



CORPORATE FINANCE

# Rapporto Mergers & Acquisitions

Anno 2009

ADVISORY

# KPMG Corporate Finance

KPMG è un network globale di servizi professionali, attivo nella revisione e organizzazione contabile, nel business advisory, nei servizi fiscali. KPMG opera in 146 paesi del mondo con oltre 140 mila persone.

Il Network internazionale di KPMG Corporate Finance comprende più di 2.100 professionisti in 79 Paesi, tra cui l'Italia, che si avvale di 60 professionisti suddivisi tra gli uffici di Milano, Roma e Bologna. I professionisti di KPMG Corporate Finance hanno sviluppato significative esperienze di assistenza e consulenza ai Clienti nella ricerca, studio, valutazione, strutturazione, sviluppo, realizzazione e finalizzazione di strategie di acquisizione, disinvestimento, fusione, privatizzazione, joint-venture e di finanza strutturata in genere, con un supporto integrato in ogni fase della transazione.

KPMG is a global network of professional firms providing Audit, Tax and Advisory services. KPMG operates in 146 countries and have 140,000 people working in member firms around the world.

The KPMG Corporate Finance Network includes more than 2,100 professionals in 79 countries, including Italy, with 60 professionals and offices in Milan, Rome and Bologna. The professionals of the Corporate Finance Network have gained considerable experience in assisting and advising Clients in the research, study, design, valuation, development, realisation and finalisation of acquisition, sale, merger, privatisation and joint-venture strategies and in structured finance operations in general, with complete assistance in any stages of the transaction.

# Rapporto Mergers & Acquisitions 2009

## Contenuti

|    |                                                                       |
|----|-----------------------------------------------------------------------|
| 5  | Mercato M&A globale: trend storici ed overview 2009                   |
| 27 | Mercato M&A Europa: trend storici ed overview 2009                    |
| 32 | Mercato M&A Italia: trend storici ed overview 2009                    |
|    | - Analisi per settore                                                 |
|    | - Analisi per Paese                                                   |
|    | - Analisi per valore                                                  |
|    | - Analisi delle prime dieci operazioni del 2009                       |
|    | - Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA) e Initial Public Offering (IPO) |
| 79 | Focus                                                                 |
|    | - Il mercato dei capitali e le emissioni di Corporate Bond            |
| 87 | English Version                                                       |

## 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 2009 e per le quali sono disponibili informazioni di pubblico dominio.

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 comprendendo transazioni che hanno interessato esclusivamente entità estere.

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

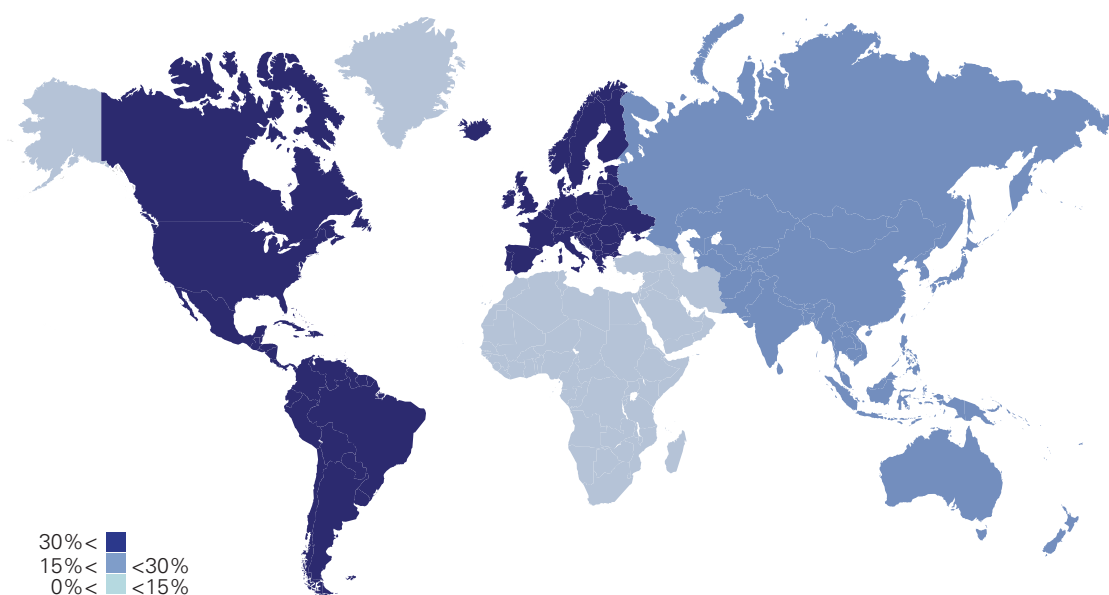
## Mercato M&A globale: trend storici ed overview 2009

**L'onda lunga innescata dalla crisi dei subprime nell'estate del 2007 e sfociata in una recessione mondiale ha continuato ad influenzare negativamente il mercato globale M&A, determinando anche nel 2009 un ulteriore ridimensionamento dell'attività.**

Il controvalore, attestatosi a **USD 1.729 mld** (contro USD 2.663 mld del 2008 e USD 3.833 mld del 2007), si è ridotto di un ulteriore 35% (più che dimezzato rispetto al dato del 2007) a fronte di una sostanziale tenuta del numero delle operazioni completate, pari a **28.510 deal** (28.506 nel 2008 e 29.323 nel 2007). L'attività M&A è andata progressivamente riducendosi nel corso dell'anno, toccando nel secondo trimestre il livello minimo di USD 300 mld; per ritrovare un risultato peggiore occorre risalire al primo trimestre del 2004, quando si erano raggiunti solo USD 255 mld. Nell'ultimo trimestre del 2009 il valore è risalito a USD 544 mld, non molto lontano da USD 573 mld dello stesso periodo dell'anno precedente. I volumi invece hanno avuto un andamento meno altalenante, mantenendosi in ciascun trimestre nell'intorno delle 7.000 operazioni completate.

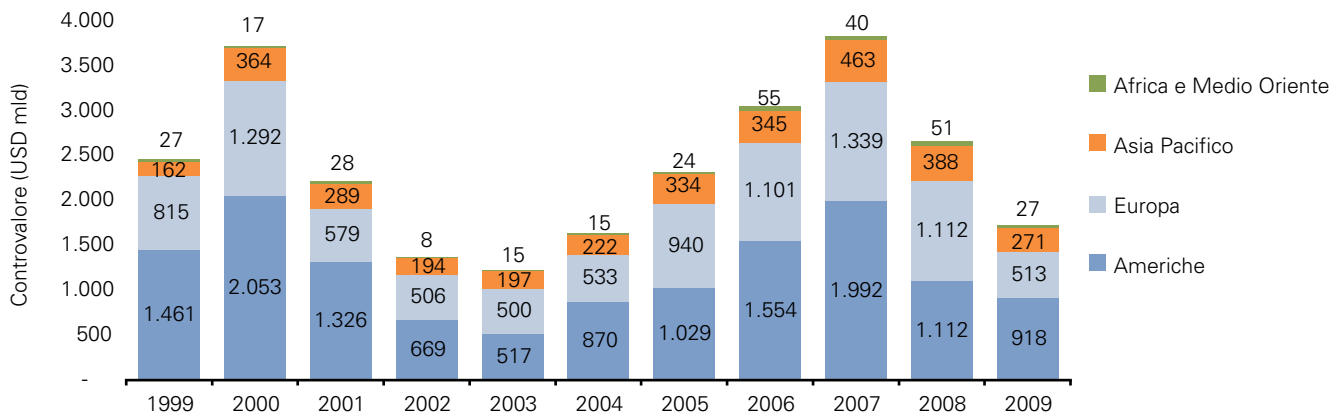
Il ridimensionamento dell'attività M&A ha interessato tutte le aree geografiche, con la sola eccezione dell'Asia Pacifico, dove si è registrato rispetto al 2008 un incremento del 7% circa del numero di operazioni (che ha raggiunto 8.163 deal, il valore più alto mai rilevato), e dell'Europa, che con 10.997 transazioni (+10% rispetto al 2008) ha fatto registrare il picco massimo dal 1999.

### GRAFICO 1 – Concentrazione geografica del mercato M&A 2009 (volumi per area geografica del target)



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

## GRAFICO 2 – Mercato mondiale M&A 1999-2009: controvalore operazioni completate per area geografica del target



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

Gli andamenti del mercato M&A dei singoli paesi e macro aree geografiche esaminate sono riassumibili come segue:

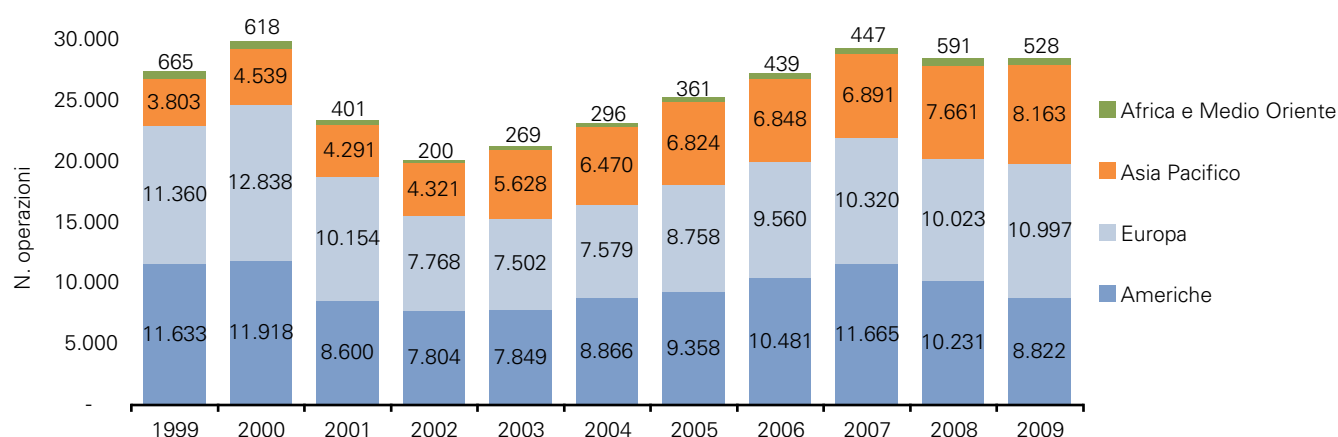
- L'area **Asia Pacifico** ha subito rispetto al 2008 una contrazione del 30% in controvalore a fronte di una crescita del 7% (+18% rispetto al 2007) in volume, principalmente sostenuta dalla prosecuzione della crescita del mercato giapponese (+22% in volume, a fronte del -31% in controvalore, raggiungendo la cifra record di 2.445 operazioni completate) e dall'ulteriore sviluppo dell'attività M&A in Cina, che nel 2009 ha fatto registrare i risultati più alti mai conseguiti in termini di numero di operazioni completate (1.005, +3% sul 2008, +22% rispetto al 2007), nonostante una lieve contrazione del controvalore (-9%, ma +45% rispetto al 2007).

Depurando i dati dall'effetto Giappone, i restanti paesi dell'area Asia Pacifico hanno registrato nel 2009 una riduzione del 33% in controvalore e una sostanziale stabilità nei volumi.

- Nonostante un controvalore complessivo di soli USD 512 mld (la metà rispetto al 2008, di fatto la contrazione più forte a livello mondiale), l'**Europa** ha conseguito nel 2009 i più alti volumi mai realizzati, superiori del 50% a quelli rilevati sul mercato statunitense. La contrazione del mercato europeo è legata alla diminuzione dell'attività sia nelle regioni occidentali (-54% in valore e -10% in volume), sulla scia del calo generalizzato nei principali paesi (in valore Francia -67%, Regno Unito -57%, Germania -23%, Spagna -2%), che in quelle dell'Europa Orientale (-66% in valore), che sono invece state le principali artefici della crescita dei volumi (+65% rispetto al 2008 grazie al nuovo record di 3.596 operazioni); in particolare nella Federazione Russa, nonostante la contrazione del 69% del controvalore, si è registrata un'impennata del numero di transazioni completate, aumentate ben del 121% rispetto all'anno precedente (+404% rispetto al dato 2007, +521% sul 2006).
- Nelle **Americhe** la riduzione dell'M&A è stata più contenuta (-17% in valore, -14% in volume), sulla scia del decremento del controvalore

e del numero delle operazioni concluse da società target o acquirenti statunitensi (rispettivamente -24% e -19%); da segnalare la performance record realizzata dal Brasile in termini di controvalore, che ha raggiunto USD 80 mld (+46% rispetto al 2008, +90% sul 2007), nonostante il numero di transazioni si sia quasi dimezzato.

### GRAFICO 3 – Mercato mondiale M&A 1999-2009: numero operazioni completate per area geografica del target



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

Le **operazioni aventi controvalore superiore a USD 1 mld** hanno costituito il 68% del valore totale (contro il 69% dell'anno precedente), per un importo pari a USD 1.175 mld (-36% rispetto al controvalore del 2008), ed hanno rappresentato meno dell'1% del numero complessivo di operazioni M&A completate a livello mondiale.

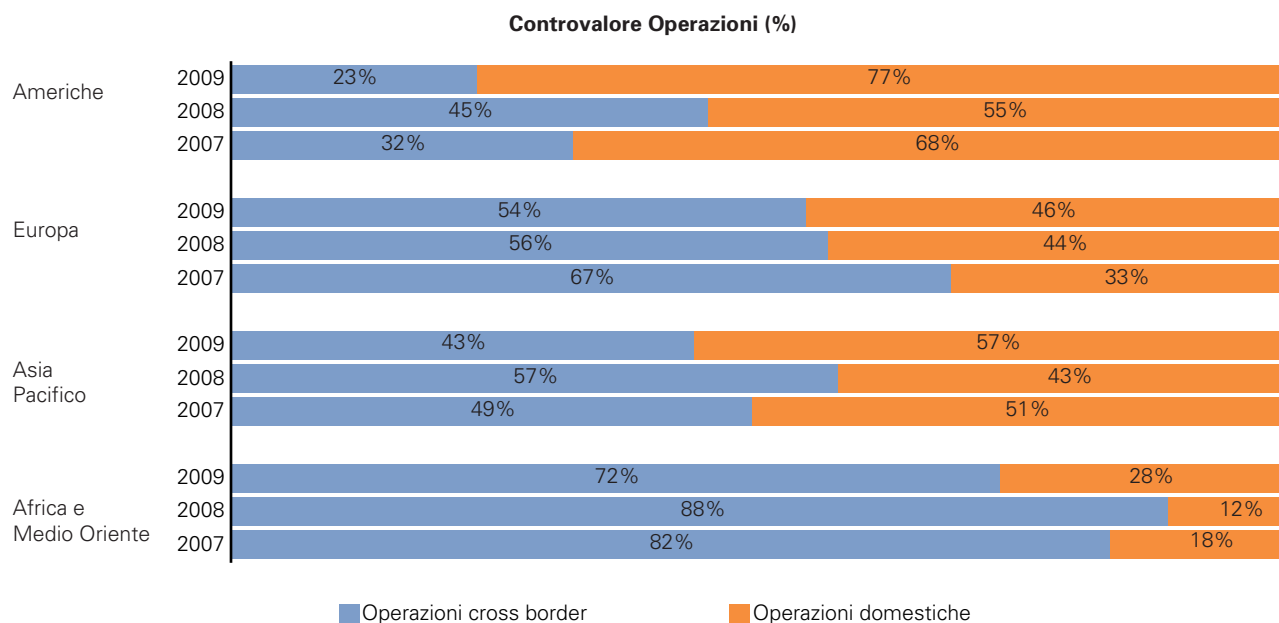
Le operazioni aventi controvalore superiore a **USD 10 mld** hanno registrato una sostanziale tenuta rispetto all'anno precedente, sia in termini di volumi (25 deal completati contro i 28 del 2008) che di controvalore (-9%), attestandosi a USD 608 mld, pari al 35% del valore del mercato globale. A subire un forte ridimensionamento sono state le operazioni di importo compreso **tra USD 1 mld e USD 10 mld**, il cui controvalore e volumi si sono dimezzati rispetto al 2008 (USD 566 mld per 216 operazioni, contro USD 1.160 e i 440 deal dell'anno precedente).

Il **controvalore medio** si è di conseguenza ulteriormente contratto (USD 61 milioni per operazione completata, contro USD 93 milioni del 2008 e USD 131 milioni del 2007); il valore medio delle prime 10 operazioni, invece, pari a USD 361 mld è aumentato del 24% rispetto a quello realizzato nel 2008.

L'**attività cross border** ha fatto registrare una contrazione rispetto al 2008 sia in termini assoluti (-57% in valore, -23% in volume), sia come incidenza sul controvalore complessivo mondiale (37%, contro il 50% nel 2008 e il 45% nel 2007).

L'**Europa**, nonostante una diminuzione del 57% nel controvalore, anche nel 2009 è risultata l'area che ha fatto registrare la più intensa attività M&A cross border (intesa come insieme sia delle acquisizioni o fusioni europee all'estero che degli investimenti esteri in imprese del vecchio continente) con 4.000 operazioni completate per un controvalore complessivo di USD 336 mld.

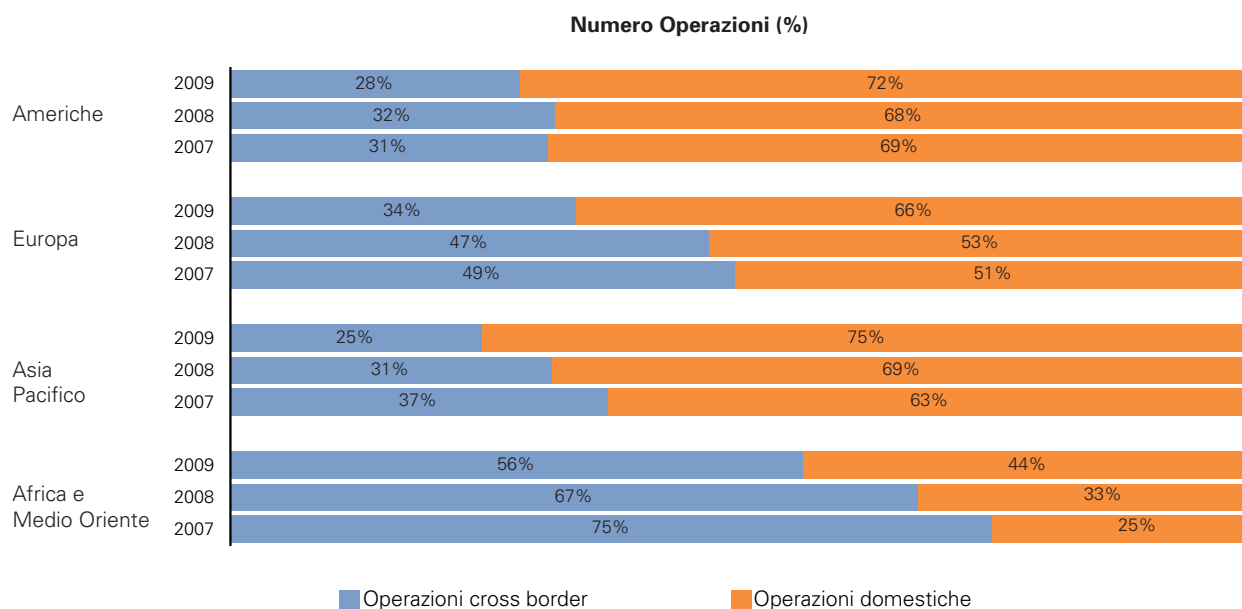
**GRAFICO 4 – Mercato mondiale M&A 2007-2009: peso percentuale del controvalore di operazioni cross border (M&A da e verso società delle aree geografiche indicate) e domestiche completate**



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

Il ridimensionamento dell'attività cross border ha interessato indistintamente tutte le aree geografiche; osservando l'andamento dei volumi, gli unici dati che spiccano in controtendenza rispetto al mercato mondiale sono quelli registrati dal Giappone, paese in cui il numero di operazioni completate è in linea con quello dell'anno precedente (309 deal), e dalla Federazione Russa, che ha visto un incremento del 20% dell'attività, raggiungendo il record di 388 transazioni.

**GRAFICO 5 – Mercato mondiale M&A 2007-2009: peso percentuale del numero operazioni cross border (M&A da e verso società delle aree geografiche indicate) e domestiche completate**

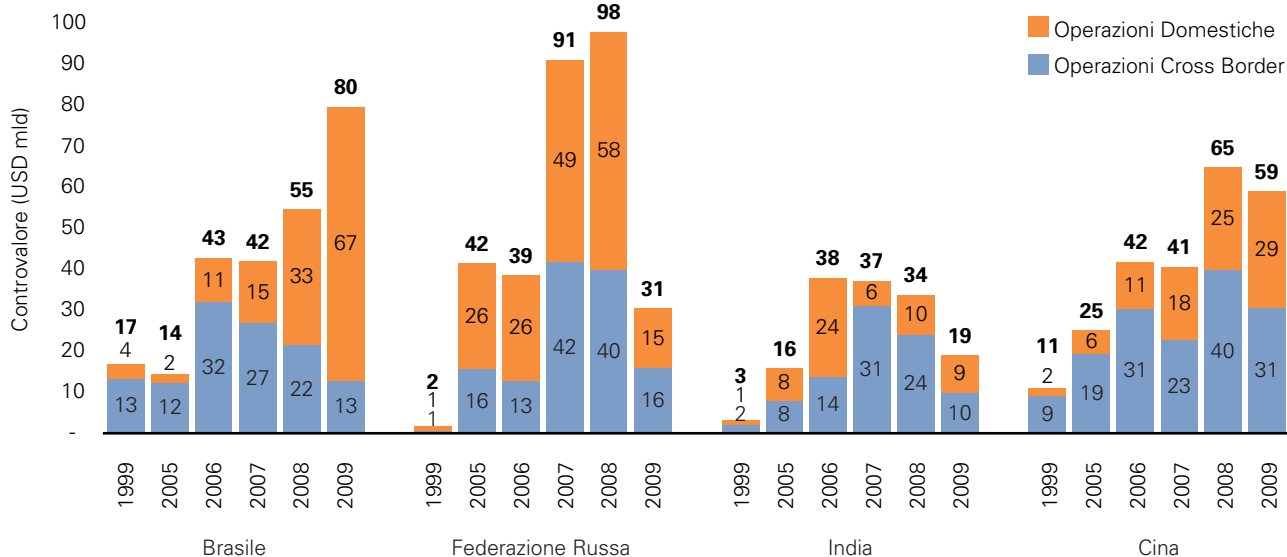


Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

La crisi che ha investito i mercati internazionali ha avuto nel 2009 forti ripercussioni sull'attività M&A dei **paesi BRIC** (Brasile, Federazione Russa, India, Cina), che fino all'anno precedente erano stati tra i protagonisti del mercato mondiale delle fusioni ed acquisizioni.

L'attività M&A complessivamente realizzata nel corso del 2009 da Brasile, Russia, India e Cina ha raggiunto un controvalore complessivo di USD 188 mld (in calo 25% rispetto al 2008) con 4.727 deal (+29% sul dato 2008 e +86% sul 2007) ed ha rappresentato il 12% del valore totale generato dal mercato M&A a livello mondiale (rispetto al 9% del 2008) e il 9% del totale delle operazioni globalmente completate (13% nel 2008). Brasile, Federazione Russa e Cina, hanno fatto registrare cifre record rispettivamente nei controvalori il primo e nei volumi i restanti due.

**GRAFICO 6 – Attività M&A dei BRIC 1999 – 2009: controvalore operazioni completate da e verso società dei paesi indicati**



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

Le attività **cross border**, in particolare, hanno subito un ridimensionamento, dopo quattro anni di crescita ininterrotta: in termini di controvalore complessivo sono diminuite del 45%, mentre i volumi sono scesi del 19%; il cross border ha rappresentato il 37% del valore complessivo delle operazioni completate dai BRIC (contro il 50% nel 2008), sebbene il suo peso sull'attività M&A nei singoli paesi sia stato diverso (il 16% in Brasile, il 52% nelle restanti nazioni), a dimostrazione della loro ormai stabile presenza nel novero degli attori protagonisti delle operazioni di fusione e acquisizione a livello mondiale.

A conferma del forte impatto che la crisi finanziaria ha avuto sullo sviluppo delle economie di questi paesi, anche il trend delle acquisizioni effettuate da società locali ed aventi per oggetto target oltre frontiera hanno segnato una flessione sia in termini di volumi (-27% nell'intera area, -51% in Brasile ed India) sia di controvalore (-59% per il totale BRIC, -67% nella Federazione Russa, -92% in India).

Analizzando le operazioni completate, emerge che Federazione Russa e Brasile hanno rivolto le loro acquisizioni all'estero principalmente verso paesi europei nel primo caso, sud americani nel secondo e da un punto di vista settoriale, le acquisizioni hanno interessato principalmente i settori industriali, minerario e dell'energia e dei servizi finanziari, con una diminuzione del controvalore delle singole transazioni.

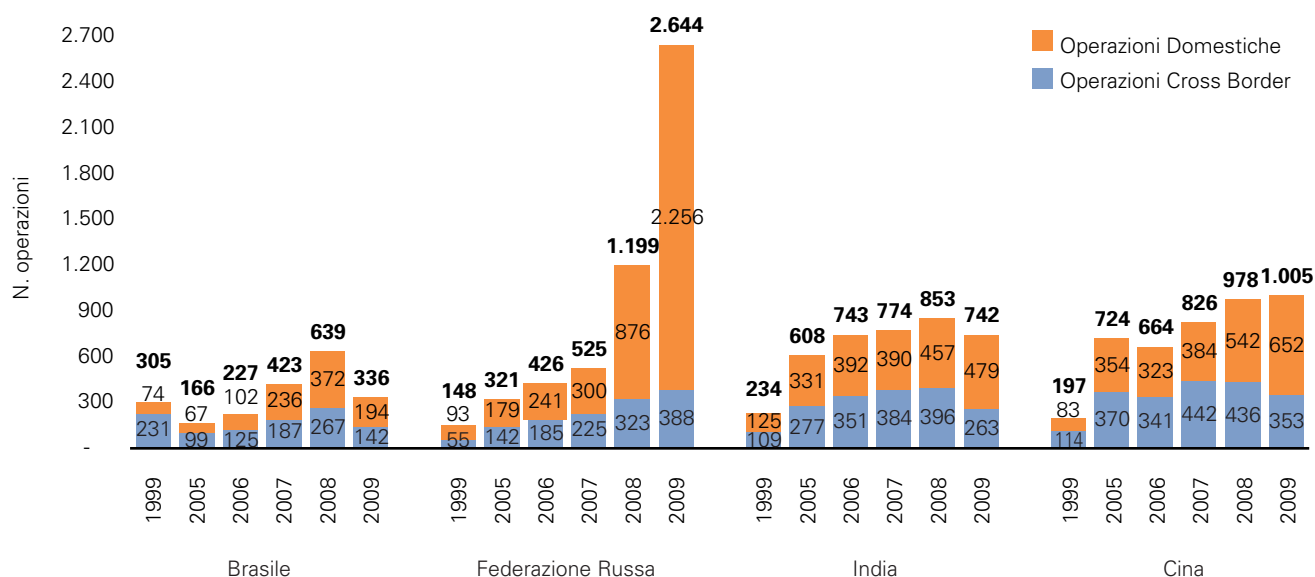
Tra le **operazioni più rilevanti** concluse nel 2009 ricordiamo:

- l'acquisizione del gruppo minerario australiano Felix Resources realizzato dalla cinese Yanzhou Coal Mining (USD 2,8 mld);
- l'investimento realizzato da CNPC China National Petroleum Corp in joint venture con la società statale KazMunaiGas Exploration & Production

(Kazakhstan) che ha portato alla rilevazione del produttore di gas MangistauMunaiGaz (USD 2,6 mld);

- la cessione da parte del colosso minerario britannico-australiano Rio Tinto di alcuni asset in Argentina alla brasiliana Companhia Vale do Rio Doce (USD 0,9 mld);
- il passaggio di una quota della compagnia petrolifera ungherese MOL Magyar Olaj es Gazipari Nyilvanosan Mukodo alla russa OAO Surgutneftegaz (USD 1,9 mld).

**GRAFICO 7 – Attività M&A dei BRIC 1999 – 2009: numero operazioni completate da e verso società dei paesi indicati**



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

A frenare le acquisizioni all'estero da parte di BRIC ha pesato anche il **crollo delle borse**, che ha costretto gli operatori a forti svalutazioni degli investimenti effettuati negli anni precedenti.

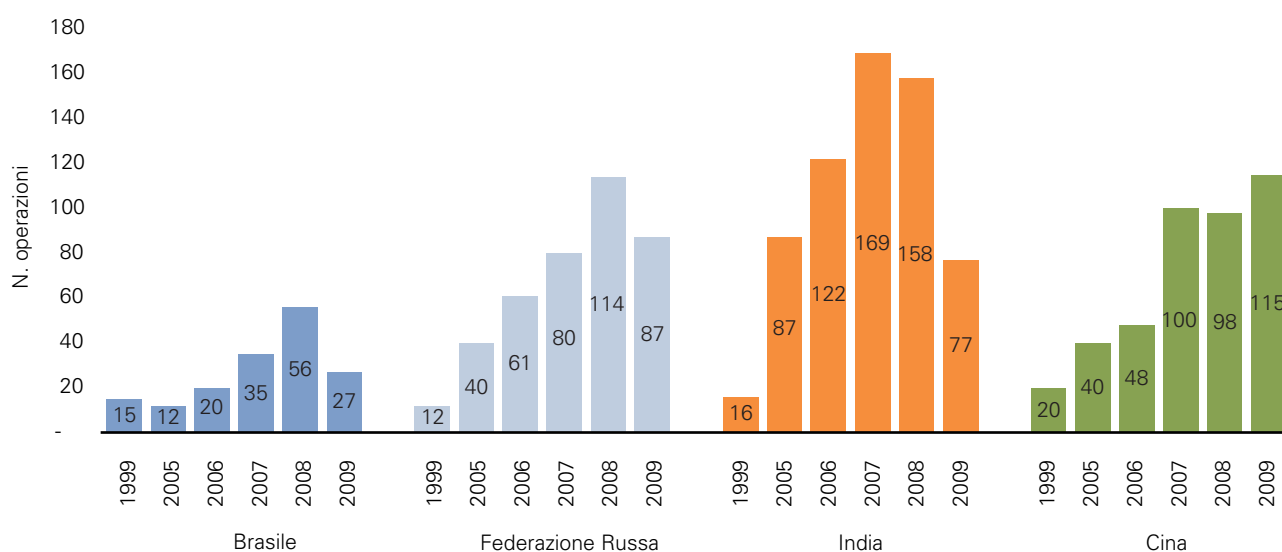
**TABELLA 1 – Acquisizioni all'estero da parte dei BRIC 1999 – 2009: controvalore operazioni completate (USD mln)**

|             | Brasile | Fed. Russa | India  | Cina   |
|-------------|---------|------------|--------|--------|
| <b>1999</b> | 486     | 121        | 27     | 188    |
| <b>2005</b> | 2.358   | 6.242      | 1.968  | 4.711  |
| <b>2006</b> | 20.870  | 3.905      | 5.479  | 14.656 |
| <b>2007</b> | 7.807   | 15.299     | 10.440 | 12.141 |
| <b>2008</b> | 5.399   | 22.630     | 10.426 | 21.946 |
| <b>2009</b> | 2.91    | 7.540      | 844    | 13.602 |

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

E' il caso ad esempio del Fondo Sovrano cinese China Investment Corporation, che ha rivisto al ribasso le proprie partecipazioni in Balckstone Group e in Morgan Stanley; nonché del blocco imposto dall'autorità governativa di controllo cinese in corso d'anno all'acquisizione del 20% di La Compagnie Financière Edmond de Rothschild da parte di Bank of China, che ha fatto saltare l'accordo siglato nel settembre del 2007 che prevedeva un investimento da parte dell'istituto di credito cinese di USD 335 mln nella banca privata francese.

#### GRAFICO 8 – Acquisizioni all'estero da parte dei BRIC 1999 – 2009: numero operazioni completate



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

Considerazioni analoghe riguardano **le acquisizioni realizzate dai BRIC** in Europa: nel 2009 si è complessivamente registrato una riduzione del 63% nel controvalore, attestatosi a circa USD 8 mld (contro USD 21 mld del 2008), e del 32% nel numero di operazioni completate.

Segnaliamo, tra le altre:

- il passaggio di una quota dell'azienda petrolifera russa Nobel Oil Group alla compagnia statale cinese China Investment Corp (USD 0,3 mld);
- l'acquisizione da parte della brasiliana Banco Itaú Holding Financiera (avvenuta nell'ambito del processo di integrazione con Unibanco Holdings), della quota di maggioranza della portoghese Banco Itaú Europa (USD 0,5 mld);
- l'aumento della quota di partecipazione nel produttore tedesco di turbine eoliche REpower Systems da parte dell'indiana Suzlon Energy (USD 0,4 mld);

- il passaggio di un'ulteriore quota nella compagnia di esplorazione britannica Sibir Energy da parte OAO Gazprom Neft, controllata del gruppo statale russo OAO Gazprom (USD 1,8 mld).

Indipendentemente dal trend registrato nel mercato M&A nel 2009, occorre comunque rilevare che i BRIC sono ormai stabilmente presenti nei mercati globali dimostrandosi player attivi nei processi di internazionalizzazione. Nel caso della **Cina**, la spinta verso la realizzazione di operazioni di fusione ed acquisizione all'estero è derivata dalla necessità di reperire energia e materie prime per soddisfare le crescenti esigenze del mercato interno, ma anche di tecnologie, know how, brevetti, reti di distribuzione e strutture logistiche; negli ultimi tempi le operazioni di M&A si sono rivolte anche alla conquista di marchi stranieri, come testimoniano le recenti acquisizioni nel settore automobilistico (la cessione del marchio statunitense Hummer da parte di General Motors rilevato da Tengzohng e l'accordo preliminare siglato da Ford per la definitiva cessione di Volvo a Geely) o in quello della distribuzione (l'ingresso della catena di grandi magazzini per elettrodomestici Suning Appliance nel retailer giapponese Laox).

Nel caso della **Federazione Russa**, e specificamente rispetto al settore energetico, si tratta di uno sviluppo legato alla necessità di conquistare nuovi fonti di produzione e soprattutto nuovi mercati di sbocco: un esempio in tal senso viene dall'ingresso di Gazprom sul mercato statunitense nel settore della distribuzione del gas naturale attraverso un accordo con l'anglo-olandese Shell, che consente al colosso russo di fare un salto di qualità nella strategia di integrazione verticale (dalla produzione all'esportazione e alla vendita al cliente finale) sui singoli mercati nazionali. L'accordo rappresenta la naturale evoluzione della politica di espansione condotta dal gruppo in Europa (Austria, Danimarca, Francia, Germania, Regno Unito, Italia, Spagna, ma anche Serbia e Ungheria).

Nel caso dell'**India**, le acquisizioni consentono alle aziende locali di costruire solide basi nel resto del mondo, sia dal punto di vista produttivo che distributivo, utile alla diffusione dei loro prodotti e dei loro marchi, in settori che spaziano dalle telecomunicazioni all'energia, dalla farmaceutica al minerario.

La contrazione del mercato mondiale M&A ha avuto ripercussioni su tutti i settori di attività, determinando rilevanti diminuzioni nel controvalore.

Il settore **Energy & Utilities** ha raggiunto nel 2009 livelli record, non in termini di controvalore (ridottosi del 33% rispetto al 2008), quanto per volumi, che hanno toccato il picco di 2.348 operazioni completate (+7% rispetto all'anno precedente).

Nel campo petrolifero, il comparto a monte (il cosiddetto upstream, esplorazione e produzione), in particolare, ha vissuto un'intensa attività M&A, sulla spinta del rialzo dei prezzi del petrolio, del ritorno di flussi di capitali nel settore e del rafforzamento dei budget per progetti di sviluppo ed esplorazione. Se, in generale, la relativa debolezza dei prezzi del gas naturale hanno riorientato l'attività acquisitiva statunitense verso le riserve convenzionali, non sono mancati segnali di un crescente interesse da

parte delle principali compagnie verso risorse non convenzionali (quali petrolio e gas bituminoso, particolarmente abbondanti negli Stati Uniti e in Canada): l'acquisizione (seguita dall'integrazione delle due compagnie) della canadese Petro-Canada da parte della connazionale Suncor Energy e l'annuncio a fine anno della conquista della texana Xto da parte della connazionale ExxonMobil per USD 31 mld rappresentano alcuni esempi in tal senso. L'operazione Xto-ExxonMobil, la più grande realizzata dal gruppo petrolifero dopo la fusione con Mobil nel 1999 (valorizzata USD 78,9 mld) e la maggiore del comparto dopo la fusione tra ConocoPhillips e Burlington Resources nel 2006 (USD 35,4 mld), è sintomatica dello spostamento di interesse verso forme di energia più pulite: Xto, specializzata nell'estrazione di gas non convenzionale, rafforza il dominio di Exxon anche nel segmento del gas, carburante fossile meno inquinante di petrolio e carbone, e spiana la strada per ulteriori processi di concentrazione.

L'aspetto più rilevante che ha caratterizzato l'attività M&A del **settore upstream** nel corso del 2009 è stato il cambiamento geografico delle transazioni: il mercato è stato dominato dal Nord America, il cui peso si è comunque ridimensionato rispetto al 2008, con una riduzione dell'attività negli Stati Uniti, a fronte di una sostanziale stabilità del Canada; anche se le "nuove frontiere" dell'M&A sembrano essere rappresentate dall'America Latina (Venezuela e Brasile, nascente big mondiale del petrolio, in testa) e dall'Africa, in pieno boom petrolifero nelle attività di esplorazione e produzione e teatro di una serrata competizione non solo tra le compagnie occidentali (è dello scorso novembre l'annuncio dell'ennesima acquisizione in Africa da parte di ENI, che ha rilevato in Uganda due blocchi produttivi ceduti dalla britannica Heritage Oil) ed asiatiche, ma anche tra le stesse compagnie asiatiche (per esempio cinesi contro indiane).

I mutamenti nella **direzione geografica** delle operazioni di fusione e acquisizione hanno portato con sé un cambiamento sul fronte degli attori principali: le grandi compagnie private multinazionali occidentali (le cosiddette *International Oil Companies*) stanno infatti perdendo progressivamente terreno a favore delle compagnie nazionali, spesso statali, dei paesi emergenti (*National Oil Companies*), inclusi quelli esportatori di petrolio, ed alcuni nazioni occidentali; queste compagnie, essendo sponsorizzate dai governi centrali, sono tipicamente meno dipendenti dal finanziamento esterno, hanno grandi disponibilità finanziarie proprie e si muovono con dinamismo sul mercato. L'acquisizione per USD 7,2 mld dell'esploratore petrolifero svizzero Addax Petroleum realizzata dalla canadese Mirror Lake Oil & Gas Co (una controllata di Sinopec International Petroleum Exploration & Production, di proprietà del gruppo statale cinese China Petrochemical Corp) e della canadese Harvest Energy Trust, rilevata dall'operatore statale sud coreano KNOC Korea National Oil Corp per USD 3,9 mld sono alcune transazioni rappresentative della recente espansione internazionale realizzata dalle National Oil Companies asiatiche, in particolari cinesi. Proprio la Cina, avvantaggiata dal deprezzamento del Dollaro rispetto alla valuta nazionale, ha proseguito una vasta "campagna acquisti" in vari settori, oltre a quello degli idrocarburi, anche per consolidare in attività reali parte del proprio surplus commerciale.

Il 2009 ha comunque visto anche lo sviluppo di diversi **accordi di collaborazione** e di joint venture realizzati dalle International Oil Companies e dalle National Oil Companies; in quest'ambito si ricorda ad esempio l'acquisizione dell'intero capitale di MangistauMunaiGaz, azienda di esplorazione e produzione di petrolio e gas di proprietà di Central Asia Petroleum, da parte di un gruppo di investitori comprendenti il gruppo statale cinese CNPC China National Petroleum Corp e KazMunaiGas Exploration & Production (società controllata per il 61% dall'azienda statale kazakha KazMunaiGas). La transazione, USD 2,6 mld, ha portato alla creazione di una joint venture paritetica tra CNPC e KazMunaiGas. Ma è plausibile ritenere che questo fenomeno sia destinato a proseguire anche nei prossimi anni: ne è un esempio l'annuncio a gennaio 2010 della costituzione di una joint venture tra la compagnia petrolifera anglo-olandese Royal Dutch Shell e Cosan, colosso brasiliano della canna da zucchero e secondo produttore mondiale di biocarburanti, per la produzione e distribuzione di etanolo.

Sempre nel comparto *upstream* si ricordano inoltre:

- la cessione da parte di Banco Santander e Union Fenosa di un'ulteriore quota di capitale di CEPSA Compañía Española de Petroleos (Spagna) a favore di IPIC International Petroleum Investment Co, società di proprietà del governo degli Emirati Arabi Uniti;
- la vendita da parte della russa OAO Gazprom di una quota di JSC Severneftegazprom a favore della tedesca E.ON;
- l'aumento della partecipazione detenuta in Gazprom Neft (Federazione Russa) da parte della connazionale OAO Gazprom grazie alla dismissione di ENI, avvenuta in seguito all'acquisizione da parte della stessa ENI del 20% di Gazprom Neft (ceduto da Yukos Oil).

Nel **comparto downstream** (distribuzione e vendita) si è invece registrata una riduzione dell'attività M&A nel corso del 2009; tra le operazioni più rilevanti segnaliamo: in Germania la cessione da parte di E.ON Ruhrgas della controllata Thüga (distributore di gas) ad un consorzio di municipalizzate, l'acquisizione da parte di ENI Gas & Power Belgium (gruppo ENI) della quota residuale del distributore di gas belga Distrigaz e il passaggio, all'interno di ENI, di Italgas e Stogit.

Anche il comparto **energetico non petrolifero** è stato interessato dal completamento di importanti operazioni M&A:

- su tutte domina la conquista sul mercato spagnolo di Union Fenosa (elettricità) da parte della connazionale Gas Natural SDG (controvalore USD 18,3 mld);
- seguita dalla cessione da parte del governo britannico del restante 73% di capitale di British Energy Group a Lake Acquisitions, veicolo costituito dal gruppo statale francese EDF Electricité de France (controvalore USD 16,9 mld); il colosso francese si è inoltre rafforzato nel nucleare rilevando sul mercato statunitense una quota di Constellation Energy Nuclear Group (valore USD 4,5 mld);

- l'aumento della partecipazione in Endesa (Spagna) da parte di Enel (25%, Euro 9,6 mld);
- la cessione nei Paesi Bassi delle aziende pubbliche/municipalizzate Nuon (elettricità ed acqua) e Essent (acqua, gas e calore) rispettivamente al gruppo statale svedese Vattenfall (USD 10,8 mld) e al gruppo tedesco RWE Rheinisch-Westfaelisches Elektrizitaetswerk (USD 10,4 mld).

Il **Consumer Markets** è risultato anche nel 2009 il settore nel quale si è registrata la più intensa attività M&A in termini di volume (quasi 7.600 transazioni, in contrazione del 5% rispetto al 2008, pari al 26% del totale mondiale), a fronte di una riduzione del valore (USD 360 mld, -42% rispetto al 2008); combinato all'**Industrial Markets** (-35% in termini di valore), tali settori hanno rappresentato complessivamente il 35% del controvalore totale realizzato a livello mondiale (37% nel 2008) e il 49% in volume (50% nel 2008).

**TABELLA 2 – Le prime dieci operazioni mondiali completate nel 2009**

| Target                             | Naz. Target | Bidder                                                                                                                                                                             | Naz. Bidder | Quota  | Valore USD mld | Data     |
|------------------------------------|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|----------------|----------|
| Wyeth                              | USA         | Pfizer Inc                                                                                                                                                                         | USA         | 100,0% | 67,3           | 15-10-09 |
| General Motors Corp (alcuni asset) | USA         | Vehicle Acquisition Holdings LLC (United States Department of Treasury, Governi di Canada e Ontario, Voluntary Employee Beneficiary Association di United Auto Workers of America) | USA         | 100,0% | 55,3           | 10-07-09 |
| Merrill Lynch & Co Inc             | USA         | Bank of America Corp                                                                                                                                                               | USA         | 100,0% | 48,8           | 01-01-09 |
| Genentech Inc                      | USA         | Roche Holding A.G.                                                                                                                                                                 | Svizzera    | 48,0%  | 46,7           | 26-03-09 |
| Schering-Plough Corp               | USA         | Merck & Co Inc                                                                                                                                                                     | USA         | 100,0% | 38,4           | 03-11-09 |
| Alltel Corp                        | USA         | Verizon Wireless Inc (joint venture tra Verizon Communications e Vodafone Group)                                                                                                   | USA         | 100,0% | 28,1           | 09-01-09 |
| HBOS Plc                           | UK          | Lloyds TSB Group Plc                                                                                                                                                               | UK          | 100,0% | 25,4           | 16-01-09 |
| Union Fenosa S.A.                  | Spagna      | Gas Natural SDG S.A.                                                                                                                                                               | Spagna      | 80,1%  | 18,4           | 24-04-09 |
| British Energy Group Plc           | UK          | Lake Acquisitions Ltd (Gruppo EDF Electricité de France)                                                                                                                           | USA         | 73,0%  | 16,9           | 05-01-09 |
| Petro-Canada                       | Canada      | Suncor Energy Inc                                                                                                                                                                  | Canada      | 100,0% | 15,6           | 03-08-09 |

Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed)

Nell'ambito del **Consumer Markets**, un settore particolarmente attivo è stato il **farmaceutico**, dominato dalle acquisizioni di Wyeth, di Genentech e di Schering-Plough (rispettivamente ad opera di Pfizer, Roche Holding e Merck & Co) il cui controvalore complessivo è stato superiore a USD 150 mld, pari a circa 9% del mercato M&A globale. Il crescente peso del pharma sul mercato mondiale di fusioni ed acquisizioni è determinata da una serie di fattori: da un lato, la prevedibilità dei flussi di cassa e l'elevata liquidità del business, dall'altro la possibilità di realizzare notevoli sinergie per l'abbattimento dei costi; inoltre, sebbene nell'ultimo ventennio abbia spesso avuto un ruolo di primo piano nell'M&A, il comparto non ha ancora raggiunto un livello di concentrazione "ottimale", il che potrebbe rendere necessario un ulteriore processo di consolidamento; è importante infine

ricordare che il razionale delle operazioni risiede sempre più spesso nella necessità di controbilanciare i minori introiti derivanti dalla scadenza dei brevetti e il crescente sviluppo del mercato dei generici mediante l'acquisizione di altre aziende che siano in una fase avanzata (o abbiano terminato) la ricerca di nuovi farmaci innovativi, in particolar modo biotech.

A tal proposito, l'acquisizione record di Wyeth (USA) ad opera della connazionale Pfizer, valutata USD 67,3 mld (il controvalore più alto mai raggiunto negli ultimi 20 anni nel settore pharma), è stata motivata proprio dalla presenza nel portafoglio della target di vaccini e di diversi brevetti biotecnologici di durata più lunga rispetto ai farmaci di sintesi medica.

Un discorso analogo vale per l'offerta residuale sul capitale della statunitense Genentech (biotecnologie) completata dalla svizzera Roche Holding per USD 46,7 mld. Da ricordare anche il mega deal che ha determinato il passaggio del controllo della statunitense Schering-Plough (produttore di diversi farmaci, tra cui alcuni contro le allergopatie ed il colesterolo, nonché proprietario dei marchi Dr. Sholl's e Coppertone) alla connazionale Merck & Co. (valore USD 38,4 mld).

Il colosso francese della farmaceutica Sanofi-Aventis ha proseguito nel 2009 la propria politica di espansione: oltre alla crescita dimensionale nei paesi emergenti (come nel caso delle acquisizioni della messicana Kendrick Farmaceutica, della brasiliana Medley Pharmaceuticals e della russa ZAO "Bioton Wostok") e al rafforzamento della propria presenza a livello continentale (Zentiva in Repubblica Ceca, Helvepharm in Svizzera, Kernpharm nei Paesi Bassi), l'obiettivo è quello di rilevare piccole e medie imprese con farmaci in grado di sostituire quelli con brevetti in scadenza; la cessione dal partner in joint venture Merck & Co del 50% della statunitense Merial (farmaci e vaccini animali) nonché le conquiste di BiPar Sciences (azienda biofarmaceutica americana specializzata nelle terapie antitumorali) e dell'indiana Shantha Biotechnics Pvt Ltd (biotecnologie) costituiscono dei chiari esempi in tal senso.

Si segnalano infine: l'acquisizione di Stiefel Laboratories (USA), azienda specializzata nella cura delle malattie del derma, da parte della britannica GlaxoSmithKline, la seconda compagnia farmaceutica al mondo, per USD 3,6 mld; e la conquista da parte della giapponese Danippon Sumitomo Pharma (attraverso la controllata statunitense Aptiom) del produttore di farmaci statunitense Sepracor.

I **deal annunciati** negli ultimi mesi del 2009 e nei primi mesi dell'anno in corso sembrano anticipare che anche nel 2010 l'attività M&A nel settore farmaceutico dovrebbe presentare una certa vivacità: è dello scorso settembre l'annuncio della cessione della divisione farmaceutica di Solvay alla statunitense Abbott Laboratories in seguito alla decisione dell'operatore belga di concentrarsi sul core business chimico; la multinazionale Johnson & Johnson (USA) ha invece rilevato una quota dell'olandese Crucell, azienda biotech specializzata nello sviluppo di vaccini che vanta al suo attivo partnership importanti con Merck e Sanofi-Aventis (leader mondiale nei vaccini contro influenza, poliomelite e meningite); a gennaio Novartis ha esercitato l'opzione di acquisto nei confronti di Nestlé rilevando il 52% della statunitense Alcon (azienda medica quotata con headquarter in

Svizzera e negli USA, specializzata nel comparto della cura degli occhi, la cui quota di maggioranza è detenuta dal 2005 da Nestlé), dichiarandosi interessata ad acquisire il restante 23% non ancora in suo possesso.

La crisi che ha colpito in generale il **mercato globale dell'auto ed il relativo indotto**, in modo particolare quello statunitense, è sfociata in processi di ristrutturazione produttiva e finanziaria, originando al tempo stesso sia importanti operazioni di salvataggio sia accordi e collaborazioni imposte dalla necessità di investire in nuove soluzioni tecnologiche in vista dei cambiamenti attesi nel comparto.

L'operazione di maggior rilievo del 2009 ha portato alla cessione di diversi asset (tra i quali i marchi di auto e trucks Chevrolet, Cadillac, Buick e GMC) della fallita **General Motors** a Vehicle Acquisition Holdings, newco costituita dal Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, dai governi di Canada ed Ontario e dalla Voluntary Employee Beneficiary Association dei lavoratori del comparto auto americani (controvalore USD 55,3 mld). Dopo la recente cessione da parte di General Motors delle piattaforme e i motori Saab alla cinese BAIC Beijing Automotive Industry Holding (governo cinese), è in fase di completamento il passaggio dell'intera casa automobilistica svedese per USD 0,4 mld al produttore olandese Spyker, che darà vita a Saab Spyker Automobiles mantenendo in vita il marchio Saab. Con la dismissione di Saab, General Motors termina la ristrutturazione che ha visto la vendita di Hummer ai cinesi e la chiusura dei marchi americani Pontiac e Saturn; ritirata la decisione di cedere il 55% del capitale alla cordata della canadese Magna e la russa Sberbank, la tedesca Opel resta invece sotto il controllo del gruppo statunitense.

Il salvataggio di General Motors è stato quasi concomitante a quello di **Chrysler**, i cui asset operativi e relative posizioni debitorie sono stati rilevati da New CarCo Acquisition, nuova entità costituita dal Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti e dal governo canadese con la partecipazione della Voluntary Employees Beneficiary Association e di Fiat. Al completamento della transazione, il Dipartimento del Tesoro sarà il principale azionista (55%) degli asset operativi della casa automobilistica, confluiti nel nuovo Chrysler Group, mentre Fiat si vedrà assegnata una partecipazione pari al 20% con l'opzione di acquisire un ulteriore 15% e un successivo 16% tra il 2013 e il 2016; l'accordo permetterà un'integrazione tra la tecnologia e le piattaforme produttive di Fiat con la sua vasta rete di distribuzione in America di Chrysler.

Nella **componentistica auto** si segnalano, sempre sul mercato statunitense, le operazioni di ristrutturazioni del debito realizzate da Delphi (sistemi per auto diesel, valvole per ammortizzatori, radio satellitari e GPS) e da Lear (sistemi elettronici, interni, sedute) per un ammontare complessivo di circa USD 15 mld.

In Europa, dopo ripetute dichiarazioni in merito ad una possibile scalata di Volkswagen da parte di Porsche, nel maggio del 2009 le due case automobilistiche hanno raggiunto un accordo in base al quale Volkswagen si è impegnata a rilevare il 42% di Dr. Ing hcf Porsche, società interamente controllata da Porsche Automobile Holding (a sua volta controllante della quota di maggioranza di Volkswagen); l'investimento è stato realizzato

mediante contributo al capitale di Porsche effettuato indirettamente attraverso una holding di nuova costituzione. L'accordo prevede un successivo aumento del capitale di Volkswagen (da attuarsi nella prima metà del 2010) mediante emissione di nuove azioni privilegiate, seguito, nel primo semestre del 2011, da un'analoga iniezione di capitale in capo a Porche Automobile; il tutto finalizzato alla fusione delle due società nel 2011. Contestualmente all'operazione è avvenuta anche l'apertura del capitale di Porsche Automobile (fino ad ora saldamente nelle mani delle famiglie Porsche e Piëch) a Qatar Holding, veicolo del fondo sovrano dell'omonimo emirato, che ha rilevato il 10% del gruppo automobilistico tedesco.

Gli Emirati Arabi Uniti, tramite il veicolo finanziario Aabar Investments, hanno invece acquisito il 9% del capitale della tedesca Daimler (controvalore USD 2,7 mld), divenendone primo azionista.

Il perdurare della crisi del settore (ed il conseguente alto grado di indebitamento di molti operatori) associato alla necessità di acquisire nuove tecnologie e di entrare in nuovi mercati (specie quello asiatico, con Cina ed India in testa, nel quale sono attesi interessanti tassi di sviluppo nei prossimi anni) dovrebbero determinare ulteriori processi di consolidamento a livello globale nel **prossimo futuro**, realizzabili sia attraverso operazioni di M&A vere e proprie, sia mediante accordi e collaborazioni. Esempi in tal senso sono rappresentati dalle trattative in corso tra la francese Peugeot e la giapponese Mitsubishi, reduce da una precedente intesa con Mercedes e da tempo alla ricerca di un altro partner di peso; delle trattative tra Renault (Francia) e la tedesca Daimler per la possibile condivisione di piattaforme e motori; dall'annuncio dello scambio azionario tra Suzuki (Giappone) e Volkswagen allo scopo di rafforzare la presenza della casa tedesca sul mercato asiatico, tramite l'accesso a quello indiano, e di affrontare la concorrenza di Toyota.

Nel **settore pneumatici** occorre segnalare l'acquisizione di una quota del capitale del produttore tedesco Continental realizzata dalla connazionale Schaeffler (controvalore USD 9 mld).

Con 3.700 operazioni (in crescita del 20% rispetto al 2008, i volumi più alti mai registrati nel periodo considerato) pari a USD 404 mld, il settore **Financial Services** ha rappresentato il 23% del controvalore mondiale (-24% rispetto allo scorso anno, -38% rispetto al 2007).

La crisi che ha investito il sistema finanziario globale, insieme con la fase recessiva dell'economia hanno determinato una sensibile riduzione del numero complessivo di transazioni M&A realizzato tra gli operatori finanziari per puri motivi di business, sebbene nel 2009 siano state comunque completate alcune transazioni significative.

- L'acquisizione per USD 13,3 mld della statunitense Barclays Global Investors da parte della connazionale BlackRock (leader nella gestione del risparmio a livello globale, nell'offerta di servizi di consulenza all'investimento e di gestione del rischio per clienti sia istituzionali sia privati) ha determinato la nascita di BlackRock Global Investors, un

colosso interamente focalizzato nell'asset management e, di fatto, la più grande società di gestione al mondo; l'operazione si collaca nell'ambito del contesto evolutivo della gestione del risparmio, settore che ha manifestato, negli ultimi anni, una spiccata tendenza verso forme di concentrazione e consolidamento e l'apertura ai mercati internazionali.

- La fusione tra le brasiliane Banco Itaú Holding Financiera (appartenente al gruppo Itaúsa Investimentos Itaú) e Unibanco Holdings, valutata USD 8,5 mld, ha dato vita a Itaú Unibanco Banco Múltiplo, uno dei più grandi gruppi finanziari nell'emisfero meridionale e tra i primi 20 istituti di credito al mondo per capitalizzazione di borsa, attivo sia in Sud America (Argentina, Cile, Paraguay, Uruguay) che in Europa (Regno Unito, Lussemburgo, Portogallo), nonché in USA, Giappone, Cina, Hong Kong ed Emirati Arabi Uniti; nell'agosto scorso Itaú Unibanco ha annunciato l'alleanza con la compagnia di assicurazioni Porto Seguro allo scopo di integrare le attività nel ramo danni (residenziale e auto).

L'incerto clima economico ha favorito nel mondo finanziario la realizzazione di alcune **fusioni strategiche**. Ne sono un esempio in Giappone le aggregazioni annunciate nel 2009 (e che saranno operative nella prima metà del 2010) che hanno portato alla nascita del principale gruppo assicurativo nel ramo danni, Aioi Nissay Dowa Insurance, risultato dell'integrazione tra Mitsui Sumitomo Insurance Group, Aioi Insurance e Nissay Dowa General Insurance (rispettivamente secondo, quarto e sesto operatore del settore), nonché alla creazione del terzo operatore (NKSJ Holdings) a seguito della fusione delle attività di Sompo Japan Insurance e NipponKoa Insurance; in entrambi i casi, all'origine del processo di aggregazione vi è l'esigenza di realizzare economie di scala in un contesto di business declinante.

Più in generale, il settore finanziario giapponese ha mostrato segnali di difficoltà, che hanno determinato i primi **interventi diretti da parte del governo** nella ricapitalizzazione di tre banche regionali (North Pacific Bank, Minami Nippon Bank, Fukuho Bank), le aggregazioni tra operatori (Kansai Urban Banking che, in seguito all'iniezione di capitale da parte dell'azionista Sumitomo Mitsui Banking, si è fusa con Biwako Bank), le ricapitalizzazioni realizzate dai principali gruppi bancari del paese (gli aumenti di capitale varati da Mitsubishi Ufj Financial Group e da Nomura Securities).

Spostando l'attenzione all'**Europa**, nel corso dell'anno si sono realizzati passi importanti nel processo di aggregazione del settore bancario in Germania; un consolidamento "via Stato", dato che la crisi finanziaria, che ha prodotto riflessi negativi nei bilanci dei gruppi bancari tedeschi, ha determinato in molti casi un (obbligato) ingresso del governo nel capitale degli istituti di credito. La cessione a Commerzbank da parte del gruppo assicurativo Allianz di Dresdner Bank, seguita dalla successiva fusione per incorporazione dell'acquisita, è, dopo la nascita di HVB nel 1998, l'operazione più rilevante tra istituti tedeschi completata negli ultimi 10 anni. Con la cessione di Dresdner, Allianz diviene il principale azionista del nuovo gruppo bancario con circa il 30% del capitale, acquisendo nel contempo la divisione risparmio gestito di Commerzbank (Cominvest Asset Management). L'operazione, che ha rischiato di fallire a causa della crisi del credito, ha costretto Commerzbank ad accettare un piano di salvataggio da parte del governo tedesco che ne ha

determinato l'ingresso nel capitale con una quota del 25% più una azione. Sempre sul mercato tedesco, è stata completata l'acquisizione, realizzata in due fasi successive (acquisto di azioni di nuova emissione, sottoscrizione di emissione obbligazionaria convertibile, alle quali si aggiunge l'opzione di acquisto per le quote residuali) di Deutsche Postbank (di proprietà di Deutsche Post, a sua volta controllata al 30,6% dallo Stato) ad opera di Deutsche Bank. Anche in questo caso, l'acquirente ha ricevuto indirettamente aiuto dal governo per portare a termine la transazione: contestualmente alla cessione di Deutsche Postbank, infatti, Deutsche Post ha rilevato l'8% di Deutsche Bank, consentendo un accesso indiretto (pari al 2,5% del capitale) dello Stato tedesco nel primo gruppo creditizio del paese.

Di fatto, diverse banche private tedesche hanno dovuto ricorrere all'aiuto statale a causa della crisi: oltre ai già citati casi di Commerzbank e Deutsche Bank e all'incremento nelle garanzie statali nelle Landesbanken, le banche pubbliche regionali, il governo di Berlino ha inoltre rilevato l'intero capitale di Hypo Real Estate.

I citati casi di Giappone e Germania testimoniano il fatto che anche nel 2009 nel settore Financial Services l'attività M&A a livello mondiale è stata di fatto dominata da operazioni di salvataggio o di sostegno da parte di investitori e governi messe in atto a favore di operatori in serie difficoltà o sull'orlo della bancarotta e da successive (e spesso centralmente pilotate, se non imposte) forme di aggregazione/consolidamento.

Nella tabella che segue sono riepilogati ulteriori esempi di tali operazioni.

**TABELLA 3 – I principali interventi di salvataggio/sostegno di Istituzioni Finanziarie**

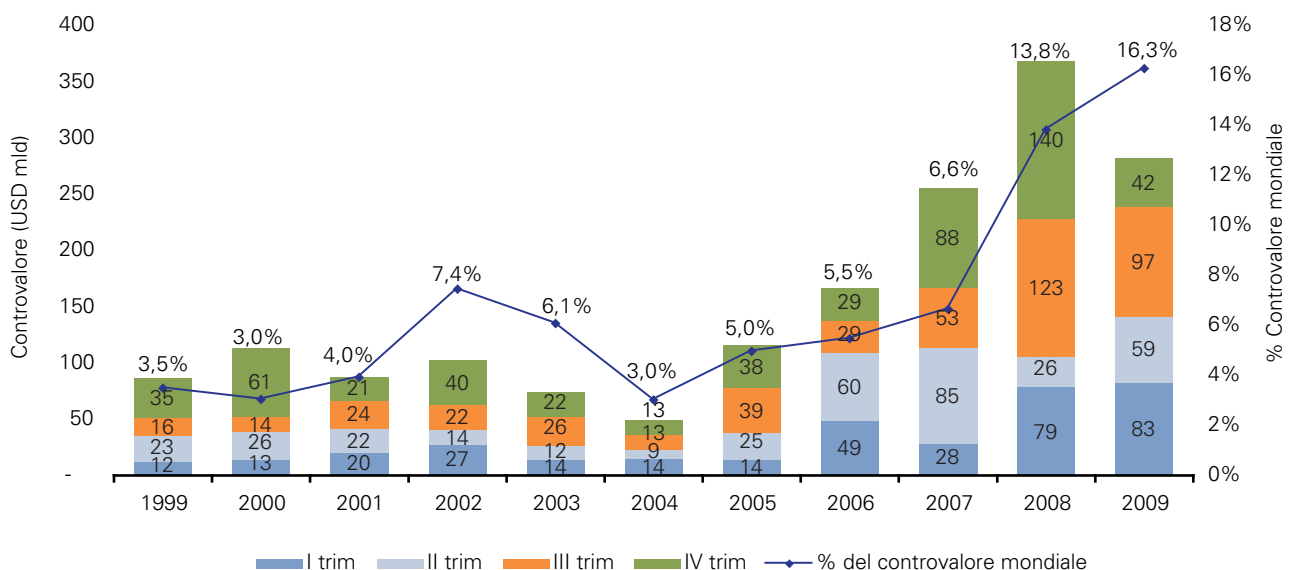
| Data   | Target                                                          | Paese                 | Acquirente                                              | Investimento<br>USD mld |
|--------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------|---------------------------------------------------------|-------------------------|
| Gen 09 | Merrill Lynch & Co. Inc (100%)                                  | USA                   | Bank of America Corp                                    | 48,77                   |
| Gen 09 | HBOS Plc (58,05%)                                               | UK                    | HM Treasury (Governo UK)                                | 14,80                   |
| Gen 09 | Lloyds TSB Group Plc (30,328%)                                  | UK                    | HM Treasury (Governo UK)                                | 7,85                    |
| Gen 09 | HBOS Plc (fusione)                                              | UK                    | Lloyds TSB Group Plc                                    | 25,44                   |
| Apr 09 | Royal Bank of Scotland Group Plc (12,39%)                       | UK                    | HM Treasury (Governo UK)                                | 7,52                    |
| Mag 09 | Fortis Bank SA/NV (54,55%)<br>Fortis Banque Luxembourg SA (16%) | Belgio<br>Lussemburgo | BNP Paribas SA (Francia)                                | 12,77                   |
| Mag 09 | Fortis Bank SA/NV (prodotti strutturati)                        | Belgio                | Fortis NV, Governo belga, BNP Paribas SA (Francia)      | 4,05                    |
| Giu 09 | Hypo Real Estate Holding AG (100%)                              | Germania              | Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (Governo tedesco) | 4,50                    |
| Lug 09 | KBC Groep NV (quota di minoranza)                               | Belgio                | Flemish Regional Government                             | 4,55                    |
| Lug 09 | Groupe BPCE (Groupe Caisses d'Epargne, 20%)                     | Francia               | Governo francese                                        | 3,82                    |
| Lug 09 | Banque Federale des Banques Populaires SA (fusione)             | Francia               | Caisse Nationale des Caisses d'Epargne SA               | 8,90                    |

Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters e rassegna stampa

In termini più generali, nel corso del 2009 gli **Investimenti Governativi**, seppur ridotti in termini di controvalore (281 miliardi di Dollari, -24% rispetto all'anno precedente), sono cresciuti in termini di volume, raggiungendo a livello mondiale 1.290 operazioni completate, con un incremento del 49% rispetto ai valori registrati nel 2008; nel complesso gli investimenti conclusi da agenzie, enti, società o Fondi Sovrani di emanazione governativa hanno rappresentato circa il 16% del valore complessivo del mercato globale M&A, contro il 14% del 2008.

Al contrario di quanto avvenuto nel 2008, se in **Europa** tali investimenti hanno subito un incremento in termini di volume (+46% rispetto all'anno precedente, per un totale di 565 operazioni, a fronte di una riduzione del 50% del controvalore, sceso a USD 130 mld e pari al 46% degli Investimenti Governativi complessivamente realizzati a livello mondiale), sono gli **Stati Uniti** l'area in cui tali interventi hanno assunto maggior peso, tanto da raggiungere con 244 deal la quota di USD 74 mld (+58% rispetto al valore del 2008, ben +213% in termini di volumi).

#### GRAFICO 9 – Investimenti Governativi 1999 – 2009: controvalore operazioni completate e peso % sul controvalore attività mondiale M&A



Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed)

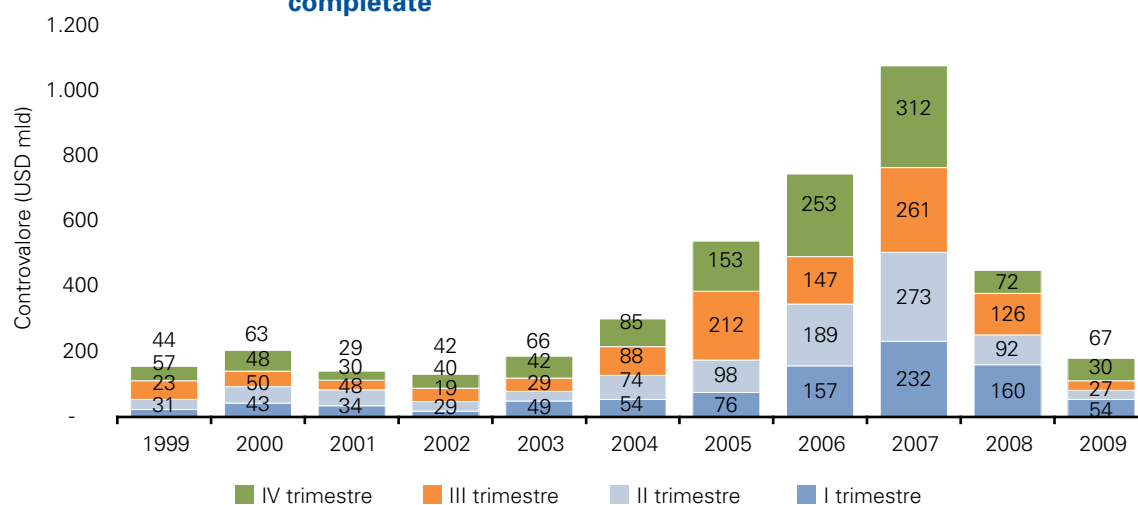
L'accesso limitato al mercato del credito e la carenza di fonti di finanziamento hanno nuovamente colpito **gli investimenti realizzati dai Private Equity**, che fino al 2007 erano stati tra i principali artefici della crescita del mercato M&A a livello mondiale.

Le operazioni di **Buyout** completate nel 2009 sono ammontate a soli USD 179 mld di controvalore (-60% rispetto al 2008, -83% rispetto al 2007) a fronte di 3.406 operazioni completate (-23% rispetto al 2008, -35% sul dato 2007) ed hanno rappresentato il 10% del controvalore totale realizzato dal mercato mondiale M&A (contro il 17% del 2008 e il 28% del 2007) e il 12% del volume

complessivo (a fronte del 15% del 2008 e 18% raggiunto nel 2007). Di fatto il mercato ha toccato il minimo, tornando ai livelli registrati nel 2003.

Il ridimensionamento dell'attività di tali operatori ha interessato indistintamente tutte le **aree geografiche**: rispetto all'anno precedente, i volumi si sono ridotti del 31% nelle Americhe, del 23% in Europa, del 5% nell'Asia Pacifico, mentre in Giappone a fronte di un calo del 19% del controvalore, si è avuta una crescita delle operazioni.

#### GRAFICO 10 – Mercato mondiale M&A 1999-2009: controvalore operazioni di Buyout o con coinvolgimento di Financial Sponsors completate



Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed)

Le operazioni di controvalore superiore a **USD 1 mld**, che hanno rappresentato il 48% del controvalore complessivo degli investimenti realizzati (contro il 62% dell'anno precedente e il 75% del 2007), sono diminuite in valore del 69% rispetto al 2008 (-89% se paragonate al 2007).

La cessione da parte di Atlantis Holdings (veicolo costituito da TPG Capital e GS Capital Partners) del provider statunitense di servizi di telecomunicazioni wireless Alltel a Verizon Wireless (joint venture tra la statunitense Verizon Communications e la britannica Vodafone Group) per USD 28,1 mld è stata l'unica transazione con controvalore superiore a **USD 10 mld** completata nel 2009, contro le quattro (controvalore USD 80 mld) del 2008.

#### TABELLA 4 – Mercato mondiale M&A 1999-2009: numero operazioni di Buyout o con coinvolgimento di Financial Sponsors completate

|                       | 1999         | 2000         | 2001         | 2002         | 2003         | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| I trimestre           | 487          | 707          | 655          | 491          | 617          | 770          | 984          | 1.101        | 1.353        | 1.244        | 847          |
| II trimestre          | 498          | 685          | 582          | 450          | 598          | 780          | 950          | 1.173        | 1.379        | 1.138        | 800          |
| III trimestre         | 582          | 673          | 531          | 519          | 605          | 785          | 1.071        | 1.110        | 1.317        | 1.158        | 861          |
| IV trimestre          | 673          | 676          | 526          | 528          | 698          | 873          | 1.005        | 1.164        | 1.185        | 866          | 898          |
| <b>Totale buyouts</b> | <b>2.240</b> | <b>2.741</b> | <b>2.294</b> | <b>1.988</b> | <b>2.518</b> | <b>3.208</b> | <b>4.010</b> | <b>4.548</b> | <b>5.234</b> | <b>4.406</b> | <b>3.406</b> |

Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed)

Tra le altre operazioni più significative concluse nel 2009 ricordiamo:

- l'acquisizione da parte di CVC Capital Partners delle attività in Europa centrale del produttore e distributore di birra belga Anheuser-Busch Inbev (valore USD 3,0 mld);
- la conquista della quota di maggioranza di NDS Group (sviluppatore britannico di software per internet) da parte di Permira Advisers (USD 2,9 mld);
- il passaggio sul mercato statunitense della proprietà dell'operatore di parchi di divertimenti Busch Entertainment a Blackstone Capital Partners V (controllata di Blackstone Group) per USD 2,7 mld.

## Outlook 2010

I dati riguardanti le operazioni completate nei **primi mesi di quest'anno** rappresentano un mercato ancora decisamente in affanno: le condizioni di accesso al credito sono ancora difficili, le prospettive economiche mostrano una congiuntura ancora "impegnativa" anche se in lieve fase di recupero, molte aziende versano ancora in situazioni difficili se non di crisi profonda.

In linea teorica, l'interesse per l'M&A dovrebbe ripartire in quanto sono numerose le imprese che devono migliorare la propria posizione competitiva sui mercati di riferimento, anche attraverso fusioni con altre società, acquisizioni selettive e cessioni di business non strategici. In particolare, in molti settori sono prevedibili operazioni di consolidamento finalizzate a realizzare sinergie produttive e distributive e ad acquisire know how tecnologico, nonché operazioni cross border con l'obiettivo di raggiungere mercati internazionali dove l'economia registra crescita maggiori rispetto ad Europa e Stati Uniti, o attraverso joint venture e acquisizioni di realtà locali in Asia e Sud America.

Le **operazioni annunciate** fanno ben sperare per una tiepida ripresa del mercato, presumibilmente a partire dal secondo semestre. Tra le transazioni in attesa di completamento ricordiamo:

- l'acquisizione da parte della multinazionale elettronica giapponese Panasonic del controllo della connazionale Sanyo;
- il passaggio dell'operatore di telecomunicazioni brasiliano Gvt al gruppo francese Vivendi;
- la fusione tra British Airways (UK) e Iberia (Spagna);
- sul mercato statunitense, le "nozze" tra i giganti mondiali del settore trapani (Stanley Works e Black & Decker); il passaggio della quota residuale dell'operatore ferroviario Burlington Northern Santa Fe a Berkshire Hathaway; l'acquisizione di Affiliated Computer Services (consulenza e gestione dati) a Xerox; la cessione da parte di eBay del 65% della sua controllata operante nel settore internet phone (Skype) ad un gruppo di Private Equity;
- la fusione degli operatori di telefonia mobile britannici T-Mobile ed Orange (detenuti rispettivamente da Deutsche Telekom e France Télécom);
- l'accordo tra colossi minerari (l'anglo-australiana Rio Tinto e l'australiana Bhp) per la costituzione di una joint venture nel settore del ferro;
- sul mercato spagnolo, la cessione da parte del gruppo editoriale Prisa della tv La Cuatro e della pay-tv Digital Plus a Mediaset, attraverso la controllata Telecinco, seguita a breve distanza dall'annuncio della possibile conquista della tv La Sexta da parte di De Agostini;

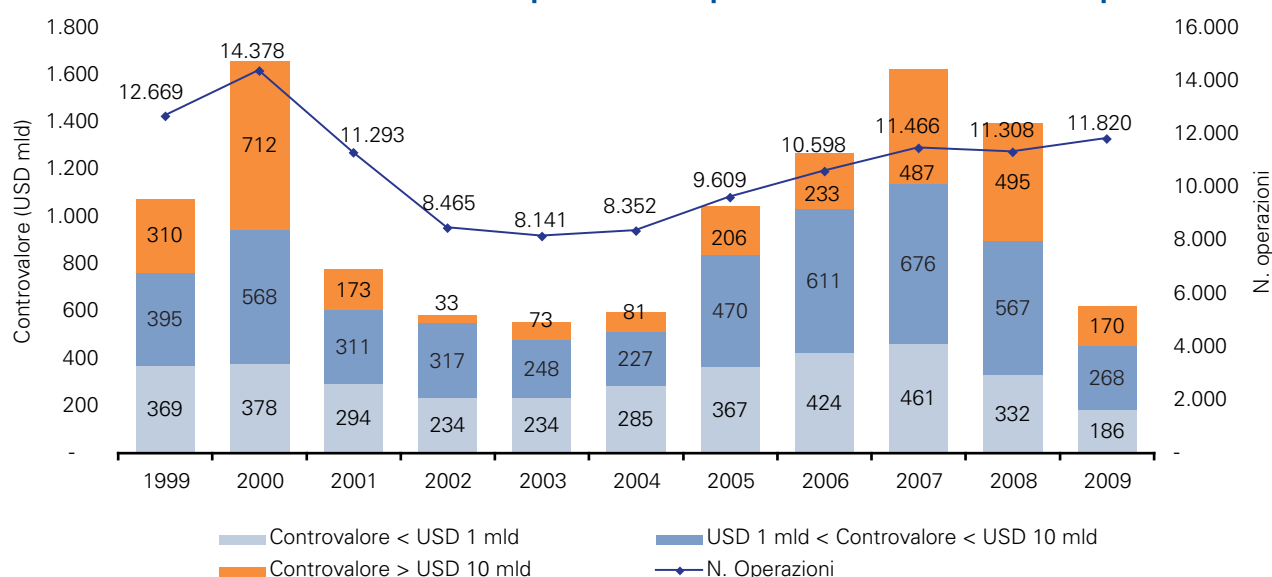
- la vendita da parte del Private Equity Blackstone dell'azienda francese Orangina al gruppo giapponese Suntory;
- la cessione del gruppo alimentare britannico Cadbury alla multinazionale statunitense Kraft;
- il passaggio della divisione birra del gruppo messicano Fems a Heineken (Paesi Bassi);
- la messa in vendita di Lucchini da parte del colosso dell'acciaio russo Severstal.

## Mercato M&A Europa: trend storici ed overview 2009

**L'attività M&A in Europa, comprendente sia le acquisizioni effettuate all'estero che gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese europee, ha subito nel 2009 i contraccolpi della crisi che ha coinvolto i mercati mondiali, dopo la sostanziale tenuta del 2008: nel complesso sono state completate 11.820 operazioni per un controvalore di USD 624 mld.**

La contrazione del mercato, in diminuzione del 55% rispetto ai valori realizzati nel 2008 (-62% rispetto al 2007) è stata accompagnata da una lieve crescita in termini di volumi (+5% e +3% rispetto al totale operazioni completate rispettivamente negli anni 2008 e 2007); il ridimensionamento ha interessato non solo le operazioni di grande dimensione (quelle con controvalore superiore a **USD 10 mld** sono diminuite del 66% in valore, pari al 27% del valore complessivo dell'attività M&A europea nel 2009, e si sono dimezzate nei volumi), ma anche quelle di piccole e medie dimensioni; le transazioni di valore inferiore a **USD 1 mld** hanno comunque registrato una crescita dei volumi del 6% rispetto all'anno precedente. Di conseguenza, il controvalore medio delle operazioni, pari a USD 53 mln (contro USD 123 mln del 2008), si è drasticamente ridotto (-57% rispetto al 2008).

**GRAFICO 11 – Mercato europeo M&A 1999-2009: controvalore e numero operazioni completate da e verso società europee**

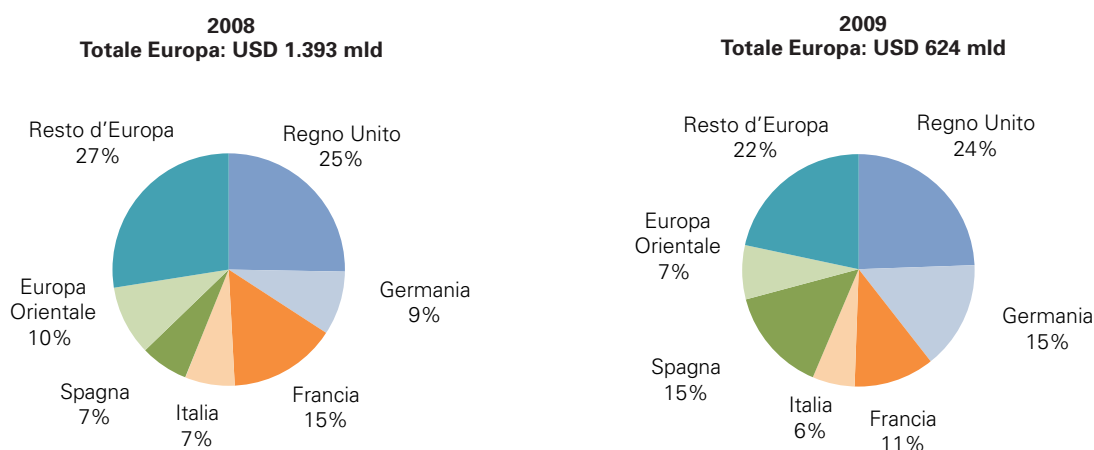


Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target or acquiror)

Come abbiamo già avuto modo di osservare, a subire forti ridimensionamenti sono stati sia i paesi dell'Europa Occidentale (in termini di controvalore, Francia -67%, Regno Unito -57%, Germania -23%, Spagna -2%), sia quelli dell'Europa Orientale (-66% in valore), area nella quale si è comunque registrato un significativo incremento dei volumi (+65% rispetto al 2008), determinato principalmente della forte crescita delle operazioni completate nella Federazione Russa (+121% rispetto all'anno precedente, +404% rispetto al dato 2007, +521% sul 2006).

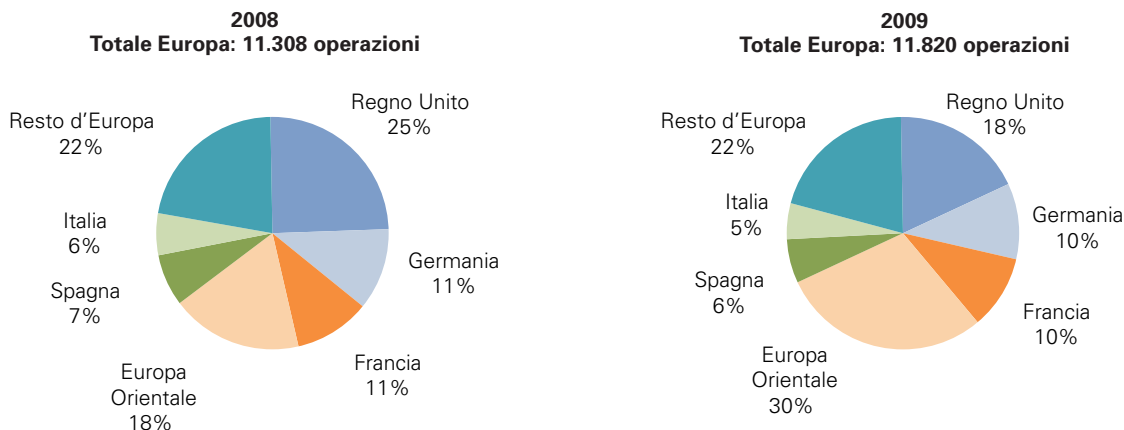
Regno Unito, Germania e Spagna (questi ultimi rispetto al 2008 hanno scavalcato Francia ed Europa Orientale) sono, nell'ordine, i paesi la cui attività M&A ha pesato maggiormente rispetto al controvalore complessivamente raggiunto in Europa nel 2009.

**GRAFICO 12 – Mercato europeo M&A 2008-2009 per Paese: peso % del controvalore operazioni completate da e verso società dei paesi indicati**



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

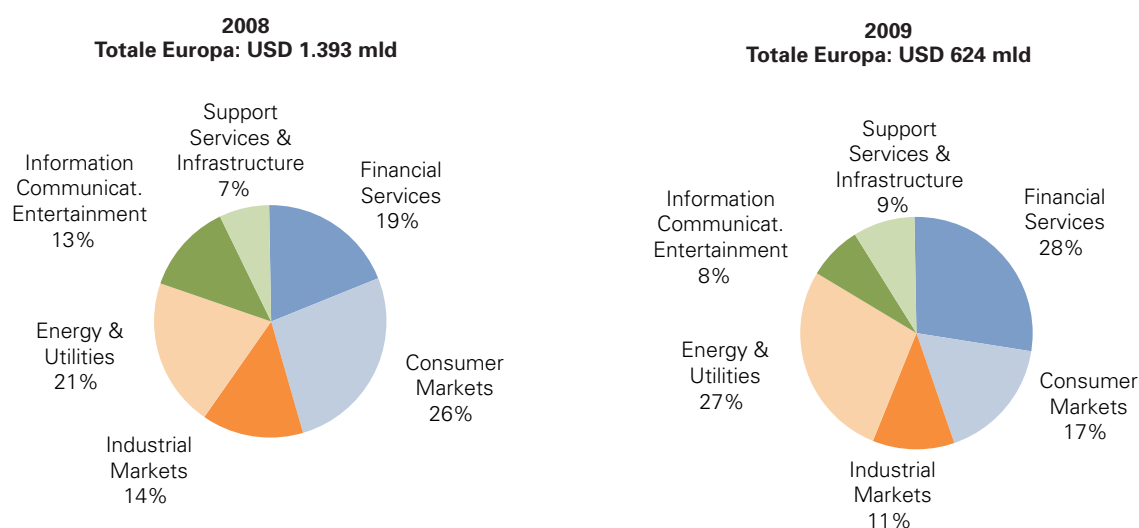
**GRAFICO 13 – Mercato europeo M&A 2008-2009 per Paese: peso % del numero operazioni completate da e verso società dei paesi indicati**



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

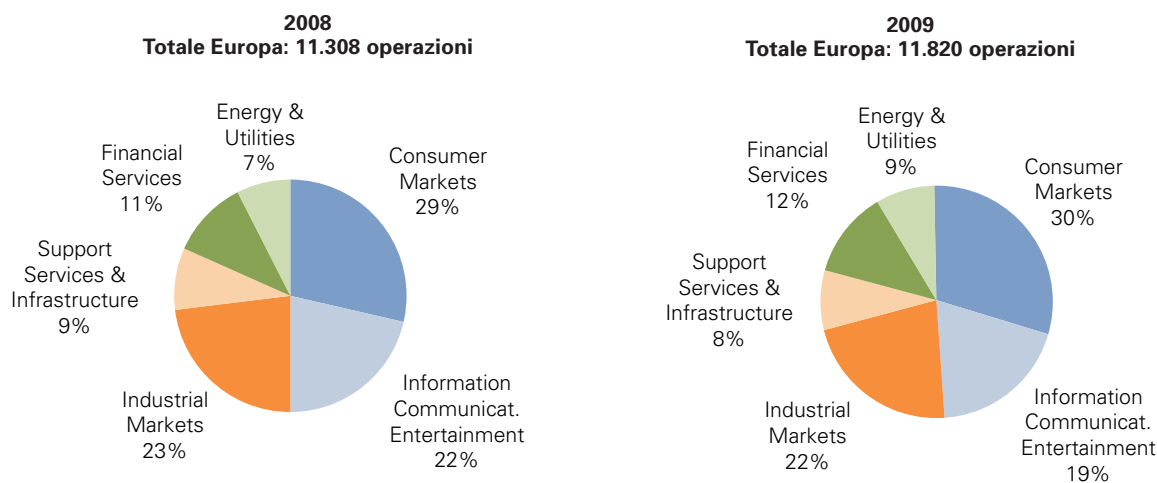
Rispetto all'attività M&A realizzata complessivamente in Europa nel 2009, il settore **Financial Services** è risultato al primo posto in termini di controvalore (28%, in calo del 35% rispetto al dato 2008) ma non in volume (quarto settore con il 12%, nonostante l'aumento del 17% del numero di transazioni completate rispetto all'anno precedente), di fatto scavalcando, rispetto al 2008, Consumer Markets e, seppure di poco, Energy & Utilities. A dominare il comparto anche a livello europeo, le operazioni di salvataggio, seguite da quelle di consolidamento/aggregazione tra operatori, messe in atto a favore di istituti di credito in difficoltà: tra i primi 10 deal completati figurano infatti gli interventi su HBOS (UK) e sul gruppo Fortis.

**GRAFICO 14 – Mercato europeo M&A 2008-2009 per settore: peso % del controvalore operazioni completate da e verso società europee**



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

**GRAFICO 15 – Mercato europeo M&A 2008-2009 per settore: peso % del numero operazioni completate da e verso società europee**



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

Nonostante la contrazione del 40% rispetto al 2008, il peso del settore **Energy & Utilities** sul valore complessivo del mercato europeo M&A è cresciuto (27%, contro il 21% dell'anno precedente); pur mantenendosi più contenuto rispetto a quello conseguito da altri settori (9% del totale Europa), il comparto ha fatto registrare volumi record, raggiungendo il picco storico di 1.008 operazioni completate (+19% sul dato 2008, +54% sul 2007). A dimostrazione della vivacità del settore, tra i top deal del 2009 rientrano ben cinque operazioni, per un controvalore complessivo di USD 70 mld:

- la cessione della spagnola Union Fenosa alla connazionale Gas Natural SDG;
- l'acquisizione da parte del gruppo francese EDF Electricité de France di British Energy Group (UK);
- il passaggio di un'ulteriore quota del capitale di Endesa (Spagna) ad Enel;
- la vendita di una quota di Nuon (Paesi Bassi) a Vattenfall (Svezia);
- la conquista di Essent (Paesi Bassi) da parte del colosso tedesco RWE Rheinisch-Westfaelisches Elektrizitaetswerk.

Il comparto **Consumer Markets** ha rappresentato invece il 17% del controvalore complessivo (-71%, a fronte di un incremento dell'8% nel numero delle operazioni completate rispetto all'anno precedente) e guida la classifica delle principali transazioni completate nel 2009 grazie al deal di Roche Holding (Svizzera) sulla statunitense Genentech.

**TABELLA 5 – Le prime dieci operazioni europee completate nel 2009**

| Target                                                | Naz. Target           | Bidder                                                   | Naz. Bidder | Quota         | Valore USD mld | Data     |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------------------------------|-------------|---------------|----------------|----------|
| Genentech Inc                                         | USA                   | Roche Holding A.G.                                       | Svizzera    | 48,0%         | 46,7           | 26-03-09 |
| HBOS Plc                                              | UK                    | Lloyds TSB Group Plc                                     | UK          | 100,0%        | 25,4           | 16-01-09 |
| Union Fenosa S.A.                                     | Spagna                | Gas Natural SDG S.A.                                     | Spagna      | 80,1%         | 18,4           | 24-04-09 |
| British Energy Group Plc                              | UK                    | Lake Acquisitions Ltd (Gruppo EDF Electricité de France) | USA         | 73,0%         | 16,9           | 05-01-09 |
| HBOS Plc                                              | UK                    | HM Treasury (Governo UK)                                 | UK          | 58,1%         | 14,8           | 16-01-09 |
| Endesa S.A.                                           | Spagna                | Enel S.p.A.                                              | Italia      | 25,0%         | 13,5           | 25-06-09 |
| Fortis Bank S.A./N.V.<br>Fortis Banque Luxembourg S.A | Belgio<br>Lussemburgo | BNP Paribas S.A.                                         | Francia     | 54,55%<br>16% | 12,7           | 12-05-09 |
| Nuon N.V.                                             | Paesi Bassi           | Vattenfall A.B.                                          | Svezia      | 49,0%         | 10,8           | 01-07-09 |
| Essent N.V.                                           | Paesi Bassi           | RWE Rheinisch-Westfaelisches Elektrizitaetswerk A.G.     | Germania    | 100,0%        | 10,4           | 30-09-09 |
| Continental A.G.                                      | Germania              | Schaeffler KG                                            | Germania    | 50,0%         | 9,0            | 08-01-09 |

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

L'**attività cross border** in Europa nel corso del 2009 ha subito una contrazione sia in termini di valore che di volumi (rispettivamente -57% e -24% se raffrontati all'anno precedente), attestandosi a USD 336 mld, a fronte di 3.999 operazioni completate, e ha rappresentato il 54% dell'attività M&A complessiva (era il 56% nel 2008 e il 67% nel 2007); le operazioni domestiche ("Europa su Europa") numericamente sono aumentate del 30% rispetto a quelle realizzate nell'anno precedente, sebbene un calo del controvalore del 53%, e hanno pesato per il 66% (contro il 53% del 2008) sul totale dei deal conclusi nell'anno.

In termini di controvalore l'attività cross border ha registrato un forte ridimensionamento in tutti i paesi europei (Regno Unito -72%, Germania -61%, Francia -55%, Spagna -40%), inclusi quelli dell'Europa Orientale (-60%), che nel 2008 avevano mostrato una tenuta nel valore e una crescita del 18% dei volumi; in particolare, la Federazione Russa, scesa a USD 16 mld di controvalore, ha fatto registrare un aumento del 20% dei volumi, che hanno raggiunto il valore record di 388 operazioni completate.

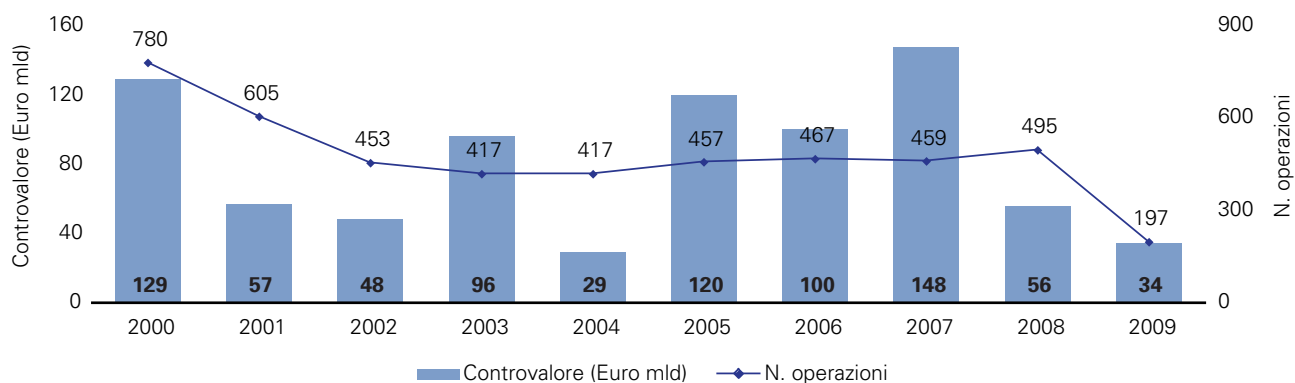
## Mercato M&A Italia: trend storici ed overview 2009

**Dopo il record assoluto del 2007 (Euro 148 mld di controvalore), ed il positivo dato in termini di volumi del 2008 (495 operazioni concluse, il numero più elevato degli ultimi sette anni) l'anno 2009 ha fatto registrare il risultato peggiore di sempre per numero di transazioni completate (197) per un controvalore di Euro 34 mld.**

Se nel corso del 2008 il difficile scenario macro economico aveva solo in parte afflitto il mercato M&A – domestico ed internazionale – la portata della crisi finanziaria globale è stata avvertita nella sua interezza nel corso del 2009, dove il controvalore delle operazioni si è fermato ad Euro 34 mld. Il dato relativo al numero di deal è stato ancor più magro: “solo” 197 operazioni concluse in un mercato, quello italiano, che dal 1999 si è sempre attestato al di sopra delle 400 operazioni annue.

Anche nel 2004, altro anno “horribilis” in termini di controvalore, le transazioni completate furono 417 sorrette dal middle market con le sue operazioni di piccolo cabotaggio. Nel 2009 invece, sembra siano venute meno sia le operazioni più grandi (8 sopra il miliardo di Euro) sia quelle che hanno visto come protagoniste le piccole e medie imprese.

**GRAFICO 16 – Mercato italiano M&A 1999-2009: controvalore e numero operazioni completate**



Fonte: KPMG Corporate Finance

In dettaglio, il controvalore di **Euro 34 miliardi** (-39% rispetto al 2008) segna per il secondo anno consecutivo una diminuzione del valore dell'attività M&A nel mercato italiano (nel 2008 la riduzione rispetto all'anno precedente fu del -62%); il dato rilevato è di poco superiore a quello del 2004 quando si registrarono solo Euro 29 mld di controvalore, il più basso dell'ultimo decennio.

**TABELLA 6 – Mercato M&A 2009: breakdown operazioni per nazione acquirente e nazione acquisita**

| Direzione        | N. operazioni |       | Euro mld    |       |
|------------------|---------------|-------|-------------|-------|
| Italia su Italia | 117           | 59,4% | 13,3        | 38,9% |
| Italia su Estero | 42            | 21,3% | 13,5        | 39,4% |
| Estero su Italia | 38            | 19,3% | 7,4         | 21,7% |
| <b>Totale</b>    | <b>197</b>    |       | <b>34,1</b> |       |

Fonte: KPMG Corporate Finance

Con quasi 300 transazioni in meno rispetto al 2008, il 2009 si è chiuso con **197 operazioni**. La dimensione del fenomeno è particolarmente evidente se si considera che negli ultimi dieci anni tale numero è stato sempre superiore a 400. Persino nel 2004, anno di minimo dei controvalori, i volumi dei deal toccarono quota 417.

In tema di **grandi acquisizioni**, nel 2009, solo 8 hanno superato il miliardo di Euro, confermando quanto già osservato nel corso del 2008 circa le difficoltà di accesso al credito bancario e la cautela degli investitori sia finanziari che industriali nel compiere acquisizioni di grande portata.

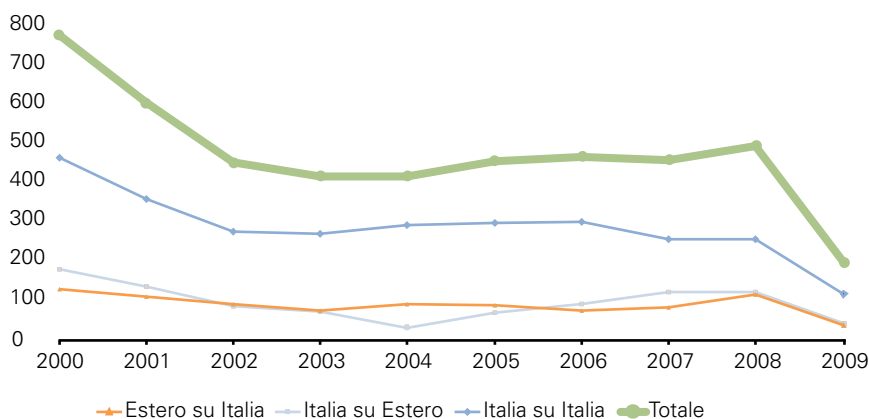
**TABELLA 7 – Numero di operazioni > Euro 1 mld 2007-2009**

| Mercato italiano M&A 2007-2009 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------------------|------|------|------|
| N° operazioni > Euro mld       | 28   | 10   | 8    |

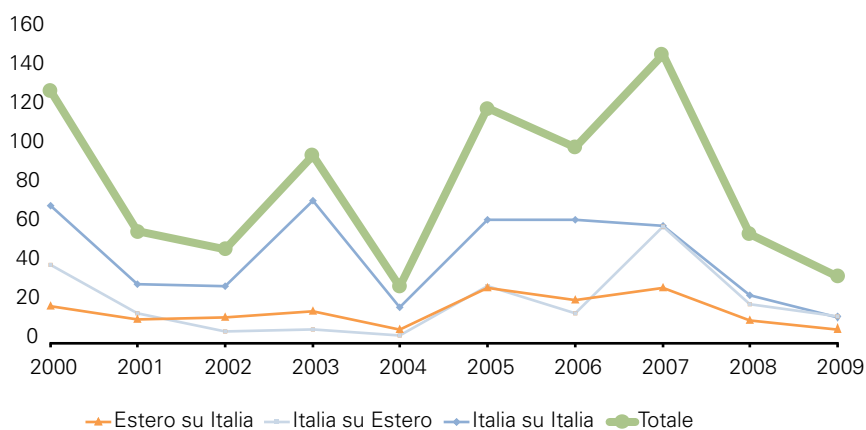
Fonte: KPMG Corporate Finance

In aumento le transazioni domestiche all'interno della top 10, dove 5 operazioni sono avvenute entro i confini nazionali rispetto alle 3 dello scorso anno ed alle 4 del 2007.

Tra i *big deal* censiti, ben 7 operazioni delle prime 8 hanno interessato il comparto dell'*energy*; il controvalore totale di dette operazioni ha superato i 20 mld di Euro, in primo luogo grazie al completamento di alcune iniziative intraprese negli anni precedenti (su tutte l'acquisizione del rimanente 25% di Endesa da parte di Enel per un controvalore di circa Euro 9,6 mld, e l'OPA lanciata da Eni che ha permesso alla società italiana di acquisire il 41,6% di Distrigas per quasi Euro 2 mld). Tali operazioni sono ricadute nel 2009, non tanto a causa di una scelta indipendente di espansione ma piuttosto a seguito delle dinamiche di consolidamento/razionalizzazione del comparto che hanno imposto la finalizzazione delle transazioni in modo inerziale, contingente alle condizioni di mercato. In controtendenza rispetto agli ultimi anni il dato sulle operazioni **cross border** il cui peso percentuale è sceso a circa il 40% del totale delle operazioni. In particolare le acquisizioni all'estero di imprese italiane, che nei precedenti due anni furono oltre 240 (pari al 25% del totale), hanno segnato il passo in termini numerici, sebbene in ottica di valenza strategica vi siano alcune eccezioni rilevanti, su tutte l'ingresso di Fiat in Chrysler.

**GRAFICO 17 – Mercato italiano M&A 2000-2009: trend volumi operazioni (numero)**

Fonte: KPMG Corporate Finance

**GRAFICO 18 – Mercato italiano M&A 2000-2009: trend controvalore operazioni**

Fonte: KPMG Corporate Finance

**TABELLA 8 – Mercato italiano M&A 2000-2009: numero di operazioni**

|                  | 2000       |             | 2001       |             | 2002       |             | 2003       |             | 2004       |             |
|------------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
| Italia su Italia | 467        | 60%         | 359        | 59%         | 278        | 61%         | 271        | 65%         | 294        | 71%         |
| Italia su Estero | 182        | 23%         | 135        | 22%         | 85         | 19%         | 72         | 17%         | 32         | 8%          |
| Estero su Italia | 131        | 17%         | 111        | 18%         | 90         | 20%         | 74         | 18%         | 91         | 22%         |
| <b>Totale</b>    | <b>780</b> | <b>100%</b> | <b>605</b> | <b>100%</b> | <b>453</b> | <b>100%</b> | <b>417</b> | <b>100%</b> | <b>417</b> | <b>100%</b> |

|                  | 2005       |             | 2006       |             | 2007       |             | 2008       |             | 2009       |             |
|------------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
| Italia su Italia | 299        | 65%         | 303        | 65%         | 256        | 56%         | 256        | 52%         | 117        | 59%         |
| Italia su Estero | 70         | 15%         | 91         | 19%         | 121        | 26%         | 123        | 25%         | 42         | 21%         |
| Estero su Italia | 88         | 19%         | 73         | 16%         | 82         | 18%         | 116        | 23%         | 38         | 19%         |
| <b>Totale</b>    | <b>457</b> | <b>100%</b> | <b>467</b> | <b>100%</b> | <b>459</b> | <b>100%</b> | <b>495</b> | <b>100%</b> | <b>197</b> | <b>100%</b> |

Fonte: KPMG Corporate Finance

La preferenza delle imprese italiane ad investire entro i confini nazionali è stato il fenomeno più evidente del 2009 rispetto al biennio precedente, tuttavia si rileva quanto segue:

- l'elevato peso delle acquisizioni **Italia su Italia** effettuate nel 2009 è rimasto inferiore ai livelli raggiunti nella prima metà del decennio, dove nell'arco di tempo 2000-2006 (prima cioè del "boom" dello shopping italiano all'estero) la componente di transazioni domestiche è stata di gran lunga prevalente (in media pari al 64%);
- per il terzo anno consecutivo, le operazioni **Italia su Estero** hanno riguardato oltre il 20% del totale delle transazioni. Nel 2009 le acquisizioni hanno coinvolto principalmente società europee ed americane;
- a partire dal 2006, nell'ambito del crossborder, le acquisizioni **Estero su Italia** hanno lasciato il primato a quelle realizzate dagli operatori domestici in paesi terzi (pari al 21% del totale nell'anno in esame).

**TABELLA 9 – Mercato italiano M&A 2000-2009: controvalore operazioni (Euro mld)**

|                  | 2000       |             | 2001      |             | 2002      |             | 2003      |             | 2004      |             |
|------------------|------------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|
| Italia su Italia | 70         | 54%         | 30        | 53%         | 29        | 60%         | 73        | 76%         | 18        | 62%         |
| Italia su Estero | 40         | 31%         | 15        | 26%         | 6         | 13%         | 7         | 7%          | 4         | 14%         |
| Estero su Italia | 19         | 14%         | 12        | 21%         | 13        | 27%         | 16        | 17%         | 7,0       | 24%         |
| <b>Totale</b>    | <b>129</b> | <b>100%</b> | <b>57</b> | <b>100%</b> | <b>48</b> | <b>100%</b> | <b>96</b> | <b>100%</b> | <b>29</b> | <b>100%</b> |

|                  | 2005       |             | 2006       |             | 2007       |             | 2008      |             | 2009      |             |
|------------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|
| Italia su Italia | 63         | 53%         | 63         | 63%         | 60         | 40%         | 24        | 43%         | 13        | 39%         |
| Italia su Estero | 29         | 24%         | 15         | 15%         | 60         | 40%         | 20        | 36%         | 13        | 39%         |
| Estero su Italia | 28         | 23%         | 22         | 22%         | 28         | 19%         | 12        | 21%         | 7,4       | 22%         |
| <b>Totale</b>    | <b>120</b> | <b>100%</b> | <b>100</b> | <b>100%</b> | <b>148</b> | <b>100%</b> | <b>56</b> | <b>100%</b> | <b>34</b> | <b>100%</b> |

Fonte: KPMG Corporate Finance

In generale, in termini di **controvalore**, risulta interessante osservare che:

- le acquisizioni **Italia su Italia**, che nel periodo 2000-2006 hanno sempre rappresentato oltre il 50% del controvalore complessivo, nel triennio 2007-2009 si sono ridotte sensibilmente scendendo sotto la quota di maggioranza;
- il dato **Italia su Estero** è fortemente influenzato dal completamento di importanti operazioni nel settore dell'*energy*, la prima delle quali rappresenta oltre il 70% dell'intero segmento Italia su Estero;
- le acquisizioni **Estero su Italia** trainate anch'esse dal comparto energetico, si attestano attorno al 20%, in media con il dato della seconda metà del decennio.

Da notare come l'Italia si muova sempre all'estero con un'ottica industriale, mentre gli stranieri spesso guardano all'Italia in chiave puramente finanziaria. Questi due diversi approcci, in un contesto come quello attuale di difficoltà creditizia, ha determinato un maggiore calo in termini assoluti nel segmento Estero su Italia. Infatti osservando il numero di operazioni tra il 2008 e 2009 quelle Italia su Estero sono passate da 123 a 42 (-65,8%) mentre quelle Estero su Italia da 116 sono passate a 38 (-67,2%). Stessa dinamica si registra in termini di controvalore: se l'Italia su Estero diminuisce da Euro 20 mld a Euro 13 mld (-35%), l'Estero su Italia passa da Euro 12 mld a Euro 7 mld (-41,6%).

### Il 2009 nel dettaglio

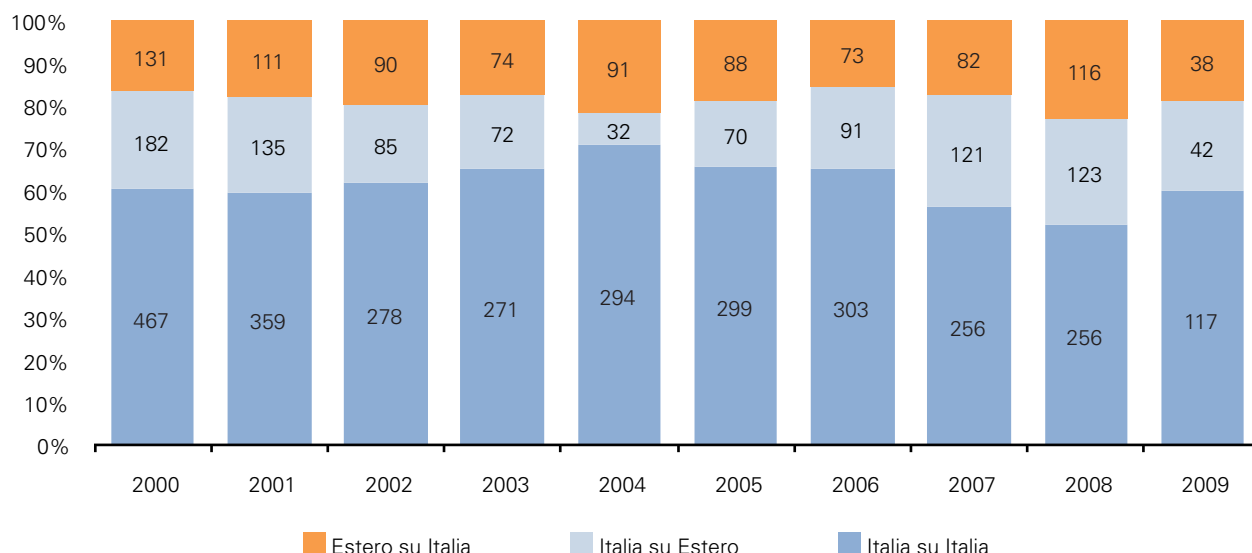
Con 197 operazioni censite, l'attività M&A del 2009 è stata la più bassa di sempre; tale primato negativo non ha inficiato completamente il valore totale del mercato, principalmente grazie ad alcune grosse operazioni che da sole hanno "fatto" il mercato: le prime dieci operazioni registrate hanno costituito infatti oltre il 70% dell'intero controvalore totale.

I deal consumati tra **operatori domestici** sono stati i più numerosi, ed il loro peso relativo è cresciuto se paragonato ai due anni precedenti. Le molteplici acquisizioni avvenute in questo segmento mostrano i segni di un processo di consolidamento industriale interno spiegato in parte dai "salvataggi" di imprese in crisi compiuti da aziende appartenenti alla medesima filiera.

Dopo il boom di acquisizioni messe a segno da **player stranieri in Italia** nel corso del 2008, nel 2009 vi è stato un deciso ridimensionamento (19% dei volumi totali) che presenta delle analogie con quanto osservato in Italia, e che ha quale fattore comune la predilezione del proprio mercato domestico come confine di crescita per linee esterne in un momento di crisi generalizzata.

A guidare la classifica dei paesi che hanno effettuato investimenti in Italia troviamo Stati Uniti e Francia con 10 e 8 operazioni rispettivamente, seguite da Regno Unito e Svizzera (4 ciascuno); rimangono invariate le prime tre posizioni rispetto l'anno precedente, segno di una certa affinità del *modus operandi* delle aziende di detti paesi e della conoscenza ormai assodata delle opportunità offerte dal mercato nostrano e delle relative criticità. Tra le operazioni segnalate, l'acquisto delle attività UK di Tiscali da parte di Carphone per Euro 260 mln e l'ingresso del venture capitalist elvetico Ares Lifescience in Esaote S.p.A. per Euro 280 mln che ha coinvolto il anche il management della società, sono tra le più rappresentative.

**GRAFICO 19 – Mercato italiano M&A 2000-2009: numero di operazioni e peso percentuale**



Fonte: KPMG Corporate Finance

Anche le **transazioni Italia su Estero** hanno dunque subito un rallentamento a fronte di un maggior peso – in termini percentuali – delle operazioni avvenute tra controparti domestiche.

E' interessante notare che le aziende italiane che hanno compiuto transazioni *crossborder* hanno rivolto le proprie attenzioni maggiormente verso economie avanzate e paesi conosciuti: delle 42 transazioni *cross border* da parte di *bidder* italiani, 20 sono state effettuate in paesi membri dell'Unione Europea e 10 negli Stati Uniti.

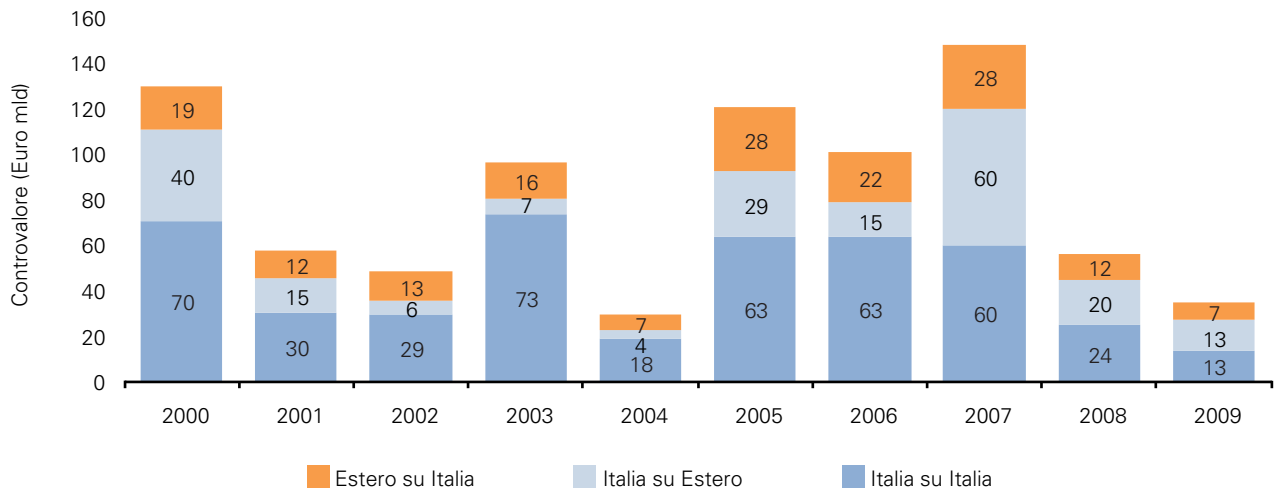
Osservando i **controvalori**, emerge sia l'assoluta rilevanza delle prime dieci operazioni che il dominio del comparto *energy*.

**TABELLA 10 – Incidenza delle prime dieci operazioni nel mercato italiano M&A 2007-2009**

| Top 10 2007-09                   | 2007     | 2008     | 2009   |
|----------------------------------|----------|----------|--------|
| Incidenza % su totale operazioni | 59%      | 45%      | 72%    |
| Settore principale               | Bancario | Bancario | Energy |

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le top 10 (Euro 24,7 mld) hanno fatto registrare il maggior peso percentuale sul controvalore totale degli ultimi anni, e allo stesso modo il settore energetico si è imposto quale settore trainante: in entrambi i casi si tratta di una percentuale vicina al 70%, un record che ha scalzato il settore finanziario sia come presenza tra le top 10, che dal primato di settore.

**GRAFICO 20 – Mercato italiano M&A 2000-2009: controvalore operazioni**

Fonte: KPMG Corporate Finance

In generale, il forte calo osservato nei controvalori ha scontato in pieno gli effetti della **crisi economica** del biennio, ampiamente segnato dalle difficoltà di accesso al credito bancario ed ancor prima dalla maggiore concentrazione delle risorse delle imprese verso la propria attività caratteristica/operativa. In uno tale scenario, le opportunità di sviluppo sono state ricercate primariamente per linee interne, perseguendo le strategie di crescita esterne solo in casi particolari, strettamente necessari, ovvero di fronte ad opportunità uniche.

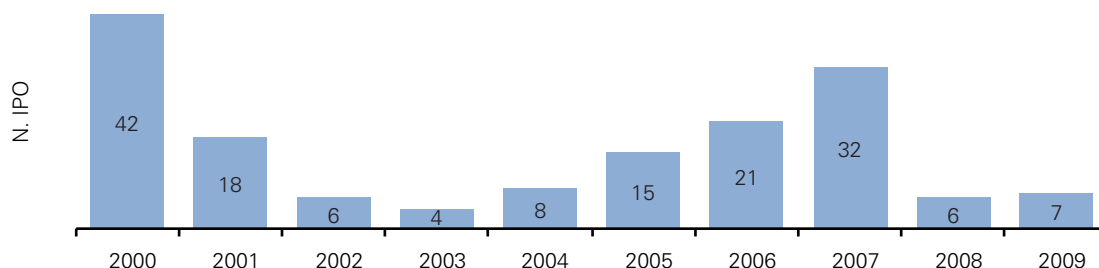
### Statistiche di Borsa

L'anno 2009 si è chiuso con 296 società quotate sui listini di **Borsa Italiana** (332 se si includono le 36 società del segmento MTA International). Di queste, 134 fanno parte del segmento Standard, 73 del segmento Blue Chip, 73 del segmento Star, 5 nel segmento Investment Companies, 6 del MAC ed infine 6 del mercato AIM Italia.

Complessivamente, **8 nuove società** hanno avviato le contrattazioni nel corso del 2009, 5 delle quali proprio sul neonato mercato AIM, 2 sul MAC ed una nel segmento STAR. In particolare sull'AIM 4 ammissioni sono avvenute a seguito di IPO (House Building, Ital TBS, Neurosoft, IKF) ed una per flottante già esistente (VRWay Communication); sul MAC i collocamenti di Centro Servizi Metalli e Gruppo Effegi sono avvenuti presso investitori istituzionali; sul segmento Star, l'ammissione di Yoox è avvenuta a seguito di IPO con collocamento del 50,1% del capitale.

In un contesto di mercato che ha sicuramente penalizzato l'ingresso in Borsa, l'AIM ha consentito di mitigare parzialmente lo scarso interesse verso il listino, permettendo da un lato di superare il valore del 2008 (6 IPO), e dall'altro di porre delle solide basi per una ripresa proprio grazie al nuovo prodotto/mercato.

**GRAFICO 21 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2000-2009**

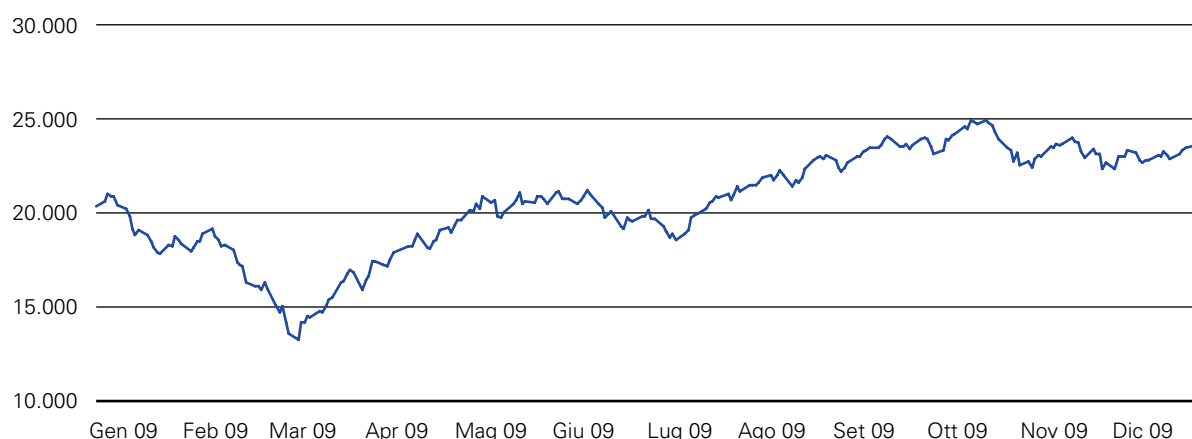


Fonte: KPMG Corporate Finance

Quello analizzato, è stato l'anno che ha fatto registrare il valore più elevato di **aumenti di capitale** degli ultimi dieci anni: 28 società quotate hanno infatti chiamato a raccolta i propri azionisti per un ammontare totale di sottoscrizioni pari ad Euro 18,6 mld. Spetta ancora al settore *energy* il primato, dove la ricapitalizzazione di Enel ha raccolto circa Euro 8 mld e quella di Snam Rete Gas poco meno di 3,5 mld, seguita dalle banche UniCredit (Euro 3 mld) e Banca Italease (Euro 1,2 mld).

Il ricorso al capitale proprio è stato lo strumento necessario per consentire di portare a termine con successo fusioni ed acquisizioni a causa delle maggiori difficoltà nell'accesso al credito bancario, scarso ed indirizzato prevalentemente alle esigenze operative delle imprese. Inoltre, nel 2009 si è assistito in certa misura, ad un cambiamento dell'atteggiamento stesso delle aziende che hanno riconosciuto i limiti di un eccesso di indebitamento ed hanno posto in essere manovre di riequilibrio finanziario attraverso iniezioni di capitale proprio.

**GRAFICO 22 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2009 (FTSE All Share)**



Fonte: Elaborazioni KPMG su dati Bloomberg

I **delisting** del 2009 hanno riguardato 11 società, in diminuzione rispetto alle 18 società del 2008 e alle 16 del 2007. Nella fattispecie, a seguito di OPA sono state revocate 6 società (Anima Sgr, Meliorbanca, Ergo Previdenza, Negri Bossi, RGI ed IPI) mentre 3 società sono uscite dal listino a seguito di fusione per incorporazione (Alleanza Assicurazioni, Lavorwash

ed Ifil, quest'ultima incorporata in Ifi e contestualmente ridenominata Exor, le cui negoziazioni sul listino sono iniziate nel marzo 2009); in un caso (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) la richiesta di delisting è stata avanzata direttamente dalla società, ed in un altro caso, quello di Alitalia, la revoca è stata giustificata dalla "prolungata carenza di negoziazione ovvero dall'impossibilità di mantenere un mercato normale e regolare".

### Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

A tutto il 2009 hanno avuto luogo 12 **Offerte Pubbliche d'Acquisto** su società quotate in Italia rispetto alle 21 lanciate nel 2008 ed alle 18 del 2007. Decisamente in ribasso il controvalore complessivo delle OPA che sfiora i 660 mln di Euro (il controvalore raggiunto fu di Euro 3,7 mld nel 2008, Euro 5,3 mld nel 2007 ed Euro 7,0 mld nel 2006).

Tra le OPA su borse straniere si segnala quella promossa nel I trimestre del 2009 da parte di Eni sul 41,6% di Distrigas che ha permesso alla società italiana di divenire titolare del 100% del capitale sociale di Distrigas, ad eccezione di un'azione con diritti speciali detenuta dallo Stato belga.

### Le prime dieci operazioni del 2009

Il controvalore raggiunto dalle prime **10 operazioni** è stato pari ad **Euro 24,7** mld pari al 72% dell'intero mercato, in deciso aumento rispetto alle percentuali rilevate nel 2008 (45%) e nel 2007 (59%).

Ai vertici della **top ten** delle operazioni più importanti troviamo l'acquisto del restante 25% di Endesa da parte di Enel, un primato che eguaglia quello del 2007; due anni fa, era ancora l'operazione Enel-Endesa a guidare la testa della classifica (Euro 28,5 mld per il 67%), mentre lo scorso anno l'acquisizione di Banca Antonveneta da parte di Banca Monte dei Paschi di Siena per Euro 9,0 mld segnò il primato in ambito finanziario.

Tra le altre "vecchie conoscenze", figura l'operazione messa a segno da Eni su Distrigas. Nel 2008, la società energetica italiana si aggiudicò il 57,24% di Distrigas per Euro 2,7 mld mentre nell'anno analizzato, Eni ha acquisito tramite OPA il 41,61% della controparte Belga per la cifra di Euro 2 mld.

**TABELLA 11 – Mercato M&A Italia: le prime 10 operazioni completate nel 2009**

| Target                                                   | Naz. Target | Bidder                                                               | Naz. Bidder | Quota  | Valore Euro mld | Cross border |
|----------------------------------------------------------|-------------|----------------------------------------------------------------------|-------------|--------|-----------------|--------------|
| Endesa S.A.                                              | Spagna      | Enel S.p.A.                                                          | Italia      | 25,0%  | 9,6             | ✓            |
| JSC Gazprom Neft (Eni S.p.A.)                            | Italia      | OAQ Gazprom                                                          | Russia      | 20,0%  | 3,1             | ✓            |
| Italgas S.p.A.                                           | Italia      | Snam Rete Gas S.p.A.                                                 | Italia      | 100,0% | 2,9             |              |
| Distrigas S.A.                                           | Belgio      | Eni S.p.A.                                                           | Italia      | 41,6%  | 2,0             | ✓            |
| Alleanza Assicurazioni S.p.A.                            | Italia      | Assicurazioni Generali S.p.A.                                        | Italia      | 49,6%  | 1,8             |              |
| Stogit S.p.A.                                            | Italia      | Snam Rete Gas S.p.A.                                                 | Italia      | 100,0% | 1,6             |              |
| Enel Linee Alta Tensione S.r.l.                          | Italia      | Terna S.p.A.                                                         | Italia      | 100,0% | 1,2             |              |
| SeverEnergia (Eni S.p.A., Enel S.p.A.)                   | Italia      | OAQ Gazprom                                                          | Russia      | 51,0%  | 1,1             | ✓            |
| Terna Participações                                      | Italia      | Companhia Energetica de Minas Gerais ("Cemig")                       | Brasile     | 65,9%  | 0,8             | ✓            |
| Ferretti Group                                           | Italia      | Management, Mediobanca S.p.A., The Royal Bank of Scotland Group Plc. | Italia      | 100,0% | 0,6             |              |
| <b>Controvalore prime 10 operazioni</b>                  |             |                                                                      |             |        | <b>24,7</b>     |              |
| <b>Controvalore totale delle operazioni M&amp;A 2009</b> |             |                                                                      |             |        | <b>34,1</b>     |              |
| <b>% prime 10 operazioni su totale</b>                   |             |                                                                      |             |        | <b>72%</b>      |              |

Fonte: KPMG Corporate Finance

**TABELLA 12 – Direzione delle prime 10 operazioni 2007-2009**

| Direzione deal 2007-2009 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------------|------|------|------|
| Italia su Italia         | 4    | 3    | 5    |
| Italia su Estero         | 3    | 6    | 2    |
| Estero su Italia         | 3    | 1    | 3    |

Fonte: KPMG Corporate Finance

### Il ruolo dei Private Equity

Venute meno le operazioni a forte impiego di debito, i fondi di Private Equity, hanno ridotto al minimo le attività di investimento (12% del volume totale dei deal 2009), focalizzandosi sulla gestione dei propri asset in portafoglio.

Ai tradizionali accordi di provvista con gli istituti bancari si sono sostituiti nel 2009 gli accordi di ristrutturazione e rifinanziamento del debito delle società partecipate dai fondi, quali ad esempio gli accordi su Ferretti e Saeco.

L'operazione più rilevante del 2009 è stata quella messa a segno da F2i ed Axa Private Equity che hanno rilevato, attraverso una società veicolo posseduta rispettivamente al 75% e al 25%, l'80% di Enel Rete Gas per un corrispettivo pari ad Euro 515,7 mln.

Merita poi una particolare menzione l'operazione condotta dal fondo Clessidra che ha rilevato il 67% di MPS Asset Management Sgr, prima acquisizione in Italia da parte di un fondo di Private Equity nel settore del risparmio gestito, e che ha dato vita a Prima Sgr, con il socio bancario Monte Paschi di Siena al 33% della neonata joint venture.

**TABELLA 13 – Le prime 10 operazioni italiane completate dai Private Equity nel 2009**

| Settore T.                           | Target                                        | Naz. T | Settore B.           | Bidder                                                  | Quota  | Valore Euro/000 | Data     |
|--------------------------------------|-----------------------------------------------|--------|----------------------|---------------------------------------------------------|--------|-----------------|----------|
| Diversified Consumer                 | Ferretti Group                                | Italia | Finanziario          | Management, Mediobanca, Royal Bank of Scotland          | 100,0% | 635.000         | 22-07-09 |
| Electricity/gas/Water                | Enel Rete Gas S.p.A. (Gruppo Enel)            | Italia | Finanziario          | F2i Sgr S.p.A., Axa Private Equity                      | 80,0%  | 515.700         | 23-07-09 |
| Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico | Esaote S.p.A.                                 | Italia | Finanziario          | "Ares Life Sciences, Banca Carige S.p.A., MPS Venture 2 | 67,0%  | 381.900         | 02-04-09 |
| Diversified Consumer                 | Saeco International Group S.p.A.              | Italia | Diversified Consumer | Royal Philips Electronics                               | 100,0% | 200.000         | 25-05-09 |
| Hotel/leisure/Entertainment/Sport    | PortAventura                                  | Spagna | Finanziario          | Investindustrial S.p.A.                                 | 50,0%  | 95.000          | 10-09-09 |
| Business Services                    | Cerved Business Information S.p.A.            | Italia | Finanziario          | Clessidra Sgr, Bain Capital                             | 15,0%  | 94.400          | 21-05-09 |
| Bancario                             | Banca Profilo S.p.A.                          | Italia | Finanziario          | Sator S.p.A.                                            | 51,0%  | 70.000          | 19-02-09 |
| Trasporti/Logistica                  | Interporto Rivalta Scrivia                    | Italia | Finanziario          | F2i Fondi Italiani per le infrastrutture Sgr S.p.A.     | 35,0%  | 60.000          | 16-04-09 |
| Informatico/Tlc                      | Tiscali International Network (Tiscali Group) | Italia | Finanziario          | BS Investimenti Sgr. S.p.A.                             | 100,0% | 47.000          | 26-05-09 |

Fonte: KPMG Corporate Finance

L'attuale situazione di mercato impone agli operatori di Private Equity un profondo ripensamento del loro business model, sia in termini di finanziamento delle operazioni, sia per quel che riguarda l'orizzonte temporale di investimento e la partecipazione alla vita sociale della azienda partecipata.

Se infatti le operazioni a "forte" leva erano le principali modalità di intervento, soprattutto al di fuori dell'Italia, oggi a causa del credit crunch, la componente di equity risulta sovrana; l'orizzonte temporale di permanenza nelle società partecipate, definito accademicamente in 3-5 anni non è più valido, in quanto si è visto che a scadenza potrebbero non sussistere validi canali di uscita e/o condizioni favorevoli di mercato; il coinvolgimento nella vita sociale dovrà infine comprendere un supporto diretto al business che non riguardi esclusivamente la dimensione finanziaria, ma anche una componente più operativa fatta di contatti, know-how ed esperienze nel settore dell'azienda partecipata.

## Outlook 2010

Immaginare delle previsioni per il futuro è sempre più difficile soprattutto in un contesto come quello odierno caratterizzato da forti incertezze legate all'economia globale; tuttavia, lasciato alle spalle il 2009, l'annus horribilis del mercato M&A, è prevedibile una lenta ma graduale ripresa anche delle attività di fusione ed acquisizione.

In effetti, nel 2010 dovrebbero andare a compimento alcune grandi operazioni annunciate negli ultimi mesi dello scorso anno, quali la cessione per Euro 1,75 mld delle attività di securities services di Intesa SanPaolo a State Street Corp, mentre altre transazioni sono già state completate con successo nei primi mesi del 2010: su tutte l'acquisizione di HanseNet (Telecom Italia) da parte di Telefonica per un controvalore di Euro 900 mln, l'acquisizione di Upim da parte del gruppo Coin e l'acquisto per circa Euro 116 mln di 22 sportelli MPS da parte di Banca Carige.

Tra le operazioni attese dal mercato, l'acquisito/cessione di sportelli bancari, la riorganizzazione di alcune società dell'energy e la conseguente dismissione di asset non core, il consolidamento annunciato da tempo del settore del trasporto navale, oltre che la finalizzazione di importanti accordi di matrice industriale (la cessione di Lucchini da parte della russa Severstal, la ricerca di un nuovo compratore per MW Agusta dopo la decisione di Harley Davidson di cedere la società italiana ad appena due anni dall'acquisizione); anche il settore delle telecomunicazione potrebbe vivere una stagione di decisi cambiamenti e di importanti accordi.

Per quanto riguarda le IPO, dovrebbero andare a compimento alcune quotazioni tra cui quella di Fideuram (Intesa SanPaolo) e, ancora sul fronte del trasporto navale, di Moby. Tra le altre quotazioni attese quelle di Giochi Preziosi ed Enel Green Power.

## Analisi per settore

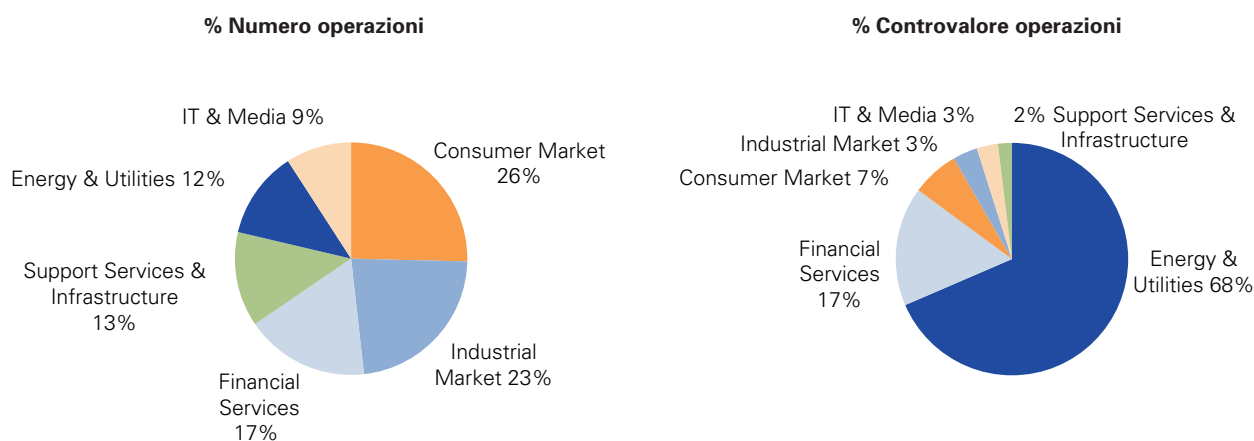
Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2009 sulla base del settore di appartenenza della società acquisita e della società acquirente.

**GRAFICO 23 – Mercato italiano M&A 2009: analisi complessiva per settore di attività della società acquisita**



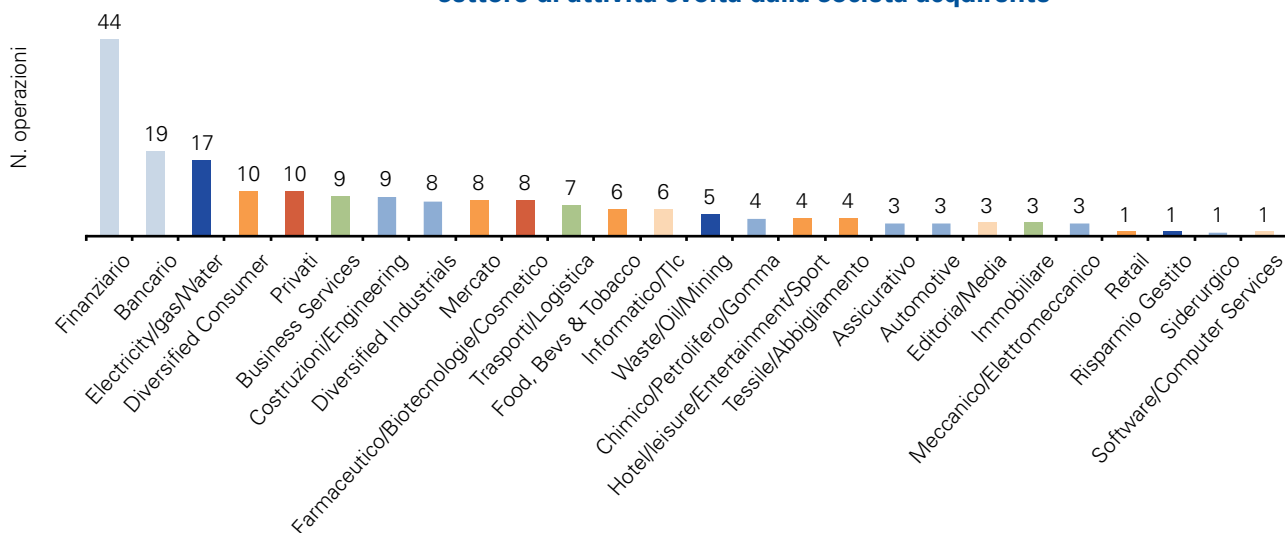
Fonte: KPMG Corporate Finance

**GRAFICO 24 – Mercato italiano M&A 2009: analisi complessiva per "macro" settore di attività della società acquisita**



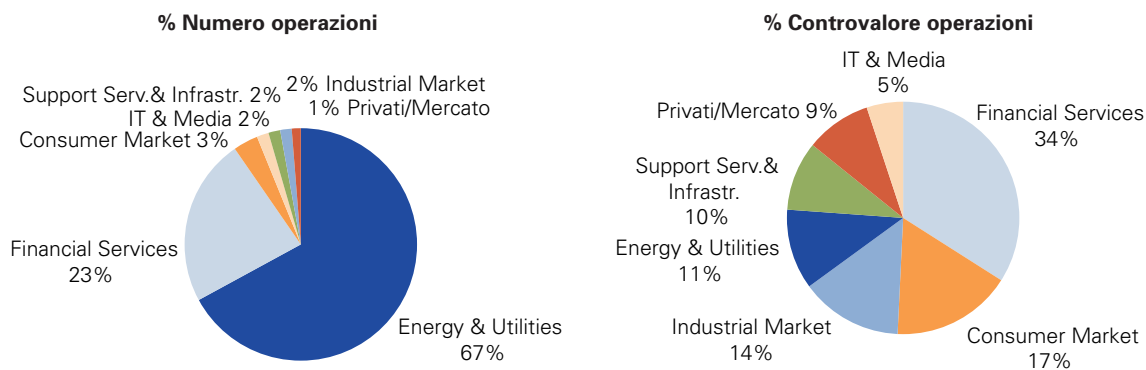
Fonte: KPMG Corporate Finance

**GRAFICO 25 – Mercato italiano M&A 2009: analisi complessiva per settore di attività svolta dalla società acquirente**



Fonte: KPMG Corporate Finance

**GRAFICO 26 – Mercato italiano M&A 2009: analisi complessiva per “macro” settore di attività svolta dalla società acquirente**



Fonte: KPMG Corporate Finance

Analizzando i **settori** di attività delle **imprese target** coinvolte in transazioni M&A, vale la pena tenere presente quanto già osservato in precedenza, e cioè come, in termini di controvalore, siano state le grosse operazioni – cui viene dedicato un paragrafo nel seguito - a monopolizzare il mercato; ne consegue che i settori di punta del 2009 risultino quello energetico e finanziario.

Alla luce di queste osservazioni, appare più interessante focalizzare l'analisi sul numero di operazioni avvenute nei distinti comparti: i volumi indicano una diffusa attività M&A che coinvolge in certa misura tutti i settori. In particolare:

- Il primato del **Consumer Market** nel numero di transazioni completate (50), va ricercato in alcune dinamiche che ne fanno uno dei segmenti protagonisti dell'imprenditoria italiana: rientrano infatti tra gli altri in tale categoria, oltre ai tradizionali prodotti di consumo ed apparecchi elettrici/elettronici, il settore tessile, food&beverage ed il settore dell'hotellerie, comparti dove operano importanti player domestici con provate expertise. In uno scenario difficile per l'economia globale, le aziende più solide e avvezze alle operazioni di fusione e acquisizione hanno saputo cogliere le opportunità che si sono presentate loro: nel beverage si segnalano su tutte quelle messe a segno da Campari su Wild Turkey ed Odessa per Euro 430 mln (peraltro dopo che nel 2008 furono acquisite Destiladora San Nicola in Messico e Sabia in Argentina) e quella di Illva di Saronno su Tia Maria (Euro 125 mln).

Nell'alimentare, gli storici marchi del "made in Italy" Motta e Alemagna, passati nel 1993 alla svizzera Nestlè, sono stati acquistati dalla Bauli, realtà industriale nata nel 1922, per un controvalore di Euro 13 mln.

Ancora, tra le società ai vertici del proprio settore di riferimento, si segnala Amplifon (distribuzione e applicazione di apparecchi acustici e servizi correlati) la cui acquisizione della società belga Dialogue (Euro 14 mln) è solo l'ultima di una serie di operazioni crossborder messe a segno dalla società italiana negli anni 2000.

Nel tessile invece, la consolidata esperienza del Gruppo Marzotto sarà messa al servizio di un'altra realtà storica di settore, il Gruppo Ratti: l'aumento di capitale sottoscritto dal nuovo socio, assieme all'accordo di ristrutturazione del debito finanziario pattuito con le banche, si sono configurati quale esempio di operazione di salvataggio industriale di imprese in difficoltà.

Tra le altre operazioni di settore segnaliamo:

- le acquisizioni da parte di Philips (Paesi Bassi) di Saeco (Euro 170 mln), azienda produttrice di macchine da caffè controllata dal fondo d'investimento francese PAI, e di Ilti Luce, realtà italiana attiva nel light design;
- l'acquisizione da parte di bwin (Austria) di Gioco Digitale, azienda leader del poker on line in Italia, per Euro 115 mln;
- l'acquisizione da parte di Alfaparf Group di GTS Group, società attiva nel beauty care, per un controvalore stimato di circa Euro 60 mln.

- Nell'**Industrial Market** (45 operazioni) inteso in senso lato, comprendendo così anche le attività di costruzioni e l'automotive oltre alle tipiche lavorazioni industriali (siderurgia, meccanica, e impiantistica), non si sono registrate operazioni particolarmente rilevanti in termini di controvalore, ma piuttosto in termini strategici come l'acquisizione di Todini da parte di Salini che permetterà al gruppo neo costituito di assurgere al ruolo di primario general contractor europeo con un fatturato consolidato di Euro 1,2 mld ed un portafoglio commesse di Euro 8 mld.

In generale però, le pesanti ripercussioni della crisi su di un settore

tipicamente “unbranded” ha fatto sì che eventuali occasioni di acquisto si manifestassero solo su determinati asset industriali (tipicamente impianti e siti produttivi), senza necessità di compiere vere e proprie acquisizioni di aziende che portassero in dote particolari capacità/conoscenze o marchi pregiati (cosa ad esempio avvenuta nel settore consumer). Altra eccezione dal punto di vista del valore strategico e di appetibilità del marchio, il già citato ingresso di Fiat in Chrysler, avvenuto attraverso un “pagamento” in piattaforme e tecnologia.

Alcune altre importanti operazioni avvenute nel settore industriale sono:

- l'acquisizione da parte dell'americana Terex Corporation del business attrezzature portuali di Fantuzzi Industries e Noell Crane per Euro 155 mln;
  - l'acquisizione del 77% di Seamless Pipe Indonesia Jaya da parte del gruppo italo-argentino Tenaris per circa Euro 60 mln;
  - l'acquisizione di Stamicarbon (Paesi Bassi) da parte di Maire Tecnimont per Euro 38 mln.
- Il settore **Financial Services** presenta un perfetto allineamento tra le percentuali di transazioni avvenute (34, pari al 17%) ed il controvalore delle medesime. Dopo il primato registrato da questo settore negli ultimi anni, complice il processo di consolidamento del settore bancario, quest'anno il focus è stato posto sulla riorganizzazione interna delle aziende. In ambito bancario, Monte dei Paschi di Siena ha ceduto 65 sportelli per motivi antitrust legati all'acquisizione di Banca Antonveneta (Euro 273,5 mln totali); in tema di ristrutturazioni, nel luglio 2009 Banco Popolare ha rilevato via offerta pubblica, l'88,13% di Banca Italease per Euro 145 mln e promosso un aumento di capitale di Euro 1,2 mld nel dicembre del medesimo anno.
- Tra le riorganizzazioni avvenute in campo assicurativo, si segnala all'interno del Gruppo Generali la fusione tra Alleanza Assicurazioni e Toro, effettiva dal 1 ottobre 2009.
- Il 2009 è stato inoltre un anno che ha segnato la fine di importanti partnership nel bancassurance, con alcuni accordi giunti a naturale scadenza ed altri risolti volontariamente dai contraenti (acquisto da parte di Banca Popolare di Milano del 51% di Bipiemme Vita rilevato dal Gruppo Fondiaria SAI per Euro 122 mln, ingresso in UBI Assicurazioni da parte del gruppo francese BNP Paribas).
- Poche le operazioni censite (26) all'interno del macro comparto **Support Services & Infrastrutture** (che include il settore business services, trasporti e logistica e immobiliare) tra le quali si distingue l'ingresso di Air France-KLM nella nuova Alitalia attraverso un aumento di capitale riservato (Eur 323 mln), il riassetto della società immobiliare IPI detenuta in ultimo dalla famiglia Segre, l'acquisizione del rimanente 15% di Cerved non ancora posseduto da parte dei fondi Bain Capital e Clessidra Sgr, e l'acquisto del 35% dell'Interporto di Rivalta Scrivia ad opera di F2i. Nei prossimi anni ci si aspetta parecchio fermento nel settore delle infrastrutture grazie all'impulso che deriverà dall'expo 2015.

- **Energy & Utilities**, a dispetto del numero contenuto di operazioni (24), è il settore nel quale sono stati conclusi i deal di valore più elevato, parte dei quali presenti nella top 10 dell'anno:

- l'acquisizione del 25% di Endesa da parte di Enel (Euro 9,6 mld);
- il duplice acquisto della quota Eni in Gazprom Neft (20% per un esborso di Eur 3,1 mld) e del 51% della joint venture Severenergia (Euro 1,1 mld per la quota ceduta da Eni ed Enel) da parte della russa Gazprom;
- le acquisizioni di Italgas e Stogit da parte di Snam Rete Gas per un controvalore totale di Euro 4,5 mld;
- l'OPA lanciata da parte di Eni sulla quota non ancora posseduta in Distrigas (Euro 2 mld per il 41% della società belga);
- l'acquisizione della linea ad alta tensione di Enel da parte di Terna (Euro 1,2 mld) e la cessione da parte di quest'ultima del 65,9% della propria controlla brasiliana Terna Participações per Euro 0,8 mln.

Meritano una citazione le operazioni estere delle ex municipalizzate:

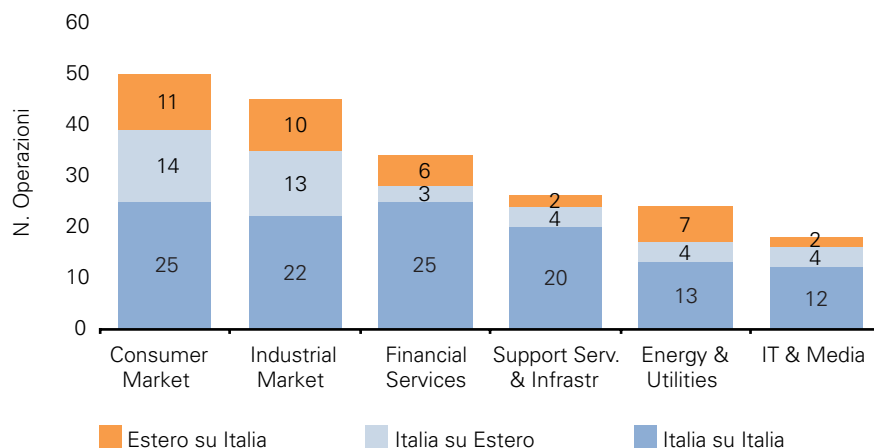
- l'ingresso nel mercato montenegrino di A2A attraverso l'acquisto del 43,7% di EPCG per un esborso complessivo (inclusi una serie di acquisiti effettuati sul mercato) pari a circa Euro 430 mln.
- l'acquisto del 48% della società bulgara Rilagas da parte della friulana AcegasAps.

Sul fronte interno, tra le multiutility locali c'è stato un certo dinamismo; si ricordano tra le altre:

- l'acquisizione da parte di AcegasAps del restante 49% di Sinergie ceduto da Cofathec Servizi per Euro 20 mln;
- l'acquisizione di Pasubio Servizi da parte di Ascopiave;
- l'acquisizione tutta emiliana del 25% di Aimag da parte di Hera (Euro 25 mln);
- l'acquisizione del 35% di Intesa Aretina ceduto dal Gruppo Iride, da parte di Acea.

- Tra le macro-classi censite, i minori volumi di attività (18) sono stati segnati nel settore **IT & Media** dove la già citata cessione degli asset di Tiscali UK è stata l'operazione più rilevante. Tra i deal ufficializzati nel corso dell'anno in esame, ma che verosimilmente si chiuderanno nel 2010, vi è la cessione di Hansenet da parte di Telecom Italia (Eur 900 mln) mentre è rimasta in stand-by la cessione di una quota di minoranza (49%) di Sparkle da parte della società di telecomunicazioni italiana.

**Grafico 27 – Mercato italiano M&A 2009: macrosettori e numero operazioni per società acquisita (target)**



Fonte: KPMG Corporate Finance

Osservando i settori sulla base di una preliminare **analisi per paese**, si evince che il maggior numero di operazioni crossborder sono avvenute nei settori Consumer (50%), Industrial (51%) ed Energy (46%). In quest'ultimo settore ed in quello finanziario i player stranieri hanno compiuto più acquisizioni in Italia rispetto a quanto fatto dalle aziende italiane all'estero; solo pochi anni fa il dato era invertito con le banche nostrane in cerca di opportunità nei mercati esteri ed i colossi energetici forti delle acquisizioni in America Latina e nel resto d'Europa. Per il settore finanziario si tratta comunque di un dato piuttosto contenuto dal momento che una percentuale molto elevata di operazioni (86%) è avvenuta tra controparti domestiche.

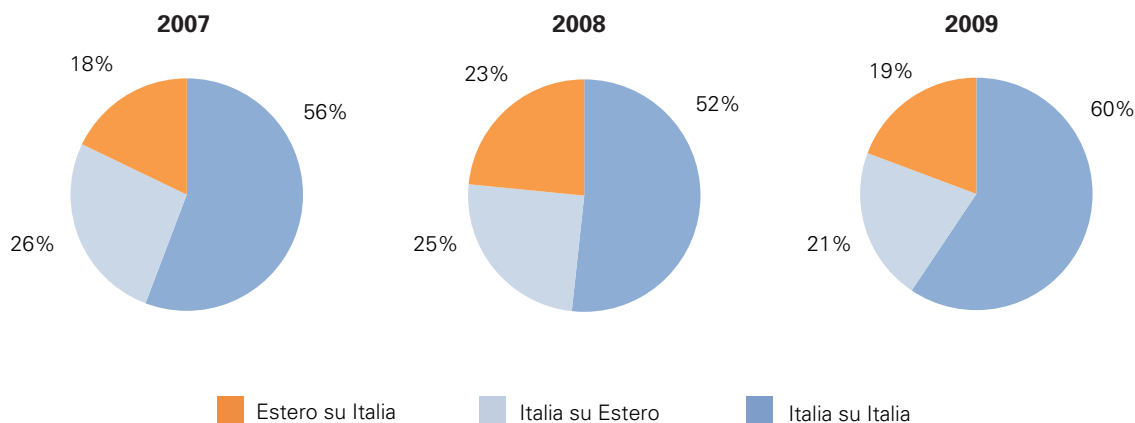
## Analisi per Paese

**In calo rispetto agli scorsi anni il peso delle operazioni cross border (pari al 41% nel 2009 rispetto al 48% nel 2008 e al 44% nel 2007), sia per quanto riguarda le acquisizioni di imprese estere da parte di aziende italiane (42 pari al 21%) che, al contrario, l'acquisto da parte di imprese straniere di realtà domestiche (38, pari al 19%).**

L'incidenza del cross border sui volumi totali del 2009 ha segnato un decremento del 7% e del 3% rispetto al 2008 ed al 2007, anni record per il numero di operazioni tra controparti di paesi diversi. Sorprendentemente però, dall'analisi dei controvalori, si nota come nel 2009 il valore delle transazioni transfrontaliere sia addirittura rovesciato rispetto ai volumi, con il cross border che pesa per il 61% del controvalore totale. Nel 2007 e nel 2008 tale percentuale seppur molto vicina a quella raggiunta nell'anno in analisi, raggiunse rispettivamente il 60% ed il 57%.

E' interessante notare come nel periodo 2000 - 2006 la componente domestica di deal (Italia su Italia) abbia raggiunto in media il 65% del totale dei volumi, mentre negli ultimi 3 anni la media è stata del 56%. Anche nel 2009, quando le aziende sono tornate ad investire in maniera predominante entro i confini nazionali, tale valore è stato inferiore al 60%.

**GRAFICO 28 – Mercato italiano M&A 2007-2009: breakdown operazioni in ragione della nazionalità delle società coinvolte**



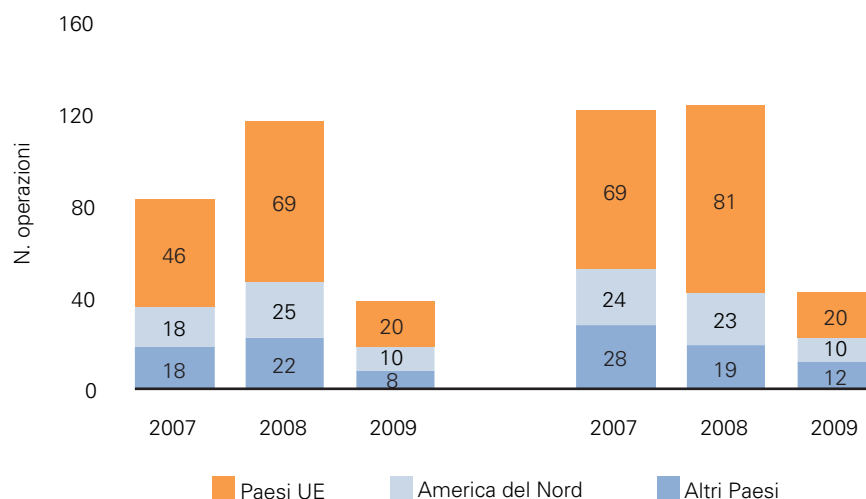
Fonte: KPMG Corporate Finance

Il 2009 ha confermato l'interesse delle **aziende italiane** per le imprese localizzate nel Nord America con 10 operazioni finalizzate negli Stati Uniti (nel 2008 erano state 23, nel 2007 24). In parziale ripresa l'appealing dei paesi che non siano Stati Uniti e UE: dopo i 28 deal del 2007 (23% del totale Italia su Estero), le 19 operazioni del 2008 (15%), nel 2009 vi è stato un cauto ritrovato interesse verso le realtà industriali localizzate al di fuori di UE e Stati Uniti con 12 transazioni concluse (29%).

Sul fronte delle acquisizioni **Estero su Italia**, si riscontra un interesse reciproco delle società statunitensi: nel 2009 gli Stati Uniti sono il primo paese per numero di operazioni concluse in Italia (10). Assenti quasi del

tutto quest'anno i bidder dell'area BRIC: curiosamente però, le sole tre operazioni a questi imputabili rientrano all'interno della top 10, dove i colossi energetici di Brasile e Russia hanno raggiunto importanti accordi con i nostri big di settore (Eni, Enel e Terna).

#### GRAFICO 29 – Mercato italiano M&A 2007-2009: operazioni per aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

#### TABELLA 14 – Mercato italiano M&A 2007-2009: operazioni per aree geografiche

| Aree          | Estero su Italia |     |             |     |            |     | Italia su Estero |     |             |     |             |     |
|---------------|------------------|-----|-------------|-----|------------|-----|------------------|-----|-------------|-----|-------------|-----|
|               | 2007             |     | 2008        |     | 2009       |     | 2007             |     | 2008        |     | 2009        |     |
| Paesi UE      | 21,4             | 76% | 6,5         | 56% | 2,0        | 26% | 42,1             | 71% | 10,5        | 52% | 12,1        | 90% |
| Nord America  | 1,4              | 5%  | 3,8         | 32% | 0,2        | 3%  | 7,7              | 13% | 3,9         | 20% | 0,5         | 4%  |
| Altri Paesi   | 5,6              | 20% | 1,5         | 13% | 5,2        | 71% | 9,9              | 17% | 5,6         | 28% | 0,9         | 7%  |
| <b>Totale</b> | <b>28,4</b>      |     | <b>11,8</b> |     | <b>7,4</b> |     | <b>59,8</b>      |     | <b>20,0</b> |     | <b>13,5</b> |     |

Fonte: KPMG Corporate Finance

#### Estero/Italia

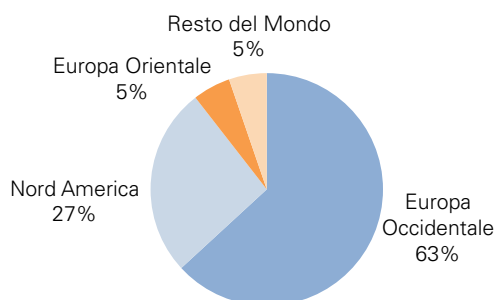
Nel 2009 si è registrato il minor numero di transazioni Estero su Italia di sempre: solo **38 deal** rispetto ai 116 del 2008, quando si raggiunse il primato, in termini di peso percentuale, di operazioni in questo comparto (23%). In realtà il peso assunto, è perfettamente in linea con il resto del decennio, dove l'incidenza media Estero su Italia sul totale delle transazioni risulta pari al 19%.

In termini di valore, nel 2009 si sono registrati controvalori superiori a quelli del 2004, anno in cui si osservarono i controvalori più bassi del decennio (**Euro 7 mld**); il 56% circa dei controvalori raggiunti nel 2009 (Euro 7,4 mld) è attribuibile ad operazioni concluse dalla russa Gazprom nei confronti di alcune attività russe di Eni ed Enel (Euro 4,2 mld).

Tra le altre cessioni di asset italiani situati in territori extra-nazionali, si segnalano:

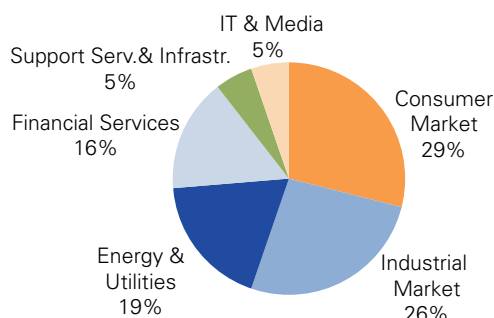
- la cessione di Terna Participações (Gruppo Terna) a favore della Companhia Energética de Minas Gerais per circa Euro 800 mln;
- la cessione a Carphone Warehouse di Tiscali UK Ltd. (Gruppo Tiscali) per Euro 260 mln;
- l'esercizio dell'opzione put da parte di Pirelli che in questo modo ha ceduto la propria quota in Alcatel-Lucent Submarine Networks ad Alcatel per Euro 56 mln;
- la vendita di Die Hallhuber, il retailer tedesco, ceduto da Stefanel al fondo Change Capital per Euro 25 mln.

**GRAFICO 30 – Mercato italiano M&A 2009: % operazioni per nazionalità del bidder**



*Fonte: KPMG Corporate Finance*

Tra i Paesi che hanno maggiormente investito in Italia si segnalano gli Stati Uniti (10 operazioni), la Francia (8 operazioni), il Regno Unito (4 operazioni), stesso ordine di "classifica" del 2008. Gli acquirenti statunitensi hanno focalizzato la loro attenzione verso i settori consumer, industrial market ed healthcare.

**GRAFICO 31 – Mercato italiano M&A 2009: % operazioni Estero su Italia per settore**

Fonte: KPMG Corporate Finance

**TABELLA 15 – Acquisizioni effettuate da società USA in Italia nel 2009**

| Settore T.                           | Target                                            | Settore B.                           | Bidder                                                                       | Quota  | Euro/000 |
|--------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|--------|----------|
| Costruzioni/Engineering              | Fantuzzi Industries S.a.r.l.                      | Costruzioni/Engineering              | Terex Corporation                                                            | 100,0% | 155.000  |
| Hotel/Leisure/Entertainment/Sport    | Nuova Accademia S.r.l.                            | Hotel/leisure/Entertainment/Sport    | Laureate Education Inc.                                                      | 100,0% | 22.000   |
| Chimico/Petrolifero/Gomma            | Putnam Plastics Company LLC (Saes Getters S.p.A.) | Chimico/Petrolifero/Gomma            | Foster Corporation, Foster West Corporation, PPC LLC Acquisition Corporation | 100,0% | 19.231   |
| Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico | Fidia Advanced Biopolymers S.r.l.                 | Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico | Anika Therapeutics Inc.                                                      | 100,0% | 12.000   |
| Diversified Industrials              | VAL S.p.A.                                        | Diversified Industrials              | Anthony International Inc. (Aurora Capital Group)                            | 100,0% | 9.407    |
| Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico | DNA Anthos Impianti S.r.l.                        | Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico | Henry Schein Inc.                                                            | 100,0% | -        |
| Diversified Industrials              | Vertical S.p.A.                                   | Diversified Industrials              | Franklin Electric Co. Inc.                                                   | 75,0%  | -        |
| Finanziario                          | Euvis S.p.A.                                      | Finanziario                          | JP Morgan Chase & Co.                                                        | 39,2%  | -        |
| Diversified Industrials              | Solar Green Technology S.p.A.                     | Diversified Industrials              | LDK Solar Co. Ltd.                                                           | 70,0%  | -        |
| Hotel/Leisure/Entertainment/Sport    | Microgame S.p.A.                                  | Finanziario                          | Monitor Clipper Partners                                                     | 70,0%  | -        |

Fonte: KPMG Corporate Finance

I bidder francesi hanno rivolto le proprie mire verso i settori più diversi: energy (2), trasporti (2), informatico (1), tessile e abbigliamento (1), assicurativo (1) e finanziario (1).

**TABELLA 16 – Acquisizioni effettuate da società francesi in Italia nel 2009**

| <b>Settore T.</b>     | <b>Target</b>                                     | <b>Settore B.</b>     | <b>Bidder</b>               | <b>Quota</b> | <b>Euro/000</b> |
|-----------------------|---------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------------|--------------|-----------------|
| Finanziario           | Findomestic Banca S.p.A.                          | Bancario              | BNP Paribas S.A.            | 25,0%        | 500.000         |
| Trasporti/Logistica   | Alitalia - Compagnia Aerea Italiana S.p.A.        | Trasporti/Logistica   | Air France-KLM              | 25,0%        | 323.000         |
| Assicurativo          | UBI Assicurazioni S.p.A.                          | Assicurativo          | F&B Insurance Holdings      | 50,0%        | 120.000         |
| Electricity/Gas/Water | Energie Investimenti S.p.A. (Gruppo Camfin)       | Electricity/gas/Water | GDF Suez S.A.               | 40,0%        | 119.000         |
| Informatico/Tlc       | Alcatel-Lucent Submarine Networks (quota Pirelli) | Informatico/Tlc       | Alcatel-Lucent              | n.d.         | 56.000          |
| Trasporti/Logistica   | ATCM S.p.A.                                       | Trasporti/Logistica   | RATP Development S.A.       | 49,0%        | -               |
| Waste/Oil/Mining      | Elyo Italia S.p.A.                                | Waste/Oil/Mining      | GDF Suez S.A.               | 40,0%        | -               |
| Tessile/Abbigliamento | Gruppo Dondup                                     | Finanziario           | L Capital Management S.A.S. | 50,0%        | -               |

Fonte: KPMG Corporate Finance

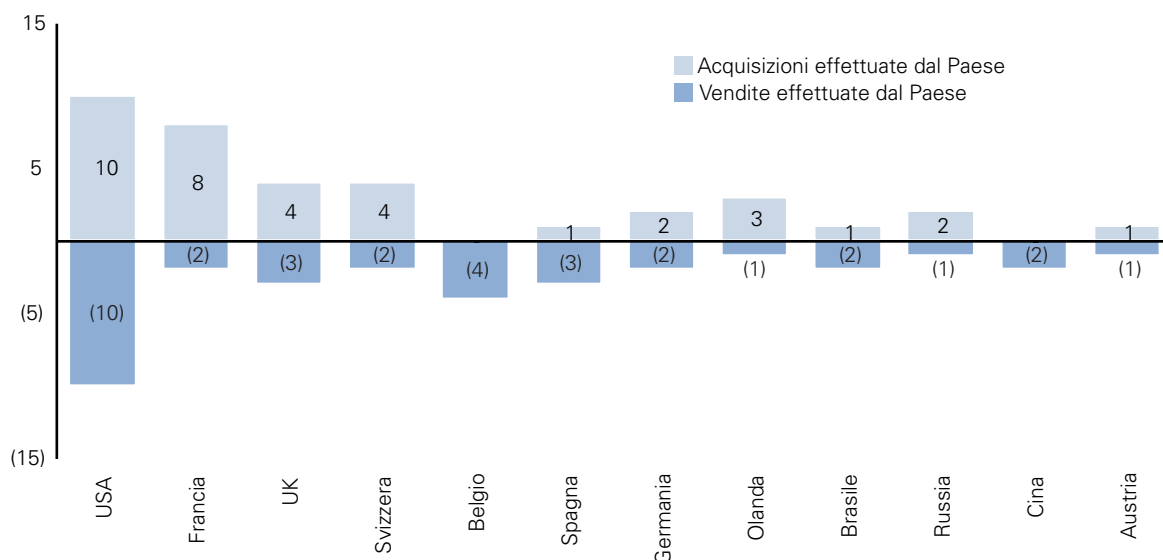
**TABELLA 17 – Acquisizioni effettuate da società del Regno Unito in Italia nel 2009**

Tra i bidder inglesi, tre sono risultati essere di natura finanziaria ed uno impegnato nel settore delle telecomunicazioni.

| <b>Settore T.</b>       | <b>Target</b>                             | <b>Settore B.</b> | <b>Bidder</b>                 | <b>Quota</b> | <b>Euro/000</b> |
|-------------------------|-------------------------------------------|-------------------|-------------------------------|--------------|-----------------|
| Informatico/Tlc         | Tiscali UK Ltd. (Gruppo Tiscali)          | Informatico/Tlc   | Carphone Warehouse Group Plc. | 100,0%       | 262.771         |
| Bancario                | UBI Banca (attività di banca depositaria) | Finanziario       | RBC Dexia Investor Services   | 100,0%       | 93.000          |
| Diversified Industrials | Aquafil S.p.A.                            | Finanziario       | Hutton Collins Partners LLP   | n.d.         | 45.000          |
| Tessile/Abbigliamento   | Die Hallhuber GmbH (Stefanel S.p.A.)      | Finanziario       | Change Capital Partners LLP   | 100,0%       | 25.000          |

Fonte: KPMG Corporate Finance

**GRAFICO 32 – Mercato italiano M&A 2009: numero di operazioni nei principali Paesi**



Fonte: KPMG Corporate Finance

### Italia/Estero

Le acquisizioni di aziende Italiane all'estero attestatesi a **42** hanno rappresentato nel 2009 il 21% del numero di transazioni registrate. Tale percentuale, in ribasso rispetto agli ultimi due anni quando il trend di crescita delle imprese italiane all'estero è stato particolarmente marcato (121 operazioni nel 2007 e 123 nel 2008 pari, nell'ordine, al 26% e al 25%), è comunque in linea con quanto avvenuto nel decennio.

Per ciò che riguarda i controvalori, il dato 2009 (**Euro 13 mld**) comparato ai valori degli anni 2000, è superiore a quanto rilevato nel triennio 2002-04; in tali anni i controvalori Italia su Estero furono compresi tra i 4 ed i 7 mld di Euro con incidenze sempre inferiori al 15% del totale del valore delle transazioni. Nel 2009 tale incidenza è stata pari al 39%, una percentuale superiore a quella dello scorso anno (36%) e vicina a quella record del 2007 (40%). Va peraltro rilevato come le prime due operazioni Italia su Estero, presenti nella top 10 dell'anno, valgano assieme Euro 11,6 mld (l'acquisto del 25% di Endesa da parte di Enel per Euro 9,6 mld e l'OPA di Eni sul rimanente 41,6% di Distrigas per Euro 2,0 mld).

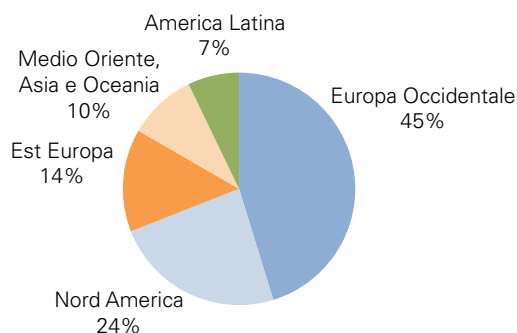
**TABELLA 18 – Top 10 acquisizioni effettuate da società italiane all'estero nel 2009**

| <b>Settore T.</b>                 | <b>Target</b>                    | <b>Naz.T</b> | <b>Settore B.</b>     | <b>Bidder</b>                                  | <b>Quota</b> | <b>Euro/000</b> |
|-----------------------------------|----------------------------------|--------------|-----------------------|------------------------------------------------|--------------|-----------------|
| Electricity/Gas/Water             | Endesa S.A.                      | Spagna       | Electricity/gas/water | Enel S.p.A.                                    | 25,0%        | 9.600.000       |
| Waste/Oil/Mining                  | Distrigas S.A.                   | Belgio       | Waste/Oil/Mining      | Eni S.p.A.                                     | 41,6%        | 2.045.000       |
| Electricity/Gas/Water             | EPCG A.D.                        | Montenegro   | Electricity/gas/Water | A2A S.p.A.                                     | 43,7%        | 436.000         |
| Food, Bevs & Tobacco              | Wild Turkey (ramo d'azienda)     | USA          | Food, Bevs & Tobacco  | Davide Campari Milano S.p.A.                   | 100,0%       | 433.000         |
| Informativo/Tlc                   | Intelig Telecomunicacoes Ltda    | Brasile      | Informativo/Tlc       | Tim Participacoes S.A. (Gruppo Telecom Italia) | n.d.         | 220.000         |
| Food, Bevs & Tobacco              | Tia Maria (Pernod Ricard S.A.)   | Francia      | Food, Bevs & Tobacco  | Ilva Saronno Holding S.p.A.                    | 100,0%       | 125.000         |
| Risparmio gestito                 | Guotai Asset Management Co Ltd.  | Cina         | Assicurativo          | Assicurazioni Generali S.p.A.                  | 30,0%        | 100.000         |
| Hotel/Leisure/Entertainment/Sport | Port Aventura Entertainment S.A. | Spagna       | Finanziario           | Investindustrial S.p.A.                        | 50,0%        | 95.000          |
| Immobiliare                       | Fonciere des Regions S.A.        | Francia      | Finanziario           | Delfin S.A. (Famiglia Del Vecchio)             | 1,9%         | 63.000          |
| Siderurgico                       | Seamless Pipe Indonesia Jaya PT  | Indonesia    | Siderurgico           | Tenaris S.A. (Gruppo Tenaris Dalmine)          | 77,5%        | 56.850          |

Fonte: KPMG Corporate Finance

Circa un'operazione su 4 compiuta fuori dai confini nazionali, ha coinvolto una "preda" statunitense, mentre circa una su due è stata finalizzata entro i confini dell'Europa Occidentale. Ad esclusione di Stati Uniti ed Europa, tra i paesi terzi interessati da acquisizioni da parte di aziende italiane, vi sono in primis Brasile e Cina con 2 operazioni finalizzate in ciascuno di essi.

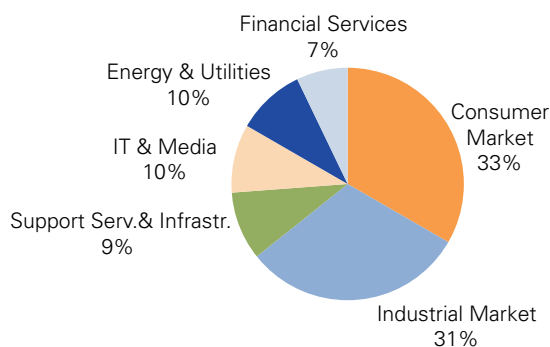
**GRAFICO 33 – Mercato italiano M&A 2009: % operazioni per nazionalità del target**



*Fonte: KPMG Corporate Finance*

Il **settore di maggiore interesse** per le imprese italiane che si sono spinte oltre confine è come detto il consumer market (14 operazioni) nel quale si sono distinti in particolar modo il food & beverages (4) ed il farmaceutico/cosmetico (4). Nel settore industrial market, è interessante notare che delle 13 transazioni censite, 3 sono state completate negli Stati Uniti e 2 nel Regno Unito, mentre le altre sono state compiute tutte in paesi diversi: dalla Polonia, all'Indonesia, dai Paesi Bassi al Montenegro. Tra i bidder italiani più attivi quest'anno nei mercati esteri si segnala Trevi Finanziaria con operazioni portate a termine in Arabia Saudita, Colombia e Stati Uniti. Tra le altre Italia su Estero si segnalano:

- l'acquisizione del 30% della società di gestione del risparmio cinese Guotai Amc da parte di Assicurazioni Generali (Euro 100 mln);
- l'acquisizione di Intelig (Brasile) da parte della controllata brasiliana di Telecom Italia;
- l'acquisizione del 51% di Cornerstone Therapeutics (USA) da parte dell'azienda emiliana Chiesi Farmaceutici.

**GRAFICO 34 – Mercato italiano M&A 2009: % operazioni Italia su Estero per settore**

Fonte: KPMG Corporate Finance

**Italia/Italia**

Dopo la riduzione del peso delle transazioni avvenute all'interno della Penisola incominciata a partire dal 2004, nel 2009 le aggregazioni tra imprese italiane sono tornate a crescere (117). La tendenza mostrata, è spiegabile almeno in parte dalla ricerca di una dimensione ottimale nell'ottica di meglio gestire la situazione di crisi generalizzata e dalle numerose dismissioni di asset non-core registrata nel 2009; in diversi altri casi, alcune aggregazioni sono avvenute grazie ad investitori che hanno "iniettato" nuovi capitali, divenendo azionisti di riferimento e partner industriali di aziende in difficoltà.

**TABELLA 19 – Top 10 transazioni domestiche nel 2009 (Italia su Italia)**

| Settore T.              | Target                                                                 | Settore B.            | Bidder                                                                  | Quota  | Euro/000  |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------|--------|-----------|
| Electricity/Gas/Water   | Italgas S.p.A.                                                         | Electricity/gas/Water | Snam Rete Gas S.p.A.                                                    | 100,0% | 2.922.000 |
| Assicurativo            | Alleanza Assicurazioni S.p.A.                                          | Assicurativo          | Assicurazioni Generali S.p.A.                                           | 49,6%  | 1.805.440 |
| Electricity/Gas/Water   | Stogit S.p.A.                                                          | Electricity/gas/Water | Snam Rete Gas S.p.A.                                                    | 100,0% | 1.587.000 |
| Electricity/Gas/Water   | Enel Linee Alta Tensione S.r.l.                                        | Electricity/gas/Water | Terna S.p.A.                                                            | 100,0% | 1.159.600 |
| Diversified Consumer    | Ferretti Group                                                         | Finanziario           | Management, Mediobanca S.p.A., The Royal Bank of Scotland Group Plc.    | 100,0% | 635.000   |
| Electricity/Gas/Water   | Enel Rete Gas S.p.A. (Gruppo Enel)                                     | Finanziario           | F2i Fondi Italiani per le infrastrutture Sgr S.p.A., Axa Private Equity | 80,0%  | 515.700   |
| Risparmio Gestito       | Monte Paschi Asset Management Sgr, ABN Amro Asset Management Italy Sgr | Finanziario           | Clessidra Sgr                                                           | 67,0%  | 381.900   |
| Finanziario             | Meliorbanca S.p.A.                                                     | Bancario              | Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.c.p.A.                             | 69,9%  | 289.943   |
| Costruzioni/Engineering | Permasteelisa S.p.A.                                                   | Finanziario           | Terre Alte S.p.A. (Investindustrial, Managers, Altri)                   | 61,5%  | 220.000   |
| Bancario                | Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (50 sportelli)                  | Bancario              | Intesa Sanpaolo S.p.A.                                                  | n.s.   | 200.000   |

Fonte: KPMG Corporate Finance

Tra le più significative operazioni, tutte italiane, ricordiamo:

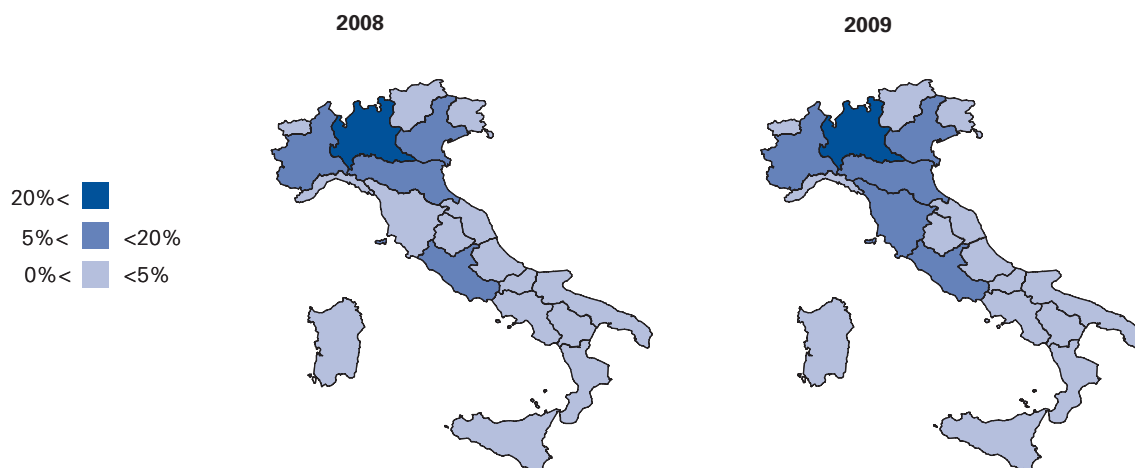
- l'acquisizione da parte di Salini del 60% del capitale della Todini Costruzioni che ha dato vita al terzo gruppo italiano nel settore delle costruzioni;
- l'acquisizione di Meliorbanca da parte di Banca Popolare dell'Emilia Romagna;
- l'acquisizione di Anima sgr da parte di Banca popolare di Milano per poco più di Euro 100 mln.

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

- **Lombardia**, che guida la classifica con 88 operazioni, 40 delle quali come regione bidder, 26 come regione target e 22 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target lombarde. La regione Lombardia, oramai da diversi anni, si rivela l'area più attiva in Italia per operazioni di M&A sia in entrata che in uscita; spetta a Milano il primato di provincia, con l'88% delle transazioni, seguita da Bergamo (8%);
- **Emilia Romagna** con 27 operazioni, 10 delle quali come regione bidder, 12 come regione target e 5 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Emilia Romagna;

- **Veneto** con 26 operazioni, 9 delle quali come regione bidder, 12 come regione target e 5 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa regione;
- **Lazio** con 26 operazioni, 9 delle quali come regione bidder, 11 come regione target e 6 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nel Lazio;
- **Piemonte** con 23 operazioni, 5 delle quali come regione bidder, 9 come regione target e 9 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Piemonte;
- **Toscana** con 14 operazioni, 4 delle quali come regione bidder, 8 come regione target e 2 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa regione.

**GRAFICO 35 – Mercato italiano M&A 2009: concentrazione a livello regionale delle operazioni in cui sono stati coinvolti operatori domestici**



Fonte: KPMG Corporate Finance

## Analisi per valore

**TABELLA 20 – Mercato italiano M&A 2007: analisi delle operazioni per valore**

| <b>Eur mln</b> | <b>Italia/Italia</b> | <b>Italia/Estero</b> | <b>Estero/Italia</b> | <b>Totale</b> |
|----------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------|
| Tra 50 e 75    | 18                   | 6                    | 0                    | <b>24</b>     |
| Tra 75 e 125   | 18                   | 5                    | 5                    | <b>28</b>     |
| Tra 125 e 250  | 26                   | 9                    | 11                   | <b>46</b>     |
| > 250          | 53                   | 34                   | 25                   | <b>112</b>    |
| <b>Totale</b>  | <b>115</b>           | <b>54</b>            | <b>41</b>            | <b>210</b>    |

*Nota: Controvalore riferito al 100% del capitale delle società acquisite Fonte: KPMG Corporate Finance*

**TABELLA 21 – Mercato italiano M&A 2008: analisi delle operazioni per valore**

| <b>Eur mln</b> | <b>Italia/Italia</b> | <b>Italia/Estero</b> | <b>Estero/Italia</b> | <b>Totale</b> |
|----------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------|
| Tra 50 e 75    | 18                   | 6                    | 9                    | <b>33</b>     |
| Tra 75 e 125   | 12                   | 5                    | 8                    | <b>25</b>     |
| Tra 125 e 250  | 19                   | 8                    | 15                   | <b>42</b>     |
| > 250          | 42                   | 25                   | 18                   | <b>85</b>     |
| <b>Totale</b>  | <b>91</b>            | <b>44</b>            | <b>50</b>            | <b>185</b>    |

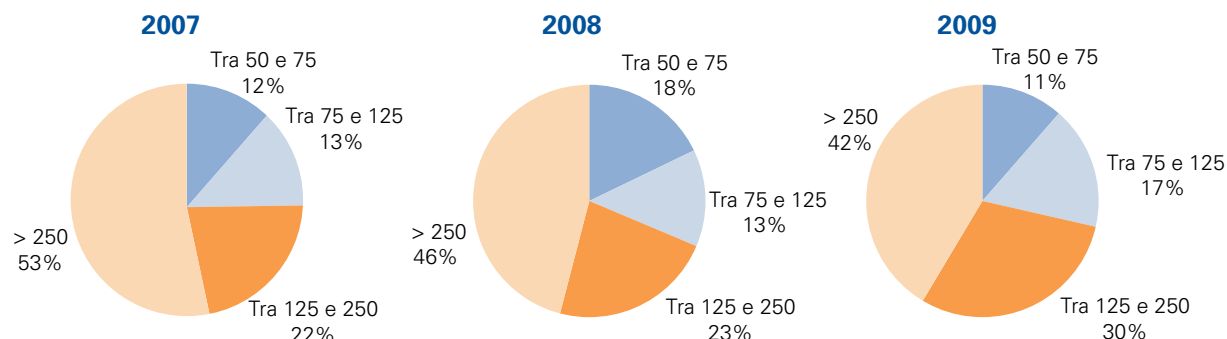
*Nota: Controvalore riferito al 100% del capitale delle società acquisite Fonte: KPMG Corporate Finance*

**TABELLA 22 – Mercato italiano M&A 2009: analisi delle operazioni per valore**

| <b>Eur mln</b> | <b>Italia/Italia</b> | <b>Italia/Estero</b> | <b>Estero/Italia</b> | <b>Totale</b> |
|----------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------|
| Tra 50 e 75    | 6                    | 1                    | 1                    | <b>8</b>      |
| Tra 75 e 125   | 7                    | 2                    | 3                    | <b>12</b>     |
| Tra 125 e 250  | 15                   | 3                    | 3                    | <b>21</b>     |
| > 250          | 14                   | 5                    | 10                   | <b>29</b>     |
| <b>Totale</b>  | <b>42</b>            | <b>11</b>            | <b>17</b>            | <b>70</b>     |

*Nota: Controvalore riferito al 100% del capitale delle società acquisite Fonte: KPMG Corporate Finance*

Relativamente al **middle market** italiano (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell'Equity Value inferiore a Euro 250 mln), il 2009 è sostanzialmente allineato a quanto osservato negli anni precedenti dove la percentuale di operazioni rimane piuttosto stabile nel corso degli anni (40-50% del volume complessivo).

**GRAFICO 36 – Analisi delle operazioni per valore (riferito al 100% della società target)**

Fonte: KPMG Corporate Finance

Sviluppando un'analisi più approfondita sulla dimensione e raffrontandola con i dati dei due anni precedenti è possibile cogliere le seguenti tendenze del mercato M&A italiano:

- Le operazioni comprese tra Euro 75 e 250 mln sono cresciute dal 35% del 2007 al 37% del 2008 fino al 47% del 2009.
- Nel triennio 2007-2009 il peso dei "big deal" è andato via via calando; tra le operazioni di valore superiore ad Euro 250 mln, tale segmento è sceso dal 53% del 2007 al 41% del 2009.
- Riferito al valore equity del 100% - valorizzando cioè l'intero capitale sociale delle società target sulla base del valore della quota acquisita anche se inferiore al 100% - guardando ai deal di valore maggiore di Euro 250 mln, si evidenziano due ulteriori aspetti:
  - il peso delle operazioni **crossborder** è sempre superiore a quello domestico, seppur in netta diminuzione negli ultimi due anni;
  - per la prima volta nel 2009 si sono registrate più operazioni di acquisto da parte di **player stranieri** in Italia che non di imprese italiane all'estero. Nell'anno esaminato tali operazioni sono addirittura la metà di quelle messe a segno da parte di aziende estere nel mercato italiano.

**TABELLA 23 – Mercato italiano M&A 2004-2009: middle market**

|                                       | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Numero operazioni "middle market" (*) | 216   | 219   | 223   | 222   | 262   | 104   |
| Totale numero operazioni              | 417   | 457   | 467   | 459   | 495   | 197   |
| % middle market su totale             | 51,8% | 47,9% | 47,8% | 48,4% | 52,9% | 52,8% |
| Controvalore oper."middle market"     | 7,3   | 8,1   | 6,9   | 8,9   | 10,1  | 4,1   |
| Totale controvalore operazioni        | 29    | 120   | 100   | 148   | 56    | 34    |
| % middle market su totale             | 25,2% | 6,8%  | 6,9%  | 6,0%  | 18,2% | 12,0% |

(\*) target con equity value 100% inferiore a 250 mln e valore dichiarato

Fonte: KPMG Corporate Finance

Molte medie imprese italiane che in questi anni si sono guadagnate una posizione di leadership internazionale potrebbero subire un ripiegamento, anche psicologico, all'interno dei confini nazionali. Infatti, se nel corso degli anni questo segmento si era sviluppato notevolmente, arrivando a contare per Euro 10 mld e dimostrando una certa maturità e capacità di fuoco anche oltre i confini nazionali, nel 2009 si è ridotto considerevolmente in termini assoluti (Euro 4,1 mld). Su questo fronte il rischio è che la crisi abbia colpito il sistema produttivo italiano in una fase di trasformazione, proprio quando le aziende italiane stavano guadagnando quote sui mercati internazionali.



## Analisi delle prime dieci operazioni del 2009

**TABELLA 24 – Le prime 10 operazioni italiane completate nel 2009**

| Target                                                   | Naz. Target | Bidder                                                               | Naz. Bidder | Quota  | “Valore Euro mld” | Cross border |
|----------------------------------------------------------|-------------|----------------------------------------------------------------------|-------------|--------|-------------------|--------------|
| Endesa S.A.                                              | Spagna      | Enel S.p.A.                                                          | Italia      | 25,0%  | 9,60              | ✓            |
| JSC Gazprom Neft (Eni S.p.A.)                            | Italia      | OAQ Gazprom                                                          | Russia      | 20,0%  | 3,09              | ✓            |
| Italgas S.p.A.                                           | Italia      | Snam Rete Gas S.p.A.                                                 | Italia      | 100,0% | 2,92              |              |
| Distrigas S.A.                                           | Belgio      | Eni S.p.A.                                                           | Italia      | 41,6%  | 1,99              | ✓            |
| Alleanza Assicurazioni S.p.A.                            | Italia      | Assicurazioni Generali S.p.A.                                        | Italia      | 49,6%  | 1,81              |              |
| Stogit S.p.A.                                            | Italia      | Snam Rete Gas S.p.A.                                                 | Italia      | 100,0% | 1,59              |              |
| Enel Linee Alta Tensione S.r.l.                          | Italia      | Terna S.p.A.                                                         | Italia      | 100,0% | 1,16              |              |
| SeverEnergia (Eni S.p.A., Enel S.p.A.)                   | Italia      | OAQ Gazprom                                                          | Russia      | 51,0%  | 1,08              | ✓            |
| Terna Participações                                      | Italia      | Companhia Energetica de Minas Gerais (“Cemig”)                       | Brasile     | 65,9%  | 0,80              | ✓            |
| Ferretti Group                                           | Italia      | Management, Mediobanca S.p.A., The Royal Bank of Scotland Group Plc. | Italia      | 100,0% | 0,64              |              |
| <b>Controvalore prime 10 operazioni</b>                  |             |                                                                      |             |        |                   | <b>24,7</b>  |
| <b>Controvalore totale delle operazioni M&amp;A 2009</b> |             |                                                                      |             |        |                   | <b>34,1</b>  |
| <b>% prime 10 operazioni su totale</b>                   |             |                                                                      |             |        |                   | <b>72%</b>   |

Fonte: KPMG Corporate Finance

### 1. Enel S.p.A. (Italia) – Endesa S.A. (Spagna)

**Operazione:** acquisizione da parte di Enel del 25% di Endesa

**Valore** – Equity Value: Euro 9,6 mld

**Data completamento:** 25 giugno 2009

**Data annuncio:** 20 febbraio 2009

In data 25 giugno 2009 Enel S.p.A. e Acciona S.A. hanno perfezionato l’acquisto, mediante il trasferimento ad Enel Energy Europe S.r.l. (controllata al 100% da Enel S.p.A.) del 25,01% del capitale sociale di Endesa S.A. posseduto, direttamente e indirettamente, da Acciona.

L’operazione si è perfezionata a seguito dell’esercizio anticipato da parte di Acciona della put option a essa riconosciuta dal contratto per la gestione congiunta di Endesa, per un controvalore complessivo di Euro 9,6 mld.

Il finanziamento dell’operazione è stato garantito da un prestito sindacato di Euro 8 mld concordato con un pool di banche, tra cui Mediobanca come capofila, Banco Santander, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Intesa Sanpaolo, Royal Bank of Scotland, La Caixa, Calyon, Bnp Paribas, Natixis, Caja Madrid, Bank of Tokyo-Mitsubishi e Unicredit.

Con questa operazione, Enel raggiunge il possesso di una quota pari al 92,06% del capitale di Endesa, detenendone quindi il pieno controllo. Il 25,01% si somma infatti alla quota del 67,01%, già acquisita nel 2007, per un corrispettivo di Euro 28,5 mld.

Fulvio Conti, amministratore delegato e direttore generale di Enel, a proposito dell'acquisizione, ha così commentato: "Abbiamo perfezionato il processo di crescita internazionale di Enel con il consolidamento integrale di Endesa: la società avrà ora una solida governance che le permetterà di rafforzare la sua leadership in Spagna e in molti paesi dell'America Latina e di sviluppare al meglio tutte le sinergie, con effetti importanti sui risultati di Endesa stessa e dell'intero Gruppo Enel".

Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. Enel opera inoltre nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. Tali attività sono presidiate attraverso un'organizzazione in divisioni: Generazioni e Energy Management; Mercato; Infrastrutture e Reti; Internazionale.

Endesa è la maggiore impresa spagnola del settore dell'energia elettrica e svolge le proprie attività anche in altri Paesi europei e in America Latina. Endesa è inoltre presente anche nel mercato spagnolo del gas naturale. Ha un portafoglio di oltre 20 milioni di clienti nel mondo (di cui la metà in Spagna) con una capacità di 97.600 GWh da energia nucleare, combustibili fossili ed energie rinnovabili. Può contare su partecipazioni in altri importanti settori quali il gas naturale e le telecomunicazioni.

## 2. JSC Gazprom Neft (Russia/Italia) – OAO Gazprom (Russia)

**Operazione:** acquisizione da parte di Gazprom del 20% di Gazprom Neft

**Valore** – Equity Value: Euro 3,1 mld

**Data completamento:** 24 aprile 2009

**Data annuncio:** 7 aprile 2009

Il 24 aprile 2009, Eni ha annunciato di aver completato con successo la vendita del 20% del capitale di Gazprom Neft alla compagnia energetica russa Gazprom. L'operazione, del valore di \$4,2 mld (Euro 3,1 mld), si inquadra nell'ambito degli accordi sottoscritti nel 2007 con Gazprom. Tali accordi prevedevano la possibilità da parte della compagnia russa di esercitare un'opzione call in qualsiasi momento nell'arco temporale di 2 anni.

L'operazione ha decretato la fine della partnership italo-russa tra i principali operatori energetici dei due Paesi. Tale partnership, che prevedeva anche il coinvolgimento di Enel, iniziò nel 2007 nell'ambito di un progetto più ampio di implementazione dell'alleanza strategica nel upstream, midstream e nel downstream in Russia e all'estero.

I fondi per l'acquisizione sono stati messi a disposizione di Gazprom da parte di diverse banche russe. Lo strike price fissato a \$4,32 incorporava un premio del 60% rispetto al prezzo di chiusura del titolo alla data del 6 aprile 2009.

Attraverso tale operazione, Gazprom ha aumentato la propria partecipazione in Gazprom Neft dal 76% al 96%. La transazione ha consentito ad Eni un alleggerimento della propria posizione finanziaria netta.

Fondata nel 1995 per decreto governativo col nome di Sibneft, Gazprom Neft è oggi il quinto operatore russo nella produzione e raffinazione del petrolio.

Eni, principale operatore energetico italiano, opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni, in cui vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in 70 paesi con circa 79.000 dipendenti.

Gazprom, fondata nel 1989, è la prima azienda russa per capitalizzazione di borsa. Maggior estrattore al mondo, produce oltre il 93% del gas naturale russo. Più del 20% del gas naturale diretto ai paesi dell'Unione Europea proviene da forniture di questa compagnia. Il gruppo occupa oltre 375.000 persone.

### 3. Snam Rete Gas S.p.A. (Italia) – Italgas S.p.A. (Italia)

**Operazione:** acquisizione da parte di Snam Rete Gas del 100% di Italgas

**Valore** – Equity Value: Euro 2,9 mld

**Data completamento:** 30 giugno 2009

**Data annuncio:** 12 febbraio 2009

In data 12 febbraio 2009, Snam Rete Gas S.p.A. ha sottoscritto il contratto di acquisto da Eni S.p.A. del 100% di Italgas S.p.A., principale operatore nell'attività di distribuzione di gas in Italia.

In data 30 giugno 2009, Snam Rete Gas ha perfezionato l'acquisto di Italgas per un valore complessivo dell'operazione, corrisposto interamente per cassa, pari a Euro 2,9 mld.

Carlo Malacarne, Amministratore Delegato di Snam Rete Gas, ha così commentato l'operazione: "La creazione di un polo che presidia tutte le attività della filiera regolata del gas conferma la nostra strategia di crescita nelle attività regolate del settore, con un limitato profilo di rischio del business. Ciò consentirà di esprimere un significativo potenziale di creazione di valore attraverso lo sviluppo delle infrastrutture, la condivisione delle competenze, il miglioramento dell'efficienza e la realizzazione di sinergie industriali, tenendo anche conto della condivisione di valori culturali derivante dalla comune appartenenza ad Eni".

Quotata alla Borsa di Milano dal dicembre 2001, Snam Rete Gas, leader nel trasporto e nel dispacciamento di gas naturale in Italia, vanta più di 60 anni di competenza nella progettazione, realizzazione e gestione di oltre 31.000 km di rete in Italia, 11 stazioni di compressione, 8 distretti di supervisione e 55 centri di manutenzione.

La società, inoltre, è l'unico operatore italiano che svolge il servizio di rigassificazione di gas naturale liquefatto (GNL). Nel 2008, la società ha trasportato oltre 85 mld di metri cubi di gas per conto di circa 73 operatori (Shipper).

Italgas, controllata al 100% da Eni, unitamente alla società controllata Napoletana Gas ed alle società collegate (Toscana Energia, AES Torino, ACAM Gas, Umbria Distribuzione Gas, Metano Sant'Angelo Lodigiano, Metano Arcore, Metano Borgomanero e Metano Casalpusterlengo) è il principale operatore in Italia nell'attività di distribuzione del gas naturale.

Italgas opera con oltre 1.300 concessioni attive per l'esercizio dell'attività di distribuzione in tutta Italia e oltre 44.000 km di metanodotti. Considerando anche le consociate, è presente con il servizio di distribuzione in circa 1.600 Comuni tra cui Roma, Torino, Napoli, Firenze, Venezia e trasporta complessivamente oltre 9 miliardi di metri cubi di gas attraverso oltre 58.000 chilometri di tubazioni stradali, gestendo oltre 7 milioni di contatori.

#### 4. Eni S.p.A. (Italia) – Distrigas S.A. (Belgio)

**Operazione:** acquisizione da parte di Eni Gas&Power Belgium (Gruppo Eni) del 41,61% di Distrigas

**Valore** – Equity Value: Euro 2,0 mld

**Data completamento:** 11 maggio 2009

**Data annuncio:** 19 marzo 2009

L'11 maggio 2009, è avvenuto il perfezionamento dell'operazione di acquisto da parte di Eni S.p.A., del 100% del capitale sociale di Distrigas (ad eccezione di un'azione con diritti speciali detenuta dallo Stato belga), mediante OPA obbligatoria lanciata da Eni sulle azioni residuali di Distrigas.

L'operazione, iniziata già nel maggio 2008 con l'acquisto da parte di Eni del 57,243% di Distrigas per un corrispettivo riconosciuto a Suez pari a circa Euro 2,7 mld, si è conclusa con il pagamento della componente in contanti ed il deposito dei Certificates a favore degli azionisti Distrigas che hanno aderito all'Offerta. La somma offerta per ogni azione Distrigas nell'ambito dell'OPA è pari a € 8.809,64 in contanti e un Certificate.

L'OPA incondizionata sulle azioni di minoranza di Distrigas è stata completata il 19 marzo 2009 con l'adesione del 41,61% del capitale, compresa la quota del 31,25% detenuta da Publihaz SCRL, l'altro azionista di riferimento di Distrigas.

In data 4 maggio, il restante 1,14% delle azioni ancora in circolazione è stato acquisito da Eni in forza della procedura di squeeze out e successivo delisting del titolo Distrigas dall'Euronext di Brussels. Il controvalore complessivo di Euro 2.045 milioni corrisponde al prezzo unitario per azione riconosciuto a Suez per la precedente acquisizione della quota di controllo del 57,243%.

L'acquisizione di Distrigas, rappresenta per Eni un risultato di assoluta rilevanza strategica che consente alla società di rafforzare la propria leadership Europea nel mercato del gas. L'operazione permetterà a Eni di assicurarsi una posizione chiave in Belgio e nel Benelux, nodo strategico del mercato del gas dell'Europa continentale, grazie alla posizione geografica e all'alto grado di interconnessione delle reti di transito del gas dell'Europa centro settentrionale.

Eni opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni, in cui vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in 70 paesi con circa 79.000 dipendenti. E' quotata a Milano e a New York.

Distrigas è una società quotata sull'indice Euronext Brussels che opera da oltre 75 anni come player di riferimento nella commercializzazione del gas in Belgio, vendendo a clienti industriali, distributori locali di gas e produttori di energia elettrica. Distrigas ricopre una posizione chiave nel Benelux e in particolare in Belgio, nodo strategico del mercato del gas dell'Europa continentale. Distrigas commercializza gas anche in Francia, Germania, Olanda e Lussemburgo e detiene una partecipazione dell'11% in Interconnector UK Ltd, società proprietaria dell'interconnessione delle reti di transito del gas tra Belgio e Regno Unito.

#### **5. Assicurazioni Generali S.p.A. (Italia) – Alleanza Assicurazioni S.p.A. (Italia)**

**Operazione:** acquisizione da parte di Assicurazioni Generali del 49,6% di Alleanza Assicurazioni

**Valore** – Equity Value: Euro 1,8 mld

**Data completamento:** 23 settembre 2009

**Data annuncio:** 17 febbraio 2009

Il 17 febbraio 2009 il Gruppo Generali ha comunicato di avere allo studio l'ipotesi di fusione per incorporazione di Alleanza in Generali. Il giorno 23 febbraio i consigli di amministrazione di Generali, Alleanza e Toro hanno esaminato e approvato il piano che prevede la suddetta fusione. In seguito all'operazione, il Gruppo Generali, che controllava direttamente e indirettamente il 50,4% del capitale di Alleanza, ha raggiunto il controllo totalitario.

La fusione per incorporazione è avvenuta mediante emissione di nuove azioni della capogruppo. Il rapporto di cambio è stato fissato in n. 0,33 azioni di Generali per ogni azione Alleanza con un premio del 6% rispetto ai prezzi di chiusura presi come riferimento. L'operazione non ha previsto diritto di recesso per gli azionisti di Alleanza, in quanto non si sono realizzate le condizioni previste dagli articoli 2437 e 2437-quinquies del Codice Civile.

La riorganizzazione del Gruppo assicurativo si è articolata secondo due step: i) fusione per incorporazione di Alleanza e Toro in Generali e relativo delisting di Alleanza; iii) conferimento delle attività di Alleanza e Toro in una newco denominata Alleanza Toro S.p.A.

L'operazione consentirà una razionalizzazione delle attività del Gruppo attraverso l'ottenimento di:

- sinergie lorde annue per Euro 200 mln ed un effetto positivo sul Solvency II;
- effetto nullo sul debito e sul Solvency I;
- impatto sull'Embedded Value per azione pari a circa +2%.

Secondo l'Amministratore Delegato del Gruppo Generali Giovanni Perissinotto, l'incorporazione di Alleanza e Toro rafforzerà la presenza del Gruppo Generali sul territorio nazionale. Inoltre, l'operazione non solo porterà ad una semplificazione della struttura organizzativa, ma grazie alle opportunità di cross selling, aumenterà significativamente la penetrazione della base clienti.

Per effetto dell'operazione, anche il capitale di Generali Properties, principale società di gestione del patrimonio immobiliare del Gruppo in Italia, continuerà ad essere posseduto direttamente ed indirettamente al 100% dalla capogruppo. I vertici del Gruppo hanno spiegato che si verrà a creare un operatore assicurativo più grande e competitivo, sia nel mercato vita sia nel mercato danni, aggregando due realtà complementari (Toro con una competenza superiore nel ramo danni, Alleanza nel ramo vita; Toro più forte nel Nord Italia, Alleanza nel Sud; Toro con un modello di distribuzione basato sulla rete di agenzie, Alleanza sulla forza vendita dipendente).

La nuova compagnia ha capacità distributive e commerciali uniche in Italia: una rete capillare di 2.000 punti vendita e circa 18.000 persone di forza vendita, con una base clienti superiore ai 3,3 milioni e marchi assicurativi e know-how affermati. La riorganizzazione ha come obiettivo la semplificazione della struttura organizzativa di Gruppo e la conseguente concentrazione delle attività assicurative in 3 poli principali: Nord-Est, Nord-Ovest e Roma.

Assicurazioni Generali S.p.A., fondata a Trieste nel 1831, è la capogruppo dell'omonimo Gruppo assicurativo e finanziario che ricopre ruoli di primo piano nel panorama finanziario internazionale e posizioni di leadership principalmente in Italia e in Europa centro-orientale. Il Gruppo Generali, da sempre caratterizzato da una forte proiezione internazionale, è presente oggi in 65 Paesi.

Alleanza Assicurazioni S.p.A., fondata a Genova nel 1898, è il quarto operatore sul mercato assicurativo italiano. Nel 1934, Alleanza Assicurazioni viene acquisita dalla Assicurazioni Generali di Trieste. Attraverso una forza vendita di 14.615 collaboratori e 1.277 punti vendita, rappresenta uno dei principali operatori assicurativi e finanziari del mercato.

## 6. Snam Rete Gas S.p.A. (Italia) – Stogit S.p.A. (Italia)

**Operazione:** acquisizione da parte di Snam Rete Gas del 100% di Stogit

**Valore** – Equity Value: Euro 1,1 mld

**Data completamento:** 23 giugno 2009

**Data annuncio:** 12 febbraio 2009

Nell'ambito nello stesso disegno strategico dell'operazione di acquisizione di Italgas S.p.A. – creare un polo a presidio di tutte le attività della filiera regolata del gas – si inserisce l'operazione di acquisizione da parte di Snam Rete Gas del 100% del capitale sociale di Stogit S.p.A.

L'operazione si è conclusa in data 30 giugno 2009, a fronte del pagamento da parte di Snam Rete Gas di un corrispettivo pari ad Euro 1,6 mld.

L'acquisizione di Stogit costituisce per Snam Rete Gas un significativo

passo avanti nel processo di consolidamento ed espansione della propria quota di mercato nella distribuzione e nello stoccaggio di gas naturale sul territorio italiano.

Il razionale che è a monte dell'operazione stessa di acquisto di entrambe le società, Stogit ed Italgas, è sintetizzabile nei seguenti punti: creazione di un unico operatore integrato nelle attività regolate del settore del gas in Italia; potenzialità di miglioramento del profilo di crescita delle attività regolate; mitigazione del rischio regolatorio percepito dal mercato; integrazione delle attività di trasporto, distribuzione e stoccaggio del gas naturale; posizionamento di Snam quale unico interlocutore, al centro del sistema integrato del gas in Italia con benefici per tutti gli stakeholders coinvolti.

Quotata alla Borsa di Milano dal dicembre 2001, Snam Rete Gas, leader nel trasporto e nel dispacciamento di gas naturale in Italia, vanta più di 60 anni di competenza nella progettazione, realizzazione e gestione di oltre 31.000 km di rete in Italia, 11 stazioni di compressione, 8 distretti di supervisione e 55 centri di manutenzione.

La società, inoltre, è l'unico operatore italiano che svolge il servizio di rigassificazione di gas naturale liquefatto (GNL). Nel 2008, la società ha trasportato oltre 85 mld di metri cubi di gas per conto di circa 73 operatori (Shipper).

Stogit è il principale operatore nell'attività di stoccaggio del gas naturale in Italia. La società gestisce in concessione 8 campi di stoccaggio in Lombardia, Emilia-Romagna e Abruzzo, con una capacità complessiva di circa 8,6 mld di metri cubi disponibile per il servizio di modulazione stagionale. Oltre alle quantità di gas strumentali al funzionamento dei campi di stoccaggio, Stogit è proprietaria di circa 5,1 miliardi di metri cubi di gas naturale stoccato come riserva strategica.

## 7. Terna S.p.A. (Italia) – Enel Linee Alta Tensione S.r.l. (Italia)

**Operazione:** acquisizione da parte di Terna di Enel Linee Alta Tensione

**Valore** – Equity Value: Euro 1,2 mld

**Data completamento:** 1 aprile 2009

**Data annuncio:** 19 dicembre 2008

Il 19 dicembre 2008 Enel S.p.A., Enel Distribuzione S.p.A. e Terna S.p.A. hanno firmato l'accordo per la cessione a Terna dell'intero capitale di Enel Linee Alta Tensione S.r.l. ("ELAT"), società interamente posseduta da Enel Distribuzione, a cui è stato trasferito il ramo d'azienda costituito dalle linee di alta tensione e dai rapporti giuridici inerenti.

Il ramo d'azienda conferito a ELAT, con effetto dal 1 gennaio 2009, è costituito da 18.583 km di rete di alta tensione, nonché dai rapporti contrattuali attivi e passivi del ramo rappresentati principalmente da contratti per servizi di telecomunicazioni.

Il 1 Aprile 2009 è avvenuto il closing dell'operazione e la contestuale modifica della denominazione sociale della Società in "Terna Linee Alta Tensione S.r.l." ("TELAT").

L'operazione prevede la cessione a Terna, per un corrispettivo di Euro 1.152 mln. Tale corrispettivo, interamente versato alla data del closing, è stato successivamente soggetto a conguaglio sulla base della variazione del patrimonio netto di TELAT alla data di cessione.

Il perfezionamento dell'operazione è avvenuto in seguito all'ottenimento del nulla osta da parte dell'Autorità Antitrust, all'inserimento da parte delle Autorità competenti delle linee di alta tensione oggetto di cessione nell'ambito della Rete di Trasmissione Nazionale, nonché all'emanazione di un provvedimento da parte dell'AEEG che ha riconosciuto a ELAT il gettito tariffario relativo al ramo d'azienda in questione.

L'operazione rientra nel programma di valorizzazione del portafoglio di partecipazioni del Gruppo Enel, recentemente confermato nell'ambito delle linee guida del piano industriale 2009-2013. La transazione comporta per Terna una crescita di circa il 43% in termini di km complessivi di linee e del 18% in termini di Regulated Asset Base (RAB), unitamente ad impatti positivi sul conto economico del Gruppo Terna già a partire dal primo anno di consolidamento.

L'operazione ha consentito a Terna di collocarsi al 7° posto al mondo tra gli operatori di trasmissione per km di linee e di consolidare il 1° posto tra i gestori di rete di trasmissione indipendenti in Europa, nonché di crescere ulteriormente nelle sue attività di core business. Flavio Cattaneo, Amministratore Delegato di Terna, ha così commentato: "L'accordo porta Terna al primo livello in Europa e tra i più importanti player di rete a livello mondiale. Chiudiamo l'anno centrando un obiettivo industriale ed economico importante, cogliendo un'opportunità strategica di sistema che crea valore per il Paese e per gli azionisti, senza modificare il nostro profilo di rischio. L'operazione è stata chiusa in modo compatibile con le attuali condizioni di mercato ed ha interessanti risvolti strategici, industriali e finanziari per Terna e per tutti i suoi azionisti (...). Questa operazione consente a Terna di guardare al futuro in modo positivo e coerente con il piano di sviluppo delle Rete previsto per i prossimi 5 anni".

Quotata alla Borsa Italiana dal 2004, Terna è il principale operatore italiano di reti per la trasmissione dell'energia ed è il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ad alta tensione con circa 60.000 km di linee su tutto il territorio nazionale.

Terna risulta il primo operatore indipendente in Europa e settimo al mondo per chilometri di linee di trasmissione elettriche gestite, con oltre 3.500 persone impegnate nella sicurezza del sistema elettrico sul territorio nazionale ed è responsabile della programmazione, sviluppo e manutenzione della Rete.

Enel Linee Alta Tensione è un operatore italiano di reti per la trasmissione di energia, controllato da Enel Distribuzione S.p.A. a cui quest'ultima ha conferito, con effetto dal 1 gennaio 2009, un ramo d'azienda costituito dalle linee di alta tensione (18.583 km di rete di alta tensione, principalmente a 132 e 150 kilovolt) e dai rapporti giuridici (attivi e passivi) inerenti il ramo.

## 8. OAO Gazprom (Russia) – SeverEnergia (Russia/Italia)

**Operazione:** acquisizione da parte di Gazprom del 51% di SevrEnergia (Eni S.p.A, Enel S.p.A.)

**Valore** – Equity Value: Euro 1,0 mld

**Data completamento:** 23 settembre 2009

**Data annuncio:** 15 maggio 2009

Il 23 settembre 2009 Gazprom ha completato l'acquisizione da Eni ed Enel del 51% del capitale di SeverEnergia, ottemperando agli accordi annunciati nell'aprile 2007 e nel maggio del 2009.

Il corrispettivo versato da Gazprom per l'acquisto della partecipazione ammonta a circa USD 1,6 mln, corrispondenti a circa Euro 1,08 mld. La quota di spettanza di Eni ammonta a USD 940 mln di dollari, quella di competenza di Enel USD 626,5 mln.

A seguito della chiusura di questa acquisizione la partecipazione indirettamente detenuta da Eni si riduce dal 60% al 29,4% e quella di Enel dal 40% al 19,6% e Sever diviene la prima società italo-russa attiva nell'E&P che opera nei giacimenti dello Yamal Nenets, regione da cui viene estratto circa il 90% del gas russo.

L'accordo tra le parti prevede l'impegno ad iniziare la produzione entro giugno 2011 dal giacimento di Samburskoye e a raggiungere almeno 150.000 boe al giorno entro due anni dall'avvio della produzione.

SeverEnergia possiede il 100% di Arcticgaz, Urengoile e Neftegaztehnologia, titolari di licenze per l'esplorazione e la produzione di idrocarburi con riserve di gas e petrolio con valore stimato complessivamente in 5 miliardi di barili equivalenti di petrolio.

Gazprom è la più grande azienda russa, che produce circa l'83% del gas naturale dell'intera nazione, controlla il 17% delle riserve mondiali ed è anche il più importante produttore di gas al mondo. La società è attiva nell'esplorazione, trasformazione, trasporto e commercializzazione di gas naturale. Opera sull'intera rete di gasdotti in Russia e trasporta il gas in tutta l'Asia centrale e in Europa. La società detiene inoltre partecipazioni in istituzioni finanziarie russe, un impianto di polipropilene, e una propria rete di telecomunicazioni. Il governo russo partecipa la società in misura di poco superiore al 50%. Gazprom contribuisce a circa il 25% delle entrate fiscali della Russia.

## 9. Companhia Energetica de Minas Gerais S.A. (Brasile) – Terna Participações S.A. (Brasile/Italia)

**Operazione:** acquisizione da parte di Cemig del 66% di Terna Participações

**Valore** – Equity Value: Euro 0,8 mld

**Data completamento:** 3 novembre 2009

**Data annuncio:** 24 aprile 2009

In data 3 novembre 2009, Terna S.p.A. ha comunicato il perfezionamento della cessione della partecipazione azionaria detenuta in Terna Participações S.A. (pari al 65,85% del capitale) a TAESA S.A., società brasiliana operante nel settore della trasmissione di energia controllata da Companhia Energetica de Minas Gerais ("Cemig"). Il corrispettivo per la cessione della quota è stato pari a Reais 2.148,4 mln, pari a circa Euro 797 mln.

In seguito a tale transazione, come previsto dalle regolamentazioni locali e dallo statuto di Terna Participações, TAESA avrà l'obbligo di lanciare un'OPA sulla restante parte del capitale a un prezzo per azione pari a quello di acquisto (Reais 12,38 pari a Euro 4,59).

L'operazione, come ha spiegato l'Amministratore Delegato di Terna Flavio Cattaneo, ha consentito di cedere la partecipazione ad un valore "molto attraente", sostanzialmente superiore al valore di carico e circa il doppio del valore di mercato ai primi di febbraio dello stesso anno. Inoltre ha rappresentato un'opportunità importante di creazione di valore avendo liberato risorse a vantaggio del sistema elettrico italiano e dello sviluppo della Rete Elettrica Nazionale. L'operazione, infatti, ha portato a un impatto positivo in termini di utile netto consolidato di circa Euro 400 mln e a una riduzione della posizione finanziaria netta di circa Euro 1.150 mln.

Terna Participações S.A. è una holding brasiliana quotata alla borsa valori di Sao Paolo che opera nel settore della trasmissione di energia elettrica, titolare di otto concessioni trentennali per le attività di progettazione, realizzazione, esercizio, manutenzione e sviluppo di porzioni della rete di trasmissione nazionale brasiliana; è il secondo gruppo privato di trasmissione elettrica in Brasile.

Companhia Energética de Minas Gerais è uno dei più grandi gruppi brasiliani operanti nel settore della generazione, trasmissione e distribuzione elettrica. E' controllata dallo Stato di Minas Gerais, che detiene il 51% delle azioni con diritto di voto e il 23,4% del capitale sociale; gli altri azionisti sono AES (33% delle azioni con diritto di voto e 14,4% del capitale sociale) e Capital Research (2,9% del capitale sociale).

## 10. Ferretti Group (Italia) – Management (Italia), Mediobanca S.p.A. (Italia), Royal Bank of Scotland Plc.

**Operazione:** acquisizione da parte del Management, di Mediobanca e di RBS del 100% di Ferretti S.p.A

**Valore** – Equity Value: Euro 0,6 mld

**Data completamento:** 22 luglio 2009

**Data annuncio:** 22 aprile 2009

In data 22 aprile 2009, Ferretti S.p.a. ha comunicato di aver ottenuto l'accettazione della proposta di ristrutturazione del debito da parte di The Royal Bank of Scotland per la componente senior e del sindacato dei mezzanine lenders.

L'operazione di rafforzamento patrimoniale ha previsto i seguenti punti:

- riduzione dell'indebitamento a lungo termine per Euro 550 mln, attraverso la conversione di debiti in strumenti di capitale;
- aumento di capitale da Euro 85 mln, di cui Euro 70 mln sottoscritti dal presidente Norberto Ferretti e dal management del Gruppo e i rimanenti Euro 15 mln da Mediobanca S.p.A.;
- ulteriori linee di credito a medio termine per le esigenze di capitale circolante netto per Euro 65 mln da parte di RBS;
- consolidamento a medio termine di linee a revoca per Euro 24 mln da parte di tre primari istituti finanziari, già partner del Gruppo.

In seguito all'operazione, Candover e Permira sono usciti dalla compagine azionaria del Gruppo; l'equity del Gruppo risulta ripartito nel modo seguente:

- Istituti Finanziari (senior e mezzanine lender) con il 53% in strumenti partecipativi;
- Norberto Ferretti e il Management con il 38,5%;
- Mediobanca 8,5%.

Secondo gli accordi, Norberto Ferretti, il Management e Mediobanca detengono il 100% dei diritti di voto del Gruppo.

Ferretti S.p.A. è la capogruppo dell'omonimo Gruppo leader mondiale nella progettazione, costruzione e commercializzazione di motor yacht di lusso. Nel proprio portafoglio può vantare alcuni dei più prestigiosi brand della nautica mondiale: Ferretti Yachts, Pershing, Itama, Bertram, Riva, Apremare, Mochi Craft, CRN e Custom Line. Il Gruppo, fondato da Norberto Ferretti nel 1968, occupa 3.000 dipendenti in oltre 80 Paesi nel mondo. Le imbarcazioni di lusso sono progettate da un team di circa 90 persone, tra progettisti e tecnici specializzati e prodotte nei 25 stabilimenti del Gruppo.

## Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA) e Initial Public Offering (IPO)

La presente sezione è dedicata all'analisi delle Offerte Pubbliche promosse sul capitale di società italiane effettuate nel corso del 2009 e prende in esame i dati complessivi sulle Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA) e sulle Initial Public Offering (IPO) concluse nel corso dell'anno.

### OPA

Nel corso del 2009 sono state lanciate **12 Offerte Pubbliche di Acquisto** su azioni di società quotate in Italia contro le 21 del 2008, le 18 del 2007 e le 15 del 2006. Il controvalore complessivo delle OPA è stato pari a circa **Euro 660 mln**, rispetto a Euro 3,7 mld nel 2008, 5,3 mld nel 2007 e ad Euro 7,0 mld nel 2006. In linea con quanto successo negli ultimi anni, nei quali le transazioni più importanti sono state quelle promosse da e verso intermediari finanziari, nell'anno appena terminato le OPA di valore più elevato sono state promosse da Banca Popolare dell'Emilia Romagna su Meliorbanca per Euro 280 mln, e da Banco Popolare su Banca Italease per Euro 145 mln.

Le uniche due offerte "obbligatorie" sono state lanciate sul medesimo emittente, IPI, mentre le sole OPA che non hanno raccolto adesioni sono quelle promosse da tre diversi soggetti su Management & Capitali.

**TABELLA 25 – OPA (anno 2009)**

| Società offerente                       | Natura offerta | Azioni oggetto dell'OPA   | Prezzo | Quota posseduta dall'offerente |            |              |
|-----------------------------------------|----------------|---------------------------|--------|--------------------------------|------------|--------------|
|                                         |                |                           |        | Prima dell'OPA                 | Dopo l'OPA | Valore mln   |
| Banca Pop. Di Milano                    | Volontaria     | Anima Ord                 | 1,45   | 29,9%                          | 94,1%      | 97,7         |
| Banca Pop. Dell'emilia Romagna          | Volontaria     | Meliorbanca Ord           | 3,20   | 28,2%                          | 98,1%      | 278,9        |
| Banca Intermobiliare di Inv. e Gest.    | Obbligatoria   | Ipi Ord                   | 1,30   | 50,8%                          | 58,0%      | 6,7          |
| Codex                                   | Volontaria     | Fmr Art'e' Ord            | 5,00   | 40,4%                          | 82,9%      | 5,7          |
| Banco Popolare                          | Volontaria     | Banca Italease Ord        | 1,50   | 30,7%                          | 88,1%      | 145,0        |
| Newco Diana                             | Volontaria     | Rgi Ord                   | 2,01   | 0,0%                           | 96,0%      | 44,8         |
| Mi.Mo.Se.                               | Volontaria     | Management & Capitali Ord | 0,11   | 0,0%                           | 0,0%       | -            |
| Ipi Domani                              | Obbligatoria   | Ipi Ord                   | 1,90   | 75,9%                          | 90,6%      | 20,0         |
| Tamburi Investment Partners             | Volontaria     | Management & Capitali Ord | 0,12   | 0,0%                           | 0,0%       | -            |
| Benefit                                 | Volontaria     | Mirato Ord                | 5,40   | 54,9%                          | 94,7%      | 37,0         |
| Modena Capitale Industry Participations | Volontaria     | Management & Capitali Ord | 0,15   | 0,0%                           | 0,0%       | -            |
| Industria e Innovazione                 | Volontaria     | Realty Valog Ord          | 2,50   | 24,7%                          | 60,3%      | 22,1         |
| <b>Totale</b>                           |                |                           |        |                                |            | <b>657,8</b> |

Fonte: Elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

## IPO

Il numero di **Offerte Pubbliche Iniziali** è passato da a 6 nel 2008 a **7** nell'anno in analisi (furono ben 32 nel 2007), per un controvalore delle operazioni che è passato da Euro 131 mln del 2008 a **Euro 144** mln nel 2009. L'operazione più importante, la sola avvenuta su un segmento di Borsa Italiana, è stata quella di Yoox, che offrendo al mercato il 50,1% delle proprie azioni, ha raccolto circa 105 mln.

**TABELLA 26 – Analisi della performance media delle IPO 2009**

|                              | Ticker | Segmento/<br>Mercato | Data dell'IPO | Prezzo<br>IPO | Media Prezzo dopo IPO (P) |                 |               | IPO Discount (P/IPO-1) |                 |               |
|------------------------------|--------|----------------------|---------------|---------------|---------------------------|-----------------|---------------|------------------------|-----------------|---------------|
|                              |        |                      |               |               | Primo<br>Mese             | Secondo<br>Mese | Terzo<br>Mese | Primo Mese             | Secondo<br>Mese | Terzo<br>Mese |
| YOOX                         | YOOX   | Star                 | 2 dic 2009    | 4,3           | 4,92                      | 5,31            | n.a.          | 14,3%                  | 23,4%           | n.a.          |
| HOUSE<br>BUILDING            | HBG    | AIM                  | 28 dic 2009   | 1,9           | 4,48                      | n.a.            | n.a.          | 142,2%                 | n.a.            | n.a.          |
| IKF                          | IKF    | AIM                  | 8 mag 2009    | 1,0           | 1,12                      | 1,11            | 1,09          | 12,2%                  | 11,1%           | 8,7%          |
| CENTRO<br>SERVIZI<br>METALLI | YCSM   | MAC                  | 2 gen 2009    | 4,1           | 4,10                      | 4,10            | 4,08          | -                      | -               | (0,6%)        |
| NEUROSOFTE                   | NRST   | AIM                  | 7 mag 2009    | 7,6           | 9,78                      | 9,95            | 10,83         | 28,7%                  | 30,9%           | 42,5%         |
| TBS GROUP                    | TBS    | AIM                  | 22 dic 2009   | 2,5           | 2,87                      | n.a.            | n.a.          | 14,7%                  | n.a.            | n.a.          |
| GRUPPO<br>EFFEGI             | YGE    | MAC                  | 24 nov 2009   | 9,0           | 8,96                      | 9,05            | n.a.          | (0,5%)                 | 0,6%            | n.a.          |
| <b>Media</b>                 |        |                      |               |               |                           |                 |               | <b>30,2%</b>           | <b>13,2%</b>    | <b>16,9%</b>  |

Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Bloomberg

In generale si può affermare che le performance delle società ammesse alla quotazione nel 2009 hanno offerto un rendimento soddisfacente ai rispettivi sottoscrittori.

Per il 2010 sono attese alla quotazione diverse matricole ed in questa direzione muove il recente accordo siglato tra ABI e Borsa Italiana, finalizzato a promuovere la quotazione come strumento di crescita e di competitività delle aziende e a far crescere l'industria degli investitori istituzionali in titoli azionari. In particolare, l'accordo raggiunto è mirato ad incoraggiare il ricorso alla Borsa come strumento di raccolta di risorse finanziarie a titolo di capitale di rischio, supportando al contempo lo sviluppo dell'attività degli intermediari nel segmento azionario.



## Focus

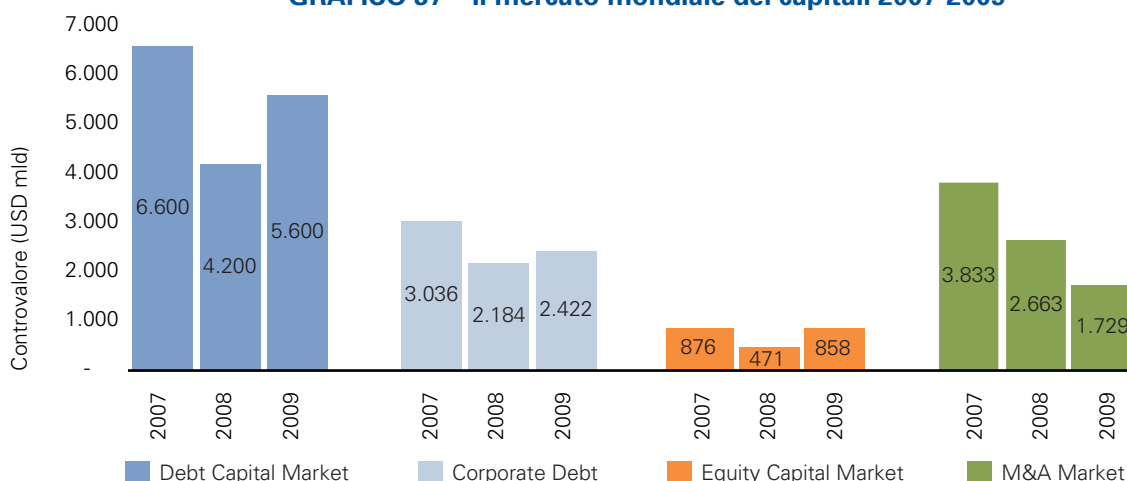
### Il mercato dei capitali e le emissioni di Corporate Bond

**La crisi finanziaria innestata dai subprime, trasformatasi progressivamente in una vera e propria crisi creditizia, ha avuto profonde implicazioni per le imprese e le istituzioni finanziarie. Razionamento del credito, aumento del costo del denaro, forte tensioni sulla liquidità sono stati tra gli effetti più immediati. Il mercato dei capitali a livello mondiale ha subito forti mutamenti nel giro di pochi anni.**

Il **mercato M&A** è uscito ridimensionato (con riduzioni del controvalore realizzato nel 2009 del 35% rispetto al 2008 e del 55% sul dato 2007) e anche in questi primi mesi del 2010 sta mostrando segnali di sofferenza.

Il **mercato dell'Equity** (aumenti di capitale, emissioni di nuove azioni, nuove quotazioni, conversioni di bond), sebbene dimensionalmente minore in termini di controvalore, ha fatto registrare rispetto all'anno precedente un aumento dell'82%, raggiungendo quota USD 858 mld. In particolare, le **nuove quotazioni**, dopo la contrazione del 2008, hanno registrato una crescita del 35%, attestandosi a USD 114 mld; l'incremento è stato trainato in particolare dalle operazioni realizzate nei paesi asiatici (+266% rispetto al 2008, nonostante i valori si siano mantenuti al di sotto di quelli registrati nel 2007) e in America Latina (+89%, anche se in calo rispetto al 2007): il collocamento di Banco Santander Brasil (controvalore USD 7,5 mld) e di China State Construction Engineering (USD 7,3 mld) sono alcuni tra gli IPO più rilevanti realizzati nel corso dell'anno. Gli **aumenti di capitale**, in particolare sull'onda delle emissioni di banche, specie statunitensi e britanniche impegnate in aggressivi piani di ristrutturazione (Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Lloyds, ecc.), hanno realizzato un incremento di oltre il 30%.

**GRAFICO 37 – Il mercato mondiale dei capitali 2007-2009**



Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters

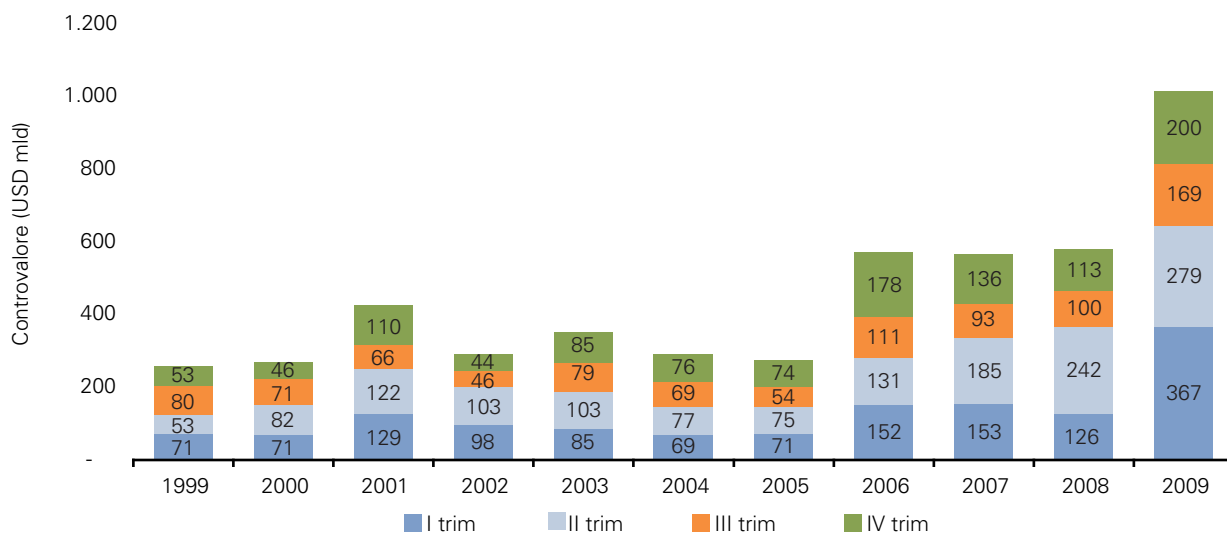
A trainare il mercato dei capitali è stato il **comparto del Debito** (emissioni obbligazionarie, sia di enti nazionali o sovranazionali che di aziende, incluse dal 2008 le emissioni garantite dai governi), cresciuto del 33% rispetto all'anno precedente e che, pur senza aver raggiunto i livelli del 2007, ha fatto registrare un controvalore di USD 5.600 mld.

All'interno del mercato Debt, particolare rilevanza hanno assunto le **emissioni di Corporate Bond** (USD 2.422 mld) e soprattutto quelle **realizzate da operatori non finanziari**, che hanno raggiunto nel 2009 la **cifra record di USD 1.200 mld di controvalore** (+34% rispetto all'anno precedente, +72% sul dato 2007) rappresentando la metà delle emissioni obbligazionarie Corporate; circa un terzo (USD 367 mld) del controvalore deriva da collocamenti avvenuti nel I trimestre. Negli Stati Uniti le emissioni di Corporate Bond di operatori non finanziari sono aumentate del 30% ed hanno rappresentato il 33% del valore mondiale; a seguire Germania (11% del totale), Francia, Regno Unito ed Italia.

Il settore dell'energia si è dimostrato più attivo (con collocamenti il cui controvalore complessivo è raddoppiato rispetto al 2008), sulla spinta anche delle emissioni sul mercato internazionale realizzate da Enel, seguito da quello farmaceutico; a dare slancio a quest'ultimo comparto sono stati i collocamenti di Roche Holding (due tranches rispettivamente da USD 16,4 mld e USD 14,1 mld) finalizzati all'acquisizione di Genentech, seguiti da quelli di Pfizer (USD 13,5 mld) per finanziare la conquista di Wyeth.

Le esigenze delle imprese di coprire il proprio debito, associate al calo dei tassi di interesse dei titoli pubblici, che hanno spinto gli investitori verso investimenti in grado di garantire rendimenti più appetibili, sono tra le ragioni di questo trend positivo.

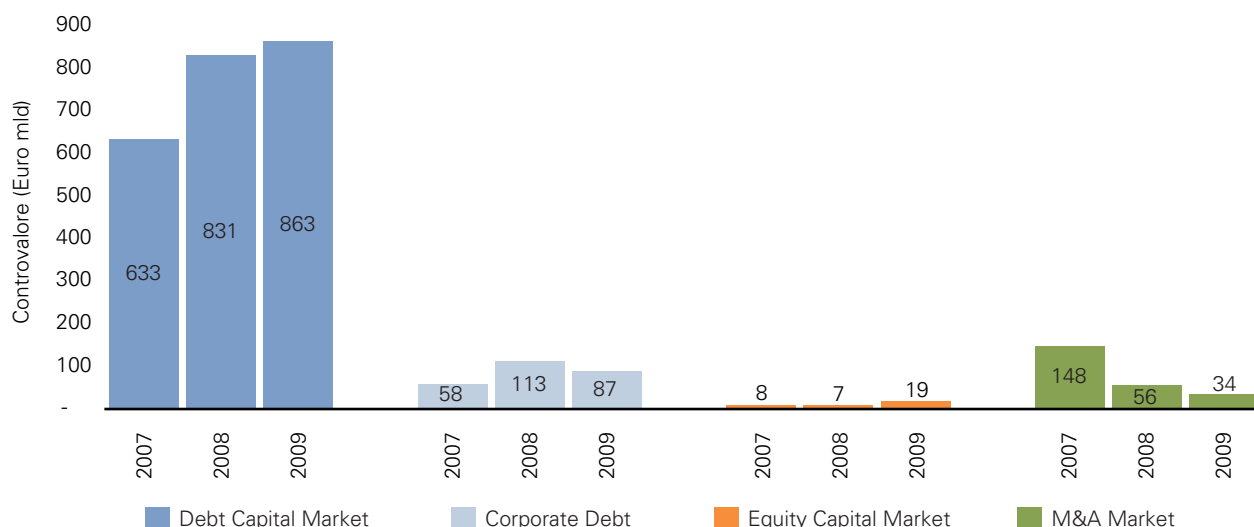
**GRAFICO 38 – Le emissioni mondiali di Corporate Bond realizzate da operatori non finanziari 1999-2009**



Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters

Anche il **mercato dei capitali** in Italia ha mostrato andamenti simili a quelli osservati a livello mondiale: in ulteriore calo il mercato M&A, in crescita il comparto Equity, grazie soprattutto all'incremento delle operazioni di aumento di capitale (+151% rispetto al 2008, +124% sul dato 2007) che hanno raggiunto Euro 18,6 mld, a fronte di una sostanziale stabilità, rispetto all'anno precedente, delle nuove ammissioni alla Borsa Valori; il rapporto tra capitalizzazione di mercato e PIL si è comunque mantenuto tra i livelli più bassi nell'ambito dei paesi avanzati.

A far la parte del leone rispetto all'intero mercato dei capitali italiano è stato il comparto **Debt**, il cui valore complessivo è cresciuto a Euro 863 mld (+4% rispetto al 2008, +36% sul dato 2007).

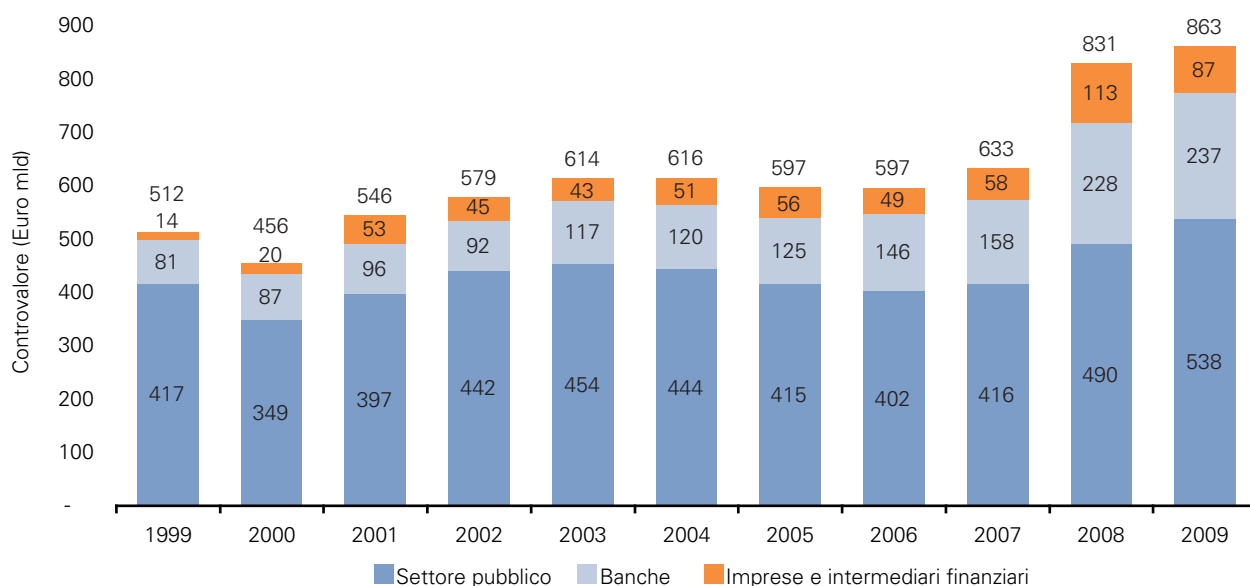
**GRAFICO 39 – Il mercato dei capitali in Italia 2007-2009**

Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Banca d'Italia e Borsa Italiana; dati KPMG Corporate Finance per mercato M&A

Rispetto al totale del mercato obbligazionario, le emissioni realizzate dal settore pubblico (Stato, regioni, province, enti pubblici) sono aumentate del 10% rispetto al 2008 e hanno raggiunto un controvalore di Euro 538 mld, pari al 62% del comparto complessivo. Anche le emissioni realizzate dagli istituti di credito hanno registrato un ulteriore incremento (+4%, +50% rispetto al 2007), grazie soprattutto alle operazioni portate a termine dai principali Istituti di credito (Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco Popolare), mentre il comparto **Corporate Debt** (ossia le obbligazioni emesse da imprese e da altri intermediari finanziari), pari al 10% del mercato complessivo, ha segnato una contrazione del 23% (+49% sul dato 2008), assestandosi a quota Euro 87 mld.

Da segnalare in particolare le emissioni realizzate dai gruppi assicurativi, quali Assicurazioni Generali, con emissioni per Euro 2,5 mld, e Unipol Gruppo Finanziario, con circa Euro 1,1 mld.

All'interno del segmento Corporate, il 25% del controvalore è derivato da **collocamenti completati da società italiane non finanziarie**; analogamente a quanto osservato a livello mondiale, nel 2009 le emissioni da parte delle imprese sono notevolmente aumentate, tanto da raggiungere Euro 22 mld (contro Euro 2 mld del 2008) e dare origine ad un vero e proprio "boom".

**GRAFICO 40 – Le emissioni di obbligazioni in Italia 1999-2009**

Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Banca d'Italia

L'alta disponibilità finanziaria presente nel sistema, e in particolare presso gli investitori istituzionali, conseguente alle forti iniezioni di liquidità realizzate dalle banche centrali in seguito alla crisi che ha colpito i mercati, associata a tassi di mercato particolarmente interessanti (con lo spread dei bond ridottosi rispetto ai tassi interbancari), è tra le principali ragioni dell'aumentato ricorso al collocamento di titoli obbligazionari da parte delle aziende quale fonte di finanziamento alternativa al credito bancario.

A trainare il comparto dei Corporate Bond emessi da società non finanziarie, dominato dal settore Energy & Utilities, sono state le emissioni realizzate sia in Euro che in valuta estera destinate ad investitori istituzionali (in diversi casi tramite private placement), alle quali hanno fatto seguito anche collocamenti rivolti al mercato retail (come nei casi di ENI, Wind e, nei primi mesi del 2010, Enel).

A guidare la classifica delle **principali operazioni** è il collocamento da Euro 5 mld realizzato da ENI, effettuato in quattro tranches tra gennaio e settembre del 2009, seguito dal prestito obbligazionario varato da Telecom Italia per complessivi Euro 2 mld, ai quali si devono aggiungere ulteriori Euro 850 mln corrispondenti all'emissione di GBP 750 mln effettuata dall'operatore telefonico a maggio e gli Euro 1,5 mld riguardanti due bond da USD 1 mld ciascuno collocati a giugno dalla controllata Telecom Italia Capital.

**TABELLA 27 – Le principali emissioni obbligazionarie in Euro del 2009 realizzate da società non finanziarie**

| Emittente                    | Data   | Coupon | Scadenza | Valore Euro mln | Totale Euro mln |
|------------------------------|--------|--------|----------|-----------------|-----------------|
| Eni S.p.A.                   | Giu 09 | 1,881% | 2015     | 1.000           | 5.000           |
|                              | Giu 09 | 4,000% | 2015     | 1.000           |                 |
|                              | Giu 09 | 5,000% | 2016     | 1.500           |                 |
|                              | Set 09 | 4,125% | 2019     | 1.500           |                 |
| Telecom Italia S.p.A.        | Mar 09 | 6,750% | 2013     | 650             | 2.000           |
|                              | Gen 09 | 7,875% | 2014     | 500             |                 |
|                              | Mar 09 | 8,250% | 2016     | 850             |                 |
| Atlantia S.p.A.              | Mag 09 | 5,625% | 2016     | 1.500           | 1.500           |
| A2A S.p.A.                   | Nov 09 | 4,500% | 2016     | 1.000           | 1.000           |
| Lottomatica S.p.A.           | Dic 09 | 5,375% | 2016     | 750             | 750             |
| Edison S.p.A.                | Lug 09 | 4,250% | 2014     | 700             | 700             |
| Terna S.p.A.                 | Lug 09 | 4,875% | 2019     | 600             | 600             |
| Hera S.p.A.                  | Dic 09 | 4,500% | 2019     | 500             | 500             |
| Buzzi Unicem S.p.A.          | Dic 09 | 5,125% | 2016     | 350             | 350             |
| Davide Campari Milano S.p.A. | Ott 09 | 5,375% | 2016     | 350             | 350             |
| Bulgari S.p.A.               | Lug 09 | 5,375% | 2014     | 150             | 150             |
| Piaggio & C. S.p.A.          | Dic 09 | 7,000% | 2016     | 150             | 150             |

Fonte: Comunicati stampa aziendali, rassegna stampa

Considerando anche i collocamenti realizzati da società non finanziarie italiane attraverso le proprie controllate estere, la dimensione del fenomeno Corporate Bond risulta ancora più consistente: le emissioni di Enel (tramite le controllate Enel Finance International e Enel Investment Holding) sui **mercati internazionali** destinate ad investitori istituzionali hanno sfiorato Euro 10 mld, e hanno dimostrato la capacità del colosso dell'energia italiano a reperire fonti di finanziamento al di fuori dei confini nazionali, a conferma della dimensione internazionale che ha assunto il gruppo e dei consensi che ha raccolto intorno alle proprie strategie di sviluppo. Occorre ricordare tra gli altri i collocamenti di Fiat (attraverso Fiat Finance & Trade) per Euro 4 mld, quelli di Wind (tramite Wind Acquisition Finance) che hanno sfiorato Euro 3,5 mld, e le emissioni di Finmeccanica (Finmeccanica Finance e Meccanica Holdings USA) di circa Euro 2,2 mld.

I gruppi industriali hanno approfittato delle favorevoli condizioni di mercato per rifinanziarsi mediante emissioni di **Corporate Bond** che sono servite loro per onorare le future scadenze di debiti in essere o a finanziare operazioni straordinarie realizzate in anni recenti: è il caso di Enel, indebitatasi per la conquista di Endesa; di Finmeccanica, le cui obbligazioni sono in parte destinate a coprire successivi rimborsi di quote del prestito bancario ottenuto per l'acquisizione di Drs Technologies; di A2A, il cui collocamento è a sostegno della campagna acquisti in Montenegro; o di Davide Campari, i cui bond sono serviti anche a rifinanziare l'acquisto di Wild Turkey.

**TABELLA 28 – Le principali emissioni obbligazionarie del 2009 realizzate da gruppi italiani tramite controllate estere**

| Emittente                       | Data     | Coupon  | Durata | Valuta | Valore mln | Totale Euro mln* |
|---------------------------------|----------|---------|--------|--------|------------|------------------|
| Enel Finance International S.A. | Set 09   | 4,000%  | 2016   | Euro   | 1.500      |                  |
|                                 | Set 09   | 5,000%  | 2022   | Euro   | 2.500      |                  |
|                                 | Set 09   | 5,625%  | 2024   | GBP    | 850        |                  |
|                                 | Set 09   | 5,750%  | 2040   | GBP    | 1.400      |                  |
|                                 | Ott 09   | 3,875%  | 2014   | USD    | 1.250      |                  |
|                                 | Ott 09   | 5,125%  | 2019   | USD    | 1.750      |                  |
|                                 | Ott 09   | 6,000%  | 2039   | USD    | 1.500      |                  |
| Enel Investment Holding B.V.    | **Nov 09 | 4,532%  | 2019   | Euro   | 125        |                  |
|                                 | **Nov 09 | 4,457%  | 2020   | Euro   | 100        | 9.872            |
| Fiat Finance & Trade Ltd S.A.   | Lug 09   | 9,000%  | 2012   | Euro   | 1.250      |                  |
|                                 | Set 09   | 7,625%  | 2014   | Euro   | 1.250      |                  |
|                                 | Nov 09   | 6,875%  | 2015   | Euro   | 1.500      | 4.000            |
| Wind Acquisition Finance S.A.   | Lug 09   | 12,500% | 2017   | Euro   | 1.250      |                  |
|                                 | Lug 09   | 12,250% | 2017   | USD    | 2.000      |                  |
|                                 | Dic 09   | 12,250% | 2017   | USD    | 625        |                  |
|                                 | Dic 09   | 12,250% | 2017   | Euro   | 325        | 3.450            |
| Finmeccanica Finance S.A.       | Feb 09   | 7,121%  | 2013   | Euro   | 250        |                  |
|                                 | Ott 09   | 5,250%  | 2022   | Euro   | 600        |                  |
|                                 | Apr 09   | 8,000%  | 2019   | GBP    | 400        |                  |
| Meccanica Holdings USA Inc.     | Lug 09   | 6,250%  | 2019   | USD    | 500        |                  |
|                                 | Lug 09   | 7,375%  | 2039   | USD    | 300        |                  |
|                                 | Ott 09   | 6,250%  | 2040   | USD    | 500        | 2.199            |
| Telecom Italia Capital S.A.     | Lug 09   | 6,170%  | 2014   | USD    | 1.000      |                  |
|                                 | Lug 09   | 7,175%  | 2019   | USD    | 1.000      | 1.426            |
| Redfire Inc (Davide Campari)    | Lug 09   | 6,830%  | 2014   | USD    | 40         |                  |
|                                 | Lug 09   | 7,500%  | 2016   | USD    | 100        |                  |
|                                 | Lug 09   | 7,990%  | 2019   | USD    | 110        | 180              |

\* Valorizzazione al cambio del giorno in cui l'obbligazione è stata prezzata

\*\* Collocamenti privati

Fonte: Comunicati stampa aziendali, rassegna stampa

Tra le peculiarità delle **emissioni realizzate nel 2009** è da segnalare il fatto che i collocatori non sono stati costituiti esclusivamente dalle Blue Chip quotate alla Borsa Italiana (Enel, Fiat, ENI), ma anche da società più “piccole” con diverso merito di credito: il mercato, infatti, si è aperto anche a collocamenti senza rating (come nel caso di Davide Campari) e ad obbligazioni high yield (cioè a basso rating e ad alto rischio), come è avvenuto con i collocamenti di Wind e di Piaggio.

A colpire inoltre è stata la “voracità” con cui il mercato dei capitali ha accolto ed assorbito la rilevante mole di emissioni: basti pensare che in media i collocamenti hanno raccolto una domanda quattro volte superiore all’offerta (cinque volte nel caso di Finmeccanica e Atlantia, addirittura otto

volte per una delle tranche emesse da Fiat) e che gli ordini di acquisto siano stati raccolti in poco tempo (in alcuni casi in poche ore), tanto da richiedere la chiusura anticipata del periodo di collocamento.

**Il 2010** si è avviato con il successo del collocamento presso il pubblico di obbligazioni Enel per Euro 2 mld, elevato poi a Euro 3 mld a fronte delle ingenti richieste di adesione; nell'anno è plausibile ritenere che il livello di emissioni proseguirà, pur assestandosi verso livelli più bassi, e che i collocamenti diverranno più selettivi.

Gli annunci di **possibili emissioni** da parte di Mediaset, Italcementi, Kerself, Edison, associate alle dichiarazioni di studi preliminari avviati da Autogrill, Seat Pagine Gialle e A2A, sembrano confermare queste attese; il rinvio di inizio febbraio del collocamento di Euro 350 mln di obbligazioni da parte di Snai, motivata dall'azienda con il generale deterioramento delle condizioni di mercato che ha reso troppo onerosa l'operazione, invita comunque ad una certa cautela.

English version

## Objectives of the report and information analysed

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2009 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, the aim of this survey is not to offer comprehensive trade analyses, but rather to provide an across-the-board examination of development trends in Italian business, by observing the consolidation, internationalisation and competitive processes underway from a global standpoint.

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

International and European M&A market statistics have been calculated using the Thomson Reuters database.

## Global mergers and acquisitions: 2009 trends and overview

**The world's economic long wave, triggered by the subprime crisis in the summer of 2007, culminating in a worldwide recession, has continued to have a negative impact on global mergers and acquisitions, with transactions down further in 2009.**

The total value of transactions, coming in at **US\$ 1,729 billion** (versus US\$ 2,663 billion in 2008 and US\$ 3,833 billion in 2007), fell another 35% (down more than half on the 2007 figure) as the number of completed deals remained substantially flat at **28,510** (compared with 28,506 in 2008 and 29,323 in 2007). The mergers and acquisitions declined progressively as the year neared its end, touching a low of US\$ 300 billion in the second quarter, sending analysts back to the first quarter of 2004 to find a lower figure, when transactions came to a mere US\$ 255 billion. In the fourth quarter of 2009, the value of mergers and acquisitions rose to US\$ 544 billion, not far from the US\$ 573 billion of the same period of 2008. However, volumes showed fewer ups and downs, never veering far from 7,000 completed transactions in any quarter.

This reduction was seen in all geographical areas, the only exceptions being Pacific Asia, where the number of transactions rose by approximately 7% on 2008 (reaching 8,163 deals, the highest figure ever reported), and Europe, with 10,997 transactions (up 10% on 2008), the highest figure since 1999.

**FIGURE 1 – Geographical concentration of mergers and acquisitions in 2009 (volumes by the target's geographical area) ( pag. 5)**

**FIGURE 2 – Global M&A market from 1999 to 2009: value of transactions by the target's geographical area (pag. 6)**

M&A market trends in individual countries and macro geographical areas may be summarised as follows:

- M&A values in **Pacific Asia** fell by 30% on 2008, as volumes grew 7% (up 18% on 2007), mainly due to the Japanese market's continued growth (volumes up 22%, despite value down 31%, reaching a record high of 2,445 completed transactions) and additional development in Chinese mergers and acquisitions, with the highest ever number of completed transactions in 2009 (1,005, up 3% on 2008 and 22% on 2007), despite the slight drop in value (down 9%, but up 45% on 2007).

Not considering the Japanese effect, the rest of Pacific Asia countries reported a combined decrease of 33% in value in 2009 and substantially steady volumes.

- Although the value of Europe's mergers and acquisitions totalled only US\$ 512 billion (half the 2008 total, reflecting the sharpest drop in the world), in 2009, the continent reported the highest volumes ever, 50% higher than those in the United States. The decrease in the European market was due to the reduction in western **Europe** (down 54% in value and 10% in volumes), in the wake of the

widespread slowdown in the largest countries (in terms of value, France was down 67%, the UK down 57%, Germany down 23% and Spain down 2%), as well as in eastern Europe (value down 66%), although it was, however, the main force behind the growth in volumes (up 65% on 2008 with the new record of 3,596 transactions). In particular, despite the value of transactions in the Russian Federation falling 69%, the number of completed deals peaked, rising no less than 121% on the previous year (up 404% on 2007 and 521% on 2006).

- In the **Americas**, the downturn in the M&A market was less dramatic (down 17% in terms of value and 14% in terms of volume), following the fall in the value and number of completed transactions involving US targets or buyers (down 24% and 19%, respectively). Brazil put in a record-breaking performance in terms of value, reaching US\$ 80 billion (up 46% on 2008 and 90% on 2007), although the number of transactions fell by almost half.

**FIGURE 3 – Global mergers and acquisitions from 1999 to 2009: number of transactions by the target's geographical area (pag. 7)**

**Transactions worth over US\$ 1 billion** made up 68% of the total (versus 69% in 2008), for a combined total of US\$ 1,175 billion (down 36% on the total value in 2008), and accounted for less than 1% of all global mergers and acquisitions.

Transactions worth over **US\$ 10 billion** remained substantially in line with the previous year, both in terms of volumes (25 completed deals, compared to 28 in 2008) and value (down 9%), coming in at US\$ 608 billion and accounting for 35% of the global market value.

Transactions worth **US\$ 1 billion to US\$ 10 billion** fell sharply to half their 2008 value and volumes (216 transactions worth US\$ 566 billion, compared to 440 deals worth US\$ 1,160 billion in the previous year).

Accordingly, the **average value** decreased further (US\$ 61 million per completed transaction, versus US\$ 93 million in 2008 and US\$ 131 million in 2007). However, the average value of the top 10 transactions amounted to US\$ 361 billion, up 24% on the same figure for 2008.

**Cross-border** transactions decreased on 2008, both in absolute terms (down 57% in value and 23% in volume) and as a percentage of the global total (making up 37%, compared to 50% in 2008 and 45% in 2007).

Despite the 57% drop in value, again in 2009, **Europe** reported the highest number of cross-border mergers and acquisitions (where these include both European mergers and acquisitions abroad and foreign investments in Europe), with 4,000 completed transactions totalling US\$ 336 billion.

**FIGURE 4 – Global mergers and acquisitions from 2007 to 2009: percentage impact of the value of cross-border transactions (by and on companies in the geographical areas indicated) and domestic transactions (pag. 8)**

Cross-border deals were down in all geographical areas without distinction. The only figures that stand out against the global market trend in volumes are those in Japan, where the number of completed transactions was in line with

2008 (309 deals), and the Russian Federation, where the number of cross-border mergers and acquisitions rose by 20% to 388 transactions.

**FIGURE 5 – Global mergers and acquisitions from 2007 to 2009: percentage impact of the number of cross-border transactions (by and on companies in the geographical areas indicated) and domestic transactions (pag.9)**

The international market crisis had severe repercussions in 2009 on mergers and acquisitions in the **BRIC countries** (Brazil, the Russian Federation, India and China), which had been global M&A leaders up to 2008.

The BRIC countries reported completed mergers and acquisitions in 2009 totalling US\$ 188 billion (down 25% on 2008), with 4,727 deals (up 29% on 2008 and 86% on 2007), making up 12% of the total value generated by the global M&A market (compared to 9% in 2008) and 9% of all global transactions (13% in 2008). Brazil, the Russian Federation and China broke records in terms of value (Brazil) and volume (the Russian Federation and China).

**FIGURE 6 – BRIC mergers and acquisitions from 1999 to 2009: value of transactions with targets/buyers in the countries indicated (pag. 10)**

Specifically, **cross-border** deals saw a decrease after four consecutive years of growth. The total value of these transactions fell by 45%, while volumes slipped 19%. Cross-border deals made up 37% of the total value of transactions completed in the BRIC countries (compared to 50% in 2008), although their impact on mergers and acquisitions in each of those countries differed (16% in Brazil, 52% in the other countries), evidence of their now steady presence as M&A leaders around the world.

Confirming the substantial impact that the financial crisis has had on economic development in these countries, the trend of acquisitions by local companies targeting businesses across the border fell in terms of both volumes (down 27% throughout the BRIC countries, with a 51% drop in Brazil and India) and values (down 59% in all BRIC countries, with a 67% decrease in the Russian Federation and a 92% reduction in India).

An analysis of completed transactions shows that the Russian Federation has focused its foreign acquisitions mainly on Europe, while Brazil has targeted mainly South America. In terms of sectors, acquisitions mainly involved the industrial, mining, energy and financial service sectors, with the value of individual transactions down.

The **most significant transactions** performed in 2009 include:

- the acquisition of the Australian mining group Felix Resources by Yanzhou Coal Mining, based in China (US\$ 2.8 billion);
- CNPC China National Petroleum Corp's investment in a joint venture with the state-owned KazMunaiGas Exploration & Production (Kazakhstan), leading to the acquisition of the gas producer MangistauMunaiGaz (US\$ 2.6 billion);
- the Anglo-Australian mining giant Rio Tinto's transfer of certain assets in Argentina

to the Brazilian Companhia Vale do Rio Doce (US\$ 0.9 billion);

- the transfer of an interest in the Hungarian oil company MOL Magyar Olaj és Gazipari Nyilvánosán Mukodo to the Russian OAO Surgutneftegaz (US\$ 1.9 billion).

**FIGURE 7 – Mergers and acquisitions in the BRIC countries from 1999 to 2009: the number of transactions completed by and on companies in the countries indicated (pag. 11)**

The **collapse of stock market prices** slowed BRIC acquisitions abroad, requiring investors to recognise considerable impairment in investments made in previous years.

**TABLE 1 – BRIC acquisitions abroad from 1999 to 2009: value of transactions (US\$ million) (pag. 11)**

For instance, this was the case of the Chinese sovereign fund China Investment Corporation, which impaired its investments in Blackstone Group and Morgan Stanley. Moreover, during the year, the Chinese supervisory authority blocked the acquisition of 20% of La Compagnie Financière Edmond de Rothschild by the Bank of China, leading to the cancellation of the agreement signed in September 2007, under which the Chinese bank would have invested US\$ 335 million in the French private bank.

**FIGURE 8 – BRIC acquisitions abroad from 1999 to 2009: number of transactions (pag. 12)**

The same considerations apply to **acquisitions by BRIC countries in Europe**. Overall, in 2009, the value of these transactions fell by 63%, coming to approximately US\$ 8 billion (versus US\$ 21 billion in 2008), while the number of completed BRIC acquisitions in Europe declined by 32%.

Transactions of note include, among others:

- the transfer of an interest in the Russian oil company Nobel Oil Group to the Chinese state-owned company China Investment Corp (US\$ 0.3 billion);
- the Brazilian Banco Itaú Holding Financiera's acquisition (as part of its combination with Unibanco Holdings) of the majority interest in the Portuguese Banco Itaú Europa (US\$ 0.5 billion);
- India-based Suzlon Energy's increase in its investment in the German wind turbine manufacturer REpower Systems (US\$ 0.4 billion);
- the transfer of an additional investment in the British exploration company Sibir Energy by OAO Gazprom Neft, owned by the Russian state-owned group OAO Gazprom (US\$ 1.8 billion).

Regardless of the trends recorded in mergers and acquisitions during the year, the BRIC countries show, in any case, a steady presence in global markets, having played an active role in internationalisation processes. In **China**, for example, the

motivation to perform mergers and acquisitions abroad is its need for energy and raw materials to meet the growing demand of its domestic market, along with technologies, know how, patents, distribution networks and logistics structures. In recent years, mergers and acquisitions have also targeted foreign brands, as can be seen from the recent acquisitions in the car industry (the transfer of the US brand Hummer from General Motors to Tengzohng and the preliminary agreement that Ford has signed to definitively sell Volvo to Geely) and the distribution sector (the domestic appliance megastore chain Suning Appliance's investment in the Japanese retailer Laox).

In the **Russian Federation**, and in the energy sector specifically, development has related to the country's need for new production sources and, above all, new markets. A case in point is Gazprom's entry on the US natural gas distribution market through an agreement signed with the Anglo-Dutch Shell, enabling the Russian giant to take a step up in the quality of its strategy of vertical integration (from production and exporting to sales to end customers) on individual domestic markets. This agreement is naturally the next step in the group's European expansion policy (Austria, Denmark, France, Germany, the UK, Italy and Spain, in addition to Serbia and Hungary).

In **India**, acquisitions enable local companies to lay a solid foundation abroad, both in terms of production and distribution, in order to market their brands and products, in sectors ranging from telecommunications to energy and pharmaceuticals to mining. The decline in the global M&A market has affected all business sectors, with significant decreases in the value of transactions.

The **Energy & Utilities** sector broke records in 2009, not in terms of value (down 33% on 2008), but volumes, which grew to 2,348 completed transactions (up 7% on the previous year).

In the oil sector, the upstream division (i.e., exploration and production) in particular, saw intense mergers and acquisitions, boosted by growth in oil prices, the return of capital to the sector and the expansion of budgets for development and exploration projects. While, in general, the relatively weak natural gas prices shifted US acquisitions towards conventional reserves, there were signs of the major oil companies' rising interest in non-conventional reserves (such as oil and bituminous gas, particularly abundant in the United States and Canada). The acquisition (followed by the merger of the two companies) of the Canadian Petro-Canada by its fellow Canadian Suncor Energy and the year-end announcement of US-based ExxonMobil's acquisition of the Texan Xto for US\$ 31 billion are just a few examples. The Xto-ExxonMobil deal is the oil group's largest since its merger with Mobil in 1999 (US\$ 78.9 billion) and the most significant in the sector since the 2006 merger of ConocoPhillips and Burlington Resources (US\$ 35.4 billion). Furthermore, it is symptomatic of the shifting interest towards cleaner energies, as Xto, which is specialised in the extraction of non-conventional gas, strengthens Exxon's dominance in the gas segment with a fossil fuel that is more environmentally friendly than oil and coal, and paves the way for future combinations.

The most significant aspect that characterised mergers and acquisitions in the **upstream sector** in 2009 was the geographical shift in these transactions. North America still dominated the market, but with a smaller impact than in 2008, as mergers and acquisitions in the US were down, while remaining substantially steady in Canada. However, Latin America (Venezuela and Brazil, a new global

oil giant, in the lead) and Africa would appear to be the new frontiers for mergers and acquisitions, with exploration and production activities booming and cut-throat competition not only between western oil companies (ENI announced one of a large number of acquisitions in Africa in November 2009, and picked up two production units in Uganda from the UK-based Heritage Oil) and Asian names, but between Asian companies as well (such as Chinese businesses against Indian companies).

These shifts in the **geographical focus** of mergers and acquisitions have changed the line-up of leading players. Large international oil companies are progressively losing ground to national oil companies, often state-owned, in emerging countries, including those that export oil, and in western countries as well. These national oil companies, as they are sponsored by central governments, are typically less dependent on foreign funding and have significant own funding, enabling them to move swiftly on the market. The US\$ 7.2 billion acquisition of the Swiss oil explorer, Addax Petroleum, by the Canadian Mirror Lake Oil & Gas Co (a subsidiary of Sinopec International Petroleum Exploration & Production, owned by the Chinese state-owned China Petrochemical Corp) and the acquisition of the Canadian Harvest Energy Trust, acquired by the South Korean state-owned KNOC Korea National Oil Corp for US\$ 3.9 billion are two examples of the recent international expansion of Asian national oil companies, and Chinese national oil companies in particular. Indeed, China, benefiting from the depreciation of the US dollar against its currency, has pursued a widespread acquisition campaign in various sectors, in addition to the hydrocarbon industry, in part to consolidate some of its commercial surplus in real assets.

At any rate, 2009 saw the development of various **partnership agreements** and joint ventures by international oil companies and national oil companies. In this field, a group of investors including the Chinese state-owned group CNPC China National Petroleum Corp and KazMunaiGas Exploration & Production (61% owned by Kazakhstan's state-owned KazMunaiGas) acquired all of MangistauMunaiGaz, an oil and gas exploration and production company owned by Central Asia Petroleum. This transaction, worth US\$ 2.6 billion, led to the creation of a 50:50 joint venture between CNPC and KazMunaiGas. This trend should continue in the years to come, as in January 2010, a joint venture was announced between the Anglo-Dutch oil company Royal Dutch Shell and Cosan, a Brazilian giant in the sugar cane sector and the world's second largest producer of biofuels, for the production and distribution of ethanol.

In addition, the upstream segment has also seen the following transactions:

- Banco Santander and Union Fenosa's transfer of an additional interest in CEPSA Compañía Española de Petroleos (Spain) to IPIC International Petroleum Investment Co, owned by the United Arab Emirates government;
- the Russian OAO Gazprom's sale of an investment in JSC Severneftegazprom to German-based E.ON;
- the increase in the Russian OAO Gazprom's investment in Gazprom Neft (Russian Federation) from Eni, following Eni's acquisition of Gazprom Neft (from Yukos Oil).

In the **downstream segment** (distribution and sales), mergers and acquisitions decreased in 2009. The most significant transactions included E.ON Ruhrgas' transfer of the subsidiary Thüga (gas distributor) to a consortium of multi-utility companies in Germany, as well as Eni Gas & Power Belgium's (Eni Group) acquisition of the residual interest in Belgian gas distributor Distrigaz and the transfer of Italgas and Stogit to Eni.

The **non-oil energy segment** also saw the completion of significant mergers and acquisitions:

- the largest was the acquisition of Union Fenosa (electricity) on the Spanish market by Spain-based Gas Natural SDG (US\$ 18.3 billion);
- next was the British government's transfer of the residual 73% of the British Energy Group to Lake Acquisitions, an SPE set up by the French state-owned group EDF Electricité de France (US\$ 16.9 billion). In addition, the French giant strengthened its share of the nuclear segment with the acquisition of an interest in Constellation Energy Nuclear Group on the US market (US\$ 4.5 billion);
- Enel increased its investment in Endesa (Spain) (25%, Euro 9.6 billion);
- the public/multi-utility companies Nuon (electricity and water) and Essent (water, gas and heat) in the Netherlands were sold to the Swedish state-owned group Vattenfall (US\$ 10.8 billion) and the German group RWE Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk (US\$ 10.4 billion), respectively.

Once again, in 2009, **Consumer Markets** posted the most M&A activities in terms of volumes (nearly 7,600 transactions, down 5% on 2008 and accounting for 26% of total global deals), while values decreased (US\$ 360 billion, down 42% on 2008). Together with **Industrial Markets** (down 35% in terms of value), it made up 35% of the total value of transactions completed around the world (37% in 2008) and 49% of the total volumes (50% in 2008).

#### TABLE 2 – Top ten global transactions in 2009 (pag. 16)

Within **Consumer Markets**, the **pharmaceutical sector** was particularly active, the most significant transactions being the acquisitions of Wyeth, Genentech and Schering-Plough (by Pfizer, Roche Holding and Merck & Co, respectively) for a total value of more than US\$ 150 billion, equal to roughly 9% of global mergers and acquisitions. The growing impact of the drug industry on the global M&A market is due to a series of factors. While on the one hand, cash flows in this business are easy to estimate and liquidity is high, on the other, significant synergies can be achieved to cut costs. Furthermore, although in the past two decades, the drug industry has often played a leading role in mergers and acquisitions, this industry has not yet reached an optimal level of concentration, which could require another consolidation process.

Lastly, the motivation behind these transactions is increasingly more often found in the need to offset lower income following the lapse of patents and the growing development of the generic drug market with the acquisition of other companies that have reached an advanced stage of - or completed - research on new and innovative drugs, particularly in the biotech field.

In this respect, US-based Pfizer's record-breaking acquisition of Wyeth (USA), worth US\$ 67.3 billion (the highest value ever in the last 20 years in the drug industry) was due to the target company's portfolio of vaccines and various biotechnology patents with longer terms than medical synthesis drugs.

This also applies to the offer for residual shares of the US Genentech (biotechnologies) by the Swiss Roche Holding for US\$ 46.7 billion. One big deal, in particular, led to the transfer of control of US-based Schering-Plough (which produces various pharmaceuticals, including allergy and cholesterol drugs and owns the Dr. Scholl's and Coppertone brands) to another US company, Merck & Co. (US\$ 38.4 billion).

In 2009, the French pharmaceutical giant Sanofi-Aventis continued to pursue its expansion policy. As it grew in size in emerging countries (with the acquisitions of Mexico-based Kendrick Farmaceutica, Brazil-based Medley Pharmaceuticals and the Russian ZAO "Bioton Wostok") and strengthened its presence in continental Europe (with Zentiva in the Czech Republic, Helvepharm in Switzerland and Kernpharm in the Netherlands), its aim is to acquire small and medium-size companies with drugs that can replace its expiring patents. The transfer of 50% of US-based Merial (animal drugs and vaccines) from its joint venture partner Merck & Co and the acquisitions of BiPar Sciences (an American biopharmaceutical company specialised in cancer treatments) and the Indian Shantha Biotechnics Pvt Ltd (biotechnologies) are clear examples of this strategy.

Lastly, the British GlaxoSmithKline, the world's second-largest pharmaceutical company acquired Stiefel Laboratories (US), a company specialised in curing skin diseases, for US\$ 3.6 billion, while Japan's Danippon Sumitomo Pharma acquired the US drug maker Sepracor through its US subsidiary Aptiom.

**Deals announced** in the last few months of 2009 and first few months of 2010 seem to indicate that mergers and acquisitions will continue to be dynamic in the drug industry in 2010. In September 2009, the sale of Solvay's pharmaceutical division to the US Abbott Laboratories was announced, following the Belgian company's decision to focus on its core chemicals business. The international corporation Johnson & Johnson (US) acquired an interest in the Dutch Crucell, a biotech company specialised in developing vaccines and involved in significant partnerships with Merck and Sanofi-Aventis (world leader in flu, polio and meningitis vaccines). In January, Novartis exercised its purchase option with Nestlé, acquiring 52% of the US Alcon (a listed medical company with headquarters in Switzerland and the US, specialised in eye health, in which Nestlé has held a majority investment since 2005), stating its interest in acquiring the residual 23% not yet held.

The widespread crisis in the **global car market and related parts markets**, particularly in the US, has triggered production and financial restructuring processes, leading to significant bail-outs, through both agreements and partnerships given the need to invest in new technological solutions in view of expected developments in this field.

The most significant deal of 2009 led to the transfer of various assets (including Chevrolet, Cadillac, Buick and GMC cars and trucks) from the bankrupt **General Motors** to Vehicle Acquisition Holdings, a newco set up by the US Treasury Department, the Canadian and Ontario governments and Voluntary Employee Beneficiary Association of American carmakers (value of the transaction: US\$ 55.3

billion). After General Motors's recent sale of Saab platforms and motors to China's BAIC Beijing Automotive Industry Holding (owned by the Chinese government), the transfer of the entire Swedish car manufacturer to the Dutch car maker Spyker is being completed for US\$ 0.4 billion. This will lead to the creation of Saab Spyker Automobiles, so the Saab name does not die. The sale of Saab marks the end of the restructuring process for General Motors, which saw the sale of Hummer to the Chinese and the end of the line for the US brands Pontiac and Saturn. As the decision to sell 55% of the German Opel to the group formed by the Canadian Magna and Russian Sberbank was reversed, Opel will remain under the control of the US group.

The General Motors bail-out nearly took place at the same time as **Chrysler's**, whose operating assets and debt were assumed by the New CarCo Acquisition, a new entity set up by the US Treasury Department and Canadian government, with the involvement of the Voluntary Employees Beneficiary Association and Fiat. Once the operation is complete, the Treasury Department will hold the majority (55%) of the carmaker's operating assets, which will flow into the new Chrysler Group, while Fiat will hold an investment of 20%, with a purchase option for an additional 15% and subsequent 16% between 2013 and 2016. The agreement will enable Fiat to integrate its technologies and production facilities with Chrysler's vast US distribution network.

In the field of **car parts**, the US market also saw debt restructuring by Delphi (diesel car systems, suspension valves, satellite radio and GPS) and Lear (electronic systems, interiors and seats) for a total of approximately US\$ 15 billion.

In Europe, following repeated announcements of Porsche's possible takeover of Volkswagen, in May 2009, the two carmakers reached an agreement on the basis of which Volkswagen undertook to acquire 42% of Dr.Ing hcF Porsche, a company fully owned by Porsche Automobile Holding (in turn the holder of a majority interest in Volkswagen). The investment was performed through the acquisition of a share in Porsche indirectly through a newly created holding company.

The agreement provides for a subsequent increase in Volkswagen's share capital (in the first half of 2010) through the issue of new preference shares, followed, in the first half of 2011, by a similar share capital injection by Porsche Automobile. The end aim is the merger of the two companies in 2011. At the same time, Qatar Holding, a special purpose entity of the Qatar sovereign fund, invested in Porsche Automobile (until then steadily held by the Porsche and Piëch families), picking up 10% of the German car group.

Through the financial vehicle Aabar Investments, the United Arab Emirates acquired 9% of Germany-based Daimler (worth US\$ 2.7 billion), becoming its largest shareholder.

As the sector-wide crisis continues (along with the consequent high level of debt of many investors) and companies need to acquire new technologies and enter new markets (especially the Asian market, with China and India in the lead, with forecasts of interesting development rates in the years to come), additional global combination processes should arise in the **near future**, through bona fide mergers and acquisitions, as well as agreements and partnerships. One example is the negotiations underway between the French Peugeot and Japanese Mitsubishi, following its previous understanding with Mercedes, as it has for some time been looking for another important partner. Other examples are the negotiations between the French Renault and German Daimler for the possible sharing of platforms and motors and the announced share exchange between Suzuki (Japan)

and Volkswagen to strengthen the German car maker's presence on the Asian market, by accessing the Indian market and challenging Toyota's competition.

In the **tyre sector**, the German Schaeffler acquired an interest in the German tyre manufacturer Continental (US\$ 9 billion).

With 3,700 transactions (up 20% on 2008, the highest volume ever reached in the period considered) worth US\$ 404 billion, the **financial services** sector accounted for 23% of the global value of deals (down 24% on 2008 and 38% on 2007).

The crisis throughout the worldwide financial industry, along with the economic recession, led to a considerable drop in the total number of mergers and acquisitions performed by financial players exclusively for business purposes, although 2009 saw a few significant deals in any case.

- The US\$ 13.3 billion acquisition of US Barclays Global Investors by the US-based BlackRock (global leader in asset management, investment advisory services and risk management for corporate and retail clients) led to the creation of BlackRock Global Investors, a large corporation focused entirely on asset management and the largest asset management company in the world. The transaction falls within the development of asset management which, in recent years, has shown a clear trend towards concentration and consolidation, along with the opening of international markets.
- The merger of the Brazilian Banco Itaú Holding Financiera (part of the Itaúsa Investimentos Itaú group) and Unibanco Holdings, worth US\$ 8.5 billion, has given rise to Itaú Unibanco Banco Múltiplo, one of the largest financial groups in the southern hemisphere and one of the top 20 banks in the world in terms of stock market capitalisation. It is active in South America (Argentina, Chile, Paraguay and Uruguay) and Europe (the UK, Luxembourg and Portugal), as well as the US, Japan, China, Hong Kong and the United Arab Emirates. In August 2009, Itaú Unibanco announced its partnership with the insurance company Porto Seguro to integrate assets in the non-life segment (home and car insurance).

The uncertain economic climate has encouraged the performance of certain **strategic mergers** in the financial sector. Examples of these in Japan are the combinations announced in 2009 (and which will be carried out in the first half of 2010), leading to the creation of a premiere non-life insurance group, Aioi Nissay Dowa Insurance, following the merger of Mitsui Sumitomo Insurance Group, Aioi Insurance and Nissay Dowa General Insurance (the second, fourth and sixth largest insurers, respectively), and the creation of the third largest player (NKSJ Holdings) following the merger of Sampo Japan Insurance and NipponKoa Insurance. In both cases, the combination was carried out in order to achieve economies of scale in a weak business context.

More in general, Japan's financial sector has shown signs of difficulties, leading to the first **direct government** measures with the recapitalisation of three regional banks (North Pacific Bank, Minami Nippon Bank and Fukuho Bank), business combinations (Kansai Urban Banking, which, after the share capital injection by its shareholder Sumitomo Mitsui Banking, merged with Biwako Bank), and recapitalisations by the country's major banking groups (share capital increases approved by Mitsubishi Ufj Financial Group and Nomura Securities).

With respect to **Europe**, important steps were taken during the year in the combination process currently underway in the German banking sector. The

government headed this processes, as the financial crisis has adversely affected the financial statements of German bank groups and, in many cases, led (or required) the government to take up a share of the banks' equity. The sale of Dresdner Bank to Commerzbank by the Allianz insurance group, followed by its subsequent merger was, after the creation of HVB in 1998, the most significant German bank deal in the last ten years. With the transfer of Dresdner, Allianz has become the majority shareholder of the new bank group, with a stake of roughly 30%, at the same time acquiring the asset management division of Commerzbank (Cominvest Asset Management). This deal, which almost failed due to the credit crunch, required Commerzbank to accept a government bail-out, whereby the German government entered its shareholding structure with an interest of 25% plus one share.

Also on the German market, Deutsche Bank completed the acquisition in two separate stages (acquisition of newly issued shares and subscription of a convertible bond, along with a purchase option for residual shares) of Deutsche Postbank (owned by Deutsche Post, in turn 30.6% owned by the government). Again in this case, the buyer received indirect government assistance to conclude the deal. At the time Deutsche Postbank was sold, Deutsche Post acquired 8% of Deutsche Bank, enabling the German government to take on an indirect investment (2.5%) in the country's leading bank group.

Indeed, other private German banks have had to accept government assistance as a result of the crisis. In addition to Commerzbank and Deutsche Bank mentioned above, and the increase in government guarantees in the Landesbanken, Germany's regional public banks, Berlin also acquired all shares in Hypo Real Estate.

The cases described in Japan and Germany demonstrate that 2009 was another important year for investor and government bail-outs in financial service sector mergers and acquisitions around the world, in order to assist banks undergoing grave difficulties or on the verge of bankruptcy. These bail-outs were followed by (frequently centrally piloted, if not required) combinations/consolidation.

The following table summarises additional examples of these transactions.

### TABLE 3 – Major bank bail-outs (pag. 21)

From a more general standpoint, in 2009, **government investments**, despite decreasing in terms of value (US\$ 281 billion, down 24% on the previous year), grew in terms of volumes, reaching 1,290 completed transactions, up 49% on 2008. Overall, investments by government agencies, entities, companies or sovereign funds made up roughly 16% of total global mergers and acquisitions, versus 14% in 2008.

Unlike the 2008 trend, although in **Europe** the volume of these investments rose (up 46% on the previous year, for a total of 565 transactions, while their value fell by 50% to US\$ 130 billion, accounting for 46% of total global government investments), these investments in the **United States** had the highest impact, with 244 deals worth US\$ 74 billion (up 58% in terms of value on 2008 and 213% in terms of volumes).

### FIGURE 9 – Government investments from 1999 to 2009: value of completed transactions and % impact on the value of global mergers and acquisitions (pag. 22)

Once again, the limited access to credit and dearth of sources of funding affected **private equity investments**, which up to 2007 were the strongest force behind growth in global mergers and acquisitions.

The value of **buy-outs** completed in 2009 totalled only US\$ 179 billion (down 60% on 2008 and 83% on 2007), with 3,406 completed transactions (down 23% on 2008 and 35% on 2007), making up 10% of the total value of global mergers and acquisitions (compared to 17% in 2008 and 28% in 2007) and 12% of the total volume (versus 15% in 2008 and 18% in 2007). This was a dramatic low for the market, as it returned to 2003 levels.

The reduction in private equity investments spread evenly across all **geographical regions**. Compared to 2008, volumes fell by 31% in the Americas, 23% in Europe and 5% in Pacific Asia. In Japan, their value dropped by 19%, while the number of transactions grew.

**FIGURE 10 – Global mergers and acquisitions from 1999 to 2009: value of buy-outs and transactions involving financial sponsors (pag. 23)**

Transactions worth over **US\$ 1 billion**, which made up 48% of the total value of investments (compared to 62% in 2008 and 75% in 2007), decreased by 69% on 2008 (down 89% on 2007).

Atlantis Holdings' (a special purpose entity set up by TPG Capital and GS Capital Partners) transfer of the US wireless telecommunications service provider Alltel to Verizon Wireless (a joint venture between the US Verizon Communications and UK Vodafone Group) for US\$ 28.1 billion was the only deal exceeding **US\$ 10 billion** completed in 2009, whereas four such deals were completed (US\$ 80 billion) in 2008.

**TABLE 4 – Global mergers and acquisitions from 1999 to 2009: number of buy-outs and transactions involving financial sponsors (pag. 23)**

The other most significant transactions performed in 2009 include:

- CVC Capital Partners' acquisition of the Belgian beer maker and distributor Anheuser-Busch Inbev's central European activities (US\$ 3.0 billion);
- Permira Advisors' acquisition of a majority interest in NDS Group, a British Internet software developer (US\$ 2.9 billion);
- on the US market, the transfer of ownership in Busch Entertainment amusement parks to Blackstone Capital Partners V (controlled by the Blackstone Group) for US\$ 2.7 billion.

## Outlook for 2010

The data on transactions completed in the **first few months of the year** show a market that remains decidedly weak. The credit crunch has not yet abated and economic forecasts continue to paint a troubled picture, despite the slight recovery, while many companies are still suffering adverse conditions, if not full crisis.

Theoretically, interest in mergers and acquisitions should return, as many companies need to gain competitive edge on their markets, including through mergers with other companies, selected acquisitions and the disposal of non-strategic businesses. Specifically, business combinations are expected in many sectors in order to achieve production and distribution synergies and to gain technological know-how, as well as cross-border deals with the aim of reaching international markets experiencing higher economic growth than Europe and the US, or through joint ventures and acquisitions of local companies in Asia and South America.

Based on **announced deals**, a lukewarm recovery is foreseeable, most likely beginning in the second half of the year. Announced transactions to be performed include:

- the Japanese electronic multinational Panasonic's acquisition of control in the Japanese Sanyo;
- the transfer of the Brazilian telecommunications company GVT to the French group Vivendi;
- the mergers of British Airways (UK) and Iberia (Spain);
- on the US market, the merger of global giants in the drill sector (Stanley Works and Black & Decker); Berkshire Hathaway's acquisition of the residual interest in the Burlington Northern Santa Fe railroad; Xerox's acquisition of Affiliated Computer Services (advisory and data management); and eBay's transfer of 65% of its subsidiary in the Internet phone business (Skype) to a private equity group;
- the merger of British mobile phone service providers T-Mobile and Orange (held by Deutsche Telekom and France Télécom, respectively);
- the agreement between mining giants (the Anglo-Australian Rio Tinto and the Australian BHP) for the creation of a joint venture in the iron sector;
- on the Spanish market, the publishing group Prisa transferred La Cuatro television network and Digital Plus pay-TV to Mediaset, through the subsidiary Telecinco, with the announcement of a possible acquisition of La Sexta television network by De Agostini soon thereafter;
- the private equity Blackstone's sale of France-based Orangina to the Japanese group Suntory;

- the transfer of the British food group Cadbury to the US multinational Kraft;
- the transfer of the Mexican group Femsa's beer division to Heineken (the Netherlands);
- the sale of Lucchini by the Russian steel giant Severstal.

## Mergers and acquisitions in Europe: 2009 trends and overview

**European mergers and acquisitions, including both those performed by European investors abroad and foreign investments in European companies, were affected by the crisis on global markets in 2009, after remaining substantially steady in 2008. Overall, 11,820 transactions were completed for a value of US\$ 624 billion.**

The market decrease of 55% compared to 2008 values (down 62% on 2007) was accompanied by slight growth in volumes (up 5% and 3% on total transactions in 2008 and 2007, respectively). The drop in total values not only involved large transactions (those exceeding **US\$ 10 billion** were down 66% in terms of value, making up 27% of total European mergers and acquisitions in 2009, with volumes down by half), but small and medium-size deals as well. However, transactions worth less than **US\$ 1 billion** showed 6% growth in volumes on 2008. Accordingly, the average value of transactions, US\$ 53 million (compared to US\$ 123 million in 2008), fell significantly (down 57% on 2008).

**FIGURE 11 – European mergers and acquisitions from 1999 to 2009: value and number of transactions by or on European companies (pag. 27)**

As noted above, transactions in Western Europe decreased significantly (in terms of value, France was down 67%, the UK down 57%, Germany down 23% and Spain down 2%), as did those in Eastern Europe (down 66% in terms of value), an area in which significant growth in volumes was reported (up 65% on 2008), mainly due to the sharp rise in the number of transactions carried out in the Russian Federation (up 121% on the previous year, 404% on 2007 and 521% on 2006). The UK, Germany and Spain (the last two ousting France and Eastern Europe from their 2008 rankings) are, in this order, the countries with the highest percentage impact on total mergers and acquisitions, in terms of value, reported in Europe in 2009.

**FIGURE 12 – European mergers and acquisitions from 2008 to 2009 by country: % impact of the value of transactions by and on the countries indicated (pag. 28)**

**FIGURE 13 – European mergers and acquisitions from 2008 to 2009 by country: % impact of the number of transactions by and on the countries indicated (pag. 28)**

Out of all mergers and acquisitions performed in Europe in 2009, the **Financial Services** sector was the most significant sector in terms of value (making up 28%, down 35% on the 2008 figure) but not in terms of volume (coming in fourth with 12%, despite the 17% increase in the number of completed transactions on the previous year), taking Consumer Markets' 2008 slot and, although just barely, Energy & Utilities' ranking as well. Bail-outs were the most frequent type of deal in this sector throughout Europe as well, followed by business combinations/consolidations by banks undergoing difficulties. The top ten deals involved measures to rescue HBOS (UK) and the Fortis group.

**FIGURE 14 – European mergers and acquisitions from 2008 to 2009 by sector: % impact of the value of transactions by and on European companies (pag. 29)**

**FIGURE 15 – European mergers and acquisitions from 2008 to 2009 by sector: % impact of the number of transactions by and on European companies (pag. 29)**

Despite slipping 40% on 2008, the impact of the **Energy & Utilities** sector on the total value of European mergers and acquisitions grew (to 27%, compared to 21% in 2008). Although it remained more contained than the growth in other sectors (9% of total European deals), this sector achieved record volumes with an historic peak of 1,008 completed transactions (up 19% on 2008 and 54% on 2007). Evidence of the intense activity in this sector, the top deals of 2009 include five Energy & Utilities transactions worth a total of US\$ 70 billion:

- the sale of the Spanish Union Fenosa to Gas Natural SDG, also based in Spain;
- the French group EDF Electricité de France's acquisition of British Energy Group (UK);
- the transfer of an additional interest in Endesa (Spain) to Enel;
- the sale of an investment in Nuon (the Netherlands) to Vattenfall (Sweden);
- and acquisition of Essent (the Netherlands) by the German giant RWE Rheinisch-Westfaelisches Elektrizitaetswerk.

**Consumer Markets** accounted for 17% of the total value of transactions (down 71%, while the number of completed deals rose by 8% on the previous year), placing first in the ranking of completed transactions in 2009, with the Roche Holding (Sweden) deal on the US Genentech.

**TABLE 5 – Top ten European transactions in 2009 (pag. 30)**

In 2009, both the value and volume of European **cross-border transactions** fell (by 57% and 24% on 2008, respectively), to US\$ 336 billion, with 3,999 completed transactions. They made up 54% of all mergers and acquisitions (compared to 56% in 2008 and 67% in 2007). The number of domestic deals ("Europe on Europe") grew by 30% on the previous year, but their value fell by 53%, accounting for 66% (versus 53% in 2008) of total deals completed during the year.

The value of cross-border transactions dropped dramatically throughout all the European countries (down 72% in the UK, 61% in Germany, 55% in France and 40% in Spain), including Eastern Europe (down 60%), which in 2008 maintained steady values and reported 18% growth in volumes. In particular, the value of transactions in the Russian Federation declined to US\$ 16 billion, while volumes rose by 20%, reaching a record high of 388 completed transactions.

## Italian mergers and acquisitions: 2009 trends and overview

**After the high record year in 2007 (transaction value of Euro 148 billion) and large volumes of 2008 (495 completed transactions, the highest number in the past seven years), 2009 was the weakest year ever, both in terms of the number of transactions (197) and their value Euro 34 billion.**

While the tense macro-economic conditions in 2008 only partly affected Italian and international mergers and acquisitions, the breadth of the global financial crisis was fully felt in 2009, when the value of transactions dived to Euro 34 billion. The number of deals was even lower, with only 197 transactions concluded on the Italian market, which, since 1999, has always counted over 400 deals per year. Even in 2004, another poorly performing year in terms of value, completed transactions numbered 417, bolstered by the middle market with its small-scale deals. However, in 2009 both big deals (worth more than Euro 8 billion) and transactions involving small and medium-size businesses were lacking.

### **FIGURE 16 – Italian mergers and acquisitions from 1999 to 2009: value and number of transactions (pag. 32)**

Specifically, the value of **Euro 34 billion** (down 39% on 2008) reflects a decrease in the value of Italian mergers and acquisitions for the second year in a row (in 2008, their value was down 62% on the previous year). This value is slightly higher than the figure for 2004, when transactions came to only Euro 29 billion, the peak low in the last decade.

### **TABLE 6 – Mergers and acquisitions in 2009: breakdown of transactions by buyer and target countries (pag. 33)**

Down nearly 300 transactions on 2008, 2009 ended with **197 transactions**. The extent of this decrease is particularly evident if we consider that in the past ten years, transactions have always totalled more than 400. Even in 2004, when values were at a low, deals numbered 417.

In 2009, only eight **large acquisitions** exceeded Euro 1 billion, confirming the trend noted in 2008, as players face difficulties in obtaining bank credit and both financial and industrial investors show caution in large-scale acquisitions.

### **TABLE 7 – Number of transactions > Euro 1 billion from 2007 to 2009 (pag. 33)**

The number of Italian transactions in the top ten increased, as five deals were completed inside Italian borders, compared to three in 2008 and four in 2007. Of these big deals, no fewer than seven of the top eight took place in the energy sector. The total value of these deals exceeded Euro 20 billion, mainly due to the completion of certain initiatives begun in previous years (the most important of which were Enel's acquisition of the residual 25% of Endesa for roughly Euro 9.6 billion and Eni's tender offers, enabling it to acquire 41.6% of Distrigas for nearly Euro 2 billion). The transactions were completed in 2009, not as a result of an

independent decision to expand, but rather because of consolidation/rationalisation trends in this sector, which have lent inertia to the completion of transactions, hinged on market conditions.

Cross-border transactions show figures that contrast their trends of recent years, slipping to around 40% of all transactions. In particular, acquisitions by Italian companies abroad, which in the previous two years exceeded 240 (equal to 25% of all transactions), set the pace in terms of numbers, although a few strategic deals constitute significant exceptions, namely Fiat's investment in Chrysler.

**FIGURE 17 – Italian mergers and acquisitions from 2000 to 2009: trends in transaction volumes (number) (pag. 34)**

**FIGURE 18 – Italian mergers and acquisitions from 2000 to 2009: trends in transaction value (pag. 34)**

**TABLE 8 – Italian mergers and acquisitions from 2000 to 2009: number of transactions (pag. 34)**

Italian companies' preference for investing within the country was more noticeable in 2009 than in the two previous years. However:

- the high impact of acquisitions with **Italian buyers and Italian targets** in 2009 was lower than the levels reached in the first half of the decade, when from 2000-2006 (i.e., before the boom of Italian acquisitions abroad), domestic deals were still largely prevalent (coming in at, on average, 64%);
- for the third year in a row, **Italian acquisitions abroad** accounted for over 20% of all transactions. In 2009, acquisitions mainly involved European and American companies;
- since 2006, the cross-border acquisitions with **foreign buyers of Italian targets** have ranked behind transactions by Italian buyers in other countries (making up 21% of all transactions considered).

**TABLE 9 – Italian mergers and acquisitions from 2000 to 2009: value of transactions (Euro billion) (pag. 35)**

In general, an analysis of **value** shows that:

- **Italian on Italian acquisitions**, which from 2000 to 2006 always accounted for more than 50% of the total value of transactions, fell considerably in the three years from 2007 to 2009 to a minority share;
- **Italian acquisitions abroad** were significantly affected by the completion of important transactions in the energy sector, the largest of which accounted for over 70% of all Italian transactions abroad;
- **foreign acquisitions of Italian targets**, also boosted by the energy segment, made up roughly 20% of transactions, in line with the figure for the second half of the decade.

Italian buyers always look abroad from an industrial standpoint, while foreign

investors often look to Italy for purely financial reasons. Given the current credit crunch, these two different approaches have led to a higher drop in absolute terms in acquisitions by foreign investors in Italy. Indeed, the number of Italian acquisitions abroad fell from 123 to 42 (-65.8%) between 2008 and 2009, while foreign acquisitions in Italy slipped from 116 to 38 (-67.2%). The same trend was seen in terms of value as well. While Italian acquisitions abroad decreased from Euro 20 billion to Euro 13 billion (-35%), foreign acquisitions in Italy fell from Euro 12 billion to Euro 7 billion (-41.6%).

### 2009 in detail

With 197 transactions recorded, 2009 was the slowest year for mergers and acquisitions yet. This record low did not completely jeopardise their total market value in 2009, mainly due to a few big deals that alone made the market. The top ten transactions accounted for over 70% of the total value.

Deals by **Italian investors** were the most frequent, and their relative impact grew in comparison with the two previous years. The many acquisitions in this segment reveal a domestic industrial consolidation process, partly explained by bail-outs of businesses undergoing difficulties by companies in the same field.

After the 2008 boom of acquisitions by **foreigners in Italy**, these declined sharply in 2009 (19% of total volumes), in ways similar to the trend seen in Italy, the common factor being the preference for expansion on one's domestic market at a time of widespread crisis.

Leading the ranking of countries that invested in Italy are the US and France, with ten and eight transactions, respectively, followed by the UK and Switzerland with four each. The top three slots are the same as in the previous year, demonstrating the similarity of the modus operandi of these countries' businesses and their now consolidated familiarity with the opportunities to be found on the Italian market, along with its related critical areas. The most significant of these transactions include Carphone's acquisition of Tiscali's UK operations for Euro 260 million and the investment by Swiss venture capitalist Ares Lifescience in Esaote S.p.A. for Euro 280 million, involving company management as well.

### FIGURE 19 – Italian mergers and acquisitions from 2000 to 2009: number of transactions and percentage impact (pag. 37)

**Italian transactions abroad** also slowed, as the percentage impact of transactions within Italian borders grew.

Italian companies that carried out cross-border transactions focused their attention increasingly on advanced economies and familiar countries. Of the 42 cross-border deals by Italian bidders, 20 were in EU countries and 10 in the US.

An analysis of **values** shows the high impact of the top ten transactions and the significance of the energy sector.

### TABLE 10 – Impact of the top ten Italian mergers and acquisitions from 2007 to 2009 (pag. 37)

The value of the top ten transactions (Euro 24.7 billion), as a percentage of the total value was the highest recorded in recent years. The energy sector was the force behind these figures. Each accounted for nearly 70% of deals, a record figure that

ousted the financial sector from its spot in the top ten and its number one ranking.

**FIGURE 20 – Italian mergers and acquisitions from 2000 to 2009: value of transactions (pag. 38)**

In general, the sharp drop in values fully discounted the effects of the two-year **economic crisis**, largely affected by the difficulties in obtaining credit from banks and, even earlier, the greater concentration of resources in core/operating activities. In this context, players have mainly pursued development opportunities internally, with expansion strategies only in specific cases and when absolutely necessary, or in the face of unique opportunities.

**Stock exchange figures**

The year 2009 ended with 296 companies listed on the Milan stock exchange, **Borsa Italiana** (332 including the 36 companies in the MTA International segment). Of these, 134 are included in the Standard segment, 73 in the Blue Chip segment, 73 in the Star segment, five in the Investment Companies segment, six in MAC and, lastly, six in the AIM Italia segment.

Overall, **eight new companies** were listed in 2009, five of which on the new AIM market, two in the MAC segment and one in the Star segment. In particular, four admissions to the AIM market were initial public offerings (House Building, Ital TBS, Neurosoft and IKF), while one was for already existing shares (VRWay Communication). In the MAC segment, Centro Servizi Metalli and the Effegi group were placed with institutional investors, while in the Star segment, Yoox was admitted with an initial public offering of 50.1% of its capital.

In a market context that certainly penalised stock exchange listings, the AIM market made it possible to partially mitigate the weak interest in listings, enabling the market to outperform the values of 2008 (six initial public offerings), while laying a solid foundation for recovery with the new product/market.

**FIGURE 21 – Number of stock exchange listings from 2000 to 2009 (pag. 39)**

2009 saw the highest value of **share capital increases** in the last ten years: 28 listed companies increased share capital for total subscriptions of Euro 18.6 billion. Once again, the energy sector ranked first, in which the recapitalisation of Enel brought in roughly Euro 8 billion, while Snam Rete Gas' capital increase raised just under Euro 3.5 billion, followed by the banks UniCredit (Euro 3 billion) and Banca Italease (Euro 1.2 billion).

Share capital increases were necessary in order to successfully complete mergers and acquisitions, given the growing difficulties in obtaining credit from banks, as credit was scarce and granted mainly to meet companies' operating requirements. In addition, to a certain extent, during the year, companies began changing their approaches as they recognised the limitations of excessive debt and took measures to achieve financial balance through capital injections.

**FIGURE 22 – Italian stock exchange (FTSE All Share) trends in 2009 (pag. 39)**

In 2009, 11 companies were **delisted**. This figure is down on the 18 recorded in 2008 and 16 in 2007. In this respect, six companies were delisted following tender offers (Anima Sgr, Meliorbanca, Ergo Previdenza, Negri Bossi, RGI and IPI) while

three companies were delisted following takeover mergers (Alleanza Assicurazioni, Lavorwash and Ifil, the latter merged into Ifi and renamed Exor, which began to be traded in March 2009). In one case (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria), the company directly requested delisting, while in another, that of Alitalia, delisting was justified by the “prolonged lack of trades or impossibility of maintaining a normal and regular market”.

### Tender offers

Throughout 2009, there were 12 **tender offers** for listed companies in Italy, compared to 21 in 2008 and 18 in 2007.

The total value of tender offers was decidedly low, at just over Euro 660 million (compared to Euro 3.7 billion in 2008, Euro 5.3 billion in 2007 and Euro 7.0 billion in 2006).

Tender offers on foreign stock exchanges include Eni’s offer in the first quarter of 2009 for 41.6% of Distrigas, giving Eni all Distrigas shares, except for one special rights share held by the Belgian government.

### The top ten transactions of 2009

The top **ten transactions** amounted to **Euro 24.7 billion**, accounting for 72% of all mergers and acquisitions, showing a sharp increase on their percentage impact in 2008 (45%) and 2007 (59%).

The largest deals in the **top ten** were Enel’s acquisition of the residual 25% of Endesa, which matched the top transaction in 2007 when another Enel-Endesa deal held first place in the rankings (Euro 28.5 billion, or 67%). In 2008, the biggest deal was Banca Monte dei Paschi di Siena’s acquisition of Banca Antonveneta for Euro 9.0 billion.

The other “old friends” in the top ten include Eni and Distrigas. In 2008, Eni, an Italian energy company, bought 57.24% of Distrigas for Euro 2.7 billion, while in 2009, it acquired 41.61% of the Belgian company for Euro 2 billion through a tender offer.

**TABLE 11 – Italian mergers and acquisitions: the top ten transactions completed in 2009 (pag. 41)**

**TABLE 12 – Direction of the top ten transactions from 2007 to 2009 (pag. 41)**

### The role of private equity funds

With the lack of highly leveraged transactions, private equity funds have minimised investment activities (12% of the total volume of 2009 deals), and instead focused on the management of portfolio assets. In 2009, traditional funding agreements with banks were replaced with restructuring and rescheduling agreements concerning the debt of the funds’ investees, such as agreements regarding Ferretti and Saeco.

The most significant transaction of the year was the acquisition of 80% of Enel Rete Gas by F2i and Axa Private Equity through an SPE in which they hold 75% and 25%, respectively, for Euro 515.7 million.

The Clessidra fund's acquisition of 67% of MPS Asset Management Sgr was also significant, as it was the largest Italian acquisition by a private equity fund in the asset management sector, and led to the creation of Prima Sgr. The banking partner Monte Paschi di Siena owns 33% of the new joint venture.

**TABLE 13 – The top ten Italian transactions by private equity funds in 2009 (pag. 42)**

The current market situation has required private equity investors to completely rethink their business model, in terms of how to fund transactions, the investment timeline and their involvement in the corporate life of the investee.

If, indeed, highly leveraged transactions were the norm, especially outside Italy, now with the credit crunch, equity is sovereign. The length of investment in the investees, academically defined as three to five years, no longer applies, as at the end of that period, there may not be valid channels for exit and/or favourable market conditions. Involvement in an investee's corporate life should, lastly, encompass business support, not only in financial aspects, but in operations as well, with contact, know-how and experience in the relevant sector.

**Outlook for 2010**

It is always difficult to forecast the future, and increasingly so in the current context in which uncertainties surround the global economy. However, moving on from 2009, a critical year for the mergers and acquisitions market, a slow, yet gradual recovery in these transactions is expected.

Indeed, 2010 should see the completion of a few big deals that were announced in the last few months of 2009, such as the sale of Intesa SanPaolo's securities services business to State Street Corp for Euro 1.75 billion, while other transactions were performed already in the first few months of the year, the most important of which were Telefonica's acquisition of HanseNet (Telecom Italia) for Euro 900 million, the Coin group's acquisition of Upim and Banca Carige's acquisition of 22 MPS branches for approximately Euro 116 million.

Expected transactions include the acquisition/sale of bank branches, the reorganisation of certain energy companies and the consequent disposal of non-core assets, the consolidation of the shipping sector (announced previously) and the finalisation of significant industrial agreements (the transfer of Lucchini by the Russian Severstal, the search for a new buyer for MW Agusta after Harley Davidson's decision to sell the Italian company only two years after its acquisition). The telecommunications sector could also record a wealth of changes and important agreements in 2010.

In the field of initial public offerings, expected listings include Fideuram (Intesa SanPaolo) and, again in the shipping sector, Moby. Among the other expected IPOs, Giochi Preziosi and Enel Green Power.

## Analysis by sector

The following is an analysis of transactions concluded in 2009 based on the **sector** in which the target and bidder operate.

**FIGURE 23 – Italian mergers and acquisitions in 2009: overall analysis by the target’s sector (pag. 44)**

**FIGURE 24 – Italian mergers and acquisitions in 2009: overall analysis by the target’s macro sector (pag. 44)**

**FIGURE 25 – Italian mergers and acquisitions in 2009: overall analysis by the bidder’s sector (pag. 45)**

**FIGURE 26 – Italian mergers and acquisitions in 2009: overall analysis by the bidder’s macro sector (pag. 45)**

When analysing the **target companies’ business sectors**, it is worth considering the above observations, i.e., in terms of value, large transactions monopolised the market, as discussed below. It follows that the sectors with the highest impact in 2009 were the energy and financial sectors.

In light of these observations, it would appear more interesting to focus our analysis on the number of transactions in each segment. The volumes show widespread mergers and acquisitions involving all sectors to a certain extent. Specifically:

- **Consumer Markets** recorded the highest number of transactions (50), due to the dynamics that make this one of the leading segments of Italian business, which includes, among other things, not only traditional consumer products and electrical/electronic appliances, textiles, food and beverages, but also the hotel sector, an area in which leading domestic players operate with proven expertise. In a difficult global economy, the strongest companies that are the most experienced in mergers and acquisitions have been able to take advantage of the opportunities that have arisen. In the beverage industry, the most important deal was Campari’s acquisition of Wild Turkey and Odessa for Euro 430 million (on the heels of its 2008 acquisition of Destiladora San Nicola in Mexico and Sabia in Argentina) and Illva di Saronno’s acquisition of Tia Maria (Euro 125 million). In the food segment, the historic “made in Italy” brands Motta and Alemagna, which were transferred in 1993 to the Swiss Nestlé’s ownership, were acquired by Bauli, an industrial company founded in 1922, for Euro 13 million. Once again, the companies involved in the top transactions in their sectors include Amplifon’s (distribution and application of hearing aids and related services), acquisition of the Belgian company Dialogue (Euro 14 million), just the latest in a series of this Italian company’s cross-border deals since 2000. In textiles, the Marzotto group will apply its consolidated experience to another historical textiles name, the Ratti group, whose share capital increase, subscribed by its new shareholder Marzotto, along with the agreement signed with banks to restructure financial debt, is an example of industrial bail-outs of companies in rough waters.

Other transactions in this sector include:

- Philips' (the Netherlands) acquisitions of Saeco (Euro 170 million), a coffee maker manufacturer controlled by the French investment fund PAI, and Ilti Luce, an Italian light design company;
  - Bwin's (Austria) acquisition of Gioco Digitale, Italian leader in online poker, for Euro 115 million;
  - Alfaparf Group's acquisition of GTS Group, a company active in the beauty care sector, for an estimated value of roughly Euro 60 million.
- With 45 deals, **Industrial Markets**, considered broadly, i.e., including the construction and automotive industries in addition to traditional industrial processing (steel, mechanics and plant), did not see any particularly significant transactions in terms of value. However, the transactions were important in terms of strategy. For example, Salini's acquisition of Todini will enable the newly created group to enjoy a leading role as European general contractor, with consolidated turnover of Euro 1.2 billion and a contract backlog worth Euro 8 billion.

Nevertheless, in general, the substantial repercussions of the crisis in this sector, which is typically unbranded, has led to purchase opportunities for only specific industrial assets (typically plant and production sites), without the need for genuine acquisitions of companies boasting specific skills/know-how or prestigious trademarks (as occurred in consumer markets for instance). Another exception in terms of strategic value and market attractiveness was Fiat's investment in Chrysler, as mentioned above, with payment in the shape of platforms and technologies.

Other important deals in the industrial segment include:

- US-based Terex Corporation's acquisition of the port equipment business of Fantuzzi Industries and Noell Crane for Euro 155 million;
  - the Italo-Argentine Tenaris group's acquisition del 77% of Seamless Pipe Indonesia Jaya for approximately Euro 60 million;
  - Maire Tecnimont's acquisition of Stamicarbon (the Netherlands) for Euro 38 million.
- In the **Financial Services** sector, the percentage of transactions performed (34, equal to 17%) is perfectly in line with their value. After breaking a record in recent years, following the banking sector's consolidation process, this sector has focused on the internal reorganisation of businesses in 2009. Among banks, Monte dei Paschi di Siena sold 65 branches as a result of anti-trust compliance issues, which arose due to the acquisition of Banca Antonveneta (total of Euro 273.5 million). With respect to restructuring, in July 2009, Banco Popolare acquired 88.13% of Banca Italease for Euro 145 million through a tender offer, and launched a share capital increase of Euro 1.2 billion in December 2009. Insurance company reorganisations include the merger of Alleanza Assicurazioni and Toro within the Generali group, with effect as from 1 October 2009. In addition, 2009 saw the end of important bankassurance partnerships, with certain agreements having reached their natural expiration, while in other cases, the parties voluntarily decided to terminate them (Banca Popolare di Milano's acquisition of 51% of Bipiemme Vita from the Fondiaria SAI group for Euro 122 million, and the French BNP Paribas' investment in UBI Assicurazioni).

- There were few transactions (26) within the **Support Services & Infrastructure** macro division (which includes business services, transport, logistics and property sectors). The most important deals in this area saw Air France-KLM's investment in the new Alitalia through the share capital increase (Euro 323 million) reserved for them, the reorganisation of the property company IPI, whose ultimate parent is the Segre family, the Bain Capital and Clessidra Sgr's acquisition of the residual 15% in Cerved and F2i's acquisition of 35% of Interporto di Rivalta Scrivia. In the next few years, activity is expected to intensify in the infrastructure sector, boosted by the 2015 expo.
- Despite the small number of transactions (24), the **Energy & Utilities** segment was the one with the biggest deals, some of which were ranked in the top ten of the year:
  - Enel's acquisition of 25% of Endesa (Euro 9.6 billion);
  - the dual acquisition of Eni's interest in Gazprom Neft (20%, for an outlay of Euro 3.1 billion) and the Russian Gazprom's acquisition of 51% of the joint venture Severenergia (Euro 1.1 billion for the interest sold by Eni and Enel);
  - Snam Rete Gas' acquisitions of Italgas and Stogit for a total of Euro 4.5 billion;
  - Eni's tender offers for the interest not yet held in Distrigas (Euro 2 billion for 41% of the Belgian company);
  - Terna's acquisition of Enel's high voltage line (Euro 1.2 billion) and Terna's sale of 65.9% of its Brazilian subsidiary Terna Participações for Euro 0.8 million.

Transactions abroad by former multi-utility companies include the following:

- A2A's investment in the Montenegro market through its acquisition of 43.7% of EPCG for a total outlay (including a series of acquisitions on the market) of approximately Euro 430 million;
- Friuli-based AcegasAps' acquisition of 48% of the Bulgarian company Rilagas.

Within Italy, local multi-utility companies were dynamic, with the following transactions, among others:

- AcegasAps's acquisition of the residual 49% of Sinergie from Cofathec Servizi for Euro 20 million;
- Ascopiave's acquisition of Pasubio Servizi;
- Hear's acquisition of 25% of Aimag (Euro 25 million), both located in Italy's Emilia-Romagna region;
- Acea's acquisition of 35% of Intesa Aretina from the Iride group.

- With respect to the macro sectors surveyed, that with the lowest volumes of transactions (18) was the **IT & Media sector**, in which the aforementioned transfer of Tiscali UK's assets was the most significant transaction. Deals officially announced in 2009 but which are slated for completion in 2010 include Telecom Italia's sale of Hansenet (Euro 900 million), while the transfer of a minority interest (49%) in Sparkle by the Italian telecommunications company was put on hold.

**Figure 27 – Italian mergers and acquisitions in 2009: macro sectors and number of transactions by target company (pag. 49)**

A preliminary analysis by country shows that the largest number of cross-border transactions were performed in the consumer (50%), industrial (51%) and energy (46%) sectors. In the energy and financial sectors, foreign players completed more acquisitions in Italy than Italian companies did abroad. Only a few years ago, the opposite was true, as Italian banks sought opportunities on foreign markets and energy giants expanded through acquisitions in Latin America and the rest of Europe. The figure in the financial sector is fairly low, since a high percentage of transactions (86%) were carried out by domestic counterparties.

## Analysis by country

**The impact of cross-border transactions was down on previous years (accounting for 41% in 2009, compared to 48% in 2008 and 44% in 2007), both in terms of Italians' acquisitions of foreign companies (numbering 42 and making up 21%) and, vice versa, foreign investors' acquisitions of domestic businesses (38 deals, accounting for 19%).**

The impact of cross-border deals on total volumes in 2009 declined by 7% on 2008 and 3% on 2007, which were record years for the number of cross-border transactions. It is surprising to note that the analysis of values shows how in 2009, the value of cross-border deals increased unlike volumes, with the value of these transactions accounting for 61% of the total value of all transactions. In 2007 and 2008, although this percentage was very close to that recorded in 2009, it came to 60% and 57%, respectively.

From 2000 to 2006, domestic deals (Italy on Italy) reached, on average, 65% of total volumes, while in the past three years, they average out to 56%. Again in 2009, when companies resumed investing predominantly within Italian borders, the value of these transactions remained below 60%.

### **FIGURE 28 – Italian mergers and acquisitions from 2007 to 2009: breakdown of transactions by country of companies involved (pag. 50)**

2009 confirmed **Italian companies'** interest in North American businesses, with ten deals targeting the US (23 in 2008 and 24 in 2007). Countries outside the US and EU partially recovered their appeal. After 28 of these deals in 2007 (23% of all Italian transactions abroad) and 19 in 2008 (15%), Italian investors took a cautious interest in industrial businesses outside the EU and US in 2009, with 12 transactions (29%).

With respect to **foreign investors' acquisitions in Italy**, US companies reciprocated Italians' interest. In 2009, the US was the top foreign bidder in terms of the number of transactions completed in Italy (10), while there were no bidders from the BRIC countries for most of the year. However, the only three transactions that they performed made it into the top ten, as the energy giants in Brazil and Russia reached significant deals with big Italian names in this sector (Eni, Enel and Terna).

### **FIGURE 29 – Italian mergers and acquisitions from 2007 to 2009: transactions by geographical area (pag. 51)**

### **TABLE 14 – Italian mergers and acquisitions from 2007 to 2009: transactions by geographical area (pag. 51)**

#### **Abroad/Italy**

In 2009, the number of transactions by foreign players in Italy was low, with only **38 deals**, compared to 116 in 2008, when this segment took the record for highest percentage of transactions (23%). In this respect, the percentage impact of these transactions is perfectly in line with the rest of the decade, as the average impact

of foreign transactions in Italy on total transactions comes in at 19%.

In terms of value, 2009 values were higher than in 2004, when they were the lowest of the entire decade (Euro 7 billion). Roughly 56% of values reached in 2009 (**Euro 7.4 billion**) came from transactions by the Russian Gazprom involving the Russian activities of Eni and Enel (Euro 4.2 billion).

Other sales of Italian assets based abroad include:

- the sale of Terna Participações (Terna group) to Companhia Energética de Minas Gerais for approximately Euro 800 million;
- the transfer of Tiscali UK Ltd. (Tiscali group) to Carphone Warehouse for Euro 260 million;
- the exercise of the put option by Pirelli, thereby selling its interest in Alcatel-Lucent Submarine Networks to Alcatel for Euro 56 million;
- Stefanel's sale of Die Hallhuber, a German retailer, to the Change Capital fund for Euro 25 million.

**FIGURE 30 – Italian mergers and acquisitions in 2009: % of transactions by nationality of the bidder (pag. 52)**

The countries that most invested in Italy were the US (ten transactions), France (eight transactions) and the UK (four transactions), occupying the same positions in the same order as in 2008.

US bidders focused their attention on consumer markets, industrial markets and healthcare.

**FIGURE 31 – Italian mergers and acquisitions in 2009: % of transactions by foreign investors in Italy by sector (pag. 53)**

**TABLE 15 – Acquisitions by US companies in Italy in 2009 (pag. 53)**

French bidders targeted a wider variety of sectors: energy (two), transport (two), IT (one), clothing and textiles (one), insurance (one) and financial (one).

**TABLE 16 – Acquisitions by French companies in Italy in 2009 (pag. 54)**

**TABLE 17 – Acquisitions by UK companies in Italy in 2009 (pag. 54)**

English bidders included three financial investors and one operating in the telecommunications industry.

**FIGURE 32 – Italian mergers and acquisitions in 2009: number of transactions in main countries (pag. 55)**

**Italy/Abroad**

Acquisitions by Italian companies abroad totalled **42**, making up 21% of transactions in 2009. This percentage is down on the previous two years, when the growth trend in Italian acquisitions abroad was especially high (121 transactions in 2007 and 123 in 2008, up 26% and 25%, respectively), but in line with the average for the decade.

In terms of values, the total for 2009 (**Euro 13 billion**), compared to the first decade of 2000, exceeds the figure for 2002 to 2004, when the value of Italian acquisitions abroad fell in the range of Euro 4 to 7 billion, always accounting for less than 15% of the total value of transactions. In 2009, they came to 39%, up on the previous year (36%) and close to the 2007 record (40%). Moreover, the top two Italian transactions abroad, which made it into the top ten for the year, together total Euro 11.6 billion (Enel's acquisition of 25% of Endesa for Euro 9.6 billion and Eni's tender offer for the residual 41.6% of Distrigas for Euro 2.0 billion).

**TABLE 18 – Top ten acquisitions by Italian companies abroad in 2009 (pag. 56)**

Roughly one deal out of every four completed abroad involved a US target, while approximately one out of two was performed in Western Europe. Excluding the US and Europe, the top countries in which Italian companies acquired businesses were Brazil and China, with two in each.

**FIGURE 33 – Italian mergers and acquisitions in 2009: % of transactions by nationality of the target (pag. 57)**

**The most attractive sector** for Italian bidders looking abroad was, as mentioned above, consumer markets (14 transactions), in which the food & beverages segment (four) and pharmaceuticals/cosmetics (four) were targeted in particular. In industrial markets, of the 13 transactions surveyed, three were completed in the US and two in the UK, while the others took place in different countries: Poland, Indonesia, the Netherlands and Montenegro. The most active Italian bidders on foreign markets included Trevi Finanziaria, with deals in Saudi Arabia, Colombia and the US. Other Italian acquisitions abroad include:

- Assicurazioni Generali's acquisition of 30% of the Chinese asset management company Guotai Amc (Euro 100 million);
- the acquisition of Intelig (Brazil) by Telecom Italia's Brazilian subsidiary;
- the acquisition of 51% of Cornerstone Therapeutics (US) by the Italian company Chiesi Farmaceutici based in the Emilia-Romagna region.

**FIGURE 34 – Italian mergers and acquisitions in 2009: % of transactions by Italian investors abroad by sector (pag. 58)**

**Italy/Italy**

After the impact of transactions within Italy began to fall from 2004 on, in business combinations involving Italian companies started showing growth again in 2009 (117). The trend recorded is at least partly due to their search for the ideal size in order to best manage the overall crisis, as well as to the many disposals of non-core assets in 2009. In other cases, certain combinations were performed after investors injected new capital, becoming majority shareholders and industrial partners in companies undergoing difficulties.

**TABLE 19 – Top ten domestic transactions in 2009 (Italy on Italy) (pag. 59)**

The most significant Italian transactions included:

- Salini's acquisition of 60% of Todini Costruzioni, leading to the creation of Italy's third largest group in the construction industry;
- the acquisition of Meliorbanca by Banca Popolare dell'Emilia Romagna;
- Banca Popolare di Milano's acquisition of Anima sgr for slightly more than Euro 100 million.

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

- **Lombardy**, ranking number one, with 88 transactions, 40 of which had bidders based in Lombardy, 26 of which had targets based in the region and 22 of which involved both Lombard bidders and targets. For years now, this region is the most active in Italy in terms of mergers and acquisitions for both bidders and targets. Milan is the top province, with 88% of deals, followed by Bergamo (8%);
- **Emilia Romagna**, which counted 27 transactions, ten of which with bidders in the region, 12 with targets based there and five involving both bidders and targets located in Emilia Romagna;
- **Veneto**, with 26 transactions, including nine with Veneto bidders, 12 with Veneto targets and five involving both bidders and targets based in the region;
- **Latium**, with 26 transactions, including nine with bidders in Latium, 11 with Latium targets and six involving both bidders and targets based in the region;
- **Piedmont**, with 23 transactions, five of which had bidders from Piedmont, nine of which had targets from Piedmont and nine of which involving both bidders and targets based in the region;
- **Tuscany**, with 14 transactions, including four with Tuscan bidders, eight with Tuscan targets and two involving both bidders and targets based in the region.

**FIGURE 35 – Italian mergers and acquisitions in 2009: regional concentration of transactions involving Italian investors (pag.60)**

## Analysis by value

**TABLE 20 – Italian mergers and acquisitions in 2007: analysis of transactions by value (pag. 61)**

**TABLE 21 – Italian mergers and acquisitions in 2008: analysis of transactions by value (pag. 61)**

**TABLE 22 – Italian mergers and acquisitions in 2009: analysis of transactions by value (pag. 61)**

With respect to Italy's **middle market** (including all transactions in which the target company's total equity value is less than Euro 250 million), 2009 was substantially in line with the trend recorded in previous years, in which the percentage of transactions remained fairly steady from one year to the next (40-50% of total volumes).

**FIGURE 36 – Analysis of transactions by value (considering 100% of the target company) (pag. 62)**

A more in-depth analysis of size, in comparison with figures for the two previous years, shows the following trends in Italian mergers and acquisitions:

- The percentage of transactions ranging from Euro 75 million to Euro 250 million grew from 35% in 2007 to 37% in 2008, up to 47% in 2009.
- In the three-year period from 2007 to 2009, the impact of big deals gradually decreased. Transactions worth more than Euro 250 million slipped from 53% in 2007 to 41% in 2009.
- Considering 100% of equity, i.e., measuring all the target company's entire share/quota capital on the basis of the value of the investment acquired, even if it was less than 100% - looking at deals in excess of Euro 250 million, two additional details can be noted:
  - the impact of cross-border transactions has always exceeded domestic deals, although the former are in net decline on the previous two years;
  - 2009 was the first year in which acquisitions by **foreign players** in Italy outnumbered those by Italian companies abroad. During the year, these transactions fell to just half of those by foreign investors in Italy.

**TABLE 23 – Italian mergers and acquisitions from 2004 to 2009: the middle market (pag. 62)**

Many medium-size Italian companies which have, in recent years, gained international leadership roles could lose their footing, even from a psychological standpoint, within Italy. Indeed, while, over the years, this segment has grown substantially to Euro 10 billion and reflects a certain maturity, it declined considerably in 2009 (Euro 4.1 billion). In this respect, the crisis may have hit Italian production at a time of transformation, just when Italian companies were gaining ground on international markets.

# Analysis of the top ten transactions of 2009

**TABLE 24 – Top ten Italian transactions of 2009 (pag. 65)**

## 1. Enel S.p.A. (Italy) – Endesa S.A. (Spain)

**Transaction:** Enel's acquisition of 25% of Endesa

**Value** – Equity value: Euro 9.6 billion

**Date completed:** 25 June 2009

**Date announced:** 20 February 2009

On 25 June 2009, through a transfer to Enel Energy Europe S.r.l. (wholly owned by Enel S.p.A.), Enel S.p.A. and Acciona S.A. concluded the acquisition of 25.01% of Endesa S.A., directly and indirectly held by Acciona.

The transaction was completed following Acciona's early exercise of the put option it was assigned under the contract for the joint management of Endesa, for a total of Euro 9.6 billion.

The transaction was financed with a syndicated loan of Euro 8 billion, agreed with a banking syndicate, with Mediobanca as lead arranger, and with Banco Santander, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Intesa Sanpaolo, Royal Bank of Scotland, La Caixa, Calyon, BNP Paribas, Natixis, Caja Madrid, Bank of Tokyo-Mitsubishi and Unicredit.

This transaction brought Enel's ownership of Endesa to 92.06%, for full control. The 25.01% acquired was added to the 67.01% it had already acquired in 2007 for Euro 28.5 billion.

Fulvio Conti, Managing Director and General Manager of Enel, said, with regard to the acquisition, "The full consolidation of Endesa is the last step in Enel's international growth process. The company will now have a solid governance structure that will enable it to strengthen its leadership position in Spain and many Latin American countries, while making the most of all synergies, with significant effects on Endesa's results and those of the entire Enel Group".

Enel is Italy's leading operator in the generation, distribution and sale of electricity. It also imports, distributes and sells natural gas. It organises its business into divisions: Generation and Energy Management, Market, Networks and Infrastructures and International Business.

Endesa is Spain's largest electricity company and conducts business in other European countries and Latin America as well. It is also present on the natural gas market in Spain. With a portfolio of over 20 million customers around the world (half of which are in Spain), it has a capacity of 97,600 GWh, from nuclear power, fossil fuels and renewable energies. Endesa also holds investments in other important sectors, such as natural gas and telecommunications.

## 2. JSC Gazprom Neft (Russia/Italy) – OAO Gazprom (Russia)

**Transaction:** Gazprom's acquisition of 20% of Gazprom Neft

**Value** – Equity value: Euro 3.1 billion

**Date completed:** 24 April 2009

**Date announced:** 7 April 2009

On 24 April 2009, Eni announced that it had successfully completed the sale of 20% of Gazprom Neft to the Russian energy company Gazprom. The transaction, worth US\$ 4.2 billion (Euro 3.1 billion), was part of the agreements that Eni signed with Gazprom in 2007, giving the Russian company a call option that it could exercise at any time within two years.

The transaction ended this Italo-Russian partnership between two of the countries' main energy companies. This partnership, which also provided for Eni's involvement, began in 2007 with a wider project for the implementation of an upstream, midstream and downstream strategic alliance in Russia and abroad.

Gazprom's acquisition was funded by a group of Russian banks. The strike price set at US\$ 4.32 included a 60% premium above the security's closing price on 6 April 2009.

With this acquisition, Gazprom increased its investment in Gazprom Neft from 76% to 96%. The transaction also enabled Eni to decrease its net financial debt.

Founded in 1995 by government decree under the name of Sibneft, Gazprom Neft is now the fifth largest oil producer and refiner in Russia.

Eni, Italy's leading energy company, operates in the oil and natural gas sector, the generation and sale of electricity, the petrochemical industry and engineering and construction, in which it boasts expertise and strong market positions around the world. Eni is present in 70 countries, with approximately 79,000 employees.

Gazprom was founded in 1989 and has the largest stock market capitalisation of any company in Russia. It is the biggest extractor in the world, producing over 93% of Russia's natural gas. More than 20% of the natural gas sent to the EU countries is Gazprom gas. The group employs over 375,000 people.

### 3. Snam Rete Gas S.p.A. (Italy) – Italgas S.p.A. (Italy)

**Transaction:** Snam Rete Gas' acquisition of 100% of Italgas

**Value** – Equity value: Euro 2.9 billion

**Date completed:** 30 June 2009

**Date announced:** 12 February 2009

On 12 February 2009, Snam Rete Gas S.p.A. signed an agreement with Eni S.p.A. to acquire 100% of Italgas S.p.A., a leading Italian gas distributor.

On 30 June 2009, Snam Rete Gas finalised the acquisition of Italgas for a total of Euro 2.9 billion, paid entirely in cash.

With respect to the acquisition, Carlo Malacarne, Managing Director of Snam Rete Gas, stated, "The creation of one pole with control over all regulated gas chain activities confirms our growth strategy in the regulated activities of this industry with limited business risk. This gives us extraordinary potential for value creation through developing infrastructures, sharing expertise, boosting efficiency and creating industrial synergies, while also sharing cultural values given that we all belong to the Eni group."

Listed on the Milan stock exchange since December 2001, Snam Rete Gas, leader in the transport and dispatching of natural gas in Italy, boasts more than 60 years of expertise in the design, construction and management of a grid spanning over 31,000 km in Italy, with 11 compression stations, eight districts and 55 maintenance centres.

In addition, the company is the only Italian operator to offer liquefied natural gas (LNG) regassification services. In 2008, it transported over 85 billion cubic metres of gas on behalf of some 73 shippers.

Italgas is wholly owned by Eni, together with its subsidiary Napoletana Gas and

associates (Toscana Energia, AES Torino, ACAM Gas, Umbria Distribuzione Gas, Metano Sant'Angelo Lodigiano, Metano Arcore, Metano Borgomanero and Metano Casalpusterlengo). It is Italy's main natural gas distributor.

Italgas operates with over 1,300 active concessions for the exercise of gas distribution throughout Italy and more than 44,000 km of natural gas pipeline. Considered together with its related companies, it offers its distribution service in roughly 1,600 Italian towns and cities, including Rome, Turin, Naples, Florence and Venice. Overall, it transports over 9 billion cubic metres of gas over more than 58,000 km of roadway pipelines, managing more than 7 million gas metres.

#### 4. Eni S.p.A. (Italy) – Distrigas S.A. (Belgium)

**Transaction:** acquisition of 41.61% of Distrigas by Eni Gas&Power Belgium (Eni group)

**Value** – Equity value: Euro 2.0 billion

**Date completed:** 11 May 2009

**Date announced:** 19 March 2009

On 11 May 2009, Eni S.p.A. finalised its acquisition of 100% of Distrigas (with the exception of one special rights share held by the Belgian government) through a mandatory tender offer that it launched on residual Distrigas shares.

The transaction began in May 2008 with Eni's acquisition of 57.243% of Distrigas for a consideration of roughly Euro 2.7 billion paid to Suez and ended with the payment of a cash consideration and the deposit of certificates to Distrigas shareholders participating in the offer. The amount offered for each Distrigas share under the tender offer was €6,809.64 in cash and a certificate.

The unconditional tender offer for Distrigas shares held by minority shareholders was completed on 19 March 2009 with the allocation of 41.61% of share capital, including the 31.25% held by Publi haz SCRL, Distrigas' other main shareholder.

On 4 May 2009, Eni acquired the remaining 1.14% of outstanding shares through a squeeze-out and subsequently delisted the Distrigas share from the Brussels Euronext market. The total value of Euro 2,045 million matches the unit price per share paid to Suez for the previous acquisition of the majority interest of 57.243%.

The acquisition of Distrigas is a strategic success for Eni, enabling the company to strengthen its European leadership on the gas market. The transaction will make it possible for Eni to gain a key position in Belgium and the Benelux nations, a strategic pole in continental Europe's gas market, thanks to its geographical position and the high degree of interconnection between gas transmission grids in north central Europe.

Eni operates in the oil and natural gas sector, the generation and sale of electricity, the petrochemical industry and engineering and construction, in which it boasts expertise and strong market positions around the world. Eni is present in 70 countries, with approximately 79,000 employees. It is listed on the Milan and New York stock exchanges.

Distrigas is listed on the Euronext Brussels market and has operated for over 75 years as the leading player in the sale of gas in Belgium, selling to industrial customers, local gas distributors and electricity producers. Distrigas holds a key position in the Benelux countries and, in particular, in Belgium, a strategic pole in continental Europe's gas market. Distrigas also sells gas in France, Germany, Holland and Luxembourg and holds an 11% investment in Interconnector UK Ltd, the company that owns the interconnection between the gas transmission grids between Belgium and the UK.

## 5. Assicurazioni Generali S.p.A. (Italy) – Alleanza Assicurazioni S.p.A. (Italy)

**Transaction:** Assicurazioni Generali's acquisition of 49.6% of Alleanza Assicurazioni

**Value** – Equity value: Euro 1.8 billion

**Date completed:** 23 September 2009

**Date announced:** 17 February 2009

On 17 February 2009, the Generali group announced that it was looking into potentially merging Alleanza into Generali. On 23 February 2009, the boards of directors of Generali, Alleanza and Toro examined and approved the merger plan. Following the transaction, the Generali group, which directly and indirectly held 50.4% of Alleanza, had total control.

The takeover was performed through the issue of new shares of the parent. The share exchange ratio was set at 0.33 Generali shares for every Alleanza share, with a premium of 6% on the closing prices used as a reference. The transaction did not give Alleanza shareholders the right to withdraw, as the conditions provided for by articles 2437 and 2437-quinquies of the Italian Civil Code were not met.

The insurance group's reorganisation was carried out in two steps: i) the merger by takeover of Alleanza and Toro into Generali and Alleanza's delisting; iii) the contribution of Alleanza and Toro assets in a newco named Alleanza Toro S.p.A..

The transaction will make it possible to streamline the group's activities by obtaining:

- gross annual synergies of Euro 200 million and a positive effect on Solvency II capital;
- no effect on debt or Solvency I capital;
- a roughly +2% impact on embedded value per share.

According to the Generali group's Managing Director, Giovanni Perissinotto, the Alleanza and Toro takeover will strengthen the group's presence in Italy. In addition, the transaction will not only simplify the organisational structure, but also significantly increase customer base penetration through cross-selling opportunities.

As a result of the transaction, the parent will continue to directly and indirectly hold 100% of Generali Properties, the group's main property management company in Italy. Group management has explained that a larger and more competitive company will be created on both the life and non-life insurance markets, bringing together two complementary companies (Toro with its expertise in the non-life business and Alleanza in the life business; Toro with its strength in Northern Italy and Alleanza with its stronghold in the South; Toro with its distribution model based on an agency network and Alleanza with its sales representative employees).

The new insurance company has unique distribution and commercial capabilities in Italy, with a widespread network of 2,000 POS and a sales force made up of approximately 18,000 people, with a customer base of more than 3.3 million and reputable insurance brands and know-how. The aim of the reorganisation is to simplify the group's organisational structure and consequently concentrate insurance activities in three main areas: the northeast, northwest and Rome.

Assicurazioni Generali S.p.A., founded in Trieste in 1831, is the parent of the insurance and financial group of the same name, with important roles in the

international financial world and leadership positions mainly in Italy and east-central Europe. The Generali group, which has always had a strong international focus, is present in 65 countries today.

Alleanza Assicurazioni S.p.A., founded in Genoa in 1898, is the fourth largest company on the Italian insurance market. In 1934, Alleanza Assicurazioni was acquired by Assicurazioni Generali di Trieste. With a sales force 14,615 strong and 1,277 POS, it is one of the main insurance and financial players on the market.

## 6. Snam Rete Gas S.p.A. (Italy) – Stogit S.p.A. (Italy)

**Transaction:** Snam Rete Gas' acquisition of 100% of Stogit

**Value** – Equity value: Euro 1.1 billion

**Date completed:** 23 June 2009

**Date announced:** 12 February 2009

Snam Rete Gas' acquisition of 100% of Stogit S.p.A. falls under the same strategic plan as the Italgas S.p.A. acquisition – to create one with control over all regulated gas chain activities.

The transaction was concluded on 30 June 2009, with Snam Rete Gas' payment of Euro 1.6 billion.

For Snam Rete Gas, the Stogit acquisition is a significant step forward in the consolidation and expansion of its share in the Italian natural gas distribution and stocking market.

The rationale behind the acquisition of both Stogit and Italgas can be summarised as follows: the creation of one, integrated operator in regulated gas sector activities in Italy; potential to improve the growth profile of regulated activities; mitigation of market regulatory risk; integration of natural gas transport, distribution and stocking activities; Snam's positioning as one operator within an integrated gas system in Italy, with benefits for all stakeholders.

Listed on the Milan stock exchange since December 2001, Snam Rete Gas, leader in the transport and dispatching of natural gas in Italy, boasts more than 60 years of expertise in the design, construction and management of a grid spanning over 31,000 km in Italy, with 11 compression stations, eight districts and 55 maintenance centres.

In addition, the company is the only Italian operator to offer liquefied natural gas (LNG) regassification services. In 2008, it transported over 85 billion cubic metres of gas on behalf of some 73 shippers.

Stogit is the main player in natural gas stocking activities in Italy. The company manages eight stocking fields in Lombardy, Emilia-Romagna and Abruzzo, under concession, with a total capacity of roughly 8.6 billion cubic metres available for seasonal modulation. In addition to the quantities of gas needed to keep the stocking fields operational, Stogit owns strategic natural gas reserves of approximately 5.1 billion cubic metres.

## 7. Terna S.p.A. (Italy) – Enel Linee Alta Tensione S.r.l. (Italy)

**Transaction:** Terna's acquisition of Enel Linee Alta Tensione

**Value** – Equity value: Euro 1.2 billion

**Date completed:** 1 April 2009

**Date announced:** 19 December 2008

On 19 December 2008, Enel S.p.A., Enel Distribuzione S.p.A. and Terna S.p.A. signed an agreement to sell Terna all share capital in Enel Linee Alta Tensione

S.r.l. ("ELAT"), wholly owned by Enel Distribuzione, to which the high voltage line business unit was transferred, along with related legal arrangements.

The business unit conferred to ELAT, with effect as from 1 January 2009, comprises a high voltage grid of 18,583 km and the business unit's contractual relationships, mainly telecommunications contracts.

On 1 April 2009, the transaction was concluded, with the contextual change of the company's name to "Terna Linee Alta Tensione S.r.l." ("TELAT").

Terna paid Euro 1,152 million for the sale. This consideration, which was paid in full at the closing date, was subsequently subject to adjustment on the basis of changes in TELAT's net equity at the transfer date.

The transaction was finalised after authorisation was obtained from the Anti-Trust Authority and the relevant authorities' inclusion of the high voltage lines subject to transfer within the national transmission grid, along with the issue of a measure by the Electricity and Gas Authority, assigning ELAT the income from tariffs arising from the business unit in question.

This transaction is part of the programme to increase the value of the Enel group's investment portfolio, recently confirmed under the guidelines of the 2009-2013 business plan. For Terna, it entails growth of roughly 43% in terms of total line kilometres and 18% in terms of regulated asset base (RAB), along with the positive impact on the Terna group's income statement beginning as early as the first year of consolidation.

The transaction has made Terna the seventh largest transmission company in the world in terms of line kilometres and consolidated its top ranking among independent transmission grid managers in Europe. It has also enabled it to grow further in its core business.

Flavio Cattaneo, Terna's Managing Director, stated, "This agreement makes Terna number one in Europe and one of the most important grid managers around the world. We are ending the year having reached a critical industrial and economic goal, having taken advantage of a strategic opportunity that creates value for both the country and our shareholders, without changing our risk profile. We have concluded this transaction at current market conditions and it will generate substantial strategic, business and financial results for Terna and all its shareholders (...). This transaction will enable Terna to look forward optimistically and in line with the grid development plan for the next five years".

Listed on Borsa Italiana since 2004, Terna is the main Italian energy grid manager and the main owner of the high voltage electricity national transmission grid, with approximately 60,000 km of lines throughout Italy.

Terna is the number one independent operator in Europe and ranked seventh in the world in terms of managed electrical transmission lines, with over 3,500 people employed in electrical system safety throughout the country and with responsibilities for grid planning, development and maintenance.

Enel Linee Alta Tensione is an Italian energy transmission grid manager controlled by Enel Distribuzione S.p.A.. The latter has, with effect as from 1 January 2009, conferred a high voltage line business unit (high voltage grid of 18,583 km, mainly 132 and 150 kilovolts), along with all legal arrangements related to the unit, to Enel Linee Alta Tensione.

## 8. OAO Gazprom (Russia) – SeverEnergia (Russia/Italy)

**Transaction:** Gazprom's acquisition of 51% of SeverEnergia (Eni S.p.A. and Enel S.p.A.)

**Value** – Equity value: Euro 1.0 billion

**Date completed:** 23 September 2009

**Date announced:** 15 May 2009

On 23 September 2009, Gazprom completed the acquisition of Enel and 51% of SeverEnergia from Eni, in accordance with the agreements announced in April 2007 and May 2009.

Gazprom paid a consideration of roughly US\$ 1.6 billion for the investment, equal to approximately Euro 1.08 billion. Eni's portion amounted to US\$ 940 million, and Enel's to US\$ 626.5 million.

Following the conclusion of this acquisition, Eni's indirect investment decreased from 60% to 29.4% and Enel's from 40% to 19.6% and Sever became the largest Italo-Russian company in the E&P sector, operating in the Yamal Nenets deposits, where roughly 90% of Russian gas is extracted.

The agreement between the parties provides for the commitment to begin production by June 2011 at the Samburskoye deposits and achieve at least 150,000 BOE per day within two years of the start of production.

Sever Energia owns 100% of Arcticgaz, Urengoil and Neftegaztehnologia, which hold concessions for the exploration and production of hydrocarbons with gas and oil reserves, with an estimated value of 5 billion equivalent oil barrels.

Gazprom is the largest Russian gas company, producing roughly 83% of the entire country's natural gas. It controls 17% of the world's reserves and is also the most important gas producer in the world. The company is active in the exploration, transformation, transport and sale of natural gas. Operating over an entire network of gas pipelines in Russia and transporting gas throughout central Asia and Europe, it also holds investments in Russian financial institutions, owns a polypropylene plant and has its own telecommunications network. The Russian government owns slightly over 50% of the company. Gazprom contributes roughly 25% of Russian tax proceeds.

## 9. Companhia Energetica de Minas Gerais S.A. (Brazil) – Terna Participações S.A. (Brazil/Italy)

**Transaction:** Cemig's acquisition of 66% of Terna Participações

**Value** – Equity value: Euro 0.8 billion

**Data completed:** 3 November 2009

**Date announced:** 24 April 2009

On 3 November 2009, Terna S.p.A. announced the completion of the sale of its equity investment in Terna Participações S.A. (65.85%) to TAESA S.A., a Brazilian company in the energy transmission sector controlled by Companhia Energetica de Minas Gerais ("Cemig"). The consideration for the sale amounted to Reais 2,148.4 million, equal to roughly Euro 797 million.

Following this transaction, as provided for by local regulations and Terna Participações's bylaws, TAESA will be required to launch a tender offer for the residual capital at a price per share equal to that paid for the acquisition (Reais 12.38, equal to Euro 4.59).

The transaction, as explained the Flavio Cattaneo, Terna's Managing Director,

enabled the company to sell an investment at a “very attractive” price, considerably higher than its carrying amount and nearly double its market value in early February of the same year. Furthermore, it constituted an important opportunity to create value, as it released resources to the advantage of the Italian electricity system and the development of the national electricity grid. The transaction has, indeed, had a positive impact of approximately Euro 400 million on the consolidated net profit and reduced net financial debt by roughly Euro 1,150 million.

Terna Participações S.A. is a Brazilian holding company listed on the Sao Paulo stock exchange. It operates in the electricity transmission sector and holds eight thirty-year concessions for the design, construction, exercise, maintenance and development of segments of the Brazilian national transmission grid. It is Brazil's second largest private electrical transmission group.

Companhia Energética de Minas Gerais is one of the largest Brazilian groups in the electricity generation, transmission and distribution sector. It is controlled by the Minas Gerais government, which holds 51% of shares with voting rights and 23.4% of share capital. The other shareholders are AES (33% of shares with voting rights and 14.4% of share capital) and Capital Research (2.9% of share capital).

#### **10. Ferretti Group (Italy) – Management (Italy), Mediobanca S.p.A. (Italy), Royal Bank of Scotland Plc.**

**Transaction:** acquisition of 100% of Ferretti S.p.A. by management, Mediobanca and RBS

**Value** – Equity value: Euro 0.6 billion

**Date completed:** 22 July 2009

**Date announced:** 22 April 2009

On 22 April 2009, Ferretti S.p.A. announced that The Royal Bank of Scotland had approved its proposed debt restructuring with respect to the senior and mezzanine lenders syndicate.

The equity strengthening transactions provided for the following:

- Euro 550 million reduction in long-term debt through the conversion of debt into equity instruments;
- Euro 85 million share capital increase, including Euro 70 million subscribed by the Chairman Norberto Ferretti and group management, with the residual Euro 15 million subscribed by Mediobanca S.p.A.;
- additional medium-term credit lines for net working capital requirements of Euro 65 million granted by the RBS;
- medium-term consolidation of bid line loans of Euro 24 million by three leading banks that were already partners of the group.

Following the transaction, Candover and Permira left the group's shareholding structure and group equity is divided as follows:

- banks (senior and mezzanine lenders) with 53% in equity instruments;
- Norberto Ferretti and management with 38.5%;
- Mediobanca with 8.5%.

Under the agreements, Norberto Ferretti, management and Mediobanca hold 100% of the group's votes.

Ferretti S.p.A. is the parent of the group of the same name, world leader in the design, construction and sale of luxury motor yachts. It boasts a portfolio that includes some of the most prestigious names in international boating: Ferretti Yachts, Pershing, Itama, Bertram, Riva, Apremare, Mochi Craft, CRN and Custom Line. Founded by Norberto Ferretti in 1968, the group now employs 3,000 people in more than 80 countries around the world. A team of some 90 people, including designers and specialised engineers design the luxury yachts, which are built in the group's 25 sites.

## Tender offers and initial public offering (IPOs)

This section provides an analysis of tender offers on Italian companies in 2009 and an examination of global figures for tender offers and IPOs during the year.

### Tender offers

During the year, **12 tenders** offers were launched on listed companies in Italy, compared to 21 in 2008, 18 in 2007 and 15 in 2006.

The total value of tender offers amounted to approximately **Euro 660 million**, compared to Euro 3.7 billion in 2008, Euro 5.3 billion in 2007 and Euro 7.0 billion in 2006.

In line with the trend of recent years, when the most significant transactions were performed by and on financial brokers, in 2009, the highest value tender offers were by Banca Popolare dell'Emilia Romagna for Meliorbanca (Euro 280 million) and Banco Popolare for Banca Italease (Euro 145 million).

The only two "mandatory" offers were launched by the same issuer, IPI, while the only tender offers that did not generate applications were launched by three different entities for Management & Capitali shares.

### TABLE 25 – Public Tender Offers (2009) (pag. 76)

### Initial public offerings

The number of **initial public offerings** rose from six in 2008 to **seven** in 2009 (compared to 32 in 2007), while their value rose from Euro 131 million in 2008 to **Euro 144 million** in 2009. The most significant deal and the only one on a Borsa Italiana segment was Yoox's IPO of 50.1% of its shares, raising roughly Euro 105 million.

### TABLE 26 - Analysis of the average performance of IPOs in 2009 (pag. 77)

In general, companies that were listed in 2009 showed satisfying returns for subscribers.

In 2010, analysts expect listings by various new companies, considering the recent agreement that ABI (the Italian Bank Association) and Borsa Italiana have signed to promote listing as a tool for growth and competitiveness, while expanding the base of institutional investors in equities. In particular, the agreement is aimed at encouraging the use of the stock exchange as a way of raising venture capital, while supporting the development of brokerage activities in the equities segment.



## Focus

# Capital markets and corporate bonds

**The financial crisis triggered by the subprime mortgages has progressively grown into a full-blown credit crunch, with grave repercussions for businesses and banks. Credit rationing, the rising cost of money and heightened tension in liquidity have been the most immediate effects. Around the world, capital markets have changed dramatically in a few short years.**

The **M&A market** has shrunk (with a 35% drop in the value of mergers and acquisitions completed in 2009 compared to 2008, and a 55% decrease on 2007), and continues to show signs of weakness in the first few months of 2010 as well.

The number of transactions on the **equity market** (capital increases, new share issues, new listings and bond conversions) grew by 82% on the previous year to US\$ 858 billion although the increase in value was lower. Specifically, after the drop in 2008, **new listings** rose by 35% to US\$ 114 billion. This growth was due, in particular, to transactions in Asian countries (up 266% on 2008, despite the fact that values remained below those recorded in 2007) and Latin America (up 89%, but down on 2007). The placements of Banco Santander Brasil (US\$ 7.5 billion) and China State Construction Engineering (US\$ 7.3 billion) were just a few of the most significant initial public offerings in the year. **Capital increases** increased by more than 30%, particularly in the wake of issues by banks, especially in the US and UK, as they implement aggressive restructuring plans (Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Lloyds, etc.).

### FIGURE 37 – The global capital market from 2007 to 2009 (pag. 79)

The **debt segment** (bond issues by national or international entities and companies, including government-backed issues since 2008) bolstered capital markets, growing by 33% on 2008 and, despite not reaching 2007 levels, coming to a total value of US\$ 5,600 billion.

**Corporate bond issues** (US\$ 2,422 billion) were particularly significant on the debt market, especially those by **non-financial** entities, which reached a **record high of US\$ 1,200 billion in terms of value in 2009** (up 34% on the previous year and up 72% on 2007), accounting for half of all corporate bond issues. Roughly one-third (US\$ 367 billion) of their value was from placements in the first quarter. In the US, corporate bonds issued by non-financial entities grew by 30%, making up 33% of the world total, followed by Germany (11% of the total), France, the UK and Italy.

The energy sector was more active (with the total value of investments twice what it was in 2008), in part boosted by Enel's issues on the international market. It was followed by the pharmaceutical industry, driven up by the Roche Holding placements (two tranches of US\$ 16.4 billion and US\$ 14.1 billion, respectively) for the acquisition of Genentech, and Pfizer's placements (US\$ 13.5 billion) to fund its acquisition of Wyeth.

This positive trend is due to companies' need to cover their debt, as interest rates on government securities fall, pushing investors towards higher yield investments.

**FIGURE 38 – Global corporate bond issues by non-financial entities from 1999 to 2009 (pag. 81)**

The **Italian capital market** has also shown trends similar to those observed globally. As mergers and acquisitions decline further, the equity segment is on the rise, mainly due to the growth in capital increases (up 151% on 2008 and 124% on 2007) to Euro 18.6 billion, as new stock exchange listings remain substantially steady. In Italy, the ratio of market capitalisation to GDP remains, in any case, one of the lowest among developed nations.

The **debt** segment boosted the entire Italian capital market, with a total value of Euro 863 billion (up 4% on 2008 and 36% on 2007).

**FIGURE 39 – The Italian capital market from 2007 to 2009 (pag. 82)**

As a percentage of the total bond market, public sector issues (government, regions, provinces and public bodies) grew by 10% on 2008 to Euro 538 billion, equal to 62% of the total segment. Issues by banks also showed additional growth (up 4% on 2008 and 50% on 2007), mainly as a result of the transactions completed by major banks (Intesa Sanpaolo, UniCredit and Banco Popolare), while the **corporate debt segment** (i.e., bonds issued by companies and other financial brokers), making up 10% of the total market, fell by 23% (up 49% on 2008), coming to Euro 87 billion.

In particular, issues by insurance groups were significant, such as Assicurazioni Generali's issues of Euro 2.5 billion and the Unipol Gruppo Finanziario's issues of roughly Euro 1.1 billion.

25% of the corporate segment's value was generated by **placements by non-financial Italian companies**. This was similar to the global trend. In 2009, issues by companies were up considerably, totalling Euro 22 billion (versus Euro 2 billion in 2008), giving rise to a genuine boom.

**FIGURE 40 – Bond issues in Italy from 1999 to 2009 (pag. 83)**

High levels of liquidity in the system, particularly with institutional investors, following substantial cash injections by central banks to combat the market crisis, along with attractive interest rates (as the spread on bonds fell with respect to interbank rates), constituted the main reason behind companies' decision to place bonds as an alternative to financing through banks.

Corporate bonds, in which the energy and utilities sector dominated, were mostly made up of issues by non-financial entities, in both Euro and foreign currency, targeting institutional investors (or via private placements), followed by placements targeting the retail market (such as Eni, Wind and, in early 2010, Enel).

At the top of the ranking of **the biggest transactions** was Eni's Euro 5 billion placement in four tranches, between January and September 2009, followed by Telecom Italia's bond totalling Euro 2 billion, in addition to Euro 850 million for the telecommunications operator's GBP 750 million bond issued in May and Euro 1.5 billion for two bonds of US\$ 1 billion each issued in June by its subsidiary Telecom Italia Capital.

**TABLE 27 – The main bond issues in Euro in 2009 by non-financial entities (pag. 84)**

If we also consider placements by Italian non-financial companies through their foreign subsidiaries, the growth in corporate bonds is even more striking. Enel's issues (through its subsidiaries Enel Finance International and Enel Investment Holding) on **international markets** targeting institutional investors came to just over Euro 10 billion, demonstrating the Italian energy giant's ability to obtain funding beyond national borders and confirming the group's international footing and the success of its development strategies. Other important placements included Fiat's (through Fiat Finance & Trade), amounting to Euro 4 billion, Wind's issues (through Wind Acquisition Finance) of over Euro 3.5 billion, and Finmeccanica's (via Finmeccanica Finance and Meccanica Holdings USA) of approximately Euro 2.2 billion.

The industrial groups took advantage of favourable market conditions to refinance by issuing the **corporate bonds** they needed to meet future debt repayment dates or to finance non-recurring transactions of recent years. This was Enel's case, as it had leveraged the acquisition of Endesa, as well as Finmeccanica's, which issued bonds partly to cover the subsequent repayment of instalments of the bank loan obtained to finance the acquisition of Drs Technologies. For A2A, the placement was aimed at funding the acquisition campaign in Montenegro, while Davide Campari issued bonds to refinance the acquisition of Wild Turkey.

**TABLE 28 – The main bond issues in 2009 by Italian groups through foreign subsidiaries (pag. 85)**

The peculiarities of the **bond issues** in 2009 include the fact that issuers were not exclusively Italian blue chip companies (Enel, Fiat and Eni), but also "smaller" companies with different credit ratings. Indeed, the market has opened up to un-rated placements (as in Davide Campari's case) and high yield bonds (i.e., with low ratings and high risk), as in the Wind and Piaggio placements.

In addition, the speed at which the capital market has embraced and absorbed the significant bulk of issues is remarkable. On average, placements have met with four times more demand than that offered (five times in Finmeccanica's and Atlantia's cases, and eight times the offer for one of the Fiat tranches) and subscription orders are collected in a short period of time (in some cases, in just a few hours), such that the placement period has been closed in advance.

**2010** began with the successful public placement of Enel bonds totalling Euro 2 billion, which was taken up to Euro 3 billion following the significant volume of subscription requests. It is plausible to predict that the volume of issues will continue, although it is expected to remain at lower levels, and that placements will become more selective.

Announcements of **possible issues** by Mediaset, Italcementi, Kerself and Edison, along with announcements of preliminary studies by Autogrill, Seat Pagine Gialle and A2A, seem to confirm these forecasts. However, Snai's early February postponement of its placement of bonds amounting to Euro 350 million, due to the general weakening of market conditions which would make the transaction too costly, would indicate that companies are still proceeding with caution.





## Contact us

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

Simone Bassanini  
In charge of the M&A Report  
Tel. +39 02 6764 3915

Diego Della Maggiore  
Senior Team Member  
Tel. +39 02 6764 3777

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 presenta una 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.