rappresentato il 25% dei valori (era il 23% l'anno precedente) e il 21% dei volumi complessivi del mercato mondiale M&A.

Al risultato raggiunto hanno positivamente contribuito gli investitori finanziari delle Americhe (+13% in controvalore, +17% per i soli Stati Uniti) e dell'Asia Pacifico (+13%), mentre l'attività europea ha subito una riduzione del 14% rispetto al 2012.

Ben tre le operazioni superiori a USD10 miliardi messe a segno nel corso dell'anno negli Stati Uniti che hanno coinvolto *Private Equity House*:

- il *Private Equity* 3G Capital Partners Ltd e Berkshire Hathaway Inc di Warren Buffett hanno rilevato l'intero capitale di HJ Heinz Co, storico marchio alimentare

statunitense, per USD23,5 miliardi. Si tratta di una delle principali acquisizioni da parte di investitori finanziari mai avvenute nell'alimentare (e la maggiore per Buffet dal 2010, quando ha rilevato Burlington Northern Santa Fe Corp per USD36,7 miliardi) e ricorda per dimensioni con il leggendario *leveraged buy out* su RJR Nabisco Inc condotto da K.K.R. Kohlberg Kravis Roberts & Co nel 1989 per USD30,6 miliardi; si pone alle spalle di grandi operazioni realizzate tra operatori di settore quali l'aggregazione nel 2008 di Anheuser-Busch Cos Inc e InBev NV (USD52,2 miliardi) e l'acquisizione di BestFoods da parte di Unilever Plc nel 2000 (USD25 miliardi)

- il fondo Silver Lake Partners (facente capo a Silver Lake Management LLC) ed il fondatore e CEO Michael Dell (tramite la controllata Denali Intermediate Inc) hanno promosso un *leveraged buy out* da USD21,5 miliardi sull'87% del capitale di Dell Inc, al termine del quale le azioni del produttore di *personal computer* sono state delistate dal Nasdaq
- Lehman Brothers Holdings Inc ha ceduto per USD16,3 miliardi il *business* di Archstone Enterprise LP, composto principalmente da un portafoglio di immobili di alta qualità situati nei principali mercati statunitensi, alla *joint venture* costituita da Equity Residential (60%) e AvalonBay Communities Inc (40%), entrambi primari operatori specializzati nell'acquisizione, lo sviluppo e la gestione di immobili di prestigio.

Tabella 1 – Le prime venti operazioni completate nel 2013

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
TNK-BP Ltd ⁽¹⁾	Russia	OAQ Neftyanaya Kompaniya Rosneft	Russia	100,0%	53,9	21-03-13
Xstrata Plc	Svizzera	Glencore International Plc	Svizzera	65,9%	37,4	02-05-13
HJ Heinz Co	USA	Gruppo di investitori, comprendente Berkshire Hathaway Inc e 3G Capital Partners Ltd	USA	100,0%	23,5	07-06-13
Sprint Nextel Corp	USA	SoftBank Corp	Giappone	78,0%	21,6	10-07-13
Dell Inc	USA	Gruppo di investitori, comprendente Silver Lake Partners e Denali Intermediate Inc	USA	86,6%	21,5	29-10-13
Nexen Inc	Canada	CNOOC Canada Holding Ltd (Gruppo CNOOC China National Offshore Oil Corp)	Canada/Cina	100,0%	19,1	25-02-13
Grupo Modelo SAB de CV	Messico	Anheuser-Busch Mexico Holding S de RL de CV	Messico	44,5%	18,0	04-06-13
NBCUniversal Media LLC	USA	Comcast Corp	USA	49,0%	16,7	19-03-13
Virgin Media Inc	USA	Liberty Global Inc	USA	100,0%	16,4	07-06-13
Archstone Enterprise LP	USA	Gruppo di investitori, comprendente Equity Residential e AvalonBay Communities Inc	USA	100,0%	16,3	27-02-13
National Bank of Greece SA	Grecia	Hellenic Financial Stability Fund	Grecia	84,4%	12,9	27-06-13
Groupe Caisse des Depots & Consignations (SME Financing Business)	Francia	Governo Francese (SME Financing Business Activities)	Francia	100,0%	11,7	12-07-13
Onyx Pharmaceuticals Inc	USA	Amgen Inc	USA	100,0%	9,7	01-10-13
Bank of Piraeus SA	Grecia	Hellenic Financial Stability Fund	Grecia	81,0%	9,7	28-06-13
Ping An Insurance (Group) Co of China Ltd	Cina	Gruppo di investitori, comprendente All Gain Trading Ltd, Bloom Fortune Group Ltd, Business Fortune Holdings Ltd e Easy Boom Developments Ltd	Thailandia	15,6%	9,4	06-02-13
Bausch & Lomb Inc	USA	Valeant Pharmaceuticals International Inc	USA	100,0%	8,7	06-08-13
Elan Corp Plc	Irlanda	Perrigo Co	USA	100,0%	8,5	18-12-13
DE Master Blenders 1753 BV	Paesi Bassi	Oak Leaf BV	Paesi Bassi	85,0%	8,3	29-10-13
NYSE Euronext	USA	IntercontinentalExchange Inc	USA	100,0%	8,1	13-11-13
Kabel Deutschland Holding AG	Germania	Vodafone Vierte Verwaltungs AG	Germania	76,6%	7,7	14-10-13

⁽¹⁾ acquisizione del 50% di TNK - BP da BP e del 50% da Konsortium AAR

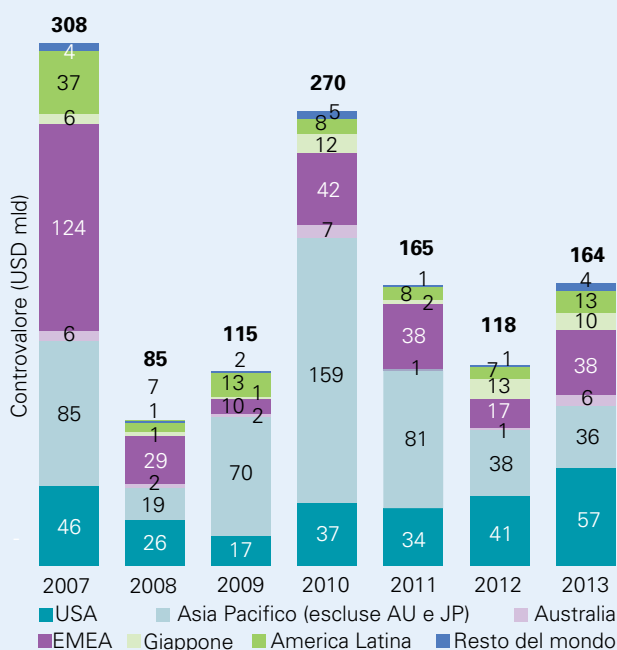
Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

Il mercato mondiale degli *Initial Public Offering* (IPO): la 'riscossa' delle matricole

La ripartenza delle principali economie globali, l'andamento positivo dei listini di borsa e una rinnovata fiducia degli investitori nei confronti del mercato dei capitali hanno determinato una ripartenza delle quotazioni.

Nel 2013 a livello globale sono stati realizzati **843 IPO** per un **controvalore complessivo di USD164 miliardi**. Dati che, seppur lontani dagli oltre 1.500 collocamenti rilevati nel 2007, per un totale di USD304 miliardi, denotano comunque un rinnovato interesse per le borse valori e segnano un incremento del 41% dei capitali raccolti e del 15% dei volumi rispetto al 2012.

Il mercato mondiale degli IPO 2007-2013



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters

A trainare la ripresa degli IPO gli **Stati Uniti** che, con 201 collocamenti, hanno raggiunto USD57 miliardi di raccolta (+40% rispetto all'anno precedente), segnando il nuovo record dal 2007. Se il podio della classifica dei collocamenti miliardari statunitensi è occupato dagli oleodotti di Plains GP Holdings, dal *business* dei prodotti farmaceutici ad uso veterinario di Pfizer (Zoetis Inc) e dalla catena alberghiera Hilton Worldwide Holdings Inc (tornata in Borsa dopo essere stata rilevata nel 2007 da Blackstone Group), è il collocamento di Twitter Inc a condurre il 'battaglione' degli IPO tecnologici. Sono, in particolare, approdate in borsa aziende presenti sul *web* quali *social network*, piattaforme *e-commerce* (le cinesi 58.com e Qunar Cayman Islands Ltd), società attive nel *digital advertising* (Rocket Fuel Inc), nel *cloud* (Marketo Inc), nella *cyber sicurezza* (FireEye Inc), nei pagamenti *online* (Qivi Plc), nel *mobile*, nelle soluzioni per il *web hosting* e nella creazione di siti.

Anche nell'area **EMEA**, ed in particolare in Europa, nel 2013 si è assistito ad una ripresa delle quotazioni, con 168 collocamenti (+47%) che hanno raccolto complessivamente USD38 miliardi, più del doppio di quanto realizzato l'anno precedente.

In crescita i collocamenti nell'**America Latina** (+87% in valore), grazie anche alla quotazione della brasiliana BB

Seguridade Participações SA, il *business* assicurativo di Banco do Brasil SA, che con USD5,7 miliardi è assunta a primo IPO dell'anno.

L'**Asia Pacifico**, invece, è l'unica area a presentare un segno negativo, con una diminuzione sia dei volumi (348 IPO, -14% sul dato 2012), sia, seppur in misura più lieve, dei controvalori. A pesare su questo risultato è stato indubbiamente anche il blocco imposto per oltre un anno da China Securities Regulatory Commission (CRSC) alle nuove quotazioni alle borse di Shanghai e Shenzhen, misura presa per un'operazione di 'pulizia' delle società quotate resasi necessaria dopo una serie di scandali e per rafforzare due borse 'cronicamente deboli'.

Lo scorso dicembre CRSC ha annunciato un pacchetto di riforme inteso a ridurre l'influenza del Governo centrale sui mercati borsistici, riavviare gli IPO e consentire la quotazione anche alle società straniere registrate in Cina. Le preoccupazioni per le possibili speculazioni sui prezzi hanno però portato la Commissione a fare un passo indietro e ad annunciare una stretta nella supervisione; il risultato è stato la sospensione dei collocamenti avviati per almeno cinque grandi aziende cinesi e una frenata nell'annuncio di ulteriori IPO.

Ritornando al mercato europeo, il 2013 è stato senza dubbio, dopo il 2007, l'anno record per le matricole di **Borsa Italiana**: le nuove ammissioni al listino di Piazza Affari sono state 18, per una raccolta complessiva di circa USD1,8 miliardi (€1,4 miliardi). Accanto alle due nuove quotazioni sul mercato principale (Moleskine e Moncler), protagoniste dell'anno sono state le piccole e medie imprese, 15 delle quali sono approdate all'AIM Italia (per maggiori dettagli **si rimanda al paragrafo dedicato a pag. 41**).

La *performance* di Borsa Italiana ben regge il confronto con le **principali piazze borsistiche europee**: se il primato per la raccolta da nuovi collocamenti spetta al London Stock Exchange (USD19,8 miliardi, pari a circa €14,7 miliardi), trascinato dalla privatizzazione di Royal Mail Plc per USD2,7 miliardi, Deutsche Börse ha accolto 9 nuove società per USD3,3 miliardi (pari a €2,4 miliardi, la metà dei quali derivanti dalla quotazione di LEG Immobilien). Due gli IPO realizzati su Bolsa y Mercados Españoles (Liberbank SA e Ebioss Energy), mentre NYSE Euronext (che raccoglie le Borse di Parigi, Amsterdam, Bruxelles, Lisbona) ha ammesso alla quotazione 26 nuove società, per una raccolta complessiva di circa USD4,0 miliardi (€3,0 miliardi).

I primi dieci collocamenti completati nel 2013

Emittente	Nazione Emittente	Valore USD mld	Data
BB Seguridade Participações SA	Brasile	5,7	25-04-13
Suntory Beverage & Food Ltd	Giappone	4,0	24-06-13
Royal Mail Plc	UK	3,2	11-10-13
Plains GP Holdings LP	USA	2,9	15-10-13
Zoetis Inc	USA	2,6	31-01-13
Hilton Worldwide Holdings Inc	USA	2,4	12-12-13
BTS Rail Mass Transit Growth	Thailandia	2,1	04-04-13
Mapletree Greater China	Singapore	2,1	27-02-13
Twitter Inc	USA	1,8	06-11-13
Antero Resources Corp	USA	1,8	09-10-13

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters

L'attività globale M&A: le aree geografiche

Europa

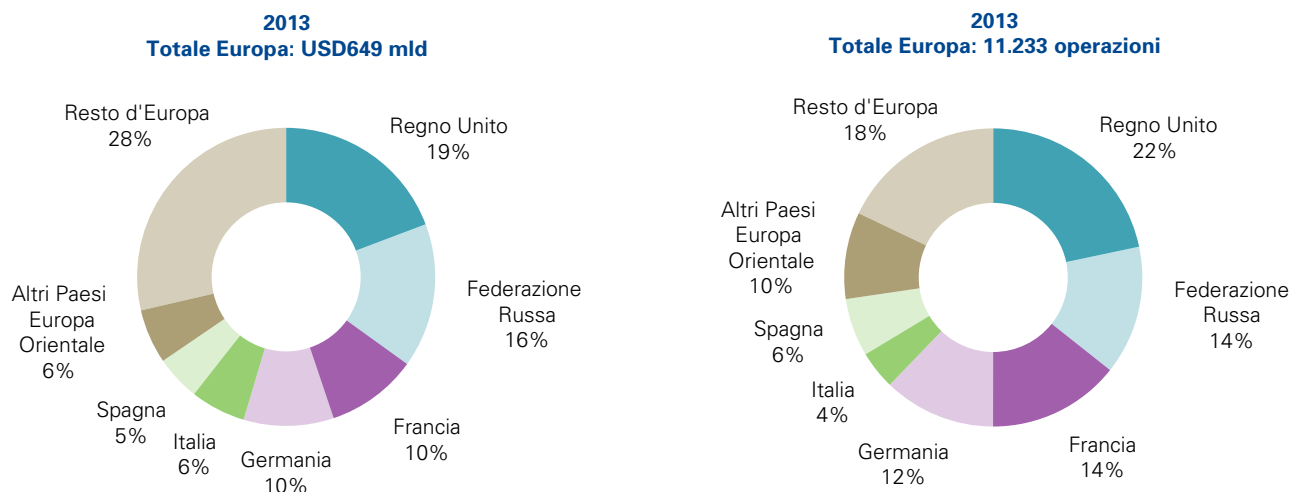
Nonostante il difficile quadro macroeconomico, nel 2013 l'Europa si è confermata tra i principali attori del mercato mondiale M&A, mantenendosi ancora al vertice, seppur incalzata da vicino dalle Americhe, per volumi (il 37% delle operazioni completate a livello globale) e al secondo posto per controvalori (29% del dato mondiale, contro il 25% del 2012).

Dopo la battuta d'arresto registrata nel 2012, il ritorno di operazioni miliardarie ha consentito all'attività M&A europea di riprendere vigore, con controvalori in aumento del 15% rispetto all'anno precedente, attestati a USD591 miliardi, e volumi in lieve calo (-7%), pari a 10.290 operazioni (*M&A completed, target*).

L'andamento è confermato, seppur non in termini altrettanto positivi in valore, anche considerando il **mercato M&A europeo nella sua interezza**, in modo da ricomprendere sia gli investimenti esteri su imprese europee che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende del Vecchio Continente (*M&A completed, target or acquiror*): le **11.233 operazioni completate** (contro le 12.037 dell'anno precedente) hanno raggiunto **USD649 miliardi** (+5% sul dato 2012, ma in diminuzione del 27% rispetto a USD890 miliardi registrati nel 2011).

Ad incidere sul risultato l'aumento del taglio medio delle principali operazioni completate nel 2013: i **Top Ten deal** hanno infatti raggiunto **complessivamente USD165 miliardi**, un quarto del valore dell'intero mercato M&A in Europa, a fronte di USD107 miliardi realizzati l'anno precedente; le prime tre operazioni, in particolare, sono salite da USD49 miliardi del 2012 a ben USD104 miliardi. Su tutte 'svelta' la conquista da parte di OAO Neftyanaya Kompaniya Rosneft (controllata dal Gruppo russo OAO Rosneftegaz) dell'intero capitale di TNK-BP Ltd, terzo operatore moscovita attivo nell'esplorazione e produzione di petrolio e gas, nato nel 2003 da una *joint venture* tra BP Plc e Konsortium AAR (consorzio tra Group Consortium, ZAO Gruppa Kompaniy Renova e Access Industries Inc).

Grafico 4 - Mercato europeo M&A 2013 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*)

Il *deal*, che vale USD53,9 miliardi, rappresenta l'operazione di maggiori dimensioni dal 2008 (USD60,9 miliardi del *deal* Suez-Gas de France) e la seconda tra i 'matrimoni' tra compagnie petrolifere mai realizzati, superata solo dai USD78,9 miliardi di Exxon-Mobil nel 1999. L'operazione è stata annunciata a fine 2012 e completata l'anno successivo una volta ottenuti i pareri positivi delle Commissioni Antitrust europea e russa. In dettaglio, Rosneft ha acquisito il 50% di TNK-BP controllato da British Petroleum mediante pagamento di una quota in contanti e la cessione del 12,8% del proprio capitale al Gruppo britannico e ha poi rilevato il restante 50% da Konsortium AAR. La duplice acquisizione ha consentito a Rosneft di diventare il maggiore produttore di petrolio a livello mondiale con un *output* di oltre 4 milioni di barili di greggio al giorno (quasi metà dell'intera produzione russa) e di superare la cinese Petrochina.

Se il calo dei volumi ha interessato in maniera più o meno marcata quasi tutti i **paesi europei**, con decrementi compresi tra il 3 e il 10%, l'andamento del controvalore si è dimostrato invece più disomogeneo: l'Europa Orientale ha infatti registrato una crescita dell'87%, tanto che gli USD140 miliardi hanno uguagliato il dato realizzato nel 2011. Il mercato M&A della Federazione Russa, in particolare, ha fatto segnare un incremento persino superiore (+98% sul dato 2012) e con USD102 miliardi ha realizzato il miglior risultato di sempre, divenendo secondo *contributor* europeo alle spalle del Regno Unito. Anche in Francia si è rilevato un andamento positivo (+32% rispetto all'anno precedente); di segno opposto, invece, il trend registrato in UK, paese che, sebbene abbia nuovamente confermato la propria *leadership* M&A a livello europeo, ha visto un decremento del 26% del controvalore, sceso a USD125 miliardi. Sul fronte tedesco si registra il nuovo record negativo dal 1999, con controvalori scesi a USD64 miliardi (-7% sul 2012).

Analizzando le operazioni M&A concluse in Europa nel corso del 2013 rispetto all'**attività svolta dalle società acquisite** si osserva una sostanziale stabilità, in termini relativi, dei volumi realizzati in ciascun comparto: nonostante la contrazione registrata in misura più o meno marcata in termini assoluti, il contributo dei settori alle operazioni complessivamente rilevate a livello europeo è infatti rimasto sostanzialmente immutato rispetto all'anno precedente. Diverso, invece, l'andamento osservato in termini di controvalore.

Il *deal* TNK-BP ha prodotto effetti sul valore delle operazioni che hanno interessato il comparto **Energy & Utilities** (782 *deal*), che con USD141 miliardi ha registrato un aumento del 22% rispetto al 2012, divenendo primo *contributor* del mercato M&A europeo (era il quarto l'anno precedente). Di ben altra 'caratura' le ulteriori operazioni intervenute nel settore energetico: per citarne alcune, il passaggio, via negoziazione privata, di un ulteriore 5,7% di OAO Neftyanaya Kompaniya Rosneft a BP Plc (USD 4,9 miliardi); e l'acquisizione da parte dell'austriaca OMV AG delle quote in quattro campi petroliferi (Gulfaks, Gudrun, Rosebank e Schiehallion) di proprietà della compagnia statale norvegese Statoil ASA (USD3,2 miliardi).

Anche il **comparto industriale** ha visto aumentare il valore delle acquisizioni realizzate nel 2013 (+8%), confermandosi al secondo posto per incidenza sul mercato M&A in Europa sia per controvalori che per volumi (rispettivamente 21% e 22%). Prima operazione dell'anno è la fusione tra il produttore di materie prime anglo-svizzero Glencore International Plc e la compagnia mineraria svizzera Xstrata Plc. La società nata dall'aggregazione, Glencore Xstrata, quotata alla Borsa di Londra, è un vero e proprio colosso del settore, non solo per dimensioni, ma anche per l'inedita e potentissima combinazione tra una delle maggiori compagnie minerarie al mondo (Xstrata) e il *leader* nella commercializzazione non solo di metalli e minerali, ma anche di petrolio e prodotti agricoli. Un Gruppo che a livello mondiale diventa primo fornitore di zinco e terzo di rame, alle spalle della cilena Codelco e della statunitense Freeport McMoRan. L'operazione, che ha interessato il 66% del capitale di Xstrata non ancora posseduto da Glencore e ha comportato un esborso di USD37,4 miliardi, ha richiesto l'autorizzazione da parte dell'Antitrust europea e dalle Autorità di tutela della concorrenza di Cina e Sudafrica, che hanno imposto la rinuncia da parte dell'acquirente dell'accordo in vigore fino al 2018 per la commercializzazione dello zinco prodotto dalla belga Nyrstar.

Seconda in ordine di rilevanza la cessione da parte del fondo britannico Cinven e di Finmeccanica SpA (quota di minoranza) delle attività aeronautiche di Avio SpA, rilevate dalla statunitense General Electric Co. per USD4,3 miliardi.

Con volumi in progressiva diminuzione dal 2010 (dalle 1.674 transazioni di allora, alle 1.095 del 2013) e dopo la lieve crescita dei valori dell'anno precedente, i **Financial Services** hanno nuovamente registrato un calo dei controvalori, attestatisi a USD110 miliardi, pari al 17% del mercato europeo (era il 20% nel 2012).

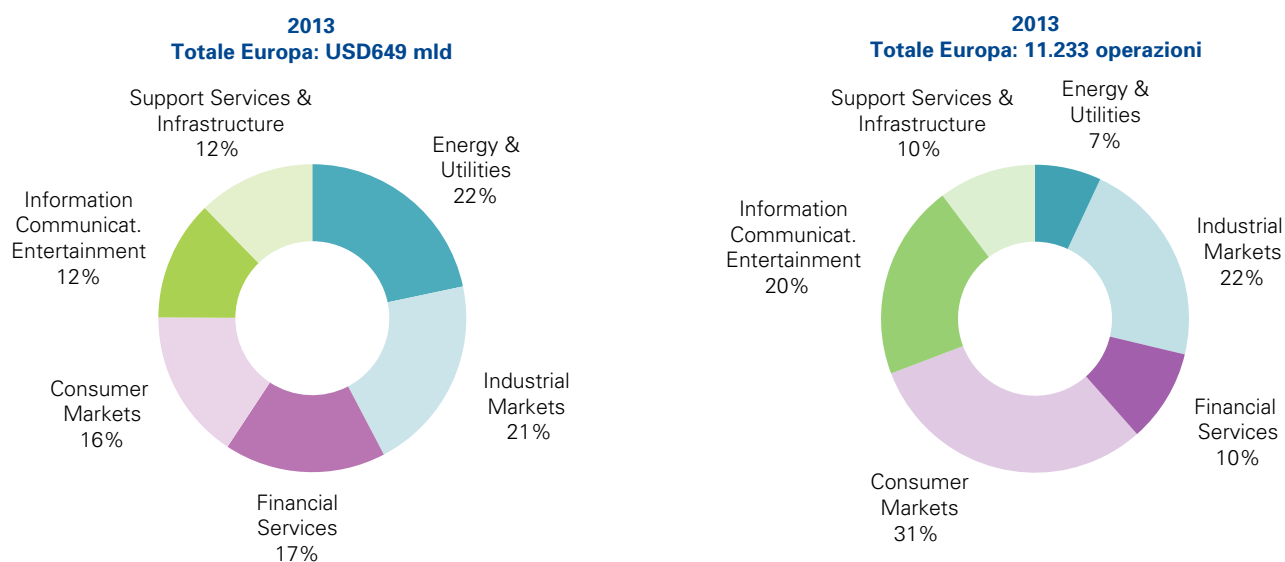
A condizionare nuovamente l'andamento dell'attività M&A nel comparto è stata la prosecuzione delle operazioni di salvataggio di primari istituti di credito di alcuni paesi europei, che in molti casi hanno riavviato una nuova fase di nazionalizzazioni. Dall'avvio della crisi finanziaria nel 2007 gli interventi statali nel settore finanziario si sono moltiplicati, arrivando ad interessare gran parte dei paesi europei: dalla Gran Bretagna alla Spagna, passando per Germania, Irlanda, Belgio, Paesi Bassi, Francia, Grecia, numerosi sono i governi che hanno partecipato ad aumenti di capitale, sottoscritto strumenti finanziari di patrimonializzazione, acquisito attivi e passivi, concesso garanzie su obbligazioni o sul portafoglio di attività per 'salvare' istituti di credito o compagnie assicurative in difficoltà o sull'orlo del fallimento.

E anche nel 2013 non sono mancate operazioni di questo genere.

In **Grecia**, il fallito tentativo di raccogliere presso investitori privati i fondi necessari a consentire la ricapitalizzazione delle prime quattro banche del Paese ha comportato l'intervento diretto da parte di Hellenic Financial Stability Fund, che attraverso la sottoscrizione delle azioni emesse da National Bank of Greece SA, Bank of Piraeus SA, Eurobank Ergasias SA e Alpha Bank AE per complessivi USD36,3 miliardi, ne ha di fatto rilevato il controllo (rispettivamente l'84,4%, l'81,0%, il 98,6% e l'83,7% del capitale).

Nei **Paesi Bassi** si è invece assistito alla nazionalizzazione SNS Reaal NV, quarto Gruppo bancario-assicurativo in forti difficoltà anche a causa delle ingenti perdite subite sul portafoglio immobiliare (specie in Spagna) della controllata Property Finance, rilevata nel 2006 dall'allora azionista ABN Amro. A seguito del mancato ingresso di investitori privati, il Governo olandese è intervenuto con un investimento di USD5,0 miliardi (€3,7 miliardi), acquisendo il controllo dell'operatore finanziario (**si rimanda al Box di approfondimento a pag.17** per ulteriori dettagli).

Grafico 5 - Mercato europeo M&A 2013 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 comparto **Consumer Markets**, pur avendo mantenuto il primato in Europa per numero di operazioni completate nel corso del 2013 (oltre 3.400 *deal*, pari al 31% del mercato, in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente), ha registrato una contrazione nei valori (USD103 miliardi, -22%) tale da farlo 'scivolare' dal primo al quarto posto nel mercato M&A europeo, con un peso relativo sceso al 16%, dal 21% del 2012.

Tabella 2 – Le prime venti operazioni europee completate nel 2013

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
TNK-BP Ltd ⁽¹⁾	Russia	OAo Neftyanaya Kompaniya Rosneft	Russia	100,0%	53,9	21-03-13
Xstrata Plc	Svizzera	Glencore International Plc	Svizzera	65,9%	37,4	02-05-13
National Bank of Greece SA	Grecia	Hellenic Financial Stability Fund	Grecia	84,4%	12,9	27-06-13
Groupe Caisse des Dépôts et Consignations (SME Financing Business)	Francia	Governo Francese (SME Financing Business Activities)	Francia	100,0%	11,7	12-07-13
Bank of Piraeus SA	Grecia	Hellenic Financial Stability Fund	Grecia	81,0%	9,7	28-06-13
Elan Corp Plc	Irlanda	Perrigo Co	USA	100,0%	8,5	18-12-13
DE Master Blenders 1753 BV	Paesi Bassi	Oak Leaf BV	Paesi Bassi	85,0%	8,3	29-10-13
Kabel Deutschland Holding AG	Germania	Vodafone Vierte Verwaltungs AG	Germania	76,6%	7,7	14-10-13
Eurobank Ergasias SA	Grecia	Hellenic Financial Stability Fund	Grecia	98,6%	7,7	19-06-13
NCG Banco SA	Spagna	FROB Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria	Spagna	6,8%	7,2	24-01-13
Alpha Bank AE	Grecia	Hellenic Financial Stability Fund	Grecia	83,7%	6,0	03-06-13
SNS Reaal NV	Paesi Bassi	Governo Olandese	Paesi Bassi	100,0%	5,0	01-02-13
OAo Neftyanaya Kompaniya Rosneft	Russia	BP Plc	UK	5,7%	4,9	21-03-13
Springer Science+Business Media SA	Germania	Gruppo di investitori, comprendente BC European Capital IX (controllata di BC Partners Ltd) e il management della società	UK	100,0%	4,4	15-08-13
BNP Paribas Fortis SA/NV	Belgio	BNP Paribas SA	Francia	25,0%	4,4	13-11-13
Avio SpA (Aviation Business)	Italia	General Electric Co	USA	100,0%	4,3	01-08-13
Ally Financial Inc (European operations)	UK	General Motors Financial Co Inc	USA	100,0%	4,2	02-04-13
Aegis Group Plc	UK	Dentsu Inc	Giappone	86,4%	4,1	26-03-13
ANA Aeroportos de Portugal SA	Portogallo	VINCI Concessions Sas	Francia	95,0%	4,1	17-09-13
Gambro AB	Svezia	Baxter International Inc	USA	100,0%	4,0	06-09-13

⁽¹⁾ acquisizione del 50% di TNK - BP da BP e del 50% da Konsortium AAR

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

La nazionalizzazione di SNS Reaal

Il salvataggio in extremis di SNS Reaal NV attuato dal Governo olandese per evitare il fallimento del Gruppo bancario-assicurativo di fronte alla continua fuga dei risparmiatori costituisce un precursore in grado di influenzare l'evoluzione regolamentare in materia in atto nell'Unione Europea.

L'intervento del Governo olandese è avvenuto attraverso una ricapitalizzazione da €3,7 miliardi (di cui €2,2 miliardi di nuovo capitale, €0,7 miliardi di svalutazione del portafoglio immobiliare e €0,8 miliardi per rifinanziare un precedente prestito pubblico), alla quale si sono aggiunti €1,1 miliardi da erogare sotto forma di prestiti e €5,0 miliardi di garanzie pubbliche per assicurare tutte le operazioni ordinarie dell'istituto e salvaguardare i risparmi di milioni di clienti (oltre €36,0 miliardi).

Nell'attuare il piano di ristrutturazione di SNS Reaal, il Governo olandese si è avvalso di alcune importanti novità introdotte dalla normativa in materia bancaria allo scopo di attribuire allo Stato più ampi poteri d'intervento negli affari di istituti finanziari in crisi e proteggere i correntisti, un intervento legislativo che è stato realizzato poco tempo prima della nazionalizzazione.

In dettaglio, per limitare ai contribuenti gli ingenti costi del salvataggio, il Governo olandese

- ha attribuito una parte delle perdite del Gruppo bancario-assicurativo agli azionisti e agli obbligazionisti subordinati, i cui titoli detenuti in portafoglio (circa €950 milioni) sono stati espropriati e ritirati dal mercato
- ha imposto all'intero sistema bancario olandese e agli investitori privati (nazionali e stranieri) oneri per €1,0 miliardi, consentendo una riduzione dell'esborso effettivo a carico del Tesoro.

La nazionalizzazione di SNS Reaal ha anticipato le decisioni che sono state raggiunte in sede **Ecofin** lo scorso dicembre. L'accordo sin qui raggiunto, non ancora formalizzato in regolamenti legislativi, mira a gestire in modo ordinato e controllato i possibili fallimenti di banche dell'Eurozona senza impatti sulle finanze degli Stati membri, spezzando così il circolo vizioso che si innesta tra crisi bancarie e crisi dei debiti sovrani. I salvataggi pubblici, infatti, aumentano il rischio del debito sovrano, che aggrava ulteriormente la situazione degli istituti di credito perché riduce il valore dei titoli di Stato da essi detenuto in portafoglio.

In dettaglio, l'accordo prevede l'istituzione dell'**Autorità Unica di Risoluzione** e la costituzione di un **Fondo Unico di Risoluzione**, finanziato dai prelievi sugli istituti di credito dei paesi aderenti che confluiscono in 'compartimenti nazionali'. L'introduzione del Fondo contribuisce a 'sganciare' definitivamente l'onere dei fallimenti bancari dai singoli Stati membri. Nella fase transitoria (dal 2016 al 2025), il ricorso ai 'compartimenti nazionali' (con la progressiva mutualizzazione dei diversi comparti ad un tasso del 10% annuo) dovrebbe fare in modo che le perdite derivanti da fallimenti di istituti di credito siano attribuite ai sistemi bancari nazionali e non ai singoli Stati.

L'Ecofin ha inoltre concordato l'introduzione di un **meccanismo di bail-in**, che attribuisce l'onere del primo intervento ad azionisti/obbligazionisti e, al limite, ai grandi depositanti (depositi >€100.000) ed introduce di fatto il principio secondo il quale saranno le banche e gli investitori i primi a dover pagare per gli errori di gestione e non gli Stati nazionali, ponendo fine ai salvataggi bancari massicci e ai conti salati pagati dai contribuenti.

E' inoltre prevista l'istituzione di un **back-stop** comune (una sorta di 'rete di sicurezza' o 'paracadute finanziario'), rappresentato da 'prestiti ponte' finanziati o garantiti da denaro pubblico (fondo statale o fondo salva-Stati dell'Unione Europea) e da prestiti tra compartimenti del Fondo, che dovrebbe consentire di evitare, soprattutto nel periodo transitorio, che eventuali carenze del Fondo stesso ritornino totalmente in carico agli Stati nazionali.

L'approvazione della bozza di accordo da parte del Parlamento Europeo e la relativa traduzione in regolamenti legislativi e, in seguito, in trattati nazionali soggetti a ratifica da parte degli Stati aderenti, determineranno una vera e propria rivoluzione nella soluzione delle crisi degli istituti di credito. In caso di **fallimento di una banca**, infatti, interverranno:

- in prima battuta gli **azionisti/obbligazionisti**, secondo il meccanismo di *bail-in*, con la precisazione che non si tratterà più di una scelta opinabile da parte del singolo governo nazionale, bensì di una strada obbligata sancita dalla regolamentazione europea
- in subordine, il **Fondo Unico di Risoluzione**, alimentato dai singoli sistemi bancari nazionali, con una progressiva mutualizzazione nella fase transitoria e fino al 2025, anno dal quale entrerà a regime.

Anche nel 2013 a tenere banco nel Consumer Markets sono soprattutto le operazioni che hanno interessato società del settore farmaceutico, come dimostra la classifica delle 'Top Twenty' europee per controvalore. Il Gruppo statunitense Perrigo Co ha rilevato per USD8,5 miliardi l'intero capitale di Elan Corp Plc, azienda irlandese *biotech* specializzata nel settore delle neuroscienze quotata al NYSE, all'Irish Stock Exchange e alla Borsa di Londra. L'acquisizione ha consentito a Perrigo, produttore di farmaci generici per catene come Wal-Mart e Walgreen, di ampliare ulteriormente la propria piattaforma internazionale e di diversificare il *business*, sebbene non manchino anche risparmi di costo derivanti dalle condizioni fiscali più favorevoli in vigore in Irlanda. L'integrazione delle due società ha dato vita ad una nuova realtà (Perrigo Company Plc) con sede in Irlanda, quotata a New York e Tel Aviv.

Un altro Gruppo statunitense, Baxter International Inc, ha invece acquisito la svedese Gambro AB per USD4,0 miliardi. A cedere l'azienda specializzata in prodotti per dialisi sono le società di investimento Investor AB e EQT IV Ltd (Gruppo EQT Funds Management), che ne detenevano il capitale dal 2006.

Sostanzialmente stabile il mercato M&A che ha interessato aziende operanti nell'**Information, Communications & Entertainment**, il cui valore complessivo si è attestato a USD82 miliardi per 2.306 operazioni.

Di particolare rilievo le acquisizioni che hanno interessato il comparto **TV e media**: il passaggio per USD7,7 miliardi del 76,6% del capitale di Kabel Deutschland Holding AG (*provider* di servizi televisivi via cavo) a Vodafone Vierte Verwaltungs AG, controllata tedesca di Vodafone Group Plc, consente al Gruppo britannico di sviluppare una nuova strategia basata non solo sulla telefonia mobile, ma anche su 'pacchetti' integrati di telefonia fissa e mobile, televisione e banda larga. Con il *takeover* Vodafone guadagna 32,4 milioni di utenti di telefonia mobile, 5 milioni di banda larga e 7,6 milioni di TV via cavo (**si rimanda al Box di approfondimento a pag.29**).

Il *Private Equity* britannico BC Partners Ltd, tramite una sua controllata e insieme al *management* della società, ha invece rilevato per USD4,4 miliardi Springer Science + Business Media SA. A cedere il Gruppo editoriale tedesco sono EQT Partners AB e Government of Singapore Investment Corp.

Risale a luglio 2013 l'integrazione tra la controllata del Gruppo tedesco Bertelsmann (Random House) e quella della britannica Pearson (Penguin), che ha dato origine a una delle più grandi case editrici a livello mondiale. Penguin Random House, questo il nome della *NewCo*, controllata al 53% da Bertelsmann e al 47% dal Gruppo britannico, nasce dall'esigenza di ottimizzare le economie di scala e fronteggiare la sempre più massiccia digitalizzazione del *publishing*.

L'operazione è servita a contrastare le mire di NewsCorp di Rupert Murdoch, che stando ai *rumors* sarebbe stato interessato a rilevare Penguin per fonderla con la casa editrice HarperCollins e sfidare *big* del calibro di Amazon, Google e Apple nelle vendite *online* e negli *ebook*.

Il comparto **telecomunicazioni**, invece, ha visto, tra le altre operazioni, lo scioglimento della *joint venture* Nokia Siemens Networks Oy, creata nel 2007 per competere contro Ericsson nelle infrastrutture per TLC: con un *deal* da USD2,2 miliardi, Nokia Oyj ha riacquisito dalla tedesca Siemens AG il 50% dell'azienda finlandese non ancora in suo possesso.

Fanalino di coda per contribuzione al mercato M&A in Europa in termini di valore è il **Support Services & Infrastructures**, nonostante abbia fatto registrare il miglior risultato dal 2009 raggiungendo USD80 miliardi (+21% rispetto al dato dell'anno precedente). Tra le altre operazioni che hanno interessato il comparto ricordiamo in particolare l'acquisizione del 95% di ANA Aeroportos de Portugal SA (controllata dalla compagnia statale lusitana Parpublica Participações Publicas SGPS SA) da parte della francese VINCI Concessions Sas per USD4,1 miliardi; e la cessione per USD2,4 miliardi da parte di Heathrow Airport Holdings Ltd (nuovo nome di BAA British Airports Authority) dell'intero capitale di Stansted Airport Ltd, terzo scalo londinese, a Manchester Airport Group Plc.

Americhe

Le Americhe mantengono saldamente il primo posto nel panorama M&A mondiale, al quale contribuiscono con il 51 % del controvalore (in lieve diminuzione dal 53% del 2012) e al 36% dei volumi (secondo, di poco, rispetto al dato europeo).

Nel corso del 2013 l'attività M&A che ha interessato il mercato americano si è mantenuta intorno ai livelli registrati l'anno precedente, con 9.818 operazioni completate (+1%) che hanno generato complessivamente USD1.050 miliardi (-3%) (*M&A completed, target*).

Lo stesso andamento è confermato se si osserva il **mercato M&A americano nella sua interezza**, in modo da includere sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese americane che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende d'oltre oceano: il **controvalore complessivo ha raggiunto USD1.149 miliardi**, dei quali USD967 miliardi realizzati nei soli Stati Uniti, **a fronte di poco più di 11.000 transazioni** (*M&A completed, target or acquiror*).

L'ulteriore lieve calo dell'**attività cross border** (ridottasi a USD324 miliardi, dai 367 registrati nel 2012), denota ulteriormente la forte connotazione domestica del continente americano, che, con USD825 miliardi realizzati, rappresenta il 72% del mercato complessivo, quota che sale a ben il 77% se si considerano i soli USA.

Tabella 3 – Le prime cinque operazioni americane completate nel 2013

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
HJ Heinz Co	USA	Gruppo di investitori, comprendente Berkshire Hathaway Inc e 3G Capital Partners Ltd	USA / Brasile	100,0%	23,5	07-06-13
Sprint Nextel Corp	USA	SoftBank Corp	Giappone	78,0%	21,6	10-07-13
Dell Inc	USA	Gruppo di investitori, comprendente Silver Lake Partners e Denali Intermediate Inc	USA	86,6%	21,5	29-10-13
Nexen Inc	Canada	CNOOC Canada Holding Ltd (Gruppo CNOOC China National Offshore Oil Corp)	Canada/ Cina	100,0%	19,1	25-02-13
Grupo Modelo SAB de CV	Messico	Anheuser-Busch Mexico Holding S de RL de CV (Gruppo Anheuser-Busch Inbev)	Messico / Belgio	44,5%	18,0	04-06-13

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

Anche nel 2013 le Americhe si riconfermano il continente dei **mega deal**: delle 15 transazioni completate a livello mondiale con controvalore superiore a USD10 miliardi, infatti, 10 hanno interessato target o acquirenti americani, in 8 casi statunitensi.

Dopo i buoni risultati raggiunti nel 2012, l'attività M&A in **America Latina** ha registrato una riduzione di circa il 20% sia nei volumi che nei valori. Un andamento analogo si è osservato anche per il **Brasile**: dopo una *performance* in grado di eguagliare, in termini di controvalore, quelle realizzate dai mercati tedesco e spagnolo e di superare i dati registrati in Russia e Francia, nel corso del 2013 il mercato M&A carioca ha visto una discesa delle transazioni del 16% (452 *deal*) e controvalori dimezzati rispetto all'anno precedente pari a USD32 miliardi (*M&A completed, target or acquiror*). A subire un particolare ridimensionamento le acquisizioni realizzate da imprese brasiliane nel resto del mondo, che, con soli USD2,3 miliardi (contro USD5,5 del 2012) per 29 transazioni, sono quasi ritornate ai livelli registrati del 2009.

Mercato M&A USA: una ripartenza solo rinviata

Il rimbalzo dell'attività M&A statunitense nel 2013 è stato in parte disatteso.

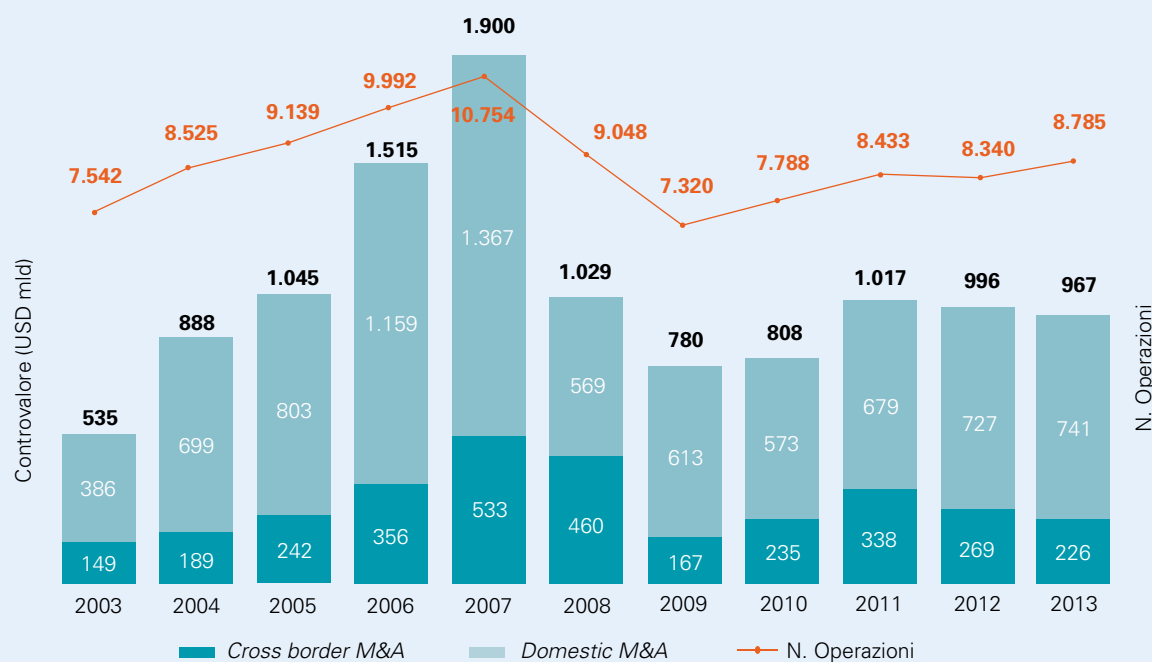
Nel 2013 diversi segnali hanno contribuito a riaccendere l'ottimismo degli operatori rispetto all'andamento dell'economia: i mercati azionari hanno ripreso vigore, gli IPO si sono susseguiti ad un buon ritmo e la situazione in Europa si è stabilizzata rispetto al biennio precedente. Nonostante diversi *big deal*, comunque, il mercato M&A USA si è dimostrato cauto ed attendista. Il controvalore delle **8.785 operazioni completate** nell'anno si è attestato a **USD967 miliardi**, in lieve calo (-3%) rispetto ai risultati osservati nel 2012 (*M&A completed, target or acquiror*).

La stabilizzazione dell'economia statunitense ha contribuito ad aumentare le operazioni domestiche, cresciute del 2% in valore e del 10% in volume, a fronte di una nuova contrazione dell'attività M&A *cross border* (rispettivamente -16% e -6%). Il comparto Support Services & Infrastructure (quarto per valori e volumi) ha fatto registrare la crescita più sostenuta (+58% nei controvalori, +44% nel numero delle operazioni), seguito dall'Information, Communications & Entertainment (secondo per valori e volumi alle spalle

del Consumer Markets) salito a quasi 2.500 transazioni e a USD234 miliardi (+35%) e trascinato dai *mega deal* del comparto TMT. La 'rivoluzione' dello *shale gas* ha invece determinato un crollo dell'attività M&A che ha interessato il settore energetico (-43% in valori, al terzo posto), mentre fanalino di coda sono le operazioni che hanno coinvolto il mondo Financial Services, con USD75 miliardi; occorre risalire al 2002 per trovare un valore ancora più basso (USD67 miliardi).

Nonostante le incertezze legate all'evoluzione della politica monetaria della *Federal Reserve* e all'implementazione delle riforme sul sistema sanitario, diversi fattori indicano che l'attività M&A è destinata a trovare nuovo slancio. Le aziende continuano a detenere elevate riserve di cassa e i tassi di interesse si mantengono bassi. Inoltre, la relativa stabilità e i primi segnali di crescita negli altri principali mercati mondiali hanno contribuito ad accrescere il livello di fiducia delle imprese e a concentrare l'attenzione sulla ricerca di opportunità di crescita, ponendo le basi per un rilancio di fusioni e acquisizioni. I dati relativi ai primi mesi del 2014 sembrano confermare questa tendenza.

Il mercato statunitense M&A 2003-2013: controvalore e numero operazioni completate



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

Anche nel 2013 le aziende americane operanti nel **Consumer Markets** sono state oggetto di grande interesse per fusioni e acquisizioni: con USD353 miliardi (+4% rispetto all'anno precedente) e oltre 3.000 operazioni, il comparto si è confermato primo *contributor* dell'attività M&A con il 31% del controvalore complessivo (contro il 28% del 2012) e il 28% dei volumi. Accanto alla già citata acquisizione di HJ Heinz Co, ricordiamo tra le altre il passaggio del restante 44,5%, non ancora in suo possesso, del capitale di Grupo Modelo SAB de CV (produttore messicano di birra) alla multinazionale delle bevande Anheuser-Busch Inbev NV per USD18,0 miliardi. Il completamento dell'operazione, inizialmente bloccata a causa del parere negativo espresso dall'*Authority* degli Stati Uniti, è avvenuto dopo la cessione da parte del Gruppo belga a Constellation Brands Inc del controllo di Crown Imports, società importatrice e distributrice delle birre di Grupo Modelo negli USA, nonché della proprietà del birrificio messicano Piedras Negras (che assicura il 60% delle quantità importate e distribuite da Crown Imports sul mercato statunitense).

In contrazione l'attività M&A che ha interessato aziende americane del **comparto energetico** (-38% in valore) e dell'**Industrial Markets** (-24% in valore, -14% in volume). Fanalino di coda i **Financial Services**, la cui contribuzione al mercato M&A complessivo si è mantenuta all'8% per controvalore (USD94 miliardi). Tra le operazioni realizzate nell'anno segnaliamo in particolare l'acquisizione di NYSE Euronext da parte di ICE IntercontinentalExchange Inc per USD8,1 miliardi, alla quale ha fatto seguito la fusione delle due piazze finanziarie e la nascita del principale operatore mondiale sui mercati.

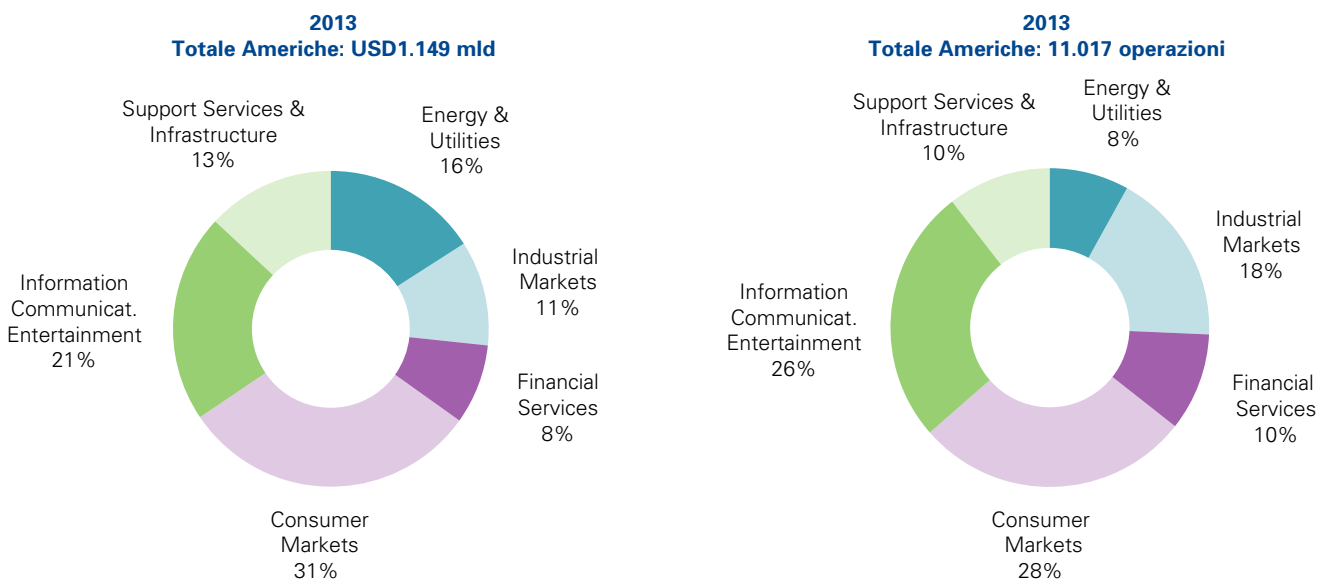
Le operazioni che hanno riguardato il **Support Services & Infrastructures** hanno fatto registrare un sensibile aumento sia in termini di valore (US150 miliardi, +37%), che di volumi (1.157 *deal*, nuovo massimo storico). Ad influire sul risultato il matrimonio da USD3,1 miliardi tra AMR Corp (*holding* che controlla le compagnie American Airlines, American Eagle Airlines ed Executive Airlines) e US Airways Group Inc, che ha dato vita alla prima compagnia aerea al mondo (American Airlines Group Inc). Il Governo USA ha subordinato l'approvazione della fusione, inizialmente bloccata per timori di posizione dominante, al ridimensionamento dei due vettori in alcuni scali statunitensi e alla cessione di alcuni *slot*. Con questa operazione termina il processo di consolidamento del settore aereo americano che ha portato alla concentrazione in soli quattro vettori (American-US Airways, United-Continental, Delta e Southwest) di oltre l'80% dei posti aerei disponibili sul mercato statunitense.

Anche il settore **Information, Communications & Entertainment** ha fornito rispetto all'anno precedente un maggior contributo al mercato M&A americano, salendo a USD245 miliardi (+25%, pari al 21% del controvalore complessivo) a parità di operazioni completate (oltre 2.800). Nonostante i dati record del 2000 siano lontani (USD1.077 miliardi, dei quali oltre 900 miliardi per i soli USA, e più di 5.200 operazioni), il rinnovato interesse per fusioni ed acquisizioni ha riguardato tutti i principali comparti:

- le **telecomunicazioni**, nelle quali spicca l'acquisizione di Sprint Nextel Inc da parte della giapponese SoftBank Corp per USD23,5 miliardi, prima operazione Estero su Americhe (**si rimanda al Box di approfondimento a pag.29**)
- le **tecnologie**, guidate dal *leveraged buy out* portato a termine dal fondo di *Private Equity* Silver Lake Partners e dal fondatore e CEO Michael Dell (tramite il veicolo Denali Intermediate Inc) sull'86,6% del capitale di Dell Inc per USD21,5 miliardi; l'azienda statunitense, un tempo *leader* nel mercato dei *personal computer* poi scalzato dall'avanzata di *tablet* e *smartphone*, ha cercato, attraverso una campagna di acquisizioni avviata nel 2008, di trasformarsi in un Gruppo diversificato di aziende specializzate in *hardware*, *software* e servizi. Segnaliamo inoltre l'acquisizione sul mercato statunitense del produttore di componenti elettronici Molex Inc (quotato al NASDAQ e al London Stock Exchange) da parte di Koch Industries Inc per USD7,1 miliardi

- il mondo dei **media**, nel quale Liberty Global Inc, di proprietà del magnate statunitense John C. Malone, ha rilevato la *cable television* britannica Virgin Media Inc per USD16,4 miliardi in contanti, oltre ad uno *swap* azionario (*Enterprise Value* di USD23,3 miliardi). L'operazione prevede la creazione di una nuova *holding* (Liberty Global Plc, con sede legale in Gran Bretagna e quotata al NASDAQ) e il *delisting* delle azioni delle due controllate. Obiettivo dichiarato dell'aggregazione, come si legge in una nota congiunta, è quello di "...creare la principale impresa globale di comunicazione a banda larga, in grado di coprire 47 milioni di case e di servire 25 milioni clienti in 14 Paesi...". Liberty Global, *media company* internazionale e uno dei più grandi *broadband provider* fuori dagli Stati Uniti, è già il primo operatore via cavo europeo con 18,4 milioni di abbonati, frutto di varie acquisizioni realizzate negli ultimi 10 anni, in particolare in Belgio e in Germania. Virgin Media, comparto televisivo della conglomerata creata da Richard Branson, conta 4,9 milioni di abbonati ed è il secondo operatore nel mercato britannico alle spalle di BSkyB, la partecipata di NewsCorp che vanta ben 10,7 milioni di sottoscrittori. Inoltre, dopo averne già acquisito il 28,5% nel 2013, lo scorso gennaio il Gruppo anglo-statunitense ha annunciato di aver raggiunto un accordo per rilevare la restante quota di Ziggo NV (*Enterprise Value* di USD13,7 miliardi per il 100%), primario operatore via cavo olandese che serve 7 milioni di abitazioni (circa il 90% del mercato)
- il comparto delle **Internet companies**, con gli operatori impegnati ad ampliare il proprio *business* attraverso acquisizioni negli ambiti più disparati: dall'*e-commerce* al *social networking*, dalla pubblicità all'automazione dei processi, alla robotica. Ne sono un esempio la conquista dell'operatore specializzato in pubblicità su *smartphone* e *tablet* MoPub da parte di Twitter Inc (il cui debutto in Borsa è avvenuto di lì a poco), che ha consentito al *leader* americano del *microblogging* di rafforzarsi in campo pubblicitario, ampliando le *partnership* con i media tradizionali.

Grafico 6 - Mercato americano M&A 2013 per macro settore di attività della società acquisita (target): peso % del controvalore e del numero



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

Anche **Google Inc** ha proseguito la campagna acquisti avviata diversi anni fa: una ventina le operazioni messe a segno nel corso del 2013, la più rilevante delle quali, in termini di valore, è la conquista di Waze Ltd, *provider* statunitense di applicazioni per la telefonia mobile nel settore mobilità (mappe, navigatori, aggiornamenti sul traffico in tempo reale rivolti ad una *community* di utenti) per poco meno di USD1,0 miliardi. Le ulteriori acquisizioni annunciate sul finire del 2013 e nei primi mesi di quest'anno confermano la strategia di diversificazione 'spinta' messa in atto dal Gruppo statunitense, che si sta progressivamente allontanando dalle sue origini di 'semplice' motore di ricerca per investire su prodotti sempre più sofisticati, come sembrano voler dimostrare i 'Google Glass' o le lenti a contatto contro il diabete. Da segnalare l'acquisizione di DeepMind, società britannica della quale Google intende sfruttare la tecnologia semantica e la capacità di capire cosa le persone chiedono *online*.

Tabella 4 - Le acquisizioni più recenti realizzate da Google

Target (Valore)	Nazione Target	Attività
Channel Intelligence (USD125 mln)	USA	fornitore di tecnologia per le imprese interessate a sfruttare il canale dell' <i>e-commerce</i>
DNNresearch	Canada	ricerca delle immagini
Talaria	USA	costruzione e gestione di siti Internet (società poi integrata nel team 'Google Cloud Platform')
Behavio	USA	<i>start up</i> nata all'interno del MIT Media Lab (analisi del comportamento degli utenti)
Wawii (USD30 mln)	USA	<i>start up</i> che si occupa di estrarre le informazioni e ricostruirle in una sorta di giornale personalizzato (utile per esplorare il mondo di <i>social network</i> , <i>blog</i> e portali)
Makani Power	USA	<i>start up</i> attiva nel settore dell'energia eolica
Waze (USD966 mln)	USA	applicazione di navigazione satellitare <i>social</i>
Bump Technologies, Flock (USD35 mln)	USA	applicazioni nate per agevolare lo scambio di dati da uno <i>smartphone</i> all'altro (Bump) e per la condivisione di foto (Flock)
Flutter	USA	<i>start up</i> attiva nel riconoscimento dei gesti
FlexyCore (USD23 mln)	Francia	<i>start up</i> che si occupa di migliorare le prestazioni dei dispositivi <i>Android</i>
Schaft	Giappone	<i>start up</i> attiva nel campo della robotica
Industrial Perception *	USA	azienda attiva nel campo della robotica; ha sviluppato sistemi per agevolare il carico e lo scarico dei camion
Redwood Robotics *	USA	azienda attiva nel campo della robotica; specializzata in arti robotici
Meka Robotics *	USA	azienda attiva nel campo della robotica; specializzata nello sviluppo di sistemi <i>hardware</i> e <i>software</i> per i ricercatori
Holomni *	USA	azienda attiva nel campo della robotica; specializzata nello sviluppo ruote altamente tecnologiche con movimento multidirezionale
Bot & Dolly, Autofuss *	USA	studi specializzati nell'automazione, nella robotica e nella produzione di video (in particolare telecamere robotizzate per creare effetti speciali)
Boston Dynamics	USA	azienda attiva nel campo della robotica, che opera anche per l'esercito statunitense
Bitspin *	Svizzera	azienda che opera nel campo delle applicazioni per il <i>mobile</i>
Nest Labs * (USD3.200 mln)	USA	produzione di dispositivi intelligenti ed ipertecnologici per la casa, tra cui termostati e sistemi di allarme <i>smart</i>
DeepMind Technologies * (USD400-500 mln)	UK	<i>start up</i> che sviluppa algoritmi (in grado di apprendere) per applicazioni che comprendono simulazioni, giochi e commercio <i>online</i>

* operazioni annunciate

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su informazioni da rassegna stampa

Le acquisizioni annunciate nel campo nella robotica (Boston Dynamics) e della *smart house* (Nest Labs, che con USD3,2 miliardi rappresenta il secondo *deal* più rilevante dopo la conquista di Motorola Mobility completata nel maggio del 2012 per USD12,5 miliardi) soddisfano all'esigenza di Google di disporre di algoritmi modellati sui circuiti neuronali, di sensori intelligenti e di tecnologie di intelligenza artificiale per potenziare gli altri dispositivi sui quali sta lavorando: se è vero che i comandi vocali diventeranno centrali per interagire con gli occhiali, l'auto e la casa intelligente del futuro, ci sarà bisogno di un sistema operativo sempre più umano e intelligente per poterne assicurare il funzionamento.

Lo sviluppo di prodotti tecnologicamente sempre più sofisticati ed interattivi, anche se in ambiti diversi, è anche alla base dell'acquisizione dell'israeliana PrimeSense, annunciata lo scorso novembre, da parte di Apple Inc per oltre USD0,3 miliardi. La società rilevata è specializzata nello sviluppo di soluzioni sensoriali che consentono a prodotti digitali di percepire ed elaborare movimenti e scene tridimensionali ed è proprietaria delle tecnologia utilizzata da Microsoft nella sua *console* di videogiochi XboxKinect per riconoscere i comandi gestuali. PrimeSense ha fatto enormi progressi nell'adattare al comparto degli apparecchi 'mobili' la tecnologia che osserva i movimenti e li traduce, similmente ad un essere umano, in un flusso di immagini sincronizzate; recentemente ha dimostrato di essere in grado di miniaturizzare i sensori tanto da poterli inserire in dispositivi mobili di piccole dimensioni, come gli *smartphone* e i *tablet*. Le voci più insistenti vedono in questa acquisizione un ulteriore passo del Gruppo statunitense verso lo sviluppo di nuovi prodotti rivoluzionari che allarghino la *Gesture Recognition Technology* per favorire un controllo a distanza che oltrepassi anche il *touchscreen*, ed ipotizzano il prossimo lancio di una Apple TV.

Asia Pacifico

Nel 2013 il rallentamento nella crescita delle economie asiatiche ha influenzato anche l'attività M&A, il cui contributo al mercato mondiale è sceso in valore sotto il 20%. Il mercato cinese registra invece nuovi record.

Il ridimensionamento dell'attività M&A in Asia Pacifico è proseguito anche nel 2013, con volumi e valori scesi rispettivamente a 6.565 operazioni (contro le oltre 6.900 dell'anno precedente) e USD354 miliardi (-12%, dopo il calo del 16% rilevato nel 2012) e un contributo al mercato mondiale leggermente ridotto (17% dei controvalori complessivi, dal 20% dell'anno prima) (*M&A completed, target*).

L'andamento è confermato anche considerando il **mercato M&A dell'Asia Pacifico nella sua interezza**, in modo da includere sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese asiatiche che le acquisizioni effettuate all'estero dalle aziende dell'area (*M&A completed, target or acquiror*): nel 2013 l'attività nell'area si è attestata a **USD451 miliardi** (-8%) a fronte di **7.262 operazioni completate** (-7%).

In **Giappone** l'attività M&A ha subito una contrazione lievemente superiore alla media dell'area, con volumi che hanno raggiunto USD122 miliardi (-14%) realizzati a fronte di 1.645 *deal* (-9%). Il Paese del Sol Levante si è comunque reso protagonista di una delle più importanti acquisizioni all'estero mai realizzate, il quarto *deal* mondiale dell'anno: la conquista della terza compagnia *mobile* degli Stati Uniti, Sprint Nextel Corp, ad opera del terzo operatore di telefonia nipponico SoftBank Corp per USD21,6 miliardi (**si rimanda al Box di approfondimento a pag.29**). Tra le altre operazioni completate all'estero segnaliamo il passaggio al gigante della comunicazione giapponese Dentsu Inc del restante 85% del capitale del Gruppo di comunicazione *media* e digitale britannico Aegis Group Plc per USD3,7 miliardi: la combinazione tra i due Gruppi crea il primo *network*

di comunicazione globale nato nell'era digitale, con l'obiettivo di fornire i migliori servizi di *brand, media, digital e marketing* alla clientela di tutto il mondo. Sempre nel 2013, Marubeni Corp ha acquisito l'intero capitale di Gavilon Group LLC, *trader* statunitense specializzato in prodotti agricoli, per USD2,7 miliardi; l'operazione consente alla conglomerata nipponica di rafforzare la propria posizione in Nord America per intermediare i volumi crescenti di cereali esportati da Stati Uniti e Canada verso i mercati asiatici. Il matrimonio tra Osaka Securities Exchange Co Ltd e Tokyo Stock Exchange Group Inc (USD2,5 miliardi) ha dato vita a Japan Exchange Group Inc, la terza piazza borsistica a livello mondiale.

Tabella 5 – Le prime cinque operazioni asiatiche completate nel 2013

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Sprint Nextel Corp	USA	SoftBank Corp	Giappone	78,0%	21,6	10-07-13
Ping An Insurance (Group) Co of China Ltd	Cina	Gruppo di investitori, comprendente All Gain Trading Ltd, Bloom Fortune Group Ltd, Business Fortune Holdings Ltd e Easy Boom Developments Ltd	Thailandia	15,6%	9,4	06-02-13
Fraser & Neave Ltd	Singapore	TCC Assets Ltd	Thailandia	62,0%	6,9	18-02-13
Bank of Ayudhya PCL	Thailandia	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd	Giappone	72,0%	5,3	18-12-13
Smithfield Foods Inc	USA	Shuanghui International Holdings Ltd	Cina	100,0%	4,8	26-09-13

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

In ripresa il mercato M&A in **India**, con controvalori che hanno raggiunto USD26 miliardi, contro i 17 miliardi del 2012, nonostante un calo nei volumi, scesi a 633 transazioni completate (-10%). Ancora in diminuzione, invece, l'attività *cross border-OUT*: le acquisizioni indiane all'estero si sono più che dimezzate rispetto all'anno precedente, raggiungendo USD2,3 miliardi (il record di USD22 miliardi risale al 2010) a fronte di 61 deal (-27%).

In controtendenza rispetto all'area Asia Pacifico, la **Cina** ha registrato nel 2013 livelli record di attività M&A: le 1.575 operazioni realizzate (+4% sul dato 2012) per un controvalore complessivo di USD132 miliardi (+18%) rappresentano infatti i valori più alti mai registrati. Sul fronte delle acquisizioni Cina su Estero, invece, si registra un arretramento dell'attività, con valori di poco inferiori a quelli registrati l'anno precedente (da USD 28 miliardi del 2012 a USD26 miliardi) a fronte di 132 operazioni (-17%). Tra i principali deal che hanno interessato il mercato cinese nel 2013 ricordiamo:

- la conquista da parte di CNOOC China National Offshore Oil Corp, il maggior produttore *offshore* del Paese asiatico, dell'intero capitale della canadese Nexen Inc per USD19,1 miliardi; l'operazione, una delle più grandi realizzate da un gruppo cinese all'estero ed inserita nella 'Top Five' americana in quanto realizzata tramite la controllata CNOOC Canada Holding Ltd, consente al colosso cinese di acquisire un ruolo di primo piano sia nelle fonti non convenzionali (scisti e sabbie bituminose), sia in Europa (Nexen è il secondo operatore del Mare del Nord)
- la cessione da parte del colosso britannico HSBC Holdings Plc del 15,6% di Ping An Insurance (Group) Co of China Ltd, la seconda più grande compagnia di assicurazioni nel ramo vita per valore di mercato e la seconda in assoluto della Cina; a rilevare Ping An per USD9,4 miliardi un gruppo di aziende (All Gain Trading Ltd, Bloom Fortune Group Ltd, Business Fortune Holdings Ltd e Easy Boom Developments Ltd) indirettamente controllate dalla thailandese Charoen Pokphand Group Co Ltd

- l'acquisizione della statunitense Smithfield Foods Inc, primo fornitore mondiale di maiali vivi e di carne suina, da parte di Shuanghui International Holdings Ltd per USD4,8 miliardi, un deal destinato ad incrementare le esportazioni di carne di maiale dagli USA verso il paese asiatico.

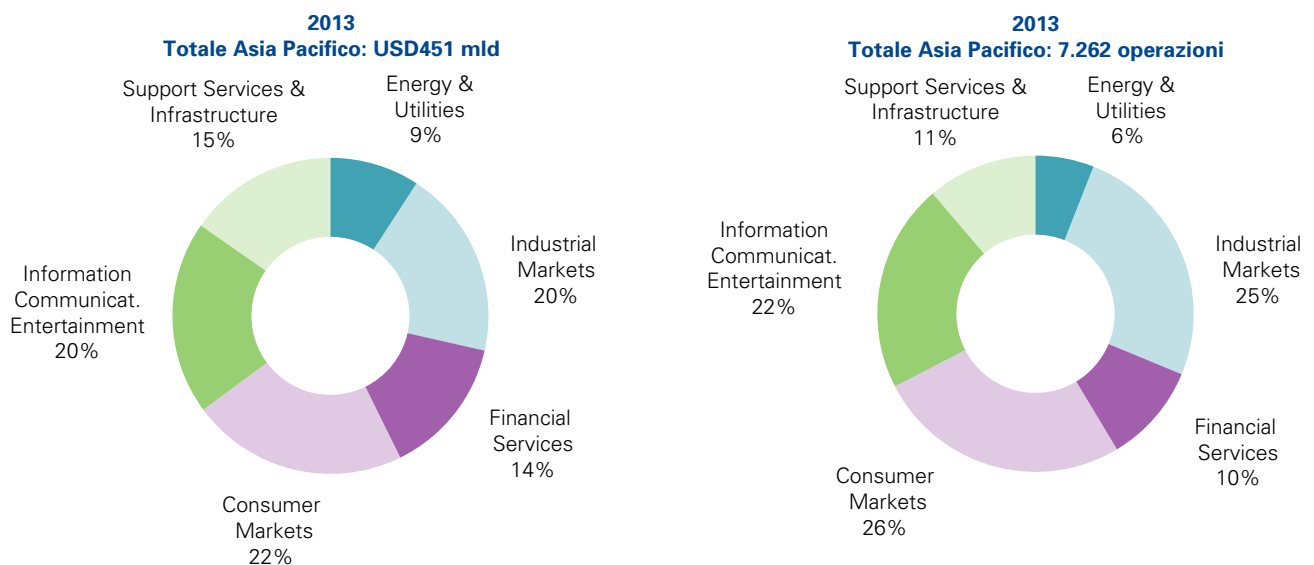
Tornando al mercato asiatico nel suo complesso ed analizzando il mercato M&A in relazione all'attività svolta dalla aziende target, nel 2013 si sono verificati alcuni cambiamenti nel grado di contribuzione di ciascun comparto.

Il **Consumer Markets**, con USD100 miliardi (+22% rispetto al 2012) e 1.890 operazioni completate (-6%), diventa primo *contributor* del mercato di Asia e Pacifico sia in volumi (26% del mercato M&A complessivo) sia in valore (22% del totale, contro il 16% dell'anno precedente).

Stabile l'**Information, Communications & Entertainment**, che si conferma al secondo posto per controvalori (con USD89 miliardi, contro USD87 miliardi del 2012) e terzo per volumi (circa 1.550 operazioni).

Perdono terreno le operazioni aventi per oggetto aziende operanti nell'**Industrial Markets**, scese dal primo al terzo posto in controvalore a causa di un'ulteriore riduzione del 33% rispetto al dato del 2012 (da USD131 miliardi a USD87 miliardi).

Grafico 7 - Mercato asiatico M&A 2013 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)

Africa e Medio Oriente

Nel 2013 resta stabile, seppur ancora limitato, il contributo dell'attività M&A di Africa e Medio Oriente rispetto al mercato mondiale (2% del controvalore complessivo, 3% dei volumi).

Nonostante un lieve calo delle operazioni realizzate (714, -8% rispetto al 2012), il mercato M&A nell'area africana e mediorientale è ulteriormente progredito in termini di valore, tanto da avvicinarsi, con USD50 miliardi (+19%), al record raggiunto nel 2010 (USD57 miliardi) (*M&A completed, target*).

Un trend sostanzialmente analogo si riscontra considerando il mercato **M&A di Africa e Medio Oriente** nella sua interezza, in modo da includere sia le acquisizioni effettuate all'estero, sia gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese africane e mediorientali (*M&A completed, target or acquiror*), dove le **882 operazioni completate** hanno realizzato **USD61 miliardi** (+8%).

Tabella 6 – Le prime cinque operazioni africane e mediorientali completate nel 2013

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Dubai Aluminium Co Ltd	Emirati Arabi Uniti	Emirates Aluminium Co Ltd	Emirati Arabi Uniti	100,0%	7,5	12-06-13
North Caspian Operating Co BV	Kazakistan	AO Natsionalnaya Kompaniya KazMunaiGaz	Kazakistan	8,4%	5,4	31-10-13
ENI East Africa SpA	Mozambico	PetroChina Co Ltd	Cina	28,6%	4,2	26-07-13
Apache Corp (<i>Egypt Oil & Gas Business</i>)	Egitto	Sinopec International Petroleum Exploration & Production Corp	Cina	33,0%	3,0	14-11-13
National Société Générale Bank SAE	Egitto	Qatar National Bank SAQ	Qatar	77,2%	2,0	28-03-13

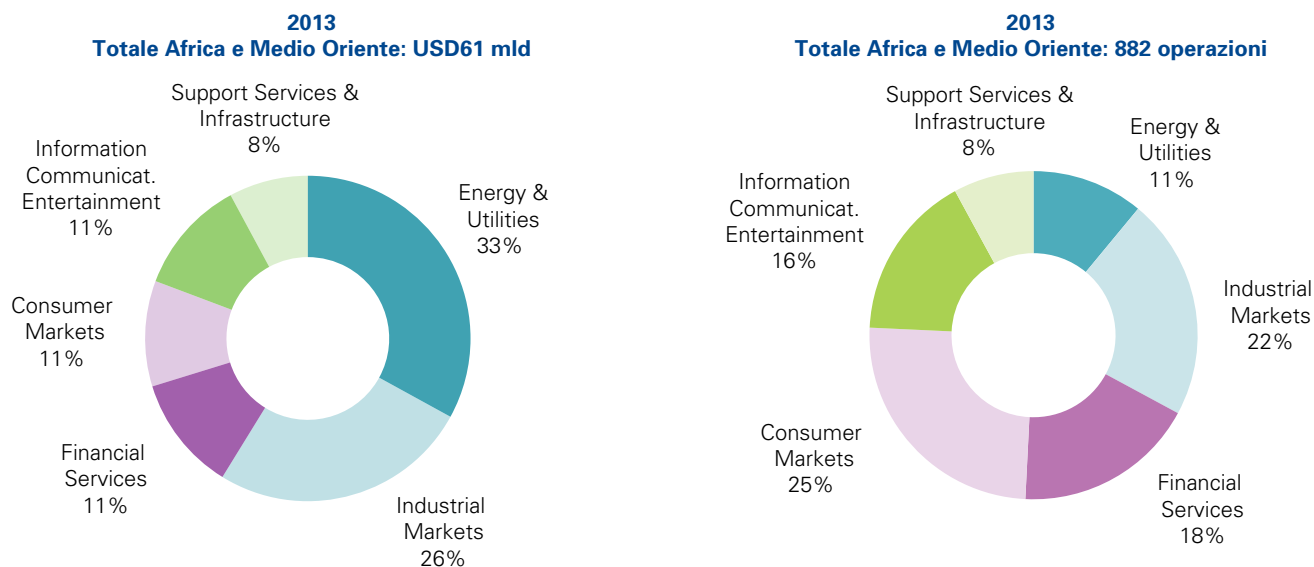
Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (*M&A completed, target*)

A beneficiare dell'andamento positivo del mercato è stato soprattutto il **comparto energetico**, che con 97 transazioni (+23% rispetto all'anno precedente) e USD20 miliardi (+186%), ha raggiunto i massimi storici, balzando contemporaneamente al primo posto per contribuzione al mercato M&A di Africa e Medio Oriente in termini di valore (33% dell'attività complessiva), nonostante si confermi quinto in termini di volumi.

Sul risultato hanno influito diverse operazioni di rilievo portate a termine nel corso del 2013: PetroChina Co Ltd (controllata del Gruppo statale CNPC China National Petroleum Corp) si è assicurato il 28,6% di ENI East Africa SpA, filiale in Mozambico di ENI SpA attiva nella produzione ed esplorazione di petrolio e gas, per USD4,2 miliardi; il Gruppo CNPC, attraverso la controllata Sinopec International Petroleum Exploration & Production Corp, ha inoltre acquisito il 33% delle attività petrolifere e del gas detenute in Egitto dalla statunitense Apache Corp (USD3,0 miliardi). Il Gruppo statale indonesiano PT Pertamina (Persero) ha invece rilevato per USD1,8 miliardi l'azienda petrolifera ConocoPhillips Algeria Ltd.

Tutti gli altri settori hanno invece fatto registrare riduzioni più o meno marcate di attività M&A: **Financial Services** (-43% in valore e con un peso dimezzato sul mercato complessivo) e **Support Services & Infrastructure** (-38% in volumi, -28% in valore) sono i comparti che hanno subito le perdite più consistenti. Tra le operazioni più significative concluse nel mondo finanziario, ricordiamo in particolare l'acquisizione da parte di Qatar National Bank SAK, istituto di credito controllato da Qatar Investment Authority, del 77,2% del capitale di National Société Générale Bank SAE, filiale egiziana del Gruppo francese Société Générale SA posta in vendita per USD2,0 miliardi. Qatar National Bank ne ha successivamente rilevato il restante 22,8% del capitale divenendo azionista unico della banca egiziana.

Grafico 8 - Mercati africano e mediorientale M&A 2013 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)

TLC: è tempo di nuovi riassetti

Dopo un quinquennio di quasi 'paralisi' a causa della crisi finanziaria, il 2013 ha fornito importanti segnali che fanno ben sperare in un riavvio della stagione M&A nel mercato delle telecomunicazioni.

Sebbene le **488 fusioni e acquisizioni pari a USD97 miliardi** abbiano subito una contrazione rispetto all'anno precedente (-10% in volume e -18% in valore, *M&A completed, target*), l'attività M&A che ha interessato gli operatori TLC nel 2013 testimonia la forte spinta verso il consolidamento che pervade il settore e fa presagire importanti cambiamenti nei futuri assetti del mercato mondiale.

In **Europa** la crisi economica, le tensioni sui tassi (con le conseguenti ripercussioni sui bilanci degli operatori TLC, tradizionalmente indebitati) e la contrazione dei ricavi (scesi del 3,7% nel 2013 rispetto all'anno precedente, secondo i dati di *ETNO European Telecommunications Network Operators' Association*) hanno reso il settore sempre più sofferente. Dopo aver a lungo detenuto il primato nell'innovazione e nelle tecnologie che costituiscono l'ossatura dell'economia digitale, il Vecchio Continente ha perso terreno, soprattutto nei confronti di economie avanzate (in particolar modo di quelle nordamericane e asiatiche), nella connettività ultra veloce per la telefonia mobile ed in quella fisso-Internet. Nonostante i consumatori europei beneficino di tariffe per la connessione digitale più basse rispetto a quelle applicate in altri paesi, resta per loro ancora limitato l'accesso a servizi più avanzati e a prodotti disponibili nel resto del mondo attraverso reti di nuova generazione. Per comprendere questo ritardo, basti pensare che in molti mercati in Asia e Nord America il tasso di penetrazione dell'accesso via fibra è fino a 20 volte superiore a quello europeo, quello di penetrazione della rete

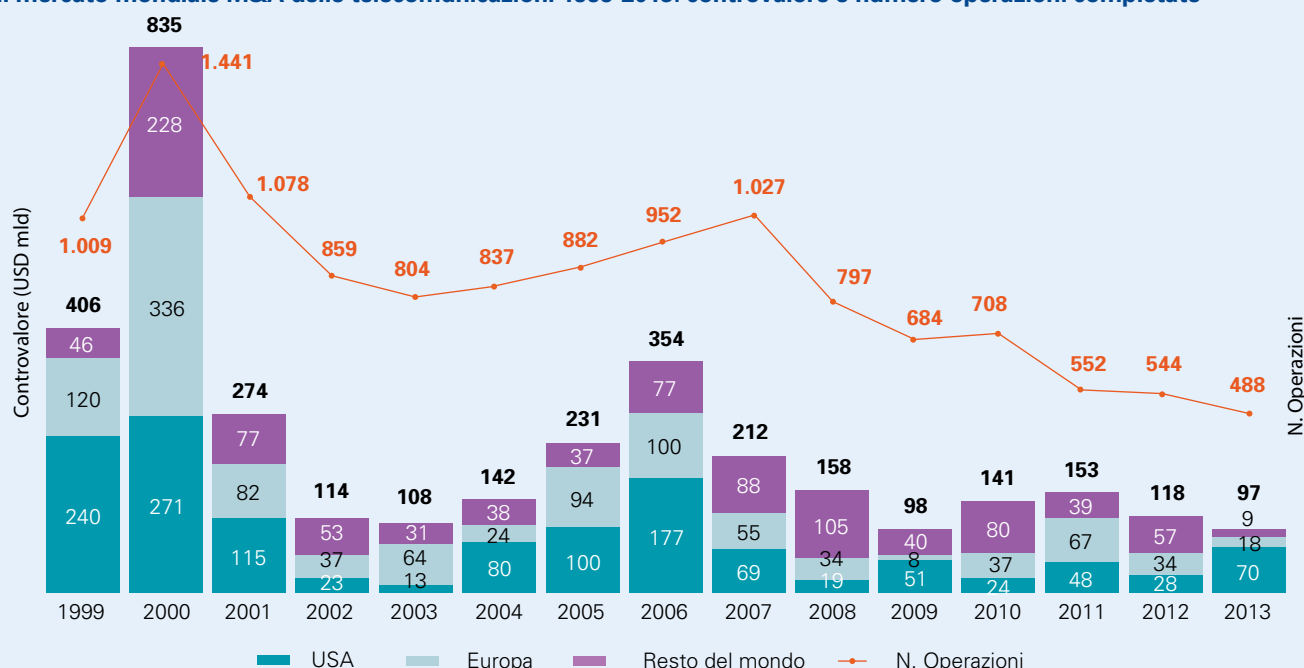
mobile ad alta velocità *LTE (Long Term Evolution, la nuova generazione delle telefonia mobile)* ad alta velocità è 35 volte più elevato.

Nell'ultimo quinquennio gli investimenti europei in infrastrutture per le telecomunicazioni si sono ridotti in media del 2% l'anno, al contrario di quanto osservato negli altri paesi avanzati, e sono previsti in futuro in ulteriore diminuzione anche a causa della progressiva erosione dei fatturati. Un andamento che non garantirebbe l'adeguata copertura degli investimenti necessari ad assicurare il raggiungimento degli obiettivi di copertura e penetrazione del *broadband*, sia nel fisso che nel mobile, stabiliti dall'Agenda Digitale dell'Unione Europea e da realizzare entro il 2020.

A tutto questo si aggiungono la forte frammentazione di un mercato che conta diverse centinaia di operatori, tra telefonia fissa e mobile, a fronte, ad esempio, dei quattro giganti del *mobile* statunitense (AT&T, Verizon Wireless, Sprint Nextel, T-Mobile) o dei tre operatori TLC cinesi; e la mancanza di un approccio pan-europeo comune, in special modo da un punto di vista normativo, date la mole e l'eterogeneità di regolamenti e disposizioni riguardanti il comparto (dalla tutela dei consumatori ai processi tecnici, ecc.) sviluppate dai singoli paesi e che, molto spesso, hanno connotazioni sostanzialmente differenti. La Commissione Europea per l'Agenda Digitale sta portando avanti tentativi di riforma con l'obiettivo dichiarato di dare vita ad un mercato unico europeo delle telecomunicazioni. In un documento recente (Comunicazione del settembre 2013) la Commissione ha identificato una serie di questioni importanti da affrontare nel lungo periodo per stimolare la crescita dell'economia digitale europea, ed in particolare:

- la necessità di una ristrutturazione del mercato attraverso il consolidamento

Il mercato mondiale M&A delle telecomunicazioni 1999-2013: controvalore e numero operazioni completate



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

- la creazione di 'regole del gioco' comuni a tutti gli attori della catena di valore digitale
- e la necessità di ulteriori passi per deregolamentare il settore, man mano che i mercati diventano competitivi.

E sono proprio l'auspicata spinta alle aggregazioni e i piani di dismissioni adottati da diversi operatori per ridimensionare il proprio *business* e focalizzarsi su mercati più promettenti e/o ridurre la posizione debitoria, a rappresentare i filoni più ricorrenti che contraddistinguono l'attività M&A nel settore TLC in Europa negli ultimi anni. Movimenti in tal senso si sono osservati anche nel 2012, con le dismissioni da parte di France Télécom SA delle sue controllate elvetica (Orange Communications SA, rilevata dal fondo Apax Partners LLP per USD2,1 miliardi) ed austriaca (Orange Austria Telecommunication GmbH, ceduta per USD1,3 miliardi ad una controllata di Hutchison Whampoa Ltd); e l'acquisizione da parte di Vodafone Group Plc dell'operatore di telecomunicazioni britannico Cable & Wireless per USD1,7 miliardi.

Risale invece a giugno 2013 l'annuncio dell'accordo raggiunto da Telefónica SA per il passaggio dell'intero capitale della controllata irlandese O2 a Hutchison 3G Ireland Ltd per USD1,1 miliardi. L'operazione, per la quale si attende il parere dell'Autorità Antitrust dell'Unione Europea, rientra nel quadro delle dismissioni di *asset* non strategici avviato un anno fa dal Gruppo spagnolo per ridurre il proprio livello di indebitamento, piano che ha portato, tra l'altro, alla cessione del 40% delle attività centroamericane (in Nicaragua, Guatemala, El Salvador e Panama) per USD0,5

miliardi. L'asiatica Hutchison Whampoa mira ad integrare O2, secondo operatore di telefonia mobile irlandese, con la controllata Hutchison 3G Ireland (terzo operatore *wireless*), determinando la nascita di un *player* di dimensioni simili a Vodafone, l'attuale *leader* di mercato.

La cessione è avvenuta quasi contemporaneamente ad un'altra importante operazione, che ha visto Vodafone Group Plc vincere la sfida contro la statunitense Liberty Global e rilevare per USD7,7 miliardi Kabel Deutschland Holding AG. L'intento del Gruppo britannico è di sfidare Deutsche Telekom sul mercato tedesco (considerato interessante per il suo potenziale di sviluppo essendo ancora 'arretrato' rispetto a quello francese o spagnolo) potendo disporre di un'offerta integrata di telefonia fissa e mobile, TV e banda larga, con il vantaggio di una maggiore velocità di dati via cavo.

E' ancora al vaglio dell'Antitrust europeo l'operazione di concentrazione che interesserà il mercato tedesco: l'operatore olandese Royal KPN NV, infatti, ha concluso la cessione della sua controllata tedesca E-Plus a Telefónica Deutschland Holding AG, azienda appartenente al primo operatore di telefonia spagnolo e proprietaria del marchio di telefonia mobile O2 in Germania. L'operazione, del valore di USD11,6 miliardi, consentirà a KPN, controllata dal Gruppo del miliardario messicano Carlos Slim (América Móvil), di finanziarie i piani di investimento in Belgio ed Olanda, mentre Telefónica rafforzerà ulteriormente la propria posizione sul mercato tedesco. Potendo contare su una base clienti aggregata di oltre 43 milioni di utenti, O2 e E-Plus potranno competere con il *market leader* Deutsche

Le più grandi transazioni TLC di tutti i tempi

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Anno
Mannesmann AG	Germania	Vodafone AirTouch Plc	UK	100,0%	202,8	2000
BellSouth Corp	USA	AT&T Inc	USA	100,0%	72,7	2006
Ameritech Corp	USA	SBC Communications Inc	USA	100,0%	62,6	1999
AirTouch Communications Inc	USA	Vodafone Group Plc	UK	100,0%	60,3	1999
US WEST Inc	USA	Qwest Communications International Inc	USA	100,0%	56,3	2000
GTE Corp	USA	Bell Atlantic Corp	USA	100,0%	53,4	2000
Orange Plc	UK	France Télécom SA	Francia	100,0%	46,0	2000
AT&T Wireless Services Inc	USA	Cingular Wireless LLC	USA	100,0%	41,0	2004
Nextel Communications Inc	USA	Sprint Nextel Corp	USA	100,0%	39,0	2005
Cable & Wireless HKT Telephone Ltd	Hong Kong	Pacific Century CyberWorks Ltd	Hong Kong	100,0%	37,4	2000
Telecom Italia SpA	Italia	Ing C Olivetti & Co SpA	Italia	52,1%	34,8	1999
Beijing Mobile (BVI), Shanghai Mobile (BVI), Tianjin Mobile (BVI) Ltd, Hebei Mobile (BVI) Ltd, Liaoning Mobile (BVI) Ltd, Shandong (BVI) Ltd, Guangxi Mobile (BVI) Ltd	Cina	China Telecom Hong Kong Ltd	Hong Kong	100,0%	34,2	2000
Orange Plc	UK	Mannesmann AG	Germania	100,0%	32,6	1999
America Telecom SA de CV	Messico	America Movil SA de CV	Messico	100,0%	31,8	2007
O2 Plc	UK	Telefónica SA	Spagna	100,0%	31,7	2006
VoiceStream Wireless Corp	USA	Deutsche Telekom AG	Germania	100,0%	29,4	2001
Telecom Italia Mobile SpA	Italia	Telecom Italia SpA	Italia	44,7%	28,8	2005
Alltel Corp	USA	Verizon Wireless Inc	USA	100,0%	28,1	2009
Telecom Italia SpA	Italia	Ing C Olivetti & Co SpA	Italia	45,1%	27,8	2003
China Netcom Group Corp (Hong Kong) Ltd	Hong Kong	China Unicom Ltd	Hong Kong	100,0%	25,4	2008

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

Telekom e con Vodafone (circa 37 milioni di sottoscrittori la prima e oltre 32 milioni la seconda), che però restano davanti al nuovo operatore se si contano anche i servizi *wireless*.

Si attende invece ancora una conferma in merito al possibile ingresso nel capitale di Everything Everywhere Ltd, la maggiore *mobile company* del Regno Unito, di un *Private Equity*: le cordate in lizza potrebbero essere composte da Apax e KKR da una parte, e da Blackstone e CVC dall'altra e darebbero vita ad un *leveraged buy out* da circa USD16,0 miliardi.

E' stato annunciato a settembre 2013 e approvato dai rispettivi azionisti lo scorso gennaio quello che si annuncia essere il *mega deal* del 2014, terza operazione mai realizzata nella storia che si pone alle spalle delle aggregazioni di Mannesmann AG e Vodafone AirTouch Plc del 2000 (USD202,8 miliardi) e di Time Warner Inc e America Online Inc del 2001 (USD164,7 miliardi). Vodafone Group Plc ha ceduto per ben USD130,5 miliardi la propria quota (45%) nella *joint venture* statunitense Verizon Wireless Inc al partner Verizon Communications Inc. L'accordo prevede anche la cessione per USD3,5 miliardi del 23,1% di Vodafone Italia (il cui controllo passerebbe interamente al Gruppo britannico) detenuta da Verizon. Grazie all'acquisizione, Vodafone Group potrà ridurre il debito ed investire in innovazione tecnologica (a cominciare dal 'Project Spring', destinato a fibra ottica, 3G, 4G, banda larga e allo sviluppo di nuovi servizi per rispondere alla domanda di dati ad alta velocità a livello globale) e in possibili acquisizioni. L'operazione determinerà uno spostamento degli equilibri di potere nel comparto delle TLC a livello mondiale, favorendo i *player* statunitensi, più concentrati ed aggressivi sotto il profilo tecnologico e finanziario.

Proprio gli **Stati Uniti** sono stati protagonisti nel 2013 di operazioni miliardarie che hanno interessato il comparto telecomunicazioni, per un controvalore complessivo di USD70 miliardi (il 72% del mercato M&A TLC globale), in aumento del 152% rispetto al dato registrato nel 2012.

Il terzo operatore di telefonia mobile nipponico, SoftBank Corp, ha rilevato per USD21,6 miliardi il 78% di Sprint Nextel Corp. Quasi contestualmente quest'ultima ha acquisito il 49,6% del capitale non ancora in suo possesso di Clearwire Corp, *provider* di servizi Internet *wireless* ad alta velocità per USD3,3 miliardi, contrastando in questo modo i piani acquisitivi che DISH Network Corp aveva dichiarato sulla stessa società. SoftBank è una società fondata dall'imprenditore di origini coreane Masayoshi Son divenuta da marginale Internet *provider* a *player* di rilevanza nazionale nel mercato della telefonia mobile giapponese dopo aver acquistato nel 2006 Vodafone KK (Giappone) per USD14,3 miliardi. L'aggregazione con Sprint Nextel, una tra le acquisizioni giapponesi all'estero di più alto profilo strategico e tra le più grandi per dimensione, consente al Gruppo del Sol Levante di diventare il terzo operatore mondiale della telefonia mobile.

Sempre nel 2013 T-Mobile USA Inc, controllata di Deutsche Telekom AG, è stata oggetto di un *reverse merger* da USD3,7 miliardi, che ha determinato la sua integrazione nella più piccola MetroPCS Communications Inc (quinto operatore *mobile* statunitense).

La spinta per i *player* d'oltre oceano a cercare nuovi sbocchi anche all'estero, in particolare in Europa dove le TLC restano frammentate, si è recentemente intensificata a causa del rallentamento di un mercato interno ormai maturo

(il tasso di crescita degli abbonati nel *mobile* è sceso al 2% l'anno, dal 15% di dieci anni or sono) nonché dei crescenti controlli regolamentari e delle preoccupazioni Antitrust (che nel 2011 ha bloccato l'acquisizione di T-Mobile USA da parte di AT&T) e di sicurezza nazionale che cominciano ad ostacolare l'attività delle maggiori aziende all'interno degli Stati Uniti; ricordiamo, a titolo esemplificativo, il pronunciamento del Congresso di fine 2012 che ha definito un pericolo per la sicurezza nazionale le due grandi società cinesi Huawei e Zte, frenandone le prospettive commerciali e di acquisizioni in Nord America. E se tra gli obiettivi di Verizon potrebbero rientrare piani di espansione in Canada e la possibile acquisizione della società satellitare DISH Networks, i suoi diretti *competitor* potrebbero a propria volta rilanciare strategie di acquisizione ed espansione: da AT&T, che potrebbe puntare alle attività mobili europee di Vodafone Group, a Sprint Nextel, a T-Mobile USA Inc.

L'**Italia** non sarà certo esclusa del 'risiko' europeo delle telecomunicazioni. Dopo la prima ondata di consolidamento che ha ridotto i *player* nazionali dai 10 della fine degli anni '90 (periodo di avvio delle privatizzazioni) ai successivi 7 (con la sparizione di Blu, l'assorbimento di Tele2 in Vodafone e lo 'smembramento' e successiva integrazione di Albacom in British Telecom Italia), i tempi sono ormai maturi per una nuova stagione di aggregazioni.

Oltre alle decisioni in merito al riassetto di Telecom Italia SpA (dopo l'annuncio, lo scorso novembre, della cessione di Telecom Argentina al Gruppo Fintech e la presentazione del piano industriale che prevede la cessione delle reti di trasmissione in Italia e Brasile), sono le possibili mosse di consolidamento da parte degli altri operatori a tenere banco sul mercato nazionale. Per la britannica Vodafone si paventano opzioni strategiche legate all'interesse del Gruppo sulla fibra e sulla telefonia fissa: le alternative ipotizzate riguardano un interessamento per Fastweb (Gruppo Swisscom) e per Infostrada (Wind – Gruppo Vimpelcom). Ma non mancano anche *rumors* riguardanti un possibile matrimonio tra Wind e 3 Italia di Hutchison Whampoa.

Non si deve poi dimenticare il processo di **convergenza tra TLC e pay TV** in atto che dovrebbe fornire un'ulteriore spinta al processo di consolidamento del settore a livello mondiale. Gli ultimi segnali in tal senso arrivano ancora una volta dal mercato statunitense, che recentemente ha assistito alla nascita di un nuovo impero nei *media* e nei sistemi di trasmissione televisivi e Internet: Comcast Corp ha infatti rilevato per USD45 miliardi Time Warner Cable Inc, seconda *cable company* statunitense. Ma anche in Europa il dinamismo del comparto è più che evidente: oltre alla già citata acquisizione da parte di Vodafone del primo operatore via cavo tedesco Kabel Deutschland e al passaggio all'operatore statunitense Liberty Global della britannica Virgin Media e dell'olandese Ziggo (**si veda pag. 18**), anche altri mercati del Vecchio Continente sono interessati alla partita. Vodafone ha recentemente annunciato di aver sottoscritto un accordo per l'acquisizione, per €7,2 miliardi, del 100% del capitale di Grupo Corporativo Ono SA, operatore spagnolo *leader* di mercato nel broadband ad alta velocità. Sono insistenti le voci che darebbero per imminente la cessione del 56% di Digital Plus da parte di Prisa. Sul mercato italiano, invece, ricordiamo il progetto di costituzione di una *NewCo* annunciato dal Gruppo Mediaset per consolidare le sue attività a pagamento in Italia (la controllata al 100% Premium) e Spagna (il 22% di Digital Plus).

Outlook 2014

Un moderato ottimismo caratterizza le attese sull'andamento dell'attività M&A nel 2014. La lenta ripartenza delle economie mondiali e il graduale ritorno alla normalità dei mercati finanziari, dopo un periodo di forti tensioni legate anche alla crisi dei debiti sovrani nell'Eurozona, accompagnate da una rinnovata fiducia da parte degli operatori in merito allo sviluppo dei loro *business* e alla disponibilità di capitali, dovrebbero influenzare positivamente le decisioni di investimento.

Inoltre, il consolidamento in atto in diversi comparti, in particolare nelle tecnologie, nel finanziario e nel farmaceutico, e il riavvio dei processi di privatizzazione in alcuni paesi fanno ragionevolmente prevedere una certa vivacità del mercato M&A nell'anno in corso.

Le **operazioni completate** in questo primo scorcio dell'anno testimoniano un ritorno convinto all'uso dell'M&A come strumento di crescita e di consolidamento di *business* e mercati: il controvalore fino alla fine di febbraio ha infatti raggiunto USD429 miliardi, a fronte di circa 4.000 operazioni completate. Un dato che, associato alla ricca *pipeline* di transazioni annunciate, fa ben sperare in un cambio di passo del mercato di fusioni e acquisizioni; basti pensare che nei primi due mesi del 2013 si sono registrate circa 5.000 transazioni per poco meno di USD370 miliardi.

La prima operazione per controvalore del 2014 (USD15,5 miliardi) è l'acquisizione da parte di Thermo Fisher Scientific Inc, *leader* mondiale nella ricerca al servizio dei settori medico e farmaceutico, di Life Technologies Corp, Gruppo attivo su scala globale nelle biotecnologie e nella ricerca in campo genetico. Con l'operazione Thermo Fisher Scientific si propone di accrescere la propria capacità di innovazione tecnologica, di rendere ancora più solida la sua *leadership* in numerosi settori del *life sciences* e di espandersi sui mercati emergenti. Sempre nel mondo *pharma*, il colosso statunitense della distribuzione farmaceutica McKesson Corp, tramite la controllata Dragonfly GmbH, ha completato l'acquisizione del 76% del Gruppo tedesco Celsion AG, numero due in Europa nel settore, per USD4,8 miliardi.

Sul fronte delle **operazioni annunciate** svetta la già citata operazione (USD130,5 miliardi) con la quale Verizon Communications Inc ha acquisito la restante quota del 45% di Verizon Wireless Inc dal *partner* Vodafone Group Plc. Ma il comparto delle tecnologie, *media* e telecomunicazioni attende anche il completamento di diverse transazioni di notevole rilevanza strategica:

- dopo aver respinto l'offerta miliardi avanzata da Charter Communications (controllata al 27% dal magnate John Malone, proprietario di Liberty Media), Time Warner Cable Inc, seconda *cable company* statunitense, ha raggiunto un accordo per la cessione dell'intero capitale al numero uno del mercato, Comcast Corp. In caso di approvazione da parte dell'Antitrust, l'operazione, valutata oltre USD45 miliardi, determinerà la nascita di un Gruppo con oltre 30 milioni di abbonati (di cui 22 milioni portati in eredità da Comcast) in grado di controllare fino al 30% del mercato della pay TV degli Stati Uniti. Il consolidamento è reso necessario dai crescenti costi dei contenuti (i sistemi via cavo pagano i canali che trasmettono) e dalla sempre più agguerrita concorrenza proveniente dai *big* delle telecomunicazioni (da Verizon a AT&T), che stanno guadagnando terreno nel lancio di servizi televisivi d'avanguardia e di collegamento *online*
- sempre negli USA, Facebook Inc ha annunciato l'acquisizione di WhatsApp Inc per USD19 miliardi, una cifra giustificata dall'enorme patrimonio di conoscenze e risorse di capitale umano che l'azienda che ha concepito la popolare *app* che consente agli utenti di inviare messaggi gratis in Internet porterà al celebre *social network* e dal numero di utenti che permetterà di raggiungere (si parla di un miliardo di persone)

- dovrebbe concretizzarsi nella seconda metà del 2014 la fusione tra due colossi della pubblicità, la francese Publicis Groupe SA e la statunitense Omnicom Group Inc, una volta ottenuti i pareri positivi delle Autorità Antitrust che ancora non si sono pronunciate in merito; al momento hanno dato il via libera le Commissioni della Comunità Europea e di USA, Canada, India, Turchia, Sud Africa e Corea del Sud. L'aggregazione, valutata USD16,7 miliardi, coinvolge due realtà complementari dal punto di vista geografico, con Publicis più concentrata sull'Europa e Omnicom sugli Stati Uniti, ed entrambi con una buona presenza sui mercati emergenti. La nuova Publicis Omnicom Group (marchi DDB, Saatchi & Saatchi, BBDO, TBWA, Leo Burnett, ZenithOptimedia e Starcom MediaVest) dovrebbe inoltre poter giocare un ruolo di primo piano in un mercato largamente occupato dai grandi Internet *player*
- tra le operazioni che potrebbero essere completate nel corso del 2014 ricordiamo la cessione di BlackBerry Ltd, per la quale lo scorso settembre un consorzio guidato da Fairfax Financial Holding Ltd, affiancato da grandi fondi pensione canadesi (Canadian Pension Plan Investment Board e Ontario Teachers' Pension Plan), ha avanzato un'offerta per USD4,3 miliardi
- oltre alle già citate acquisizioni annunciate tra il finire del 2013 e i primi mesi del 2014, Google ha raggiunto un accordo con il colosso cinese dell'*hardware* Lenovo Group Ltd per la cessione di Motorola Mobility Holdings Inc per USD2,9 miliardi. L'operazione avviene circa a due anni di distanza dall'acquisto da parte di Google per USD12,5 miliardi della divisione di Motorola attiva nella progettazione e produzione di telefoni cellulari e altri dispositivi elettronici, *deal* realizzato allo scopo di consentire al Gruppo statunitense di rafforzare il sistema operativo per *smartphone* (Android). La cessione, che interessa il braccio produttivo di *smartphone* e *tablet*, mentre Google resterà in possesso di gran parte dei 17.000 brevetti rilevati a suo tempo da Motorola, consente a Lenovo di diventare da quarto operatore di *smartphone* con una presenza prevalentemente nei mercati emergenti, a terzo *player* mondiale dopo Samsung e Apple ed una copertura estesa a tutti i mercati del globo. Il colosso cinese, tra i primi operatori mondiali nei PC, reduce dall'acquisizione alcuni giorni prima del *business* dei *server* di fascia bassa di IBM per USD2,3 miliardi, punta in questo modo a rafforzare la propria strategia 'PC Plus', che prevede l'estensione delle attività del Gruppo sia verso l'alto (cioè verso l'infrastruttura dai *server* allo *storage*) che verso il basso, ossia verso il mercato *retail* (dai *tablet* agli *smartphone*).

Nel **beverage**, Suntory Holding Ltd, produttore di *whiskey* e birre, ha rilevato per USD16 miliardi la statunitense Beam Inc, proprietaria dei marchi Jim Beam e Makers' Mark (*whiskey*), divenendo terzo operatore mondiale sul mercato dei liquori. Lo scorso anno, il *business* 'soft drink' del Gruppo, Suntory Beverage & Food Ltd, dopo il debutto in Borsa fruttato circa USD4,4 miliardi, ha concluso un accordo con il colosso farmaceutico GlaxoSmithKline avente per oggetto la cessione per USD2,2 miliardi di due marchi di bevande molto noti in Gran Bretagna e nel Commonwealth britannico (Lucozade e Ribena). Con queste operazioni il Gruppo nipponico ha rilanciato la strategia di espansione all'estero, avviata nel 2006 con l'acquisizione di Orangina Schweppes, volta a contrastare le sempre più limitate potenzialità del mercato interno.

Sul fronte **automotive**, invece, Fiat SpA ha completato l'acquisizione da VEBA Trust del 41,5% del capitale di Chrysler Group LLC non ancora in suo possesso per un corrispettivo complessivo di USD3,65 miliardi, *deal* che ha determinato la nascita di FCA Fiat Chrysler Automobiles. Segnaliamo inoltre la cessione di quote significative del capitale di PSA Peugeot Citroën deliberata ad inizio anno. A sottoscrivere l'aumento di capitale riservato di €1,5 miliardi saranno lo Stato francese e il Gruppo automobilistico statale cinese Dongfeng Motor Corporation, che acquisiranno ciascuno il 14% del capitale, mentre la Famiglia Peugeot ridurrà la propria quota dall'attuale 25,5% al 14%. L'operazione, che, includendo l'emissione di diritti preferenziali di sottoscrizione, dovrebbe complessivamente ammontare a circa €3,0 miliardi, dovrebbe consentire il salvataggio di PSA e garantire a Dongfeng un accesso diretto al mercato europeo.

Mercato M&A in Italia

Trend storici ed overview 2013

Dopo l'elevata volatilità osservata nel triennio precedente, il 2013 sembra voler confermare quella ripresa dell'attività M&A italiana di cui si sono intravisti i primi segnali nell'ultimo scorcio del 2012. Il controvalore realizzato a fronte di 381 operazioni (+12% sul dato 2012) si attesta a €31 miliardi (+21%) e si avvicina ai livelli registrati nel biennio 2008 - 2009.

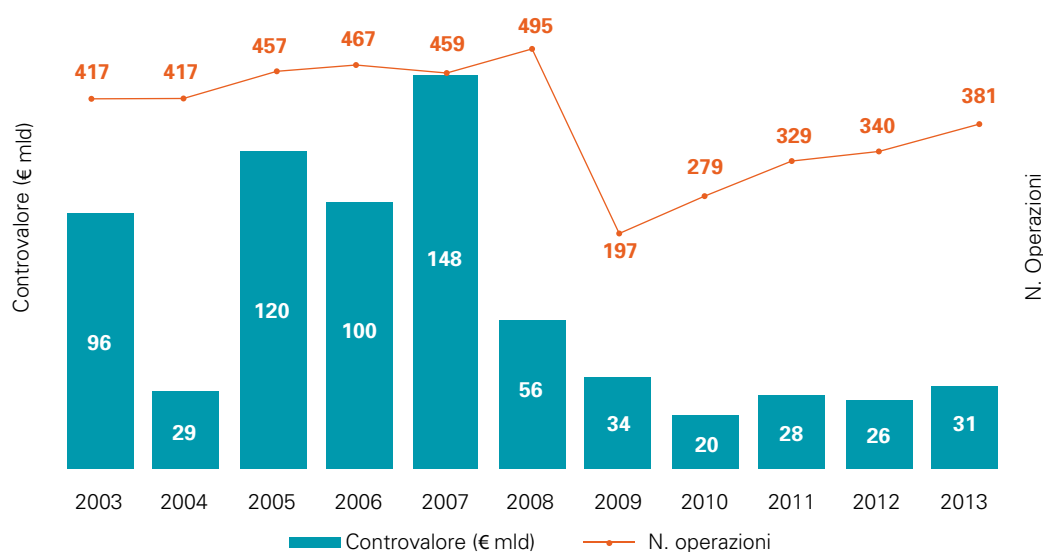


Riparte il mercato M&A italiano, con volumi e valori in aumento: € 31 miliardi realizzati a fronte di 381 operazioni completate

Il migliorato quadro economico generale (con il rafforzamento dell'economia statunitense, la modesta ripresa avviata nell'area Euro e la prosecuzione della crescita, seppure a ritmi più contenuti, dei paesi emergenti), e le condizioni più favorevoli sui mercati finanziari europei ed italiani hanno contribuito a rafforzare la fiducia degli operatori italiani e a ravvivare negli investitori stranieri l'interesse per il Paese.

Sul fronte M&A, il positivo andamento rilevato alla fine dell'anno precedente (€15,2 miliardi nel quarto trimestre del 2012, il 75% dei quali imputabili alle operazioni di Cassa Depositi e Prestiti su Sace, Snam, Fintecna e Simest) è proseguito anche nel 2013. Nel primo trimestre sono state realizzate fusioni ed acquisizioni per €6,2 miliardi e a fine giugno si sono raggiunti €12,2 miliardi a fronte di 179 *deal* completati. Nel secondo semestre dell'anno si è assistito ad un rafforzamento dell'attività M&A, soprattutto in termini di controvalore: le 202 transazioni realizzate hanno infatti totalizzato €18,8 miliardi (il 61% del controvalore registrato nell'intero 2013), dei quali €11,2 miliardi nei soli ultimi 3 mesi.

Grafico 9 – Mercato italiano M&A 2003-2013: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance



**In crescita i
mega deal
(9 operazioni
per circa 15
miliardi)**

Le operazioni M&A di tutte le fasce dimensionali sono state interessate da aumenti a doppie cifre sia in valore che in volume (ad eccezione del +8% nel numero di *deal* di piccola taglia). Particolarmente significativi gli incrementi osservati nelle transazioni di grandi dimensioni (valore superiore a 1,0 miliardi), numericamente più che raddoppiate rispetto al 2012 e con valori in crescita di circa il 20%. Il mercato italiano rimane comunque altamente frammentato: con un controvalore cumulato di €16,2 miliardi, le prime 10 operazioni hanno contribuito ad oltre il 50% dell'intero mercato M&A; il dato sale al 72% se consideriamo i primi 20 deal completati nell'anno (€22,3 miliardi).

Tabella 7 – Mercato italiano M&A: operazioni per controvalore (2010-2013)

	2010		2011		2012		2013	
€ mln	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld	Deal	€ mld
> 1.000	4	7,0	4	10,8	4	12,8	9	15,3
Tra 100 e 1.000	40	9,7	45	14,6	34	10,8	41	12,6
Tra 50 e 100	20	1,3	19	1,3	14	1,0	20	1,3
< 50	215	1,8	261	1,3	288	1,1	311	1,7
Totale	279	19,8	329	28,0	340	25,7	381	30,9

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il **controvalore medio** recupera in parte le perdite registrate l'anno precedente, risalendo a €81 milioni (+8%), una cifra comunque ben lontana dal dato pre-crisi (€173 milioni rilevati nel 2009).

Tabella 8 – Mercato italiano M&A: evoluzione del controvalore medio (2010-2013)

	2010	2011	2012	2013
€ mln	71	85	76	81

Fonte: KPMG Corporate Finance



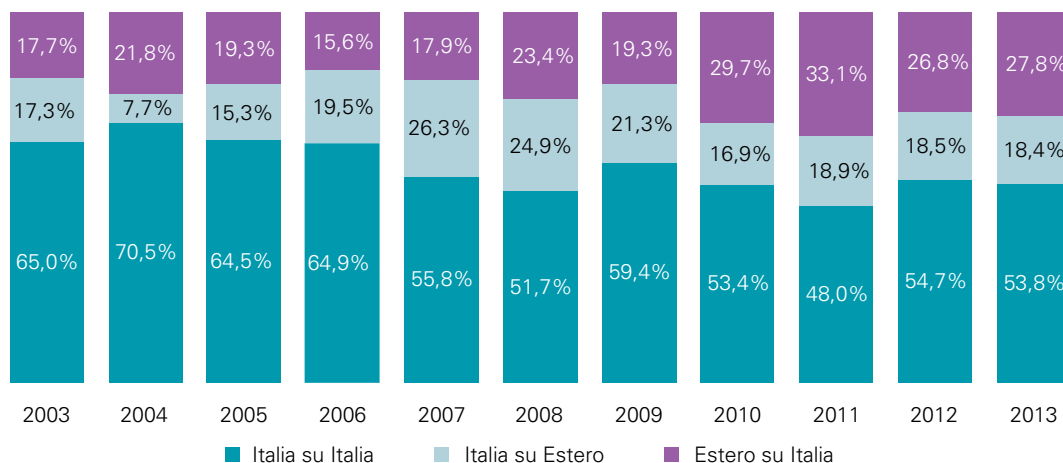
**Le operazioni
cross border
tornano
alla ribalta,
contribuendo
al 56% del
controvalore
complessivo**

Dopo la battuta d'arresto osservata nel 2012 (€9,2 miliardi, -57% sul 2011), l'attività **M&A cross border** ha ritrovato vigore, attestandosi a €17,4 miliardi e 176 operazioni, grazie alla crescita registrata sia dalle transazioni Estero su Italia che dalle acquisizioni italiane all'Estero. In contrazione, invece, l'attività domestica, il cui contributo al controvalore dell'intero mercato è sceso dal 64% del 2012 all'attuale 44%.

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

- il peso delle transazioni **Italia su Italia** rispetto al mercato complessivo rimane stabile rispetto al 2012 (54%) grazie a 205 operazioni completate (+10%)
- le acquisizioni **Italia su Estero** confermano il loro contributo all'attività M&A complessiva (il 18% del mercato con 70 operazioni, in crescita dell'11% sul dato 2012)
- le 106 transazioni **Estero su Italia** completate, in crescita del 16% rispetto al 2012, contribuiscono al 28% dei volumi complessivi. Le acquisizioni estere nel nostro Paese superano in volume i *deal* Italia su Estero: 36 le acquisizioni straniere realizzate in più rispetto al totale delle transazioni italiane sull'estero (erano 28 nel 2012 e 47 nel 2011).

Grafico 10 - Mercato italiano M&A 2003-2013: *breakdown* operazioni in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui volumi complessivi)



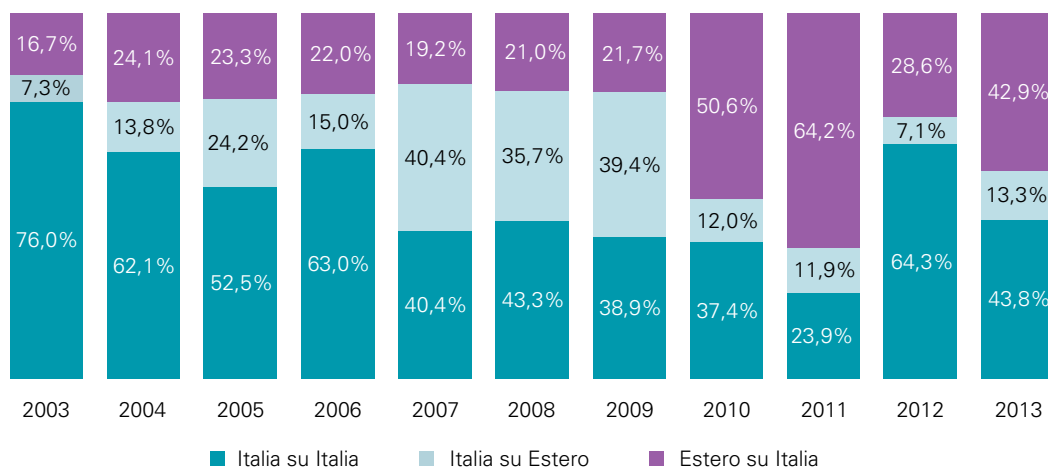
Fonte: KPMG Corporate Finance

Rispetto ai **controvalori**:

- le operazioni **Italia su Italia** scendono a €13,6 miliardi (-18% rispetto all'anno precedente) tornando sui livelli rilevati nel 2009 e riducendo il loro contributo al 44% del mercato complessivo (era il 64% nel 2012)
- le acquisizioni **Italia su Estero** guadagnano terreno, riattestandosi al 13% dell'intero mercato grazie a valori più che raddoppiati (€4,1 miliardi, contro €1,8 miliardi del 2012)
- i *deal* **Estero su Italia** crescono dell'81% rispetto all'anno precedente, raggiungendo €13,3 miliardi, pari al 43% del mercato italiano totale.

Grazie agli andamenti osservati, la **classifica delle prime dieci operazioni completate nell'anno riacquista una forte connotazione transfrontaliera, con cinque operazioni Estero su Italia e due *deal* Italia su Estero, questi ultimi non presenti in classifica l'anno precedente.**

Grafico 11- Mercato italiano M&A 2000-2013: *breakdown* controvalori in funzione della direzione dei *deal* (peso percentuale sui valori complessivi)



Fonte: KPMG Corporate Finance



Le operazioni cross border tornano a dominare la 'Top Ten' del 2013

Le prime dieci operazioni dell'anno

Il controvalore complessivo delle **prime 10 transazioni** completate nel 2013 si è attestato a **€16,2 miliardi**, pari al 53% del valore dell'intero mercato italiano M&A.

Rispetto all'anno precedente, la classifica delle principali operazioni M&A completate nel 2013 presenta una lieve contrazione in valore assoluto (-6% rispetto a €17,2 miliardi del 2012) e un significativo ridimensionamento in termini relativi: l'incidenza rispetto all'attività complessiva si è infatti riallineata al dato rilevato nel 2011 (55%), dopo il 'balzo' registrato nel 2012 (67% del controvalore totale) influenzato soprattutto dall'acquisizione di Cassa Depositi e Prestiti su Sace (€6,0 miliardi, prima operazione dell'anno).

Tabella 9 – Mercato M&A Italia: le prime dieci operazioni completate nel 2013

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mld	Cross border
ENI East Africa SpA (Gruppo ENI)	Italia	CNPC China National Petroleum Corporation	Cina	28,6%	3,2	✓
Gemina SpA	Italia	Atlantia SpA	Italia	100,0%	2,2	
Loro Piana SpA	Italia	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	Francia	80,0%	2,0	✓
Avio SpA (divisione 'Military and civil engines')	Italia	General Electric Corporation	USA	100,0%	1,9	✓
Snam SpA	Italia	Mercato	Italia	11,7%	1,5	
Generali PPF Holding BV	Rep. Ceca	Assicurazioni Generali SpA	Italia	25,0%	1,3	✓
Cerved Group SpA	Italia	CVC Capital Partners	UK	100,0%	1,1	✓
CNH Global NV	Olanda	Fiat Industrial SpA	Italia	12,0%	1,1	✓
Impregilo SpA	Italia	Salini Costruttori SpA	Italia	62,3%	1,0	
EcoRodovias Infraestrutura e Logística SA (Gruppo Impregilo SpA)	Italia	Primav Construções e Comércio SA, BTG Pactual	Brasile	29,2%	0,9	✓
Controvalore prime 10 operazioni					16,2	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2013					30,9	
% prime 10 operazioni su totale					52,5%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

La classifica delle 'Top Ten' 2013 si presenta molto più equilibrata rispetto agli anni passati sia rispetto ai controvalori delle singole acquisizioni (ben 9 transazioni su 10 superano €1,0 miliardi, mentre nel 2012 i *deal* miliardari erano solo quattro), sia rispetto ai settori di appartenenza delle aziende target rappresentati (l'anno precedente ben quattro operazioni riguardavano il comparto Energy & Utilities), sia rispetto alla direzione delle operazioni.

Sotto quest'ultimo aspetto, dopo un 2011 totalmente dominato dall'attività *cross border* e la forte connotazione domestica della classifica 2012 in termini di valore, le prime 10 operazioni del 2013 ben rappresentano le diverse nazionalità degli acquirenti che operano sul mercato italiano. Su tutte prevalgono le acquisizioni estere nel nostro Paese (5 *deal* per €9,2 miliardi), mentre le operazioni *cross border-OUT* tornano in classifica dopo l'assenza del 2012.

Tabella 10 – Direzione delle prime dieci operazioni (2010-2013)

Direzione deal	2010	2011	2012	2013
Italia su Italia	1	0	4	3
Italia su Estero	2	2	0	2
Estero su Italia	7	8	6	5

Fonte: KPMG Corporate Finance

Anche nel 2013 Fondi Sovrani e *Private Equity* internazionali hanno realizzato importanti investimenti nel nostro Paese, ben rappresentati in classifica dalle operazioni condotte da CNPC China National Petroleum Corporation sulla controllata di ENI e da CVC Capital Partners su Cerved Group.

Per ulteriori dettagli in merito alle principali operazioni dell'anno, si rimanda alla sezione 'Le prime dieci operazioni del 2013'.

Il ruolo dei *Private Equity*

Dopo la flessione nei controvalori osservata nel 2012, l'attività dei *Private Equity* ha ripreso slancio, spinta dalle forti disponibilità di capitali e dalle interessanti opportunità di investimento presenti sul mercato, confermando il ruolo primario che questi operatori rivestono.



**Riacquista
vigore l'attività
dei *Private
Equity***

Il controvalore complessivo delle prime 10 transazioni completate dai *Private Equity* è lievemente cresciuto rispetto all'anno precedente, raggiungendo €4,0 miliardi (contro €3,8 miliardi del 2012 e 5,1 miliardi del 2011); in modesto calo il peso relativo rispetto al valore realizzato dall'intero mercato italiano M&A (13%, contro il 15% del 2012).

La prima operazione dell'anno per controvalore è l'acquisizione per €1,1 miliardi da parte di CVC Capital Partners dell'intero capitale di Cerved Group SpA, operatore che fornisce servizi di banca dati e informazioni commerciali il cui capitale era detenuto dal 2008 da Bain Capital e Clessidra SGR.

Tabella 11 – Le prime dieci operazioni italiane completate dai *Private Equity* nel 2013

Settore Target	Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Finanziario	Cerved Group SpA	Italia	CVC Capital Partners	UK	100,0%	1.130
Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	Italia	Fondo Strategico Italiano SpA	Italia	4,5%	884
Electricity/Gas/Water	Ansaldo Energia SpA	Italia	Fondo Strategico Italiano SpA	Italia	84,6%	657
Chimico/Petroliero/Gomma	Camfin SpA (Gruppo Pirelli)	Italia	Lauro Sessantuno SpA	Italia	100,0%	603
Automotive	Aston Martin Lagonda Ltd	UK	Investindustrial SpA	Italia	37,5%	190
Meccanico/Elettromeccanico	Marelli Motori SpA	Italia	Carlyle Europe Partners III LP (The Carlyle Group)	USA	100,0%	127
Electricity/Gas/Water	Enel Rete Gas SpA	Italia	Ardian, F2I SGR SpA, F2I Reti Italia Srl	Italia	14,8%	122
Business Services	Engineering Ingegneria Informatica SpA	Italia	OEP Italy High Tech DUE Srl (JP Morgan)	USA	29,9%	117
Tessile/abbigliamento	Ruffini Partecipazioni Srl (controllante Moncler SpA)	Italia	Clubsette Srl (Tamburi Investment Partners SpA)	Italia	14,0%	103
Tessile/abbigliamento	Buccellati Holding Italia SpA	Italia	Clessidra SGR SpA	Italia	70,0%	80
Controvalore prime 10 operazioni						4.013

Fonte: KPMG Corporate Finance

Dall'analisi delle ulteriori transazioni che hanno visto protagonisti *Private Equity* e *Venture Capitalist* emerge che:

- è proseguita l'attività di investimento in imprese di rilevante interesse nazionale da parte di **FSI Fondo Strategico Italiano SpA**, braccio finanziario di Cassa Depositi e Prestiti. A fine 2013 FSI ha completato l'acquisizione dell'84,55% di Ansaldo Energia SpA, comprendente l'intera quota di proprietà del fondo First Reserve Corporation (che nel 2011 aveva rilevato il 45% del capitale per €1,1 miliardi) e del 39,55% di proprietà di Finmeccanica SpA, per circa €0,7 miliardi. FSI si è inoltre impegnato a rilevare entro il 2017 il rimanente 15% del produttore di turbine a gas in portafoglio a Finmeccanica.

Nell'ambito di un più ampio progetto di apertura del proprio capitale anche ad altri investitori istituzionali in aggiunta a Cassa Depositi e Prestiti che ha condotto all'ingresso come azionista della Banca Centrale, FSI ha acquisito una partecipazione del 4,5% in Assicurazioni Generali SpA (€0,9 miliardi) tramite il conferimento della quota da parte di Banca d'Italia. FSI si è impegnata a cedere la partecipazione a terzi, a condizioni di mercato, entro la fine del prossimo anno.

A fine anno, FSI ha inoltre rilevato lo 0,4% di Hera SpA per €7,3 milioni, investimento grazie al quale il Fondo fa il suo esordio nel settore dei servizi di pubblica utilità, un comparto caratterizzato da una notevole frammentazione ed opportunità di consolidamento.

Si segnala infine il perfezionamento dell'accordo siglato a novembre da Fondo Strategico Italiano e Qatar Holding LLC (braccio finanziario del Fondo Sovrano dell'omonimo paese) per la costituzione della *joint venture* paritetica IQ Made in Italy Venture (€150 milioni di esborso iniziale da parte di ciascun socio). FSI e Qatar Holding si sono resi disponibili a dotare la società, il cui scopo dichiarato è di investire in aziende italiane operanti in alcuni comparti del *Made in Italy* allo scopo di favorire il consolidamento dei marchi italiani, di capitali fino a complessivi €2,0 miliardi

- **F2i Fondi Italiani per le infrastrutture SGR SpA** nel corso del 2013 ha perfezionato l'acquisizione da Sintonia SpA del 24,4% del capitale di SAGAT SpA, società di gestione dell'aeroporto di Torino Caselle, grazie alla quale Fondi Italiani per le Infrastrutture è giunta a detenere il 50,8% del capitale dello scalo piemontese e delle relative controllate; la società di gestione detiene infatti il 55,4% di Aeroporti Holding, che a sua volta controlla il 33,4% di Aeroporto di Firenze SpA e il 7,2% di Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna SpA. F2i ha così aumentato la propria presenza nel sistema aeroportuale italiano, dato che detiene in portafoglio le partecipazioni in SEA (44,3%) e in GESAG – Aeroporto di Napoli (70%).

Risale invece a fine anno il passaggio per €0,1 miliardi del 14,8% del capitale di Enel Rete Gas SpA, detenuto da Enel Distribuzione SpA, a F2i e Ardian (già Axa Private Equity). A seguito dell'operazione, gli acquirenti, già azionisti dell'85,1% del capitale di Enel Rete Gas, sono arrivati a detenere la totalità delle azioni del secondo operatore della distribuzione di gas naturale in Italia, la cui ragione sociale a febbraio 2014 è variata in 2i Rete Gas SpA

- non accenna a diminuire l'interesse di nei **settori della moda-abbigliamento e del lusso** da parte dei fondi, che anche nel 2013 hanno realizzato operazioni di un certo rilievo. Clubsette Srl, veicolo controllato al 52% da Tamburi Investment Partners SpA e che annovera tra gli altri azionisti diversi imprenditori, ha rilevato per €0,1 miliardi il 14% di Ruffini Partecipazioni Srl, la finanziaria con la quale l'imprenditore Remo Ruffini controlla il 32% di Moncler SpA e di altri marchi *casual* (Henry Cotton's, Marina Yachting, Coast Weber & Ahaus, oltre che la licenza Cerruti) recentemente scissi e ceduti. In precedenza Tamburi Investment Partners aveva ceduto la catena di magazzini francesi, Printemps, a un investitore del Qatar. Accanto a questo *deal*, incluso nella '*Top Ten*' delle operazioni realizzate da *Private Equity*, sono numerose le acquisizioni che hanno interessato primari marchi italiani del *Fashion & Luxury*: dal passaggio dei gioielli di Buccellati Holding Italia SpA a Clessidra SGR SpA, alla conquista tramite OPA della quota residuale di Marcolin SpA da parte del fondo francese PAI Partners; dalla cessione del marchio Golden Goose di Gallo Alessandro Srl a DGPA SGR SpA al passaggio di Arav Fahion SpA

(abbigliamento a marchio Silvan Heach) a Vertis SGR SpA; dall'acquisizione del produttore di calzature e abbigliamento femminile a marchio L'Autre Chose, Boccaccini SpA, da parte del fondo Sator SpA di Matteo Arpe, alla cessione di Valextra, nota azienda milanese di borse e valigie, al fondo britannico Neo Capital

- sul fronte delle dismissioni di partecipazioni da parte di *Private Equity*, oltre alle già citate operazioni che hanno interessato Cerved Group e Ansaldo Energia, segnaliamo, in particolare: la cessione, per una *Equity Value* pari a €1,9 miliardi, della divisione 'Aviation' di Avio SpA (detenuta dal fondo britannico Cinven Ltd e, in minoranza, da Finmeccanica SpA) a General Electric Corporation; e l'acquisizione da parte della statunitense Mohawk Industries Inc dell'intero capitale di Marazzi Group Srl, posto in vendita dall'omonima Famiglia e dai fondi Permira e Private Equity Partners per €0,9 miliardi.

Dalle operazioni ad oggi annunciate risulta chiaro che i *Private Equity* manterranno anche nel 2014 un ruolo centrale sul mercato M&A italiano.

Proseguono a ritmo serrato gli investimenti del Fondo Strategico Italiano, che ha annunciato la sottoscrizione di un accordo vincolante per rilevare il 42,3% di SIA SpA (investimento di circa €0,2 miliardi) in *partnership* con F2i SGR e Orizzonte SGR, che acquisiranno rispettivamente il 10,3% ed il 6,7% del capitale del Gruppo *leader* europeo nella progettazione, realizzazione e gestione di infrastrutture e servizi tecnologici dedicati alle istituzioni finanziarie.

Lo scorso dicembre FSI ha invece siglato l'ingresso in Valvitalia a fianco dei fondatori, la famiglia Ruggeri, investendo €151 milioni attraverso un prestito obbligazionario convertibile ed assicurandosi il 49,5% del primario produttore a livello mondiale di componenti per il controllo dei flussi (valvole di sicurezza e di controllo, ecc.) per i settori dell'*oil & gas*, della generazione elettrica, della desalinizzazione e della cantieristica navale.

I passi successivi di FSI sono volti all'implementazione di due progetti già annunciati: la creazione di un 'polo italiano del turismo', che prevede la costituzione di una società di proprietà immobiliare, con capitale aperto a investitori professionali, specializzata in strutture (acquisite e/o conferiti dai soci) la cui gestione sarà affidata a società alberghiere specializzate nei diversi settori del mercato (3 stelle, 4 stelle e 5 stelle); ed ulteriori investimenti finalizzati a favorire quel processo di consolidamento del settore dei pubblici servizi avviato con l'ingresso nel capitale di Hera.

Nell'ottica di favorire ulteriormente l'attrazione di capitali esteri nel nostro Paese, accanto al memorandum d'intesa per la realizzazione di una piattaforma di investimenti da €1,0 miliardi siglato lo scorso novembre con RDIF Russian Direct Investment Fund, il Fondo Strategico Italiano ha inoltre sottoscritto un accordo con KIA Kuwait Investment Authority per la costituzione di una *NewCo* detenuta all'80% da FSI e di cui il Fondo Sovrano del Kuwait deterrà il 20% investendo €0,5 miliardi. L'accordo consentirà di veicolare in Italia capitali di rischio nei settori che rientrano nel perimetro di interesse del Fondo Strategico Italiano.

Sul fronte aeroportuale, Aeroporti Holding Srl, società controllata da SAGAT (F2i) e partecipata da Equiter SpA (Gruppo Intesa SanPaolo) e Tecnoinvestimenti (ricongruibile al sistema delle Camere di Commercio italiane) ha raggiunto un accordo con Cedikor SA (controllante di Corporación América, Gruppo multinazionale argentino *leader* nel *business* aeroportuale) per la cessione del 33,4% del capitale di ADF Aeroporto di Firenze SpA.

La statunitense KKR Kohlberg Kravis Roberts ha annunciato il suo primo investimento diretto in Italia, fornendo €100 milioni tramite una combinazione di strumenti di debito e di *equity* al Gruppo Argenta, fra i principali operatori italiani nella distribuzione automatica.

Un altro *Private Equity* USA, Blackstone, ha invece conquistato di recente il 20% di Versace; il fondo è stato preferito ad altri investitori interessati (CCMP Capital e Investcorp) per la sua conoscenza dei mercati asiatici, in particolare di quello cinese, sui quali la casa di moda punta il proprio sviluppo attraverso l'espansione del *retail* diretto.

Statistiche di Borsa

I segnali di rafforzamento congiunturale emersi a fine 2012 negli Stati Uniti e in alcune economie emergenti hanno trovato conferma nel 2013. L'attività economica mondiale ha ripreso a crescere, nonostante la perdita di slancio delle economie emergenti, sulle quali gravano rischi al ribasso connessi a condizioni finanziarie globali meno espansive.

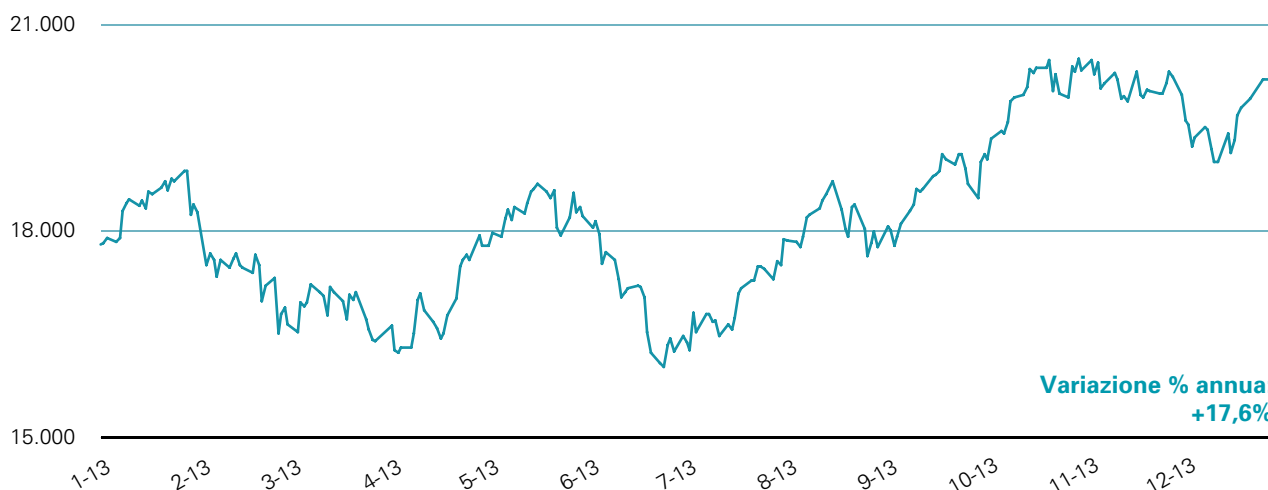
La modesta ripresa avviata nell'Eurozona si mostra ancora fragile, stante la debolezza dell'attività economica, la dinamica contenuta di moneta e credito e il permanere dell'inflazione al di sotto del livello coerente con la definizione di 'stabilità dei prezzi'. Alla luce di queste variabili, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea a novembre 2013 ha ridotto i tassi ufficiali e ha ribadito la ferma intenzione di mantenerli su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo di tempo prolungato.



Tornano a crescere i mercati finanziari e gli indici di Borsa Italiana

Le condizioni sui mercati finanziari europei ed italiani sono migliorate nel corso dell'anno. Nel nostro Paese, in particolare, le prospettive di ripresa, la politica monetaria 'accomodante', i progressi nella *governance* dell'area Euro e la stabilizzazione del quadro politico interno hanno contribuito a ridurre i tassi di interesse sui titoli di Stato e il differenziale rispetto al rendimento del Bund tedesco, favorendo una ripresa dei corsi azionari.

Grafico 12 - Andamento del mercato azionario italiano nel 2013 (FTSE Italia All Shares)



Fonte: elaborazioni KPMG su dati mercato azionario

Nel primo semestre 2013 gli indici borsistici hanno avuto un andamento altalenante per una serie di concause: nel primo trimestre, l'incertezza connessa con l'esito delle elezioni politiche italiane tenutesi alla fine di febbraio; in quello successivo, le tensioni sul mercato interbancario cinese e gli interrogativi in merito all'orientamento della politica monetaria negli USA. Tra gennaio e giugno, il FTSE Italia All Shares ha perso il 5%, a fronte del +1% del Dow Jones Euro Stoxx (indice rappresentativo del complesso dell'area Euro) e il +13% dello Standard and Poor's 500. Dall'inizio di luglio, invece, le condizioni dei mercati azionari e del debito italiani sono progressivamente migliorate (+24% nel secondo semestre).



Sostanzialmente stabile il numero delle società quotate a Borsa Italiana

Su base annua, dopo la flessione rilevata nel 2011 (-24%) e l'inversione di tendenza avviata nel 2012 (+8%), nel 2013 l'indice generale FTSE di Borsa Italiana ha fatto registrare una crescita più decisa (+18%), non lontana da quella osservata sui mercati borsistici esteri (Dow Jones Euro Stoxx +21%, S&P's 500 +30%).

L'anno si è chiuso con **326 società quotate sui mercati di Borsa Italiana** (contro 323 di dicembre 2012 e 328 a dicembre 2011): si tratta di 248 società del segmento MTA (di cui 67 Star), alle quali si aggiungono 36 società del MTA International, mentre sono 6 le quotate al MIV (Mercato Telematico degli Investment Vehicles) e 36 all'AIM Italia-MAC, listino nel quale sono confluite le 9 quotate al MAC presenti fino nel 2012.

Dopo la crisi del 2008, la capitalizzazione di Borsa continua a mantenersi su livelli molto bassi, sia in valore assoluto (€447 miliardi a fine dicembre 2013, in crescita di oltre il 20% rispetto a €365 miliardi del 2012), sia in termini relativi in rapporto al PIL, attestatosi al 29% (in ripresa rispetto al 23% di fine 2012). Un dato molto al di sotto di quello registrato nei principali paesi europei (45% del PIL in Germania, 50% in Spagna, 80% in Francia) e ben lontano dal 69% di capitalizzazione sul PIL raggiunto nel 2000 con oltre €810 miliardi di valore. L'eccessiva dipendenza dal credito bancario, il capitalismo familiare, focalizzato sul controllo, e le ridotte dimensioni delle imprese sono le cause che spiegano il limitato sviluppo in Italia del mercato di capitali in generale, e di forme di finanziamento quali quotazioni ed emissioni obbligazionarie in particolare.

Prosegue il trend discendente della **raccolta di capitali** osservata negli ultimi anni: i flussi d'investimento canalizzati da Borsa Italiana nel 2013 si sono ridotti a soli **€2,3 miliardi**, a fronte di €10,3 miliardi del 2012 e dei 13,1 del 2011. Il dato include, oltre agli *Initial Public Offering* (€1,4 miliardi), anche 18 operazioni di aumento di capitale che hanno complessivamente raccolto €0,9 miliardi.

Delle **17 revoche dalla quotazione** (erano 13 nel 2012), 12 hanno interessato il segmento MTA, e in quasi la metà dei casi (Richard-Ginori 1735, Pramac, RDB, Sopaf, Uniland) sono avvenute in seguito al fallimento delle società. Sono 5 le società delistate in seguito ad OPA (Acegas-APS, Marcolin, Meridiana Fly, RCF Group, Camfin), alle quali si aggiungono Fiat Industrial, che ha lasciato il listino a seguito della fusione per incorporazione in CNH Industrial, e Gemina, assorbita in Atlantia. In 5 casi le cancellazioni sono avvenute sul listino AIM-MAC (Area Impianti, Centro Servizi Metalli, Gruppo Effegi, Raffaele Caruso, S.E.I. Servizi Energetici Integrati).

A controbilanciare questi addii alle quotazioni, **20 aziende sono state ammesse** ai listini di Borsa Italiana nel 2013; accanto a 18 IPO, sono approdate all'MTA anche CNH Industrial, società nata dall'integrazione fra Fiat Industrial e CNH Global, e World Duty Free, costituita in seguito allo spin-off da Autogrill dell'omonimo business.

Initial Public Offering (IPO)

Il 2013 ha visto un significativo ritorno alle quotazioni a Borsa Italiana: sono stati **18 gli Initial Public Offering** che hanno interessato i diversi segmenti di Piazza Affari, con una **raccolta complessiva di €1,4 miliardi** (a fronte di €0,2 miliardi dell'anno precedente e €0,6 miliardi del 2011). Si tratta del valore massimo raggiunto dal 2007, l'anno record per gli IPO e per il numero di società quotate in Borsa (344 aziende).

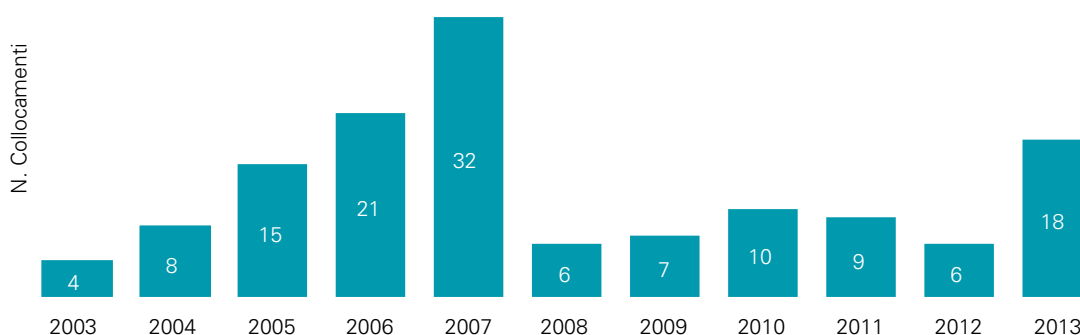
Prima quotazione dell'anno per raccolta (€680 milioni, la maggior operazione per controvalore dal 2000) è quella di **Moncler**, storica casa di abbigliamento invernale rilanciata in un *global brand* del lusso dallo stilista Remo Ruffini, il cui successo ha contribuito a consolidare il posizionamento di Piazza Affari nel settore della moda e del lusso. Anche Moleskine, Gruppo milanese produttore di taccuini ed agende molto venduti anche all'estero, è approdata al segmento MTA.

Il MIV, segmento dedicato agli *Investment Vehicles*, ha invece visto il debutto di Space (130 milioni), *Special Purpose Acquisition Company* di diritto italiano promossa da Sergio Erede, Gianni Mion, Roberto Italia, Carlo Pagliani e Edoardo Subert, interessata ad investire in imprese attive nei settori del *'Made in Italy'* operanti nell'abbigliamento, *design*, lusso, alimentare, biomedicale e meccanica avanzata.

Ulteriori €168 milioni sono stati raccolti con i **15 IPO** che hanno interessato il segmento **AIM Italia-MAC**, contro i 6 realizzati l'anno precedente e i 9 del 2011, nuovo record di matricole per il circuito di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese.

Al rilancio del mercato hanno contribuito soprattutto gli IPO che hanno interessato il comparto *'green economy'* (6 quotazioni, pari ad un terzo del totale, per complessivi €58 milioni). Le aziende approdate alla Borsa operano in *business* assai diversi tra loro: si va dai produttori di energia (Tue Energy Wind) alle società attive nell'efficienza energetica (Enertronica, Innovatec), passando per l'*agribusiness* (Sacom) e i prodotti bio (Ki Group), senza dimenticare gli investitori specializzati (la SPAC GreenItaly1).

Grafico 13 - Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2003-2013



Fonte: KPMG Corporate Finance

Proprio l'ulteriore sviluppo del comparto *'green'*, fa prevedere nel 2014 un ulteriore aumento di operatori del settore interessati alla quotazione. Il debutto sull'AIM Italia-MAC in gennaio di Green Power, azienda che si occupa di impianti fotovoltaici e lavori di efficientamento energetico destinati prevalentemente all'utenza privata, sembra confermare queste attese.

L'altro comparto sul quale Borsa Italiana punta molto, tanto che sarebbe allo studio la creazione di un indice ad hoc, è il lusso, resosi protagonista nell'ultimo quinquennio di quotazioni di successo e di grande visibilità (da Yoox a Salvatore Ferragamo, da Brunello Cucinelli alle recenti Moncler e Moleskine) e per il quale si attendono nuove matricole entro l'anno.

A ravvivare gli IPO italiani saranno inoltre le operazioni di privatizzazione messe in cantiere dal Governo per il 2014: la quotazione di Poste Italiane, il cui iter è già stato avviato, dovrebbe da sola raccogliere oltre €4,0 miliardi.

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Quasi in linea con quanto rilevato l'anno precedente, nel 2013 sono state realizzate **7 Offerte Pubbliche d'Acquisto** su società quotate in Italia (erano 13 nel 2011), 5 delle quali sono terminate con il delisting delle azioni da Borsa Italiana. Stabile anche il **controvalore complessivo** delle OPA, attestatosi a **€1,3 miliardi**, contro €1,2 dell'anno precedente e €4,3 miliardi del 2011.

Tra le operazioni più rilevanti del 2013 spicca l'OPA volontaria da oltre €910 milioni promossa da Salini sulle azioni ordinarie di Impregilo non ancora in suo possesso, alla quale è seguita la fusione per incorporazione delle due realtà che ha dato vita al Gruppo Salini Impregilo.

E' stata inoltre completata l'Offerta Pubblica, finalizzata al *delisting*, sul capitale di Camfin condotta da Lauro Sessantuno, *NewCo* facente capo, tra gli altri, a Marco Tronchetti Provera, Clessidra SGR, Intesa Sanpaolo, UniCredit; l'operazione ha segnato la cessazione della partnership avviata nel 2009 da Marco Tronchetti Provera e Gruppo Partecipazioni Industriali da una parte e Malacalza Investimenti dall'altra.

L'OPA obbligatoria residuale promossa da PAI Partners, tramite la società veicolo Cristallo, ha invece determinato il passaggio definitivo dell'intero capitale di Marcolin al fondo francese, segnando l'uscita del produttore di occhialeria dal listino di Borsa Italiana alla quale era approdato nel 1999.

Tabella 12 – Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate realizzate nel 2013

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo per azione €	Quota posseduta dopo l'OPA	Valore € mln
Treemea	Volontaria	RCF Group SpA	0,65	88,6%	3
Cristallo	Obbligatoria	Marcolin SpA	4,25	95,3%	44
Salini SpA	Volontaria	Impregilo SpA	4,00	86,5%	913
Meridiana SpA	Volontaria	Meridiana Fly SpA	0,60	96,3%	4
Rosneft JV Projects SA	Volontaria	Saras SpA	1,37	21,0%	95
Lauro Sessantuno SpA	Obbligatoria	Camfin SpA	0,83	96,0%	211
Libero Acquisition Sarl	Obbligatoria	Dada SpA	3,33	71,5%	9
Totale					1.279

Fonte: KPMG Corporate Finance

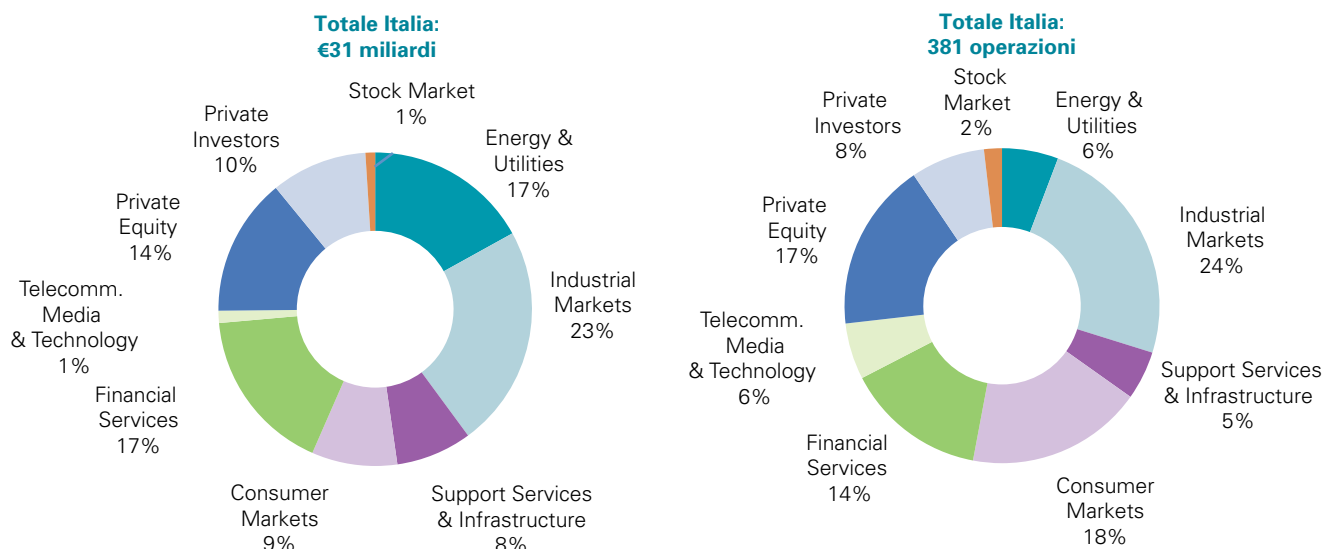
Analisi per settore

Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2013 sulla base del **macro settore** di appartenenza delle società acquirenti (bidder) e delle società acquisite (target).

Settore bidder

Il peso dei comparti di appartenenza delle **società acquirenti (bidder)** rispetto ai controvalori ha subito notevoli mutamenti anche nel corso del 2013. L'Industrial Markets conquista la classifica dei *contributor* sia per controvalore (€7,2 miliardi, un dato quasi quadruplicato rispetto all'anno precedente e pari al 23% del mercato complessivo), sia in volumi (24% e 90 operazioni completate).

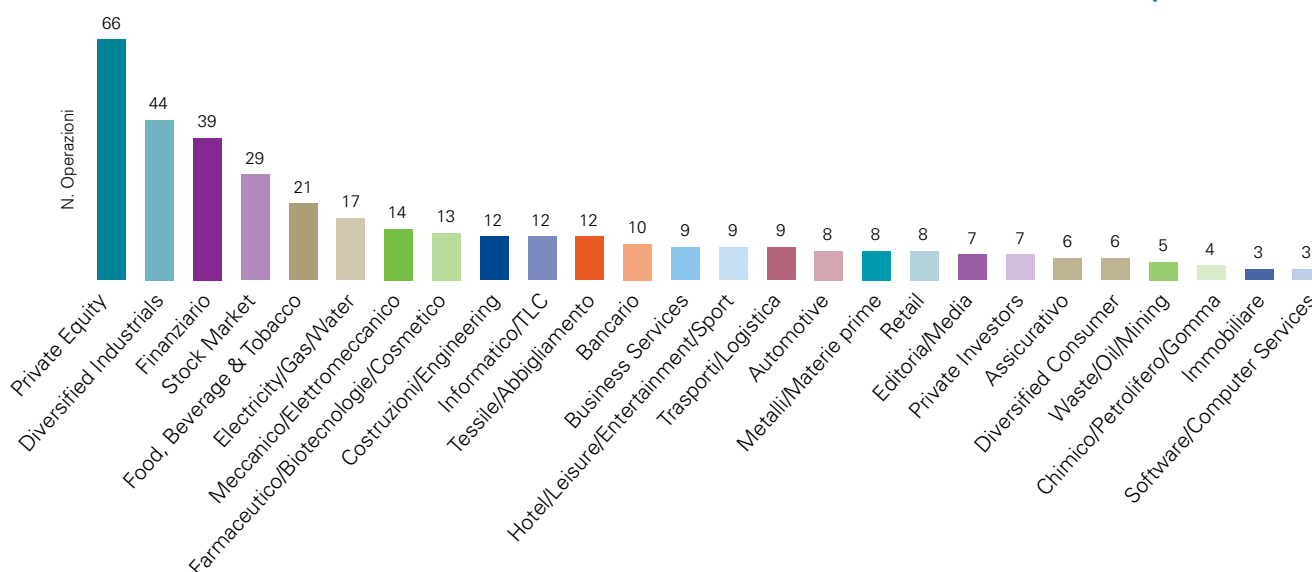
Grafico 14 - Mercato italiano M&A 2013: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Al secondo posto, *ex aequo* con €5,3 miliardi, pari al 17% dei valori complessivi, il comparto Energy & Utilities che conferma la propria posizione rispetto all'anno precedente nonostante sia sesto per numero di operazioni, e i Financial Services, scivolati dal primo posto ed il 56% di contribuzione del 2012. Al terzo posto gli investimenti realizzati da *Private Equity*, il cui peso sul mercato M&A risale al 14%, dal 9% dell'anno precedente, con un controvalore quasi raddoppiato. Il Consumer Markets, protagonista assoluto nel 2011 (il 32% del controvalore complessivo) e sceso l'anno successivo al sesto posto con il 3% di contribuzione, mantiene la posizione nonostante valori triplicati e si conferma secondo *contributor* per volumi (il 18% dell'intero mercato M&A).

Grafico 15 - Mercato italiano M&A 2013: breakdown operazioni per settore di attività della società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance



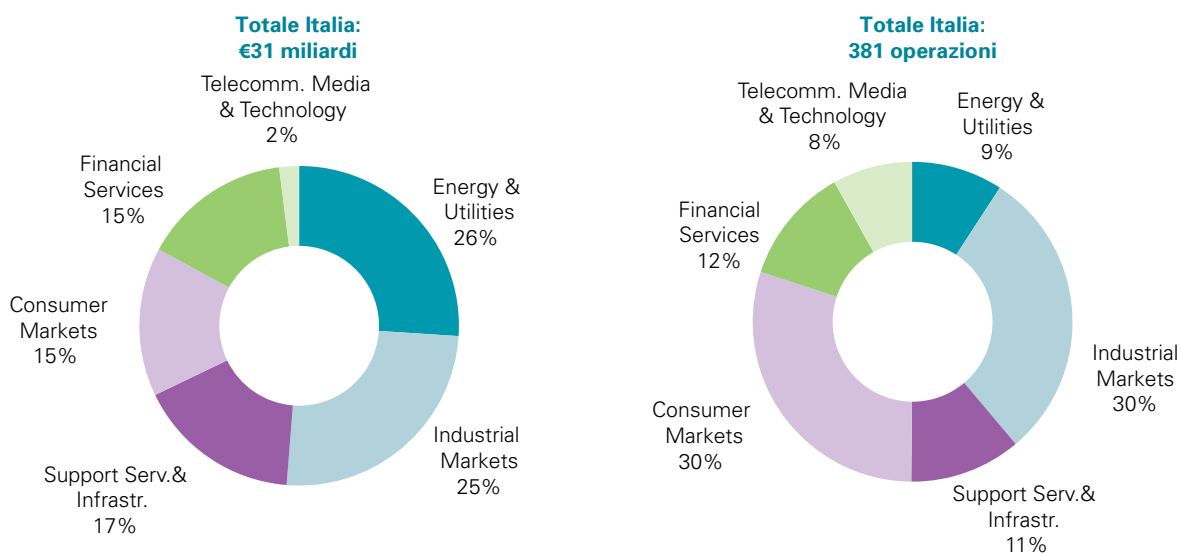
Energy & Utilities e Industrial Markets guidano la classifica dei contributor in valore

Settore target

Anche l'analisi dell'incidenza dei macro settori di attività delle **società acquisite** (target) evidenzia variazioni rispetto all'anno precedente. Dopo aver contribuito al 36% del controvalore complessivo, il comparto Financial Services, nonostante un incremento nei volumi (45 operazioni, più che raddoppiate rispetto al 2012, e pari al 12% dell'intero mercato), perde nuovamente terreno, scendendo al quarto posto con €4,5 miliardi (15% del totale). La posizione è condivisa con il Consumer Markets, il cui contributo in valore sul mercato M&A italiano rimane in linea il dato 2012, che si conferma al primo posto in termini di volumi (114 operazioni, il 30% del totale).

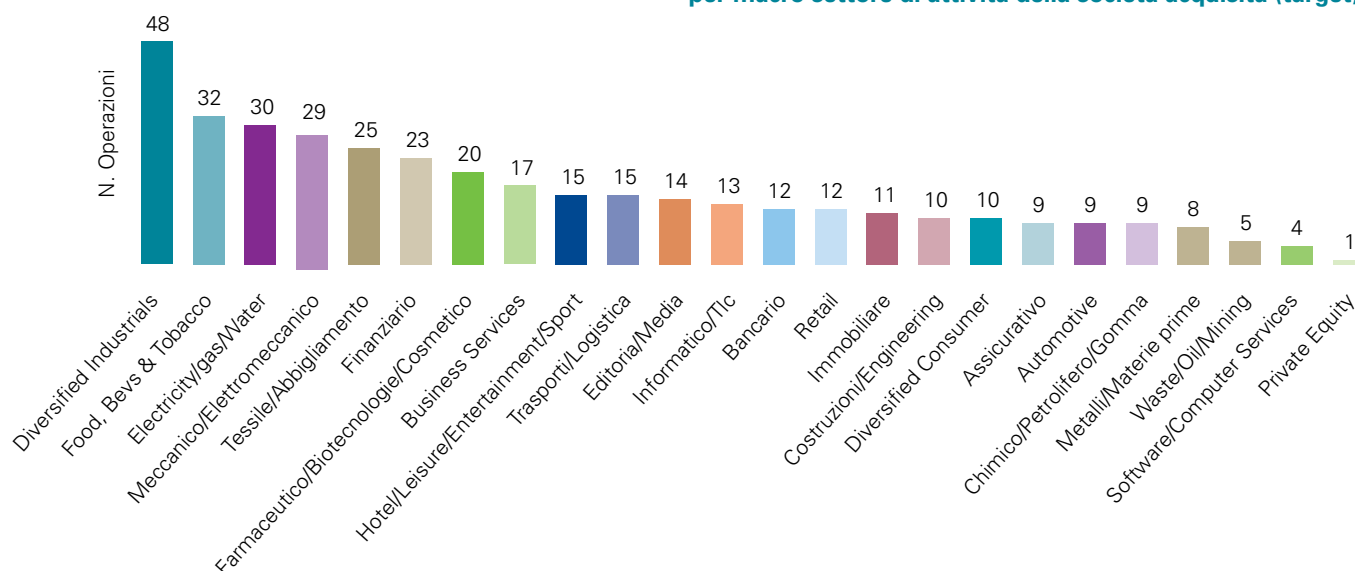
Primi *contributor* del mercato M&A italiano in termini di controvalore, sostanzialmente a pari merito, sono i settori Energy & Utilities e l'Industrial Markets (rispettivamente con €8,0 e €7,8 miliardi). Le acquisizioni aventi per oggetto società industriali (113 deal pari al 30% dei volumi complessivi, al primo posto con il Consumer Markets) hanno registrato nel 2013 il maggior incremento in valore (oltre il 200%). In crescita anche il controvalore delle attività M&A che hanno interessato il Support Services & Infrastructure, che guadagna il terzo posto con €5,1 miliardi (+177% sull'anno precedente).

Grafico 16 – Mercato italiano M&A 2013: peso % del numero operazioni completate e del controvalore per macro settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

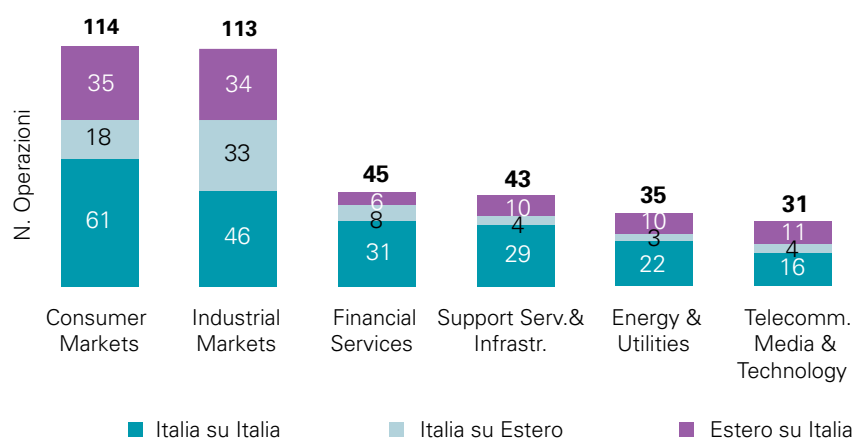
Grafico 17 - Mercato italiano M&A 2013: direzione delle operazioni per macro settore di attività della società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Dopo la contrazione rilevata l'anno precedente (rispettivamente -63% e -51%), nel 2013 Financial Services e Consumer Markets sono, nell'ordine, i macro comparti nei quali si sono registrati gli aumenti più sostenuti di acquisizioni realizzate da operatori stranieri: nel finanziario, i *deal* Estero su Italia sono passati da 3 a 31, mentre sono triplicate le transazioni aventi per oggetto aziende operanti nei segmenti dei beni di consumo. Le operazioni domestiche hanno subito una contrazione in tutti i settori, mentre sul fronte Italia su Estero, solo l'Industrial Markets ha registrato un incremento dei volumi (da 22 a 33 transazioni).

Grafico 18 – Mercato italiano M&A 2013: 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 2013 in ciascun **macro settore di appartenenza** delle società acquisite (target).

Consumer Markets

Con 114 operazioni completate, pari al 30% del totale, nel 2013 il *Consumer Markets* si è confermato protagonista del mercato italiano per volumi. In termini di controvalore, il macro settore (costituito, oltre che dai tradizionali prodotti di consumo, anche dai comparti tessile, *food & beverage*, farmaceutico, *leisure*, turistico ed alberghiero) ha contribuito con €4,8 miliardi (+24% sul 2012) al 15% del dato complessivo.

Anche nel 2013 le transazioni che hanno avuto per oggetto **aziende del Made in Italy** sono state le più numerose e significative. Le acquisizioni di società italiane portate a termine da operatori stranieri sono state le più rilevanti in termini di controvalore: ne sono un esempio la conquista di Loro Piana SpA da parte di LVMH SA per €2,0 miliardi, seguita da quella di valore più 'contenuto' di Cova Montenapoleone Srl; la cessione del produttore di ceramiche Marazzi Group Srl alla statunitense Mohawk Industries Inc (€0,9 miliardi); il passaggio a Kering SA di Pomellato SpA per €0,7 miliardi, oltre a quella di Richard Ginori 1735 SpA realizzata tramite la controllata Guccio Gucci SpA; il completamento dell'acquisizione di Marcolin SpA da parte del fondo PAI Partners Sas (**si rimanda al Box di approfondimento a pag. 50** per ulteriori dettagli sulle transazioni M&A che hanno interessato operatori del comparto Fashion & Luxury).

Senza dimenticare operazioni di taglia più piccola ma non per questo di minor rilevanza strategica. Nell'**alimentare**, il Gruppo Ebro Foods SA ha rilevato per €18 milioni il 25% di Riso Scotti SpA, un'acquisizione funzionale alla crescita del gigante spagnolo sui mercati esteri attraverso prodotti e specialità italiane come il risotto; mentre lo storico marchio dolciario Pernigotti è stato ceduto dall'azionista Fratelli Averna al Gruppo familiare turco Toksöz, che ha agito tramite la controllata Sanset Gıda Turizm Sanayi Ve Ticaret AS.

Nei **prodotti di consumo**, il marchio e i principali asset di Berloni, storico produttore marchigiano di cucine in concordato preventivo, sono stati rilevati dalla NewCo Berloni Group, il cui capitale è stato acquisito per il 50% dal Gruppo di Taiwan HoCheng Group, per il 44% da Intermedia Holding (la *merchant bank* di Giovanni Consorte) e per il restante 6% dai fratelli Berloni (valore dell'operazione €10 milioni).

E' comunque altrettanto vero che, numericamente parlando, nel 2013 sono state le **transazioni domestiche** a farla da padrone. Accanto alle già citate operazioni portate a termine da *Private Equity* ed investitori finanziari, segnaliamo tra le altre:

- l'ingresso di Luxottica SpA, in qualità di *partner* finanziario, nella catena di occhialeria Salmoiraghi & Viganò Srl mediante l'acquisizione del 36% del capitale per €45 milioni
- la cessione da parte di Investitori Associati SGR SpA della partecipazione del 32,3% in Kedrion SpA, società specializzata nella produzione di plasmaderivati a livello mondiale che nel 2012 aveva accolto nella compagine societaria il Fondo Strategico Italiano (18,6%); a rilevare la quota per circa €196 milioni la Famiglia Marcucci, fondatrice di Kedrion e primo azionista attraverso la *holding* Sestant
- nel *food*, l'acquisizione da parte di Pucci Srl dei marchi di Berni Alimentare SpA (Carciofotto, Condiriso, Condipasta e Louit Frères) posti in vendita dal Consorzio Padano Ortofrutticolo ed il passaggio del 100% di Bistefani Gruppo Dolciario SpA dalla Famiglia Viale al Gruppo veronese Bauli SpA.

Sul fronte **Italia su Estero**:

- il Gruppo Luxottica ha rilevato da Alain Miklitarian e Neo Capital (società d'investimento londinese specializzata nell'espansione di marchi di lusso) l'intero capitale di Alain Mikli International Sas, produttore francese di fascia altissima che gestisce, oltre al proprio marchio, anche *brand* in licenza per Starck e Jean Paul Gaultier (€91 milioni). Nell'ambito della strategia volta ad aumentare la propria presenza nel Centro e Sud America, Luxottica, tramite la sua controllata Sunglass Hut Mexico, ha inoltre acquisito il *business* sole di Grupo Devlyn SAPI de CV

- dopo aver completato l'anno precedente l'acquisizione di 5 aziende, prevalentemente localizzate nell'Europa centroorientale, nel 2013 Recordati SpA ha proseguito il proprio *shopping*, rilevando il 100% di Laboratorios Casen Fleet SLU (*Enterprise Value* €93 milioni), azienda spagnola operante nell'area terapeutica gastroenterologica con prodotti per la maggior parte sviluppati internamente; e stipulando un accordo per l'acquisizione del 90% di Opalia Pharma SA (il 67% del quale completato lo scorso ottobre con un esborso di €22,6 milioni), produttore tunisino di farmaci a marchio proprio nelle aree dermatologica, gastrointestinale e respiratoria
- Win Hanverky, Gruppo quotato alla Borsa di Hong Kong, ha invece ceduto per circa €6,7 milioni il marchio Diadora per Cina, Hong Kong e Macao a L.I.R. Srl. La *holding* della Famiglia Moretti Polegato, cui fa riferimento Geox e che nel 2009 aveva rilevato i restanti diritti sulla famosa label sportiva con l'intento di rilanciarla a livello internazionale, ha in questo modo riportato in marchio Diadora in Italia
- Loro Piana ha acquisito il 60% di Sanin SA, azienda argentina produttrice di lana di vigogna, assai più pregiata e costosa del *cashmere*, per circa €1,2 milioni, un investimento che si va ad aggiungere a quello realizzato nel 2008 in Perù per un'iniziativa analoga
- HVHC Inc, la *holding* di diversi marchi di occhialeria statunitensi, ha ceduto a Marcolin SpA (tramite la controllata USA), l'intero capitale di Viva Optique Inc (VIVA International), nono operatore mondiale di occhialeria e secondo nel continente americano.

Tra le operazioni completate nel corso del 2013 segnaliamo inoltre l'acquisizione per €75 milioni del 70% del capitale di Football Club Internazionale Milano SpA da parte di International Sports Capital Hk Ltd, società veicolo indonesiana nella quale il magnate Erick Thohir detiene la quota di maggioranza.

Il Consumer Markets vanta il primato di settore che lo scorso anno ha maggiormente contribuito ad ingrossare i listini di Borsa Italiana: da Moncler SpA e Moleskine SpA, quotate sul segmento MTA, a Italian Independent SpA, Ki Group SpA, Safe Bag SpA, Leone Film Group, approdate sull'AIM Italia-MAC. Ricordiamo infine l'ammissione a Piazza Affari di World Duty Free SpA in seguito allo *spin-off* dell'omonimo *business* da parte di Autogrill SpA.

Fashion & Luxury: quando la proprietà del 'Made in Italy' valica i confini nazionali

Un mercato in forte espansione in tutto il mondo, le cui **vendite** hanno raggiunto nel 2013 circa **€220 miliardi** coinvolgendo **380 milioni di consumatori**, un numero destinato a salire a oltre 400 milioni entro il 2020. Un mercato il cui valore sale a circa €800 miliardi se, oltre ai beni personali di lusso (abbigliamento, calzature, pelletteria ed accessori, profumi, cosmetici, gioielli, orologi), si includono anche altri comparti del *luxury*: dalle auto agli *yacht*, dal *gourmet food* a vini e liquori, dagli alberghi ai mobili e all'arredo di *design*.

Dopo un triennio di crescita a due cifre, il persistere della crisi economica, specie in Europa, e il 'cambio di rotta' di alcuni paesi emergenti, in particolare la Cina (passata da una fase di forte espansione al consolidamento delle posizioni), hanno impattato sui consumi mondiali di prodotti di alta gamma, le cui vendite nel 2013 hanno registrato un incremento del solo 2% (contro il +10% del 2012); una percentuale che sale al 6% se si depurano gli effetti delle forti fluttuazioni delle valute, in primis dello Yen, responsabile di oltre la metà di questo divario.

In termini geografici, l'**Asia**, pur essendosi confermata un importante *driver* di sviluppo (vendite +4% rispetto al 2012), ha registrato una crescita inferiore al Resto del Mondo (+6%), guidato dal Medio Oriente e con Dubai nuova meta mondiale dello shopping di lusso. La **Cina** (+2,5%) ha ceduto al **Sud Est Asiatico** (Singapore, Malesia, Indonesia, Vietnam, Thailandia) lo scettro di motore trainante della regione (+11%). La politica di svalutazione dello Yen ha dato un forte impulso ai consumi interni in Giappone a discapito degli acquisti oltre confine. Anche l'**Europa** è cresciuta (+2%), spinta dagli acquisti da parte dei turisti che hanno controbilanciato il rallentamento della spesa dei consumatori

locali. Invertendo la tendenza degli ultimi anni, nel 2013 le **Americhe**, con gli USA in testa, sono tornate ad essere *leader* di crescita nell'acquisto di beni di lusso (+4% rispetto al 2012). A trainare lo sviluppo della regione il ritmo costante di aperture di negozi nelle città secondarie degli Stati Uniti, unito agli acquisti di beni di lusso da parte di un numero sempre crescente di visitatori cinesi nelle città della Costa Occidentale (Las Vegas, Los Angeles).

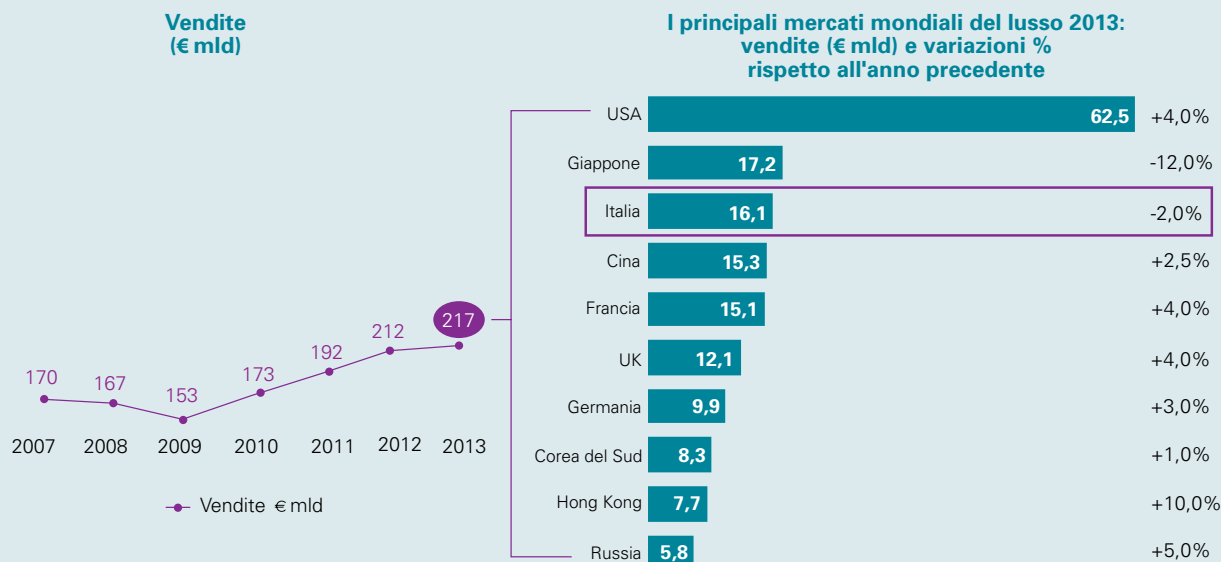
Gli accessori, tra i quali pelletteria e calzature, sono divenuti nel 2013 il segmento di punta del lusso personale, con vendite (+ 4% rispetto all'anno precedente) che rappresentano il 28% del mercato complessivo. Per contro, l'abbigliamento è sceso al quarto posto (+1%), mentre profumi, cosmetici e *hard luxury* (gioielli e orologi) sono cresciuti del 2%.

L'**attività M&A nel Fashion & Luxury** è cresciuta di pari passo con lo sviluppo del settore. Limitando l'analisi al nostro Paese, dal 2000 ad oggi sono state oltre **570 le acquisizioni** che hanno interessato aziende italiane *target* operanti nei comparti del lusso in senso allargato, circa il 20% delle quali (un centinaio di *deal*) sono state realizzate nell'ultimo quadriennio.

La solidità del *business* e le potenzialità di sviluppo del comparto hanno esercitato un'attrazione via via crescente nei confronti di **Private Equity ed investitori finanziari**, le cui 'incursioni' nel mondo del lusso si sono fatte sempre più frequenti: dal 2000 ad oggi le acquisizioni realizzate da questi operatori in Italia hanno infatti rappresentato **in media il 24% dei volumi M&A** realizzati. A partire dal 2010 gli investimenti si sono ulteriormente intensificati, stabilizzandosi intorno ad una media del 50% delle transazioni complessivamente realizzate nel quadriennio.

Le aziende operanti nell'abbigliamento continuano ad essere le prede preferite dagli investitori, sebbene la loro attrattività stia progressivamente perdendo terreno rispetto ai volumi M&A complessivamente realizzati nel *Fashion &*

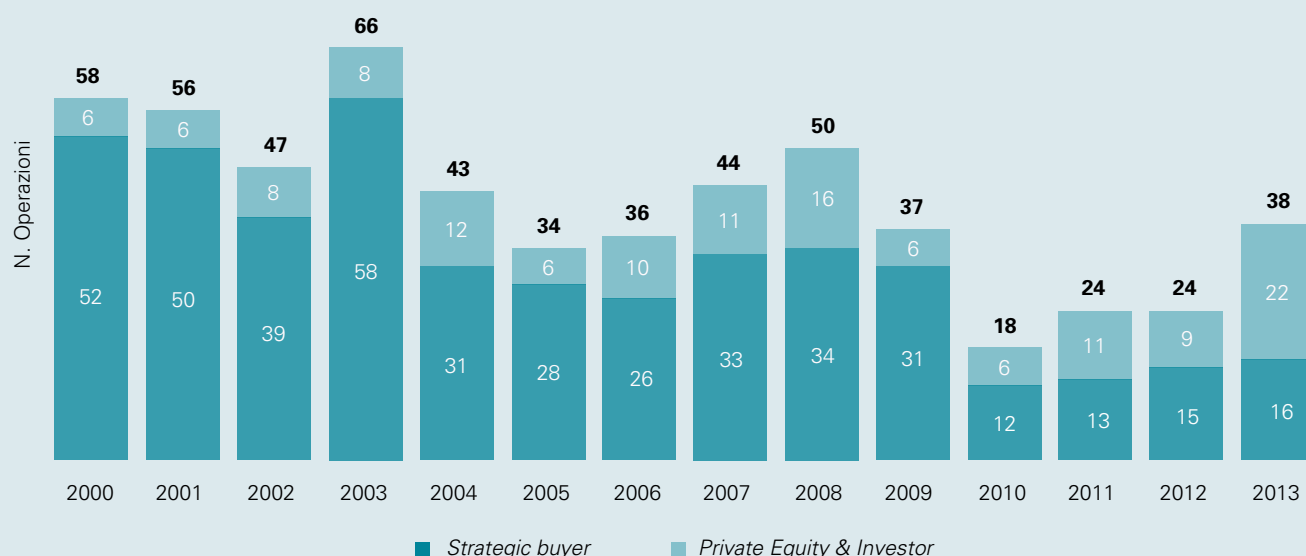
Il mercato mondiale del lusso*



* abbigliamento, calzature, pelletteria ed accessori, profumi, cosmetici, gioielli, orologi

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Fondazione Altagamma

Il mercato M&A italiano del Fashion & Luxury 2000-2013: numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance (M&A target Fashion & Luxury)

Luxury. L'interesse crescente degli investitori nei confronti di aziende della distribuzione, testimonia il ruolo cruciale attribuito al contatto diretto con la clientela finale nelle strategie di espansione e successivo consolidamento dei nuovi mercati di sbocco. Anche l'*hard luxury* è un comparto in crescita, mentre pelletteria ed accessori hanno mantenuto una posizione stabile.

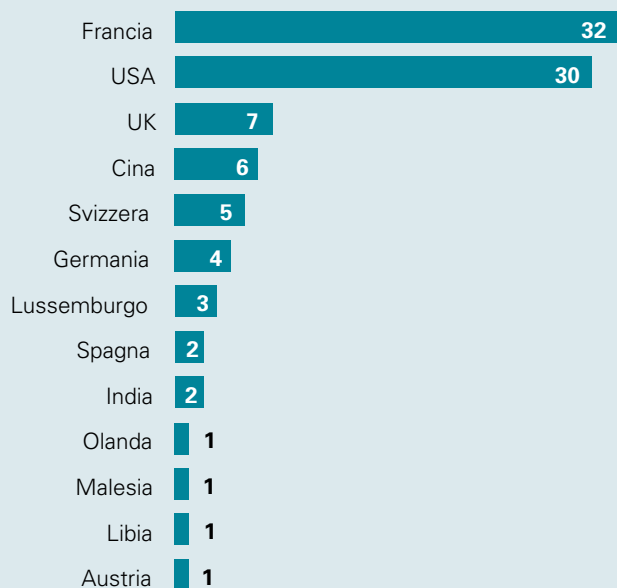
L'eccellenza manifatturiera e il prestigio dei nostri marchi continuano a calamitare l'interesse degli investitori.

L'aspetto più interessante da sottolineare riguarda la provenienza geografica degli acquirenti di aziende italiane del lusso: se nel periodo 2000-2009 in media l'80% delle transazioni ha avuto una connotazione domestica (376 deal), nell'ultimo quadriennio questa percentuale è scesa sotto il 60%.

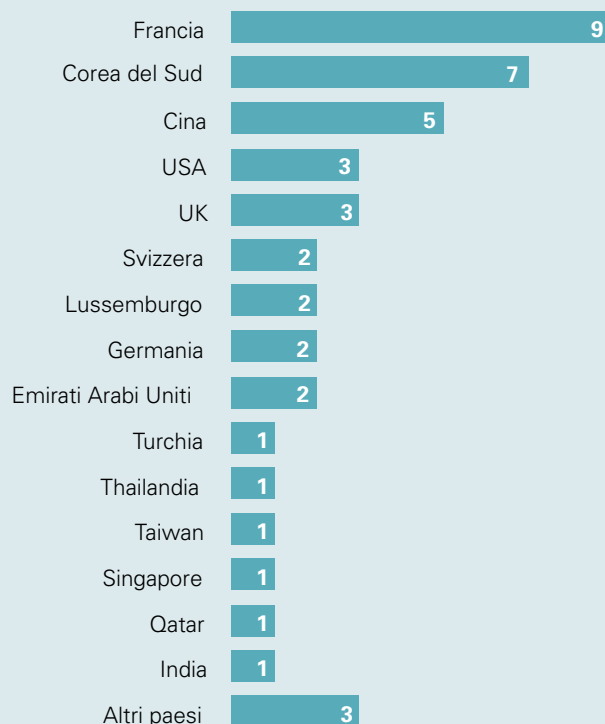
E' significativo notare come, mentre nel decennio fino al 2009 i più attivi acquirenti di imprese italiane del lusso sono stati gli investitori occidentali (Francia, Stati Uniti, Regno

Le operazioni Estero su Italia nel lusso: i principali paesi acquirenti

2000-2009
Totale: 95 operazioni



2010-2013
Totale: 44 operazioni



Fonte: KPMG Corporate Finance (M&A target Fashion & Luxury)

Le prime venti operazioni Estero su Italia nel lusso completate nel periodo 2000-2013

Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore € mln	Anno
Bulgari SpA	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	Francia	100,0%	4.300	2011
Loro Piana SpA	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	Francia	80,0%	2.000	2013
Valentino Fashion Group SpA	Permira	UK	87,6%	2.271	2007
Gruppo COIN SpA	BC Partners	UK	100,0%	930	2011
Valentino Fashion Group SpA	Mayhoola for Investment Spc	Qatar	100,0%	700	2012
Moncler SpA	Eurazeo	Francia	45,0%	418	2011
Moncler SpA	Carlyle Group	USA	48,0%	400	2008
Pomellato SpA	Kering SA	Francia	81,0%	350	2013
Fila SpA	Sport Brand International (Fondo Cerberus)	USA	100,0%	326	2003
Fendi	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	Francia	25,5%	295	2001
Bulgari SpA	Singapore Investment Corporation Pte Ltd (Governo di Singapore)	Singapore	0,8%	238	2001
Brioni SpA	PPR Pinault Printemps Redoute SA	Francia	100,0%	218	2012
Marcolin SpA	PAI Partners Sas	Francia	78,6%	208	2012
La Rinascente Srl	Central Retail Corporation	Thailandia	100,0%	205	2011
Conbipel SpA	Oaktree Capital Management	USA	100,0%	200	2007
Gruppo COIN SpA	Bellini Investimenti (PAI Partners)	Francia	62,9%	181	2005
Ferretti SpA	Shandong Heavy Industry Group Ltd	Cina	75,0%	178	2012
La Perla SpA	JH Partners LLC	USA	70,0%	160	2007
Jeckerson SpA	Stirling Square Capital Partners, Sirius Equity	UK	100,0%	125	2008
Antichi Pellettieri Bags SpA	3i Plc	UK	49,0%	118	2008

Fonte: KPMG Corporate Finance (M&A target Fashion & Luxury)

Unito), negli ultimi anni si sia gradualmente consolidata la posizione dei nuovi paesi emergenti: dalla Cina alla Corea, dall'India alla Thailandia, passando per investitori finanziari di emanazione di Fondi Sovrani (dagli Emirati Arabi a Singapore e al Qatar). Un fenomeno sintomatico della necessità di conquistare settori e di nicchia e marchi prestigiosi che rappresentano veri e propri *status symbol* per soddisfare la domanda di un mercato 'affluent' in crescita.

Il livello di concorrenza nel mercato del lusso si è notevolmente innalzato negli ultimi tempi e l'evoluzione del settore, i cui tassi di crescita dei consumi attesi per quest'anno sono superiori a quelli registrati nel 2013, deve ora passare dalla fase della conquista dei mercati a quella del consolidamento e, soprattutto, della fidelizzazione della clientela. Una clientela costituita da un nuovo consumatore globale, che ricerca l'esperienza di acquisto anche al di fuori del proprio paese, che è molto sensibile al passaparola e ai *social media*, che ricorre massicciamente ad Internet sia per ricercare informazioni e comparare prezzi che per stabilire un punto di contatto e scambio con i *brand*.

Ma soprattutto si tratta di un consumatore più vicino ai **valori intrinseci del prodotto (qualità, esclusività, artigianalità)** rispetto ai suoi aspetti esteriori (riconoscibilità del marchio e della componente estetica), e sempre più attento alla provenienza dei beni, per il quale il **'Made In' diventa un asset irrinunciabile**. Secondo una recente indagine condotta dalla Fondazione Altagamma, ben l'80%

dei consumatori di beni di lusso dichiara di verificare l'origine dei prodotti acquistati, soprattutto nei paesi emergenti. In tutte le categorie del lusso personale, il *Made in Italy* è in testa alle classifiche di preferenza, un dato tre volte superiore rispetto al *Made in France*, eccezion fatta per gli orologi, dove la Svizzera rimane il paese di riferimento.

Sebbene nel lungo periodo i *brand* italiani del lusso abbiano conquistato quote di mercato, passando dal 21% del 1995 all'attuale 24% e quasi eguagliando il 25% dei marchi francesi, sono però le *holding* francesi a rappresentare la forza trainante di un mercato in forte consolidamento, del quale ne controllano oggi il 29%, rispetto al 25% del 1995. Le acquisizioni realizzate in anni recenti dai grandi colossi d'oltralpe nel nostro Paese (Bulgari, Loro Piana e Cova rilevate da LVMH; Pomellato, Brioni, Richard Ginori passate a PPR/Kering, tanto per citare le ultime in ordine di tempo) sono funzionali alla creazione di quelle grandi piattaforme del lusso che le aziende italiane non sono fino ad ora riuscite a costituire unendo i *brand* nazionali. Questa carenza nel coordinamento e nell'unione delle forze fra i marchi del 'Sistema Italia' spesso non consente di raggiungere quella massa critica e quell'ottimizzazione dei flussi finanziari che sono sempre più necessari per competere con successo in un mercato globale.

Il vero punto di forza italiano, a dispetto della dispersione di tante aziende piccole e medie che spesso non sono

Le prime dieci acquisizioni di operatori Fashion & Luxury italiani completate nel 2013

Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore € mln	Data
Loro Piana SpA	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	Francia	80,0%	2.000	18-11-13
Pomellato SpA	Kering SA	Francia	81,0%	350	24-06-13
Ruffini Partecipazioni Srl (controllante Moncler SpA)	Clubsette Srl (Tamburi Investment Partners SpA)	Italia	14,0%	103	05-08-13
Buccellati Holding Italia SpA	Clessidra SGR SpA	Italia	70,0%	80	29-03-13
La Perla Global Management Srl	SMS Finance (holding di Silvio Scaglia)	Lussemburgo/ Italia	100,0%	69	05-06-13
Marcolin SpA	PAI Partners Sas	Francia	21,4%	57	08-02-13
Gallo Alessandro Srl (marchio Golden Goose)	DGPA SGR SpA, Gate (Riello Investimenti)	Italia	75,0%	46	01-02-13
Richard Ginori 1735	Guccio Gucci SpA (Gruppo Kering)	Italia/ Francia	100,0%	13	24-05-13
Peck S.p.A.	Intrapresa Srl (Pietro Marzotto)	Italia	33,3%	10	15-04-13
Arav Fashion SpA (marchi Silvan Heach)	Vertis SGR SpA	Italia	n.d.	9	07-05-13

Fonte: KPMG Corporate Finance (M&A target Fashion & Luxury)

riuscite a far fronte al *credit crunch*, risiede nella solidità della filiera e nella forte integrazione tra le fasi a monte (la produzione di filati e tessuti, quella di pelli, cuoi e pellicce) e quelle a valle della confezione. La ricerca, l'innovazione, la sperimentazione nei materiali, intrecciate con l'abilità dei nostri stilisti, esprimono un saper fare artigianale dell'industria italiana della moda e del lusso assolutamente unico e difficilmente eguagliabile dalle produzioni realizzate in altri paesi. Un asset strategico che gli operatori esteri cercano di conquistare a suon di acquisizioni, come testimonia l'interesse dimostrato dagli operatori stranieri nei confronti non solo delle grandi maison italiane, ma anche delle concerie, delle tessiture e delle aziende di trasformazione delle pelli e dei filati.

Per garantire l'accesso alle risorse necessarie per portare avanti i loro percorsi di crescita, nel corso degli ultimi anni diverse aziende italiane del lusso, accanto all'apertura del capitale a soci esterni, hanno fatto ricorso alla **quotazione in Borsa**.

Le recenti quotazioni di Prada (approdata alla Borsa di Hong Kong nel 2011), Salvatore Ferragamo (IPO del 2011), Brunello Cucinelli (2012), Italia Independent Group e Moncler (entrambe quotate nel 2013), testimoniano come la creatività e la passione tipica dei *brand* italiani siano stati premiati dai mercati finanziari, anche in presenza di condizioni macroeconomiche incerte. L'interesse dimostrato dagli investitori nelle società del comparto fanno ritenere che anche nel 2014 potrebbero esserci ulteriori IPO.

Anche l'attività M&A nel lusso potrebbe avere un'accelerazione nel corso dell'anno, come del resto dimostrano le operazioni recentemente annunciate:

- il fondo Charme Investment e Moschini Srl hanno raggiunto un accordo per la cessione per oltre €240 milioni delle rispettive quote (il 51,3% e il 7,3% del capitale) detenute in Poltrona Frau SpA alla statunitense Haworth Inc, *leader*

mondiale nella progettazione e produzione di ambienti di lavoro (pareti mobili, sistemi di arredo, sedute, ecc.). Al completamento dell'operazione, soggetta all'approvazione da parte delle Autorità Antitrust, Haworth promuoverà un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria totalitaria sulla quota residua, finalizzata al *delisting* delle azioni del Gruppo italiano

- Mayhoola for Investment Spc, società di investimento del Qatar protagonista nel 2012 dell'acquisizione di Valentino Fashion Group, ha rilevato il 65% di Forall Confezioni SpA, Gruppo veneto di abbigliamento di alta qualità al quale fa capo il brand Pal Zileri e che gestisce le licenze per il *menswear* di Moschino e Cerruti 1881
- il Tribunale di Bergamo ha dato il via libera al concordato in bianco presentato a fine 2013 da Pinco Pallino SpA, azienda bergamasca di abbigliamento *junior* facente capo al fondo Opera dal 2010, accettando il piano presentato dal fondo asiatico Lunar Capital, che già ne possiede una quota del 20% tramite la controllata Yeehoo, il principale marchio per l'infanzia in Cina
- l'*investment company* quotata all'AIM Italia Ikf SpA ha invece presentato una manifestazione di interesse per rilevare il Gruppo molisano Ittierre SpA mediante un contratto d'affitto d'azienda comprensivo di diritto d'opzione per l'acquisto
- Mariuccia Mandelli ha raggiunto un accordo per la cessione del marchio Krizia a Shenzhen Marisfrolg Fashion Co Ltd, Gruppo cinese che gestisce una rete di oltre 400 negozi di moda localizzati in Cina, Corea, Singapore e Macau. L'acquisizione, che dovrebbe essere completata in aprile, mira a riportare il *brand* italiano agli antichi fasti e a sviluppare un *network retail* solido in Cina, con l'apertura in 5 anni di flagship store a Beijing, Shanghai, Guangzhou, Shenzhen e Chengdu, oltre a un piano di sviluppo in Europa, Giappone e Stati Uniti
- il *Private Equity* statunitense Blackstone ha invece rilevato il 20% del capitale della maison Gianni Versace mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato di €150 milioni e l'acquisto per €60 milioni delle azioni detenute dagli attuali soci di controllo (Givi Holding SpA).

Industrial Markets

Particolarmente vivace l'attività M&A che ha interessato nel corso del 2013 l'**Industrial Markets** (che include in senso lato costruzioni, chimica, *automotive*, nonché tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica e impiantistica): le 113 operazioni completate (+19% sul dato 2012) per €7,8 miliardi (+204% sull'anno precedente) hanno fatto del comparto il secondo contributore del mercato italiano in termini di controvalore (il 25% del dato complessivo) e il primo, a pari merito con il Consumer Markets, per volumi (30%).

Le operazioni che hanno avuto come oggetto aziende operanti nel macro comparto industriale sono avvenute nel 41% dei casi sul **mercato domestico** (controvalore complessivo di €2,5 miliardi); delle oltre 45 acquisizioni Italia su Italia (volumi in lieve crescita rispetto al biennio precedente), poco meno di un terzo sono state realizzate da investitori finanziari. Primo *deal* per controvalore è l'acquisizione da parte di Salini SpA del capitale di Impregilo SpA non ancora in suo possesso (€1,0 miliardi, di cui oltre €910 milioni relativi all'OPA volontaria), alla quale è seguita la fusione per incorporazione delle due realtà che ha dato vita al Gruppo Salini Impregilo.

Segnaliamo tra le altre l'operazione mediante la quale, tramite una serie di passaggi (le cessioni e i conferimenti da parte dei precedenti azionisti, tra i quali la Famiglia Malacalza, ed il completamento dell'Offerta Pubblica di Acquisto che ha portato al delisting da Borsa Italiana), l'intero capitale di CamFin SpA è stato rilevato da Lauro Sessantuno SpA, *NewCo* partecipata da Marco Tronchetti Provera, Clessidra SGR, Intesa Sanpaolo, UniCredit (valore complessivo €0,6 miliardi).

In linea con i dati rilevati nel 2013 anche le **acquisizioni di imprese industriali italiane da parte di operatori stranieri** (34 *deal* per circa €3,3 miliardi):

- il colosso statunitense General Electric Corporation, tramite la controllata Nuovo Pignone Holding SpA, ha rilevato, con un esborso di €1,9 miliardi (che salgono a €3,3 miliardi considerando il debito), la divisione motori civili e militari di Avio SpA: il passaggio del *business aviation* rientra nell'*exit strategy* attuata dal *Private Equity* britannico Cinven, che la controlla dal 2006, e, per una quota di minoranza, da Finmeccanica SpA
- segue una logica industriale anche l'acquisizione da parte di Mohawk Industries Inc, uno dei più grandi produttori di rivestimenti per l'edilizia, dell'intero capitale di Marazzi Group Srl, posto in vendita dall'omonima Famiglia e dai fondi Permira e Private Equity Partners per €0,9 miliardi; il *deal* consentirà l'ingresso del Gruppo statunitense nel mercato europeo delle piastrelle
- il Gruppo di investimento britannico Melrose Industries Plc ha ceduto a Carlyle Group per €127 milioni l'intero capitale di Marelli Motori SpA, produttore mondiale di generatori a uso industriale e motori elettrici per i settori della *power generation*, manifatturiero, *oil & gas* e marino. L'operazione è stata realizzata mediante la vendita di Marelli Overseas Ltd, la *holding* cui fa capo Marelli Motori, al fondo Carlyle Europe Partners III
- è targata USA anche l'acquisizione della primaria società europea specializzata nella progettazione e produzione di pompe e sistemi ingegnerizzati per applicazioni industriali Finder Pompe SpA, rilevata da Dover Corp per €107 milioni.

In crescita le operazioni **Italia su Estero** (33 *deal*, contro la ventina del 2012, per €1,9 miliardi complessivi). Sul fronte *automotive*, una serie di operazioni hanno coinvolto la galassia Fiat: oltre all'ulteriore incremento della partecipazione detenuta in Chrysler, salita al 58,5% del capitale dopo l'esercizio della seconda opzione sulla quota detenuta dal fondo Veba (circa €150 milioni), si è concretizzato l'accordo raggiunto da Fiat Industrial SpA e dalla controllata CNH Global NV a fine 2012 per integrare le attività delle due aziende. In dettaglio, Fiat Industrial (nata a fine 2010 dallo *spin-off* da Fiat SpA del business '*Capital Goods*' e controllata al 30,5% da Exor SpA, holding della Famiglia Agnelli) ha rilevato per €1,1 miliardi il 12% di capitale non ancora posseduto di Case New

Holland, produttore di macchine agricole movimento terra. La successiva fusione delle due entità ha determinato la nascita di CNH Industrial NV, società di diritto olandese le cui azioni sono approdate alla Borsa di New York e a Piazza Affari, sostituendo nel segmento MTA i titoli di Fiat Industrial nel frattempo delistati. L'operazione ha determinato la nascita di un operatore *leader* nel settore dei beni capitali, che annovera in portafoglio, accanto alle macchine movimento terra di CNH, anche i veicoli Iveco e i motori di Fpt.

Rimanendo nel mondo delle quattro ruote, il Private Equity Investindustrial SpA si è aggiudicato, per €190 milioni, il 37,5% di Aston Martin Lagonda Ltd, storico marchio britannico di auto sportive di proprietà del fondo kuwaitiano Investment Dar. L'operazione è stata condotta da Prestige Motor Holdings SA, NewCo UK controllata dal fondo Investindustrial V LP, attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato. Rilevata da Ford nel 1987 e ceduta vent'anni dopo ad una cordata di investitori del Kuwait, Aston Martin, che proprio nel 2013 ha festeggiato il suo centenario, si propone di realizzare investimenti volti al rinnovamento della gamma prodotti e ad accelerare la propria strategia di differenziazione geografica dei mercati di sbocco.

Di particolare rilevanza anche l'operazione mediante la quale Fincantieri – Cantieri Navali Italiani SpA, attraverso la controllata Fincantieri Oil & Gas SpA, ha acquisito il 55,6% del capitale di STX OSV AS dal colosso coreano STX Europe per un controvalore di circa €495 milioni, annunciando al tempo stesso la sua intenzione a promuovere un'Offerta Pubblica di Acquisto sulle azioni rimanenti. La conquista della società norvegese, quotata alla Borsa di Singapore e *leader* mondiale nella costruzione di mezzi di supporto alle attività di estrazione e produzione di petrolio e gas naturale (*Offshore Support Vessel*), consente a Fincantieri l'ingresso in un mercato complementare rispetto a quelli già presidiati, facendolo diventare il quinto costruttore navale di riferimento su scala mondiale alle spalle di quattro gruppi coreani.

Support Services & Infrastructure

Nel 2013 il macro comparto **Support Services & Infrastructure** (che si compone delle attività connesse alla realizzazione e gestione di reti infrastrutturali, trasporti e logistica e altri servizi alle imprese), grazie ad un consistente incremento dei controvalori (€5,1 miliardi, +177% sul 2012), è salito dal quinto al terzo posto nella classifica dei contributor del mercato italiano, occupando invece la quarta posizione per numero di operazioni completate (43 *deal*, in linea con l'anno precedente).

La principale operazione del 2013 ha visto ancora una volta protagonista Atlantia SpA in un deal che ha rappresentato il punto di arrivo di un ampio disegno industriale volto alla creazione di un operatore di primaria rilevanza internazionale nel settore delle **infrastrutture** autostradali ed aeroportuali. E' stata infatti completata la fusione per incorporazione nel Gruppo autostradale di Gemina SpA, che ha determinato la nascita di un operatore *leader* a livello mondiale nelle infrastrutture e con un ricco portafoglio di partecipazioni che include, tra le altre, il 100% di Autostrade per l'Italia SpA (capogruppo operante nelle concessioni di autostrade a pedaggio, con circa 3.000 km di rete in gestione in Italia e altri 2.000 km circa all'estero) ed il 96% di ADR Aeroporti di Roma SpA (primo scalo italiano e settimo in Europa). L'operazione, il cui valore complessivo supera €2,2 miliardi, rientra nel più ampio piano di riassetto che ha interessato la galassia detenuta dalla Famiglia Benetton e che ha condotto, a partire dal 2012, al *delisting* del comparto tessile (Benetton Group SpA), alla fusione nelle infrastrutture (Gemina-Atlantia) e alla scissione di Autogrill. Al completamento dell'aggregazione, che ha portato alla revoca dalla quotazione delle azioni di Gemina, approdate a Piazza Affari nel 1981, la struttura di controllo è stata notevolmente semplificata.

Sempre nelle infrastrutture, il Gruppo Gavio, attraverso SIAS Società Iniziative Autostradali e Servizi SpA, ha partecipato alla ricapitalizzazione di TEM Tangenziali

Esterne di Milano SpA per complessivi €52,3 milioni (per il 40% del capitale); ulteriori €32,8 milioni sono stati sottoscritti da Intesa Sanpaolo (17,5% del capitale di TEM). Contestualmente Itinera SpA, altra società di Gavio, ha acquisito il 3,74% di TEM (€4,7 milioni). SIAS e Intesa Sanpaolo si sono inoltre impegnate a sottoscrivere un finanziamento soci (rispettivamente per €41,6 milioni e €14,8 milioni). L'operazione ha portato Gavio a controllare complessivamente il 41,6% della società, che detiene la concessione per la tratta autostradale della tangenziale milanese attraverso la controllata al 100% Tangenziali Esterne SpA. Il patto parasociale tra Gavio e Intesa prevede a tendere la fusione tra le holding TEM e Autostrade Lombarde SpA, azienda che controlla l'86% di Brebemi SpA, per creare un'unica società autostradale per la quale sarebbe prevista la successiva quotazione.

Oltre alla già citata acquisizione, nel comparto **servizi per le imprese**, di Cerved Group SpA da parte di CVC Capital Partners (€1,3 miliardi), segnaliamo infine due rilevanti operazioni che hanno interessato il **settore immobiliare**. Generali, tramite la controllata Generali Properties SpA, ha conquistato l'intero capitale di Citylife SpA, società impegnata nel progetto di riqualificazione del quartiere storico della Fiera di Milano. Dopo averne rilevato la quota di maggioranza da Immobiliare Milano nel 2001, il Gruppo assicurativo triestino ha infatti acquisito il restante 33% dalla tedesca Allianz per €109 milioni. E' invece finito a Qatar Holding LLC, braccio finanziario del Fondo Sovrano dell'omonimo paese, il 40% del progetto di sviluppo immobiliare Porta Nuova di Milano, il cui valore di mercato supera €2,0 miliardi, grazie alla *partnership* strategica stretta con Hines SGR (proprietaria del restante 60%).

Telecommunications Media & Technology

Nel 2013 il settore **TMT** (nel quale rientrano le attività di telecomunicazione, progettazione *software*, *information technology* e *media*) si è nuovamente confermato fanalino di coda per contribuzione al mercato M&A, sia in termini di controvalore (circa €0,7 miliardi, pari al 2% del mercato complessivo) che di volumi (31 operazioni, in calo rispetto alle 39 del 2012, pari all'8% del mercato).

Seppur non particolarmente significative in termini dimensionali (la prima operazione dell'anno vale poco più di €0,3 miliardi), le transazioni che hanno interessato il comparto nel 2013 hanno una notevole valenza strategica. L'aumento della partecipazione (dal 46% al 66%) detenuta dal Gruppo spagnolo Telefónica SA in Telco SpA (*holding* che controlla il 22,4% di Telecom Italia SpA) in seguito alla partecipazione all'aumento di capitale per €324 milioni (azioni senza diritto di voto), testimonia il riassetto in atto nel comparto delle telecomunicazioni a livello europeo (**si rimanda al Box di approfondimento a pag. 29** per ulteriori dettagli in merito a questo aspetto). In caso di approvazione da parte delle Autorità delle Telecomunicazioni e Antitrust, Telefónica aderirà ad un ulteriore aumento di capitale in Telco (€117 milioni) e potrà decidere la conversione, in tutto o in parte, delle azioni senza diritto di voto fino ad un massimo del 64,9% del capitale con diritto di voto della *holding* italiana. Inoltre, gli azionisti italiani di Telco (Mediobanca, Intesa Sanpaolo e Generali) hanno assicurato al gigante spagnolo un'opzione call per acquisire le quote da essi detenute, operazione che consentirebbe a Telefónica di ottenerne il controllo del 70% del capitale.

Tra le altre operazioni completate segnaliamo:

- sul fronte **Eestero su Italia**, l'acquisizione da parte di Libero Acquisition Sarl, veicolo di Orascom TMT Investment Sarl, del 54,6% del capitale di Dada SpA, cui ha fatto seguito il lancio di un'OPA che ha portato la società d'investimento fondata dall'imprenditore egiziano Naguib Sawiris a detenere il 71,5% del Gruppo italiano leader nei servizi professionali per la presenza in rete. Ricordiamo inoltre la cessione da parte della Famiglia Amodeo (storico secondo maggiore azionista), per €117 milioni, del 29,9% del Gruppo IT Engineering Ingegneria Informatica SpA a OEP Italy High Tech Due Srl, veicolo del fondo

One Equity Partners controllato da JP Morgan; ed il passaggio alla statunitense Viacom International Media Networks Inc del 51 % di MTV Italia Srl, posta in vendita da Telecom Italia SpA

- sul fronte **Italia su Estero**, l'acquisizione da parte di Reply SpA, Gruppo specializzato in soluzioni basate sui nuovi canali di comunicazione e media digitali, del 100% della britannica Solid Soft Ltd, sviluppatore di architetture e soluzioni cloud
- sul fronte **domestico**, l'acquisizione di SeSa Spa da parte della *Special purpose acquisition company* Made in Italy 1 SpA, cui ha fatto seguito la fusione delle due entità, che ha consentito l'approdo a Borsa Italiana della società attiva nelle soluzioni IT per le imprese. Infine, la cessione di La7 Srl da Telecom Italia a Cairo Communication SpA.

Energy & Utilities

Con €8,0 miliardi realizzati a fronte di 35 operazioni (dati entrambi in linea con quanto rilevato l'anno precedente), il comparto **Energy & Utilities** (costituito da servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano, *waste management* ed industria petrolifera) è primo *contributor* dell'attività M&A italiana in termini di valore (il 26% del mercato complessivo).

Sebbene ben €5,3 miliardi del controvalore registrato nel comparto sia stato generato dalle prime tre operazioni dell'anno (l'acquisizione di ENI East Africa da parte di CNPC; la cessione dell'11,7% di Snam da parte di ENI ad investitori istituzionali; il passaggio di Ansaldo Energia a FSI), sono numerose le transazioni di medie dimensioni di particolare rilievo.

Il consorzio costituito da Snam (45%), dal Fondo Sovrano di Singapore GIC (35%) e da EDF Électricité de France ha acquisito da Total l'intera quota di TIGF Transport et Infrastructures Gaz France, società attiva nel trasporto e nello stoccaggio di gas naturale nel Sud-Ovest della Francia (*Equity Value* complessivo di €746 milioni). L'acquisizione, approvata dalle Autorità regolatorie, tra cui quella Antitrust, garantirà lo sviluppo di una piattaforma strategica per l'interconnessione dei mercati francese ed iberico con quelli del Centro e Nord Europa. E' stato perfezionato il *closing* dell'operazione relativa all'esercizio dell'opzione put per l'ultima quota del 20% del capitale di Isab Srl ceduta da ERG SpA ad OAO Neftyanaya Komaniya LUKOIL (€426 milioni), a seguito della quale il Gruppo russo ha assunto il pieno controllo dell'azienda che gestisce impianti di raffinazione a Priolo. Il Gruppo ERG si è invece reso protagonista, attraverso la controllata ERG Renew, dell'acquisizione dell'80% di IP Maestrale Investments Ltd (*Enterprise Value* €859 milioni), il *business* di GDF Suez SA titolare di parchi eolici in Germania e in Italia con una capacità installata di 636 MW. L'operazione ha consentito ad ERG di diventare il maggiore operatore eolico in Italia, con una potenza installata di oltre 1 GW, e tra i primi 10 *player* europei (oltre 1,2 GW). Saipem SpA ha ceduto ad ENI SpA l'intero capitale di Floaters SpA, *NewCo* alla quale è stato conferito il ramo d'azienda costituito dal mezzo navale Firenze FPSO (*Floating Production Storage and Offloading*), impiegato nel giacimento *offshore* Aquila gestito dalla stessa ENI al largo delle coste della Puglia, e dall'impianto di processo installato a bordo (valore dell'operazione €336 milioni).

Ricordiamo infine l'aggregazione tra Hera SpA ed Acegas-APS SpA (azienda che riunisce le municipalizzate di Trieste e Padova), alla quale ha fatto seguito l'ingresso nel capitale da parte di Fondo Strategico Italiano (investimento di €7,3 milioni per lo 0,4% del Gruppo post fusione).

Financial Services

Dopo l'*exploit* registrato l'anno precedente (€9,1 miliardi, pari al 36% del dato complessivo, di cui €6,0 miliardi derivanti dall'acquisizione di Sace SpA da parte di Cassa Depositi e Prestiti), l'attività M&A che ha coinvolto nel 2013 il comparto **Financial Services** (in cui rientrano banche e assicurazioni nonché tutti gli altri servizi di natura finanziaria), nonostante volumi in crescita (45 operazioni, contro le 21 del 2012, pari al 12% del totale, ha segnato il passo in termini di controvalore, sceso a €4,5 miliardi).

Numerose le operazioni che hanno interessato nel corso del 2013 **Assicurazioni Generali**, impegnata nella realizzazione della strategia di rafforzamento della propria presenza all'estero. Tra tutte spicca l'acquisizione, dal partner Petr Kellner, del 49% residuale della *joint venture* GPH Generali PPF Holding per €2,5 miliardi. L'operazione, da realizzarsi in due *tranches* (nel 2013 è stata portata a termine l'acquisizione del 24,5% del capitale per €1,3 miliardi), consente inoltre al Gruppo triestino di acquisire, attraverso un successivo scambio di *asset*, il 38,5% di Ingosstrack, compagnia assicurativa russa detenuta da PPF attraverso la *holding* PPF Beta.

Generali ha inoltre rilevato il 40% del capitale non ancora in suo possesso detenuto dal Gruppo di investimento di Singapore Kuok in Generali Asia; un'operazione rilevante più dal punto di vista strategico che finanziario (il prezzo pagato è di €40 milioni), in quanto consente all'acquirente di semplificare il *business* nella regione e di assumere il pieno controllo della cassaforte delle attività del Gruppo nelle Filippine, Thailandia ed Indonesia.

Nell'anno, Generali ha inoltre completato le dismissioni in Messico del 49% delle controllate Seguros Banorte Generali e Pensiones Banorte Generali, rilevate da Grupo Financiero Banorte per circa €630 milioni.

Le azioni di Generali sono state a loro volta oggetto di transazioni, come nel caso del conferimento da parte di Banca d'Italia del 4,5% del Gruppo assicurativo a Fondo Strategico Italiano e l'uscita dalla compagine azionaria di Intesa Sanpaolo in seguito alla cessione dell'1,3% detenuto in portafoglio.

Nel settore bancario, il **Gruppo Unicredit** ha avviato nel 2013 un processo di razionalizzazione della propria presenza nell'area CEE. Accanto ad operazioni di 'snellimento' della struttura del Gruppo realizzate mediante la concentrazione delle controllate in Repubblica Ceca, Slovacchia ed Ucraina, Unicredit ha proceduto alla dismissione di alcune partecipazioni non strategiche (tra cui quelle nella banca kazaka JSC ATFBank e nella compagnia assicurativa turca Yapi Kredi Sigorta) e alla riduzione della partecipazione nella polacca Bank Pekao SA al 50,1% in seguito alla dismissione ad investitori istituzionali del 9,1% per circa €890 milioni.

Nel contempo, il Gruppo bancario ha proceduto a rilevare da Bank Pekao l'intero capitale detenuto nella *business unit* ucraina PJSC UniCredit Bank (circa €127 milioni). Ha inoltre costituito una *joint venture* dedicata al finanziamento auto in Russia, cedendo Bank Sibir da Zao UniCredit Bank Russia alla società olandese BARN BV, partecipata per il 60% da Renault-Nissan e per il 40% da UniCredit Bank Austria AG.

Nel risparmio gestito, **Azimut Holding SpA** ha proseguito la propria strategia di espansione sui mercati esteri. In Brasile, Azimut ha avviato una *joint venture* rilevando, tramite la controllata AZ Brasil Holdings SA, il 50% della società di gestione del risparmio gestito Legan Administração de Recursos per €6,7 milioni, dei quali circa €3,4 milioni sotto forma di aumento di capitale.

Sul mercato asiatico, Azimut ha stretto una *partnership* finalizzata alla distribuzione di prodotti di risparmio gestito a Taiwan, rilevando, tramite la controllata AZ International Holding SA, il 51% di An Ping Investment, *holding* che possiede l'intero capitale di Sinopro Financial Planning Taiwan Limited (*securities investment consulting enterprise* operante nel Paese). Sempre tramite la propria *sub-holding* lussemburghese, il gestore italiano ha realizzato l'acquisizione del 55% di Athernaeum Ltd, segnando di fatto l'ingresso nel comparto dell'*asset management* di Singapore.

Analisi per Paese

Ripartono le operazioni M&A *cross border*, grazie sia alla confermata fiducia nel nostro Paese da parte degli investitori esteri, sia alla crescita degli investimenti realizzati oltre confine da aziende italiane.

“

In ripresa l'attività M&A *cross border*, che contribuisce al 56% dei controvalori complessivi

Dopo l'intermezzo del 2012, nel quale le operazioni Italia su Italia hanno dominato il mercato italiano, al quale hanno contribuito con il 55% dei volumi e il 64% dei valori complessivi, nel 2013 l'**attività M&A cross border** ha ripreso vigore. L'insieme delle transazioni realizzate da aziende italiane nei confronti di imprese straniere e le acquisizioni concluse dall'estero su target nazionali ha infatti raggiunto **€17,4 miliardi**, in crescita dell'89% rispetto all'anno precedente, pari al **56% del controvalore dell'intero mercato**. Stabile invece la contribuzione in termini di volume (il 46% del totale con 176 operazioni).

Le **transazioni domestiche** si sono confermate primo *contributor* del mercato M&A italiano in termini di volumi, cresciuti del 10% rispetto all'anno precedente, mentre il peso di termini di controvalore è sceso di 20 punti percentuali.

Anche nel 2013 l'**attività cross border-IN** si è confermata protagonista nelle operazioni di taglia medio-alta: ammonta a €125 milioni il controvalore medio dei deal Estero su Italia, contro una media nazionale di €81 milioni e più del doppio del dato Italia su Estero; le transazioni sul mercato domestico, invece, valgono in media €66 milioni.

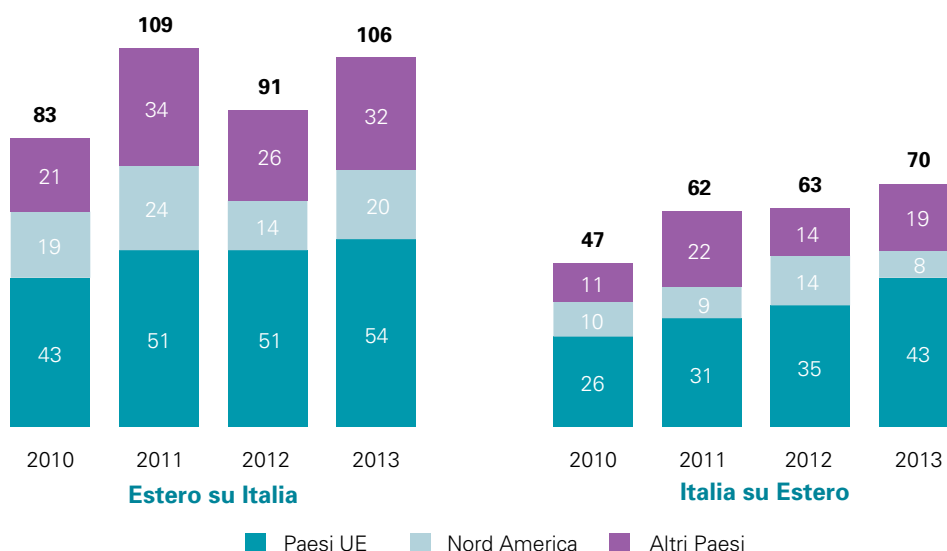
La ripartenza degli investimenti stranieri ha determinato un saldo di 36 acquisizioni in più che gli stranieri hanno messo a segno in Italia, rispetto al totale degli acquisti realizzato da imprese connazionali all'estero, contro le 28 del 2012 e le 47 del 2011.

Tabella 13 – Mercato italiano M&A 2010-2013:
breakdown operazioni e controvalori in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	2010				2011				2012				2013			
	Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld		Nr.deal		€ mld	
Italia su Italia	149	53,4%	7,4	37,4%	158	48,0%	6,7	23,9%	186	54,7%	16,5	64,2%	205	53,8%	13,6	43,8%
Italia su Estero	47	16,8%	2,4	12,0%	62	18,9%	3,3	11,9%	63	18,5%	1,8	7,1%	70	18,4%	4,1	13,3%
Estero su Italia	83	29,7%	10,0	50,6%	109	33,1%	18,0	64,2%	91	26,8%	7,4	28,7%	106	27,8%	13,3	42,9%
Totale	279	100,0%	19,8	100,0%	329	100,0%	28,0	100,0%	340	100,0%	25,7	100,0%	381	100,0%	30,9	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 19 - Mercato italiano M&A 2010-2013: operazioni cross border per macro aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

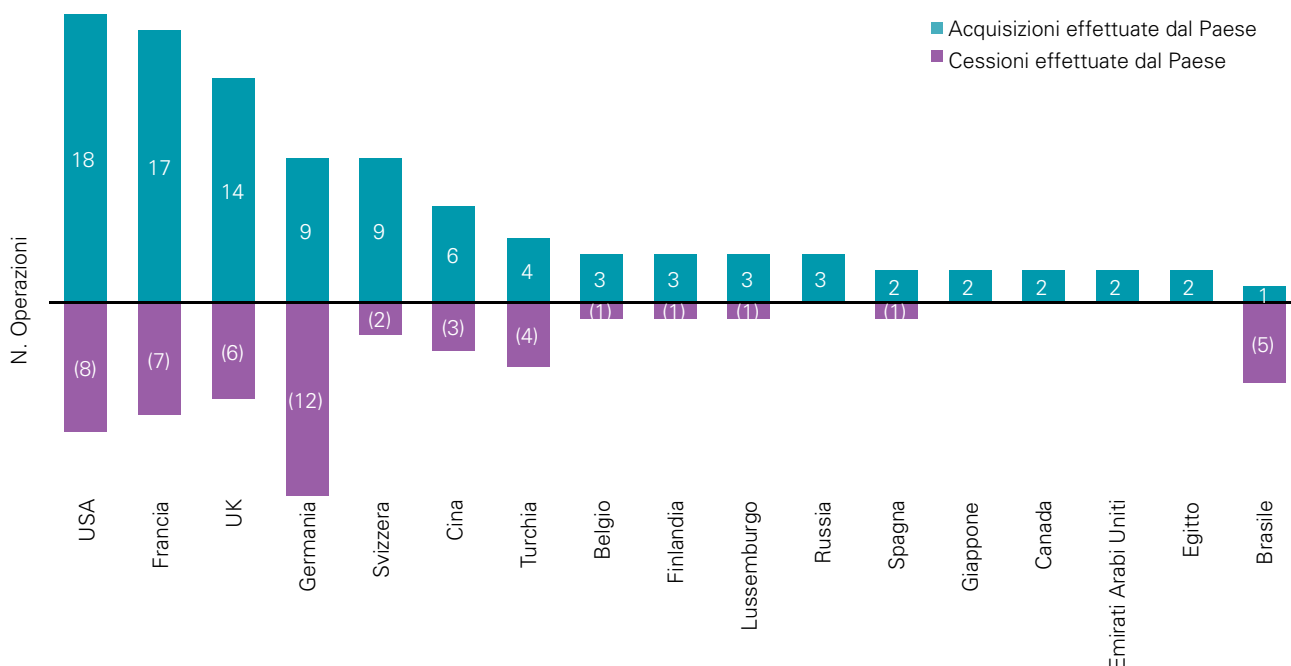


I paesi Occidentali si confermano stabili investitori in Italia, seguiti ormai da vicino dalle aree emergenti del globo

Rispetto alle aree geografiche, in linea con quanto osservato negli anni precedenti, i paesi dell'Unione Europea, seguiti dagli Stati Uniti, restano i principali acquirenti di aziende italiane (54 *deal*), ma anche le 'prede' preferite nelle operazioni *cross border-OUT* (43 transazioni).

Accanto ai 'soliti noti' (nazioni Occidentali che da anni confermano il loro interesse verso il nostro Paese), si è notevolmente rafforzata la posizione di altri stati emergenti nella classifica dei paesi che investono stabilmente in Italia: dalla Russia alla Cina, dall'India al Giappone, passando per la Turchia, l'Egitto, gli Emirati Arabi Uniti, il Qatar, l'Indonesia.

Grafico 20 - Mercato italiano M&A 2013: operazioni *cross border* per i principali Paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Estero su Italia

Il rafforzamento dei mercati finanziari, la distensione dello scenario politico e un migliorato clima di fiducia nei confronti della nostra economia hanno contribuito, insieme alla forte disponibilità di capitali, specie sulle piazze statunitensi, a richiamare gli investimenti nel nostro Paese. Dopo la flessione rilevata l'anno precedente, nel 2013 l'attività M&A *cross border-IN* è tornata a crescere sia in termini di volumi, saliti a **106 transazioni** (+16%, di fatto azzerando le perdite subite nel 2012), sia soprattutto di controvalore, che con un incremento dell'81% si è attestato a **€13,3 miliardi**. Il contributo in valore delle operazioni Estero su Italia sul mercato italiano complessivo è così risalito dal 29% dell'anno precedente all'attuale 43%.

Delle prime 10 operazioni *cross border-IN* completate nel 2013, la metà rientrano nella 'Top 10 Estero/Italia' mondiale, per un controvalore complessivo di €9,2 miliardi.

Tabella 14 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società straniere in Italia nel 2013

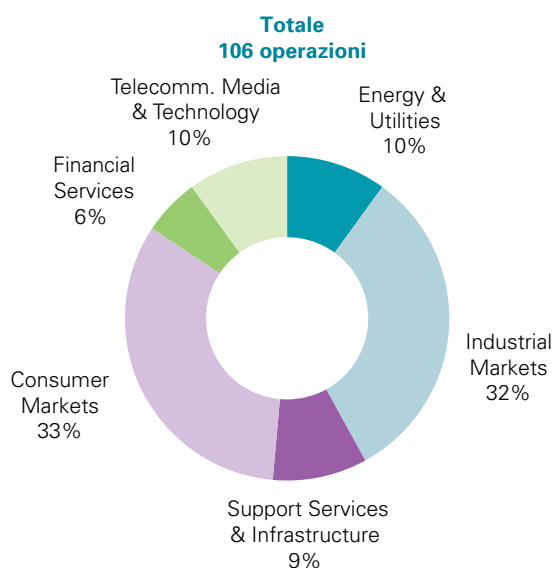
Settore Target	Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Waste/Oil/Mining	ENI East Africa SpA (Gruppo ENI)	CNPC China National Petroleum Corporation	Cina	28,6%	3.237
Tessile/Abbigliamento	Loro Piana SpA	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	Francia	80,0%	2.000
Costruzioni/Engineering	Avio SpA (divisione <i>military and civil engines</i>)	General Electric Corporation	USA	100,0%	1.900
Business Services	Cerved Group SpA	CVC Capital Partners	UK	100,0%	1.130
Trasporti/Logistica	EcoRodovias Infraestrutura e Logística SA (Gruppo Impregilo SpA)	Primav Construções e Comércio SA, BTG Pactual	Brasile	29,2%	925
Diversified Industrials	Marazzi Group Srl	Mohawk Industries Inc	USA	100,0%	852
Bancario	Unicredit SpA	BlackRock Inc	USA	1,9%	458
Waste/Oil/Mining	ISAB Srl	OAO Neftyanaya Kompaniya LUKOIL	Russia	20,0%	426
Tessile/abbigliamento	Pomellato SpA	Kering SA	Francia	81,0%	350
Informatico/Tlc	Telco SpA	Telefónica S.A.	Spagna	19,8%	324
Controvalore prime 10 operazioni					11.602

Fonte: KPMG Corporate Finance

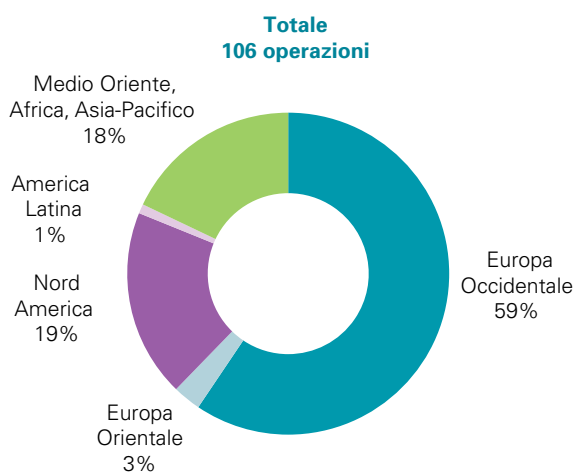
Anche nel 2013 il macro comparto Energy & Utilities è risultato il primo *contributor* in valore all'attività M&A Estero su Italia complessiva (30%, con valori in aumento pari a €4,0 miliardi) ed il quarto per volumi (10 *deal*).

Ad influire sul risultato, l'acquisizione di ENI East Africa da parte di CNPC, seguita dalla cessione ad OAO Neftyanaya Komaniya LUKOIL di una quota in Isab Srl. Segnaliamo inoltre il passaggio a Rosneft JV Projects SA, controllata del colosso russo Rosneft, del 13,7% di Saras SpA detenuto dalla Famiglia Moratti, al quale ha fatto seguito l'OPA volontaria promossa sul 7,3% di capitale del Gruppo italiano dell'energia (valore complessivo €273 milioni). L'operazione ha consentito al colosso russo di rafforzare la propria posizione sul mercato italiano della raffinazione e distribuzione di prodotti petroliferi.

Rispetto ai volumi, invece, target preferiti per lo *shopping* estero si sono nuovamente confermati i settori Consumer Markets (33% con 35 operazioni, dalle 21 del 2012, e €2,7 miliardi di valore) ed Industrial Markets (32% con 34 deal e €3,3 miliardi).

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

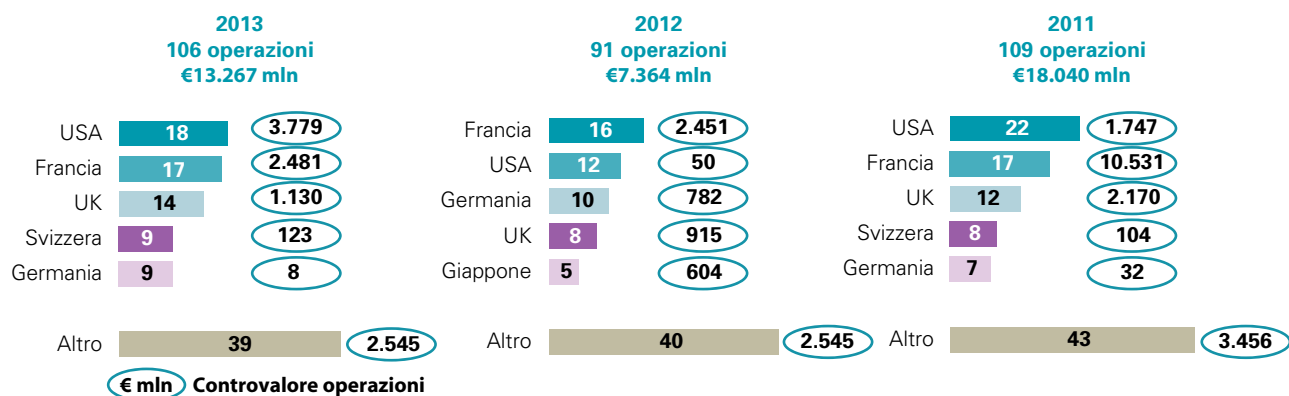
Grafico 22 – Operazioni Estero su Italia: *breakdown* per nazionalità della società acquirente (bidder)

Fonte: KPMG Corporate Finance

Accanto alla conquista di Loro Piana da parte di LVMH, nel *fashion* è stata completata l'acquisizione dell'81% del produttore di gioielli Pomellato SpA, ceduta da RA.MO. SpA (veicolo controllato dalle Famiglie Rabolini e Morante) alla francese Kering SA per €350 milioni (*Equity Value*). Nel *pharma*, il Gruppo statunitense quotato Clovis Oncology ha rilevato EOS (Ethical Oncology Science) SpA per circa €150 milioni; a cedere la società biofarmaceutica specializzata nello sviluppo di nuove terapie per il trattamento del cancro sono stati i fondi Sofinnova Partners, Aescap Venture e Principia SGR.

In aumento le acquisizioni completate da investitori dell'Europa Occidentale (63 operazioni, contro le 55 dell'anno precedente), area che si conferma primo *contributor* con il 59% dei volumi Estero su Italia realizzati nel 2013 (contro il 61% dell'anno precedente). In crescita il peso delle transazioni realizzate da paesi nordamericani (il 19%, pari a 20 *deal*, contro il 15% del 2012).

Analizzando i singoli paesi acquirenti di aziende italiane dell'ultimo triennio, emerge che le prime posizioni sono stabilmente detenute da Stati Uniti, Francia e Regno Unito. Gli USA, in particolare, nel 2013 sono risultati protagonisti assoluti dell'attività M&A Estero su Italia sia per volumi (18 operazioni completate, dalle 12 dell'anno precedente) che per valori (€3,8 miliardi). E' interessante osservare che gli investimenti cinesi, 6 in tutto, occupano il secondo posto della classifica con €3,3 miliardi, seguiti da Francia (€2,5 miliardi per 17 operazioni) e Regno Unito (€1,1 miliardi per 14 *deal*). A seguire, il Brasile, con una transazione da €900 milioni, e la Russia (€700 milioni totalizzati con 3 *deal*).

Grafico 23 - Operazioni Estero su Italia 2011-2013: i principali Paesi acquirenti

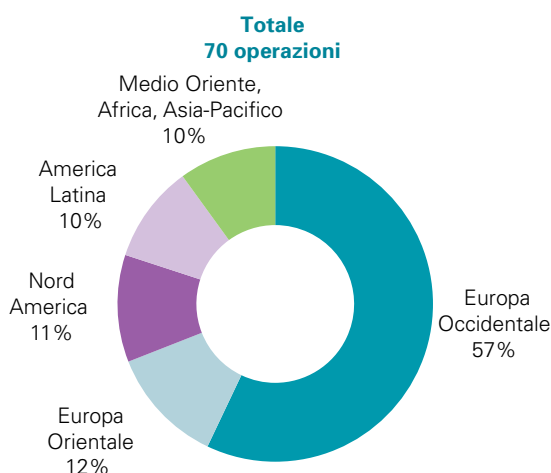
Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Italia su Estero

Le acquisizioni di aziende straniere da parte di operatori italiani nel corso del 2013 hanno ritrovato slancio: le **70 transazioni completate** (+11% rispetto all'anno precedente e pari al 18% dei volumi complessivi) hanno raggiunto **€4,1 miliardi**, un controvalore più raddoppiato rispetto al dato 2012 (record negativo dal 2000), contribuendo al 13% del mercato M&A italiano.

Anche nel 2013 il Vecchio Continente e il Nord America si sono confermate le aree di investimento preferite dalle aziende italiane, tanto che il loro numero cumulato ha rappresentato l'80% dei volumi Italia su Estero complessivi, il 57% del quale (pari a 40 deal) realizzati nella sola Europa Occidentale. Germania (12 acquisizioni), USA (8), Francia (7), UK (6), Brasile (5) e Turchia (4) sono, nell'ordine, i paesi che hanno maggiormente attratto gli operatori italiani.

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

Sebbene la proiezione all'estero dei gruppi italiani sia stata prevalentemente realizzata con operazioni di taglio medio-piccolo, rispetto all'anno precedente è comunque cresciuto il valore medio delle operazioni *cross border-OUT*. Se il primo *deal* del 2012 per controvalore (l'acquisizione della giamaicana Lascelles deMercado & Co Ltd da parte di Davide Campari-Milano SpA) ammontava a €316 milioni, il passaggio nel 2013 di una quota della ceca Generali PPH Holding BV ad Assicurazioni Generali ha sfiorato €1,3 miliardi. Le prime 10 operazioni per controvalore hanno totalizzato €3,9 miliardi, contro €1,6 miliardi dell'anno precedente.

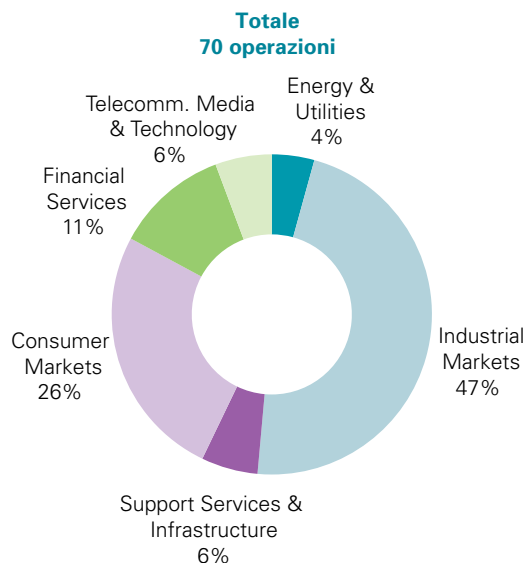
L'Industrial Markets, con volumi in crescita del 50% rispetto al 2012 (33 operazioni) e un valore cumulato di €1,9 miliardi, è divenuto primo *contributor* dell'attività *cross border-OUT* complessiva (il 47% sia per numero di operazioni che per controvalore). Seguono il Consumer Markets (18 acquisizioni) e i Financial Services (8 *deal* e secondo per valore con €1,5 miliardi, ascrivibili quasi totalmente all'operazione su Generali PFF Holding BV). Il terzo settore di contribuzione per valore è quello energetico con €600 milioni, derivanti quasi totalmente dal passaggio alla cordata capeggiata da Snam SpA del 45% di TIGF Transport et Infrastructures Gaz France.

Tabella 15 – Le prime dieci acquisizioni realizzate da società italiane all'estero nel 2013

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Assicurativo	Generali PPF Holding BV	Rep. Ceca	Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	25,0%	1.286
Automotive	CNH Global NV	Olanda	Automotive	Fiat Industrial SpA	12,0%	1.095
Electricity/Gas/Water	Transport et Infrastructures Gaz France SA	Francia	Electricity/Gas/Water	Snam SpA	45,0%	597
Costruzioni/Engineering	STX OSV AS	Norvegia	Costruzioni/Engineering	Fincantieri - Cantieri Navali Italiani SpA (Fincantieri Oil & Gas SpA)	55,6%	495
Automotive	Aston Martin Lagonda Ltd	UK	Private Equity	Investindustrial SpA	37,5%	190
Bancario	PJSC Unicredit Bank (BU ucraina di Bank Polska Kasa Opieki SA)	Ucraina	Bancario	Unicredit SpA	100,0%	127
Costruzioni/Engineering	Dyckerhoff AG	Germania	Costruzioni/Engineering	Buzzi Unicem SpA	3,4%	65
Assicurativo	Generali Asia	Hong Kong	Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	40,0%	40
Electricity/Gas/Water	IP Maestrale Investments Ltd	UK	Electricity/Gas/Water	ERG SpA	80,0%	28
Diversified Industrials	Arjowiggins Casting Release	UK	Diversified Industrials	Favini Srl	100,0%	27
Controvalore prime 10 operazioni						3.949

Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel comparto industriale, accanto ad operazioni di grande rilievo che compaiono nella 'Top Ten' Italia su Estero (primi fra tutti, i già citati *deal* che hanno interessato l'olandese CNH Global NV, la norvegese STX OSV AS e la britannica Aston Martin Lagonda Ltd) segnaliamo inoltre: l'acquisizione del 100% della società statunitense della componentistica auto WH Industries Inc da parte di Gnutti Carlo SpA, che ha consentito al Gruppo bresciano specializzato nella fornitura di

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

componenti di precisione per motori di estendere la propria capacità produttiva in un'area favorevole per il mercato di riferimento; ed il passaggio di Peccinin Portões Automáticos, società brasiliana attiva nell'*home automation*, a Nice SpA, Gruppo quotato alla Borsa di Milano che fornisce un'ampia offerta di sistemi integrati per l'automazione di cancelli, *garage*, barriere stradali, sistemi di parcheggio, sistemi di allarme *wireless* e sistemi di illuminazione.

Le operazioni Italia su Italia

Dopo aver contribuito nel 2012 al 64% del valore e al 55% dei volumi dell'intero mercato italiano (186 *deal* per €16,5 miliardi), l'attività M&A che ha interessato il mercato domestico ha subito un rallentamento nei controvalori (-18%, scesi a **€13,6 miliardi** e pari al 44% dell'attività complessiva), a fronte di volumi in lieve aumento (**205 operazioni completate**).

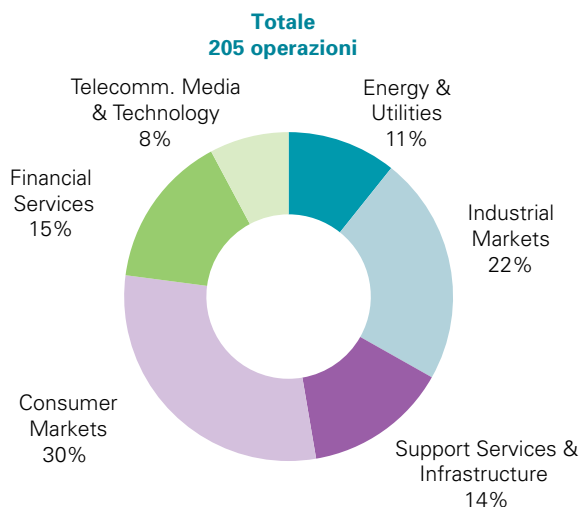
Numerose le transazioni domestiche frutto di riorganizzazioni societarie (come nel caso di Gemina SpA, Impregilo SpA, Camfin SpA, Acegas-APS SpA, ecc.) e le cessioni di quote ad investitori istituzionali o fondi (Snam SpA, Assicurazioni Generali SpA, Ansaldo Energia SpA, Terna SpA, ecc.), molte delle quali rientrano nella classifica delle '*Top Ten*' Italia su Italia.

Accanto alle operazioni già illustrate nell'analisi settoriale (Floaters SpA, Enel Rete Gas SpA, Citylife SpA, Ruffini Partecipazioni Srl, Tangenziali Esterne Milano SpA, ecc), segnaliamo: il passaggio a Beni Stabili SpA (Siiq), tramite una controllata, della restante quota del 31,8% di Sviluppo Ripamonti Srl, società che ha al proprio attivo le aree ex Prada a Milano; l'acquisizione da parte di Fiat Group Automobiles SpA del restante 50% detenuto in VM Motori SpA da General Motors Co; la conquista da parte del Gruppo Dr. Schär, azienda altoatesina punto di riferimento per la comunità celiaca a livello internazionale, di Gourmet Italia SpA, produttore di specialità italiane surgelate (ravioli, tortellini, lasagne). Anche nel 2013 le operazioni che hanno interessato aziende operanti nei comparti Consumer e Industrial Markets hanno rappresentato oltre il 50% dei volumi complessivamente realizzati; in crescita i *deal* che hanno interessato i Financial Services (31 operazioni, +72% rispetto all'anno precedente). Stabile invece il peso del settore Energy & Utilities, primo *contributor* in termini di valore (€3,4 miliardi, pari al 25% delle attività Italia su Italia), seguito dal Support Services & Infrastructures (€3,1 miliardi, pari al 23%).

Tabella 16 – Le prime dieci transazioni domestiche realizzate nel 2013

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Valore € mln
Trasporti/Logistica	Gemina SpA	Trasporti/Logistica	Atlantia SpA	100,0%	2.204
Electricity/Gas/Water	Snam SpA	Finanziario	Mercato	11,7%	1.458
Costruzioni/Engineering	Impregilo SpA	Costruzioni/Engineering	Salini Costruttori SpA	62,3%	1.002
Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	Private Equity	Fondo Strategico Italiano SpA	4,5%	884
Electricity/Gas/Water	Ansaldo Energia SpA	Private Equity	Fondo Strategico Italiano SpA	84,6%	657
Chimico/Petroliero/ Gomma	Camfin SpA (Holding Gruppo Pirelli)	Private Equity	Lauro Sessantuno SpA (Marco Tronchetti Provera, Clessidra SGR, Intesa Sanpaolo, UniCredit)	100,0%	603
Electricity/Gas/Water	Terna SpA	Mercato	Investitori istituzionali	5,4%	361
Assicurativo	Assicurazioni Generali SpA	Finanziario	Mercato	1,3%	348
Waste/Oil/Mining	Floaters SpA (Firenze FPSO, BU di Saipem)	Waste/Oil/Mining	ENI SpA	100,0%	336
Chimico/Petroliero/ Gomma	Pirelli & C. SpA	Finanziario	Malacalza Investimenti Srl	7,0%	260
Controvalore prime 10 operazioni					8.113

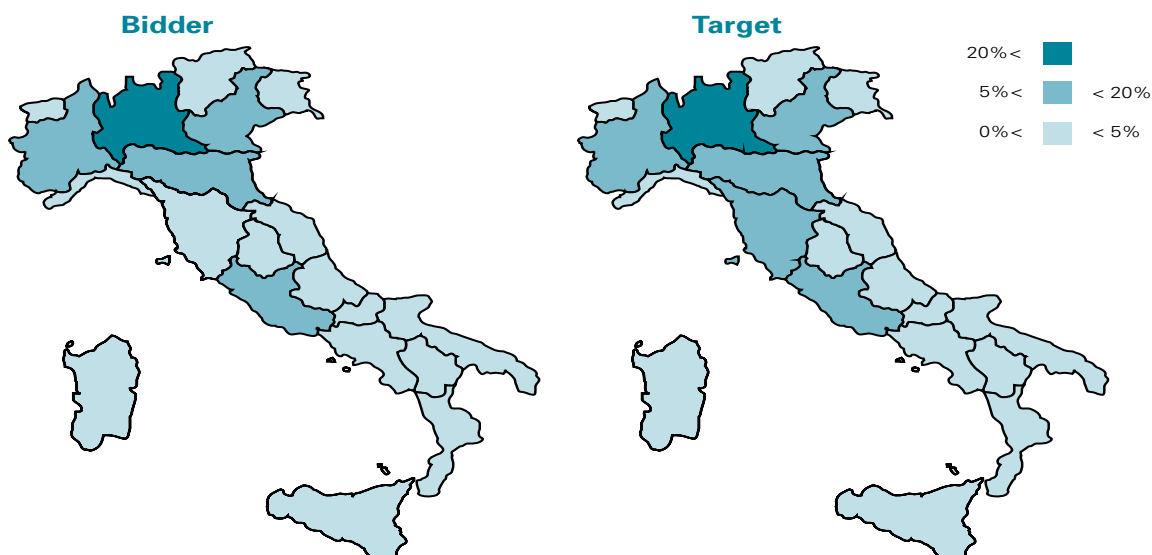
Fonte: KPMG Corporate Finance

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

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

- la **Lombardia**, che guida la classifica con 207 operazioni, 64 delle quali come Regione bidder, 82 come target e 61 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target lombarde. La dinamicità delle aziende lombarde nel mercato conferma la posizione predominante della Regione rispetto ai flussi d'investimento sia in entrata che in uscita; in particolare, la provincia di Milano guida la classifica lombarda con 174 operazioni, seguita da Bergamo con 10 operazioni
- l'**Emilia Romagna** con 55 operazioni, 22 delle quali come Regione bidder, 29 come target e 4 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Emilia Romagna
- il **Veneto** con 43 operazioni, 18 delle quali come bidder, 20 come target e 5 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa Regione
- il **Lazio** con 41 operazioni (15 come bidder, 20 come target e 6 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nel Lazio)
- il **Piemonte** con 31 operazioni (14 bidder, 16 target e 1 che ha visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Piemonte).

Figura 1 – Mercato italiano M&A 2013: concentrazione a livello regionale delle operazioni in cui sono stati coinvolti operatori domestici

Fonte: KPMG Corporate Finance

Analisi per valore

I dati relativi al **middle market** (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell'*Equity Value* inferiore a €250 milioni ma superiore a €50 milioni) riflettono una marcata ripresa rispetto a quanto osservato negli anni precedenti: si sono infatti registrate 51 operazioni (+80% sul dato 2012 e +41% sul dato 2011); il controvalore ha registrato un trend analogo passando da €3,1 miliardi a €6,1 miliardi.

Tabella 17 – Mercato italiano M&A 2011-2013: *breakdown* del numero di operazioni per controvalore

2011

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

2012

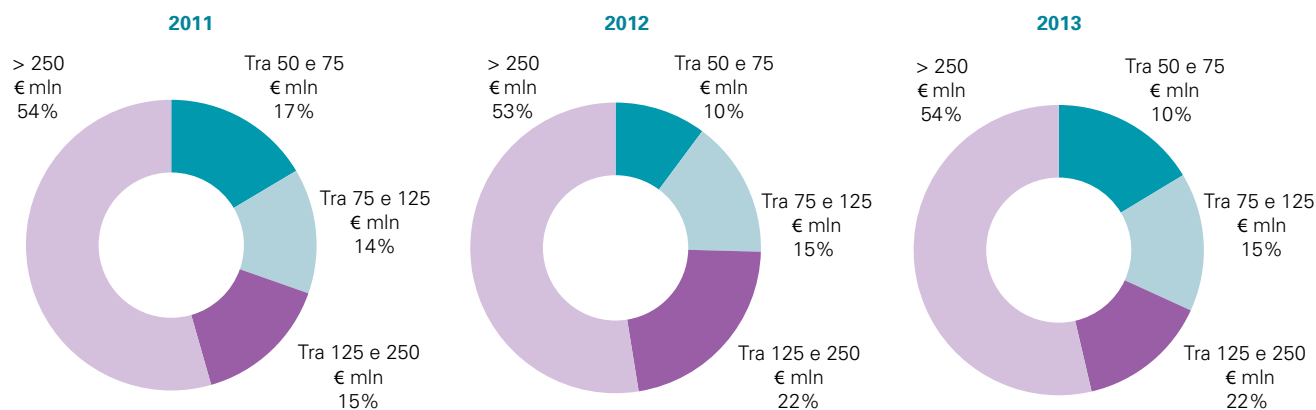
€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	158	51	72	281
Middle market	11	9	8	28
<i>Tra 50 e 75</i>	1	4	1	6
<i>Tra 75 e 125</i>	4	1	4	9
<i>Tra 125 e 250</i>	6	4	3	13
> 250	17	3	11	31
Totale	186	63	91	340

2013

€ mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
< 50	134	61	76	271
Middle market	35	3	13	51
<i>Tra 50 e 75</i>	14	1	3	18
<i>Tra 75 e 125</i>	9	2	6	17
<i>Tra 125 e 250</i>	12	0	4	16
> 250	36	6	17	59
Totale	205	70	106	381

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Grafico 27 - Mercato italiano M&A 2010-2013: analisi 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 2013 rispetto al controvalore del 100% dell'*Equity* emerge che:

- nel 2013 il numero di 'mega deal' (valore superiore a €250 milioni) è aumentato in termini assoluti (59 contro 31 nel 2012) attestandosi sempre intorno ad una quota del 50% sul totale delle operazioni di valore superiore ad €50 milioni
- è confermato il trend del 2012 che vede le transazioni domestiche farla da padrone tra le operazioni superiori a €250 milioni (36 su un totale di 59)
- il *mid market* ha registrato un aumento del numero di operazioni domestiche rispetto allo scorso anno, rappresentando quasi il 70% del comparto
- nel 2013 le operazioni *mid market* hanno registrato un incremento del proprio peso rispetto al totale del mercato italiano in termini di volumi (13% contro l'8% del 2012) ma anche in termini di controvalori (20% contro il 12% dello scorso anno).

TABELLA 18 – Mercato italiano M&A 2010-2013: il *middle market*

	2011	2012	2013
Numero operazioni <i>middle market</i>	36	28	51
Totale numero operazioni	329	340	381
% <i>middle market</i> su totale	10,9%	8,2%	13,4%
Controvalore oper. <i>middle market</i> (€ mld)	2,7	3,1	6,1
Totale controvalore operazioni (€ mld)	28	26	31
% <i>middle market</i> su totale	9,7%	11,9%	19,8%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Una nuova stagione di privatizzazioni

L'onda lunga della crisi economica e la tensione sui debiti sovrani hanno reso negli ultimi anni più pressante l'esigenza dei Governi di 'far cassa' per risolvere i loro problemi di bilancio, determinando, di fatto, una ripartenza della stagione delle privatizzazioni.

La cessione di asset e partecipazioni statali rappresenta un fenomeno ben radicato nelle economie del globo. L'avanzata sul finire degli anni settanta di ideologie neoliberiste, viste come risposta alla crisi economica in un periodo caratterizzato dallo *shock* petrolifero e dal rallentamento della crescita, ha determinato l'avvio di politiche volte a ridurre la presenza dello Stato nell'economia, limitare la spesa pubblica e la burocrazia, favorire lo sviluppo di un mercato competitivo e del terziario, in particolare dell'industria dei servizi finanziari. Un cambio di pensiero destinato a estendere i propri effetti nei decenni successivi: dalla 'deregulation' reaganiana negli Stati Uniti alla 'rivoluzione liberista' thatcheriana in Gran Bretagna degli anni ottanta, dal processo di privatizzazione avviato in Francia da Mitterand nella seconda metà degli anni ottanta alle privatizzazioni figlie della riunificazione della Germania avvenuta dopo il crollo del muro di Berlino nel 1989, al 'programa de privatizaciones' spagnolo del Governo Aznar adottato nel 1996.

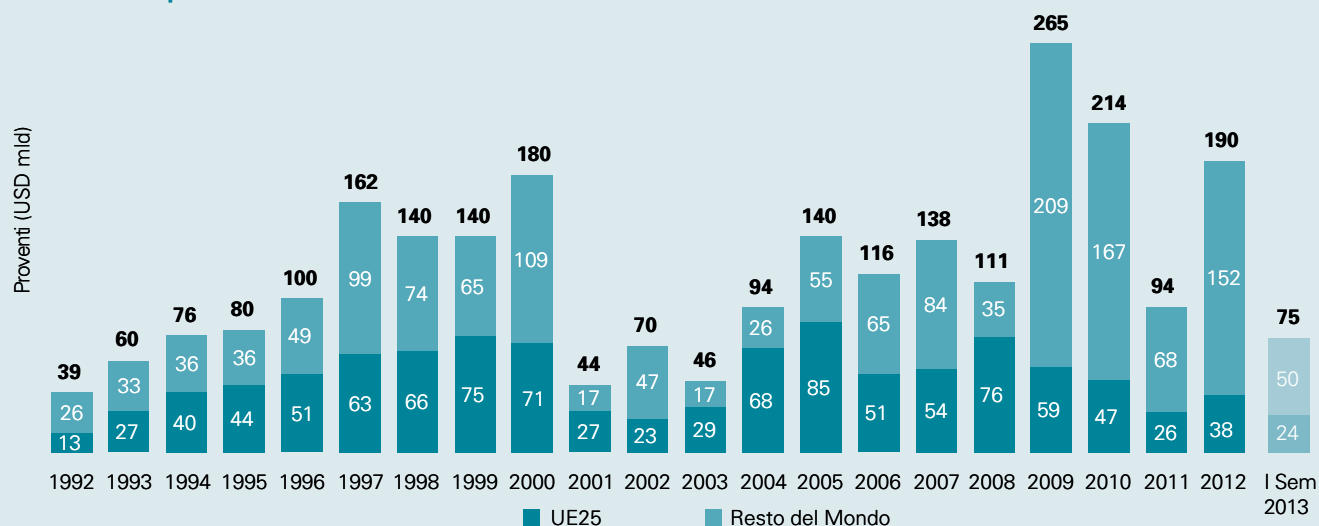
Il **mercato mondiale** delle privatizzazioni ha raggiunto il suo massimo storico nel 2009 con USD265 miliardi di proventi complessivamente incassati; il dato è però inficiato dall'alta incidenza nell'anno di riacquisti da parte delle banche della maggior parte titoli privilegiati emessi a fronte degli interventi di salvataggio operati a loro favore dai Governi centrali dei rispettivi paesi durante la crisi finanziaria (circa due terzi del totale, pari a USD169 miliardi). Considerando invece le 'vere' operazioni di privatizzazione (vendite azionarie ad investitori privati), l'anno dei record risulta

essere il 2010, durante il quale si sono registrati incassi per complessivi USD214 miliardi grazie ad una serie di singole cessioni di grande valenza storica: le offerte di capitale della brasiliana Petrobras per ricavi complessivi di USD70 miliardi (la più grande privatizzazione che abbia riguardato un singolo operatore), l'*Initial Public Offering* di Agricultural Bank of China da USD22 miliardi (il più grande IPO mai realizzato), la quotazione di General Motors per USD20 miliardi, le diverse cessioni che hanno interessato il capitale di Citigroup per complessivi USD28 miliardi, tanto per citarne alcune. Dopo una significativa flessione nel 2011, nel 2012 le privatizzazioni mondiali sono tornate a crescere, raggiungendo USD190 miliardi (circa €145 miliardi), spinte da diverse operazioni miliardarie. La principale operazione dell'anno, la cessione di quote della compagnia assicurativa statunitense AIG (USD18 miliardi, ai quali si aggiungono altri USD24 miliardi derivanti da quattro ulteriori dismissioni successive), sommata alla quotazione di AIA alla Borsa di Hong Kong (USD6 miliardi) e al riacquisto da parte di General Motors di azioni per quasi USD6 miliardi, hanno reso gli Stati Uniti il primo *privatizer* a livello globale.

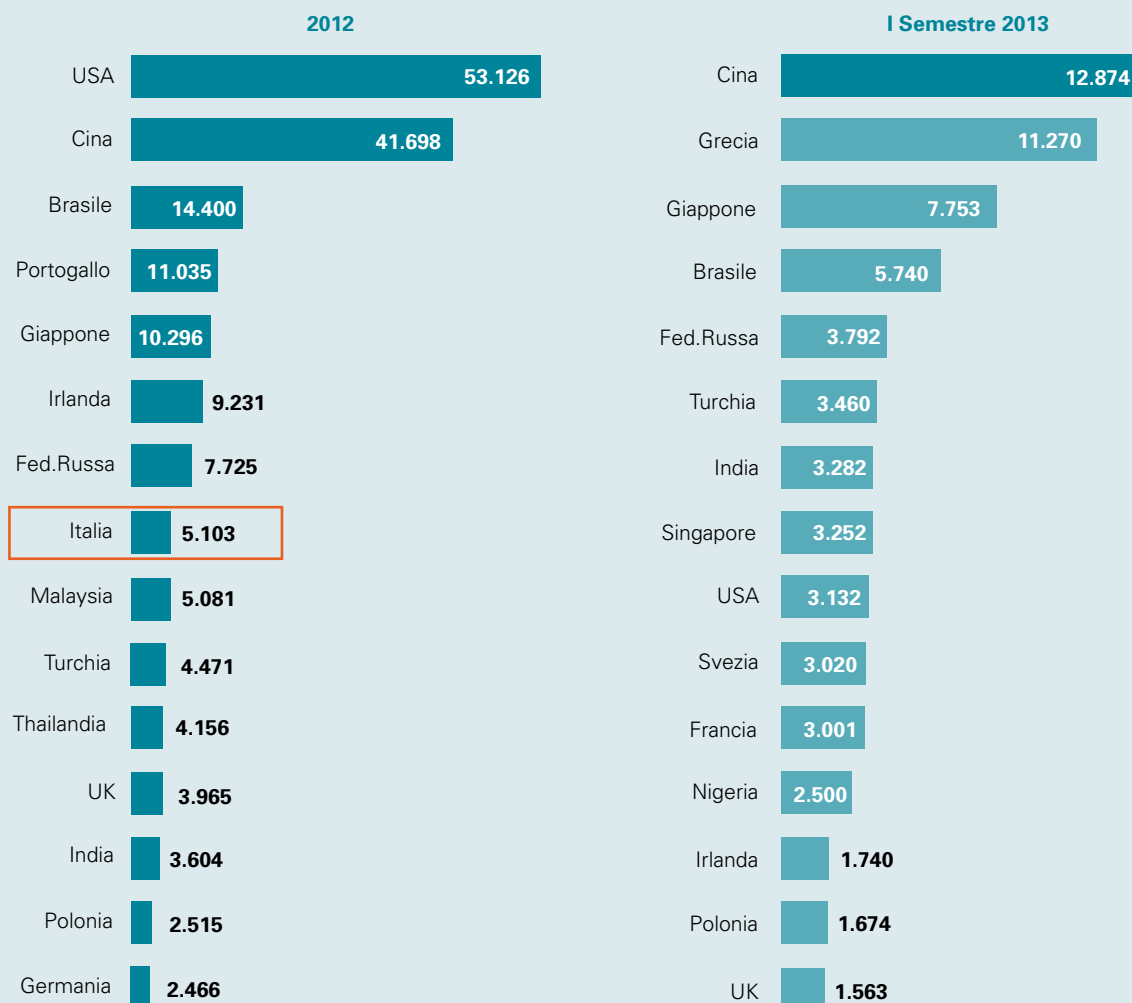
Nell'**Unione Europea** il numero delle operazioni di privatizzazione ha raggiunto il picco nella metà degli anni novanta, prima di iniziare un lungo ma stabile declino durato fino ai giorni nostri. Gli incassi da privatizzazioni hanno invece toccato i livelli massimi nel triennio 1998-2000 (circa USD212 miliardi complessivi), per poi ridursi drasticamente durante la recessione del 2001-2003 e fluttuare tra USD51 miliardi e USD76 miliardi tra il 2004 e il 2008. Gli introiti si sono successivamente ridotti negli anni successivi, prima di risalire nel 2012 a USD38 miliardi (circa €29 miliardi). Come risultato, il peso delle privatizzazioni europee rispetto al totale mondiale si è progressivamente ridotto, tanto da raggiungere il 20% nel 2012, una cifra lontana dal 42% medio sull'intero periodo e dal 68% registrato nel 2008.

A fronte del progressivo ridimensionamento del ruolo dell'Europa rispetto ai processi mondiali di privatizzazione, nel ventennio si è assistito all'emergere di nuovi paesi

Proventi delle privatizzazioni 1992 - I Semestre 2013



Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Privatization Barometer (Fondazione ENI Enrico Mattei e KPMG)

**Privatizzazioni mondiali: i principali 15 attori
Proventi incassati (USD mln)**


Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Privatization Barometer (Fondazione ENI Enrico Mattei e KPMG)

protagonisti: accanto agli Stati Uniti, che negli ultimi anni hanno conquistato i primi posti per valori incassati, anche i BRIC e alcune nazioni dell'Asia si sono distinti per l'attivismo sul mercato.

Questa tendenza ha trovato conferma anche nel 2013 grazie ad importanti operazioni realizzate in Cina (l'aumento di capitale destinato ai privati del colosso petrolifero Sinopec China Petrochemical Corporation per USD3,1 miliardi e gli IPO di Sinopec Engineering Group e China Galaxy Securities Co), Brasile (la quotazione da USD5,7 miliardi del business assicurativo di Banco do Brasil SA, BB Seguridade Participações SA, il primo IPO mondiale dell'anno) e Federazione Russa (la cessione da parte del Governo del 14% della banca commerciale Bank VTB ad investitori istituzionali). Senza dimenticare, tanto per citarne alcune, la privatizzazione del 16,7% di Japan Tobacco Inc per USD7,7 miliardi e, nel Vecchio Continente, la cessione in due operazioni separate del 13,4% della svedese Nordea Bank AB per complessivi USD6,4 miliardi, l'IPO di Royal Mail Plc per USD3,2 miliardi e la vendita del 6% di Lloyds Banking Group Plc ad investitori istituzionali per USD5,1 miliardi.

Occorre comunque rilevare che, nonostante i livelli record raggiunti dai processi di privatizzazione a livello mondiale, i Governi continuano ad essere influenti proprietari in numerosi paesi del globo. Del resto la recente crisi finanziaria e i numerosi piani di salvataggio messi in atto

in diverse nazioni, hanno portato ad un aumento senza precedenti di acquisizioni da parte di Governi ed enti statali sia nel pubblico che nel privato ed in una molteplicità di settori. Storici gli interventi del *Troubled Asset Relief Program* statunitense (General Motors Corporation, American International Group, Citigroup, Fannie Mae e Freddie Mac), del Governo britannico (Royal Bank of Scotland, HBOS-Lloyds TSB) o i salvataggi tedeschi (Commerzbank). Sono del resto divenuti altrettanto 'strutturali' gli investimenti realizzati dai Fondi Sovrani o da società di loro emanazione nei capitali di aziende di tutto il mondo. Il tutto lascia facilmente prevedere il proseguimento della stagione delle privatizzazioni anche nel prossimo futuro.

Rispetto al quadro mondiale appena delineato in tema di privatizzazioni, l'**Italia** ha assunto negli ultimi anni un ruolo, seppur non marginale (nel 2012 terzo a livello europeo e ottavo a livello globale per introiti di USD5 miliardi, circa €3,9 miliardi), meno 'incisivo' rispetto al passato. Si tratta di un fenomeno che, nell'**ultimo ventennio**, ha prodotto **198 operazioni** e ricavi per €153 miliardi.

Sebbene negli anni ottanta siano state realizzate alcune dismissioni di partecipazioni statali (la cessione da parte di IRI di Alfa Romeo a Fiat e quella di Lanerossi da parte di ENI), è il **1992 l'anno chiave per i processi di privatizzazione in Italia**, grazie anche alla trasformazione

dei grandi enti pubblici (IRI, ENI, INA ed Enel) in società per azioni. Agli inizi degli anni novanta il nostro Paese era al primo posto tra le nazioni OCSE in termini di presenza dello Stato nell'economia: le imprese pubbliche rappresentavano circa il 18% del PIL nazionale e lo Stato possedeva 12 delle 20 maggiori aziende non finanziarie.

Da allora le dismissioni di *asset* e di partecipazioni pubbliche ha vissuto fasi alterne:

- ad un primo avvio negli anni **1993-1995**, con le prime privatizzazioni significative (la dismissione di Credito Italiano; la cessione di Nuovo Pignone a General Electric; il collocamento della prima tranche di IMI, seguito da quello di Banca Commerciale Italiana e dalla prima quota del capitale di ENI), ha fatto seguito un'accelerazione del processo nel **1997-1999**, con circa €67 miliardi di introiti complessivi, sulla spinta dell'esigenza di riequilibrare i bilanci statali in modo da rispettare i parametri di Maastricht e assicurarsi l'ingresso nell'Unione Europea. Tra le operazioni di maggior rilievo del periodo ricordiamo la cessione da parte del Tesoro di due ulteriori *tranche* di ENI per €14 miliardi; l'offerta pubblica da €12 miliardi sul 39,5% di Telecom Italia; il 'maxi' collocamento in Borsa del 35% circa del capitale di ENEL, che con quasi €18 miliardi rappresenta la privatizzazione con l'introito più alto mai realizzato nel nostro Paese
- gli anni successivi (**2000-2002**) si caratterizzano per un rallentamento del fenomeno, nonostante la rilevanza delle operazioni realizzate, tra le quali spiccano le vendite del 43,7% di Finmeccanica (circa €6 miliardi), del 30% di Autostrade (€3 miliardi) e della quota residua di Telecom Italia (3,5% per oltre €1 miliardo)
- l'ultima stagione di un certo rilievo, seppur di tono minore sia in termini di volume che in valore, ricomprende gli anni **2003-2005**, durante i quali si è assistito, tra gli

altri, alla dismissione di tre ulteriori *tranche* di ENEL per complessivi €14 miliardi, alla cessione del 9,5% di Snam Rete Gas da parte di ENI e alle vendite da parte di ENEL del 62,8% di Wind (€12 miliardi) e del 50% di Terna (IPO da quasi di €2 miliardi). Negli anni successivi il processo di dismissioni ha subito una battuta d'arresto, ad eccezione di alcune operazioni isolate: tra le altre, il collocamento in Borsa del 29,3% di Enel Green Power ad opera di ENEL per meno di €3 miliardi.

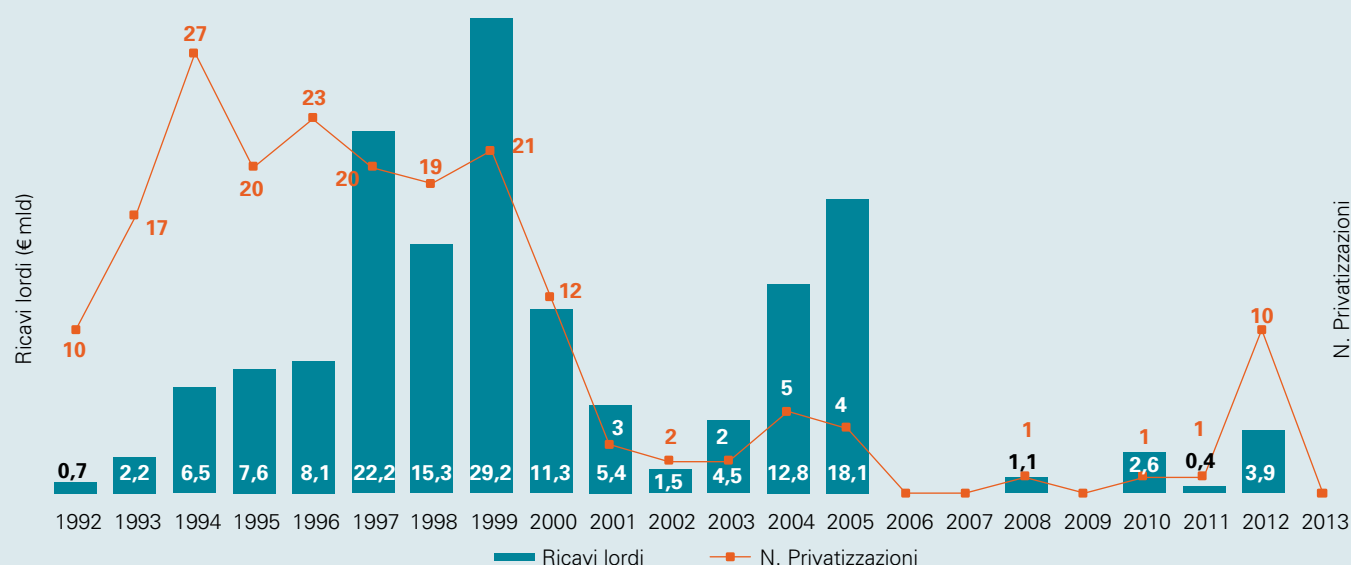
Le privatizzazioni delle aziende a partecipazione pubblica sono state una delle direttrici principali della politica industriale italiana e hanno contribuito a ridefinire il rapporto tra Stato e mercato, imprimendo un'accelerazione alla modernizzazione del nostro Paese.

Un processo che, da un lato ha favorito lo sviluppo di un moderno mercato finanziario in Italia: se agli inizi degli anni novanta la capitalizzazione delle aziende quotate rispetto al PIL era pari al 10%, negli ultimi anni questa percentuale si è assestata intorno al 30%. Dall'altro ha contribuito al consolidamento e alla liberalizzazione in diversi settori (dal bancario all'energia alle telecomunicazioni) e all'emergere di alcuni grandi *player* che, in ottica M&A, si sono rivelati in molti casi veri e propri serial *acquirer* (si pensi a UniCredit, ENI, ENEL, Telecom Italia).

Il tema delle privatizzazioni, mai completamente scomparso dall'agenda politica italiana degli ultimi anni, è recentemente tornato alla ribalta in seguito alla decisione del Governo di avviare le procedure per **la cessione di alcune quote di controllo di aziende che gravitano nell'orbita pubblica entro il 2014**, prevedendo anche un'eventuale secondo pacchetto di dismissioni per l'anno successivo.

Il piano di dismissioni, dal quale si attendono incassi per €10-12 miliardi, la metà dei quali destinati a ridurre il debito pubblico mentre la parte restante dovrebbe essere destinata alla ricapitalizzazione di Cassa Depositi e Prestiti (CDP), potrebbe interessare le seguenti 8 società, di cui

Privatizzazioni italiane: ricavi lordi e numero operazioni *



* operazioni di dismissione di partecipazioni direttamente o indirettamente detenute dallo Stato (ad eccezione delle cessioni di sole quote di diritti di opzione per aumenti di capitale); sono incluse le privatizzazioni più rilevanti di partecipazioni ed asset detenuti da altri enti (regioni, province, comuni, fondazioni bancarie, ecc.)

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Banca d'Italia, Ministero del Tesoro, Mediobanca, Privatization Barometer

Le prime venti privatizzazioni italiane per ricavi lordi realizzate nel periodo 1992-2013

Società	Settore	Quota	Ricavi lordi € mln	Cedente	Anno
ENEL (1ª tranche)	Energia	35,5%	17.987	Tesoro	1999
Wind	Telecomunicazioni	62,8%	12.100	ENEL	2005
Telecom Italia	Telecomunicazioni	39,5%	11.817	Tesoro	1997
ENEL (3ª tranche)	Energia	19,6%	7.621	Tesoro	2004
ENI (3ª tranche)	Petroliero	17,6%	6.833	Tesoro	1997
ENI (4ª tranche)	Petroliero	14,2%	6.711	Tesoro	1998
Finmeccanica	Meccanico	43,7%	5.505	IRI	2000
ENI (2ª tranche)	Petroliero	15,8%	4.582	Tesoro	1996
Autostrade	Trasporti	56,6%	4.186	IRI	1999
ENEL (4ª tranche)	Energia	9,3%	4.071	Tesoro	2005
Banca Nazionale del Lavoro	Bancario	80,8%	3.993	Tesoro	1998
ENI (1ª tranche)	Petroliero	15,0%	3.254	Tesoro	1995
ENI (5ª tranche)	Petroliero	5,0%	2.721	Tesoro	2001
Enel Green Power	Energia	29,3%	2.566	ENEL	2010
Autostrade	Trasporti	30,0%	2.536	IRI	2000
INA (1ª tranche)	Assicurativo	47,3%	2.340	Tesoro	1994
ETI	Tobacco	100,0%	2.325	Tesoro	2003
Banca Monte dei Paschi di Siena	Bancario	27,0%	2.217	Enti Diversi	1999
Snam Rete Gas	Utility	40,2%	2.202	ENI	2001
ENEL (2ª tranche)	Energia	6,6%	2.170	Tesoro	2003

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Banca d'Italia, Ministero del Tesoro, Mediobanca, Privatization Barometer

quattro detenute dalla stessa CDP:

- **Sace** – introito previsto: €5 miliardi. Interamente posseduta da CDP, della società attiva nel sostegno alle imprese nelle esportazioni e nell'assicurazione del credito è prevista la cessione del 60% del capitale.
Alcuni rumors indicano in Assicurazioni Generali l'acquirente più probabile
- **CDP Reti** – introito previsto: €3,7 miliardi. E' la holding controllata da Cassa Depositi e Prestiti che funge da cassaforte di reti infrastrutturali strategiche e che attualmente controlla il 30% di Snam (rete del gas); è stato avviato l'iter che dovrebbe condurre al trasferimento a CDP Reti del 29,85% di Terna (rete elettrica) attualmente detenuto CDP; si ipotizza anche il conferimento di TAG Trans Austria Gasleitung GmbH ad oggi controllato da CDP Gas, mentre non è chiaro se un'analoga sorte possa toccare anche alla partecipazione in Metroweb (rete di fibre ottiche) direttamente detenuta da Cassa Depositi e Prestiti. Queste operazioni sarebbero propedeutiche alla cessione del 50% di CDP Reti da realizzarsi mediante una quotazione o la vendita della quota direttamente a investitori istituzionali
- **ENI** – introito previsto: intorno a €2 miliardi. Del primo Gruppo petrolifero italiano il Governo intenderebbe cedere una quota del 3% 'guadagnata' al completamento da parte di ENI del buy-back sul 10% del capitale (controvalore di circa €6 miliardi) e del successivo annullamento delle azioni proprie in portafoglio, operazione che consentirebbe l'innalzamento della quota del Tesoro dall'attuale 30,1% (il 4,3% del quale detenuto direttamente e il 25,8% tramite CDP) al 33%

e manterrebbe la partecipazione statale al di sopra della soglia di OPA

- **Fincantieri** – introito previsto: circa €600 milioni. Il Gruppo, tra i leader mondiali nella cantieristica navale, è controllato al 99,4% da Fintecna, holding a sua volta interamente partecipata da CDP. Nelle intenzioni del Governo, la cessione dovrebbe riguardare una quota di minoranza e dovrebbe affiancare la quotazione del Gruppo ad un aumento di capitale per €300 milioni
- **STM Microelectronics** – introito previsto: €700 milioni. Società italo-francese specializzata nella componentistica per l'elettronica di consumo e quotata alle Borse di Parigi e Milano, è posseduta indirettamente dal Tesoro tramite una holding detenuta al 50% con il Governo francese. La cessione del 14,5% del capitale dovrebbe in realtà essere una 'partita di giro' con CDP
- **Grandi Stazioni** – introito previsto: €600 milioni. La società che ha il compito di riqualificare, valorizzare e gestire le tredici principali stazioni ferroviarie italiane è indirettamente detenuta per il 60% dal Tesoro (tramite Ferrovie dello Stato), mentre la restante quota è in mano a Eurostazioni (di proprietà di Benetton, Caltagirone, Pirelli e Société Nationale des Chemins de Fer Français). La cessione dell'intera quota in mano pubblica potrebbe passare attraverso l'aumento della partecipazione dei soci privati
- **ENAV** – introito previsto: €1,0 miliardi. L'Ente nazionale di assistenza al volo, controllato al 100% per cento dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, potrebbe essere ceduto tramite quotazione o un'asta competitiva; la privatizzazione dovrebbe interessare il 49% del capitale

Partecipazioni dirette detenute dal Ministero dell'Economia e delle Finanze

Agenzia Nazionale per l'Attrazione degli Investimenti e lo Sviluppo d'impresa SpA (Invitalia)	100,0%	IPZS Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato SpA	100,0%	Alitalia in a.s.	91,3%
ANAS SpA	100,0%	Istituto Luce – Cinecittà Srl	100,0%	EUR SpA	90,0%
ARCUS Società per lo sviluppo dell'arte, della cultura e dello spettacolo SpA	100,0%	Italia Lavoro SpA	100,0%	SOSE Soluzioni per il Sistema Economico SpA	88,0%
Cinecittà Luce SpA (in liquidazione)	100,0%	Poste Italiane SpA	100,0%	CDP Cassa Depositi e Prestiti SpA	80,1%
Coni Servizi SpA	100,0%	RAM Rete Autostrade Mediterranee SpA	100,0%	MEFOP Società per lo Sviluppo del Mercato dei Fondi Pensione SpA	60,1%
CONSAP Concessionaria Servizi Assicurativi Pubblici SpA	100,0%	SICOT Sistemi di Consulenza per il Tesoro Srl	100,0%	STMicronelectronics Holding N.V.	50,0%
Consip SpA	100,0%	SOGEI Società Generale di Informatica SpA	100,0%	Expo 2015 SpA	40,0%
ENAV SpA	100,0%	Sogesid SpA	100,0%	ENEL SpA	31,2%
FS Ferrovie dello Stato Italiane SpA	100,0%	SO.G.I.N. Società Gestione Impianti Nucleari SpA	100,0%	Finmeccanica SpA	30,2%
GSE Gestore dei Servizi Energetici SpA	100,0%	Studiare Sviluppo Srl	100,0%	Fondo Italiano d'Investimento SGR SpA	12,5%
INVIMIT SGR Investimenti Immobiliari Italiani Società di Gestione del Risparmio SpA*	100,0%	RAI Radio Televisione Italiana SpA	99,6%	ENI SpA *	4,3%

* ulteriore quota del 25,76% detenuta da CDP

Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Ministero dell'Economia e delle Finanze

- **Poste Italiane** – introito previsto: €4,0-4,8 miliardi. E' stato avviato l'iter per la quotazione entro fine anno del 30-40% delle quote del Gruppo totalmente detenute dal Tesoro; si prevede di riservare il 50-60% del capitale posto in vendita agli investitori istituzionali, una quota compresa tra il 2 e il 5% ai dipendenti, a titolo gratuito, e il resto alla clientela retail.

Se il contesto economico finanziario generale, caratterizzato da una buona liquidità fornita dalle banche centrali, appare favorevole alla realizzazione del piano di privatizzazioni previsto dal Governo italiano, la misura degli introiti dipenderà dalla struttura delle operazioni e dal favore che incontreranno sul mercato.

Restano per il momento escluse da possibili cessioni Ferrovie dello Stato e RAI.

Outlook 2014

I primi segnali di miglioramento dei principali indicatori congiunturali e le prospettive di una moderata ripresa dell'attività economica italiana, la cui crescita dovrebbe accelerare nel 2015, dovrebbero favorire il rafforzamento di quel clima di fiducia nei confronti del nostro Paese che ha sostenuto le scelte di investimento di imprese ed operatori finanziari nel corso del 2013.

I positivi risultati registrati sul fronte delle fusioni ed acquisizioni lo scorso anno fanno ragionevolmente prevedere una più decisa ripartenza dell'attività M&A in Italia. La relativa stabilità dei mercati finanziari, che dovrebbe essere garantita anche nei mesi futuri dopo le recenti decisioni della Banca Centrale Europea di mantenere i tassi ufficiali entro livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo prolungato, e la buona disponibilità di capitali da parte degli operatori stranieri dovrebbero sostenere un ulteriore sviluppo delle operazioni *cross border*.

L'ingresso e/o il rafforzamento in nuovi mercati geografici, la prosecuzione dei processi di consolidamento in atto in alcuni settori (in particolare nelle telecomunicazioni, nell'energia, nel finanziario), gli investimenti volti ad acquisire nuove *expertise* nei comparti più sensibili a nuove scoperte o a frequenti evoluzioni tecnologiche, gli ulteriori piani di dismissione che diversi operatori potrebbero proseguire o avviare per i motivi più disparati (dal miglioramento della posizione debitoria al deconsolidamento di business non più strategici per finanziare lo sviluppo futuro nelle *aree core*), i processi di privatizzazione, rappresentano i principali *driver* in grado di influenzare l'evoluzione del mercato M&A nel corso dell'anno.

Tra le **operazioni completate** nei primi mesi del 2014 segnaliamo in particolare:

- il completamento del progetto avviato nel 2009 da Fiat, che con l'acquisto del 41,5% del capitale di Chrysler Group LLC, ha raggiunto il pieno controllo del Gruppo automobilistico statunitense. Il Gruppo del Lingotto ha versato a Veba Trust circa USD1,8 miliardi (poco meno di €1,3 miliardi) per rilevare la quota residuale, mentre Chrysler, secondo gli accordi, ha versato ai precedenti azionisti una maxi cedola di USD1,9 miliardi a titolo di 'erogazione straordinaria'. La successiva unione della casa automobilistica torinese con quella di Detroit ha determinato la nascita di FCA Fiat Chrysler Automobiles, nuova entità con sede legale in Olanda e residenza fiscale nel Regno Unito, che sarà quotata entro la fine dell'anno alle Borse di New York e Milano
- il riacquisto, con il benestare della Commissione Europea, di AST Acciai Speciali Terni SpA, di proprietà di Outokumpu Oj, da parte della tedesca ThyssenKrupp AG. Nella primavera del 2013, AST era passata proprio da ThyssenKrupp al Gruppo finlandese Outokumpu nell'ambito dell'acquisizione di Inoxum, la divisione che raggruppava tutta l'attività nell'acciaio inox in mano ai tedeschi. Il veto dell'Antitrust europea al completamento di quest'ultima operazione ha spinto Outokumpu a cedere, tra le altre, l'attività di Terni, che include l'impianto di acciaio inossidabile e tutte le entità giuridiche collegate (Acciai Speciali Terni, Terninox, Aspasiel, Tubificio di Terni, Società delle Fucine)
- l'approvazione a fine anno scorso, da parte delle rispettive assemblee, del piano di integrazione tra Fondiaria-Sai, Milano Assicurazioni, Unipol Assicurazioni e Premafin, ha segnato la nascita di UnipolSai Assicurazioni SpA, che il 6 gennaio ha debuttato ai listini di Borsa Italiana prendendo il posto delle azioni di Fondiaria-Sai. Il piano di dismissioni imposto dall'Antitrust, che ha già portato all'uscita di UnipolSai dal capitale di Mediobanca, da Pirelli e dal patto in RCS, dovrebbe portare nel corso del 2014 alla cessione del portafoglio premi per €1,7 miliardi, *asset* per i quali per il quale il Gruppo assicurativo belga Ageas avrebbe manifestato il suo interesse

- l'acquisizione del 98% dell'azienda *biotech* comasca quotata al Nasdaq Gentium SpA a Jazz Pharmaceuticals Plc per €0,7 miliardi; l'operazione è motivata dalla volontà del Gruppo irlandese di avere accesso a Defitelio, farmaco sviluppato da Gentium per la cura di una rara patologia epatica
- il passaggio al Gruppo russo ZAO Gruppa Kompaniy Renova di Octo Telematics SpA, *leader* globale nella fornitura di sistemi e servizi telematici per il mercato assicurativo e *automotive* focalizzato soprattutto sul settore della mobilità sostenibile. A cedere per €0,4 miliardi l'intera quota di capitale sono il fondo Charme di Montezemolo & Partners SGR SpA (socio di maggioranza), Amadeus Capital Partners e Keensight Capital
- la cessione del 20% di capitale di Eataly Srl, l'azienda specializzata in enogastronomia d'eccellenza controllata dalla Famiglia Farinetti attraverso Eatinvest, a Clubitaly Srl (*NewCo* partecipata al 30% da Tamburi Investment Partners SpA) per €120 milioni.

Si attendono invece evoluzioni in merito alle possibili attività M&A che ruotano intorno a Finmeccanica: da un lato l'acquisizione, in cordata con Eads, della divisione spazio di Avio; dall'altro le dichiarate intenzioni del Gruppo della difesa di un deconsolidamento del *business* trasporti attraverso la cessione della partecipazione di controllo del 40% in Ansaldo Sts e dell'intero capitale di AnsaldoBreda. Per quest'ultima, stante le prolungate difficoltà dell'operatore attivo nel *business* segnalamento, il piano di Finmeccanica prevederebbe la sua trasformazione in una *bad company* ed il conferimento delle attività migliori alla *newco* Inmove Italia SpA.

La *pipeline* delle ulteriori **operazioni di cui si attende il completamento** è considerevole.

Nel mondo **Energy & Utilities**, Enel SpA ha raggiunto un accordo con Itera, controllata dall'operatore petrolifero Rosneft, per la cessione del 40% di Artic Russia BV, veicolo che a sua volta detiene il 40% di Severenergia (quota ponderata di Enel: 19,6%), società operante nell'*upstream* in Siberia. L'incasso dell'operazione, soggetta ad autorizzazione da parte delle Autorità Antitrust, dovrebbe aggirarsi intorno a USD1,8 miliardi. A poco più di un mese di distanza dall'annuncio di Enel, il Gruppo ENI, presente anch'esso indirettamente nel capitale di Severenergia con una quota del 29,4%, ha a sua volta ufficializzato la cessione per USD2,9 miliardi della partecipazione detenuta attraverso Artic Russia BV a Ymal Development, *joint venture* paritetica tra le russe Novatek e GazpromNeft. I due Gruppi italiani avevano acquisito Severenergia nel 2007, rilevando *asset* della ex Yukos, con un investimento complessivo di USD1,0 miliardi; nel 2009 avevano poi ceduto alla russa Gazprom il 51% della società per circa USD1,6 miliardi.

La cessione di Artic Russia da parte di Enel rientra in un programma di dismissioni, volto alla riduzione del livello di indebitamento entro il 2014, che ha portato a fine dicembre alla sottoscrizione di un accordo con Zaragoza International Cooperative e Augusta Global Cooperative (fondi infrastrutturali gestiti da Goldman Sachs) per la cessione del 20% del capitale di Endesa Gas T&D.

Sempre in campo energetico, è stato annunciato l'accordo di cessione del 49% di alcune società progetto cui fanno capo anche 6 impianti eolici operativi nel Regno Unito detenute da Falck Renewables SpA per circa €185 milioni.

Nel **comparto finanziario**, il Gruppo Generali ha ceduto per €179 milioni l'intero capitale di Fata Assicurazioni Danni SpA, società che opera nel segmento dei rischi agricoli attraverso una rete di 171 agenzie distribuite su tutto il territorio nazionale, a Cattolica Assicurazioni SpA. Si attendono invece ancora decisioni in merito alla dismissione di BSI Banca della Svizzera Italiana decisa da Generali.

UnipolSai Assicurazioni SpA ha invece stipulato un accordo che prevede la cessione al Gruppo tedesco Allianz alcune attività assicurative della ex Milano Assicurazioni SpA per €440 milioni. Il ramo d'azienda oggetto della dismissione comprende una rete distributiva composta da oltre 700 agenti, il relativo portafoglio assicurativo danni (pari a circa €1,1 miliardi) e il personale dipendente dedicato alla gestione di questa attività (circa 500 persone).

Entro l'anno dovrebbe inoltre essere parzialmente completato il **piano di dismissioni** predisposto dal Governo che vede interessate 8 società di diversi comparti (dalla finanza alle infrastrutture, dall'energia al mondo industriale) controllate direttamente o tramite Cassa Depositi e Prestiti. In particolare, per la privatizzazione di Poste Italiane SpA è già stato varato l'iter per la quotazione (**si veda Box di approfondimento a pag. 69** per ulteriori dettagli).

Nelle **infrastrutture**, Corporación América SA ha lanciato un'Offerta Pubblica di Acquisto obbligatoria totalitaria su ADF Aeroporto di Firenze SpA attraverso Cedcor, la *holding* del Gruppo argentino che ha rilevato da F2i il 33,4% dello scalo del capoluogo toscano (controvalore massimo di circa €81 milioni). La multinazionale controllata dal magnate Eduardo Eurnekian, attiva nelle infrastrutture, nell'energia, nei servizi e nel settore agro-industriale, è il primo operatore aeroportuale a capitale privato e il decimo per numero di passeggeri a livello mondiale e gestisce 51 concessioni di terminal aeroportuali in Sud America e in Europa, tra cui, in Italia, l'aeroporto di Trapani. Eurnekian ha inoltre annunciato un'OPA volontaria totalitaria su SAT Aeroporto di Pisa, di cui detiene il 27,3% del capitale (controvalore massimo €94 milioni).

Sono invece ancora in corso le trattative tra Alitalia SpA e Etihad Airways; il vettore degli Emirati Arabi sarebbe intenzionato ad entrare nel capitale della nostra compagnia di bandiera con una quota inferiore al 49% ed un investimento complessivo di circa €350-400 milioni.

Infine nel **Consumer Marktes**, accanto alle già citate operazioni annunciate nei comparti moda e lusso (Poltrona Frau, Forall Confezioni, I Pinco Pallino, Krizia, Gianni Versace, ecc.), Davide Campari-Milano SpA ha annunciato l'ennesima acquisizione; a finire nel mirino del Gruppo italiano è Forty Creek Distillery, azienda *leader* nel mercato degli *spirits* in Canada, della quale Campari ha rilevato l'intero capitale per circa €121 milioni.

Le prime dieci operazioni del 2013

Estero su Italia

China Natrional Petroleum Corporation – ENI East Africa SpA

Bidder: CNPC China National Petroleum Corporation

Target: ENI East Africa SpA

Veditori: ENI SpA

Settore: Petrolifero

Quota: 28,6%

Prezzo: circa €3,2 miliardi (*Equity Value*)

Data completamento: 26 luglio 2013

In data 26 luglio 2013, ENI SpA e CNPC China National Petroleum Corporation hanno concluso l'operazione di cessione a CNPC del 28,57% delle azioni della società ENI East Africa, titolare del 70% della partecipazione nell'Area 4 (giacimento di gas offshore situato nella parte settentrionale del Mozambico).

Il prezzo dell'operazione, sancito dall'accordo firmato in data 14 marzo dalle due società, è stato pari a USD4.210 milioni (circa €3.237 milioni).

Con questa operazione CNPC acquisisce una quota in ENI East Africa corrispondente a una partecipazione indiretta del 20% nell'Area 4. ENI rimane detentrica della partecipazione indiretta del 50% detenuta da ENI East Africa. Le rimanenti quote nell'Area 4 sono detenute da Empresa Nacional de Hidrocarbonetos de Mocambique (10%), Kogas (10%) e Galp Energia (10%).

CNPC China National Petroleum Corporation è il principale Gruppo cinese operante nel settore dell'*oil & gas*. Le principali attività del Gruppo sono estrazione e raffinazione del greggio, produzione e distribuzione di gas naturale, vendita di carburanti e altri prodotti chimici di base. CNPC, controllata dal Governo cinese, è presente in circa 70 paesi ed ha un organico di oltre 1,6 milioni di dipendenti nel mondo. La principale società operativa del Gruppo, PetroChina Company Ltd, è quotata alla borsa di New York, Hong Kong e Shanghai con una capitalizzazione pari ad oltre €164 miliardi.

ENI East Africa SpA è una società del Gruppo ENI fondata nel 2006 a seguito dell'ottenimento della licenza operativa nell'Area 4 (con un partecipazione pari al 70%), situata nella parte settentrionale del Mozambico, a 2.000 km a Nord della capitale mozambicana Maputo. Nell'ottobre 2011 e nel marzo 2012 ENI ha scoperto due grandi giacimenti di gas naturale con riserve per complessivi 1.133 miliardi di m³ di gas.

Italia su Italia

Atlantia SpA – Gemina SpA

Bidder: Atlantia SpA

Target: Gemina SpA

Veditori: Mercato

Settore: Infrastrutture

Quota: 100%

Prezzo: circa €2,2 miliardi (*Equity Value*)

Data completamento: 1 dicembre 2013

Il 9 gennaio 2013, Atlantia SpA e Gemina SpA hanno comunicato al mercato l'avvio di contatti funzionali a verificare la sussistenza dei presupposti industriali, finanziari, economici e giuridici di un'eventuale operazione di integrazione tra le due *holding* quotate.

L'operazione di fusione tra le due società è stata finalizzata alla creazione di un operatore leader in Italia e a livello internazionale nel settore delle concessioni autostradali e aeroportuali, con l'obiettivo di condividere *know-how*, capacità realizzativa e presenza internazionale offrendo nuove opportunità di crescita nel settore delle infrastrutture.

I Consigli di Amministrazione e le Assemblee Straordinarie delle due società hanno approvato il rapporto di cambio nella misura di una azione ordinaria di Atlantia da nominale €1,0 ciascuna, aventi data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie Atlantia in circolazione alla data di efficacia della fusione, per ogni 9 azioni ordinarie di Gemina.

In conformità a quanto deliberato dall'Assemblea Straordinaria dell'Incorporante il 30 aprile 2013 e l'8 agosto 2013, il capitale sociale di Atlantia, ai fini della fusione per incorporazione di Gemina sarà aumentato fino a un massimo di €163.957.523, mediante emissione di 163.957.523 azioni ordinarie del valore nominale di €1,0 ciascuna.

Il valore totale dell'operazione è stato stimato pari a circa €2,2 miliardi.

Atlantia SpA è la *holding* finanziaria dell'omonimo Gruppo di società attive nella gestione in concessione di tratte autostradali. La società gestisce 5.000 km di autostrade in Italia, Brasile, Cile, Polonia e India su cui transitano più di 5 milioni di veicoli al giorno.

Gemina SpA è una società nata nel 1961 con vocazione nel settore alimentare che ha subito una radicale trasformazione nei primi anni 2000. In quegli anni infatti Gemina ha partecipato indirettamente al processo di privatizzazione di Aeroporti di Roma, società di gestione degli scali della capitale.

Estero su Italia

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA – Loro Piana SpA

Bidder: LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA

Target: Loro Piana SpA

Veditori: Famiglia Loro Piana

Settore: Lusso

Quota: 80,0%

Prezzo: circa €2,0 miliardi (*Equity Value*)

Data completamento: 5 dicembre 2013

Il 5 dicembre 2013 è stata completata l'acquisizione dell'80% del capitale di Loro Piana SpA, marchio tessile italiano rinomato per l'altissima qualità di prodotti, per un prezzo di €2,0 miliardi. Il 20% del capitale azionario di Loro Piana rimane a Pier Luigi Loro Piana, attualmente Vice Presidente della società.

La Famiglia Loro Piana ha affermato di essere orgogliosa di essere associata al nome di LVMH, che ha dimostrato di poter preservare e accrescere il business, rispettando i valori e le tradizioni caratteristiche di Loro Piana e fornendo alla clientela prodotti di qualità insuperabile.

Bernard Arnault, Amministratore Delegato di LVMH, ha affermato che l'operazione potrà generare sensibili sinergie future grazie alla condivisione di elevati standard di qualità e di una visione a lungo termine comune alle due realtà.

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA 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 (tra cui Christian Dior, Bulgari, Moët & Chandon, ecc).

Bernard Arnault è azionista di riferimento del Gruppo, nonché Presidente ed Amministratore Delegato.

La società è quotata all'Euronext-NYSE di Parigi e fa parte dell'indice CAC 40 (capitalizzazione al 31 gennaio 2014 pari a circa €67 miliardi).

Loro Piana SpA opera nel settore del lusso, producendo linee complete di abbigliamento e accessori di qualità eccezionale, realizzati interamente in Italia con materie prime di altissima qualità.

La società è riconosciuta in tutto il mondo per qualità, innovazione nei prodotti tessili e standard senza pari nel *design* e ricerca di materie prime di qualità. Loro Piana è inoltre *leader* mondiale nella produzione di tessuti in *cashmere* e lane rare. La società può contare su 130 *boutique* esclusive in tutto il mondo; il marchio Loro Piana è oggi un *brand* di riferimento nel mondo del lusso.

Esteri su Italia

General Electric Corporation – Avio SpA (*Business aviazione*)

Bidder: General Electric Corporation

Target: Avio SpA (*business Aviation*)

Veditori: Civen, Finmeccanica SpA

Settore: Areospace e Difesa

Quota: 100%

Prezzo: circa €1,9 miliardi (*Equity Value*)

Data completamento: 1 agosto 2013

Il 1 agosto 2013 il Gruppo americano General Electric Corporation (GE) ha completato l'acquisizione del 100% del business *Aviation* di Avio SpA, operatore italiano *leader* nella produzione di sistemi e componenti per aviazione militare e civile, per un controvalore totale di €1,9 miliardi.

Il *business Aviation*, che a seguito dell'acquisizione è stato rinominato Avio Aero, ha mantenuto la propria sede a Torino.

L'acquisizione incrementa ulteriormente la presenza e l'*expertise* di GE nel settore della trasmissione meccanica, delle turbine a bassa pressione, nella combustione e nei sistemi di automazione. Avio Aero è stato uno dei principali fornitori industriali del Gruppo americano negli ultimi trent'anni.

"...Avio Aero è presente in quattro continenti e accresce la nostra forza e capacità nell'ambito dell'ingegneristica..." ha dichiarato David Joyce, Amministratore Delegato di GE Aviation e, aggiunge "...Avio Aero è destinata a rivestire una posizione importante come fornitore di altre società operanti nell'ambito dell'aviazione..."

Fondato nel 1892, **General Electric Corporation** è uno delle maggiori conglomerate a livello mondiale. Il Gruppo offre un'ampia gamma di prodotti e servizi che vanno dal settore aeronautico (turbine per aerei, ecc.) a quello dei casalinghi, dal mercato medicale a quello dei servizi finanziari. Il Gruppo è quotato alla Borsa di New York ed è presente in più di 100 Paesi in tutto il mondo.

Fondata nel 1908 e con sede a Torino, **Avio Aero SpA** è attiva nella progettazione, produzione e manutenzione di componenti e sistemi per l'aeronautica civile e militare. Avio Aero è un centro di eccellenza nel campo delle trasmissioni meccaniche e delle turbine di bassa pressione. Nel mondo conta circa 4.700 dipendenti (di cui circa 4.000 in Italia) e impianti produttivi in Polonia, Brasile e Cina oltre a Torino, Pomigliano d'Arco (Napoli) e Brindisi.

Italia su Italia

Mercato – Snam SpA

Bidder: Mercato

Target: Snam SpA

Veditori: ENI SpA

Settore: Energy & Utilities

Quota: 11,7%

Prezzo: circa €1,5 miliardi (*Equity Value*)

Data completamento: 9 maggio 2013

In data 9 maggio 2013 ENI SpA ha concluso con successo il collocamento sul mercato di 395 milioni di azioni ordinarie di Snam SpA, per un controvalore di €1.458,5 milioni, corrispondente al 11,69% del capitale sociale di Snam. L'offerta si è chiusa ad un prezzo finale pari a €3,69 per azione. L'operazione ha visto protagonisti dell'acquisto delle azioni Snam soprattutto investitori britannici (44%), statunitensi (25%), seguiti da italiani (12%) ed europei (11%). Ora ENI detiene solo l'8,54% di Snam.

Il processo di cessione di Snam è iniziato ad ottobre 2012, con la vendita a Cassa Depositi e Prestiti SpA della quota di controllo del 30% da ENI, ad adempimento del decreto del Consiglio dei Ministri (25 maggio 2012) che ha stabilito i termini e le modalità per la separazione delle attività di trasporto, distribuzione, stoccaggio e rigassificazione.

Con i proventi dell'operazione ENI può finanziare pienamente il *core business* ovvero *up stream*, esplorazione e produzione, nonché l'implementazione del *de-gearing* più in linea con i *player* del settore.

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

Italia su Estero

Assicurazioni Generali SpA – Generali PPF Holding BV

Bidder: Assicurazioni Generali SpA

Target: Generali PPF Holding BV

Veditori: PPF Group NV

Settore: Assicurazioni

Quota: 25,0%

Prezzo: circa €1,3 miliardi (*Equity Value*)

Data completamento: 28 marzo 2013

Nel gennaio 2013 Assicurazioni Generali SpA ha sottoscritto con il gruppo finanziario ceco PPF Group NV un accordo per l'acquisizione della totalità del capitale di Generali PPF Holding BV (GPH), *joint venture* creata nel 2007 e di cui Generali deteneva il 51% del capitale. In base all'accordo Assicurazioni Generali rileva il 49% del capitale di GPH posseduto da PPF Group in due *tranche* (acquisizione del 25% di GPH nel 2013, il rimanente 24% a fine 2014) ad un prezzo complessivo stabilito in €2,52 miliardi.

Il 28 Marzo 2013, il Gruppo Generali ha perfezionato l'acquisto da PPF Group della prima *tranche*, pari al 25% di GPH per un controvalore di €1,29 miliardi. Generali detiene ora il 76% di GPH e assume il pieno controllo gestionale della società, diventando inoltre effettiva la nomina del nuovo CEO Luciano Cirinà. GPH ha ceduto al contempo a PPF Group le attività assicurative per il credito al consumo in Russia, Ucraina, Bielorussia e Kazakistan.

Nell'ambito dell'operazione è stato inoltre definito uno scambio di partecipazioni senza esborsi monetari in società finanziarie.

L'Amministratore Delegato di Generali, Mario Greco, ha commentato: "...Con questa operazione eliminiamo ogni incertezza sulla nostra strategia di sviluppo in Europa Centro-orientale e sulle risorse necessarie per il Gruppo a realizzarla. Oggi siamo diventati uno degli operatori *leader* in un'area a crescita elevata. Con il pieno controllo di GPH, potremo beneficiare appieno dei nostri investimenti e focalizzarci nello sviluppo del *core business* assicurativo migliorando la nostra posizione competitiva e la redditività...".

Il **Gruppo Generali** è una delle più grandi realtà assicurative e finanziarie internazionali caratterizzato fin dal 1831 da una forte vocazione internazionale.

Il Gruppo è il principale operatore assicurativo in Italia, tra i primi operatori in Francia e Germania ed è un *key player* nell'Europa continentale, *leader* nei canali diretti e nel ramo vita, e con presenze di rilievo in tutti i maggiori paesi. Opera nei mercati maturi come in quelli ad elevata crescita avvalendosi di una struttura distributiva *multi-channel*.

Nel 2012 il Gruppo Generali nell'area CEE ha registrato una crescita dei premi del 7% rispetto all'anno precedente. L'area CEE è ora il quarto mercato di Generali dopo Italia, Francia e Germania.

Generali PPF Holding BV è oggi uno dei maggiori assicuratori nel mercato dell'Europa Centro-orientale con una posizione di leadership in molti dei 10 paesi dove opera.

Estero su Italia

CVC Capital Partners – Cerved Group SpA

Bidder: CVC Capital Partners

Target: Cerved Group SpA

Veditori: Bain Capital e Clessidra SGR

Settore: Business Information Services

Quota: 100,0%

Prezzo: €1,1 miliardi (*Equity Value*)

Data completamento: 27 febbraio 2013

Il 27 febbraio 2013 è stato firmato il *closing* dell'operazione con la quale il fondo CVC Capital Partners, guidato in Italia da Giampiero Mazza, ha rilevato il controllo di Cerved Group SpA, primario *provider* italiano di informazioni economiche e finanziarie sulle imprese, dagli operatori di *Private Equity* Bain Capital e Clessidra.

La transazione, annunciata nel mese di gennaio dello stesso anno, valorizza in €1,13 miliardi il 100%.

Bain Capital e Clessidra avevano investito in Cerved nel 2008, quando rilevarono la società dalla Centrale Bilanci (a sua volta controllata da Intesa Sanpaolo, Unicredit, MPS, Banco Popolare, BNL e Banca d' Italia) per €550 milioni.

Cerved SpA, che oggi fornisce informazioni creditizie e di *business* per oltre 30 mila clienti, incluso il 90% delle banche italiane e oltre l'80% delle prime 1.000 aziende italiane, è nato negli anni settanta a Padova, grazie alle Camere di Commercio del Veneto, per poi allargarsi alle altre regioni. Cerved ha il *database* più completo delle informazioni aziendali in Italia, compresi i dati aziendali e finanziari, lo storico dei pagamenti dei clienti e i rapporti con i fornitori.

Fondato nel 1981, **CVC Capital Partners** oggi ha una rete di 21 uffici e circa 280 dipendenti tra Europa, Asia e Stati Uniti ed è uno dei principali operatori di *Private Equity*.

Attualmente CVC gestisce fondi per conto di oltre 300 investitori provenienti da tutto il mondo. Ad oggi CVC ha completato oltre 300 investimenti in una vasta gamma di settori e paesi di tutto il mondo, con un valore di transazione complessivo di circa USD167 miliardi.

Italia su Estero

Fiat Industrial SpA – CNH Global NV

Bidder: Fiat Industrial SpA

Target: CNH Global NV

Veditori: Mercato

Settore: Automotive

Quota: 12,0%

Prezzo: circa €1,1 miliardi (*Equity Value*)

Data completamento: 1 ottobre 2013

Nell'ultimo trimestre del 2013 ha trovato attuazione l'accordo raggiunto da Fiat Industrial SpA e dalla controllata CNH Global NV a fine 2012 per integrare le attività delle due aziende. Fiat Industrial ha rilevato per €1,1 miliardi il 12% di capitale non ancora posseduto di Case New Holland NV, produttore di macchine agricole movimento terra, divenendone azionista unico.

In data 28 e 29 settembre 2013 si sono rispettivamente perfezionate la fusione per incorporazione di Fiat Industrial e di CNH Global nella *NewCo* di diritto olandese CNH Industrial NV.

Nell'ambito dell'operazione, CNH Industrial ha emesso più di un miliardo di azioni ordinarie che sono state assegnate agli azionisti di Fiat Industrial e di CNH Global sulla base del rispettivo rapporto di cambio. In particolare, agli azionisti di Fiat Industrial è stata assegnata una azione ordinaria CNH Industrial in cambio di ogni azione ordinaria Fiat Industrial e agli azionisti di CNH Global sono state assegnate 3,828 azioni ordinarie CNH Industrial in cambio di ogni azione ordinaria CNH Global.

Le azioni ordinarie CNH Industrial sono state ammesse il 30 settembre 2013 alla quotazione sia al New York Stock Exchange che al Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana.

L'operazione, che ha concluso il processo di semplificazione e razionalizzazione della struttura societaria del Gruppo torinese, ha determinato la nascita di un operatore *leader* nel settore dei *capital goods*, che annovera in portafoglio, accanto alle macchine movimento terra di CNH, anche i veicoli Iveco e i motori di Fpt.

Attuale Presidente di CNH Industrial è Sergio Marchionne (prima Amministratore Delegato di Fiat Industrial), mentre l'Amministratore Delegato del Gruppo è Richard J. Tobin.

Nato nel gennaio 2011 dalla scissione da Fiat SpA delle attività di Iveco (progettazione e realizzazione di veicoli industriali), CNH (macchine per agricoltura e costruzioni) e FPT Industrial (settore Powertrain), **Fiat Industrial SpA** era leader globale nel settore dei *capital goods*.

CNH Global NV, protagonista a livello mondiale nel settore delle macchine agricole e movimento terra, è stata costituita il 12 novembre 1999 con la fusione di New Holland NV e Case Corporation.

Italia su Italia

Salini SpA – Impregilo SpA

Bidder: Salini SpA

Target: Impregilo SpA

Veditori: Mercato

Settore: Ingegneria - Costruzioni

Quota: 62,3%

Prezzo: circa €1,0 miliardi (*Equity Value*)

Data completamento: 30 aprile 2013

Il progetto di fusione di Salini SpA e Impregilo SpA si inserisce in un più ampio disegno industriale e strategico, promosso da Salini nel 2011, volto alla creazione di un importante Gruppo nel settore globale delle infrastrutture, delle concessioni e in particolare delle grandi opere complesse, con l'obiettivo di creare valore nell'interesse di tutti gli azionisti, ed in definitiva, di contribuire allo sviluppo del paese.

Una fase dell'operazione ha visto Salini acquisire il 29,2% del capitale di Impregilo, attraverso una serie di operazioni sul mercato terminate nell'aprile 2012. Successivamente, Salini ha avviato un processo di integrazione, realizzato tramite il lancio di un'Offerta Pubblica di Acquisto. Il 12 aprile 2013 si conclude il periodo di adesione all'OPA iniziato il 18 marzo 2013, in cui sono state portate in adesione all'offerta circa 228 milioni di azioni pari al 56,7% del capitale sociale di Impregilo, per un controvalore di circa €913 milioni. In una seconda fase di riapertura dei termini di adesione dell'OPA, Salini ha acquistato 22 milioni di azioni, che corrispondono ad un ulteriore 5,6% del capitale sociale di Impregilo, per un controvalore di €89,1 milioni.

Mediante l'OPA Salini ha acquisito quindi il 62,3% del capitale, per un controvalore totale di circa €1,0 miliardi, arrivando a detenere complessivamente il 92,1% di Impregilo.

Salini SpA, fondato nel 1936, con sede a Milano, è un *general contractor* italiano, specializzato nelle costruzioni di grandi opere e uno dei primi *player* in tutto il mondo nelle costruzioni idroelettriche. Presente in 40 paesi, il segmento principale di *business* è rappresentato da strade e autostrade, che solo ha rappresentato circa la metà del fatturato totale.

Impregilo SpA, fondata agli inizi degli anni 90 e con sede a Milano, si posiziona tra i più importanti gruppi di costruzioni a livello mondiale, operando nella realizzazione di grandi opere infrastrutturali e progetti di edilizia civile e nelle concessioni.

Estero su Italia

Primav Construções e Comércio SA Banco BTG Pactual SA – EcoRodovias Infraestrutura & Logística SA

Bidder: Primav Construções e Comércio SA, Banco BTG Pactual SA

Target: EcoRodovias Infraestrutura e Logística SA (Gruppo Impregilo)

Veditori: Impregilo International Infrastructures NV

Settore: Infrastrutture

Quota: 29,24%

Prezzo: €925 milioni (*Equity Value*)

Data completamento: 11 gennaio 2013

In data 11 gennaio 2013 Impregilo International Infrastructures NV, società interamente partecipata da Impregilo SpA, ha finalizzato la cessione di un'ulteriore quota (6,5%) del capitale sociale di EcoRodovias Infraestrutura e Logística SA alla brasiliana Banco BTG Pactual SA.

Tale cessione segue la vendita del 3,74% del capitale sociale di EcoRodovias a Banco BTG Pactual avvenuta ad ottobre 2012 e quella del 19% a Primav Construções e Comércio SA avvenuta a dicembre 2012.

Il controvalore totale per la cessione del 29,24% in EcoRodovias è pari a €925 milioni equivalente ad un prezzo medio ponderato di R\$18,15 per azione. L'operazione si inquadra nel contesto del processo di dismissione degli *asset non-core* di Impregilo avviato a seguito dell'approvazione delle linee guida strategiche, declinate nel nuovo Piano Industriale approvato il 6 dicembre 2012, che prevedono misure finalizzate alla rifocalizzazione e al rilancio del Gruppo nel settore globale delle costruzioni, alla generazione di cassa disponibile per nuovi investimenti e al miglioramento del rendimento complessivo per gli azionisti allineandolo a quello dei migliori peer europei.

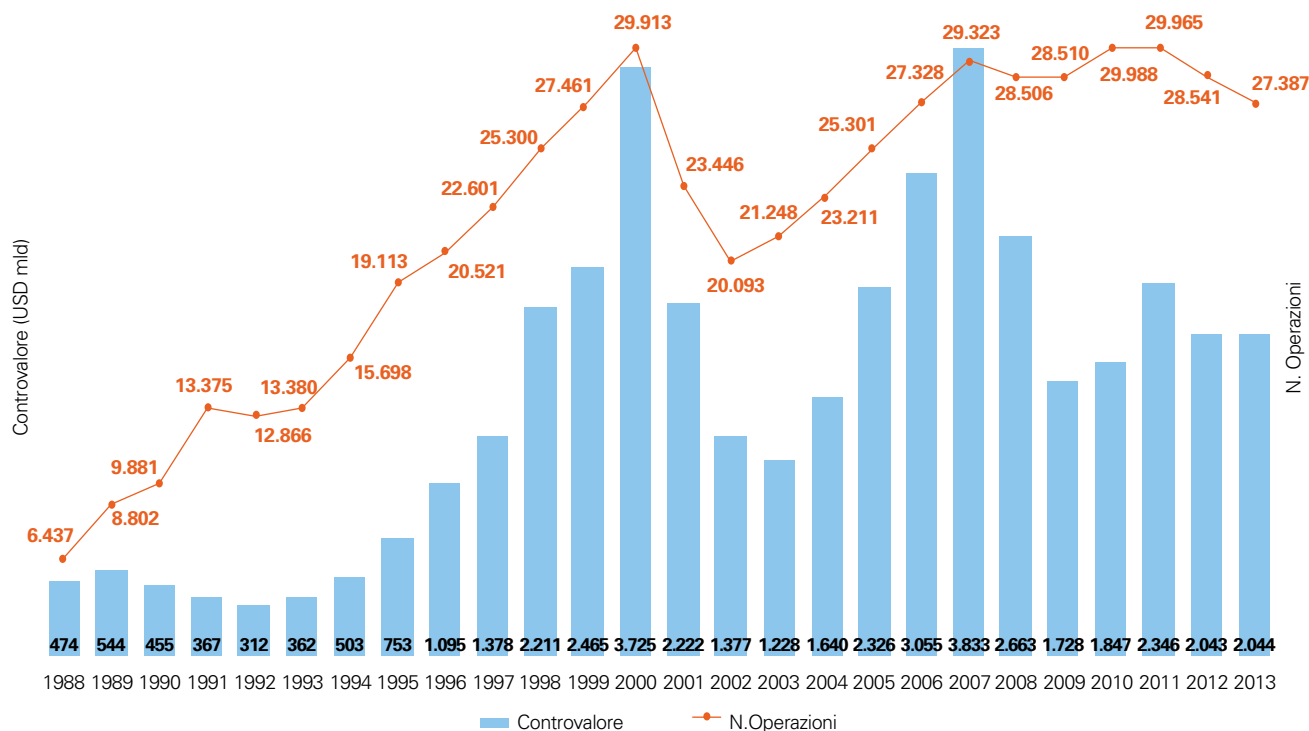
Fondata in Brasile nel 1997 e quotata sul Novo Mercado dal 2010, **EcoRodovias Infraestrutura e Logística SA** opera nel settore delle concessioni autostradali, della logistica intermodale, dei porti e dei servizi correlati, con più di 6 mila dipendenti, 5 società concessionarie autostradali, 15 centri logistici e attività in 5 Stati del Sud e Sud-Est del Brasile.

Fondata nel 1997 a Rio de Janeiro, **Primav Construções e Comércio SA** opera come *holding* e controlla le concessionarie autostradali Ecovia e Ecosul.

Banco BTG Pactual SA, nato nel 2009 dall'acquisizione di UBS Pactual da parte di BTG Asset Management, è la più grande banca d'affari in America Latina. BTG fornisce servizi di corporate *advisory*, *sales and trading* e *brokerage* a clienti corporate, istituzionali, *Private Equity* e *asset management*.

Appendice statistica

Mercato mondiale M&A 1988-2013: controvalore e numero operazioni completate



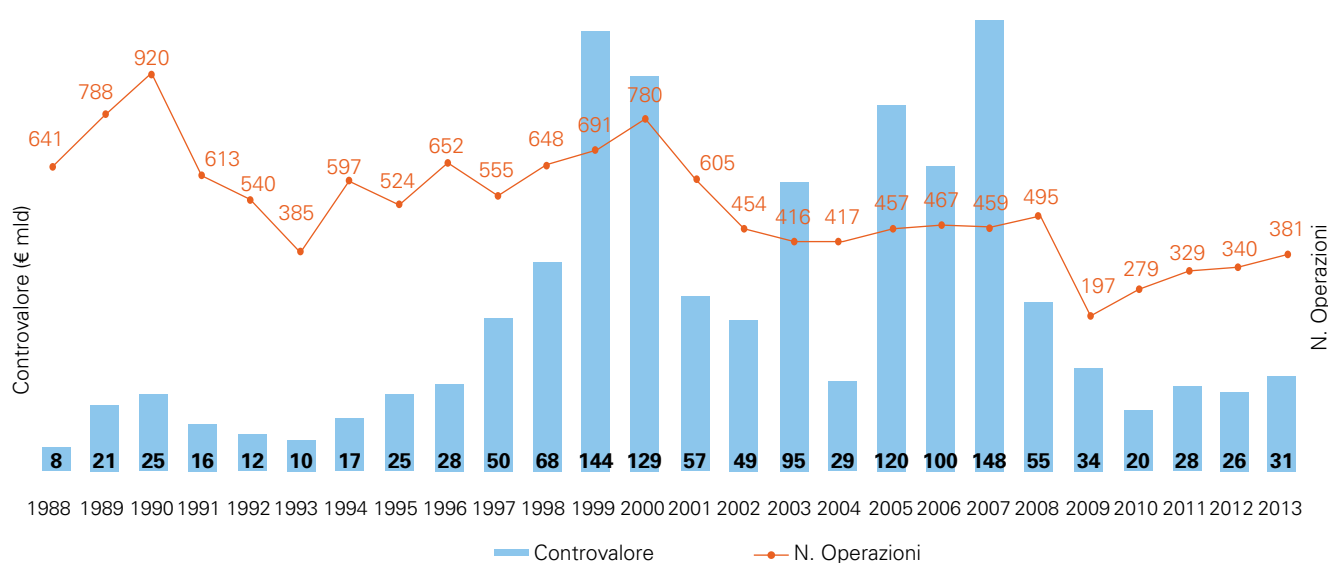
Fonte: elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

Le prime dieci operazioni mondiali completate nel periodo 1988-2013

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Mannesmann AG	Germania	Vodafone AirTouch Plc	UK	100,0%	202,8	2000
Time Warner Inc	USA	America Online Inc	USA	100,0%	164,7	2001
ABN-AMRO Holding NV	Paesi Bassi	RFS Holdings BV	Paesi Bassi	98,8%	98,2	2007
Warner-Lambert Co	USA	Pfizer Inc	USA	100,0%	89,2	2000
Mobil Corp.	USA	Exxon Corp	USA	100,0%	78,9	1999
SmithKline Beecham Plc	UK	Glaxo Wellcome Plc	UK	100,0%	76,0	2000
Shell Transport & Trading Co Plc	UK	Royal Dutch Petroleum Co	Paesi Bassi	100,0%	74,6	2005
BellSouth Corp	USA	AT&T Inc	USA	100,0%	72,7	2006
Citicorp	USA	Travelers Group Inc	USA	100,0%	72,6	1998
AT&T Broadband & Internet Services	USA	Comcast Corp	USA	100,0%	72,0	2002

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

Mercato italiano M&A 1988-2013: controvalore e numero operazioni completate



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

Le prime dieci operazioni italiane completate nel periodo 1988-2013

Target	Nazione Target	Bidder	Nazione Bidder	Quota	Valore € mld	Data
Telecom Italia SpA	Italia	Ing C Olivetti & Co SpA (Olivetti / Tecnost)	Italia	52,1%	31,5	1999
SanPaolo IMI SpA	Italia	Banca Intesa SpA	Italia	100,0%	31,2	2006
Endesa S.A.	Spagna	Enel SpA, Acciona SA	Italia, Spagna	67,1%	28,5	2007
Telecom Italia SpA	Italia	Ing C Olivetti & Co SpA	Italia	69,1%	27,2	2003
Capitalia SpA	Italia	UniCredit SpA	Italia	100,0%	21,9	2007
TIM Telecom Italia Mobile SpA	Italia	Telecom Italia SpA	Italia	44,4%	19,9	2005
Bayerische Hypo und Vereinsbank AG	Germania	UniCredito Italiano SpA	Italia	93,9%	19,4	2005
Seat Pagine Gialle SpA	Italia	Tin.it Telecom Italia Net SpA	Italia	58,5%	19,1	2000
Enel SpA	Italia	Investitori istituzionali e privati	Italia	31,7%	16,5	1999
Telecom Italia SpA	Italia	Investitori istituzionali e privati	Italia	41,9%	12,6	1997

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

English version

Objectives of the report and information analysed

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2013 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

The global M&A market seems still waiting for a shock. A clear sign of a recovery in the activity and a reversal of the cycle. This is in brief the scenario emerging from the 26th edition of the report edited by the KPMG Corporate Finance team.

In 2013, the **global M&A market** experienced activity levels in line with the previous year in terms of value (€2,000 billion Dollars). Volumes recorded a slight decline, falling to 27,300 operations, compared to 28,500 in the previous year. Almost 60% of the total value refers to big deals that exceed a billion Dollars. The Top Ten transactions in 2013 represented more than 12% of the whole market. These figures reflect the strong consolidation process involving main industries, driven by a few large multinational companies which are further strengthening their position on a global scale.

Financial Investors and Private Equity's activity reached a new high, with about 5,700 completed transactions (+ 3%) and three deals exceeding 10 billion Dollars. Among these, stands the acquisition of Heinz, the popular food brand, by 3G Capital Partners funds and Berkshire Hathaway for 21 billion Dollars.

One of the most significant trends of the year at the global level was the **recovery of IPOs**, with over 843 placements and 164 billion Dollars collected. Despite the record of 2007 (1.500 IPOs) is still far away, the figure shows a renewed interest in the stock market, which resulted in a 40% increase in terms of capital raised and a +15% in terms of volume. The United States drove the recovery with over 200 IPOs, but in Europe you can report the performance of the Italian Stock Exchange, which carves out an important role with its 18 placements.

In terms of **'macro sectors'** consolidation processes involved the Consumer Markets (which includes sectors such as luxury, fashion, retail, etc.) and the Services & Infrastructures industry. Signs of recovery affected the telecommunications industry. The sector reached in 2013 new lows in terms of M&A, with only 488 transactions and 97 billion Dollars. But the high competition in the industry should lead to a new wave of M&As, even in Europe. The push for US players to seek new areas of growth in Europe and the convergence between telecommunications and media should be among the possible drivers.

In Italy, the recovery is slow, but there is optimism for the future.

During 2013 the **Italian M&A market** consolidated its recovery, with 381 transactions completed and a total amount of 31 billion Euros. There was a significant acceleration in M&A activity particularly in the second half of the year, with approximately 220 deals and more than 18 billion Euros in value.

The **cross-border M&A**, both inbound and outbound, characterized the Italian market in 2013, reaching 176 deals for approximately 17 billion Euros in value.

Foreign investors confirmed confidence in Italy and completed approximately 106 transactions for 13 billion Euros. Not surprisingly, 5 deals out of the Top Ten of the year involved foreign investors in Italy.

The **Italian transactions Abroad**, albeit in a more limited number, experienced a significant growth in terms of value over the previous year, reaching more than 4 billion Euros. In addition to the best-known names, there is a group of medium-sized Italian companies, leaders in their respective fields, which are trying to accelerate the internationalization of their business, including through M&A activity. You can mention, among the others, names such as Carlo Gnutti, Coesia, IMA, Reply. Companies that, in the near future, could become the new 'champions' of national capitalism.

On the **domestic market**, some interesting mergers involved sectors with high strategic value. These include the mergers of Atlantia and Gemina; of Impregilo in Salini; of multi-utility Hera and AcegasAps, which gave birth to the second Italian player.

Looking at the future, one can be cautiously optimistic. In 2014 the cross-border M&A should consolidate. The Italian brands keep on receiving great interest both from industrial players and from financial investors. Major Italian companies will continue to make acquisitions abroad. Several deals should come from the restructuring process in the banking sector, especially among medium-sized banks. The privatization plans announced by the Italian government are a further test to measure the 'appeal' of Italy on the financial markets.

After five hard years, the worst seems to be behind us. The recovery of the economic situation and a smaller 'country risk' should finally bring the Italian M&A activity more in line with the fundamentals of our economy.

The global M&A market



The value of transactions remains steady at slightly over USD2,000 billion while volumes shrink (roughly 27,400 deals)

A stalling market, whose recovery is struggling to pick up speed, in which the reappearance of mega deals conceals a slack middle market and domestic transactions have grown stronger to the detriment of cross border activity, which has dropped to 38% of total value.

In 2013, the global M&A market maintained a 'wait-and-see' approach, consolidating its activity around the not exciting levels reached in the previous year. Indeed, **the value of transactions stood at USD2,044 billion**, in line with the previous year, while volumes recorded a further slight decline (-4%), almost matching the 2006 figure, with **27,387 completed deals** (M&A completed, target)

Chart 1 – Global M&A market in 2003-2013: value of completed deals by the target's geographical area (page 8)

In contrast with the previous year, characterised by a discontinuous trend, the market maintained a substantially steady performance both in terms of value in 2013 (above USD540 billion in all quarters, except for the third when it slipped slightly under USD400 billion), and in terms of number of completed transactions (around 7,000 deals in the first three quarters, which dropped to 6,400 transactions in the last few months of the year). On the contrary, the half-year figures remained on average in line with the same figures posted in 2012 (approximately USD1,000 billion).

The analysis of global M&A activity carried out during the year shows that although the number of mergers and **acquisitions worth over USD1 billion** (354 deals) dropped by 9% on 2012, their percentage impact on the global market remained unchanged (60% of the total value or USD1,237 billion, in line with the prior year figure).

This was due to the increase in value (+24%) in **transactions worth over USD10 billion**, which totalled USD367 billion, although volumes remained unchanged on 2012 (15 deals). Specifically, **the value of the top ten deals** stood at USD245 billion, namely 12% of the whole market (against USD189 billion in the previous year), of which no less than USD115 billion attributable to the top three acquisitions.

Chart 2 – Global M&A market in 2003-2013: number of completed deals by the target's geographical area (page 9)

The largest transactions, with the notable exception of the first three in terms of value, supported by the availability of cheap capital, are mainly concentrated in the telecommunications and technology sectors and pharmaceutical industry, subject to quick changes and 'disruptive' innovations, in which bidders are willing to pay high prices to ensure growth, new technology, ability to develop new products or market coverage.

Table 1 – Top twenty deals in 2013 (page 11)

On the contrary, persistent worries concerning the economic recovery and stock market price rises contributed towards limiting M&A activity carried out by smaller sized companies. **Acquisitions worth between USD1 billion and USD10 billion** numbered 339, with a total value of USD871 billion (-6% on the previous year), a figure which is well under the 400 deals worth over USD1,100 billion posted in 2011 or the 600 deals worth over USD1,600 billion recorded in 2007.

Chart 3 – Global M&A market in 2012-2013 by the target's macro business sector: % impact on total market value (page 10)

Apart from some exceptions, results concerning the **business sectors of the target companies** differ from those observed in the previous three-year period:

- Consumer Markets is once again the top sector for M&A activity both in terms of volume (7,814 completed deals, -1% on 2012) and value (USD481 billion, +6%)
- Information, Communications & Entertainment ranks second in terms of number of deals (6,122, down 3%) and value (USD365 billion, up 10% on the previous year)
- Energy & Utilities loses ground dropping to USD359 billion, -17% (it ranked second in terms of value in 2012); Industrial Markets ranks fourth in terms of value (USD309 billion, -11% on the previous year) and third in terms of volume (5,657 deals against more than 6,300 deals in 2012)
- Support Services & Infrastructure, the only sector that records an increase in the number of deals (+8% on 2012), with 2,988 completed acquisitions reaches its all-time high since 1999 and gains the fourth position with USD277 billion (+23%)
- Financial Services stands at the bottom of the ranking with 2,828 deals worth USD252 billion).



Cross border M&A activity drops further

The downward trend of **cross border activity** continued in 2013 and its impact on global market value dropped to 38% from 43% in 2012. This was due both to the decline in values (-13% on the previous year) and in volumes (-9%), while domestic deals remained practically unchanged. The decline in deals completed abroad affected almost all geographical areas, although with varying degrees of intensity. The Americas (-12%) and Africa and the Middle East (-1%) posted a decrease in the value of cross border deals, while activity grew 9% in Asia with peaks of 21%, 23% and 31% in Japan, China and India, respectively.

The sharpest drop was seen in Europe: indeed, M&A cross border activity (M&A completed, target or bidder) plummeted to USD306 billion (-25% on 2012), with 4,438 transactions (-8%), accounting for 47% of the entire European market against 66% in the previous year. Russia (-45%), the United Kingdom (-32%) and Spain (-18%) are the countries where the value of cross border activity showed the sharpest decreases. Germany showed a trend counter to the other areas (+25% in terms of value), where the domestic component only accounted for 20% of the national M&A market.

Nevertheless, Europe was again the geographical area which mostly contributed to global M&A cross border volumes (43% of global deals completed abroad against 30% in the Americas and 22% in Asia Pacific), while the Americas outperformed Europe in terms of value (37% of global values, against 35% in Europe).



Financial investors and private equity funds confirm their active role in the global M&A market

M&A activity involving **financial investors and private equity funds** recorded a new all-time high in terms of volumes, with 5,676 completed transactions (+3%) which outperformed the previous record achieved in 2012. On the contrary, the value of these transactions amounting to USD516 billion (+8%) is very far from the historical USD1,077 billion achieved in 2007.

Nevertheless, acquisitions completed by financial sponsors accounted for 25% of global M&A market values (23% in the previous year) and 21% of volumes. This result was achieved thanks to the positive contribution of financial investors in the Americas (+13% in terms of value, +17% for the United States alone) and Asia Pacific (+13%), while European activity decreased by 14% on 2012.

No fewer than three deals worth over USD10 billion were completed in the United States during the year, involving private equity houses:

- private equity firm 3G Capital Partners Ltd and Berkshire Hathaway Inc owned by Warren Buffett acquired the complete stake in HJ Heinz Co, historic US food brand, for USD23.5 billion. This is one of the largest acquisitions ever made by financial investors in the food sector (and the largest for Buffet since 2010, when he acquired Burlington Northern Santa Fe Corp for USD36.7 billion) and

remindes, in terms of size, with the legendary leveraged buy-out of RJR Nabisco Inc by K.K.R. Kohlberg Kravis Roberts & Co in 1989 for USD30.6 billion. This transaction comes straight after big deals completed by foodstuff companies, such as the merger of Anheuser-Busch Cos Inc with InBev NV in 2008 (USD52.2 billion) and Unilever Plc's acquisition of BestFoods in 2000 (USD25 billion)

- private equity fund Silver Lake Partners (owned by Silver Lake Management LLC) and founder and CEO Michael Dell (through a subsidiary Denali Intermediate Inc) launched a USD21.5 billion leveraged buy-out of 87% of Dell Inc's capital. At the end of this transaction, the shares of the personal computer manufacturer were delisted from the NASDAQ
- Lehman Brothers Holdings Inc sold Archstone Enterprise LP's business, which mainly consists of a portfolio of high standing buildings located in the main US markets, to a joint venture set up by Equity Residential (60%) and AvalonBay Communities Inc (40%), both leading companies in the acquisition, development and management of luxury property, for USD16.3 billion.

Global M&As: geographical areas

Europe

Although the hard macroeconomic situation, in 2013 Europe remained a leading player on the global M&A market, still ranking first in terms of volumes (37% of completed deals), although closely followed by the Americas, and second in terms of values (29% of global values, against 25% in 2012).

After the setback suffered in 2012, the return of multi-billion-dollar deals enabled European M&A activity to pick up momentum, with a 15% increase in values on the previous year (USD591 billion) and a slight decrease in volumes (-7%), equal to 10,290 deals (M&A completed, target).

This positive trend is confirmed in terms of value, although to a lesser extent, also considering **the European M&A market in its entirety**, including both foreign investments in European businesses and European acquisitions abroad (M&A completed, target or bidder): **11,233 completed deals** (12,037 in the previous year) **worth USD649 billion** (+5% on 2012, but -27% compared to USD890 billion posted in 2011).

This result was due to the larger average size of the main transactions completed in 2013: the **top ten deals** were worth **USD165 billion**, one fourth of the entire European M&A market, against USD107 billion in the previous year. Specifically, the value of the top three deals rose from USD49 billion in 2012 to USD104 billion. The deal which 'stands out' against all the others is OAO Neftyanaya Kompaniya Rosneft's (controlled by Russian group OAO Rosneftegaz) acquisition of the entire share capital of TNK-BP Ltd, third Muscovite company dealing with the exploration and production of oil and gas, established in 2003 by a joint venture between BP Plc and Konsortium AAR (a consortium set up by Group Consortium, ZAO Gruppa Kompaniy Renova and Access Industries Inc). The deal's value, USD53.9 billion, represents the highest figure posted since 2008 (USD60.9 billion for the Suez-Gas de France deal) and second highest figure recorded for 'marriages' between oil companies, outperformed only by the Exxon-Mobil deal in 1999 (USD78.9 billion). This deal was announced at the end of 2012 and completed in 2013 after obtaining approval by the European and Russian antitrust commissions. Specifically, Rosneft acquired 50% of TNK-BP

The global IPO market: the 'revival' of new companies

The rebound of the main global economies, the positive trend of stock prices and renewed investor confidence in the capital market led to the recovery of stock exchange listings.

In 2013, **843 placements** were completed in the global market, with a **total value of USD164 billion**. Although this figure is far from the over 1,500 IPOs posted in 2007, with a total value of USD304 billion, it nevertheless shows a renewed interest in stock exchanges as well as a 41% increase in capital raised and 15% increase in volumes compared to 2012.

The global IPO market in 2013 (page 12)

The recovery of IPOs was driven by the **United States** which, with 201 placements, raised USD57 billion (+40% on the previous year), setting a new record since 2007. Plains GP Holdings's oil pipelines, Pfizer's (Zoetis Inc) veterinary pharmaceutical products and hotel chain Hilton Worldwide Holdings Inc (back on the stock exchange after being acquired by Blackstone Group in 2007) hold the podium of the US multi-billion-dollar placements, while the placement of Twitter Inc leads the 'battalion' of the technological IPOs. Specifically, companies active on the web such as social networks, e-commerce platforms (Chinese 58.com and Qunar Cayman Islands Ltd), companies providing digital advertising (Rocket Fuel Inc), cloud (Marketo Inc) and cyber safety solutions (FireEye Inc), online payments (Qiyi Plc), mobile services, web hosting solutions and website construction services were listed on the stock exchange.

2013 saw a rebound in listings also in the **EMEA** area, in particular Europe, with 168 placements (+47%) worth USD38 billion, more than double the amount raised in the previous year.

Placements in **Latin America** grew as well (+87% in terms of value), also thanks to the listing of Brazilian BB Seguridade Participações SA, the insurance business of Banco do Brasil SA, which was the largest IPO of the year (USD5.7 billion).

On the contrary, **Asia Pacific** is the only area which posts a decrease both in terms of volumes (348 IPOs, -14% on 2012) and, although to a lesser extent, in terms of values. This result was undoubtedly impacted also by the stop imposed for over a year on new listings on the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges by the China Securities Regulatory Commission (CRSC). This measure, which had become necessary after a number of scandals, was intended to 'clear out' listed companies and strengthen two 'chronically weak' stock exchanges.

Last December, CRSC announced a package of reforms to reduce the influence of the central government on the bourse markets, relaunch IPOs and allow foreign companies registered in China to be admitted to the stock exchange. However, worries concerning possible speculations on

prices induced the Commission to take a step back and announce more stringent supervision. This led to the suspension of placements launched for at least five large Chinese companies and a setback in the announcement of further IPOs.

Returning to the European market, 2013 was undoubtedly a record-breaking year, after 2007, for new companies listed on **Borsa Italiana**: there were 18 new admissions to the Milan Stock Exchange, with approximately USD1.8 billion raised (€1.4 billion). In addition to the two new listings on the main market (Moleskine and Moncler), small and medium-size businesses were the leading players of the year, including 15 companies which joined AIM Italia (**reference should be made to the specific paragraph on page 116** for further details).

Borsa Italiana matches the performance of the main European stock exchanges: the London Stock Exchange raised the largest amount of funds from new placements (USD19.8 billion, approximately €14.7 billion), dragged by the privatisation of Royal Mail Plc (USD2.7 billion), while Deutsche Börse only admitted nine companies worth USD3.3 billion (€2.4 billion), half of which arose from the listing of LEG Immobilien). Two placements were completed on Bolsa y Mercados Españoles (Liberbank SA and Ebioss Energy), while NYSE Euronext (which comprises the Paris, Amsterdam, Brussels and Lisbon Stock Exchanges) admitted 26 new shares, raising a total amount of approximately USD4.0 billion (€3.0 billion).

The Top ten placements in 2013 (page 12)

owned by British Petroleum partly with a cash payment and partly with the sale of 12.8% of its share capital to the British group; it then acquired the residual 50% from Konsortium AAR. This double acquisition enabled Rosneft to become the leading oil company in the world with output of over 4 million barrels a day (almost half of the entire Russian output) and to outperform Chinese Petrochina.

Table 2 – Top twenty European deals in 2013 (page 16)

While the more or less marked decline in volumes concerned almost all **European countries** (ranging from 3% to 10%), the value trend was more inconsistent: Western Europe posted an 87% increase with USD140 billion matching the 2011 figure. In particular, the Russian Federation M&A market recorded an even higher increase (+98% on 2012) and with USD102 billion achieved the best result ever, becoming the second European contributor after the United Kingdom. France fared well too (+32% on the previous year), while the UK showed an opposite trend; although this country confirmed once again its leadership position on the European M&A market, its value decreased 26% to USD125 billion. Germany recorded a new all-time low since 1999, with values dropping to USD64 billion (-7% on 2012).

Chart 4 – European M&A market in 2013 by country: % impact of the value and number of completed transactions involving bidders and targets in the countries indicated (page 13)

An analysis of M&A transactions completed in Europe in 2013 by **the targets' business sectors** shows a substantial stability, in relative terms, in the volumes produced by each sector: despite the more or less marked decline recorded in absolute terms, the business sectors' contribution to overall European transactions remained substantially unchanged on the previous year. On the contrary, the trend in terms of value was rather different.

The TNK-BP deal impacted the value of transactions involving the **Energy & Utilities** sector (782 deals), which with USD141 billion posted a 22% increase on 2012, becoming the top contributor to the European M&A market (it ranked fourth last year). The other deals completed in the energy sector had a rather different 'weight': for example, the transfer, through private negotiations, of a further 5.7% stake in OAO Neftyanaya Kompaniya Rosneft to BP Plc (USD4.9 billion); and Austrian OMV AG's acquisition of shares in four oil fields (Gulfaks, Gudrun, Rosebank and Schiehallion) owned by Norwegian state-owned company Statoil ASA (USD3.2 billion).

The **industrial sector** also saw an increase in the value of acquisitions completed in 2013 (+8%), again ranking second for its impact on the European M&A market both in terms of values and volumes (21% and 22%, respectively). The top deal of the year was the merger of Anglo-Swiss commodity manufacturer Glencore International Plc with Swiss mining company Xstrata Plc. The company set up as a result of the merger, Glencore Xstrata, listed on the London Stock Exchange, is a real giant in its sector, not only in terms of size, but also for the unprecedented and extremely powerful combination between one of the top mining companies in the world (Xstrata) and the leading trader in metals and minerals, as well as oil and agricultural products.. A group which has become the world's largest zinc supplier and third copper supplier after Chilean Codelco and US-based Freeport McMoRan. This deal, concerning 66% of Xstrata's capital not yet owned by Glencore and involving an outlay of USD37.4 billion, was subject to approval by the European Antitrust Authority and Chinese and South African Competition Authorities, which required the bidder to waive the agreement in force until 2018 for the marketing of zinc produced by Belgian Nyrstar.

The second most important deal was the sale of Avio S.p.A.'s aeronautical business by British fund Cinven and Finmeccanica S.p.A. (non-controlling shareholder) to US-based General Electric Co. for USD4.3 billion.

Chart 5 – European M&A market in 2013 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 15)

After a gradual decrease in volumes starting from 2010 (from 1,674 deals in that year to 1,095 deals in 2013) and a slight increase in values recorded in 2012, the **Financial Services** sector posted another drop in values, which stood at USD110 billion, accounting for 17% of the European market (20% in 2012).

Once again the M&A activity trend in this sector was impacted by the continuation of bail-outs involving leading banks in a number of European countries, which in many cases started a new phase of nationalisations. Since the outset of the financial crisis in 2007, state interventions in the financial sector have multiplied, involving most of the European countries: from Great Britain to Spain, Germany, Ireland, Belgium, the Netherlands, France and Greece, many governments have taken part in share capital increases, subscribed equity instruments, acquired assets and liabilities, granted guarantees on bonds or on the asset portfolio to 'bail out' banks or insurance companies in financial straits or on the verge of bankruptcy.

There was a number of transactions of this kind in 2013 as well.

In **Greece**, the failed attempt to raise funds from private investors to enable the recapitalisation of the country's four leading banks led to the direct intervention of Hellenic Financial Stability Fund, which, through the subscription of shares issued by National Bank of Greece SA, Bank of Piraeus SA, Eurobank Ergasias SA and Alpha Bank AE for a total amount of USD36.3 billion, actually took control of them (84.4%, 81.0%, 98.6% and 83.7%, respectively).

The **Netherlands** saw the nationalisation of SNS Reaal NV, fourth bank and insurance group in dire straits also due to the heavy losses incurred on the real estate portfolio (especially in Spain) of its subsidiary Property Finance, acquired in 2006 by the shareholder ABN Amro. Due to the lack of private investors, the Dutch government intervened with a USD5.0 billion (€3.7 billion) investment, taking control over the financial group (**reference should be made to the specific box on page 101** for further information). As part of the bank's restructuring plan, the spin-off of the Property Finance business including the mortgage loan and real estate portfolio was completed last December; such plan also provides for the sale of all of the group's insurance and asset management activities.

Although, in 2013, the **Consumer Markets** sector maintained its leading position in Europe in terms of number of completed deals (over 3,400 deals, accounting for 31% of the market, a slight decrease on the previous year), it posted a decline in values (USD103 billion, -22%) which made it 'slip' from the top to the fourth position on the European M&A market. Its impact dropped to 16% from 21% in 2012. Transactions involving pharmaceutical companies continued to hold the stage in the Consumer Markets sector in 2013, as confirmed by the European top twenty deals in terms of value. US-based group Perrigo Co acquired the entire share capital of Irish neuroscience-based biotech company Elan Corp Plc, listed on the NYSE, Irish Stock Exchange and London Stock Exchange, for USD8.5 billion. This acquisition enabled Perrigo, which makes generic drugs for retailers like Wal-Mart and Walgreen, to further expand its international platform and diversify its business, as well as achieve cost savings due to the more favourable tax conditions in force in Ireland. The merger of the two companies led to the incorporation of a newco (Perrigo Company Plc) based in Ireland and listed on the New York and Tel Aviv Stock Exchanges.

Another US-based group, Baxter International Inc, acquired Swedish Gambro AB for USD4.0 billion. This company, specialised in dialysis products, was sold by private equity firms Investor AB and EQT IV Ltd (EQT Funds Management group), which had owned its capital since 2006.

The M&A market involving **Information, Communications & Entertainment** companies remained substantially unchanged (total value of USD82 billion with 2,306 deals).

Particularly important were the acquisitions completed in the **TV and media** segment: the transfer of 76.6% of Kabel Deutschland Holding AG's capital (cable TV service provider) to Vodafone Vierte Verwaltungs AG, German subsidiary of Vodafone Group Plc, for USD7.7 billion, enables the British group to develop a new strategy based not only on mobile telephony services, but also on integrated 'packages' (fixed and mobile telephony, TV and broadband services). With this takeover, Vodafone gains 32.4 million mobile telephony, five million broadband and 7.6 million cable TV users (**see the specific box on page 107**).

British private equity firm BC Partners Ltd, through one of its subsidiaries and with the company's management, acquired Springer Science + Business Media SA, for USD4.4 billion. This German publishing group was sold by EQT Partners AB and Government of Singapore Investment Corp.

The merger between Random House, subsidiary of German group Bertelsmann, and Penguin, subsidiary of British Pearson, giving birth to one of the largest publishers in the world, dates back to July 2013. Penguin Random House (this was the name given to the newco, 53% owned by Bertelsmann and 47% by the British group) was created in order to counter the increasingly massive digitalisation of the publishing sector. This transaction was intended to counteract the ambitions of NewsCorp owned by Rupert Murdoch, who, according to rumours, was interested in acquiring Penguin and merging it into HarperCollins publishers, and to challenge big groups such as Amazon, Google and Apple in the field of online sales and ebooks.

Among other deals, the **Telecommunications** segment saw the winding up of the Nokia Siemens Networks Oy joint venture, set up in 2007 to compete against Ericsson in the field of TLC infrastructure: with a USD2.2 billion deal, Nokia Oyj reacquired the residual 50% of the Finnish company from German Siemens AG.

The **Support Services & Infrastructures** sector came last again in terms of value contributed to the European M&A market, although it posted its best result since 2009, standing at USD80 billion (+21% on the previous year). Among the other transactions completed in this sector, mention should be made of French VINCI Concessions Sas's acquisition of 95% of ANA Aeroportos de Portugal SA (controlled by Lusitanian state-owned company Parpublica Participações Publicas SGPS SA), for USD4.1 billion; and the sale of the entire share capital of Stansted Airport Ltd, third London airport, to Manchester Airport Group Plc. by Heathrow Airport Holdings Ltd (former BAA British Airports Authority), for USD2.4 billion.

The nationalisation of SNS Reaal

The last-minute bail-out of SNS Reaal NV by the Dutch government to avoid the bank and insurance group's bankruptcy as a result of the continuous flight of investors constitutes a precedent which may influence the regulatory development process currently underway in the European Union.

The Dutch government intervened with a €3.7 billion recapitalisation (including new capital of €2.2 billion, the impairment of the real estate portfolio by €0.7 billion and the €0.8 billion refinancing of a previous public loan), as well as €1.1 billion to be disbursed under the form of loans and €5.0 billion in public guarantees to ensure the bank's ordinary transactions and protect the savings of millions of account holders (over €36.0 billion).

In order to implement SNS Reaal's restructuring plan, the Dutch government took advantage of a number of important changes in banking regulations introduced to provide governments with wider powers to intervene in the affairs of banks in crisis and protect account holders. These legislative interventions were implemented not long before the nationalisation.

Specifically, in order to limit the high costs of the bail-out to be borne by its taxpayers, the Dutch government attributed

- part of the bank and insurance group's losses to its shareholders and subordinated bondholders, whose securities in portfolio (around €950 million) were expropriated and withdrawn from the market
- charged €1.0 billion to the entire Dutch banking system and private (domestic and foreign) investors, thus reducing the actual outlay to be borne by the Treasury.

The nationalisation of SNS Reaal anticipated the decisions taken by **Ecofin** last December. The agreement reached so far, which has not yet been formalised into legislative regulations, is aimed at managing in an orderly and controlled manner possible bank failures in the Eurozone without impacting the member states' finances, thus breaking the vicious circle of bank crises and sovereign debt crises. Indeed, public bail-outs increase sovereign debt risk, which further worsens the banks' situation as it reduces the value of government bonds in their portfolios.

In particular, the agreement provides for the establishment of a **Single Resolution Authority** and the creation of a **Single Resolution Fund**, financed by levies raised on the banks of participating countries which will flow into 'national compartments'.

The introduction of the Fund contributes towards definitely 'lifting' the burden of bank failures from individual member states. In the transition phase (from 2016 to 2025), with the use of 'national compartments' (and progressive mutualisation of the various compartments at a 10% annual rate), losses arising from bank failures will be attributed to the national banking systems and not to the individual states.

Furthermore, Ecofin has agreed to introduce a **bail-in mechanism**, which establishes that share/bondholders and, where necessary, large account holders (deposits > €100,000) will be responsible for the first intervention. This mechanism introduces, de facto, the principle whereby banks and investors will be the first ones to pay for management mistakes and not the national governments, thus putting an end to massive bank bail-outs and high bills paid by the taxpayers.

A common **backstop** (a kind of 'safety net' or 'parachute') will also be created, made up of 'bridge financing' backed and guaranteed by public money (national sources or the ESM) and lending between national compartments, which should avoid, especially in the transition period, any shortages in the same Fund being borne again entirely by the national governments.

The approval of the draft agreement by the European parliament and relevant translation into legislative regulations and, subsequently, national treaties subject to endorsement by the participating member states, will lead to a genuine revolution in the solution of bank crises. The following will be required to intervene in the event of **bank failure**:

- firstly, the **stakeholders/bondholders**, in accordance with the bail-in mechanism; this will no longer be a questionable choice taken by each national government, but an obligation established by European regulations
- alternatively, the **Single Resolution Fund**, financed by the individual national banking systems, with a progressive mutualisation during the transition phase up until 2025, when it will become fully operational.

Americas

The Americas firmly maintain a leading role in the global M&A market, contributing 51% in terms of value (first contributor, although slightly down on the 53% 2012 figure) and 36% in terms of volumes (second, just after Europe).

In 2013, M&A activity in the American market remained substantially unchanged on the previous year, with 9,818 completed deals (+1%) which generated a total amount of USD1.050 billion (-3%) (M&A completed, target).

The same trend is confirmed for the **American M&A market as a whole**, including foreign investments in American companies as well as American acquisitions abroad: **the total value of this market stood at USD1.149 billion**, including USD967 billion earned in the United States alone, with just **over 11,000 deals** (M&A completed, target or bidder).

The further slight decline in **cross border activity** (down from USD367 billion in 2012 to USD324 billion), confirms again the strong domestic nature of the Americas which, with USD825 billion account for 72% of the global market (77% considering the United States alone).

Table 3 – Top five American deals in 2013 (page 19)

Once again, in 2013, the Americas were home to mega deals: out of 15 deals completed around the world worth over USD10 billion, 10 concerned American targets or bidders, 8 of which were US companies.

After the sound results achieved in 2012, M&A activity in **Latin America** stalled, dropping approximately 20% both in terms of volumes and values. **Brazil** followed suit: after managing to equal the performance, in terms of value, of the German and Spanish markets and outperform the Russian and French figures, in 2013, the Brazilian M&A market saw its transactions fall by 16% (452 deals) and its values halved on the previous year (USD32 billion) (M&A completed, target or bidder). The acquisitions completed by Brazilian companies in the rest of the world were those which were hardest hit: with 29 deals worth only USD2.3 billion (against USD5.5 in 2012), they almost stepped back to the figures posted in 2009.

In 2013, American companies operating in **Consumer Markets** proved again to be extremely attractive for mergers and acquisitions: with USD353 billion (+4% on the previous year) and over 3,000 deals, this sector was again the top contributor to M&A activity accounting for 31% of total value (against 28% in 2012) and 28% of volume. In addition to the above-mentioned acquisition of HJ Heinz Co, the residual 44.5% of Grupo Modelo SAB de CV's capital (Mexican beer manufacturer) was transferred to beverage multinational Anheuser-Busch Inbev NV, for USD18.0 billion. This transaction, initially frozen by the US Authority which had denied its approval, was completed after the Belgian group had transferred control of Crown Imports, Grupo Modelo beer importer and distributor in the US and the ownership of Mexican brewery Piedras Negras (which ensures 60% of the quantities imported and distributed by Crown Imports on the US market) along with the perpetual rights for Corona and other brands of the Mexican producer in the United States to Constellation Brands Inc.

M&A activity involving American companies active in the **energy sector** (-38% in value) and **Industrial Markets** (-24% in value and -14% in volume). The **Financial Services** sector came last and its contribution to the global M&A market remained at 8% in terms of value (USD94 billion). Among the deals completed during the year, mention should be made of ICE IntercontinentalExchange Inc's acquisition of NYSE Euronext for USD8.1 billion, followed by the merger of the two financial groups and birth of the largest market operator in the world.

US M&A market: a recovery that has only been postponed

The rebound of US M&A activity partly failed to materialise in 2013.

In 2013, a number of signs contributed towards reviving operators' optimism as to the economic trend: the stock markets picked up, IPOs followed one another at a good pace and the European situation stabilised compared to the previous two years. However, despite a number of big deals, the US M&A market maintained a cautious and wait-and-see approach. The value of the **8,785 deals completed** during the year stood at **USD967 billion**, just a slight decrease (-3%) on 2012 (M&A completed, target or bidder).

The US M&A market in 2003-2013: value and number of completed transactions (page 20)

The stabilisation of the US economy contributed towards increasing domestic deals, which grew 2% in value and 10% in volume, against a new drop in cross border M&A activity (-16% and -6%, respectively). The Support Services & Infrastructure sector (fourth in terms of values and volumes) posted the highest growth (+58% in values and +44% in terms of number of transactions), followed by Information, Communications & Entertainment (second

in terms of values and volumes after Consumer Markets) with almost 2,500 transactions worth USD234 billion (+35%) driven by the mega deals of the TMT sector. On the contrary, the shale gas 'revolution' led to the collapse of M&A activity in the energy sector (-43% in values, ranking third), while transactions involving Financial Services were at the bottom of the list, with USD75 billion; a lower figure than that was only posted back in 2002 (USD67 billion).

Despite the uncertainties related to the development of the Federal Reserve's monetary policy and the implementation of reforms concerning the healthcare system, a number of factors show that M&A activity is bound to find fresh impetus. Companies continue to keep high cash reserves and interest rates remain low. Furthermore, the relative stability and first signs of growth in the other global markets contributed towards renewing confidence among businesses and focusing attention on the search for growth opportunities, laying the foundations for a rally in mergers and acquisitions. The figures for the first few months of 2014 confirm this trend.

Transactions concerning **Support Services & Infrastructures** increased considerably both in terms of value (US150 billion, +37%) and volume (1,157 deals, new all-time high). This result was impacted by the USD3.1 billion merger between AMR Corp (a holding which owns American Airlines, American Eagle Airlines and Executive Airlines) and US Airways Group Inc, which led to the creation of the largest airline in the world (American Airlines Group Inc). The US government, which had originally denied its approval fearing the group's dominant position, subjected its approval to the downsizing of the two carriers in a number of US airports and the sale of some slots. This transaction completes the consolidation process of the American airline sector, whereby more than 80% of the airline seats available on the US market were concentrated among no more than four carriers (American-US Airways, United-Continental, Delta and Southwest).

The **Information, Communications & Entertainment** sector also provided a greater contribution to the American M&A market with respect to the previous year with USD245 billion (+25%, 21% of total value), although the number of completed transactions (over 2,800 deals) remained unchanged. Although the record figures posted in 2000 are away (USD1.077 billion, including over USD900 billion referring to the US alone, and over 5,200 deals), the renewed interest in mergers and acquisitions concerned all the main sectors:

- **telecommunications**, where the most important deal was Japanese SoftBank Corp's acquisition of Sprint Nextel Inc for USD23.5 billion, the top transaction in terms of foreign investments in American companies (**see the specific box on page 107**)
- the **technology** sector, driven by the leveraged buy-out completed by private equity fund Silver Lake Partners and founder and CEO Michael Dell (through a vehicle Denali Intermediate Inc) of 86.6% of Dell Inc's capital, for USD21.5 billion; this US company, once a leading personal computer manufacturer later undermined by the advance of tablets and smartphones, has tried to turn into a diversified group specialised in hardware, software and services, through an acquisition campaign launched in 2008. Furthermore, Koch Industries Inc's acquisition on the US market of electronic components manufacturer Molex Inc (listed on the NASDAQ and London Stock Exchange), for USD7.1 billion

Chart 6 – American M&A market in 2013 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 22)

- the **media** sector, where Liberty Global Inc, owned by US magnate John C. Malone, acquired British cable television Virgin Media Inc for USD16.4 billion in cash, as well as a share exchange (Enterprise Value: USD23.3 billion). This transaction provides for the creation of a new holding company (Liberty Global Plc, with registered offices in Great Britain and listed on the NASDAQ) and the delisting of the two subsidiaries' shares. The announced objective of the combination, as confirmed in a joint press release is "...the creation of the world's leading broadband communications company, covering 47 million homes and serving 25 million customers across 14 countries...". Liberty Global, international media company and one of the largest broadband providers outside the United States, is already Europe's leading cable company with 18.4 million subscribers, as a result of various acquisitions carried out in these last 10 years, in particular in Belgium and Germany. Virgin Media, television division of the conglomerate created by Richard Branson, boasts 4.9 million subscribers and is the second British operator after BSkyB, NewsCorp's investee with 10.7 million subscribers. After acquiring 28.5% of Ziggo NV in 2013, last January the Anglo-American group announced it had reached an agreement to acquire the residual stake in this company (Enterprise Value: USD13.7 billion for 100%), a leading Dutch cable operator serving 7 million homes (approximately 90% of the market)
- Internet companies**, where operators were engaged in expanding their business through acquisitions in very different fields: from e-commerce to social networking, from advertising to process automation and robotics. To name just a few: the acquisition of smartphone and tablet advertising company MoPub by Twitter Inc (which soon after was listed on the stock exchange), which enabled the US microblogging leader to grow stronger in the advertising field, extending its partnerships with the traditional media. Also **Google Inc** continued its acquisition campaign initiated a few years ago: some 20 deals completed in 2013, the most important of which in terms of value was the acquisition of Waze Ltd, US mobile app provider (maps, navigators and real time traffic updates for a user community), for just under USD1.0 billion. Further acquisitions announced towards the end of 2013 and beginning of this year confirm the 'daring' diversification strategy adopted by the US group, which is gradually moving away from its roots of 'simple' search engine to invest in increasingly sophisticated products, like 'Google Glass' or contact lenses against diabetes.

Among the most recent deal, we mention the the acquisition DeepMind; Google intends to use the British company's semantic technology and ability to understand what people ask for online.

Table 4 - Most recent acquisitions completed by Google (page 23)

The acquisitions announced in the robotics (Boston Dynamics) and smart house fields (Nest Labs, which with its USD3.2 billion represents the second largest deal after the acquisition of Motorola Mobility completed in May 2012 for USD12.5 billion) meet Google's need to avail of neuron-based algorithms, intelligent sensors and artificial intelligence technology to strengthen other devices it is working on: if vocal commands become truly essential in interacting with the eyeglasses, cars and intelligent houses of the future, then they will require an increasingly human and intelligent operating system which ensures their functioning.

The development of increasingly sophisticated and interactive technological products, including in different fields, is again the reason behind the acquisition of Israeli PrimeSense, announced by Apple Inc last November, for over USD0.3 billion. The acquired company specialises in the development of sensorial solutions which enable digital products to perceive and process 3D movements and scenes and owns the technology used by Microsoft's XboxKinect console to recognise gesture commands. PrimeSense has made great progress in adapting technology which observes movements and translates them into a synchronised image stream, just like humans do, to 'mobile' devices. It recently proved to be able to miniaturise its sensors embedding them in small mobile devices, such as smartphones and tablets. The most longstanding rumours see in this acquisition a further step made by the US group towards the development of new revolutionary products broadening the Gesture Recognition Technology to facilitate a remote control that goes beyond even the touchscreen and assume the imminent launch of an Apple TV.

Asia Pacific

In 2013, the slowdown in economic growth in Asian countries also impacted M&A activity, whose contribution to the global market dropped to under 20%. On the contrary, the Chinese market posted new records.

The downsizing of M&A activity in Asia Pacific continued throughout 2013, with volumes and values down to 6,565 deals (against over 6,900 deals in the previous year) and USD354 billion (-12%, after the 16% decline recorded in 2012), respectively, and a slightly reduced contribution to the global market (17% of total values, from 20% in the previous year) (M&A completed, target).

This trend was also confirmed for the **Asia Pacific M&A market as a whole**, considering both foreign investments involving Asian targets and Asian acquisitions abroad (M&A completed, target or bidder): in 2013, activity in this area stood at **USD451 billion** (-8%) with **7,262 completed deals** (-7%).

In **Japan**, the decline in M&A activity was slightly above the average figure of the area, with volumes of USD122 billion (-14%) and 1,645 deals (-9%). However, Japan made a name for itself in one of the most important acquisitions ever completed abroad, the fourth largest deal in the world carried out during the year: Japan's number three telephony operator SoftBank Corp's acquisition of the US's number three mobile company Sprint Nextel Corp, for USD21.6 billion (**see the specific box on page 107**). Among the other transactions completed abroad, mention should be made of the transfer of the residual 85% of the capital of British digital and media communication group Aegis Group Plc to Japanese communication giant Dentsu Inc for USD3.7 billion: the combination between the two groups leads to the creation of the largest global communication network in the digital era, with the aim of providing the best brand, media, digital and marketing services to clients all over the world.

Again in 2013, Marubeni Corp acquired the entire capital of US agricultural products trader Gaviion Group LLC for USD2.7 billion; this transaction enables the Japanese conglomerate to strengthen its positioning in North America in order to deal, as an intermediary, with the growing volumes of grains exported by the United States and Canada to Asian countries.

The marriage between Osaka Securities Exchange Co Ltd and Tokyo Stock Exchange Group Inc (USD2.5 billion) led to the birth of Japan Exchange Group Inc, the third largest stock exchange in the world.

Table 5 – Top five Asian deals in 2013 (page 25)

India saw a rebound in its M&A market, posting values of USD26 billion, against USD 17 billion in 2012, despite the drop in volumes, down to 633 completed deals (-10%). On the contrary, cross border activity involving Indian companies abroad continued to decrease: Indian acquisitions in foreign companies more than halved on the previous year; these were worth USD2.3 billion (the all-time high of USD22 billion dates back to 2010) earned on 61 deals(-27%).

Showing a trend counter to Asia Pacific, **China** posted record M&A activity in 2013: indeed, the 1,575 deals completed during the year (+4% on 2012) for a total value of USD132 billion (+18%) represent the highest figures ever posted by this country. On the contrary, there was a slowdown in Chinese acquisitions abroad with values slightly under those posted in the previous year (from USD 28 billion in 2012 to USD26 billion) and 132 deals (-17%). The main deals completed in the Chinese market in 2013 were:

- largest Chinese offshore producer CNOOC China National Offshore Oil Corp's acquisition of the entire capital of Canadian Nexen Inc, for USD19.1 billion; this deal, which is one of the largest transactions ever completed by a Chinese company abroad, was included in the top five US deals as it was carried out through a subsidiary, CNOOC Canada Holding Ltd. It enables the Chinese giant to acquire a leading role both in non-conventional sources (shale and tar sand) and in Europe (Nexen is the second largest operator in the North Sea)
- British giant HSBC Holdings Plc's sale of 15.6% of Ping An Insurance (Group) Co of China Ltd, the second largest life assurance company in terms of market value and second in absolute terms in China; a group of companies (All Gain Trading Ltd, Bloom Fortune Group Ltd, Business Fortune Holdings Ltd and Easy Boom Developments Ltd) indirectly owned by Thailand Charoen Pokphand Group Co Ltd acquired Ping An for USD9.4 billion
- Shuanghui International Holdings Ltd's acquisition of US-based Smithfield Foods Inc, top global supplier of live pigs and pork, for USD4.8 billion, a deal which will increase pork exports from the United States to the Asian country.

Chart 7 – Asian M&A market in 2013 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 26)

Returning to the Asian market as a whole and analysing the M&A market by the targets' business sector, a number of changes were noticed in the contribution made by each sector. With a value of USD100 billion (+22% on 2012) and 1,890 completed deals (-6%), **Consumer Markets** became the top contributor to the Asia Pacific market both in terms of volumes (26% of global M&A market) and in values (22% of the total, against 16% in the previous year).

After gaining positions in the previous year, **Information, Communications & Entertainment** remained stable ranking second in terms of values (with USD89 billion against USD87 billion in 2012) and third in terms of volumes (around 1,550 deals). Transactions concerning **Industrial Markets** companies lost ground, slipping from the top to the third position in terms of value due to a further 33% drop on 2012 (from USD131 billion to USD87 billion).

TLC: it is time for changes in the market structure

After five years of 'near-paralysis' due to the financial crisis, 2013 showed important signs which give us reasons to hope for a rebound in M&As concerning the telecommunications sector.

Although the **488 mergers and acquisitions worth USD97 billion** declined on the previous year (-10% in volume and -18% in value, M&A completed, target), in 2013, M&A activity concerning TLC operators confirms the strong impulse towards the strengthening of this sector and allows us to forecast important changes in the global market structure in the years to come.

Global telecommunications M&A market in 1999-2013: value and number of completed transactions (page 29)

In **Europe**, the economic crisis, tensions on interest rates (with consequent repercussions on the financial statements of traditionally indebted TLC operators) and the decline in revenues (down 3.7% on the previous year, according to ETNO European Telecommunications Network Operators' Association figures) led this sector into ever greater distress.

After maintaining a longstanding leadership position in innovation and technology, which represent the backbone of digital economy, Europe lost ground especially against advanced economies (specifically, North America and Asia), in ultra-fast connectivity for mobile and fixed-Internet telephony. Although European consumers benefit from lower digital connection tariffs compared to those applied in other countries, their access to more advanced services and products available in the rest of the world through new generation networks is still limited. To understand this delay, we should consider that the penetration rate of fibre access in many Asian and North American markets is up to 20 times greater than in Europe, while that of the high-speed mobile network LTE (Long Term Evolution, the new generation of high-speed mobile telephony) is 35 times greater. In the last five years, unlike other advanced countries, European investments in telecommunications infrastructure have dropped on average by 2% a year and further decreases are expected in the future partly due to the progressive erosion in turnover. This trend would not ensure the adequate coverage of investments required to meet broadband coverage and penetration targets, both in the fixed and mobile sectors, set by the EU Digital Agenda and to be completed by 2020.

In addition to this, mention should be made of the strong fragmentation of a market which is made up of several hundred fixed and mobile operators, against, for example, the four giants of the US mobile market (AT&T, Verizon Wireless, Sprint Nextel and T-Mobile) or the three Chinese TLC companies; and the lack of a common pan-European approach, especially in terms of regulations, due to the large number and diversity of laws and regulations governing this sector (from consumer protection to technical processes, etc.) developed by the individual countries and which are often very different.

With reference to the Digital Agenda, the European Commission is making some attempts at reform with the explicit intent of creating a single European telecommunications market. In a recent document (September 2013 Communication),

the Commission identified a number of important matters to be dealt with in the long term to boost the European digital economy, including:

- the need to restructure the market through its consolidation
- the setting of game rules to be shared by all players in the digital value chain
- and the need to take further steps towards the sector's deregulation as the markets become competitive.

Indeed, the desired impetus towards combinations and disposal plans adopted by the various operators to downsize their business and focus on more promising markets and/or reduce their indebtedness are the most recurrent trends which have characterised European TLC M&A activity in the last few years. Shifts in this direction were also noticed in 2012, with France Télécom SA's disposal of its Swiss subsidiary (Orange Communications SA, acquired by private equity investment group Apax Partners LLP, for USD2.1 billion) and Austrian subsidiary (Orange Austria Telecommunication GmbH, sold to a subsidiary of Hutchison Whampoa Ltd, for USD1.3 billion); and Vodafone Group Plc's acquisition of British telecommunications company Cable & Wireless, for USD1.7 billion.

The announcement of the agreement reached by Telefónica SA for the transfer of the entire share capital of its Irish subsidiary O2 to Hutchison 3G Ireland Ltd, for USD1.1 billion, dates back to June 2013. This deal, which is still pending the approval of the European Antitrust Authority, is part of a non-strategic asset disposal plan initiated by the Spanish group a year ago to reduce its indebtedness, which led, inter alia, to the sale of 40% of its Central American operations (in Nicaragua, Guatemala, El Salvador and Panama), for USD0.5 billion. Asian Hutchison Whampoa aims to integrate O2, second Irish mobile telephony company, into its subsidiary Hutchison 3G Ireland (third wireless operator), creating a new player with the same size of current top market leader Vodafone.

The sale took place almost at the same time of another important deal, which resulted in the victory of Vodafone Group Plc over US-based Liberty Global for the acquisition of Kabel Deutschland Holding AG, for USD7.7 billion. The British group's intent is to challenge Deutsche Telekom on the German market (considered interesting for its potential development as it is still 'behind' compared to the French or Spanish markets) offering integrated fixed and mobile telephony, TV and broadband services, with the advantage of a higher speed cable service.

The European Antitrust Authority is still examining the business combination on the German market: Dutch operator Royal KPN NV has completed the sale of its German subsidiary E-Plus to Telefónica Deutschland Holding AG, a company belonging to the top Spanish telephony operator and owner of the mobile telephony brand O2 in Germany. The deal, worth USD11.6 billion, will enable KPN, controlled by the group owned by Mexican billionaire Carlos Slim (América Móvil), to finance its investment plans in Belgium and the Netherlands, while Telefónica will further strengthen its positioning on the German market. With a combined customer base of over 43 million users, O2 and E-Plus will be able to compete with market leader Deutsche Telekom and Vodafone (around 37 million and over 32 million subscribers, respectively), which nevertheless remain ahead of the new operator if we also consider their wireless services.

The entry into the capital of Everything Everywhere Ltd, the largest mobile company in the UK by a private equity firm is yet to be confirmed: the contending syndicates could be formed by Apax and KKR on one side, or Blackstone and CVC on the other and would launch a leveraged buy-out worth around USD16.0 billion.

The relevant shareholders announced and approved in September 2013 and last January, respectively, what will presumably be the mega deal of 2014, the third largest transaction ever completed after the Mannesmann AG-Vodafone AirTouch Plc combination in 2000 (USD202.8 billion) and Time Warner Inc-America Online Inc combination in 2001 (USD164.7 billion). Vodafone Group Plc has sold its 45% stake in the US joint venture Verizon Wireless Inc to its partner Verizon Communications Inc, for no less than USD130.5 billion. This agreement also provides for the sale of 23.1% of Vodafone Italia (which would then be fully owned by the British group) held by Verizon, for USD3.5 billion. This acquisition would enable Vodafone Group to reduce its indebtedness and invest in technological innovation (including 'Project Spring' intended for optical fibre, 3G, 4G, broadband and the development of new services to meet global demand for high-speed data) and potential acquisitions. The deal will shift the balance of power in the global TLC sector to the advantage of US players, which are more combined and aggressive from a technological and financial standpoint.

Largest TLC deals of all times (page 30)

In 2013, the **United States** played a leading role in multi-billion dollar transactions in the telecommunications sector, worth USD70 billion (72% of the global M&A TLC market), up 152% on 2012.

The third largest Japanese mobile telephony operator SoftBank Corp acquired a 78% stake in Sprint Nextel Corp for USD21.6 billion. Almost at the same time, the latter acquired 49.6% of the capital it did not yet hold in Clearwire Corp, high-speed wireless Internet service provider for USD3.3 billion, thus foiling the acquisition plans that DISH Network Corp had announced for the same company. SoftBank is a company set up by Masayoshi Son, businessman with Korean origins, which started out as a marginal Internet provider and became an important player on the Japanese mobile telephony market after acquiring Vodafone KK (Japan) in 2006 for USD14.3 billion. Its combination with Sprint Nextel, one of the most strategic and largest Japanese acquisitions abroad, makes the Japanese group the third largest mobile telephony operator in the world.

Again in 2013, T-Mobile USA Inc, owned by Deutsche Telekom AG, was involved in a reverse merger worth USD3.7 billion into smaller MetroPCS Communications Inc (fifth US mobile operator).

The push for US players to look for new markets, including abroad, in particular Europe where telecommunications remain fragmented, recently intensified due to the slowdown of an almost mature domestic market (mobile subscription growth rates have plummeted to 2% a year, from 15% ten years ago), more stringent regulations and worries concerning the Antitrust Authority (which in 2011 blocked AT&T's acquisition of T-Mobile

USA) and national security which are beginning to hinder the activity of the largest companies operating in the United States. For example, the ruling issued by the Congress at the end of 2012 which defined the two big Chinese companies Huawei and Zte a danger to national security, curbing their business prospects and acquisitions in North America. If Verizon has plans to expand in Canada, including the potential acquisition of satellite company DISH Networks, its direct competitors may in turn relaunch their own acquisition and expansion strategies: from AT&T, which could target the European mobile business of Vodafone Group, to Sprint Nextel and T-Mobile USA Inc.

Italy will certainly not be excluded from the European TLC game of risk. After the first wave of consolidation which reduced domestic players from ten at the end of the nineties (the beginning of privatisations) to seven (with the disappearance of Blu, the merger of Tele2 into Vodafone and the 'dismemberment' and following merger of Albacom into British Telecom Italia), the time is ripe for a new season of business combinations.

In addition to the decisions made on the reorganisation of Telecom Italia S.p.A. (after the announcement, last November, of the sale of Telecom Argentina to Fintech group and the presentation of the business plan which provides for the sale of the transmission networks in Italy and Brazil), the potential consolidation steps taken by other operators held the stage on the domestic market. British Vodafone's strategic options are related to the group's interest in fibre and landline telephony; the possible alternatives refer to the group taking an interest in Fastweb (Swisscom group) or Infostrada (Wind – Vimpelcom group). However, there are rumours of a possible marriage between Wind and Hutchison Whampoa's 3 Italia.

Finally, we must not forget the **convergence process** which is underway **between TLC and pay TV** which should provide further impetus to the sector's global consolidation process. The most recent signs in this sense come, once again, from the US market, which recently saw the establishment of a new empire in the media, and TV and Internet transmission systems: Comcast Corp has acquired the US's second largest cable company Time Warner Cable Inc, for USD45 billion. However, the sector's dynamism is more than evident: in addition to Vodafone's above-mentioned acquisition of leading German cable operator Kabel Deutschland and the transfer of British Virgin Media and Dutch Ziggo to US operator Liberty Global (**see page 100**), the other European markets are also interested in getting in the game. Vodafone recently signed an agreement for the acquisition, for €7.2 billion, of the entire capital of Grupo Corporativo Ono SA, Spanish market leader in high speed broadband. There are strong rumours that give Prisa's sale of 56% of Digital Plus as imminent. On the Italian market, Mediaset group announced plan to establish a NewCo to consolidate its payment business in Italy (the fully-owned subsidiary Premium) and Spain (22% of Digital Plus).

Africa and the Middle East

Although still limited, the contribution of Africa and the Middle East to the global M&A market (2% of total value and 3% of volumes) remained stable in 2013.

Despite a slight decrease in the number of completed deals (714, -8% on 2012), the M&A market in Africa and the Middle East posted a further increase in terms of values (USD50 billion, +19%), almost reaching the record achieved in 2010 (USD57 billion) (M&A completed, target).

This trend is substantially the same if we consider the **M&A market in Africa and the Middle East as a whole**, i.e., including both African and Middle Eastern acquisitions abroad and foreign investments in these regions (M&A completed, target or bidder), where the **882 completed deals** were worth **USD61 billion** (+8%).

The **energy sector** was that which mostly benefited from the positive market trend; with its 97 deals (+23% on the previous year) worth USD20 billion (+186%), it reached its all-time high and, at the same time, jumped to the top position for its contribution to the M&A market in Africa and the Middle East in terms of value (33% of total activities), while confirming its fifth-place ranking in terms of volumes.

Chart 8 – African and Middle Eastern M&A market in 2013 by the target's macro business sector: % impact of the value and number of completed transactions (page 28)

This result was achieved thanks to a number of important deals completed in 2013: PetroChina Co Ltd (controlled by state-owned group CNPC China National Petroleum Corp) acquired 28.6% of ENI East Africa S.p.A., Mozambique branch of ENI S.p.A. focused on oil and gas exploration and production, for USD4.2 billion; furthermore, through its subsidiary Sinopec International Petroleum Exploration & Production Corp, CNPC group also acquired 33% of the oil and gas activities held by US Apache Corp in Egypt (USD3.0 billion). State-owned Indonesian group PT Pertamina (Persero) acquired oil company ConocoPhillips Algeria Ltd for USD1.8 billion.

On the contrary, all the other sectors posted a more or less sharp drop in M&A activity: **Financial Services** (-43% in value and -50% in terms of impact on total market) and **Support Services & Infrastructure** (-38% in volumes and -28% in value) are the sectors which incurred the heaviest losses. Among the most important transactions completed in the financial sector, mention should be made of the acquisition by Qatar National Bank SAK, owned by Qatar Investment Authority, of 77.2% of the capital of National Société Générale Bank SAE, Egyptian branch of French group Société Générale SA, sold for USD2.0 billion. Qatar National Bank subsequently acquired the residual 22.8% of its capital, thus assuming full control of the Egyptian bank.

Table 6 – African and Middle Eastern top five completed deals in 2013 (page 27)

Outlook for 2014

Expectations on M&A activity trends for 2014 are moderately optimistic. The slow recovery of global economies and return to normality of the financial markets, after a period of high tensions partly related to the sovereign debt crisis in the Eurozone, along with operators' renewed confidence in the development of their business and availability of capital, should positively impact investment decisions.

Furthermore, the consolidation process which is underway in several sectors including the technology, financial and pharmaceutical sectors, and resumption of privatisations in a number of countries enable us to reasonably foresee a rather buoyant M&A market in the current year.

Transactions completed in these first few weeks of 2014 confirm a confident return to M&As as a tool for the growth and consolidation of businesses and markets: the value of M&A transactions up the end of February has reached USD429 billion, with approximately 4,000 completed deals. Together with the rich pipeline of announced transactions, this figure gives us hope for an upturn in the mergers and acquisitions market; transactions posted in the first two months of 2013 numbered around 5,000 worth just under USD370 billion.

The top deal completed in 2014 in terms of value (USD15.5 billion) is the acquisition by Thermo Fisher Scientific Inc, world leader in research serving the medical and pharmaceutical sectors, of Life Technologies Corp, global biotech and genetics research group. With this deal, Thermo Fisher Scientific aims to increase its technological innovation ability, further strengthen its leadership in many life sciences sectors and expand on emerging markets. Again in the pharma sector, US giant pharmaceutical distributor McKesson Corp, through its subsidiary Dragonfly GmbH, completed the acquisition of 76% of German group Celsion AG, number two in its sector Europe, for USD4.8 billion.

In terms of **announced transactions**, the most important is the above-mentioned colossal deal (worth no less than USD130.5 billion) with which Verizon Communications Inc acquired the residual 45% of Verizon Wireless Inc from its partner Vodafone Group Plc. However, the **technology, media and telecommunications** sector is waiting for the completion of a number of very important strategic transactions:

- after rejecting the multi-billion dollar offer made by Charter Communications (27% owned by magnate John Malone, owner of Liberty Media), the US's second largest cable company Time Warner Cable Inc reached an agreement for the sale of the entire share capital of market leader Comcast Corp. If the Antitrust Authority approves the deal, estimated at over USD45 billion, this will lead to the creation of a group with over 30 million subscribers (including 22 million contributed by Comcast) controlling up to 30% of the US pay TV market. This consolidation is necessary due to the rising cost of content (cable systems pay for the channels they carry) and the increasingly harsh competition from the big telecommunications companies (from Verizon to AT&T), which are gaining ground with the launch of cutting-edge television services and online connection services
- again in the United States, Facebook Inc announced the acquisition of WhatsApp Inc for USD19 billion, a price which is justified by the enormous know-how and human capital resources that the company, which conceived the popular app enabling users to send free texts over the Internet, will contribute to the famous social network and by the number of users it will be able to reach (roughly one billion people)

- the merger of the two advertising giants, French Publicis Groupe SA and US Omnicom Group Inc, should materialise in the second half of 2014, after obtaining approval by the relevant Antitrust Authorities; at present, the EU, US, Canadian, Indian, Turkish, South African and South Korean Commissions have given the deal the green light. This business combination, estimated at USD16.7 billion, involves two geographically complementary groups, with Publicis more focused on Europe and Omnicom on the United States, and both of them with a good presence on emerging markets. Furthermore, the new Publicis Omnicom Group (brands DDB, Saatchi & Saatchi, BBDO, TBWA, Leo Burnett, ZenithOptimedia and Starcom MediaVest) should be able to play a leading role on a market which is largely occupied by big Internet players
- another deal which could be completed in 2014 is the sale of BlackBerry Ltd, for which last September a consortium headed by Fairfax Financial Holding Ltd, together with large Canadian pension funds (Canadian Pension Plan Investment Board and Ontario Teachers' Pension Plan), made a USD4.3 billion offer
- in addition to the above-mentioned acquisitions announced between the end of 2013 and early 2014, Google has reached an agreement with Chinese hardware giant Lenovo Group Ltd for the sale of Motorola Mobility Holdings Inc for USD2.9 billion. This transaction takes place roughly two years after Google's acquisition of Motorola's division active in the design and production of mobile phones and other electronic devices (USD12.5 billion). This deal was completed in order to strengthen the US group's operating system for smartphones (Androids). The sale, which involves the smartphone and production division, while Google will keep most of the 17,000 patents acquired from Motorola some time ago, enables Lenovo to move up from its position of fourth smartphone operator mainly in the emerging markets to number three player in the world after Samsung and Apple with global market coverage. A few days before this deal, the Chinese giant, which is among the leading PC manufacturers in the world, had acquired IBM's cheap server business, for USD2.3 billion. In this way, it intends to strengthen its 'PC Plus' strategy by extending the group's activities both upwards (i.e. towards infrastructure, from servers to storage) and downwards (i.e. towards the retail market, from tablets to smartphones).

In the **beverage** sector, whiskey and beer producer Suntory Holding Ltd, acquired US Beam Inc (owner of the Jim Beam and Makers' Mark whiskey brands) for USD16 billion, becoming the world's third largest spirits maker. Last year, the group's soft drink business, Suntory Beverage & Food Ltd, after its listing on the stock exchange which brought in around USD4.4 billion, reached an agreement with pharma giant GlaxoSmithKline for the sale of two very well-known beverage brands in Great Britain and the Commonwealth (Lucozade and Ribena), for USD2.2 billion. With these transactions, the Japanese group has relaunched its outbound expansion strategy started in 2006 with the acquisition of Orangina Schweppes, in order to counteract the increasingly limited potential of the domestic market.

In the **automotive** sector, Fiat SpA completed the acquisition from VEBA Trust of 41.5% of capital it did not yet own in Chrysler Group LLC for USD3.65 billion, thus establishing FCA Fiat Chrysler Automobiles. In addition, the sale of a significant portion of PSA Peugeot Citroën's capital, approved at the beginning of the year, took place. The €1.5 billion reserved capital increase will be subscribed by the French government and Chinese state-owned automobile group Dongfeng Motor Corporation, each of which will acquire 14% of its share capital, while the Peugeot family will reduce its current interest from 25.5% to 14%. This transaction, which includes the issue of preferential subscription rights, should be worth approximately €3.0 billion, enable the bail-out of PSA and ensure Dongfeng's direct access to the European market.

The Italian M&A market

Historical trends and 2013 overview

After the high volatility observed in the previous three years, 2013 confirmed a turnaround in Italian M&A activity, the first signs of which had been seen in the last few months of 2012. The value generated by 381 deals (+12% on 2012) amounted to €31 billion (+21%) and was similar to that posted in 2008-2009.



Rebound in the Italian M&A market with volumes and values on the increase: €31 billion generated by 381 completed deals

The improved general economic context (with the strengthening of the US economy, the modest recovery of the Eurozone and continuing growth, although at a slower pace, of emerging countries) and the more favourable conditions on the European and Italian financial markets contributed towards strengthening Italian operators' confidence and renewing foreign investors' interest in Italy.

The positive trend recorded by the M&A market at the end of the previous year (€15.2 billion in the 2012 fourth quarter, 75% of which attributable to the deals of Cassa Depositi e Prestiti on Sace, Snam, Fintecna and Simest) continued in 2013. Mergers and acquisitions worth €6.2 billion were posted in the first quarter, which rose to €12.2 billion with 179 completed deals at the end of June. M&A activity strengthened in the second half of the year, especially in terms of value: 202 deals generated a total amount of €18.8 billion (61% of the value posted in the entire 2013), including €11.2 billion in the last three months alone.

Chart 9 – Italian M&A market in 2003-2013: value and number of completed transactions (page 34)



Mega deals on the increase (nine transactions worth around €15 billion)

Mergers and acquisitions in all the size categories posted double-digit increases both in terms of value and volume (except for the 8% increase in the number of small size deals). Big deals (worth higher than €1.0 billion) experienced a particularly significant growth, the number of which more than doubled on 2012 with values up approximately 20%. However, the Italian market remained highly fragmented: with a total value of €16.2 billion, the top 10 transactions contributed to over 50% of the entire M&A market; this figure increases to 72% if we consider the top 20 deals completed in the year (€22.3 billion).

Table 7 – The Italian M&A market: transactions by value (2010-2013) (page 35)

The **average value** partly recovered the losses posted in the previous year, climbing back to €81 million (+8%), although this figure was very far from the pre-crisis figure (€173 million in 2009).

Table 8 – The Italian M&A market: trend in the average value (2010-2013) (page 36)

After the setback suffered in 2012 (€9.2 billion, -57% on 2011), **cross border M&A** activity picked up again generating **€17.4 billion with 176 deals**, thanks to



Cross border deals pick up again contributing to 56% of total value

the increase both in foreign transactions in Italy and Italian acquisitions abroad. On the contrary, the contribution of domestic activities dropped from 64% of total market value in 2012 to 44%.

Chart 10 – Italian M&A market in 2003-2013: breakdown of transactions by domestic/cross border (% of total volume) (page 36)

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

- the impact of **Italy-on-Italy** transactions on the total market remained stable on 2012 (54%) thanks to 205 completed deals (+10%)
- **Italian acquisitions abroad** confirmed their contribution to global M&A activity (18% of the market with 70 deals, up 11% on 2012)
- the 106 **foreign transactions in Italy**, up 16% on 2012, accounted for 28% of total volumes. Foreign acquisitions in Italy outperformed Italian deals abroad, in terms of volume: foreign acquisitions in Italy outnumbered Italian deals abroad by 36.

Chart 11 – Italian M&A market in 2003-2013: breakdown of values by domestic/cross border (% of total value) (page 36)

In terms of **values**:

- **domestic deals** dropped to €13.6 billion (-18% on the previous year) returning back to the 2009 figure and limiting their contribution to the total market to 44% (64% in 2012)
- **Italian acquisitions abroad** gained ground, again accounting for 13% of the entire market, as their values more than doubled on the previous year (€4.1 billion against €1.8 billion in 2012)
- **foreign deals in Italy** increased by 81% on the previous year, reaching €13.3 billion or 43% of the total Italian market.

As a result of the above, **the top ten deals completed during the year confirmed that these were mainly cross border, with five foreign transactions in Italy and two Italian deals abroad, which were not seen in last year's top ten.**

The top ten deals of the year

The **top ten deals** completed in 2013 generated a total value of **€16.2 billion**, accounting for 53% of all Italian mergers and acquisitions.

Compared to the previous year, these deals showed a slight decrease in absolute terms (-6% compared to €17.2 billion in 2012) and a sharp fall in relative terms: their impact on total M&A activity dropped to the 2011 figure (55%), after the 'jump' recorded in 2012 (67% of total value), mainly as a result of Cassa Depositi e Prestiti's acquisition of Sace (€6.0 billion, top deal of the year).

Table 9 – The Italian M&A market: the top ten completed deals in 2013 (page 37)

The top ten deals completed in 2013 were much more balanced than the previous years in terms of value of the individual transactions (nine out of ten transactions were worth over €1 billion against four multi-billion Euro deals in 2012), the targets' business sector (last year, four deals were completed in the Energy & Utilities sector) and domestic/cross border deals. In this respect, after 2011 entirely dominated by cross border activity and 2012 in which the highest-value deals were mainly domestic transactions, the top ten deals in 2013 clearly showed the different nationalities of bidders operating on



Cross border transactions dominate the top ten deals in 2013

the Italian market. Foreign acquisitions in Italy prevailed over the rest (five deals worth €9.2 billion), while cross border transactions involving Italian companies abroad were back at the top of the list after being missing in 2012.

Table 10 – Top ten domestic/cross border transactions (2010-2013) (page 37)

Again in 2013, sovereign wealth funds and international private equity funds made important investments in Italy, as confirmed by CNPC China National Petroleum Corporation's acquisition of ENI's subsidiary and CVC Capital Partners' acquisition of Cerved Group.

For additional details on the main deals of the year, reference should be made to the section titled 'The top ten transactions of 2013'.

The role of private equity funds

After the decline in values seen in 2012, private equity fund activity found fresh impetus, pushed by the large availability of capital and interesting investment opportunities on the market, confirming their leading role.

The total value of the top ten deals completed by private equity funds slightly increased on the previous year, reaching €4.0 billion (against €3.8 billion in 2012 and €5.1 billion in 2011); the percentage impact on the total value generated by the entire Italian M&A market dropped slightly (13%, against 15% in 2012).

The largest transaction of the year in terms of value was CVC Capital Partners' acquisition of the complete stake in Cerved Group SpA, databank services and business information provider, whose capital was owned by Bain Capital and Clessidra SGR since 2008, for Euro 1.1 billion.

Table 11 – The top ten Italian transactions by private equity funds in 2013 (page 38)

The analysis of other transactions carried out by private equity funds and venture capitalists shows that:

- **FSI Fondo Strategico Italiano SpA**, financial division of Cassa Depositi e Prestiti, continued to invest in leading Italian companies. At the end of 2013, FSI completed the acquisition of 84.55% of Ansaldo Energia SpA, including the entire stake held by First Reserve Corporation (which in 2011 had acquired 45% of the capital for €1.1 billion) and a 39.55% stake owned by Finmeccanica SpA, for approximately €0.7 billion. FSI also undertook to acquire the residual 15% of the gas turbine manufacturer in Finmeccanica's portfolio by 2017.

As part of a broader plan aimed at offering its capital to other institutional investors in addition to Cassa Depositi e Prestiti, which led to the entry of Banca d'Italia as shareholder, FSI acquired a 4.5% interest in Assicurazioni Generali SpA (€0.9 billion) through a contribution made by Banca d'Italia. FSI undertook to sell this investment to third parties, on an arm's length basis, by the end of next year.

At the end of 2013, FSI also acquired 0.4% of Hera SpA for €7.3 million; with this investment, the fund made its debut in the public service sector, characterised by a considerable fragmentation and consolidation opportunities.

Lastly, the agreement signed last November by Fondo Strategico Italiano and Qatar Holding LLC (financial division of Qatar's sovereign fund) for the establishment of a 50:50 joint venture, IQ Made in Italy Venture (initial outlay of €150 million for each partner), was finalised. FSI and Qatar Holding said they were ready to provide this company with up to €2.0 billion in capital. The specific object of this joint venture is to invest in Italian companies operating in



Private equity funds pick up momentum

certain Made in Italy sectors to help consolidate the Italian brands

- during 2013 **F2i Fondi Italiani per le Infrastrutture SGR SpA** completed the acquisition of 24.4% of the capital of SAGAT SpA, company that manages the Torino Caselle airport, from Sintonia SpA. As a result of this transaction, Fondi Italiani per le Infrastrutture now owns 50.8% of the capital of the Piedmont airport and the relevant subsidiaries; indeed, the management company owns 55.4% of Aeroporti Holding, which in turn controls 33.4% of Aeroporto di Firenze SpA and 7.2% of Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna SpA. Therefore, F2i has extended its presence in the Italian airport system, as its portfolio includes equity investments in SEA (44.3%) and GESAG – Naples airport (70%).

Enel Distribuzione SpA's sale of 14.8% of the capital of Enel Rete Gas SpA to F2i and Ardian (former Axa Private Equity) for €0.1 billion took place at end of the year. As a result of this transaction, the buyers, which already held 85.1% of the capital of Enel Rete Gas, now own all the shares of Italy's second largest natural gas distributor, which changed its company name into 2i Rete Gas SpA in February

- the funds' interest in the **fashion-clothing and luxury sectors** did not diminish and a number of important transactions were carried out in 2013 as well. Clubsette Srl, a special-purpose vehicle 52% owned by Tamburi Investment Partners SpA with the residual stake held by various other shareholders, acquired a 14% interest in Ruffini Partecipazioni Srl for €0.1 billion. Through this holding company, entrepreneur Remo Ruffini controls 32% of Moncler SpA and other casual fashion brands (Henry Cotton's, Marina Yachting, Coast Weber & Ahaus, as well as the Cerruti licence) which recently de-merged and were sold. Previously Tamburi Investment Partners sold the French department stores, Printemps, to a Qatar investor, to make this investment. In addition to this deal, included among the top ten transactions carried out by private equity funds, there were many acquisitions of leading Italian brands in the Fashion & Luxury sector: from the transfer of Buccellati Holding Italia SpA's jewellery to Clessidra SGR SpA, to French fund PAI Partners' acquisition of the residual stake in Marcolin SpA through a tender offer; from the sale of Gallo Alessandro Srl's Golden Goose brand to DGPA SGR SpA, to the transfer of Arav Fashion SpA (Silvian Heach brand) to Vertis SGR SpA; from the acquisition of women's clothing and footwear producer Boccacini SpA (L'Autre Chose brand) by Matteo Arpe's fund Sator SpA, to the sale of Valextra, well-known Milanese bags and suitcases manufacturer, to British fund Neo Capital
- with reference to the disposal of investments by private equity funds, in addition to the above-mentioned transactions involving Cerved Group and Ansaldo Energia, mention should be made of: the sale of the aviation division of Avio SpA (owned by British fund Cinven Ltd and non-controlling shareholder Finmeccanica SpA) to General Electric Corporation for an estimated €1.9 billion; and US Mohawk Industries Inc's acquisition of the entire stake in Marazzi Group Srl, placed for sale by the Marazzi family and by the Permira and Private Equity Partners funds for €0.9 billion.

From the deals announced so far, it is clear that private equity funds will maintain a leading role on the Italian M&A market also in 2014.

Fondo Strategico Italiano continues to invest at a fast pace, after announcing the signing of a binding agreement to acquire 42.3% of SIA SpA (with an outlay of around €0.2 billion) in a partnership with F2i SGR and Orizzonte SGR, which will acquire 10.3% and 6.7%, respectively, of the leading European group active in the design, construction and management of infrastructure and technological services for financial institutions.

Last December, FSI entered into the capital of Valvitalia together with its founders, the Ruggeri family, investing €151 million through a convertible bond loan to secure 49.5% of the world's leading manufacturer of flow control components (safety and control valves, etc.) for the oil & gas, power generation, desalination and ship building sectors.

FSI's next steps are aimed at implementing two already announced projects:

the creation of an 'Italian tourism conglomerate', which provides for the establishment of a real estate company, whose capital will be open to professional investors, specialised in facilities (acquired and/or contributed by the shareholders) which will be managed by three-, four- and five-star hotel companies; and additional investments aimed at encouraging the consolidation process involving the public service sector commenced with its entry into Hera's capital.

With a view to further attracting foreign capital in Italy, in addition to the memorandum of understanding for the creation of a €1.0 billion investment platform signed last November with RDIF Russian Direct Investment Fund, Fondo Strategico Italiano also signed an agreement with KIA Kuwait Investment Authority for the establishment of a newco, 80% owned by FSI and 20% by the Kuwait sovereign fund, and invested €0.5 billion. This agreement will bring venture capital into the Italian sectors in which Fondo Strategico Italiano is interested.

Aeroporti Holding Srl, owned by the controlling shareholder SAGAT (F2i) as well as Equiter SpA (Intesa SanPaolo group) and Tecnoinvestimenti (part of the Italian Chambers of Commerce system) reached an agreement with Cedikor SA (parent of Corporación América, a leading Argentinian multinational group active in the airport business) for the sale of 33.4% of the capital of ADF Aeroporto di Firenze SpA.

US-based KKR Kohlberg Kravis Roberts announced its first direct investment in Italy, by providing €100 million in debt and equity instruments to Argenta group, one of the main Italian automated distribution operators.

Another US private equity fund, Blackstone, recently acquired 20% of Versace; this fund was preferred to other interested investors (CCMP Capital and Investcorp) due to its knowledge of the Asian markets, specifically the Chinese one, on which the fashion house is focusing to expand its direct retail activities.

Stock Exchange figures

The signs of a strengthening in the economy noticed at the end of 2012 in the United States and in a number of emerging economies were confirmed in 2013. Global economic activities started to grow again, notwithstanding the impetus lost by emerging countries, subject to the risk of downward pressures related to less expansive global financial conditions.

The modest recovery seen in the Eurozone was still fragile due to weak economic activities, poor cash and credit dynamism and inflation still lingering under 'price stability' levels. In the light of the above, in November 2013, the Governing Council of the European Central Bank reduced official interest rates and confirmed its intention to keep them at the current or lower levels for a long time.

The European and Italian financial market conditions improved during the year. Specifically, in Italy, the prospects of a recovery, the 'accommodating' monetary policy, the progress made in Eurozone governance and the stabilisation of the domestic political situation contributed to reducing interest rates on Italian government bonds and the spread with the German Bunds, encouraging the recovery of share prices.

Chart 12 – Italian Stock Exchange performance in 2013 (FTSE Italia All Shares) (page 41)



Financial markets and Italian Stock Exchange indices increase again

Stock exchange indices had a fluctuating performance in the first half of 2013 for a series of concurrent causes: in the first quarter, the uncertainty related to the outcome of the Italian political elections held at the end of February; in the second quarter, the tensions on the Chinese interbanking market and issues concerning the US monetary policy stance. Between January and June, FTSE Italia All Shares dropped 5% versus the Dow Jones Euro Stoxx's +1%, which covers the entire Eurozone, and Standard and Poor's 500 showing +13%). On the contrary, starting from the beginning of July, the Italian stock market and debt conditions gradually improved (+24% in the second half of the year). Year-on-year, after the 2011 decrease (-24%) and 2012 turnaround (+8%), the Italian Stock Exchange's general FTSE index recorded a sharper increase (18%) in 2013, not far from that posted by other foreign stock markets (Dow Jones Euro Stoxx +21%, S&P's 500 +30%).

The year ended with **326 companies listed on Italian markets** (compared to 323 in December 2012 and 328 in December 2011), including 248 companies in the MTA segment, 67 of which in the "Star" segment, 36 in the MTA International segment, six on the MIV market (virtual exchange for investment vehicles) and 36 in the AIM Italia-MAC segment, which includes the nine companies listed in the MAC segment up until 2012.



The number of companies listed on the Italian Stock Exchange remains substantially stable

After the 2008 crisis, the Italian stock market capitalisation continues to be very low both in absolute terms (€447 billion at the end of December 2013, up more than 20% compared to €365 billion at the end of 2012) and in relative terms as a percentage of GDP (29% compared to 23% in the previous year). A figure which is well under that recorded in the main European countries (45% of GDP in Germany, 50% in Spain and 80% in France) and well under 69% of GDP reached in 2000 (over €810 billion in absolute terms). The over-dependence on financing through banks, small-scale capitalism focused on control and the small size of Italian companies are the reasons behind the limited development of the venture capital market, in general, and forms of financing such as listings and bond issues, in particular.

The downward trend in **capital raised** in the last few years continues: investment flows through the Italian Stock Exchange dropped to only **€2.3 billion** in 2013, against €10.3 billion in 2012 and €13.1 in 2011. In addition to the initial public offerings (€1.4 billion), this figure includes 18 capital increases which raised a total amount of €0.9 billion.

Seventeen companies were delisted (compared to 13 in 2012), including 12 in the MTA segment, and almost half of them (Richard-Ginori 1735, Pramac, RDB, Sopaf and Uniland) after going bankrupt. Five companies were delisted as a result of tender offers (Acegas-APS, Marcolin, Meridiana Fly, RCF Group and Camfin), in addition to Fiat Industrial, which left the stock exchange after its merger into CNH Industrial, and Gemina, which was absorbed by Atlantia. In five cases, the delistings took place in the AIM-MAC segment (Area Impianti, Centro Servizi Metalli, Gruppo Effegi, Raffaele Caruso and S.E.I. Servizi Energetici Integrati).

These delistings were counterbalanced by **20 companies admitted** to the Italian Stock Exchange in 2013; in addition to 18 initial public offerings, also CNH Industrial, a company set up from the merger of Fiat Industrial and CNH Global, and World Duty Free, set up after the spin-off of the relevant business from Autogrill, were listed on the MTA.

Initial public offerings (IPOs)

2013 saw a significant return to listings on the Italian Stock Exchange: there were **18 initial public offerings** on the various stock exchange segments, with a **total amount raised of €1.4 billion** (compared to €0.2 billion in the previous year and €0.6 billion in 2011). This is a new all-time high since 2007, record year for IPOs and the number of listed companies on the Italian Stock Exchange (344 companies).

The top listing of the year in terms of funds raised (€680 million, the largest in terms of value since 2000) was **Moncler's**, historical maison which manufactures winter clothing relaunched as a global luxury brand by fashion designer Remo Ruffini. The success of this transaction contributed to consolidating the Italian Stock Exchange positioning in the fashion and luxury goods sector. Moleskine, a Milanese group which produces notebooks and diaries which are also very successful on foreign markets, was listed on the MTA segment.

The MIV segment dedicated to investment vehicles saw the debut of Space (€130 million), an Italian special purpose acquisition company set up by Sergio Errede, Gianni Mion, Roberto Italia, Carlo Pagliani and Edoardo Subert, to invest in companies operating in the Made in Italy sectors including the fashion, design, luxury goods, food, biomedical and advanced mechanical sectors.

Another €168 million was raised with **15 initial public offerings** launched on the **AIM Italia-MAC segment**, against six in the previous year and nine in 2011, a record-breaking year for new companies listed on Borsa Italiana's segment dedicated to small and medium-size companies.

The initial public offerings in the green economy (six listings or one third of the total, for a total amount of €58 million) mostly contributed to the relaunch of the market. The newly listed companies were active in very different business segments: from the energy generation (Tue Energy Wind) to the energy efficiency (Enertronica and Innovatec) segment, from the agribusiness (Sacom) to the bio products (Ki Group) segment, without forgetting specialised investors (the SPAC GreenItaly1).

Chart 13 – Number of stock exchange listings from 2003 to 2013 page 43)

The further development of the green sector indicates that a further increase in companies interested in floating is expected in 2014. The debut of Green Power on AIM Italia-MAC in January, a company which provides photovoltaic systems and energy efficiency works mainly to the private sector, confirms these expectations.

The other sector targeted by Borsa Italiana, to the extent that there is a project for the creation of a specific index, is the luxury goods sector, which in the last five years has played a leading role in successful and high-visibility listings (from Yoox to Salvatore Ferragamo, from Brunello Cucinelli to the recent Moncler and Moleskine) and which should bring in new companies by the end of the year.

Furthermore, Italian IPOs will be revived by the government's privatisation plans for 2014: the listing of Poste Italiane, which is already underway, should by itself raise over €4 billion.

Tender offers

Almost in line with the previous year, there were **seven tender offers** for listed companies in Italy in 2013 (13 in 2011), five of which ended with the delisting of the respective companies on the Italian Stock Exchange. The **total value** of tender offers remained substantially unchanged at **€1.3 billion**, against €1.2 in the previous year and €4.3 billion in 2011.

One of the most important transactions in 2013 was the voluntary tender offer worth over €910 million launched by Salini on Impregilo's ordinary shares it did not yet own, followed by the merger of the two companies which led to the establishment of the Salini Impregilo group.

The tender offer on Camfin's capital, aimed at the company's delisting, launched by Lauro Sessantuno, a newco owned, inter alia, by Marco Tronchetti Provera, Clessidra SGR, Intesa Sanpaolo and UniCredit, was completed. This transaction ended the partnership set up in 2009 by Marco Tronchetti Provera and Gruppo Partecipazioni Industriali on one side and Malacalza Investimenti on the other.

The residual tender offer launched by PAI Partners, through a special-purpose vehicle, Cristallo, to the final transfer of the completed stake in Marcolin to the French fund, ending the eyewear manufacturer's listing on the Italian Stock Exchange since 1999.

Table 12– Tender offers on listed companies in 2013 (page 44)

Analysis by sector

An analysis of completed deals in 2013 by the **macro sector** of the bidder and target company is provided below.

Bidder's sector

The impact of **bidders' macro sectors** in terms of values underwent significant changes again in 2013. Industrial Markets was the top contributor both in terms of value (€7.2 billion, a figure which rose almost fourfold on the previous year, accounting for 23% of the total market) and volumes (24% and 90 completed deals).

Chart 14 – Italian M&A market in 2013: % impact of the number and value of completed deals by the bidder's macro business sector (page 45)

The Energy & Utilities sector and financial services sector both came second with €5.3 billion or 17% of total values; the former confirmed its position although it ranked sixth in terms of number of transactions, the latter slipped from top of the list and 56% of total value in 2012. Investments made by private equity funds ranked third, accounting for 14% of the M&A market (against 9% in 2012), with a value which almost doubled on the previous year. Consumer Markets, absolute leader in 2011 (32% of total value) and number six the year after (3% of the total), maintained its position although its values grew threefold and was again the second top contributor in terms of volumes (18% of the entire M&A market).

Chart 15 – Italian M&A market in 2013: breakdown of transactions by the bidder's business sector (page 45)

Target's sector

The analysis of the impact of **targets' macro sectors** also shows changes on the previous year. After accounting for 36% of the total value, Financial Services lost ground again, ranking fourth with €4.5 billion (15% of the total), despite its increase in volumes (45 deals, more than double compared to 2012, accounting for 12% of the entire market). This position was shared with Consumer Markets, whose contribution to the Italian M&A market in terms of value remained in line with the 2012 figure, which remained at the top of the list in terms of volumes (114 deals, 30% of the total).

Chart 16 – Italian M&A market in 2013: % impact of the number and value of completed deals by the target's macro business sector (page 46)



Energy & Utilities and Industrial Markets are the top contributors in terms of value

The top contributors to the Italian M&A market in terms of value were the Energy & Utilities and Industrial Markets sectors, substantially with the same values (€8.0 million and €7.8 billion, respectively). Acquisitions concerning industrial companies (113 deals or 30% of total volumes, in first position with Consumer Markets) recorded the highest growth in terms of value (over 200%). The value of M&A activity involving Support Services & Infrastructure rose too, ranking third with €5.1 billion (+177% on the previous year).

Chart 17 – Italian M&A market in 2013: breakdown of transactions by the target's business sector (page 47)

After the decline recorded in the previous year (-63% and -51%, respectively), in 2013, Financial Services and Consumer Markets were, in that order, the macro sectors which posted the highest increases in acquisitions by foreign operators: in the financial sector, deals completed by foreign investors in Italy rocketed from three to 31, while transactions concerning companies active in consumer goods segments increased threefold. Domestic transactions declined in all sectors; on the contrary, considering Italian acquisitions abroad, only the Industrial Markets reported an increase in volumes (from 22 to 33 deals).

Chart 18 – The Italian M&A market in 2013: cross border transactions by the target's macro business sector (page 47)

A brief analysis of mergers and acquisitions in 2013 in each **macro sector by target** follows.

Consumer Markets

In 2013, the **Consumer Markets** sector was again the leader of the Italian M&A market in terms of volumes (114 completed deals or 30% of the total). In terms of values, this macro sector (which includes, in addition to traditional consumer products, textiles, food & beverages, pharmaceutical products, leisure, tourism and hotels) accounted for 15% of total Italian mergers and acquisitions with €4.8 billion (+24% on 2012).

In 2013, transactions involving **companies operating in the Made in Italy sectors** were once again the most numerous and significant. Foreign acquisitions involving Italian targets were the most significant in terms of value: to name just a few: LVMH SA's acquisition of Loro Piana SpA for €2.0 billion, followed by the 'smaller' size deal involving Cova Montnapoleone Srl; the sale of ceramics manufacturer Marazzi Group Srl to US-based Mohawk Industries Inc (€0.9 billion); the transfer of Pomellato SpA to Kering SA for €0.7 billion, as well as the transfer of Richard Ginori 1735 SpA through its subsidiary Guccio Gucci SpA; the completion of PAI Partners Sas' acquisition of Marcolin SpA (**reference should be made to the specific box on page 112** for further information on M&A deals involving Fashion & Luxury goods companies).

Without forgetting smaller but no less strategic deals. In the **food** sector, Ebro Foods SA group acquired 25% of Riso Scotti SpA for €18 million to boost the Spanish giant's growth on foreign markets through Italian products and specialties like risotto; the long-standing sweets brand Pernigotti was sold by its shareholder Fratelli Averna to Turkish family group Toksöz, through its subsidiary Sanset Gıda Turizm Sanayi Ve Ticaret AS.

In the **consumer goods** sector, the brand and main assets of long-standing Marche-based kitchen manufacturer Berloni, subject to an arrangement with creditors, were acquired by a newco, Berloni Group, 50% owned by Taiwan HoCheng Group, 44% by Intermedia Holding (Giovanni Consorte's merchant bank) and the residual 6% by the Berloni brothers (value of the deal €10 million).

However, it is also true that in terms of numbers, **domestic deals** remained in the lead. In addition to the above-mentioned deals completed by private equity funds and financial investors other transactions of note include:

- the entry of Luxottica SpA, as financial partner, in the Salmoiraghi & Viganò Srl eyewear chain, with the acquisition of 36% of its capital for €45 million

- Investitori Associati SGR SpA's sale of its 32.3% stake in Kedrion SpA, a world leading company specialising in plasma derivatives, which had seen Fondo Strategico Italiano enter into its shareholding structure (18.6%) in 2012; the stake was acquired by the Marcucci family, founder and largest shareholder of Kedrion through its holding company, Sestant, for approximately €196 million
- in the food sector, Pucci Srl's acquisition of Berni Alimentare SpA's brands (Carciofotto, Condiriso, Condipasta and Louit Frères) placed for sale by Consorzio Padano Ortofrutticolo and the 100% transfer of Bistefani Gruppo Dolciario SpA by the Viale family to Veronese group Bauli SpA.

With reference to **Italian transactions abroad**:

- Luxottica group acquired the entire stake in Alain Mikli International Sas, French upper-market manufacturer which, in addition to its own brands, manages brands under licence agreements for Starck and Jean Paul Gaultier, from Alain Miklitarian and Neo Capital (London-based investment company specialised in luxury brand expansion), for €91 million. As part of a strategy aimed at increasing its presence in Central and South America, Luxottica, through its subsidiary Sunglass Hut Mexico, also acquired the sunglasses business of Grupo Devlyn SAPI de CV
- after completing, in the previous year, the acquisition of five companies mainly located in Central and Eastern Europe, in 2013, Recordati SpA continued to shop around acquiring the entire stake in Laboratorios Casen Fleet SLU (enterprise value: €93 million), Spanish company which markets internally developed drugs in the gastroenterological therapeutic area; and signing an agreement covering the acquisition of 90% of Opalia Pharma SA (67% of which was completed last October with an outlay of €22.6 million), Tunisian company which markets branded drugs in the dermatological, gastrointestinal and respiratory therapeutic areas
- Win Hanverky group listed on the Hong Kong Stock Exchange sold the Diadora brand for China, Hong Kong and Macao to L.I.R. Srl for approximately €6.7 million. The Moretti Polegato family's holding company, which owns Geox and which had acquired the residual rights over the famous sportswear label back in 2009 with the aim of relaunching it globally, has in this way brought the Diadora brand ownership back to Italy
- Loro Piana acquired 60% of Sanin SA, Argentinian manufacturer of vicuna wool, which is much more valuable and expensive than cashmere, for roughly €1.2 million, an investment which follows another similar initiative taken in Peru in 2008
- HVHC Inc, which owns several US eyewear brands, sold its entire stake in Viva Optique Inc (VIVA International), the ninth largest eyewear manufacturer in the world and the second largest in America, to Marcolin SpA (through its US-based subsidiary).

Other deals completed in 2013 include the €75 million acquisition of 70% of the capital of Football Club Internazionale Milano SpA by International Sports Capital Hk Ltd, Indonesian special-purpose vehicle in which magnate Erick Thohir has a controlling interest.

Consumer Markets was the sector which last year provided the largest number of companies listed on Borsa Italiana: from Moncler SpA to Moleskine SpA, listed on the MTA segment, from Italian Independent SpA to Ki Group SpA, Safe Bag SpA and Leone Film Group, all listed on the AIM Italia-MAC segment. Lastly, World Duty Free SpA was admitted to the Italian Stock Exchange after the spin-off of the relevant business by Autogrill SpA.

Fashion & Luxury goods: when Made in Italy brands cross the national border

A fast growing market in the world, with **sales of around €220 billion** in 2013 and **380 million consumers**, a number which is set to increase to over 400 million by 2020. A market worth up to approximately €800 billion if, in addition to personal luxury goods (clothes, footwear, leather goods and accessories, perfumes, cosmetics, jewellery and watches), we also consider other luxury sectors: from cars to yachts, from gourmet food to wines and liqueurs, from hotels to fittings and designer furniture.

After three years of double-digit growth, the continuing economic crisis, especially in Europe and the 'change of course' in number of emerging countries, in particular China (which shifted from strong expansion to consolidating its positions), impacted global consumption of high-end products with sales up only 2% in 2013 (against +10% in 2012); a percentage which rises to 6%, if we exclude the effects of strong currency fluctuations, first of all in the Yen, responsible for more than half of this gap.

The global luxury goods market* (page 50)

*clothes, footwear, leather goods and accessories, perfumes, cosmetics, jewellery and watches

In geographical terms, although **Asia** was again an important development driver (sales +4% on 2012), its growth was lower than in the rest of the world (+6%), with the Middle East in the lead and Dubai the new global luxury shopping destination. **China** (+2.5%) left the title of 'driving force' of the region to **South East Asia** (Singapore, Malaysia, Indonesia, Vietnam and Thailand) (+11%). The Yen depreciation policy gave a strong boost to domestic consumption in Japan to the detriment of purchases made abroad. **Europe** grew as well (+2%), driven by tourist purchases which offset the slowdown in local consumption. Inverting the trend seen in recent years, in 2013, purchases of luxury goods picked up again in the **Americas**, with the United States in the lead (+4% on 2012). The steady opening of stores in second-tier cities as well as purchases of luxury goods by an increasingly larger number of Chinese tourists visiting the cities of the West coast (Las Vegas and Los Angeles) boosted the region's development.

Accessories, including leather products and footwear, became the frontline segment for personal luxury goods in 2013, with sales (+ 4% on the previous year) accounting for 28% of the total market. On the contrary, the clothing sector slipped down to the fourth position (+1%), while perfumes, cosmetics and hard luxury (jewellery and watches) increased by 2%.

M&A activity in the Fashion & Luxury goods sector increased hand in hand with the sector's development. Limiting the analysis to Italy, since 2000, approximately more than **570 acquisitions** have involved Italian target companies operating in the broader luxury sector, of which over 20% (approximately 100 deals) completed in these last four years.

The soundness of the business and the sector's growth potential have increasingly attracted **private equity funds and financial investors**, whose 'forays' in the luxury goods sector have been more and more frequent: from 2000 to date, acquisitions completed by these operators in Italy have accounted for, **on average, 24% of M&A volumes**. Starting from 2010, these investments further intensified, standing at around, on average, 50% of total transactions completed in these last four years.

The Italian M&A Fashion & Luxury goods market in 2000-2013: number of completed deals (page 51)

Fashion companies continued to be investors' favourite prey, although their attractiveness has gradually lost ground compared to M&A volumes generated by the global Fashion & Luxury goods sector. The growing interest of investors in distribution companies confirmed the crucial role attributed to direct contact with end customers in the expansion strategies and subsequent consolidation of the new markets. The hard luxury sector is on the rise, while leather products and accessories have remained stable.

The manufacturing excellence and prestige of Italian brands continued to attract the interest of investors. The most interesting aspect was the geographical origin of bidders acquiring Italian luxury goods companies: on average, 80% of the deals completed in 2000-2009 were domestic transactions (376 deals), a figure which has dropped to 60% in the last four years.

Foreign bidders in Italy in the luxury goods sector: main bidder countries (page 51)

The most active bidders for Italian luxury goods companies were Western investors in the ten-year period until 2009 (France, the United States and the United Kingdom), while these last few years have seen the gradual consolidation of the new emerging countries: from China to Korea, from India to Thailand, as well as sovereign investment funds (from the United Arab Emirates to Singapore and Qatar). This testifies to the need to conquer niche sectors and prestigious brands which are genuine status symbols to meet the demand of a growing affluent market.

The top 20 deals involving foreign bidders in Italian luxury goods companies in 2000-2013 (page 52)

Competition in the luxury market has rocketed in the last few years and companies operating this sector, after winning the relevant markets, should now consolidate their activities and, above all, customer loyalty. Indeed, this year, consumption growth rates in this sector are expected to be higher than those posted in 2013. A clientele consisting of a new global consumer, ready to shop also outside his/her own country, who relies heavily on word of mouth and social medias and makes massive use of the Internet to search for information and compare prices and to establish a point of contact and exchange with the brands.

A consumer who is more interested in the **product's intrinsic values (quality, exclusivity and craftsmanship)** rather than its externals (recognisability of the brand and

aesthetic component) and increasingly sensitive to the origin of the goods, for whom **the 'Made In' feature is a must**. According to a recent survey of Fondazione Altagamma, no less than 80% of luxury goods consumers state that they check the origin of the products they buy, especially in emerging countries. In all the personal luxury goods categories, Made in Italy brands are at the top of the preference list, and three times more desired than Made in France products, except for watches, where Switzerland remains the country of choice.

Italian luxury brands have gained market shares in the long term, increasing from 21% in 1995 to the current 24% and almost reaching the 25% of French brands, however French holding companies are the driving force in this fast consolidating market, with a 29% share up from 25% in 1995.

Acquisitions completed in Italy by large French conglomerates in recent years (Bulgari, Loro Piana and Cova acquired by LVMH and Pomellato, Brioni, Richard Ginori by PPR/Kering, just to mention the latest ones) are aimed at creating those large luxury platforms which Italian companies have failed to set up so far by combining the domestic brands. This failure to coordinate and join forces among the Italian system's brands prevents companies from reaching that critical mass and cash flow optimisation which are required to compete successfully in a global market.

The top ten acquisitions of Italian Fashion & Luxury companies completed in 2013 (page 53)

Despite the loss of many small and medium-size companies which were not able to overcome the credit crunch, the true strength of Italian companies lies in a solid production chain and deep integration between the upstream (thread and fabric, skins, leather and fur production) and downstream stages of the crafting process. Research, innovation and testing on materials coupled with the ability of Italian fashion designers, express an artisan know-how of the Italian fashion and luxury industry which is absolutely unique and difficult to match for productions created in other countries. It is a strategic asset which foreign operators try and gain through continuous acquisitions, as proved by foreign operators' interest not only in the large Italian maisons, but also in the tan-houses, weaving factories and skin and thread processing companies.

To ensure access to the resources required to continue in their growth process, in the last few years, as well as opening their capital to external shareholders, a number of Italian luxury goods companies have resorted to **stock exchange listings**.

The recent placements of Prada (to the Hong Kong Stock Exchange in 2011), Salvatore Ferragamo (2011 IPO), Brunello Cucinelli (2012), Italia Independent Group and Moncler (both listed in 2013) confirm how the creativity and passion which characterise Italian brands have been rewarded by the financial markets, despite the uncertain macroeconomic conditions. The interest shown by investors in these companies gives us reasons to believe that other IPOs could be launched in 2014 as well.

M&A activity in the luxury goods sector could also pick up during the year, as proved by the recently announced deals:

- Charme Investment fund and Moschini Srl have reached an agreement for the sale of their stakes (51.3% and 7.3%, respectively) in Poltrona Frau SpA to US Haworth Inc, a global leader in the design and manufacture of workspaces (movable walls, systems furniture, seating, etc.) for over €240 million. Once the deal has been completed, which is subject to approval by the Antitrust Authority, Haworth will call a mandatory tender offer on 100% of the residual stake in order to delist the Italian group's shares
- Mayhoola for Investment Spc, Qatar investment company which in 2012 acquired Valentino Fashion Group, has now acquired 65% of Forall Confezioni SpA, a Veneto-based quality clothing group which owns the Pal Zileri brand and manages the Moschino and Cerruti 1881 menswear licences
- the Bergamo Court has given its approval to the negotiable arrangement with creditors filed at the end of 2013 by Pinco Pallino SpA, Bergamo-based junior wear clothing company owned by the Opera fund since 2010, and accepted the plan presented by Asian fund Lunar Capital, which already has a 20% stake in the company through its subsidiary Yeehoo, China's leading childrenswear brand
- Ikf SpA, investment company listed on the AIM Italia segment has presented an expression of interest for Molise-based group Ittierre SpA through a business lease with a purchase option
- Mariuccia Mandelli has reached an agreement for the sale of the Krizia brand to Shenzhen Marisfrolg Fashion Co Ltd, a Chinese group which manages a network of over 400 fashion stores in China, Korea, Singapore and Macau. This acquisition, which should be completed in April, aims at reviving the Italian brand and developing a strong retail network in China with the opening, within five years, of flagship stores in Beijing, Shanghai, Guangzhou, Shenzhen and Chengdu, as well as a development plan in Europe, Japan and the United States
- US private equity fund Blackstone has acquired 20% of the capital of the Gianni Versace maison by subscribing a reserved capital increase of €150 million and the acquisition of shares held by the current controlling shareholder (Givi Holding SpA) for €60 million.

Industrial Markets

M&A activity in the **Industrial Markets** (which generally includes construction, chemical, automotive and typical industrial processing such as steel, mechanical operations and systems) was particularly buoyant in 2013: with 113 completed deals (+19% on 2012) worth €7.8 billion (+204% on the previous year), this sector was the second largest contributor to the Italian market in terms of value (25% of the total) and the first one, together with the Consumer Markets, in terms of volumes (30% of the total).

41% of the deals targeting companies operating in the industrial macro sector were carried out on the **domestic market** (total value: €2.5 billion); just under one third of the 45 domestic acquisitions (with volumes slightly up on the previous two years) were completed by financial investors. The top deal in terms of value was Salini SpA's acquisition of the capital of Impregilo SpA it did not yet own (worth €1.0 billion, including over €910 million concerning the voluntary tender offer), followed by the merger of the two companies which led to the establishment of the Salini Impregilo group.

Other transactions of note include the deal whereby the entire share capital of CamFin SpA was acquired by Lauro Sessantuno SpA, a newco owned by Marco Tronchetti Provera, Clessidra SGR, Intesa Sanpaolo and UniCredit (total value: €0.6 billion). This deal was completed through a series of transfers i.e., the sales and contributions made by the previous shareholders, including the Malacalza family, and the completion of the tender offer which led to the company's delisting from the Italian Stock Exchange.

Foreign investors' acquisitions of Italian industrial companies were also in line with 2013 figures (34 deals worth approximately €3.3 billion):

- US giant General Electric Corporation, through its subsidiary Nuovo Pignone Holding SpA, acquired the civil and military engines division of Avio SpA with an outlay of €1.9 billion (which increases to €3.3 billion considering its debt): the transfer of the aviation business is part of the exit strategy pursued by British private equity fund Cinven, which has owned it since 2006, and by Finmeccanica SpA, which has a non-controlling interest
- the acquisition of the entire capital of Marazzi Group Srl by Mohawk Industries Inc, one of the largest manufacturers of floor covering products for residential and commercial applications, also has a business rationale. This group was placed for sale by the Marazzi family and the Permira and Private Equity Partners funds for €0.9 billion; this deal will enable the US group to enter into the European tiles market
- British investment group Melrose Industries Plc sold the entire capital of Marelli Motori SpA, one of the world's largest makers of industrial generators and electric motors for the power generation, manufacturing, oil & gas and marine sectors, for €127 million. This transaction was completed through the sale of Marelli Overseas LLD, the holding company which controls Marelli Motori, to the Carlyle Europe Partners III fund
- the acquisition of Finder Pompe SpA, a leading European manufacturer specialised in the design and production of engineered pumps and systems for industrial use, was also completed by a US company, Dover Corp, for €107 million.

Italian transactions abroad increased on the previous year (33 deals compared to approximately 20 deals in 2012, for a total value of €1.9 billion). With reference to the automotive sector, the Fiat galaxy was involved in a number of deals: in addition to the further increase in the investment held in Chrysler, which rose to 58.5% after the second option on the share held by Veba fund (approximately €150 million) was exercised, the agreement reached at the end of 2012 by Fiat Industrial SpA and its subsidiary CNH Global NV to integrate the two companies' business activities was completed. Specifically, Fiat Industrial (set up at the end of 2010 after the spin-off of the 'Capital Goods' business from Fiat SpA and

30.5% owned by Exor SpA, a holding company controlled by the Agnelli family) acquired 12% of the capital it did not yet own in Case New Holland, agricultural and earthmoving machines manufacturer, for €1.1 billion. The subsequent merger of the two companies led to the incorporation of CNH Industrial NV, Netherlands-based company whose shares were listed on the New York and Milan Stock Exchanges, replacing Fiat Industrial's shares on the MTA segment which in the meantime had been delisted. This transaction led to the creation of a leading capital goods company with a portfolio which included CNH's earthmoving machines, as well as Iveco's vehicles and Fpt's engines.

Remaining in the four-wheel sector, private equity fund Investindustrial SpA gained 37.5% of Aston Martin Lagonda Ltd, long-standing British sports car brand owned by Kuwait-based fund Investment Dar for €190 million. The transaction was carried out by Prestige Motor Holdings SA, a UK-based newco controlled by the Investindustrial V LP fund, through the subscription of a reserved capital increase. Acquired by Ford in 1987 and sold twenty years later to a group of Kuwait-based investors, Aston Martin, which in 2013 celebrated its 100th year of business, intends to invest in the renewal of its range of products and accelerate its geographical diversification strategy in the relevant markets.

Another particularly important deal was Fincantieri – Cantieri Navali Italiani SpA's acquisition, through its subsidiary Fincantieri Oil & Gas SpA, of 55.6% of the capital of STX OSV AS from Korean conglomerate STX Europe for approximately €495 million; at the same time, Fincantieri announced its intention to call a tender offer for the residual shares. The acquisition of this Norwegian company listed on the Singapore Stock Exchange and world leader in the construction of means of support for the extraction and production of oil and natural gas (offshore support vessels), enables Fincantieri to enter into a complementary market versus those in which it already operates, and makes it the fifth largest ship builder in the world after four Korean groups.

Support Services & Infrastructure

In 2013, the **Support Services & Infrastructure** macro sector (which consists of activities relating to the construction and management of infrastructure grids, transport and logistics and other services to companies), climbed up from the fifth to the third position in the list of largest contributors to the Italian market thanks to a sharp rise in values (€5.1 billion, +177% on 2012) and ranked fourth in terms of number of completed transactions (43 deals, in line with the previous year).

The top deal of 2013 was again completed by Atlantia SpA and was the result of a far-reaching business plan aimed at creating a world leading operator in the motorway and airport **infrastructure** sector. The company merged into motorway group Gemina SpA, leading to the establishment of a global leading group in the infrastructure sector with a rich portfolio of investments including, inter alia, 100% of Autostrade per l'Italia SpA (holding company which manages toll motorway concessions, with a network of approximately 3,000 km in Italy and another 2,000 km abroad) and 96% of ADR Aeroporti di Roma SpA (Italy's largest airport and the seventh largest airport in Europe). This deal, worth over €2.2 billion, was part of a broader restructuring plan concerning the galaxy owned by the Benetton family and which led, starting from 2012, to the delisting of the textile sector (Benetton Group SpA), the merger in the infrastructure sector (Gemina-Atlantia) and spin-off of Autogrill. Once the combination had been completed, which led to the delisting of Gemina shares after being admitted to the Italian Stock Exchange in 1981, the control structure was noticeably simplified.

Gavio group, through SIAS Società Iniziative Autostradali e Servizi SpA, took part in the recapitalisation of TEM Tangenziali Esterne di Milano SpA for a total amount of €52.3 million (40% of the capital); another €32.8 million was

subscribed by Intesa Sanpaolo (17.5% of TEM's capital). At the same time, another company owned by Gavio, Itinera SpA, acquired 3.74% of TEM (€4.7 million). SIAS and Intesa Sanpaolo also undertook to agree a shareholder loan (worth €41.6 million and €14.8 million, respectively). As a result of the transaction, Gavio controls 41.6% of the company which owns the concession for the Milanese by-pass motorway through the wholly-owned subsidiary Tangenziali Esterne SpA. The shareholder agreement between Gavio and Intesa provides for a merger between the holding companies TEM and Autostrade Lombarde SpA, which controls 86% of Brebemi SpA, to create a sole motorway company to be listed on the stock exchange.

In addition to the above-mentioned deal in the **business services sector**, namely CVC Capital Partners's acquisition of Cerved Group SpA (€1.3 billion), other two important transactions were completed in the **real estate** sector. Generali, through its subsidiary Generali Properties SpA, acquired the entire stake in Citylife SpA, which is engaged in the project for the requalification of Milan's historical fairgrounds (Fiera di Milano). After acquiring a controlling interest from Immobiliare Milano in 2001, the Trieste-based insurance group acquired the residual 33% from German Allianz for €109 million. Moreover, Qatar Holding LLC, financial division of the Qatar sovereign fund, targeted 40% of the real estate development project concerning Porta Nuova in Milan, whose market value exceeds €2.0 billion, thanks to a strategic partnership set up with Hines SGR (owner of the residual 60%).

Telecommunications Media & Technology

In 2013, the **TMT** sector (which includes telecommunications, software design, information technology and media activities) was again at the bottom of the list in terms of contribution to the M&A market both in terms of value (around €0.7 billion or 2% of the total market) and volumes (31 deals, down on the 39 deals completed in 2012, accounting for 8% of the market).

The transactions completed in this sector were not particularly significant in terms of size (the top deal of the year was worth just above €0.3 billion), however they assumed a highly strategic importance. The increase (from 46% to 66%) in Spanish group Telefónica SA's investment in Telco SpA (a holding company which controls 22.4% of Telecom Italia SpA) after taking part in a €324 million capital increase (shares without voting rights) testifies to the restructuring process which is underway in the European telecommunications sector (**reference should be made to the specific box on page.107** for further information). Subject to approval by the Telecommunications and Antitrust Authority, Telefónica will take part in another capital increase in Telco (€117 million) and will be able to decide whether to convert all or part of the shares without voting rights up to a maximum of 64.9% of the Italian holding company's capital with voting rights. Furthermore, Telco's Italian shareholders (Mediobanca, Intesa Sanpaolo and Generali) granted the Spanish giant a call option to acquire their shares, so that Telefónica would gain control of 70% of its capital.

Other deals completed in this sector include:

- with reference to **foreign investments in Italy**, the acquisition of 54.6% of Dada SpA's capital by Libero Acquisition Sarl, vehicle of Orascom TMT Investment Sarl, followed by a tender offer after which the investment company founded by Egyptian entrepreneur Naguib Sawiris held 71.5% of Italy's leading group provider of online professional services. Moreover, the Amodio family (second largest long-standing shareholder) sold 29.9% of Gruppo IT Engineering Ingegneria Informatica SpA to OEP Italy High Tech Due Srl, vehicle of the One Equity Partners fund owned by JP Morgan, for €117 million; while US Viacom International Media Networks Inc acquired 51% of MTV Italia Srl, placed for sale by Telecom Italia SpA
- With reference to **Italian transactions abroad**, the acquisition of British Solid

Soft Ltd, cloud architecture and solutions developer, by Reply SpA, a group which specialises in solutions based on new communication channels and digital media

- with reference to **domestic transactions**, the acquisition of SeSa SpA by special purpose acquisition company Made in Italy 1 SpA, followed by the merger of the two companies and subsequent listing of the IT business solutions company on the Italian Stock Exchange. Lastly, Telecom Italia's sale of La7 Srl to Cairo Communication SpA.

Energy & Utilities

With €8.0 billion generated by 35 deals (both figures in line with the previous year), the **Energy & Utilities** sector (including the production and supply services for energy, water, natural gas, waste management and the oil industry) is the first of contributors to Italian M&A activity in terms of value (26% of the total market).

Although no less than €5.3 billion in value posted by this sector was generated by the top three deals of the year (CNPC's acquisition of ENI East Africa, ENI's sale of an 11.7% stake in Snam to institutional investors and the transfer of Ansaldo Energia to FSI), there were many particularly important medium size deals.

The consortium set up by Snam (45%), Singapore sovereign fund GIC (35%) and EDF Électricité de France acquired from Total the entire stake in TIGF Transport et Infrastructures Gaz France, a company dealing with the transport and storage of natural gas in the South West of France (total equity value: €746 million). This acquisition, approved by the regulatory authorities, including the Antitrust Authority, will ensure the development of a strategic platform interconnecting the French and Spanish markets with those of Central and Northern Europe.

OAo Neftyanaya Komaniya LUKOIL exercised the put option on the last 20% stake in Isab Srl sold by ERG SpA (€426 million), as a result of which the Russian group acquired full control of the company which manages the refinery plants in Priolo. On the contrary, ERG group, through its subsidiary ERG Renew, acquired 80% of IP Maestrale Investments Ltd (enterprise value: €859 million), GDF Suez SA's business unit which owns wind parks in Germany and Italy with an installed capacity of 636 MW. As a result of this deal, ERG became Italy's largest wind operator with an installed capacity of over 1 GW, and one of the top 10 European players (over 1.2 GW).

Saipem SpA sold the entire share capital of Floaters SpA to ENI SpA. The business unit consisting of the Firenze FPSO (Floating Production Storage and Offloading) unit, used in the Aquila offshore field managed by ENI off the Apulia coasts, and the on-board processing plant were contributed to this newco (transaction value: €336 million).

Lastly, the business combination of Hera SpA and Acegas-Aps SpA (Trieste and Padua municipal companies), which was followed by Fondo Strategico Italiano's entry into its capital (€7.3 million investment for 0.4% of the post-merger group).

Financial Services

After the brilliant performance in the previous year (€9.1 billion or 36% of the total, including €6.0 billion arising from Cassa Depositi e Prestiti's acquisition of Sace SpA), M&A activity in the **Financial Services** sector (which includes banks and insurance companies as well as all other financial services) dropped in terms of value to €4.5 billion.

Assicurazioni Generali was involved in many transactions in 2013 as part of its strategy of strengthening its presence abroad. One of the most important deals was the acquisition of the residual 49% interest in the GPH Generali PPF Holding joint venture from its partner, Petr Kellner, for €2.5 billion. With this transaction, to be carried out in two instalments (24.5% of the capital was acquired in 2013 for €1.3 billion), the Trieste-based group will acquire, through a subsequent exchange of assets, 38.5% of Ingosstrack, Russian insurance company owned by PPF through its holding company PPF Beta.

Generali also acquired 40% of the capital it did not yet own in Generali Asia from the investment group of Singapore Kuok; an important transaction both from a strategic and financial standpoint (price paid: €40 million), as the bidder will be able to streamline its business in the region and assume full control of the safe for the group's activities in the Philippines, Thailand and Indonesia.

During the year, Generali also completed the disposal of 49% of its Mexican subsidiaries Seguros Banorte Generali and Pensiones Banorte Generali, acquired by Grupo Financiero Banorte for approximately €630 million.

Generali shares were also involved in other deals: Banca d'Italia contributed 4.5% of the insurance group's capital to Fondo Strategico Italiano and Intesa Sanpaolo left its shareholding structure after selling the 1.3% stake that it held in portfolio.

In the banking sector, **Unicredit Group** started to rationalise its presence in the EU. As well as 'streamlining' the group's structure by merging its Czech Republic-, Slovakia- and Ukraine-based subsidiaries, Unicredit also sold a number of non-strategic investments (including that in Kazakhstan-based JSC ATFBank and Turkish insurance company Yapi Kredi Sigorta) and reduced its investment in Polish Bank Pekao SA to 50.1%, after selling 9.1% of its capital to institutional investors for roughly €890 million.

At the same time, the banking group acquired the entire capital held in the Ukraine-based business unit PJSC UniCredit Bank from Bank Pekao (approximately €127 million). Furthermore, it set up a joint venture dedicated to car financing in Russia, by selling Bank Sibir owned by Zao UniCredit Bank Russia to Netherlands-based BARN BV, 60% owned by Renault-Nissan and 40% owned by UniCredit Bank Austria AG.

In the asset management sector, **Azimut Holding SpA** continued to pursue its expansion strategy on foreign markets. In Brazil, Azimut set up a joint venture acquiring, through its subsidiary AZ Brasil Holdings SA, 50% of the asset management company Legan Administração de Recursos for €6.7 million, including roughly €3.4 million as a capital increase.

On the Asian market, Azimut established a partnership for the distribution of asset management products in Taiwan by acquiring, through its subsidiary AZ International Holding SA, 51% of An Ping Investment, a holding company which owns the entire share capital of Sinopro Financial Planning Taiwan Limited (Taiwan-based securities investment consulting enterprise). Again through its Luxembourg-based sub-holding company, the Italian asset management company acquired 55% of Athernaeum Ltd, a de facto step into the asset management sector in Singapore.

Analysis by country

Cross border M&A deals picked up momentum, thanks to foreign investors' confirmed confidence in Italy and the larger number of investments made abroad by Italian companies.



Rebound in cross border M&A activity which account for 56% of total values

After the 2012 interlude, during which domestic deals dominated the Italian market (55% of volumes and 64% of total values), 2013 saw a recovery in **cross border M&A activity**. Total deals completed by Italian companies abroad and by foreign investors in Italian targets rose to **€17.4 billion**, up 89% on the previous year, accounting for **56% of total market value**. On the contrary, their contribution in terms of volume remained stable (46% of the total with 176 deals).

Domestic transactions were again the top contributors to the Italian M&A market in terms of volumes, which increased 10% on the previous year, while their impact in terms of value dropped by 20%.

Table 13 – The Italian M&A market in 2010-2013: breakdown of transactions and values based on the target's nationality (page 59)

Again in 2013, **cross border M&A activity involving foreign investors in Italy** played a leading role in medium-large size deals: the average value of deals completed by foreign investors in Italy amounted to €125 million, against an average domestic value of €81 million and more than double the value of Italian acquisitions abroad; on the contrary, domestic market deals were worth, on average, €66 million.

The rally in foreign investments led to a balance of 36 more acquisitions by foreigners in Italy than Italian acquisitions abroad, against 28 in 2012 and 47 in 2011.

Chart 19 – Italian M&A market in 2010-2013: cross border transactions by macro geographical area (page 59)

In geographical terms, in line with the previous years, EU countries, followed by the United States, remained the most active bidders for Italian companies (54 deals), but also the favourite 'prey' in cross border transactions involving Italian companies abroad (43 deals)

Chart 20 – Italian M&A market in 2013: cross border activity by major country (page 60)

In addition to the 'usual suspects' (Western countries which have confirmed their interest in Italy for years), emerging countries have considerably strengthened their position in the list of countries which stably invest in Italy: from Russia to China, from India to Japan, as well as Turkey, Egypt, the United Arab Emirates, Qatar and Indonesia.



Western countries confirm to be stable investors in Italy, closely followed by global emerging countries

Foreign bidders in Italy

The strengthening of the financial markets, the easing of tensions on the political scenario and the improved climate of confidence in the Italian economy, as well as the great availability of capital, especially on the US markets, contributed towards recalling investments in Italy. After the decline posted in the previous year, in 2013, cross border M&A activity involving foreign investors in Italy increased again in terms of volumes (**106 deals**, +16%, effectively cancelling out the losses incurred in 2012) and, most of all, in values (**€13.3 billion**, up 81%). The contribution in value of foreign investments in Italy on the total Italian market rose from 29% in the previous year to the current 43%.

Half of the top ten deals involving foreign investors in Italy were among the top ten deals in the world, with a total value of €9.2 billion.

Table 14 – Top ten acquisitions by foreign companies in Italy in 2013 (page 61)

Again in 2013, the Energy & Utilities macro sector was the largest contributor to total M&A activity involving foreign investments in Italy in terms of value (30%, with values rising to €4.0 billion) and fourth in terms of volumes (10 deals). This result was impacted by CNPC's acquisition of ENI East Africa, followed by the sale of a stake in Isab Srl to OAO Neftyanaya Komaniya LUKOIL. Moreover, the transfer of 13.7% of Saras SpA held by the Morattia family to Rosneft JV Projects SA, a subsidiary of Russian conglomerate Rosneft, followed by the voluntary tender offer called for 7.3% of the capital of the Italian energy group (total value: €273 million). With this deal, the Russian conglomerate strengthened its positioning on the Italian oil refinery and distribution market.

With reference to volumes, Consumer Markets (33%, with 35 transactions, against 21 in 2012, worth €2.7 billion) and Industrial Markets (32%, with 34 transactions worth €3.3 billion) were the target sectors preferred by foreign investors. In addition to LVMH's acquisition of Loro Piana, the fashion sector saw the completion of French Kering SA's acquisition of 81% of jewellery manufacturer Pomellato SpA, sold by RA.MO. SpA (a vehicle controlled by the Rabolini and Morante families) for €350 million (equity value). In the pharma sector, US listed group Clovis Oncology acquired EOS (Ethical Oncology Science) SpA for approximately €150 million; this biopharmaceutical company specialised in the development of new cancer treatment therapies was sold by the Sofinnova Partners, Aescap Venture and Principia SGR funds.

Chart 21 – Foreign investments in Italy: breakdown by the target's macro sector (page 61)

Acquisitions completed by Western European investors increased (63 transactions, against 55 in the previous year) and were again the top contributors in terms of volumes generated by foreign investments in Italy in 2013 (59% of total volumes, against 61% in the previous year). The impact of deals completed by North American countries increased as well (19% with 20 deals, against 15% in 2012).

Chart 22 – Foreign investments in Italy: breakdown by the bidder's nationality (page 62)

An analysis of individual bidder countries for Italian companies in the last three years shows that the top positions were constantly held by the United States, France and the United Kingdom. Specifically, the United States was the absolute leader in M&A activity involving foreign investments in Italy both in terms of volumes (18 completed deals, against 12 in the previous year) and values (€3.8 billion). Chinese investments, six in all, ranked second at €3.3 billion, followed by France (€2.5 billion, 17 deals) and the United Kingdom (€1.1 billion, 14 deals). Brazil, with a €900 million deal, and Russia (€700 million generated by three deals) followed.

Chart 23 – Foreign investments in Italy in 2011-2013: main bidder countries (page 62)

Italian transactions abroad

Italian bidders' acquisitions of foreign companies found fresh impetus in 2013: 70 completed deals (+11% on the previous year and 18% of total volumes) generated €4.1 billion, more than double the amount posted in 2012 (all-time low since 2000), accounting for 13% of the Italian M&A market.

Chart 24 – Italian transactions abroad: breakdown by the target's nationality (page 63)

Europe and North America were again Italian companies' preferred investment targets; indeed, all together they accounted for 80% of total volumes generated by Italian transactions abroad, including 57% (40 deals) completed in Western Europe alone. Germany (12 acquisitions), the United States (8), France (7), the United Kingdom (6), Brazil (5) and Turkey (4) were, in that order, the most attractive countries for Italian operators.

Although investments by Italian groups abroad were mainly carried out through small to medium-size transactions, the average value of these cross border deals increased on the previous year. In 2012, the top deal in terms of value (Davide Campari-Milano SpA's acquisition of Jamaican Lascelles deMercado & Co Ltd) had amounted €316 million; in 2013, the transfer of a stake in Czech Generali PPH Holding BV to Assicurazioni Generali involved an outlay of almost €1.3 billion. The top ten deals in terms of value totalled €3.9 billion, against €1.6 billion in the previous year.

Table 15 – Top ten acquisitions by Italian companies abroad in 2013 (page 64)

Industrial Markets, with volumes up 50% on 2012 (33 deals) and a cumulative value of €1.9 billion, became the first contributor to total cross border activity involving Italian companies abroad (47% both in terms of number of deals and value). Consumer Markets (18 acquisitions) and Financial Services (eight deals and second in terms of value with €1.5 billion, almost entirely attributable to the transaction which involved Generali PFF Holding BV) came next. The energy sector ranked third for its contribution in terms of value with €600 million, arising almost entirely from the transfer of 45% of TIGF Transport et Infrastructures Gaz France to the syndicate headed by Snam SpA.

Chart 25 – Italian transactions abroad: breakdown by the target's macro sector (page 64)

In the industrial sector, in addition to the important deals included among the top ten investments made by Italian companies abroad (the most significant ones being the aforementioned deals involving Dutch CNH Global NV, Norwegian STX OSV AS and British Aston Martin Lagonda Ltd), mention should be made of: Gnutti Carlo SpA's acquisition of the entire stake in US automobile components company WH Industries Inc, through which the Brescia-based group specialised in the supply of engine precision components extended its production capacity in a favourable area for its reference market; and the transfer of Peccinin Portões Automáticos, home automation Brazilian company, to Nice SpA, a group listed on the Milan Stock Exchange which offers a wide range of automation systems for gates, garage doors, road barrier and parking systems, wireless alarm systems and lighting systems.

Domestic deals

After accounting for 64% and 55% of the values and volumes of the entire Italian market in 2012 (186 deals worth €16.5 billion), M&A activity in the domestic market slowed in terms of values (-18%, to **€13.6 billion** and accounting for 44% of total activity), despite a slight increase in volumes (**205 completed deals**).

Many transactions were the result of company reorganisations (as in the case of Gemina SpA, Impregilo SpA, Camfin SpA, Acegas-APS SpA, etc.) and sales of stakes to institutional investors or funds (Snam SpA, Assicurazioni Generali SpA, Ansaldo Energia SpA, Terna SpA, etc.), many of which were among the top ten Italy-on-Italy deals.

Table 16 – The top ten domestic deals in 2013 (page 65)

In addition to the above-mentioned deals described in the analysis by sector (Floaters SpA, Enel Rete Gas SpA, Citylife SpA, Ruffini Partecipazioni Srl, Tangenziali Esterne Milano SpA, etc.), other important deals were: the transfer of the residual 31.8% stake in Sviluppo Ripamonti Srl, owner of the former Prada area in Milan, to Beni Stabili SpA (Siiq), through a subsidiary; Fiat Group Automobiles SpA's acquisition of the residual 50% stake in VM Motori SpA from General Motors Co; the acquisition of Gourmet Italia SpA, Italian frozen food specialities manufacturer (ravioli, tortellini and lasagne) by Alto Adige-based Dr. Schär, a key name for the international celiac community.

Chart 26 – Italy-on-Italy transactions: breakdown by the target's macro sector (page 66)

Again in 2013, transactions involving companies operating in the Consumer and Industrial Markets sectors accounted for over 50% of total volumes; deals in the Financial Services increased (31 deals, +72% on the previous year). The impact of Energy & Utilities remained stable, which is the first contributor in terms of value (€3.4 billion, 25% of domestic activity), followed by Support Services & Infrastructure (€3.1 billion, 23%).

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

- **Lombardy**, at the top of the ranking with 207 deals, 64 of which with bidders in the region, 82 involving a Lombard target and 61 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 174 transactions, followed by Bergamo with 10 deals
- **Emilia Romagna**, which counted 55 transactions, 22 of which with bidders in the region, 29 with targets based there and four involving both bidders and targets located in Emilia Romagna
- **Veneto**, with 43 transactions, including 18 with Veneto bidders, 20 with Veneto targets and five involving both bidders and targets based in the region
- **Latium**, with 41 transactions, including 15 with local bidders, 20 with local targets and six involving both bidders and targets based in the region
- **Piedmont**, with 31 transactions, including 14 with Piedmontese bidders, 16 with local targets and one involving both bidders and targets based in the region.

Figure 1 – The Italian M&A market in 2013: regional concentration of transactions involving Italian companies (page 66)

Analysis by value

Table 17 – The Italian M&A market in 2011-2013: breakdown of number of transactions by value (page 67)

Data on the **middle market** (which refers to all transactions in which the target company's entire equity value falls between €250 million and €50 million) reflect a marked improvement on the previous years. Indeed, there were 51 deals (+80% on 2012 and +41% on 2011), the value of which showed a similar trend (up from €3.1 billion to €6.1 billion).

Chart 27 – Italian M&A market in 2010-2013: breakdown of transaction volumes by value (page 68)

More in general, the analysis of deals completed in 2013, considering total equity values shows that:

- in 2013, the number of 'big deals' (worth over €250 million) increased in absolute terms (59 deals, compared to 31 in 2012), again accounting for approximately 50% of all transactions worth more than €50 million
- the 2012 trend was confirmed, whereby domestic transactions remained in the lead among transactions worth over €250 million (36 of 59 total transactions)
- the number of middle market domestic deals increased on the previous year, accounting for almost 70% of the segment
- in 2013, the impact of middle market transactions increased as a percentage of the total Italian market in terms of volumes (13% versus 8% in 2012) as well as in terms of values (20% versus 12% in the previous year).

Table 18 – The Italian M&A market in 2010-2013: the middle market (page 68)

A new season of privatisations

In these last few years, the long wave of the economic crisis and sovereign debt tension have increasingly intensified the pressure for governments to 'raise cash' to resolve their budget problems, leading, de facto, to the return of a season of privatisations.

The sale of state-owned assets and equity investments is a deep-rooted phenomenon in global economies. The surge of neoliberal ideologies at the end of the seventies, seen as an answer to the economic crisis in a period characterised by the petrol shock and slowdown in growth, led to the introduction of policies aimed at reducing the state's presence in the economy, cutting public spending and bureaucracy and encouraging the development of a competitive market and the service sector, in particular the financial services industry. A change in thought whose impact extended to the following decades: from Reagan's 'deregulation' in the United States to Thatcher's 'liberal revolution' in Great Britain in the eighties, from the privatisation process initiated by Mitterand in France in the second half of the eighties to the privatisations which were the result of Germany's reunification after the collapse

of the Berlin wall in 1989, to the Spanish 'programa de privatizaciones' which Aznar's government adopted in 1996.

Proceeds from privatisations 1992 - First half of 2013 (page 69)

The **global privatisation** market reached its all-time high in 2009 with total income of USD265 billion; however, this figure is skewed by the high impact of bank reacquisitions regarding most of the senior securities issued in relation to the bail-outs carried out for them by the central governments of the relevant countries during the financial crisis (approximately two thirds of the total or USD169 billion). Considering only the 'genuine' privatisations (share sales to private investors), the record year was 2010, during which amounts raised from these transactions totalled USD214 billion due to a number of important individual sales: the capital offerings of Brazilian Petrobras for total revenues of USD70 billion (the largest privatisation involving an individual operator), the USD22 billion Initial Public Offering of Agricultural Bank of China (the largest IPO ever launched), the listing of General Motors for USD20 billion, the various sales of Citigroup's capital for a total amount of USD28 billion, just to mention a few of them.

After a sharp decline recorded in 2011, global privatisations started to grow again in 2012, reaching USD190 billion (approximately €145 billion), pushed by several transactions worth billions. The top deal of the year, i.e. the sale of shares of US insurance company AIG (USD18 billion, plus other USD24 billion raised from four subsequent additional disposals), as well as AIA's listing on the Hong Kong Stock Exchange (USD6 billion) and General Motors' reacquisition of shares worth USD6 billion, made the United States the world's top privatiser.

In the **European Union**, the number of privatisations peaked in the middle of the nineties, before starting a long but steady decline to now. Amounts raised from privatisations reached their all-time high during the 1998-2000 three-year period (total amount of around USD212 billion), then plummeted during the 2001-2003 recession and fluctuated between USD51 billion and USD76 billion from 2004 to 2008. Proceeds then decreased in the following years before climbing up again to USD38 billion (approximately €29 billion) in 2012. Consequently, the impact of EU privatisations on global transactions gradually decreased to 20% in 2012, a figure which is far from the average 42% of the entire period and from 68% posted in 2008.

Global privatisations: top 15 players (page 70)

While Europe's role in global privatisation processes gradually diminished, new countries took the stage during these last 20 years: In addition to the United States, which in the last few years was in the lead in terms of amounts raised, BRIC countries and a number of Asian countries distinguished themselves for their activism on the market. This trend was confirmed again in 2013 due to important deals completed in China (USD3.1 billion capital increase reserved to private investors of oil giant Sinopec China Petrochemical Corporation and the IPOs of Sinopec Engineering Group and China Galaxy Securities Co), Brazil (USD5.7 billion listing of the insurance business of Banco do Brasil SA, BB Seguridade Participações SA, the world's biggest IPO of the year) and Russian Federation (the government's sale of 14% of commercial bank Bank VTB to institutional investors). Without forgetting, just to mention a few, the privatisation of 16.7% of Japan Tobacco Inc for USD7.7 billion and, in Europe, the sale in two separate transactions of 13.4% of Swedish Nordea Bank AB for a total amount of USD6.4 billion, the IPO of Royal Mail Plc for USD3.2 billion and sale of 6% of Lloyds Banking Group Plc to institutional investors for USD5.1 billion.

However, despite the record levels reached by global privatisation processes, governments continue to be influent owners in many countries of the world. Indeed, the recent financial crisis and numerous bail-outs carried out in various countries led to an unprecedented increase in acquisitions by governments and public entities both in public and private companies and in a variety of sectors. The US Troubled Asset Relief Program (General Motors Corporation, American International Group, Citigroup, Fannie Mae and Freddie Mac), the British government's interventions (Royal Bank of Scotland, HBOS-Lloyds TSB) and the German bail-outs (Commerzbank) were of historical

importance. The fact is that investments made by sovereign wealth funds or companies set up by them holding capital in companies all over the world have acquired a 'structural' nature too. All this enables us to easily foresee the continuation of the privatisation season also in the near future.

With reference to the global privatisation framework outlined above, in the last few years **Italy** has assumed a more 'modest', although not marginal, role compared to the past (third European player in 2012 and eighth on the global market in terms of proceeds (USD5 billion, approximately €3.9 billion). In the **last twenty years**, it completed **198 deals with €153 billion in revenues**.

Although a number of state-owned companies were disposed of in the eighties (IRI's sale of Alfa Romeo to Fiat and ENI's sale of Lanerossi), 1992 was the key year for privatisation processes in Italy, also due to the transformation of large public entities (IRI, ENI, INA and Enel) into joint stock companies. At the beginning of the nineties, Italy was at the top of the list of OECD countries in terms of presence of the government in the economy: state-owned companies accounted for roughly 18% of domestic GDP and the state owned 12 out of the 20 largest non-financial companies.

Italian privatisations: gross revenues and number of deals * (page 71)

* disposals of directly or indirectly state-owned equity investments (except for the sale of pre-emptive rights for share capital increases); including the most important privatisations of equity investments and assets held by other entities (regions, provinces, municipalities, banking foundations, etc.)

Since then, the disposal of state-owned assets and equity investments showed a swinging trend:

- the first important privatisations carried out in **1993-1995** (the disposal of Credito Italiano; the sale of Nuovo Pignone to General Electric; the placement of the first instalment of IMI, followed by that of Banca Commerciale Italiana and first share of ENI's capital) were followed by an acceleration in **1997-1999**, with approximately €67 billion total proceeds, motivated by the need to rebalance the national budget to comply with Maastricht parameters and ensure the country's entry into the European Union. The most important deals of the period include the Treasury's sale of two additional instalments of ENI for €14 billion; the €12 billion public offering of 39.5% of Telecom Italia; the 'mega' stock exchange listing of approximately 35% of ENEL's capital, which represents the privatisation with the highest proceeds ever earned in Italy (almost €18 billion)
- in the following years (**2000-2002**) there was a slowdown, despite the important deals completed, including the sale of 43.7% of Finmeccanica (around €6 billion), 30% of Autostrade (€3 billion) and the residual portion of Telecom Italia (3.5% for over €1 billion)
- the last significant season, although to a lesser extent both in terms of volume and value, includes the years **2003-2005**, which saw, inter alia, the disposal of three

additional instalments of ENEL (total amount of €14 billion), ENI's sale of 9.5% of Snam Rete Gas and ENEL's sale of 62.8% of Wind (€12 billion) and 50% of Terna (IPOs of almost €2 billion). In the following years, the disposals process suffered a setback, except for a number of isolated transactions including, inter alia, the listing of 29.3% of Enel Green Power by ENEL for less than €3 billion.

Top twenty Italian privatisations in terms of gross revenues completed in 1992-2013 (page 72)

The privatisation of state-owned companies (aziende a partecipazione pubblica) has been one of the main guidelines of Italy's industrial policy and has contributed to redefining the relationship between government and the market, speeding up the country's modernisation.

A process which, on one side, has encouraged the development of a modern financial market in Italy: at the beginning of the nineties, the listed companies' capitalisation-GDP ratio was 10%; in the last few years this ratio has settled around 30%. On the other, it has contributed to the consolidation and liberalisation of various sectors (from banking, to energy and telecommunications) and to the creation of a number of large players which, from an M&A standpoint, turned out to be truly serial bidders (see UniCredit, ENI, ENEL and Telecom Italia).

Direct equity investments held by the Ministry of the Economy and Finance (page 73)

Privatisations, which never entirely disappeared from Italy's political agenda in these last few years, are recently coming to the forefront after the government's decision to start procedures for the **sale of a number of controlling interests in state-owned companies by end of 2014**, considering also the possibility of a second disposals package in the following year.

The disposals plan, from which the government expects to raise €10-12 billion, half of which should be used to reduce public debt and the residual amount to recapitalise Cassa Depositi e Prestiti (CDP), should include the following eight companies, four of which are owned by CDP itself:

- **Sace** – expected proceeds: €5 billion. 60% of the company's capital, which is fully-owned by CDP, should be sold. This agency provides companies with export credit and credit insurance. According to rumours, the most likely bidder is Assicurazioni Generali
- **CDP Reti** – expected proceeds: €3.7 billion. This is a holding company controlled by Cassa Depositi e Prestiti which acts as a safe for strategic infrastructural networks and which currently owns 30% of Snam (gas grid); the procedure which should lead to the transfer of 29.85% of Terna (electricity grid), currently held by CDP, to CDP Reti, is underway; TAG Trans Austria Gasleitung GmbH, currently controlled by CDP Gas, should also be contributed to the company, while it is not clear whether the equity investment in Metroweb (optical fibre network) directly owned by Cassa Depositi e Prestiti will follow

suit. These transactions are intended to prepare the sale of 50% of CDP Reti through its listing or sale of the investment directly to institutional investors

- **ENI** – expected proceeds: around €2 billion. The government intends to sell a 3% stake in Italy's largest oil group 'gained' once ENI has completed the buy-back of 10% of its capital (worth approximately €6 billion) and own shares in portfolio have been cancelled; this transaction would enable the Treasury to increase its current stake from 30.1% (including 4.3% directly owned and 25.8% indirectly owned through CDP) to 33% and keep the state-owned investment above the threshold for tender offers
- **Fincantieri** – expected proceeds: around €600 million. The Group, which is one of the world's leading shipbuilders, is 99.4% owned by Fintecna, a holding company in turn fully-owned by CDP. The government intends to sell a non-controlling interest and the group's listing on the stock exchange would be backed by a €300 million capital increase
- **STMicroelectronics** – expected proceeds: €700 million. Italian-French company specialised in consumer electronics components and listed on the Paris and Milan Stock Exchanges; it is indirectly held by the Treasury through a 50% owned holding company (the other 50% is held by the French government). The sale of 14.5% of its capital should actually be a 'clearing account' with CDP
- **Grandi Stazioni** – expected proceeds: €600 million. This company whose mission is to requalify, enhance and manage the thirteen main Italian railway stations is 60% indirectly held by the Treasury (through Ferrovie dello Stato), while the residual portion is held by Eurostazioni (in turn owned by Benetton, Caltagirone, Pirelli and Société Nationale des Chemins de Fer Français). The sale of the entire state-owned stake could materialise through an increase in the investment of private shareholders
- **ENAV** – expected proceeds: €1.0 billion. The Italian air navigation service provider, fully-owned by the Ministry of the Economy and Finance, could be sold through its listing or a competitive auction; 49% of its capital should be privatised
- **Poste Italiane** – expected proceeds: €4.0-4.8 billion. The procedure for the listing of 30-40% of the group fully owned by the Treasury is underway; 50-60% of the capital placed for sale will be reserved to institutional investors, 2-5% to employees (without consideration), and the residual portion to retail clients.

If the general economic-financial context, characterised by a good amount of liquidity provided by central banks, is favourable when the Italian government implements its privatisation plan, the amount of the proceeds will depend on the transactions' structure and their success on the market.

At present, Ferrovie dello Stato and RAI are excluded from potential sales.

Outlook for 2014

The first signs of improvement in the main economic indicators and prospects for a moderate recovery in Italian economic activity, which should pick up in 2015, should help strengthen confidence in Italy, supporting businesses' and financial operators' investment choices in 2013.

The positive results achieved from mergers and acquisitions last year let us reasonably foresee a stronger rebound in M&A activity in Italy. The relative stability of the financial markets, which should be ensured also in the months to come after the European Central Bank's recent decisions to maintain official rates within or under the current limits for a long time, and foreign investors' good capital availability should support further development of cross border transactions.

The entry into and/or strengthening of new geographical markets, the continuation of the consolidation processes which are underway in certain sectors (in particular, the telecommunications, energy and financial sectors), investments aimed at acquiring new expertise in sectors which are more sensitive to new discoveries or frequent technological change, additional disposal plans which a number of operators could continue or start for various reasons (from the improvement of their indebtedness to the deconsolidation of businesses which are no longer strategic to finance future developments in core areas, privatisation processes, are the main drivers which can influence the evolution of the M&A market during the year.

The most important **deals completed** in the first few months of 2014 include:

- the completion of a project started by Fiat in 2009 which, with the acquisition of 41.5% of Chrysler Group LLC's capital, has gained full control of the US automobile group. The Lingotto group's payment to Veba Trust approximately USD1.8 billion (just under €1.3 billion) to acquire the residual stake, while Chrysler paid the previous shareholders an 'extraordinary dividend' of USD1.9 billion, as established by the agreement. The subsequent merger of the Turin-based and Detroit-based carmakers gave birth to FCA Fiat Chrysler Automobiles, a new company with registered office in the Netherlands and tax residence in the United Kingdom, which will be listed on the New York and Milan Stock Exchanges by the end of the year
- German ThyssenKrupp AG's repurchase, with the approval of the European Commission, of AST Acciai Speciali Terni SpA, owned by Outokumpu Oj. In spring 2013, AST had been transferred from ThyssenKrupp to Finnish group Outokumpu as part of the acquisition of Inoxum, the division which grouped all the stainless steel activities managed by the Germans. The European Antitrust Authority's veto to the completion of this transaction led Outokumpu to divest, among the other, the Terni business, which includes the stainless steel facility and all the related legal entities (Acciai Speciali Terni, Terninox, Aspasiel, Tubificio di Terni and Società delle Fucine)
- approval at the end of the year, by the relevant shareholders, of the merger plan involving Fondiaria-Sai, Milano Assicurazioni, Unipol Assicurazioni and Premafin; this led to the birth of UnipolSai Assicurazioni SpA, which made its debut on the Italian Stock Exchange on 6 January replacing the Fondiaria-Sai shares. The disposal plan imposed by the Antitrust Authority, whereby UnipolSai has already given up its stakes in Mediobanca, Pirelli and RCS, should lead to the sale of the €1.7 billion premium portfolio in 2014, in which Belgian insurance group Ageas has already shown its interest
- Jazz Pharmaceuticals Plc's acquisition of 98% of Gentium SpA, Como-based biotech company listed on the Nasdaq, for €0.7 billion. This transactions was

motivated by the fact that the Irish group would like to have access to Defitelio, a drug developed by Gentium for the treatment of a rare liver disease

- the transfer of Octo Telematics SpA, global leader in the provision of telematics systems and services for the insurance and automotive markets, mainly focused on the sustainable mobility sector, to Russian group ZAO Gruppа Kompaniy Renova. The entire stake was sold by the Charme di Montezemolo & Partners SGR SpA fund (controlling shareholder), Amadeus Capital Partners and Keensight Capital for €0.4 billion
- the sale of 20% of the capital of Eataly Srl, high-end wine and food company controlled by the Farinetti family through Eatinvest, to Clubitaly Srl (a newco 30% owned by Tamburi Investment Partners SpA) for €120 million.

We are expecting developments in possible M&A activities involving Finmeccanica: on one side, the acquisition of Avio's space division, in a syndicate with Eads; on the other, the defence group announced intentions to deconsolidate its transportation business by selling its 40% controlling interest in Ansaldo Sts and the entire stake in AnsaldoBreda. Due to the protracted difficulties of the latter active in the signalling business, Finmeccanica's plan consists of turning it into a bad company and contributing its best activities to a newco, Inmove Italia SpA.

The pipeline of other **transactions which should be completed** is impressive.

In the **Energy & Utilities** sector, Enel SpA has reached an agreement with Itera, controlled by oil company Rosneft, for the sale of 40% of Artic Russia BV, a vehicle which in turn owns 40% of Severenergia (Enel's weighted share: 19.6%), a company operating in the upstream segment in Siberia. Proceeds from this transaction, which is subject to approval by the Antitrust Authority, should be around USD1.8 billion. After just over a month from Enel's announcement, ENI group, which also has an indirect stake in Severenergia (29.4%), in turn formalised the sale of the investment held through Artic Russia BV to Ymal Development, a 50:50 joint venture between Russian Novatek and GazpromNeft, for USD2.9 billion. The two Italian groups had acquired Severenergia back in 2007, purchasing the assets of former Yukos bankrupt, with a total investment of USD1.0 billion; in 2009, they had sold 51% of the company to Russian Gazprom for roughly USD1.6 billion.

Enel's sale of Artic Russia is part of a disposal plan aimed at reducing its indebtedness by 2014. At the end of December, this plan led to the signing of an agreement with Zaragoza International Cooperative and Augusta Global Cooperative (infrastructural funds managed by Goldman Sachs) for the sale of 20% of the capital of Endesa Gas T&D.

Falck Renewables SpA has announced the signing of an agreement for the sale of 49% of certain project companies which also manage six wind power systems in the United Kingdom owned by Falck Renewables SpA for approximately €185 million.

In the **financial sector**, Generali group has sold its entire stake in Fata Assicurazioni Danni SpA, a company active in the agricultural risks segment through a network of 171 agencies distributed throughout Italy, to Cattolica Assicurazioni SpA, for €179 million. Decisions concerning the disposal of BSI, a bank based in the Italian-speaking region of Switzerland, by Generali are still pending.

UnipolSai Assicurazioni SpA recently has signed an agreement for the disposal of certain insurance activities of former Milano Assicurazioni SpA to German group Allianz for €440 million; the business unit involved in the proposed sale includes a distribution network consisting of approximately more than 700 agents, the related non-life insurance portfolio (approximately €1.1 billion) and the employees engaged in this business (about 500 people).

The **disposal plan prepared by the government** which involves eight companies operating in different sectors (from the financing to the infrastructure sector, from the energy to the industrial sector) owned directly or through

Cassa Depositi e Prestiti, should be partially completed by the end of the year. In particular, the procedure for the privatisation and listing of Poste Italiane SpA is underway (**reference should be made to the specific box on page 133** for further information).

In the **infrastructure** sector, Corporación América SA has launched a compulsory tender offer for the entire share capital of ADF Aeroporto di Firenze SpA through Cedikor, the Argentine group's holding company which has acquired 33.4% of the Florence airport from F2i (maximum value: approximately €81 million). The multinational company controlled by magnate Eduardo Eurnekian, active in the infrastructure, energy, services and agro-industrial sectors, is the world's largest private capital airport operator and tenth in terms of number of passengers ; it manages 51 airport terminal concessions in South America and Europe, including the Trapani airport in Italy. Eurnekian has also announced a voluntary tender offer for its 27.3% stake in SAT Aeroporto di Pisa (maximum value: €94 million). On the contrary, negotiations between Alitalia SpA and Etihad Airways are still underway; the United Arab Emirates carrier intends to enter into the capital of the Italian national airline with less than a 49% stake and an overall investment of approximately €350-400 million.

Lastly, in the **Consumer Markets** sector, in addition to the aforementioned deals announced in the fashion and luxury goods sector (Poltrona Frau, Forall Confezioni, I Pinco Pallino, Krizia, Gianni Versace, etc.), Davide Campari-Milano SpA has announced yet another acquisition; the Italian group has targeted Forty Creek Distillery, brand leader in the Canadian spirits market, acquiring its entire share capital for approximately €121 million.

The top ten transactions of 2013

Foreign deal in Italy

China Natrional Petroleum Corporation – ENI East Africa SpA

Bidder: CNPC China National Petroleum Corporation

Target: ENI East Africa SpA

Seller: ENI SpA

Sector: Oil

Stake: 28,6%

Price: about €3,2 billion (*Equity Value*)

Date completed: 26 July 2013

On 26 July 2013, ENI and CNPC China National Petroleum Corporation completed ENI's sale to CNPC of 28.57% of ENI East Africa's shares, owner of a 70% stake in Area 4 (offshore gas field in the North of Mozambique).

The price of the deal, established in the agreement signed by the two companies on 14 March, amounted to USD4,210 million (around €3,237 million).

With this transaction, CNPC acquires a stake in ENI East Africa, or a 20% indirect investment in Area 4. ENI remains the indirect shareholder of the 50% stake held by ENI East Africa. The remaining shares in Area 4 are held by Empresa Nacional de Hidrocarbonetos de Mocambique (10%), Kogas (10%) and Galp Energia (10 %).

China National Petroleum Corporation is the largest Chinese group operating in the Oil & Gas sector. It mainly deals with the extraction and refining of crude oil, the production and distribution of natural gas, the sale of fuel and other basic chemical products. CNPC, controlled by the Chinese government, is active in approximately 70 countries with over 1.6 million employees. The group's main operating company, PetroChina Company Ltd. is listed on the New York, Hong Kong and Shanghai Stock Exchanges with a stock exchange capitalisation of over €164 billion.

ENI East Africa SpA is an ENI group company set up in 2006 after ENI had obtained an operating licence in Area 4 (with a 70% investment), located in northern Mozambique, 2,000 km to the north of the Mozambique capital Maputo. In October 2011 and March 2012, ENI discovered two large natural gas fields with a total of 1,133 billion m³ of gas reserves.

Domestic deal

Atlantia SpA – Gemina SpA

Bidder: Atlantia SpA

Target: Gemina SpA

Sellers: Market

Sector: Infrastructure

Stake: 100%

Price: about €2,2 billion (Equity Value)

Date completed: 1 december 2013

On 9 January 2013, Atlantia SpA and Gemina SpA announced they had initiated talks with a view to exploring the industrial, financial, operational and legal aspects of a potential combination of the two listed holding companies.

The transaction aims to create the leading operator in Italy and the world in motorways and airports under concession, with the aim of sharing know-how, delivery capacity and international presence between the two companies, offering new growth opportunities in the infrastructure sector.

The board of directors and extraordinary shareholders' meetings of Atlantia and Gemina approved the exchange ratio in one ordinary share in Atlantia with a par value of €1,0 each, with the same rights as Atlantia's outstanding ordinary shares at the effective date of the merger, for every nine ordinary shares in Gemina.

As resolved by the shareholders of the merging company in their extraordinary meetings held on 30 April 2013 and 8 August 2013, for the purposes of Gemina's merger, Atlantia will effect a capital increase with a maximum par value of €163,957,523 via the issue of 163,957,523 ordinary shares with a par value of €1,0 each.

The total value of the transaction is estimated at around €2.2 billion.

Atlantia SpA is the holding company of the Atlantia group of companies active in the management of motorways under concession. The company manages 5,000 km of toll motorways in Italy, Brazil, Chile, Poland and India covered by five million vehicles a day.

Gemina SpA was set up in 1961 as a company operating in the food sector and underwent a radical change in the first years of the 21st century, when it indirectly took part in the privatisation of Aeroporti di Roma, the company which manages the Italian capital's airports.

Foreign deal in Italy

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA – Loro Piana SpA

Bidder: LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA

Target: Loro Piana SpA

Sellers: Famiglia Loro Piana

Sector: Luxury

Stake: 80,0%

Price: €2,0 billion (Equity Value)

Date completed: 5 december 2013

On 5 December 2013, it completed the acquisition of 80% of Loro Piana SpA's capital, an Italian textile brand famous for the very high quality of its products, for €2,0 billion. 20% of Loro Piana's share capital remains with current Deputy Chairman Pier Luigi Loro Piana.

The Loro Piana family said it was proud that its name was associated with the LVMH Group, which has shown an ability to respect and nurture the business, upholding the values and traditions of Loro Piana and providing customers with unparalleled quality.

Bernard Arnault, CEO of LVMH, said that the transaction should develop significant synergies in the future thanks to the high quality standards and a common long-term vision shared by the two entities.

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA 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 (including Christian Dior, Bulgari, Moët & Chandon, etc.).

Bernard Arnault is the group's controlling shareholder as well as Chairman and CEO.

The company is listed on the Paris Euronext-NYSE and is included in the CAC 40 index (market cap of approximately €67 billion at 31 January 2014).

Loro Piana SpA is active in the luxury goods sector, offering full lines of clothing and exceptional quality accessories entirely made in Italy with very high quality raw materials.

It is globally renowned for its devotion to quality, innovation in textile products, unrivalled standards in design and in its search for new materials. Loro Piana is one of the world's leading manufacturers of cashmere and rare wool fabrics. The company has 130 exclusive boutiques all over the world; Loro Piana is a leading brand in the luxury goods sector.

Foreign deal in Italy

General Electric Corporation – Avio SpA (aviation business)

Bidder: General Electric Corporation

Target: Avio SpA (business Aviation)

Sellers: Civen, Finmeccanica

Sector: Areospace & Defence

Stake: 100%

Price: €1,9 billion (Equity Value)

Date completed: 1 august 2013

On 1 August 2013, US group General Electric Corporation completed the acquisition of the entire stake in Avio SpA's aviation business, Italy's leading manufacturer providing military and civil aviation systems and components, for a total value of €1.9 billion.

The aviation business, which after the acquisition was renamed Avio Aero, retained its headquarters in Turin.

The acquisition furthers GE's participation and expertise in the areas of mechanical transmission systems, low-pressure turbines, combustion technology and automation systems. Avio Aero has been one of the main industrial suppliers of the US group in these last thirty years.

"...Avio Aero operates in four continents and enhances our engineering strength and capabilities..." said David Joyce, CEO of GE Aviation, who added "...Avio Aero will occupy an important position as a supplier to other aviation companies...".

Established in 1892, **General Electric Corporation** is one of the world's largest conglomerates. The group provides a wide range of products and services for many sectors: from the aviation (aircraft turbines, etc.) to the household appliances industry, from the medicals to the financial services market. The group is listed on the New York Stock Exchange and is present in more than 100 countries around the world.

Established in 1908 and headquartered in Turin, **Avio Aero SpA** deals with the design, manufacture and maintenance of civil and military aeronautics components and systems. Avio Aero is a centre of excellence in the field of mechanical transmissions and low-pressure turbines. Around the world, the company has approximately 4,700 employees, of which approximately 4,000 are in Italy and also has plants in Poland, Brazil and China, as well as Turin, Pomigliano d'Arco (Naples) and Brindisi.

Domestic deal

Market – Snam SpA

Bidder: Market

Target: Snam SpA

Sellers: Eni SpA

Sector: Energy & Utilities

Stake: 11,7%

Price: about €1,5 billion (Equity Value)

Date completed: 9 may 2013

On 9 May 2013, ENI SpA successfully completed the placement of 395 million ordinary shares of Snam SpA, for a total value of €1,458.5 million, equal to 11.69% of Snam's share capital. The offer was closed at a final price of €3.69 per share. Snam shares were mostly acquired by British (44%) and US (25%) investors, followed by Italian (12%) and European (11%) investors. Now ENI only has a 8.54% stake in Snam.

This sales process involving Snam started in October 2012 with Cassa Depositi e Prestiti SpA's sale of its 30% controlling interest, in execution of the decree of the Italian Cabinet (25 May 2012) concerning the terms and procedures for the spin-off of transport, distribution, storage and regasification business.

With the proceeds from the transaction, ENI can fully finance its upstream exploration and production, which constitutes its core business, as well as implement its de-gearing plan in line with other sector players.

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

Italian deal abroad

Assicurazioni Generali SpA – Generali PPF Holding BV

Bidder: Assicurazioni Generali SpA

Target: Generali PPF Holding BV

Sellers: PPF Group NV

Sector: Insurance

Stake: 25,0%

Price: about €1,3 billion (Equity Value)

Date completed: 28 march 2013

In January 2013, Assicurazioni Generali SpA signed an agreement with a Czech financial group PPF Group NV for the acquisition of the entire stake in Generali PPF Holding BV (GPH), a joint venture set up in 2007 in which Generali held a 51% interest. With this deal, Assicurazioni Generali SpA acquires 49% of GPH's capital held by PPF Group NV in two stages (25% of GPH by 2013 and the outstanding 24% at the end of 2014) for a total consideration fixed at €2.52 billion.

On 28 March 2013, Generali group completed the first stage by purchasing 25% of GPH from PPF Group for €1.29 billion. Generali now owns 76% of GPH and assumes full management control of the company, while the appointment of the new CEO Luciano Cirinà becomes effective.

At the same time, GPH sold its consumer finance insurance activities in Russia, Ukraine, Byelorussia and Kazakhstan to PPF Group.

A no-cash equity swap involving financial companies was also agreed as part of this transaction.

Generali CEO, Mario Greco, commented: "...This transaction eliminates all uncertainty over our development strategy in Central and Eastern Europe and the resources required for the group to put it in place. Today we are one of the leading players in a high-growth area. With full control of GPH, we shall be able to take full advantage of our investments and focus on developing our core insurance business while improving competitiveness and profitability..."

Generali group is one of the world's largest insurance and financial companies with a strong international calling since 1831.

The group is Italy's leading insurance company, among the top companies in France and Germany and a key player in mainland Europe, leader in the direct channels and life assurance business, with a significant presence in all the main countries. It operates both in mature and high-growth markets while leveraging on a multi-channel distribution structure.

In 2012, Generali group posted a 7% growth in premiums in the EEC area on the previous year. The EEC is now Generali's fourth largest market after Italy, France and Germany.

Generali PPF Holding BV is now one of the largest insurers on the Central and Eastern European market with a leadership position in many of the ten countries in which it operates.

Foreign deal in Italy

CVC Capital Partners – Cerved Group SpA

Bidder: CVC Capital Partners

Target: Cerved Group SpA

Sellers: Bain Capital

Sector: Business Information Services

Stake: 100,0%

Price: €1,1 billion (Equity Value)

Date completed: 27 february 2013

27 February 2013 was the date of the closing of the deal whereby private equity fund CVC Capital Partners, headed in Italy by Giampiero Mazza, acquired control of Cerved Group SpA, Italy's leading provider of business and financial information, from private equity firms Bain Capital and Clessidra.

The transaction, announced in January 2013, fixed the value of the entire stake at €1.13 billion.

Bain Capital and Clessidra had invested in Cerved back in 2008, when they acquired the company from Centrale Bilanci (in turn controlled by Intesa Sanpaolo, Unicredit, MPS, Banco Popolare, BNL and Banca d'Italia) for €550 million.

Cerved SpA, which now provides credit and business information to over 30,000 clients, including 90% of Italian banks and over 80% of Italy's top 1,000 companies, was founded in the seventies in Padua by the Veneto Chambers of Commerce, and then spread to the other Italian regions. Cerved has the most comprehensive database of corporate information in Italy, including business and financial details, payment history, customer and supplier relationships.

Founded in 1981, today **CVC Capital Partners** has a network of 21 offices and some 280 employees throughout Europe, Asia and the US and is one of the leading private equity.

Currently, CVC manages funds on behalf of over 300 investors from all over the world. To date, CVC has completed over 300 investments in a wide range of industries and countries across the globe, with an aggregate transaction value of around USD167 billion.

Italian deal abroad

Fiat Industrial SpA – CNH Global NV

Bidder: Fiat Industrial SpA

Target: CNH Global NV

Sellers: Market

Sector: Automotive

Stake: 12,0%

Price: circa €1,1 billion (Equity Value)

Date completed: 1 october 2013

The agreement reached at the end of 2012 by Fiat Industrial SpA and its subsidiary CNH Global NV to integrate the two companies' business activities was completed in the last quarter of 2013. Fiat Industrial acquired, for €1.1 billion, 12% of the capital it did not yet own in Case New Holland, becoming the sole shareholder of the agricultural and earthmoving machines manufacturer.

The mergers of Fiat Industrial and CNH Global into a Netherlands-based newco named CNH Industrial took effect, respectively, on 28 and 29 September 2013.

At completion, CNH Industrial issued over one billion ordinary shares, which were allotted to Fiat Industrial and CNH Global shareholders on the basis of the respective exchange ratio. In particular, Fiat Industrial shareholders received one CNH Industrial common share for each Fiat Industrial ordinary share held and CNH shareholders received 3.828 CNH Industrial common shares for each CNH Global common share held.

On 30 September 2013, CNH Industrial common shares began trading on the New York Stock Exchange and the Mercato Telematico Azionario (MTA) of the Milan Stock Exchange.

This transaction, which completed the simplification and streamlining of the Turin-based group structure, led to the creation of a leading capital goods company with a portfolio which included CNH's earthmoving machines, as well as Iveco's vehicles and Fpt's engines.

The current Chairman of CNH Industrial is Sergio Marchionne (former CEO of Fiat Industrial), while Richard J. Tobin is the group's CEO.

Set up in January 2011 following the demerger of the activities of Iveco (design and manufacture of industrial vehicles), CNH (agricultural and construction equipment) and FPT Industrial (powertrain sector) from Fiat SpA, **Fiat Industrial SpA** was a global leader in the capital goods sector.

CNH Global NV, a world leader in the agricultural and construction equipment businesses, was established on November 12, 1999, through the merger of New Holland NV and Case Corporation.

Domestic deal

Salini SpA – Impregilo SpA

Bidder: Salini SpA

Target: Impregilo SpA

Sellers: Market

Sector: Engineering - Construction

Stake: 62,3%

Price: about €1,0 billion (Equity Value)

Date completed: 30 april 2013

The plan for the merger of Salini SpA and Impregilo SpA is part of a broader business and strategic plan designed by Salini in 2011 to create an important group in the global infrastructure, concessions and, in particular, the public works sector, with a view to creating value for all its shareholders and, ultimately, contributing to Country's development.

As part of this transaction, Salini acquired 29.2% of Impregilo's capital through a number of transactions which were completed in April 2012. Salini then started a combination process by launching a tender offer. The offer was launched on 18 March 2013 and concluded on 12 April 2013, and 228 million shares were offered (or 56.7% of Impregilo's share capital) for a total value of €913 million. When the tender offer was relaunched for a second stage, Salini acquired 22 million shares, an additional 5.6% stake in Impregilo's share capital, worth €89.1 million.

Therefore, through the tender offer, Salini acquired 62.3% of Impregilo's capital, for a total value of approximately €1,0 billion, increasing its total stake in Impregilo to 92.1%.

Established in 1936 and headquartered in Milan, **Salini SpA** is an Italian general contractor, specialised in public works and one of the world's leading players in the hydroelectric construction sector. It has operations in 40 countries and roads and motorways are its core business segment which, by itself has accounted for approximately half of its total turnover.

Established in the nineties and headquartered in Milan, **Impregilo SpA** is one of the world's most important construction groups, dealing with large infrastructural public works, civil building projects and concessions.

Foreign deal in Italy

Primav Construções e Comércio SA Banco BTG Pactual SA – Ecorodovias Infraestrutura e Logística SA

Bidder: Primav Construções e Comércio SA, Banco BTG Pactual SA

Target: EcoRodovias Infraestrutura e Logística SA (Impregilo Group)

Veditori: Impregilo International Infrastructures NV

Sector: Infrastructure

Stake: 29,24%

Price: about €0,9 billion (Equity Value)

Date completed: 11 January 2013

On 11 January 2013, Impregilo International Infrastructures NV, wholly-owned by Impregilo SpA, finalised the sale of a further 6.5% stake in EcoRodovias Infraestrutura e Logística SA to Banco BTG Pactual SA.

This transfer followed the sale of 3.74% of EcoRodovias' capital to Banco BTG Pactual in October 2012 and 19% to Primav Construções e Comércio SA in December 2012.

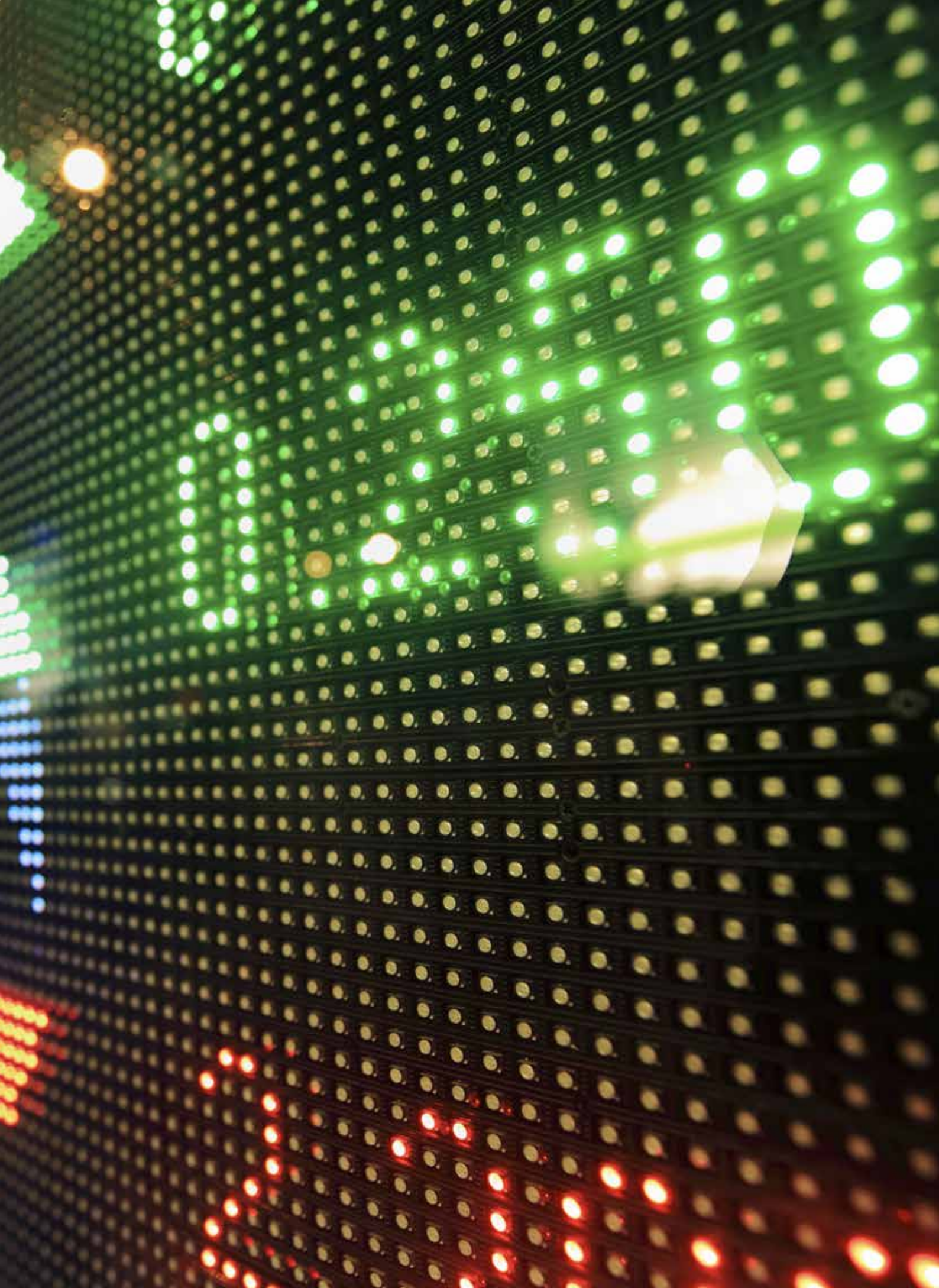
The total value for the sale of the 29.24% stake in EcoRodovias was €925 million, equal to a weighted average price per share of R\$18.15.

The transaction was part of a plan for the disposal of Impregilo's non-core assets which started after the approval of the strategic guidelines, set out in the new business plan approved on 6 December 2012. These include measures aimed at refocusing and relaunching the group in the global construction sector, generating cash for new investments and improving total returns for shareholders, aligning them with those of its best European peers.

Established in 1997 and listed on the Novo Mercado since 2010, **EcoRodovias Infraestrutura e Logística SA** is active in the motorway concessions, intermodal logistics, ports and related services sectors, with more than six thousand employees, five motorway concessionaires, 15 logistics centres and operations in five states in the South and South East of Brazil.

Established in 1997 in Rio de Janeiro, **Primav Construções e Comércio SA** is a holding company which owns the Ecovia and Ecosul motorway concessionaires.

Banco BTG Pactual SA, set up in 2009 following BTG Asset Management's acquisition of UBS Pactual, is Latin America's largest merchant bank. BTG provides corporate advisory, sales and trading, and brokerage services to corporate clients, institutional investors, private equity firms and asset management companies.



Contact us

Giuseppe Latorre

Partner

Country Head KPMG Corporate Finance

Tel. +39 02 6764 3696

Maximilian P. Fiani

Partner

Tel. +39 02 6764 3647

Andrea Mezzanzanica

Senior Team Member

Tel. +39 02 6764 3906

Paolo Nannini

Senior Team Member

Tel. +39 02 6764 3872

Elena Reschini

Senior Ufficio Studi KPMG Advisory SpA

Tel. +39 02 6764 3667

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.

© 2014 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 2014

