



cutting through complexity™

ADVISORY

Rapporto Mergers & Acquisitions

La difficile risalita.
L'Italia in ritardo
rispetto alla ripresa globale
Anno 2010

kpmg.com/it



KPMG Corporate Finance

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

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

Il Network internazionale di KPMG Corporate Finance, da anni tra i leader dell'M&A Advisory, comprende più di 2.100 professionisti in 82 Paesi. In Italia può contare su 60 professionisti suddivisi tra gli uffici di Milano, Roma e Bologna.

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

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

KPMG's primary aim is to turn knowledge into value for its clients, its communities and international financial markets. KPMG member firms provide their clients with a wide range of multi-disciplinary services, in accordance with high quality and consistent standard.

The KPMG Corporate Finance Network includes more than 2,100 professionals in 82 countries, including Italy, with 60 professionals and offices in Milan, Rome and Bologna.

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

Rapporto Mergers & Acquisitions 2010

Executive Summary	5
Mercato M&A a livello globale:	6
L'attività M&A cross border e il ruolo dei BRIC	8
L'attività mondiale M&A: i settori	12
Investimenti Governativi e Fondi Sovrani	20
L'attività M&A dei Financial Sponsors	23
Outlook 2011	26
Mercato M&A a livello europeo:	28
Il peso dei Paesi e l'attività cross border	29
L'attività M&A a livello settoriale	31
Mercato M&A in Italia: trend storici ed overview 2010	36
Il 2010 nel dettaglio	40
Outlook 2011	48
Analisi per settore	48
Analisi per Paese	53
Analisi per valore	63
Analisi delle prime dieci operazioni del 2010	65
Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA) e Initial Public Offering (IPO)	74
English version	77

Finalità del Rapporto e informazioni utilizzate

Il Rapporto Mergers & Acquisitions analizza le operazioni di fusione ed acquisizione che hanno coinvolto aziende italiane nel corso del 2010 e per le quali sono disponibili informazioni pubbliche.

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

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

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

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

Executive Summary

Dopo due anni di *black out*, nel 2010 il mercato M&A ha fatto registrare segnali di ripresa. Dal Medio Oriente all'Asia Pacifico, passando per America ed Europa, si è osservato un sostanziale incremento sia in termini di volumi che di controvalore (29.988 operazioni: + 5% in termini di volumi; 1.847 miliardi di dollari: + 7% in termini di controvalore).

Sei delle prime dieci operazioni completate a livello globale fanno riferimento al mercato USA. Segno che gli Stati Uniti rimangono ancora centrali, nonostante la forte avanzata dei nuovi poli della globalizzazione economica. In questa prospettiva assume un particolare valore simbolico il ritorno di General Motor in Borsa, con la conseguente uscita dello Stato come azionista di riferimento.

I BRIC, usciti sostanzialmente indenni dalla crisi e spinti da robusti tassi di crescita, sono i veri e propri driver dell'M&A globale, soprattutto in chiave cross border: + 200% di incremento nelle operazioni all'estero da parte dei player di questi paesi. Il 30% delle operazioni all'estero concluse nell'Industrial Market, fanno riferimento ad aziende dei BRIC.

In questo quadro, dove si colgono importanti segnali di ripresa del ciclo a livello internazionale, l'Italia rimane indietro, facendo registrare nuovi minimi storici in termini di controvalori: solo 20 miliardi di euro. Il dato, sia pure calmierato da una ripresa dei volumi, evidenzia uno scollamento per certi versi preoccupante del nostro Paese rispetto al resto del mercato mondiale. Tra le cause principali, va evidenziata l'assenza di operazioni di grande respiro in grado di determinare un effetto trascinamento e di fiducia.

Comunque il tema del cross border è sempre più importante anche per il mercato italiano. Nel 2010 ben 131 operazioni, circa il 47% del mercato, hanno interessato acquisizioni di aziende italiane da parte di investitori esteri (85) o acquisizioni all'estero da parte di aziende italiane (46). Segnali incoraggianti, che fanno sperare in un parziale agganciamento dell'Italia ai trend M&A in Europa e nel resto del mondo.

Peraltro anche i segnali del nuovo anno sembrano andare in questa direzione con l'acquisizione dell'olandese Draka da parte di Prysmian e l'ingresso del gigante del Lusso LVMH nello storico marchio Bulgari. Un trend questo che rappresenta una notevole sfida per tutta la filiera M&A: aziende, advisor, banche, fondi di Private Equity.

Mercato M&A a livello globale

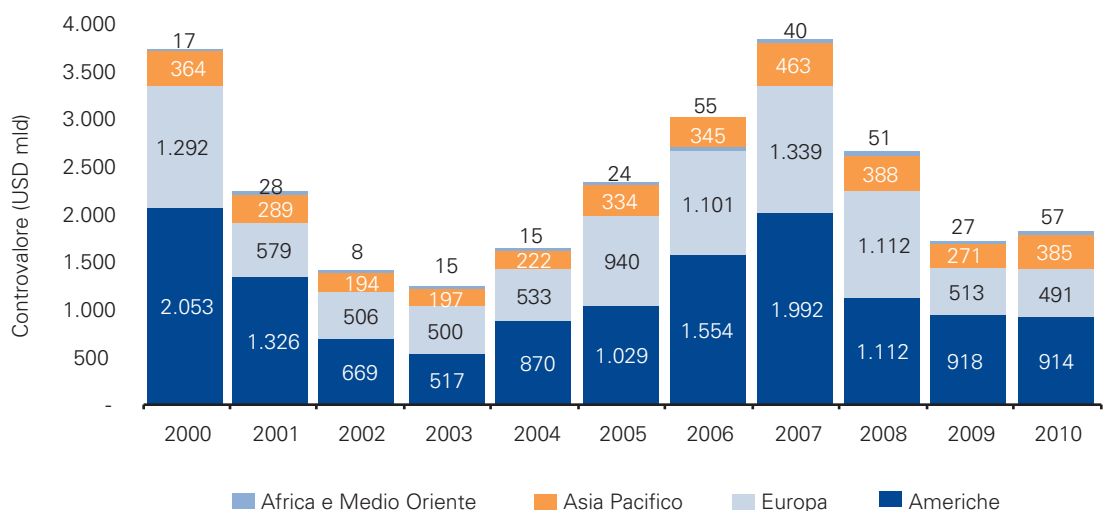
Quasi 30mila operazioni
per un controvalore di
1.847 miliardi di dollari

Dopo due anni di contrazione conseguenti alla crisi dei subprime e alla successiva recessione mondiale, il mercato globale M&A ha fatto registrare nel 2010 i primi segnali di ripresa. Il controvalore, pari a USD 1.847 miliardi, è infatti aumentato del 7% rispetto all'anno precedente, a fronte di una crescita del 5% nei volumi, che, con 29.988 operazioni completate, hanno superato il dato del 2000 segnando un nuovo record.

Al di là della dimensione contenuta della crescita, e sebbene il controvalore rilevato sia inferiore di circa il 30% rispetto al 2008 (USD 2.663 miliardi) e pari a poco meno della metà della cifra record raggiunta nel 2007, il dato testimonia un'inversione di tendenza che fa ben sperare sulla ripartenza dell'attività M&A.

Su base trimestrale, l'attività si è mantenuta stabilmente oltre USD 400 miliardi, giungendo a sfiorare USD 500 miliardi nell'ultima parte dell'anno; il numero delle operazioni, invece, ha mostrato una progressiva flessione, passando, dal primo al quarto trimestre, rispettivamente da oltre 7.800 a circa 7.000 deal completati.

GRAFICO 1 – Mercato mondiale M&A 2000-2010: controvalore operazioni completate per area geografica del target



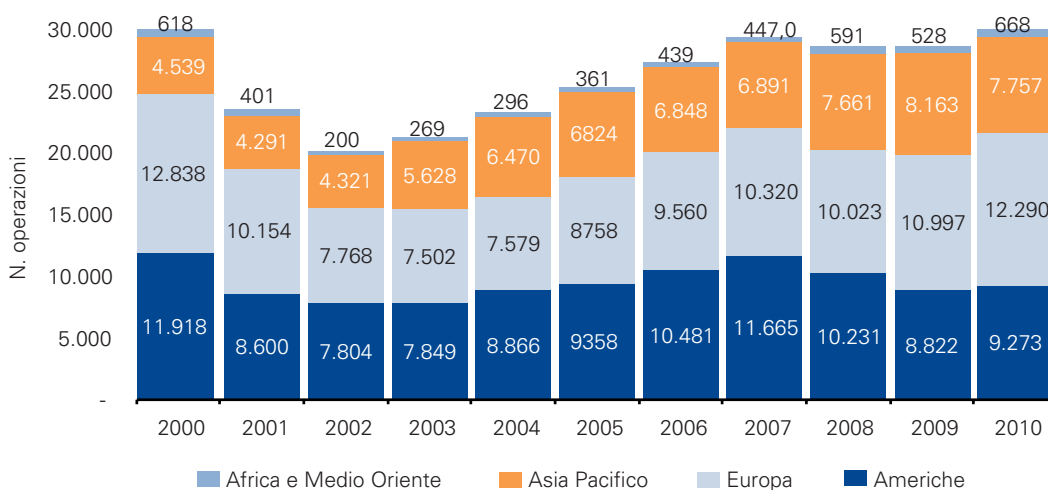
Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters (M&A completed, target)

La crescita del controvalore ha principalmente interessato **Africa e Medio Oriente**, area nella quale l'attività M&A ha raggiunto il nuovo massimo storico di USD 57 miliardi, valore più che raddoppiato rispetto al dato 2009, nonostante i volumi (668 operazioni, +27% sul dato 2009) siano ancora esigui, rappresentando comunque solo il 2% dei deal completati a livello mondiale.

Anche nell'**Asia Pacifico** l'attività M&A ha registrato un incremento (+42% rispetto all'anno precedente, ma in lieve contrazione sul dato 2008), a fronte di un calo nel numero delle operazioni completate. Il fenomeno è ascrivibile non solo alla ripresa del **mercato giapponese** (+61% sul 2009), ma anche all'incremento di controvalori e volumi verificatosi in **India** (rispettivamente +126% e +8% rispetto al 2009) e **Cina** (+40% e +4% sull'anno precedente), paesi nei quali si sono raggiunti i nuovi livelli record.

In Europa la ripresa dell'attività M&A si è tradotta in un incremento dei volumi (+12% sul 2009), che hanno quasi raggiunto i massimi storici registrati nel 2000 (oltre 12.800 operazioni).

GRAFICO 2 – Mercato mondiale M&A 2000-2010: numero operazioni completate per area geografica del target



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

Flessione dei “mega deal”: solo 13 operazioni superiori a 10 miliardi di USD

Il peso delle **operazioni aventi controvalore superiore a USD 10 miliardi** si è ridotto rispetto al 2009 (58% del valore complessivo, contro il 68% dell'anno precedente) e si è attestato a USD 1.073 miliardi (-9% rispetto al controvalore del 2009), realizzati a fronte di 326 transazioni, appena l'1% dei volumi a livello mondiale.

Le 13 operazioni (erano 25 nel 2009) aventi controvalore superiore a USD 10 miliardi hanno mostrato una flessione del 60% dei valori rispetto al 2009, raggiungendo USD 246 miliardi, contro USD 608 miliardi dell'anno precedente (il 13% del valore del mercato globale).

L'incremento dei deal di importo compreso tra USD 1 miliardo e USD 10 miliardi, il cui controvalore e i cui volumi sono cresciuti di circa il 45% rispetto al 2009 (USD 827 miliardi per 313 operazioni, contro USD 566 miliardi e i 216 deal dell'anno precedente), ha consentito un lieve aumento del **controvalore medio**, che ha raggiunto USD 62 milioni. Il valore delle prime 10 operazioni, invece, pari a USD 209 miliardi (contro USD 361 miliardi del 2009), ha subito una contrazione del 42%.

L'attività M&A cross border e il ruolo dei BRIC

La ripartenza del mercato M&A a livello mondiale è testimoniata anche dalla **attività cross border** registrata nel corso del 2010. Nonostante le operazioni da e verso l'estero siano ancora lontane dai livelli pre-crisi, sia in termini di volume che di valore (rispettivamente -14% e -55% sul 2007), nell'anno le operazioni cross border sono aumentate (+33% in valore, +20% in volume rispetto al 2009), così come la loro incidenza sul controvalore complessivo mondiale (45% nel 2010, contro il 37% del 2009).

L'Europa ha nuovamente dimostrato di essere il continente nel quale l'attività M&A cross border (M&A completed, target or acquiror) si è mantenuta su livelli più intensi: l'insieme delle acquisizioni o fusioni europee all'estero e degli investimenti esteri in imprese del vecchio continente ha infatti raggiunto 4.814 operazioni (+20% rispetto al 2009, ma comunque inferiore ai tre anni precedenti) ed un controvalore complessivo di USD 355 miliardi (+6% sul 2009), rappresentando il 61% del valore totale del mercato europeo.

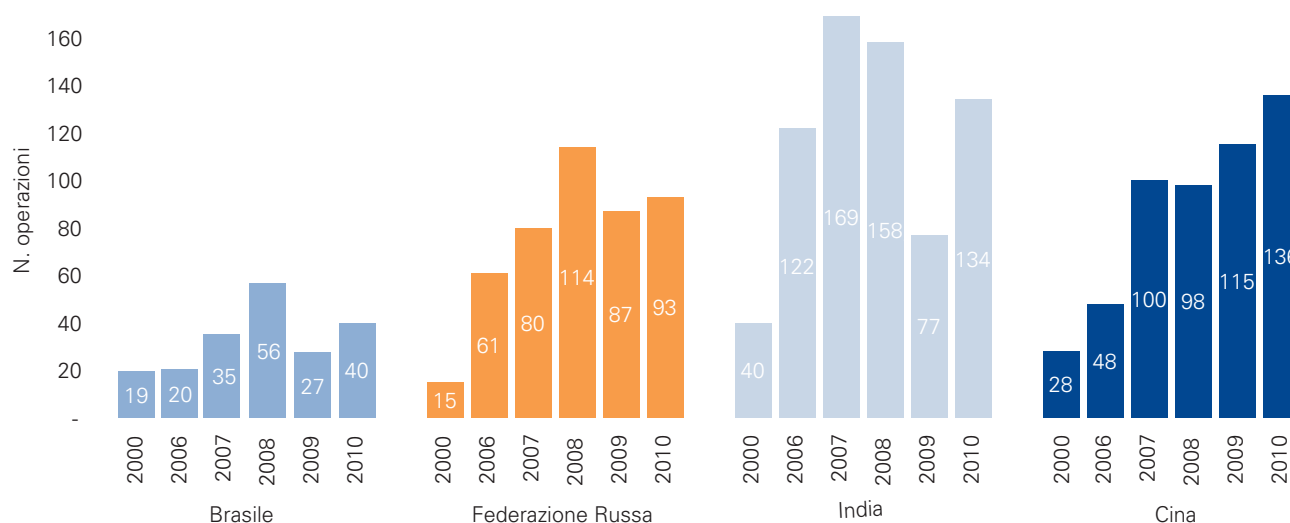
In crescita l'attività M&A dei BRIC: 5.328 operazioni completate, pari a USD 232 miliardi (dei quali il 57% cross border)

Particolarmente significativa è stata l'attività cross border (M&A completed, target or acquiror) rilevata nei **Paesi BRIC** (Brasile, Federazione Russa, India, Cina), tornati ad essere tra i protagonisti del mercato mondiale M&A; le acquisizioni o fusioni realizzate dai BRIC all'estero e gli investimenti esteri rivolti verso questi paesi hanno raggiunto il 14% dell'attività cross border condotta a livello mondiale.

Rispetto all'attività complessivamente generata nel corso del 2010 da Brasile, Russia, India e Cina (USD 232 miliardi per oltre 5.300 deal, in aumento rispettivamente del +23% e del +13% rispetto al 2009), le operazioni cross border hanno rappresentato il 57% del valore totale (con una punta del 78% nella sola India) ed hanno fatto registrare un incremento sia in termini di controvalore (quasi raddoppiato rispetto all'anno precedente) che di volumi (+34% sul 2009).

Le operazioni cross border hanno avuto particolare impulso in Brasile ed in India, paesi nei quali sono stati registrati aumenti in valore di oltre il 200% rispetto al dato del 2009; in particolare, in Brasile le operazioni da e verso l'estero hanno raggiunto i massimi storici dal 1999 sia in termini di controvalore (USD 46 miliardi) sia di volumi (231 deal), in India il record ha interessato solo il valore (USD 33 miliardi).

GRAFICO 3 – Acquisizioni all'estero da parte dei BRIC 2000-2010: numero operazioni completate



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

Analizzando in particolare le **acquisizioni completate dai BRIC all'estero**, è possibile osservare come la crescita in quasi tutti i paesi sia stata assai rilevante: la Cina vanta uno sviluppo ininterrotto del numero di operazioni realizzate fuori confine, India e Brasile stanno recuperando terreno dopo la battuta d'arresto conseguente alla crisi finanziaria.

TABELLA 1 – Acquisizioni all'estero da parte dei BRIC 2000-2010: controvalore operazioni completate (USD milioni)

	Brasile	Fed. Russa	India	Cina
2000	85	193	849	603
2006	20.870	3.905	5.479	14.656
2007	7.807	15.299	10.440	12.141
2008	5.399	22.630	10.426	21.946
2009	2.911	7.540	884	13.602
2010	7.339	9.690	22.022	27.558

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

Le aziende operanti nei **settori** industriali sono state le prede preferite dagli operatori residenti nei BRIC, tanto da rappresentare il 30% delle operazioni complessivamente realizzate all'estero: Cina ed India, in particolare, hanno

concluso ciascuna oltre 40 acquisizioni; a seguire i target del comparto Consumer Markets (23% dei deal totali) ed Information, Communication & Entertainment (19%), quest'ultimo prediletto soprattutto da indiani e cinesi. In termini di controvalore, invece, le acquisizioni all'estero più rilevanti hanno interessato il settore Energy & Utilities (40% del valore complessivamente realizzato dai BRIC, pari a USD 27 miliardi).

Da un punto di vista geografico, Federazione Russa e Brasile hanno rivolto le loro acquisizioni all'estero principalmente verso l'Europa nel primo caso e Sud America nel secondo, mentre Cina ed India si sono spinte ben oltre i paesi limitrofi. Nel complesso, circa il 34% degli investimenti dei BRIC ha interessato **target europei** (135 operazioni per un controvalore di USD 15 miliardi, quasi il doppio di quanto realizzato nel 2009); escludendo la Federazione Russa, oltre il 30% delle acquisizioni all'estero effettuate sia dal Brasile che dall'India hanno avuto per oggetto aziende del vecchio continente. Occorre rilevare inoltre l'interesse dimostrato da tutti e quattro i paesi nei confronti di operatori del **continente africano**.

Industrial Markets,
Consumer Markets,
Energy & Utilities sono,
nell'ordine, i settori nei
quali più rilevanti sono
stati gli investimenti
all'estero da parte dei
BRIC

Tra le operazioni più rilevanti concluse nel 2010 segnaliamo:

- nel settore **Information Communication & Entertainment:**

- l'acquisizione dell'intero capitale dell'operatore di servizi di telecomunicazione wireless nigeriano Zain Africa da parte dell'indiana Bharti Airtel del valore di USD 9 miliardi;
- la fusione con la russa OAO Vypel-Kommunikatsii del provider di servizi di telecomunicazione wireless ucraino ZAO Kyivstar GSM (partecipato al 56,5% dalla compagnia statale norvegese Telenor ASA) in una transazione con scambio azionario valutata USD 5,1 miliardi.

- nel comparto **Energy & Utilities:**

- il passaggio del 40% della società di esplorazione e produzione petrolifera Repsol YPF Brasil (di proprietà della spagnola Repsol) al gruppo statale cinese China Petrochemical Corp (Sinopec) per USD 7,1 miliardi. La stessa Sinopec ha inoltre rilevato, tramite la controllata Sinopec International Petroleum Exploration & Production, il 9% di Syncrude Canada (gruppo ConocoPhillips), anch'essa operativa nel campo dell'esplorazione e produzione di petrolio e gas, per un controvalore di USD 4,7 miliardi;
- la cessione (USD 4,8 miliardi) da parte del Governo venezuelano del 40% del campo di esplorazione e produzione di petrolio e gas Carabobo, situato nella cintura petrolifera dell'Orinoco, ad una cordata costituita dalle società petrolifere statali indiane Oil & Natural Gas Corp, Indian Oil Corp e Oil India, da Repsol YPF (Spagna) e da Petroliam Nasional (Malaysia);
- la joint venture paritetica Bidas Corp, operante nel campo dell'esplorazione e produzione petrolifera, costituita da una controllata della cinese CNOOC China National Offshore Oil Corp e dall'argentina Bidas Energy Holdings (valore USD 3,1 miliardi). CNOOC ha inoltre

proceduto all'acquisizione del 33% degli assets oil & gas della compagnia statunitense Chesapeake Energy per USD 1 miliardo;

- l'alienazione da parte della canadese Athabasca Oil Sands del 60% del progetto MacKay River & Dover (sabbie bituminose) a favore di PetroChina International Investment Co (USD 1,74 miliardi);
- la transazione conclusa dal fondo sovrano cinese CIC China Investment Corp negli Stati Uniti, che ha comportato il passaggio del 15,8% del capitale della holding nonché utility elettrica AES (USD 1,6 miliardi) e la sottoscrizione di una lettera di intenti per l'acquisizione del 35% del business di generazione da fonte eolica della stessa AES.

- nel mondo **Industrial Markets:**

- l'acquisizione da parte della brasiliana Vale del 51% del capitale della compagnia mineraria BSG Resources Guinea (Guinea) per USD 2,5 miliardi;
- il passaggio dell'intero capitale della svedese Volvo Car, ceduta da Ford Motor alla cinese Zhejiang Geely Holding Group Co (controvalore USD 1,5 miliardi);
- la cessione del 21% dell'azienda cementifera portoghese Cimpor Cimentos de Portugal SGPS al Grupo Votorantim (Brasile) per un controvalore di USD 1,19 miliardi;
- l'incremento dal 23,2% al 51,6% della quota detenuta nel produttore canadese quotato Uranium One da parte della russa OAO Atomredmetzoloto (ARMZ), quinto produttore mondiale di uranio interamente controllato dal gruppo statale Rosatom (la società nazionale per l'energia atomica che consolida tutte le attività nucleari nella Federazione Russa). La transazione, valutata USD 1,1 miliardi, ha comportato un pagamento per cassa e il passaggio del 50% di JSC Akbastau Uranium Mine e del 49,7% di JSC Zarechnoye Uranium Mine da ARMZ a favore del gruppo canadese.

- nel settore **Consumer Markets:**

- il passaggio di proprietà della statunitense Keystone Foods rilevata dalla brasiliana Marfrig Alimentos (USD 1,26 miliardi).

Consumer Markets:
il primo comparto per
volumi (8.088 deal) e per
controvalore (USD 409
miliardi)

L'attività mondiale M&A: i settori

Ritornando al mercato mondiale M&A, anche nel 2010, in linea con quanto registrato negli anni precedenti, il **Consumer Markets** si è confermato il settore nel quale si è registrata la più intensa attività sia in termini di volumi, che, con oltre 8.000 transazioni (+7% rispetto al 2009), hanno di poco uguagliato il record storico registrato nel 2007, sia in termini di controvalore (USD 409 miliardi, +14% sull'anno precedente).

Se a dominare il mercato è stata l'operazione con la quale la statunitense **Kraft Foods** ha acquisito il controllo del produttore britannico di dolci **Cadbury**, sono state diverse le operazioni che hanno interessato il **comparto alimentare**, ed in particolare il settore delle bevande. Segnaliamo, tra le altre:

- il passaggio delle attività nord americane di Coca-Cola Enterprises (imbottigliatore e distributore, oltre a quello Coca-Cola, di numerosi marchi di bevande e soft drinks) a Coca-Cola Company per oltre USD 13 miliardi e la contestuale cessione da parte di quest'ultima proprio a Coca-Cola Enterprises del business imbottigliamento in Svezia e Norvegia (controvalore USD 11,2 miliardi); con una transazione pressoché analoga, si è assistito al passaggio della quota residuale di capitale non ancora detenuta (poco più del 70%) di Pepsi Bottling Group (USA) da parte della connazionale PepsiCo (USD 5,4 miliardi);
- la conquista da parte di Heineken della divisione birra del gruppo messicano Fems Fomento Economico Mexicano SAB (USD 7,3 miliardi) attraverso una transazione azionaria che vede il venditore con una quota del 20% del Gruppo olandese. Le numerose dichiarazioni di interesse da parte del colosso sudafricano Sab Miller a rilevare il business della birra (Carlton & United Breweries) che il gruppo australiano Forster's sembra intenzionato a scorporare quest'anno, fanno ritenere che il comparto sia destinato a subire ulteriori processi di concentrazione;
- il leveraged buyout completato da Blue Acquisition Sub, un veicolo appositamente costituito dal fondo di Private Equity brasiliano 3G Capital, che ha rilevato l'intero capitale del secondo gruppo di fast food negli Stati Uniti, Burger King Holdings, messo in vendita da TPG Capital, Goldman Sachs Capital Partners e Bain Capital per USD 3,3 miliardi;
- la cessione del business nord americano pizza, comprendente i marchi DiGiorno, Tombstone, Jack's e Delissio e del marchio in licenza California Pizza Kitchen, di Kraft Foods alla svizzera Nestlé (USD 3,7 miliardi).

Sempre nell'ambito del Consumer Markets, è proseguito anche nel 2010 il processo di consolidamento che sta interessando da tempo il **settore farmaceutico**, il cui peso sul mercato mondiale delle fusioni e acquisizioni è ancora assai rilevante. Ad avviare l'anno è stato l'annuncio dell'esercizio da parte di Novartis (Svizzera) dell'opzione per l'acquisto del 52% dell'americana Alcon (gruppo con sede a Zurigo), messa in vendita dal colosso alimentare Nestlé; operazione del valore di USD 27,7 miliardi che ha consentito al gruppo farmaceutico elvetico di salire al 77% della società specializzata in prodotti oftalmici. E' dello scorso dicembre la notizia del

passaggio della quota residuale di capitale per ulteriori USD 13 miliardi, cui dovrebbe far seguito entro il primo semestre 2011 la fusione di Alcon con la divisione Novartis Ciba Vision (lenti a contatto).

TABELLA 2 – Le prime dieci operazioni completate nel 2010

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
XTO Energy Inc	USA	Exxon Mobil Corp	USA	100,0%	40,3	25-06-10
Burlington Northern Santa Fe Corp	USA	Berkshire Hathaway Inc	USA	77,4%	36,7	12-02-10
Alcon Inc	Svizzera	Novartis AG	Svizzera	52,0%	27,7	26-08-10
Cadbury Plc	UK	Kraft Foods Inc	USA	100,0%	18,8	16-04-10
Carso Global Telecom SAB de CV	Messico	America Movil SAB de CV	Messico	100,0%	17,8	16-06-10
American Life Insurance Co Inc	USA	MetLife Inc	USA	100,0%	16,1	01-11-10
Coca-Cola Enterprises Inc (business nord americano)	USA	Coca-Cola Co.	USA	100,0%	13,4	03-10-10
Royal Bank of Scotland Group Plc	UK	HM Treasury (Governo UK)	UK	minority	13,1	13-07-10
BayernLB Holding AG	Germania	Bavaria (governo tedesco)	Germania	45,8%	12,9	16-02-10
The Williams Cos Inc (Gas pipeline asset)	USA	Williams Partners LP	USA	100,0%	11,8	17-02-10

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

Non meno significative sono le transazioni realizzate nei mesi successivi, che hanno visto spesso protagonisti (in alcuni casi nel ruolo di “prede”) aziende statunitensi del pharma:

- la cessione dell’intero capitale di Solvay Pharmaceuticals (Belgio) alla statunitense Abbott Laboratories (USD 7,6 miliardi), azienda che ha portato a termine anche l’acquisizione della divisione Healthcare Solutions di Piramal Healthcare, produttore e distributore indiano di farmaci soggetti a prescrizione, per USD 3,7 miliardi;
- l’acquisizione da parte di Merck KGaA del 100% di Millipore, azienda nordamericana di laboratori biotecnologici (controvalore USD 6,1 miliardi), operazione volta a diversificare in un comparto limitrofo le attività del gruppo tedesco;
- la vendita da parte di VEM Vermoögensverwaltung (holding della famiglia Merckle, costretta dalle banche creditrici alla cessione per ridurre i debiti) di Ratiopharm International, gruppo tedesco leader nei farmaci generici, alla società israeliana Teva Pharmaceutical Industries (controvalore USD 4,9 miliardi);
- l’operazione ostile con la quale Astellas Pharma, tramite la controllata statunitense Ruby Acquisition, ha conquistato l’intero capitale di OSI Pharmaceuticals (USA) per USD 4 miliardi, consentendo al gruppo giapponese di diventare tra i principali operatori nel campo oncologico.

I **deal annunciati** negli ultimi mesi del 2010 e nei primi mesi dell’anno in corso denotano come il farmaceutico sia un settore in pieno fermento che è ben lontano dall’aver trovato un assetto definitivo; rappresentano alcuni esempi in tal senso la cessione dell’intero capitale della statunitense King

Pharmaceuticals alla connazionale Pfizer, completata in gennaio per un controvalore di USD 3,6 miliardi; l'offerta della francese Sanofi-Aventis per rilevare il produttore statunitense Genzyme, specializzato nei medicinali per le malattie rare; l'acquisizione a fine anno del 30% della cinese Tianma Tanhji (produttore di principi attivi e "dosage form", farmaci pronti per la commercializzazione diretta) ad opera di Mandarin CP, fondo di Private Equity italo-cinese.

Tra le altre operazioni rilevanti concluse nel segmento Consumer Markets ricordiamo: l'acquisizione da parte di Qatar Holdings (controllata dal fondo sovrano Qatar Investment Authority) dei magazzini Harrods, ceduti da Mohamed Al Fayed per USD 2,2 miliardi; la scalata dell'imprenditore Arnault che tramite Lvmh ha rilevato il 20% della maison del lusso Hermès; il passaggio dell'intero capitale della casa di moda olandese Tommy Hilfiger da Apax Partners al gruppo tessile abbigliamento Phillips-Van Heusen (USA) per USD 2,7 miliardi.

Raggiunto il record dei volumi nell' Industrial Markets: 6.675 deal, pari a USD 235 miliardi

L'aumento (+5% rispetto al 2009) del numero di operazioni completate ha consentito al settore **Industrial Markets** di raggiungere nel 2010 i volumi più alti mai registrati (6.675 deal), seppure con un controvalore ancora in contrazione (USD 235 miliardi, con una diminuzione ininterrotta dal 2004).

Le principali operazioni intervenute nel corso dell'anno hanno interessato un po' tutti i comparti industriali: dalla **meccanica**, con il passaggio dell'intero capitale di Smith International, produttore statunitense di sistemi e attrezzature per la perforazione, destinati in particolare al settore petrolifero, alla connazionale Schlumberger per USD 11 miliardi; alle **materie prime**, settore nel quale il gruppo parastatale norvegese Norsk Hydro ha concluso un accordo con Vale per il passaggio degli asset del gruppo brasiliano nel settore alluminio, valutati complessivamente USD 4,9 miliardi, in cambio di USD 1,1 miliardi in contanti e del 22% del capitale di Norsk Hydro; alla **chimica**, ambito nel quale la tedesca BASF ha rilevato il capitale di Cognis Holding da Cognis Holding Luxembourg (controllata da Permira Funds, GS Capital Partners e SV Life Sciences, che avevano acquisito il business dismesso da Henkel in un leverage buy-out del 2001) per un valore complessivo, inclusivo dei debiti netti, di USD 3,8 miliardi. La società acquisita fornisce soluzioni innovative e prodotti (specialty chemicals) a base di materie prime rinnovabili sia nei mercati salute e nutrizione, sia in quello dei cosmetici, detergenti e pulizia, sia per altri segmenti industriali come quello estrattivo e minerario, dei lubrificanti e dei rivestimenti.

Sempre nel comparto chimico, il gruppo minerario brasiliano Vale, attraverso la controllata Mineração Naque, ha rilevato il 78% del capitale dell'operatore brasiliano di fertilizzanti Fosfertil Fertilizantes Fosfatados per un controvalore complessivo di circa USD 4 miliardi. La stessa Vale ha inoltre acquisito per USD 1,7 miliardi gli asset brasiliani che Bunge, colosso dell'agribusiness, controllava nel comparto fertilizzanti.

Ancora sotto i riflettori tutto il settore **automotive**, in particolare in Europa.

Sulla base degli accordi sottoscritti nel dicembre 2009 in occasione del reverse takeover sul 49,9% del capitale di Dr.Ing hcF Porsche, società interamente controllata da Porsche Automobile Holding (a sua volta controllante della quota di maggioranza di Volkswagen), nel corso dell'anno la tedesca Volkswagen ha portato a termine l'aumento di capitale di circa USD 5,3 miliardi ed ha esercitato la sua opzione di acquisto del capitale di Porsche Automobil Holding (USD 4,54 miliardi); il tutto è funzionale alla fusione tra le due Case automobilistiche che dovrebbe essere realizzata nel 2011.

La campagna di acquisizioni avviata dal gruppo tedesco è proseguita nel 2010 con il passaggio, tra gli altri, di circa il 20% della giapponese Suzuki Motor per USD 2,5 miliardi, operazione che ha consentito a Volkswagen, attraverso la controllata Maruti Suzuki India, anche di accedere al mercato indiano e di rafforzare le competenze nelle piccole autovetture; e con la conquista del 90% dell'Italdesign di Giugiaro.

In ottobre Renault, allo scopo di ridurre l'indebitamento, ha annunciato la cessione del 14,9% del capitale di Volvo Ab, produttore indipendente di veicoli industriali, per un valore stimato sulla base della quotazione di chiusura delle azioni di circa USD 4 miliardi.

L'intero capitale della svedese Volvo Car è stato ceduto dalla controllante Ford Motor al gruppo cinese Zhejiang Geely Holding Group Co (controvalore USD 1,5 miliardi).

Il produttore tedesco Daimler è invece uscito dal capitale di Tata Motors, Gruppo indiano al quale è stato a lungo legato da una collaborazione tecnologica e distributiva, cedendo ad investitori istituzionali la propria partecipazione di oltre il 5% per circa USD 0,4 miliardi.

Telecomunicazioni: il terzo settore per operazioni realizzate

General Motors ha terminato il processo di ristrutturazione del Gruppo, dopo la chiusura lo scorso anno dei marchi Pontiac e Saturn e le cessioni di Hummer e delle piattaforme e i motori Saab alla cinese BAIC Beijing Automotive Industry Holding (governo cinese), dismettendo l'intera partecipazione della casa automobilistica svedese Saab Automobiles al produttore olandese Spyker Cars (controvalore USD 0,4 miliardi).

Il mercato statunitense, invece, è stato dominato dal ritorno alle quotazioni delle azioni di General Motors, dopo il fallimento pilotato del 2009, per un valore di oltre USD 18 miliardi.

Anche il settore **Information, Communication & Entertainment**, il terzo per numero di operazioni completate nel 2010 (6.358 deal per un controvalore di USD 363 miliardi) sebbene abbia presentato incrementi contenuti (+1% rispetto ai volumi 2009, +25% in valore, ma in diminuzione rispettivamente del 7% e del 23% sui dati 2008), ha mostrato nel corso dell'anno una certa vivacità.

Particolarmente interessanti le attività M&A che hanno riguardato il comparto delle **telecomunicazioni**. A guidare la classifica delle operazioni, in termini di controvalore, è stata l'offerta di scambio azionario realizzata dall'operatore di telefonia mobile messicano América Móvil sul capitale delle connazionali Telmex e Telmex Internacional (gestore di reti telefoniche e TV via cavo in Brasile, Colombia e cinque altri stati sudamericani). L'operazione, condotta da Carlos Slim (proprietario di tutte e tre le Società) allo scopo di consolidare il Gruppo e creare un unico provider di servizi di telefonia fissa, mobile e internet in America Latina, è stata realizzata da América Móvil acquisendo il capitale di Carso (controvalore USD 17,8 miliardi) e, indirettamente, il 59,4% di Telmex e il 60,7% di Telmex Internacional. In un momento successivo l'acquirente ha rilevato il restante capitale di Telmex Internacional non controllata da Carso (32,9% per USD 5,5 miliardi) e ha effettuato il delisting delle due società.

Spostandosi in un altro ambito geografico, segnaliamo l'operazione condotta da Bharti Airtel, primo operatore indiano di telefonia mobile, che ha acquisito dal gruppo kuwaitiano Zain buona parte delle sue attività africane, tra le quali l'intero capitale dell'operatore di servizi di telecomunicazione wireless nigeriano Zain Africa per USD 9 miliardi. A rendere particolarmente attraente il mercato africano sono i suoi tassi: nella metà dei paesi del Continente, infatti, il tasso di penetrazione della telefonia mobile è inferiore al 40%, e in una dozzina di stati è addirittura più basso del 30%, pur restando la redditività degli utenti ancora modesta. Tra le ragioni che potrebbero aver spinto Bharti in Africa c'è anche il crescente affollamento sul mercato domestico, che ha innalzato il livello di competizione tanto da spingere alcuni operatori a "ridefinirsi" attraverso una politica di espansione all'estero.

Ma a tenere banco nel settore è stata la battaglia combattuta da Telefónica (Spagna) e dalla lusitana Portugal Telecom per raggiungere il controllo della brasiliana Brasilcel, joint venture paritetica costituita proprio dai due operatori telefonici europei, che controlla il 60% del capitale dell'operatore di telefonia mobile Vivo. Il gruppo iberico guidato da Cesar Alierta, azionista anche di Telco (la holding che controlla Telecom Italia), dopo aver visto fallire diversi tentativi per la conquista dell'operatore carioca, ha conquistato il 50% del capitale di Brasilcel per un controvalore di USD 9,7 miliardi.

Il successo dell'operazione ha assicurato a Telefónica la possibilità di competere ad armi pari con gli altri player sul terreno combinato fisso-mobile nel mercato più promettente dell'America Latina. Grazie all'integrazione tra Telesp (l'operatore fisso dello stato di San Paolo controllato dal gruppo spagnolo) e Vivo sono stimabili sinergie per circa Euro 3 miliardi e il gruppo iberico potrà contare su circa 70 milioni di clienti.

Contestualmente alla cessione di Brasilcel, Portugal Telecom ha raggiunto un accordo con il gruppo Oi, provider di servizi di telecomunicazione sul mercato brasiliano e uno dei principali operatori di telefonia fissa in Sud America, per sviluppare una partnership strategica nel settore della telefonia mondiale.

Le **operazioni annunciate** sul finire del 2010 e nei primi mesi del nuovo anno fanno ritenere che anche nel 2011 il mondo telecom sarà tra i principali protagonisti del mercato mondiale M&A. La britannica Vodafone ha avviato un programma di dismissioni delle quote di minoranza in suo possesso allo scopo di ridurre l'indebitamento del gruppo, realizzare un massiccio buy-back di azioni e concentrare il business sui mercati chiave in Europa, Africa e India. In linea con questo programma, lo scorso settembre Vodafone ha proceduto alla cessione del 3,2% di China Mobile, acquisito da Goldman Sachs, Morgan Stanley e Ubs per circa USD 6,5 miliardi, transazione cui ha fatto seguito in novembre l'uscita dal mercato giapponese con la liquidazione di crediti e partecipazioni azionarie con il gruppo Softbank. In lista d'attesa per future vendite ci sono le quote di Vodafone nella polacca Polkotel (24%), il 44% di Sfr (seconda società di telefonia mobile in Francia) e il 45% del gruppo americano Verizon Wireless.

Dopo mesi di discussioni e trattative, il 17 gennaio 2011 è stata annunciata la fusione tra Vimplecom (provider di servizi e telefonia wireless e fissa e tecnologie broadband in Russia, Ucraina, Kazakhstan, Tajikistan, Georgia, Armenia, Kirgizstan, Vietnam e Cambogia con sede ad Amsterdam e quotato alla New York Stock Exchange) e Wind Telecom (già Weather Investments), il gruppo italo-egiziano della famiglia Sawiris che detiene il 100% di Wind Italia e il 51,7% di Orascom Telecom. In caso di approvazione da parte dell'assemblea degli azionisti di Vimplecom (la cui maggioranza è detenuta da Altim, divisione TLC della conglomerata russa Alfa Group, e dalla scandinava Telenor, che fino ad ora si è dimostrata ostile al deal) che si terrà a marzo, la maxi fusione, valutata USD 20 miliardi, rappresenterà sicuramente uno dei deal più rilevanti di quest'anno e vedrà la nascita del sesto operatore mondiale di telefonia mobile. Post fusione, il capitale della nuova realtà dovrebbe essere detenuto per il 20% dalla famiglia Sawiris (tramite Weather II) e per il 31% ciascuno da Altim e Telenor.

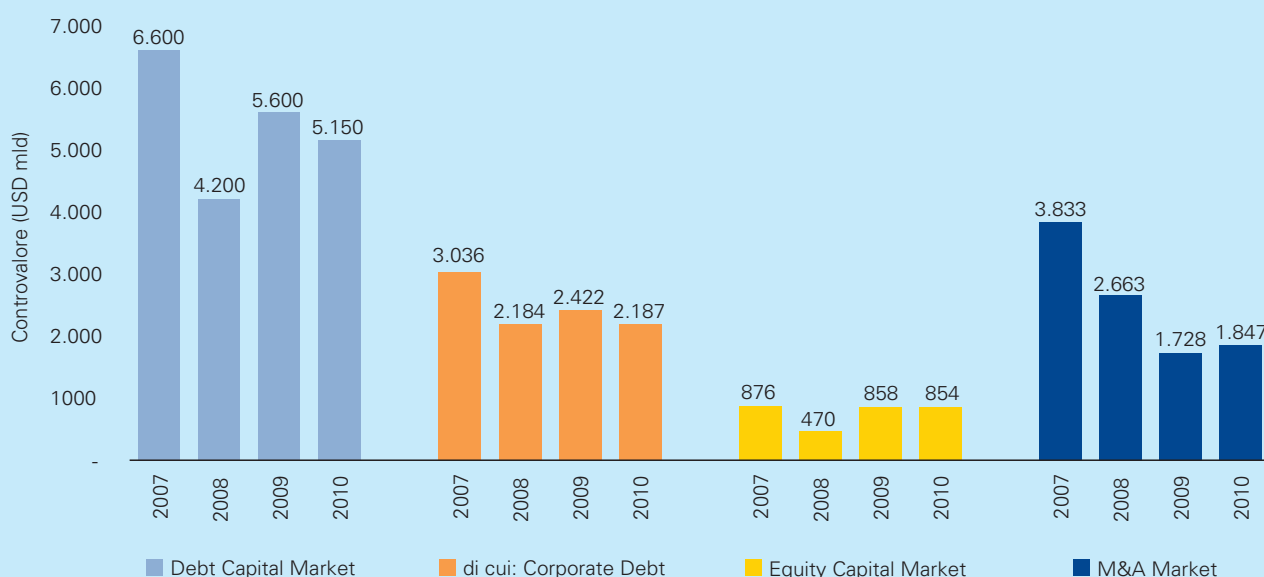
Box A - Il mercato mondiale dei capitali e gli IPO

Il mercato dei capitali, uscito modificato dalla crisi finanziaria e creditizia che ha colpito imprese ed istituzioni a livello globale, ha mostrato nel 2010 un principio di ritorno alla normalità.

Il **mercato M&A**, assai ridimensionato nel 2009, ha registrato una modesta ripresa del controvalore.

Il **comparto del Debito** (emissioni obbligazionarie, sia di enti nazionali o sovranazionali che di aziende, incluse dal 2008 le emissioni garantite dai governi), nonostante abbia perso leggermente terreno rispetto al valore dell'anno precedente (-8%), ha rappresentato anche nel 2010 la parte preponderante del mercato dei capitali, superando USD 5.100 miliardi. All'interno del mercato Debt, le **emissioni di Corporate Bond**, in lieve arretramento rispetto all'anno precedente, si sono assestate sul dato 2008 (circa USD 2.200 miliardi, dei quali poco meno della metà realizzate da **operatori non finanziari**).

GRAFICO A.1 – Il mercato mondiale dei capitali 2007-2010

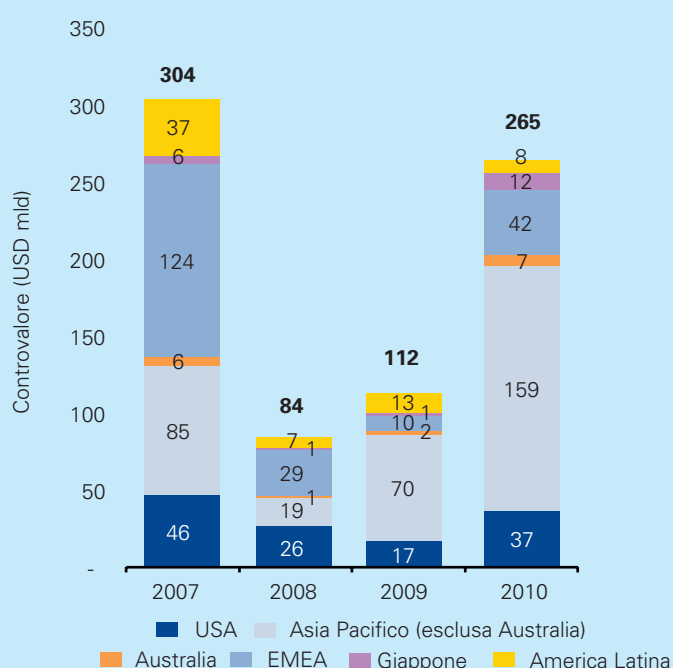


Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters

Le nuove emissioni di debito corporate realizzate nei **mercati emergenti** hanno raggiunto quota USD 217 miliardi, il 70% dei quali effettuate in India, Brasile, Messico e Russia, un valore che presenta in aumento di circa il 40% rispetto al 2009, a conferma delle crescenti esigenze di risorse finanziarie funzionali a supportare processi di investimento e sviluppo, anche per crescita esterna, provenienti dalle aziende di questi paesi, ed in particolare da quelle operanti nei settori finanziario e dell'energia.

Il **mercato dell'Equity** (aumenti di capitale, emissioni di nuove azioni, nuove quotazioni, conversioni di bond) si è mantenuto sui valori registrati nel 2009, raggiungendo quota USD 854 miliardi; in particolare, sulla spinta delle nuove quotazioni record realizzate a fine anno, gli ultimi tre mesi del 2010 sono stati caratterizzati dalla più intensa attività trimestrale mai rilevata in questo comparto. Mentre gli aumenti di capitale si sono mantenuti sostanzialmente stabili rispetto al 2009, il **mercato mondiale degli IPO** (USD 265 miliardi) ha invece fatto registrare un incremento del 136%, grazie al picco di emissioni, pari a USD 122 miliardi, realizzate nel solo quarto trimestre del 2010. La crescita è imputabile non solo al cresciuto numero delle nuove quotazioni (più che raddoppiate rispetto al 2009), ma anche all'innalzamento del valore dei capitali raccolti: basti pensare che i primi dieci collocamenti rappresentano il 34% del controvalore complessivo del mercato IPO.

GRAFICO A.2 – Il mercato mondiale degli IPO 2007-2010



Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Reuters

La crescita del mercato ha interessato tutte le aree geografiche, con l'unica eccezione dell'America Latina, i cui collocamenti hanno subito una contrazione in valore di circa il 40% rispetto al 2009. Il mercato dell'**Asia Pacifico** (esclusi Australia e Giappone) ha raggiunto le dimensioni più rilevanti a livello mondiale: con USD 159 miliardi, più del doppio rispetto al dato dell'anno precedente, ha surclassato i livelli realizzati nel 2007 nell'area EMEA, grazie anche alle quotazioni sul mercato azionario di AIA Group (USD 20,5 miliardi) e soprattutto di Agricultural Bank of China. Il gruppo di credito rurale, terzo istituto cinese per asset ma primo per base di clientela, l'ultima big four bancaria ancora a completo capitale pubblico (oltre il 90% di CIC China Investment Corporation, fondo sovrano di Pechino, e del Ministero delle Finanze), è stato quotato sia al listino di Shanghai (titoli in yuan negoziabili solo dagli investitori domestici) sia alla Borsa di Hong Kong (per soddisfare la domanda degli investitori internazionali). Il valore raccolto dalla parziale privatizzazione, pari a USD 22,1 miliardi, fa del collocamento Agricultural Bank l'IPO più grande di tutti i tempi.

La travagliata vicenda della dismissione delle attività asiatiche del gruppo statunitense AIG ha avuto nel 2010 un felice epilogo con la quotazione di AIA, la società asiatica di assicurazione vita di AIG, che ha rappresentato il secondo IPO dell'anno e il maggiore mai avvenuto alla Borsa di Hong Kong.

TABELLA A.1 – I primi dieci IPO mondiali completati nel 2010

Emittente	Nazione Emittente	Valore USD mld
Agricultural Bank of China Ltd	Cina	22,1
AIA Group Ltd	Cina	20,5
General Motors Co	USA	18,1
Dai-ichi Mutual Life Insurance	Giappone	11,2
QR National Ltd	Australia	4,4
Samsung Life Insurance Co Ltd	Corea del Sud	4,4
Enel Green Power SpA	Italia	3,4
Global Logistic Properties Ltd	Singapore	2,6
Otsuka Holdings Co Ltd	Giappone	2,4
Huatai Securities Co Ltd	Cina	2,3

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

La forte disponibilità di capitali (e la conseguente crescente domanda da parte degli investitori asiatici) e ragioni di opportunità legate alla necessità di assicurare una presenza in area alle aziende, fanno prevedere un possibile ulteriore sviluppo degli Initial Public Offering nella regione anche da parte di operatori di altre aree geografiche. La quotazione della russa UC Rusal (alluminio) e della francese L'Occitane International (personal care) e la recente richiesta di ammissione della brasiliana Vale, tutte sul listino di Hong Kong, e lo sbarco alla Borsa di Singapore di STX Offshore & Specialized Vessel, una delle due divisioni di STX Europe che fa capo al colosso sudcoreano della cantieristica STX Offshore & Shipbuilding, costituiscono ottimi esempi in tal senso.

Occorre inoltre osservare che alcune piazze azionarie asiatiche, e in primis quella di Hong Kong, sono diventate "mete" preferite di quotazioni o emissioni azionarie anche da parte di operatori dell'area. Proprio la Borsa di Hong Kong, in particolare, è divenuta la destinazione preferita dalle aziende cinesi al di fuori dei confini geografici per realizzare operazioni sul capitale: la piazza finanziaria asiatica, infatti, offre un vasto universo di investitori, che includono i fondi cinesi, i cosiddetti "investitori qualificati" di provenienza cinese, gli operatori internazionali e i facoltosi investitori privati locali.

E questo cambio di "destinazione" avviene a discapito di altre piazze concorrenti della stessa area, con Singapore in testa; ed è proprio per combattere meglio la concorrenza di Hong Kong, Tokyo e dei mercati alternativi che la Borsa di Singapore ha lanciato un'offerta concordata per acquisire la Borsa Australiana (Asx) per USD 8,3 miliardi. Il completamento dell'operazione porterà alla nascita della quarta piazza azionaria quotata del mondo, in un momento in cui l'area Asia-Pacifico sta assumendo un ruolo centrale su scala mondiale come fonte di capitali, creazione di ricchezza e opportunità di trading.

In **Europa e Medio Oriente**, sebbene la percentuale di crescita (+338% sul 2009) sia da "fase boom", le cifre non lo sono ancora: nonostante gli IPO siano passati da poco meno di USD 10 miliardi (dato 2009) a oltre USD 42 miliardi, i valori sono ancora inferiori del 66% rispetto ai livelli registrati nel 2007. In Europa, in particolare, nonostante i segnali di ripresa, volatilità e insicurezza hanno reso gli investitori molto cauti e diffidenti e, molto spesso, non ancora disposti a riconoscere valutazioni piene, anche davanti ad aziende "di qualità"; di fatto, quindi, sono state le basse valutazioni, più che il numero dei collocamenti, a mantenere il mercato IPO su valori così contenuti. Il positivo andamento degli IPO è stato soprattutto alimentato dalla ripresa delle attività sulla Borsa di Londra: dopo un 2009 sotto il segno di ritorni occasionali al listino e diretti soprattutto alla raccolta di fondi, il 2010 ha fatto registrare l'arrivo sulla Borsa britannica di nuove società di paesi emergenti (dall'India alla Russia fino al Medio Oriente e all'Asia). Un esempio è rappresentato dal collocamento dell'indiana Essar Energy (USD 1,9 miliardi), il più grande IPO di un'azienda dell'ex colonia britannica sulla piazza di Londra, cui ha fatto seguito a novembre il debutto di Mail.ru, internet provider russo che detiene una quota del 2,28% in Facebook.

Nelle infrastrutture i
tassi di crescita più
elevati: +120% in
controvalore

Nonostante le dimensioni più contenute, sia in termini di volume (circa 2.700 operazioni completate) che di controvalore (USD 245 miliardi), rispetto ad altri settori, l'attività M&A del comparto **Support Services & Infrastructure** ha fatto registrare nel 2010 i tassi di crescita più elevati rispetto all'anno precedente (+17% nel numero di deal, +120% in valore) grazie soprattutto a transazioni che hanno interessato il **mondo dei trasporti**. L'acquisizione del 77% del capitale dell'operatore ferroviario statunitense Burlington Northern Santa Fe da parte della connazionale Berkshire Hathaway per USD 36,7 miliardi è il secondo deal dell'anno per controvalore. Particolarmente rilevante il processo di consolidamento intervenuto nel **settore aereo**, sulla spinta delle prolungate difficoltà in cui versa il comparto a causa della recessione globale e dei rincari del carburante intervenuti negli ultimi anni, che impatterà sull'attività M&A anche del 2011: in ottobre è divenuta operativa la fusione fra United Airlines e Continental Airlines, il terzo e il quarto vettore americano per traffico passeggeri, realizzata tramite uno scambio azionario valutato USD 3,7 miliardi.

La notizia del merger è stata data a qualche settimana di distanza dall'annuncio di un'analoga operazione che ha visto protagonisti Iberia Líneas Aéreas de España, principale compagnia aerea spagnola e leader nel mercato delle rotte tra l'Europa e il Sud America, e British Airways. L'operazione, completata nel gennaio di quest'anno, si è concretizzata nell'acquisizione da parte di BA Holdco, veicolo creato ad hoc da British Airways, del 90,93% del capitale di Iberia mediante scambio azionario (controvalore USD 2,9 miliardi) e nella nascita di International Consolidated Airlines Group, nuova compagnia aerea della quale gli azionisti di British Airways e Iberia deterranno rispettivamente il 56% e il 44% del capitale.

In agosto è invece stato annunciato l'accordo di fusione tra le compagnie aeree Lan Airlines (Cile) e TAM Linhas Aéreas (Brasile). L'operazione, che dovrebbe giungere a compimento entro il 2011 mediante scambio azionario, determinerà la nascita di Latam Airlines, il più grande Gruppo aereo in Sudamerica.

Investimenti Governativi e Fondi Sovrani

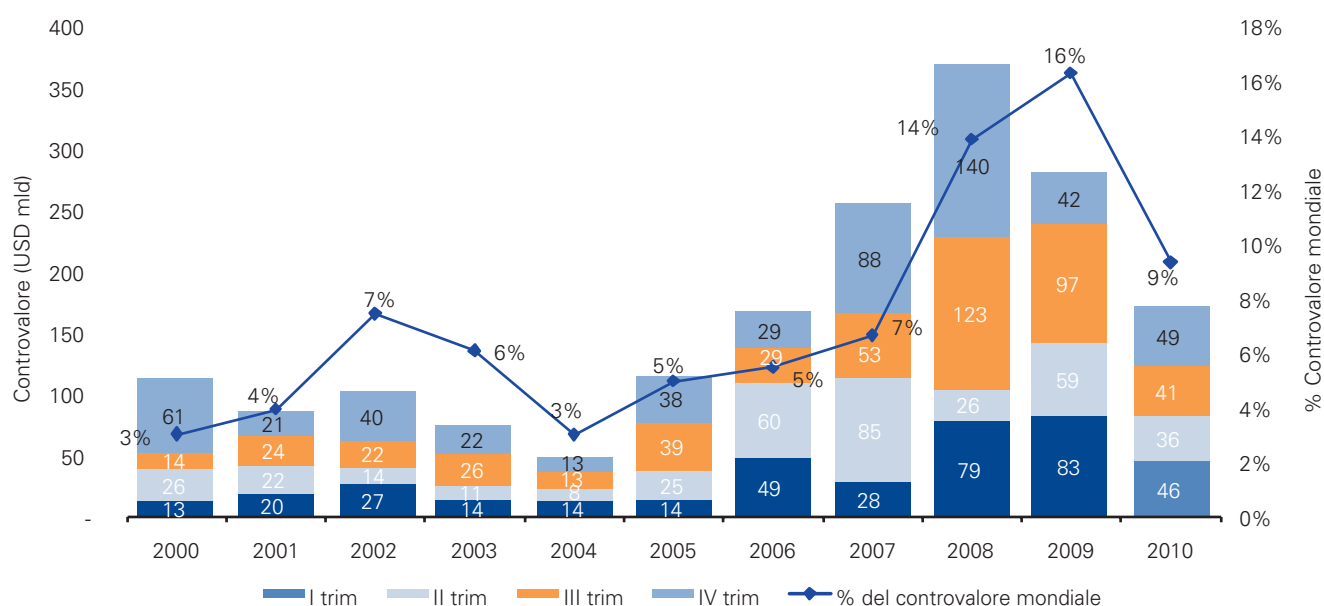
In flessione gli
Investimenti
Governativi, pari al 9%
del controvalore M&A a
livello mondiale

Il rientro della situazione di emergenza sui mercati mondiali grazie all'attenuarsi degli effetti della crisi internazionale ha determinato un ridimensionamento degli **Investimenti Governativi**, che nel 2010 sono scesi a USD 173 miliardi (-39% rispetto al dato 2009), a fronte di 1.067 operazioni completate (-17% sull'anno precedente). Di fatto le operazioni concluse da agenzie, enti, società o Fondi Sovrani di emanazione governativa hanno rappresentato circa il 9% del valore complessivo del mercato globale M&A, contro il 16% del 2009.

Se in Europa le operazioni realizzate da questi operatori hanno subito una riduzione soprattutto in termini di controvalore (USD 70 miliardi, quasi dimezzato rispetto all'anno precedente e pari al 40% degli Investimenti Governativi complessivamente realizzati a livello mondiale), gli Stati Uniti hanno fatto registrare un vero e proprio crollo: i deal completati sono

scesi a 44 (contro i 244 del 2009), per USD 8 miliardi, di controvalore, in diminuzione del 90%.

GRAFICO 4 – Investimenti Governativi 2000-2010: controvalore operazioni completate e peso % sul controvalore attività mondiale M&A



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

Analizzando gli investimenti più rilevanti in termini di controvalore realizzati nel corso del 2010, risulta evidente come siano ancora le operazioni di salvataggio di aziende e istituti bancari in difficoltà a movimentare gli importi più elevati: le prime tre operazioni sono infatti rappresentate, nell'ordine, dalla sottoscrizione di una quota dell'aumento di capitale realizzato dalla britannica Royal Bank of Scotland Group da parte di HM Treasury (Governo UK) per USD 13,1 miliardi; dall'aumento, dal 50% al 95,82%, della quota detenuta dal gruppo statale tedesco Bavaria in BayernLB Holding (controllante di Bayerische Landesbank) ceduta dall'Association of Bavarian Savings Bank per USD 12,9 miliardi; e dalla cessione di tutti gli asset di Japan Airlines a Enterprise Turnaround Initiative Corporation of Japan, una controllata di Deposit Insurance Corp of Japan (USD 8,2 miliardi).

Significativo anche il **ritorno dei fondi sovrani e di società di emanazione governativa** in operazioni di rilievo.

Dopo essere intervenuti nelle prime fasi della crisi finanziaria rilevando quote importanti di molti istituti di credito ed aziende in difficoltà, ed aver vissuto un 2009 di stallo e di investimenti ridotti, nel 2010 i Fondi Sovrani e le società di emanazione governativa sono ritornati ad essere operatori assai attivi sul mercato mondiale M&A. Se gli investimenti nei settori finanziario ed immobiliare si sono mantenuti più contenuti rispetto al passato, sono stati soprattutto i comparti "industriali", ed in primis quello petrolifero/energetico e le telecomunicazioni, a riscuotere maggiore interesse. Particolarmente dinamici i Fondi Sovrani cinesi e quelli dei paesi del Golfo Persico.

TABELLA 3 – I principali Investimenti Governativi e da parte di Fondi sovrani realizzati nel 2010

Target e quota acquisita	Paese	Acquirente	Investimento USD mld
Royal Bank of Scotland Group Plc (quota minoranza)	UK	HM Treasury (Governo UK)	13,14
BayernLB Holding AG (45,8%)	Germania	Bavaria (Governo tedesco)	12,89
Japan Airlines Corp (100% degli asset)	Giappone	Enterprise Turnaround Initiative Corp of Japan (controllata di Deposit Insurance Corp of Japan - Governo giapponese)	8,17
Repsol YPF Brasil SA (40%)	Brasile	Sinopec China Petrochemical Corp (azienda statale cinese)	7,11
Repubblica del Venezuela - campo di esplorazione petrolifera Carabobo (100%)	Venezuela	Investitori (Oil & Natural Gas Corp Ltd, Indian Oil Corp e Oil India Ltd, aziende statali indiane; Repsol YPF SA; Petronas Petrolia Nasional Bhd, azienda statale malaysiana)	4,85
Syncrude Canada Ltd (9%)	Canada	Sinopec International Petroleum Exploration & Production Corp of China (controllata dell'azienda statale cinese Sinopec China Petrochemical Corp)	4,65
Springer Science+Business Media Deutschland GmbH (100%)	Germania	QT V Ltd (controllata dal Fondo Sovrano di Singapore GIC Special Investments Pte Ltd e da EQT Partners BV)	3,36
Bridas Corp	Argentina	CNOOC Ltd (controllata dal gruppo statale cinese CNOOC China National Offshore Oil Corp)	3,10
Banco Santander (Brasil) SA (5% in obbligazioni convertibili)	Brasile	Qatar Holding LLC (controllata del Fondo Sovrano Qatar Investment Authority)	2,72
Dana Petroleum Plc (100%)	UK	KNOC Korea National Oil Corp (gruppo statale sud coreano)	2,57
Unicredit SpA	Italia	Aabar Investments PJSC (controllata dal gruppo statale International Petroleum Investment Company - Emirati Arabi Uniti)	2,25
Harrods (100%)	UK	Qatar Holdings Ltd (controllata dal Fondo Sovrano Qatar Investment Authority)	2,23
Athabasca Oil Sands Corp (60% dei progetti sabbie bituminose MacKay River & Dover)	Canada	PetroChina International Investment Co Ltd (controllata dal gruppo statale cinese China National Petroleum Corp)	1,74
Expansion Transmissão Itumbiara Marimbondo SA (75%)	Brasile	State Grid Brazil Holding Ltda (controllata dal gruppo statale cinese State Grid International Development Ltd)	1,70
Bank of Ireland Plc (100% portafoglio prestiti)	Irlanda	National Asset Management Agency (Governo irlandese)	1,69

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

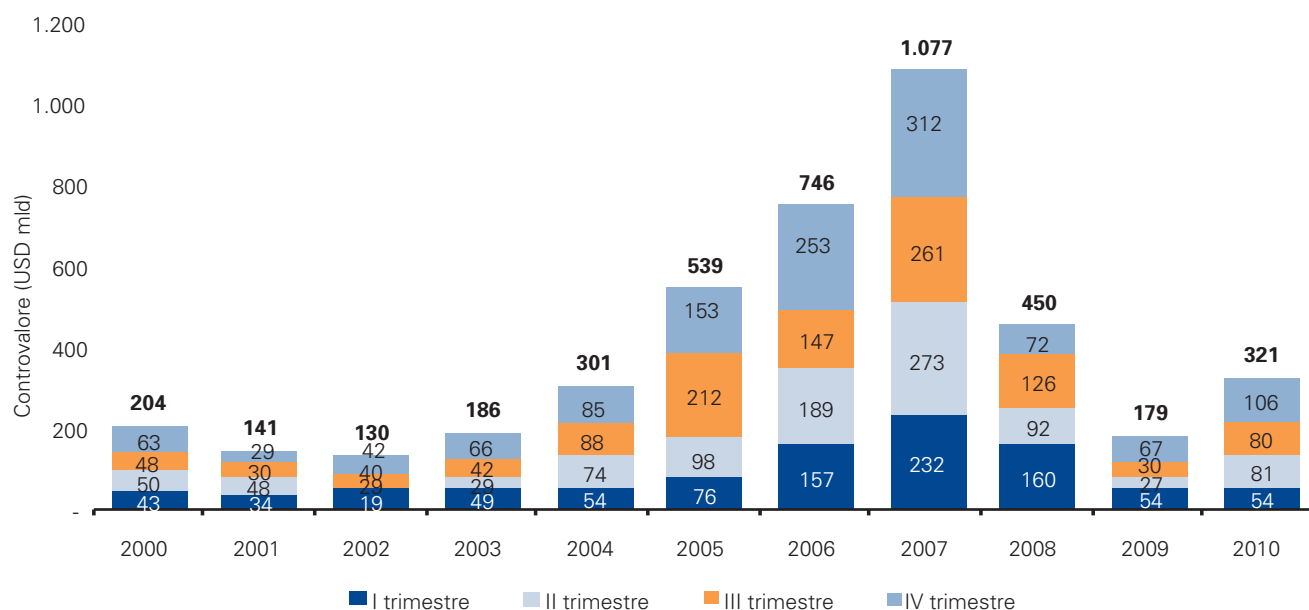
Riparte l'attività dei
Private Equity: raggiunti
USD 321 miliardi
a fronte di 4.277
operazioni completate

L'attività M&A dei Financial Sponsors

Dopo essere stati fino al 2007 tra i principali artefici della crescita del mercato M&A a livello mondiale, e dopo aver chiuso un 2009 di operatività ridotta, forti svalutazioni dei portafogli e difficoltà nella raccolta dei fondi, gli investimenti realizzati da **Financial Sponsors e Private Equity** nel 2010 hanno mostrato segnali di una timida ripresa.

Le operazioni di Buyout o con il coinvolgimento di Financial Sponsors hanno raggiunto nell'anno USD 321 miliardi di controvalore (+79% rispetto al dato 2009 ma comunque inferiore di poco meno del 30% sul 2008), realizzato a fronte di 4.277 operazioni completate, in crescita del 26% rispetto all'anno precedente. Il mercato movimentato dai Financial Sponsors (USD 321 miliardi), ha rappresentato il 17% del controvalore totale realizzato sul mercato mondiale M&A.

GRAFICO 5 – Mercato mondiale M&A 2000-2010: controvalore operazioni di Buyout o con coinvolgimento di Financial Sponsors completate



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

Con l'unica eccezione del Giappone, paese in cui si è registrata una diminuzione sia dei volumi che dei valori (rispettivamente -30% e -37% rispetto al 2009), il rialzo dell'attività di investimento ha interessato indistintamente tutte le aree geografiche: se confrontati con i dati dell'anno precedente, i volumi sono aumentati del 35% nelle Americhe, del 33% in Europa e del 45% nell'Asia Pacifico.

TABELLA 4 – Mercato mondiale M&A 2000-2010: numero operazioni di Buyout o con coinvolgimento di Financial Sponsors completate

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
I trimestre	707	655	491	617	770	984	1.101	1.353	1.244	847	1.098
II trimestre	685	582	450	598	780	950	1.173	1.379	1.138	800	1.057
III trimestre	673	531	519	605	785	1.071	1.110	1.317	1.158	861	1.093
IV trimestre	676	526	528	698	873	1.005	1.164	1.185	866	898	1.029
Totale buyouts	2.741	2.294	1.988	2.518	3.208	4.010	4.548	5.234	4.406	3.406	4.277

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

Conseguentemente all'incremento dei volumi degli investimenti realizzati da Private Equity e Financial Sponsors si è rilevata anche una crescita del controvalore, specie nella fascia superiore a USD 1 miliardo (pari a complessivi USD 155 miliardi), a fronte della totale assenza di operazioni di grandi dimensioni (superiori a USD 10 miliardi).

Tra le operazioni più significative ricordiamo:

- la cessione alla statunitense Liberty Global dell'intero capitale di Unitymedia, provider tedesco di servizi internet e per la TV via cavo, da parte di Apollo Management e BC Partners (USD 5,2 miliardi);
- l'acquisizione da parte di Trebol Holdings (joint venture 60:40 tra CVC Capital Partners e Actividades de Construcción y Servicios) del 25,8% del capitale del gruppo di costruzioni spagnolo Abertis Infraestructuras per USD 2,9 miliardi;
- la vendita a Blue Acquisition Sub (veicolo del Private Equity 3G Capital) della statunitense Burger King Holdings, ceduta da TPG Capital, Goldman Sachs Capital Partners e Bain Capital per USD 3,3 miliardi;
- l'acquisizione di Tommy Hilfiger, di proprietà di Apax Europe VI Fund, a Phillips-Van Heusen (USA) per USD 3,2 miliardi.

Nel corso del 2010 i Private Equity, ed in particolare i grandi fondi internazionali ed europei, si sono ritrovati ad avere liquidità inutilizzata, date le limitate opportunità sul mercato M&A, che in molti casi hanno tentato di investire, puntando su società già in portafoglio ad altri fondi. Altri operatori si sono trovati in difficoltà e hanno dovuto interrompere la loro operatività per concentrarsi sulla dismissione degli asset in portafoglio.

La rifocalizzazione dei Private Equity sui fondamentali del business, ed in particolare su operazioni di capitale per lo sviluppo, costituisce uno snodo fondamentale per far ripartire il comparto. Tutto questo anche tenendo conto dell'**evoluzione normativa** attualmente in atto: a fine anno, infatti, il Parlamento Europeo ha approvato una serie di norme riguardanti hedge fund (fondi di investimento aperti ad un numero limitato di investitori con vocazione altamente speculativa) e Private Equity volte a migliorare

la stabilità economica e la sicurezza di chi investe. La legislazione introduce nuove regole sui fondi Private Equity e sull'*asset stripping* (cioè l'acquisizione di una società in fallimento allo scopo di rivenderne parte o l'insieme delle attività), limitandone la distribuzione e la riduzione di capitale nei primi due anni da quando una società è stata acquistata da un investitore.

Inoltre, sono stati introdotti nuovi obblighi di informazione e divulgazione sulla strategia aziendale a favore di azionisti, impiegati e rappresentanti.

La nuova direttiva entrerà in vigore nel 2013 e sarà rivista dopo quattro anni.

Outlook 2011

L'attività M&A rilevata in questi primi mesi dell'anno ha mostrato dati ampiamente positivi che lasciano ben sperare rispetto ad un possibile consolidamento della ripresa avviata nel 2010: il controvalore delle **operazioni annunciate** fino alla fine di febbraio 2011 ha infatti superato USD 500 miliardi, con un incremento di oltre il 60% rispetto a quanto rilevato nello stesso periodo dello scorso anno. Questo dato, associato alla crescita dei volumi, fornisce indicazioni incoraggianti per l'intero 2011.

Il track record delle **operazioni completate** fino a questo momento è altrettanto impressionante. E se la ristrutturazione del debito da USD 58,9 miliardi a favore degli azionisti privilegiati di AIG American International Group (USA) dovrebbe a buon diritto conquistarsi il titolo di deal del 2011 in termini di controvalore, sono numerose le acquisizioni e fusioni realizzate altrettanto degne di nota:

- nel **settore energetico**, spiccano la fusione tra la britannica International Power e la belga GDF Suez Energy Europe & International realizzata in seguito ad un reverse takeover valutato USD 25,1 miliardi; e, sul mercato statunitense, il passaggio dell'intero capitale di Atlas Energy a favore di Chevron (USD 4,1 miliardi);
- nel **comparto media**, General Electric ha dapprima rilevato da Vivendi il 61,7% che ancora non possedeva di Universal Studios Holding III (USD 3,8 miliardi) raggiungendo indirettamente il controllo del 100% di NBC Universal; successivamente è stata completata la fusione tra le statunitensi Comcast e NBC Universal (la cui quota di maggioranza è stata ceduta proprio da General Electric), valutata USD 23,5 miliardi. Si tratta di una delle aggregazioni più importanti realizzate nel settore, che ha consentito al più grande provider internet e di TV via cavo USA di entrare in possesso di una media company che si occupa di produzione e distribuzione cinematografica e televisiva, ma anche di parchi a tema e molto altro, e ha dato origine ad una joint venture 51% Comcast - 49% G.E.. Sul mercato britannico, invece, Terra Firma Capital Partners ha dismesso l'intera quota di EMI Group a favore della statunitense Citigroup (USD 3,5 miliardi);
- in **campo industriale**, oltre al completamento dello spin off dei business veicoli industriali, macchine per l'agricoltura e per le costruzioni, e relativi motori e trasmissioni di Fiat Group, che ha dato origine a Fiat Industrial, si è assistito al passaggio dell'intero capitale di Wellstream Holdings, produttore britannico di tubi flessibili per l'industria petrolifera e fornitore di altri servizi destinati al mondo degli idrocarburi, che realizza i propri prodotti principalmente in Brasile, a favore di General Electric Austria (USD 12,5 miliardi); l'operazione è la conferma del deciso interessamento da parte di General Electric nel settore petrolifero, dopo l'acquisizione del gruppo texano Dresser per USD 3 miliardi;
- a dominare il **settore assicurativo** sono state le ulteriori alienazioni realizzate nell'ambito del piano di ristrutturazione del gruppo statunitense AIG American International Group; oltre alla già citata operazione

riguardante gli azionisti privilegiati, è stata completata la cessione da parte della Federal Reserve Bank di azioni convertibili privilegiate (pari ad una quota di minoranza del capitale) di AIG American International Group a favore di AIA Aurora (USD 16,7 miliardi); Prudential Financial ha invece acquisito l'intero capitale di AIG Star Life Insurance e AIG Edison Life Insurance, entrambe business vita giapponesi di AIG, per USD 4,8 miliardi;

- nel **comparto alimentare**, infine, segnaliamo l'acquisto di un ulteriore 66% del capitale di OAO Vimm- Bill'-Dann Produkty Pitaniya, azienda leader in Russia nei derivati del latte, nei succhi di frutta e negli alimenti per neonati, per USD 3,8 miliardi da parte di PepsiCo, una delle maggiori operazioni realizzate dal colosso statunitense.

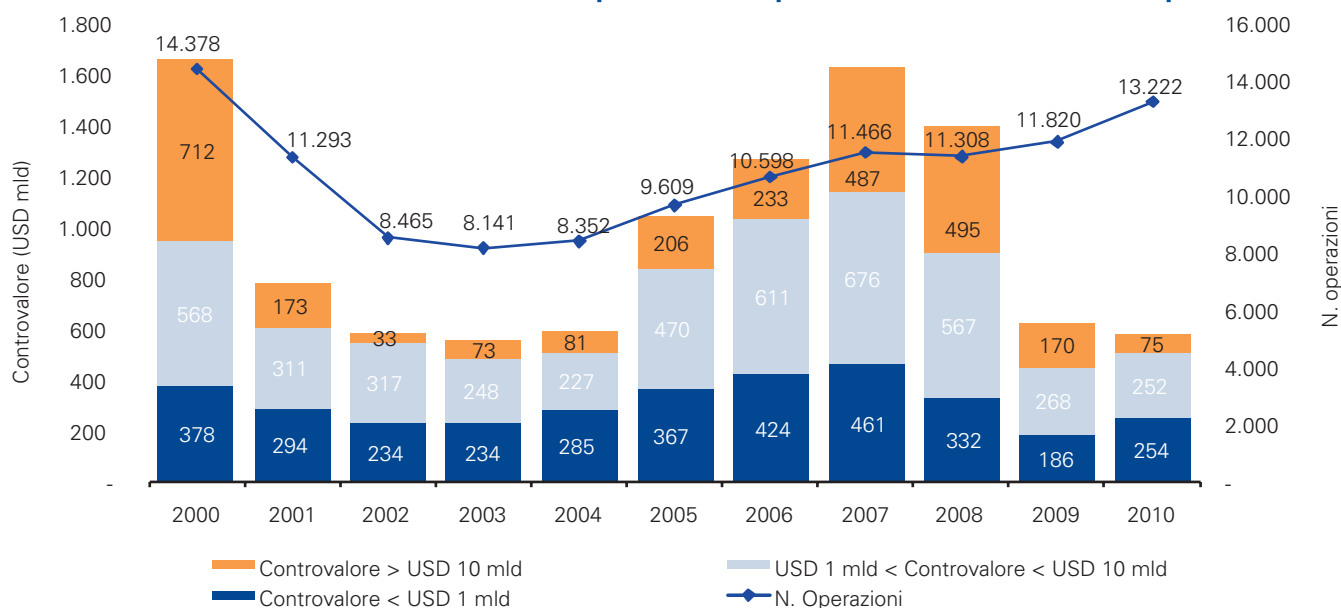
Mercato M&A a livello europeo

Ulteriore contrazione
dei controvalori M&A
in Europa: USD 528
miliardi, a fronte di
13.222 operazioni
completate

L'attività M&A in Europa, comprendente sia le acquisizioni effettuate all'estero che gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese europee (M&A completed, target or acquiror), ha mostrato nel 2010 segnali contraddittori: a fronte di un incremento delle operazioni completate (13.222 deal, +12% rispetto ai livelli registrati nel 2009), il valore, pari a USD 528 miliardi, ha subito un'ulteriore contrazione (-7% sull'anno precedente); occorre risalire al 2002 per ritrovare controvalori simili.

La crescita dei volumi, che hanno raggiunto la cifra più alta realizzata dopo il record del 2000 (oltre 14.000 deal), ha interessato quasi esclusivamente le operazioni di importo più contenuto: i deal con valore inferiore a USD 1 miliardo sono infatti aumentati del 12%. Le operazioni di grandi dimensioni (controvalore superiore a USD 10 miliardi), invece, si sono più che dimezzate sia nei valori che nei volumi rispetto ai dati 2009 e hanno rappresentato solo il 13% del controvalore complessivo dell'attività M&A europea realizzata nel 2010. Ne consegue che il **valore medio delle operazioni** si è ulteriormente ridotto (-17% rispetto al 2009, -65% sul 2008), scendendo a soli USD 44 milioni, il dato più basso mai registrato nell'ultimo decennio.

GRAFICO 6 – Mercato europeo M&A 2000-2010: 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)

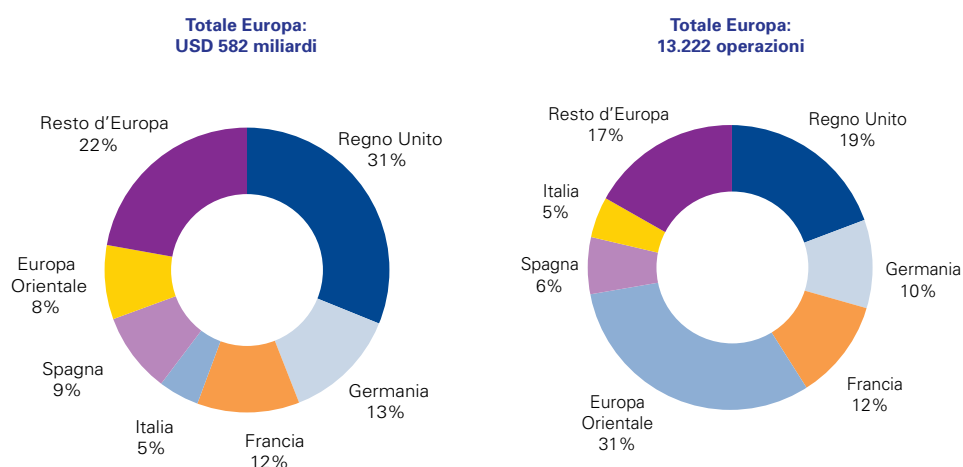
Il peso dei Paesi e l'attività cross border

Cresce il peso in valore del Regno Unito: USD 181 miliardi, il 31% del mercato Europeo

La contrazione del mercato europeo è legata alla diminuzione dell'attività nelle regioni occidentali (-10% in valore, ma +11% in volume), sulla scia del calo generalizzato nei principali paesi (in valore Spagna -44%, Germania -23%, Francia -6%; in controtendenza il Regno Unito, +15% sul 2009). Lievi incrementi si sono invece rilevati nell'Europa Orientale (+2% in valore, +15% in volume); nella Federazione Russa, in particolare, si è registrato un nuovo record assoluto nel numero delle transazioni (3.016 operazioni, con un incremento del 14% rispetto al 2009), al quale non è però corrisposto un incremento altrettanto significativo nel controvalore, che con USD 32 miliardi si è sostanzialmente mantenuto sui livelli raggiunti nel 2003.

Regno Unito, Germania e Francia sono, nell'ordine, i paesi la cui attività M&A ha pesato maggiormente rispetto al controvalore complessivamente realizzato in Europa. Da rilevare, rispetto al 2009, la maggior rilevanza assunta dal Regno Unito, il cui peso sul valore europeo è passato dal 24% al 31%, e il "sorpasso" della Francia ai danni della Spagna.

GRAFICO 7 – Mercato europeo M&A 2010 per Paese: peso % del controvalore e 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)

Proprio il **Regno Unito** è stato testimone di una rinnovata attività sul mercato M&A, in particolare sul fronte cross border: rispetto al 2009, acquisizioni e fusioni da e verso il Paese sono infatti aumentate del 25% in volume (1.206 deal) e del 78% in valore, che, con USD 129 miliardi, ha rappresentato più del 70% dell'attività M&A britannica. L'anno si è avviato con la contestata acquisizione di Cadbury da parte di Kraft Foods (USD 18,9 miliardi). E' proseguito con la cessione dei magazzini Harrods al Fondo Sovrano Qatar Investment Authority (USD 2,2 miliardi), il passaggio del gruppo di trasporti Arriva a Deutsche Bahn (USD 2,4 miliardi) e la fusione tra gli operatori di telefonia mobile Orange e T-Mobile (rispettivamente

controllate da Deutsche Telekom e da France Télécom), valutata USD 8,5 miliardi. Ed è terminato a dicembre con una serie di operazioni significative, molte delle quali completate nel 2011: la conquista del produttore di tubi flessibili Wellstream da parte della statunitense General Electric; la “campagna d’India” di Reckitt Benckiser che ha rilevato Paras Pharmaceuticals (prodotti da banco); l’offerta presentata dalla società di servizi per l’estrazione del greggio John Wood per l’acquisizione della rivale scozzese PSN; e infine l’acquisizione da parte dell’industria chimica britannica Yule Catto di PolymerLatex, terzo produttore di lattice nell’Unione Europea.

La crisi economica e la debolezza della sterlina hanno reso più attraenti, e dunque più vulnerabili, le imprese britanniche agli occhi di potenziali acquirenti stranieri; ed in effetti sono aumentate le operazioni cross border, tanto da far annunciare al Governo di David Cameron nuove regole volte a limitare i takeover di imprese britanniche da parte di gruppi stranieri, che saranno autorizzati solo se giudicati non contrari all’interesse nazionale.

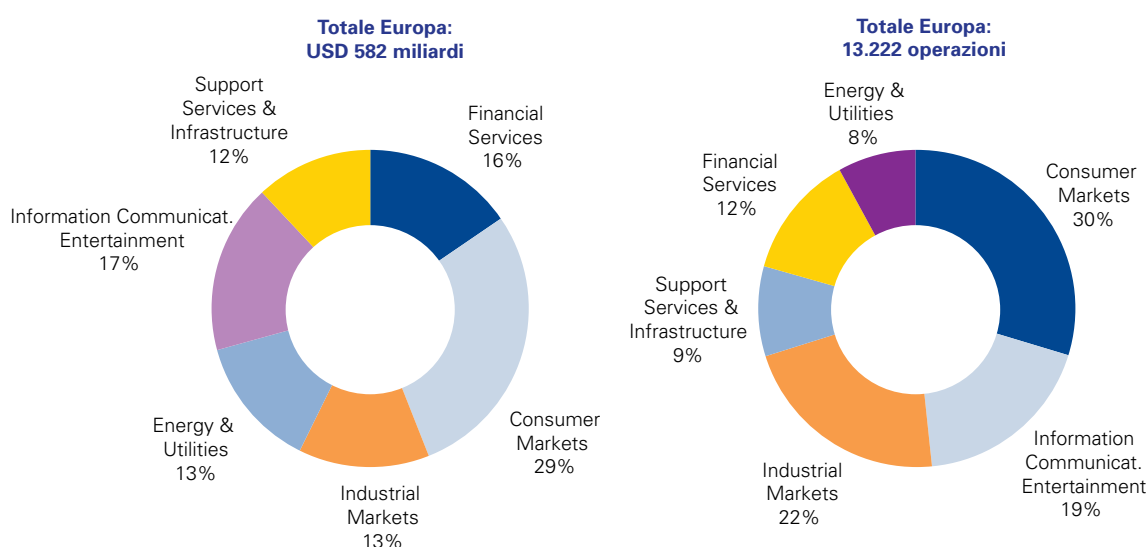
L’**attività cross border** in Europa nel 2010 ha rappresentato, in termini di controvalore, il 61% del totale del mercato del vecchio continente. L’incremento del 6% registrato rispetto al 2009 nel valore (che nel 2010 ha raggiunto USD 355 miliardi) è il risultato dell’effetto combinato dei decrementi osservati nell’Europa Orientale (-29%) e in Spagna (-17%) e della già citata crescita di Regno Unito (+78%) e Germania (+18%). In calo, invece, il controvalore delle operazioni domestiche (“Europa su Europa”), attestatesi a USD 227 miliardi (-21% sul 2009), seppur a fronte di una lieve crescita dei volumi (+8%).

L'attività M&A a livello settoriale

Un anno vivace per il Consumer Markets: raggiunto il massimo storico del decennio con 3.922 operazioni completate

Il settore **Consumer Markets** è risultato al primo posto rispetto al controvalore totale realizzato in Europa nel 2010 (29%, in aumento rispetto al 17% del 2009): all'incremento del valore, attestatosi a USD 166 miliardi (+54% sul 2009), è corrisposta anche una crescita del 12% dei volumi, che, con oltre 3.900 operazioni, hanno raggiunto il massimo storico dell'ultimo decennio.

GRAFICO 8 – Mercato europeo M&A 2010 per settore: peso % del controvalore e del numero operazioni completate da e verso società europee



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

A contribuire al successo del comparto, una serie di operazioni rilevanti, già citate nel paragrafo riguardante il mercato mondiale, alcune delle quali rientrano nella "Top ten" del 2010: Cadbury - Kraft Foods; FEMSA Fomento Economico Mexicano - Heineken; Nestlé - il business nord americano di Kraft Foods; Solvay Pharmaceuticals - Abbott Laboratories; Ratiopharm International - Teva Pharmaceutical Industries; Harrods - Qatar Holding.

L'attività M&A nelle telecomunicazioni raddoppia il controvalore rispetto al 2009

Le transazioni nell' **Information, Communication & Entertainment** (oltre 2.400 deal) hanno fatto registrare il più alto incremento di controvalore, più che raddoppiato rispetto al 2009 e pari a poco più di USD 100 miliardi. In linea con quanto rilevato sul mercato globale, sul positivo andamento ha decisamente pesato il dinamismo delle telecomunicazioni, comparto che, oltre all'operazione conclusa da Telefónica su Brasilcel e alle aggregazioni tra Orange e T-Mobile e tra la russa OAO Vympel- Kommunikatsii e l'ucraina ZAO Kyivstar GSM, è stato interessato, tra le altre:

- dall'acquisizione da parte della francese Orange Participations (controllata di France Télécom) del 51 % del capitale di Egyptian Company for Mobile

Services, provider cairota di servizi per telecomunicazioni wireless per USD 4,5 miliardi;

- dalla scissione realizzata dalla londinese Cable & Wireless, provider di servizi voce, dati e IP (protocollo internet), della divisione comprendente le attività di Europa, Asia e Stati Uniti, conferite nella neo costituita società Cable & Wireless Worldwide (USD 3,6 miliardi);
- dal leveraged buyout condotto dal Private Equity britannico CVC Capital Partners sull'intero capital di Sunrise Communications, controllata svizzera del gruppo delle telecomunicazioni danese TDC (USD 3,3 miliardi);
- dalla conquista da parte del gruppo francese Vivendi del 42,5% del capitale non ancora in suo possesso di Global Village Telecom, fornitore di servizi di telecomunicazione brasiliano, per USD 1,8 miliardi.

TABELLA 5 – Le prime dieci operazioni europee completate nel 2010

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Alcon Inc	Svizzera	Novartis AG	Svizzera	52,0%	27,7	26-08-10
Cadbury Plc	UK	Kraft Foods Inc	USA	100,0%	18,8	16-04-10
Royal Bank of Scotland Group Plc	UK	HM Treasury (Governo UK)	UK	n.d.	13,1	13-07-10
BayernLB Holding AG	Germania	Bavaria	Germania	45,8%	12,9	16-02-10
Brasilcel NV	Brasile	Telefonica SA	Spagna	50,0%	9,7	27-09-10
EDF Energy PLC (UK Power Distribution Business)	UK	Gruppo di investitori, comprendente Cheung Kong Infrastructure Holdings Ltd, Hongkong Electric Holdings Ltd, Li Ka Shing Foundation Ltd, Li Ka Shing (Overseas) Foundation of Hong Kong	Hong Kong	100,0%	9,1	29-10-10
T-Mobile(UK)Ltd	UK	Orange PLC	UK	100,0%	8,5	01-04-10
Solvay Pharmaceuticals SA	Belgio	Abbott Laboratories	USA	100,0%	7,6	16-02-10
FEMSA Fomento Economico Mexicano SAB de CV (Beer Operations)	Messico	Gruppo di investitori - Heineken NV, Heineken Holding NV	Paesi Bassi	100,0%	7,3	30-04-10
Millipore Corp	USA	Merck KGaA	Germania	100,0%	6,1	15-07-10

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

Il consolidamento del settore bancario in Spagna movimentata un comparto dai valori in calo

Il settore **Financial Services**, nonostante abbia fatto registrare una riduzione consistente del controvalore (USD 90 miliardi, -48% rispetto al 2009), è stato vivacizzato dalle operazioni di consolidamento/aggregazione tra operatori bancari in difficoltà, ed in particolar modo da quelle che hanno interessato il mercato iberico.

Nel 2010 è stato infatti completato il delicato e complesso processo di **riordino del settore delle casse di risparmio spagnole**, il cui numero è sceso in pochi mesi da 45 a meno di una ventina, resosi necessario a causa dei grossi problemi di liquidità nei quali versavano parecchi istituti conseguenti al forte coinvolgimento finanziario del settore immobiliare, crollato non appena l'economia del paese è entrata in crisi. Un riassetto

che nei prossimi mesi potrebbe coinvolgere anche le banche commerciali di piccole e medie dimensioni, oltre alle casse rurali.

Il processo aggregativo rientra nel più ampio progetto di risanamento del sistema bancario spagnolo fortemente voluto dal Governo, condotto sia attraverso l'intervento del FROB Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (un apposito fondo pubblico con una dote di Euro 9 miliardi), mediante iniezioni di capitale, sia attraverso la creazione di una SIP Sistema Institucional de Protección, la cosiddetta "fusione fredda", cioè un'integrazione realizzata con la costituzione di una holding che ha permesso a ciascuna cassa di mantenere una forte autonomia.

Contestualmente al processo di consolidamento che ha interessato gli istituti, e che ha consentito alle casse di risparmio di superare la propria dimensione prettamente locale ed essere competitive sul mercato domestico, il Governo ha introdotto una riforma del loro statuto che prevede la possibilità di emettere quote a favore di privati, e quindi anche l'ingresso in Borsa. Un fenomeno, quest'ultimo, che potrebbe accelerarsi con l'entrata in vigore dei nuovi parametri di Basilea 3, che imporranno alle banche di rafforzare i loro mezzi propri e quindi di reperire nuovi fondi.

È dello scorso settembre l'annuncio del prossimo ingresso in Borsa del raggruppamento di casse di risparmio che fa capo a Caja Madrid (Bancaja, Caixa Laietana, Caja Canarias, Caja Avila, Caja Rioja e Caja Segovia), seguito a febbraio di quest'anno da analoghe dichiarazioni effettuate da Grupo Banca Civica (che raccoglie Caja Navarra, Caja General Canarias, Caja-Sol e Caja Burgos), intenzionato a quotarsi a breve.

La privatizzazione sembra dunque la prossima tappa obbligata alla quale dovrà sottoporsi il sistema bancario spagnolo, dopo che il Governo ha precisato che se entro il settembre 2011 le casse di risparmio non avranno rafforzato il loro capitale per soddisfare i requisiti imposti da Basilea 3 e non avranno dato spazio a soci privati, dovranno essere soggette ad una nazionalizzazione pro tempore (massimo 5 anni) realizzata tramite il fondo FROB.

TABELLA 6 – Le principali aggregazioni di Casse di Risparmio spagnole realizzate nel 2010

Target	Bidder	Nome nuova entità
Bancaja SA Caja de Ahorros de La Rioja Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia Caja Insular de Ahorros de Canarias Caixa d'Estalvis Laietana Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Avila	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid (Caja Madrid)	Banco Financiero y de Ahorros SA
Caixa d'Estalvis de Girona	Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona (La Caixa)	
Caja de Ahorros de Asturias (Cajastur) Banco Castilla-La Mancha (CCM) (nato dalla fusione tra Banco Liberta, controllata di Cajastur, e Caja de Ahorros de Castilla la Mancha) Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura Caja de Ahorros de Santander y Cantabria Caja Extremadura Caja de Ahorros de Santander y Cantabria	Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM)	Banco Base
Caixa d'Estalvis de Tarragona Caixa d'Estalvis de Manresa	Caixa d'Estalvis de Catalunya	
Caja de Ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra (CaixaNova)	Caja de Ahorros de Galicia	Caixa de Aforros de Galicia, Vigo, Ourense e Pontevedra (Novacaixagalicia)
Caixa Penedès Caja General de Ahorros de Granada Caja de Ahorros de Murcia	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de las Baleares (Sa Nostra)	Grupo Banco Mare Nostrum S.A. (BMN)
Caja España de Inversiones, Caja de Ahorros y Monte de Piedad (Caja España)	Caja de Ahorros de Salamanca y Soria (Caja Duero)	Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, Caja de Ahorros y Monte de Piedad
Caja General de Ahorros de Canarias (Caja Canarias) Caja de Ahorros Municipal de Burgos (Caja Burgos) Monte de Piedad y Caja de Ahorros San Fernando de Huelva, Jerez y Sevilla (CajaSol)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra (Caja Navarra - CAN)	Grupo Banca Civica
Caja Provincial de Ahorros de Jaén	Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera	Unicaja
Caixa Rural de Callosa d'En Sarria Cooperativa de Credito Valenciana Credit Valencia Caja Rural Cooperativa de Credito Valenciana Caixa Rural Torrent Cooperativa de Credito Valenciana Caixa Rural Altea Cooperativa de Credit Valenciana Caixa Rural Sant Josep Burriana S Coop de Credito Ltda Caja Rural San Jose de Nules S Coop de Credito Caja Rural San Jaime de Alquerias del Nino Perdido Coop de Credito Caja Rural de Cheste S Coop de Credito Caja Rural de Alginet S Coop CTO V Caixa Rural Sant Josep de Vilavella S Coop de CTO Ltda Caja Rural San Roque de Almenara Sdad Coop de Credito Ltda Caja Rural la Junquera de Chilches Coop de Credito Caja Rural San Isidro de Vilafames Coop de Credito V	Caja Rural del Mediterraneo Ruralcaja S Coop de Credito (Ruralcaja)	Grupo Cooperativo Cajas Rurales del Mediterraneo (CRM)
Caixa d'Estalvis de Terrassa Caixa d'Estalvis Comarcal de Manlleu	Caixa d'Estalvis de Sabadell	Banco Unnim
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Córdoba (CajaSur)	Bilbao Bizkaia Kutxa Aurrezki Kutxa eta Bahitetxea (BBK)	

Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su rassegna stampa



Mercato M&A in Italia: trend storici ed overview 2010

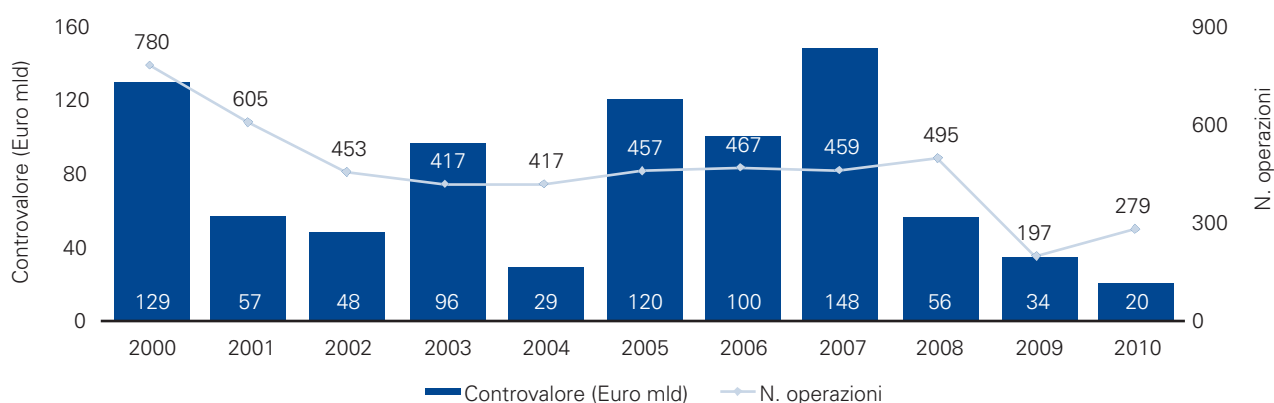
L'anno peggiore per il mercato M&A italiano, segnato dall'ulteriore calo dei controvalori (Euro 20 miliardi, a fronte di 279 operazioni completate)

Lasciato alle spalle il 2009, l'anno peggiore di sempre per i volumi scambiati (197 operazioni), il decennio si chiude con un 2010 ancora in discesa nei controvalori. A fronte di un deciso aumento delle transazioni completate (279) i controvalori scambiati si fermano a soli Euro 20 miliardi rispetto ai 34 miliardi dell'anno precedente.

Il 2010 ha raggiunto il poco invidiabile primato di "peggiore anno" delle fusioni e acquisizioni, inferiore persino al 2004, anno in cui il controvalore totale fu inferiore a Euro 30 miliardi. Questo record negativo è stato almeno in parte contrastato dalla vivacità del mercato che, seppur non raggiungendo i volumi medi del decennio (oltre 400 operazioni annue di media), mostra segni di ripresa.

L'onda lunga della crisi globale, che nel 2009 aveva depresso gli scambi, ha fatto sentire i suoi effetti nel 2010 dove si fatica a trovare operazioni di grande calibro. Al contrario l'evidenza di un numero più elevato di operazioni testimonia, oltre ad una generale maggiore accortezza al prezzo delle transazioni, un deciso incremento di operazioni avvenute a valori (equity) simbolici come nei casi di "salvataggio" industriale e/o di accollo del debito.

GRAFICO 9 – Mercato italiano M&A 2000-2010: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

Il controvalore di **Euro 20 miliardi** (-42% rispetto al 2009) segna per il terzo anno consecutivo una diminuzione del valore dell'attività M&A nel mercato italiano (nel 2009 la riduzione rispetto all'anno precedente fu del 39%, nel 2008 di oltre il 60%).

TABELLA 7 – Mercato M&A 2010: breakdown operazioni per nazione acquirente e nazione acquisita

Direzione	N° operazioni		Euro mld	
Italia su Italia	149	53,4%	7,4	37,4%
Italia su Estero	47	16,8%	2,4	12,0%
Estero su Italia	83	29,7%	10,0	50,6%
Totale	279	100%	19,8	100%

Fonte: KPMG Corporate Finance

In aumento le operazioni di piccolo taglio...

Con 82 transazioni in più rispetto al 2009, il 2010 si è chiuso con **279 operazioni**. Ad esclusione degli ultimi due anni, nel corso del decennio tale numero è stato sempre superiore in media a 400; solo tre anni fa, nel 2008, si raggiunse il record di 495 operazioni concluse.

In tema di **grandi acquisizioni**, nel 2010, solo 3 operazioni hanno superato il miliardo di Euro.

TABELLA 8 – Numero di operazioni superiori a Euro 1 miliardo, 2008-2010

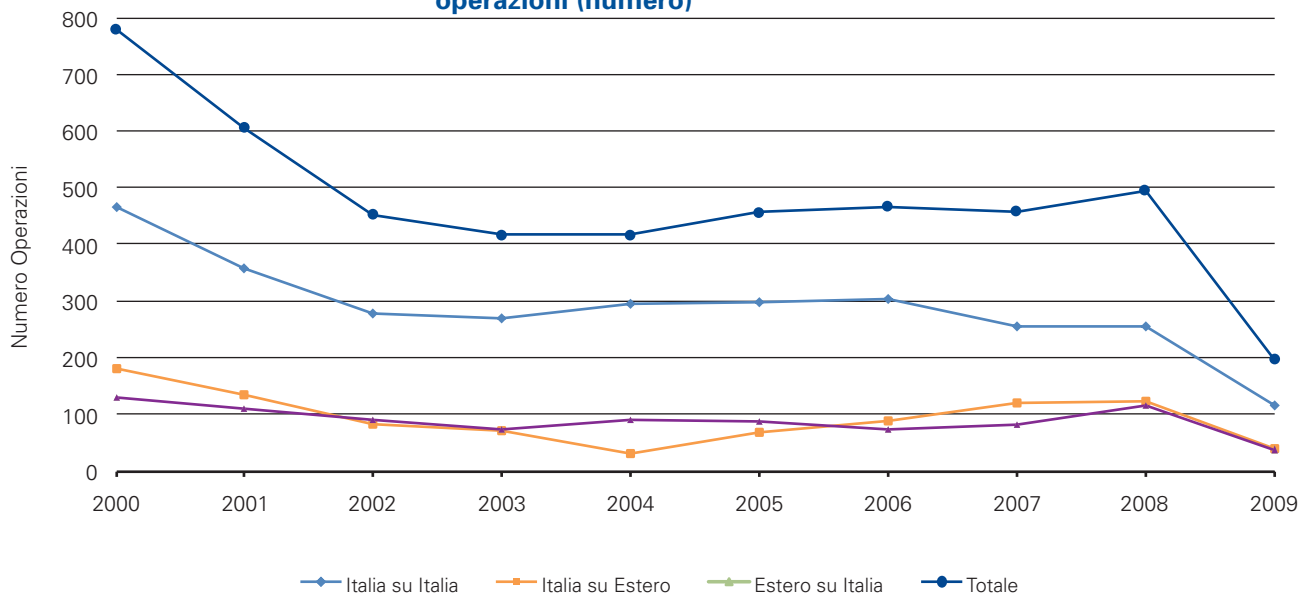
Mercato Italiano M&A 2008-2010	2008	2009	2010
N° operazioni Euro mld	10	8	3

Fonte: KPMG Corporate Finance

...e le acquisizioni di aziende italiane da parte di società straniere, che superano le operazioni Italia su Estero

Il peso delle **operazioni cross border** nel 2010 è stato pari a circa il 47% del totale. In particolare le acquisizioni all'estero di imprese italiane sono state 47, quelle messe a segno da player stranieri in Italia 83; è importante notare come le prime 5 operazioni dell'anno per controvalore siano state eseguite proprio da controparti estere.

GRAFICO 10 – Mercato italiano M&A 2000-2010: trend volumi operazioni (numero)



Fonte: KPMG Corporate Finance

In termini di numero di operazioni, il dato di maggior rilievo è quindi quello che riguarda la forte componente di transazioni completate ad opera di società straniere. Un dato di discontinuità con i 4 anni precedenti dove lo shopping italiano all'estero è sempre stato superiore al numero di transazioni compiute in Italia da parte di società estere. In particolare in termini di **volumi** si evidenzia quanto segue:

- circa un'operazione su due è avvenuta tra controparti domestiche: il peso delle transazioni **Italia su Italia**, da sempre predominante, raggiunge nel 2010 il 53% del totale;
- le operazioni **Italia su Estero** sono rimaste sostanzialmente invariate nei volumi rispetto al 2009 confermando le cautele ed i timori delle imprese nostrane ad investire all'estero in questa particolare fase economica;
- la vera sorpresa riguarda il numero di acquisizioni **Estero su Italia** che sono più che raddoppiate rispetto l'anno precedente; quasi un'operazione su tre in Italia è stata portata a termine da un bidder estero.

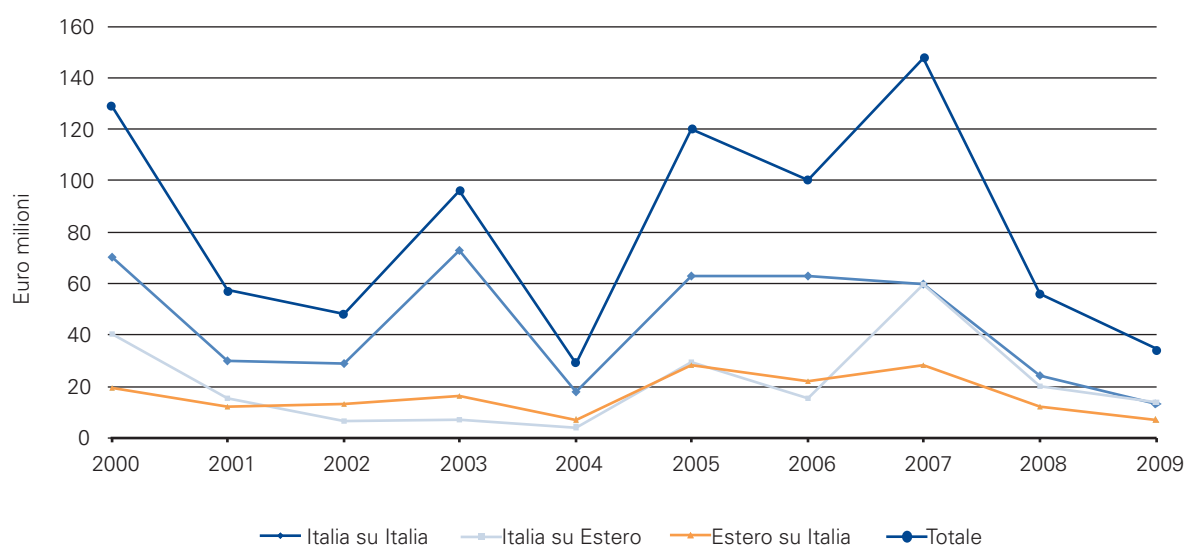
TABELLA 9 – Mercato italiano M&A 2000-2010: numero di operazioni e peso percentuale

	2000		2001		2002		2003		2004		2005	
Italia su Italia	467	60%	359	59%	278	61%	271	65%	294	71%	299	65%
Italia su Estero	182	23%	135	22%	85	19%	72	17%	32	8%	70	15%
Estero su Italia	131	17%	111	18%	90	20%	74	18%	91	22%	88	19%
Totale	780	100%	605	100%	453	100%	417	100%	417	100%	457	100%

	2006		2007		2008		2009		2010	
Italia su Italia	303	65%	256	56%	256	52%	117	59%	149	53%
Italia su Estero	91	19%	121	26%	123	25%	42	21%	47	17%
Estero su Italia	73	16%	82	18%	116	23%	38	19%	83	30%
Totale	467	100%	459	100%	495	100%	197	100%	279	100%

Fonte: KPMG Corporate Finance

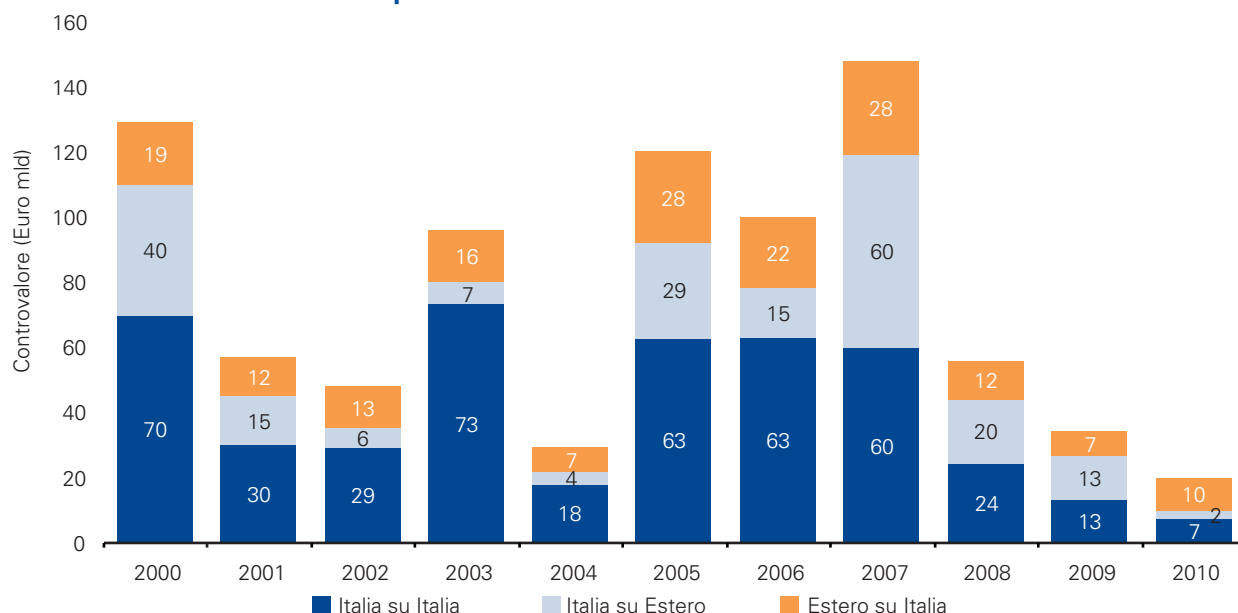
GRAFICO 11 – Mercato italiano M&A 2000-2010: trend controvalore operazioni



Fonte: KPMG Corporate Finance

In termini di **controvalore**:

- le acquisizioni **Italia su Italia**, che nel periodo 2000-2006 hanno sempre rappresentato oltre il 50% del controvalore complessivo, nel periodo 2007-2010 si sono ridotte sensibilmente scendendo sotto la quota di maggioranza (con l'eccezione del 2009), e toccando la quota più bassa di sempre nel 2010 (37%);
- il peso del dato **Italia su Estero** è sceso al di sotto del valore percentuale minimo registrato nel 2002, raggiungendo solo il 12%;
- le acquisizioni **Estero su Italia** sono le uniche a posizionarsi al di sopra del rispettivo valore minimo del decennio. Con 10 miliardi di Euro infatti, il comparto fa meglio del 2004 e del 2009 anno in cui i controvalori si arrestarono a quota Euro 7 miliardi.

GRAFICO 12 – Mercato italiano M&A 2000-2010: controvalore operazioni

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il 2010 nel dettaglio

Con 279 operazioni censite, l'attività M&A del 2010 si è parzialmente ripresa rispetto ad un 2009 depresso soprattutto nei volumi. Nel 2009 tuttavia alcune operazioni di grande calibro hanno contribuito a risollevare parzialmente il mercato.

Va subito evidenziato che nel 2010 è pesata l'assenza di grandi deal in grado di caratterizzare il mercato tanto che nell'anno solo 3 operazioni hanno superato il miliardo di Euro.

I deal consumati tra operatori domestici e quelli completati da aziende italiane all'estero hanno ridotto notevolmente il loro peso sia in termini di volumi che, in modo particolare, di valori soprattutto a causa della forte intraprendenza degli operatori stranieri.

Infatti, dopo il deciso ridimensionamento delle acquisizioni ad opera di **player stranieri in Italia** avvenuto nel 2009, vi è stata una decisa accelerazione dell'attività M&A di tali operatori, segno di una ripresa economica che, per quanto lenta e non priva di insidie, è già in atto in altri paesi.

Stati Uniti e Francia sono i grandi acquirenti delle aziende Italiane

A guidare la classifica dei paesi che hanno effettuato investimenti in Italia troviamo Stati Uniti e Francia con 19 e 12 operazioni rispettivamente, seguite da Regno Unito (9) e Germania (8); 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. Al di fuori del binomio USA-EU, di assoluto rilievo i "colpi" messi a segno dai soci Mediorientali di Unicredit.

Anche le **transazioni Italia su Estero** mostrano la preferenza delle nostre imprese ad investire nei mercati occidentali dove gli Stati Uniti si confermano il primo terreno di approdo (10 operazioni) seguito ancora dalla Francia (7).

Osservando i **controvalori**, emerge sia l'assoluta rilevanza del "fattore estero", artefice delle prime 5 operazioni in Italia, che la riduzione del peso delle prime 10 operazioni dell'anno sul totale degli scambi.

TABELLA 10 – Incidenza delle prime dieci operazioni nel mercato italiano M&A 2008-2010

Top 10 2008 -10	2008	2009	2010
Incidenza su totale operazioni	45%	79%	45%
Settore principale	Bancario	Energetico	Bancario

Fonte: KPMG Corporate Finance

Due operazioni realizzate da Private Equity entrano per la prima volta nella "Top 10" per controvalore

All'interno della "Top 10" 2010 (Euro 9 miliardi) troviamo, per la prima volta negli ultimi anni, la presenza di due operatori di Private Equity che in settori diversi hanno investito cifre considerevoli nelle operazioni compiute: si tratta dell'acquisito di Findus Italia da parte di Birds Eye Igloo (fondi Permira) e la cessione di TeamSystem (sistemi IT) al fondo Hg Capital da parte di Bain Capital.

Al forte calo osservato nei controvalori fa vivo contrasto l'aumento del numero di transazioni, molte delle quali avvenute a veri e propri prezzi "di saldo"; spesso peraltro gli asset passati di mano hanno riguardato storiche aziende e marchi prestigiosi: ne sono un esempio il ritorno in mani italiane di MV Agusta, storico costruttore di motociclette acquisito due anni fa da Harley Davidson, e la chiusura della procedura di cessione del marchio Malo (prodotti di maglieria del gruppo It Holding), in amministrazione straordinaria per oltre un anno e mezzo, acquisito da Evanthe.

Le prime dieci operazioni del 2010

Il controvalore raggiunto dalle prime **10 operazioni** è stato pari ad **Euro 9 miliardi** il 45% dell'intero mercato, in deciso ridimensionamento rispetto alle percentuali rilevate nel 2009 (72%) e nel 2008 (45%).

Ai vertici della **top ten** torna prepotentemente il settore finanziario mentre nessuna operazione del settore energetico, protagonista del 2009, figura tra i big deal censiti. Uno sguardo di insieme mostra tuttavia una certa frammentazione dei settori presenti nella Top 10 con transazioni che spaziano dall'alimentare, ai sistemi IT, al settore media.

In un anno caratterizzato dalla diminuzione dei controvalori e dall'assenza di transazioni di grande taglio, risaltano ancor più le operazioni miliardarie messe a segno su Unicredit. L'ingresso del fondo di Abu Dhabi, Aabar Investments, che ha rilevato il 4,99% del Gruppo di Piazza Cordusio per circa 1,85 miliardi di euro – divenendone il primo azionista – e le ripetute acquisizioni di titoli Unicredit effettuate dalla Libyan Investment Authority (2,59% per un importo totale superiore al miliardo di Euro) sono state due operazioni in grado di modificare gli assetti di governance dell'Istituto. Altra operazione avvenuta nel settore finanziario che merita di essere citata è la cessione del business "securities services" da Intesa Sanpaolo al Gruppo statunitense State Street per 1,7 miliardi di Euro.

TABELLA 11 – Mercato M&A Italia: le prime 10 operazioni completate nel 2010

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore Euro mld	Cross border
Unicredit S.p.A.	Italia	Aabar Investments PJSC	Abu Dhabi	5,0%	1,9	✓
Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali S.p.A., Sanpaolo Bank S.A.	Italia	State Street Corporation	USA	100,0%	1,8	✓
Unicredit S.p.A.	Italia	Libyan Investment Authority	Libia	2,6%	1,1	✓
HanseNet Telekommunikation G.m.b.h. (Gruppo Telecom Italia)	Italia	Telefonica Deutschland G.m.b.h.	Germania	100,0%	0,9	✓
Findus Italy	Italia	Birds Eye Iglo Group Ltd (Permira)	UK	100,0%	0,8	✓
Assicurazioni Generali S.p.A.	Italia	Investitori istituzionali	Italia	2,8%	0,8	
DTS Distribuidora de Television Digital SA	Spagna	Mediaset S.p.A.	Italia	22,0%	0,5	✓
Galleria Commerciale Porta di Roma S.p.A.	Italia	Corio NV, Allianz SE	Olanda	100,0%	0,4	✓
TeamSystem S.p.A.	Italia	Hg Capital	UK	100,0%	0,4	✓
NHC Group Pty Ltd	Australia	Amplifon S.p.A.	Italia	100,0%	0,3	✓
Controvalore prime 10 operazioni					8,9	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2010					19,8	
% prime 10 operazioni su totale					45%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 12 – Direzione delle prime 10 operazioni, 2008 - 2010

Direzione deal 2008 - 2010	2008	2009	2010
Italia su Italia	3	5	1
Italia su Estero	6	7	7
Estero su Italia	1	3	7

Fonte: KPMG Corporate Finance

In un mercato ancora depresso, i fondi focalizzati sul mid-market hanno mostrato maggior attivismo

Il ruolo dei Private Equity

Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital ha continuato a risentire in modo significativo della crisi finanziaria, facendo registrare i valori più bassi degli ultimi anni. L'attività dei fondi è stata particolarmente depressa nel corso del primo semestre salvo poi ritrovare un certo vigore nella seconda parte dell'anno grazie soprattutto alle operazioni su Findus e su TeamSystem.

In termini generali, si potrebbe affermare che i fondi più attivi nel 2010 sono stati quelli focalizzati sul mid-market che, di dimensioni più piccole ed in parte svincolati dall'andamento "macro" del settore, hanno risentito meno della crisi per via del ricorso ad una minore quantità di debito.

Tra i fondi più attivi nel 2010 si segnalano AXA Private Equity che ha completato con successo l'acquisto del 41% di KOS (cliniche ospedaliere) e congiuntamente a Consilium - in minoranza - ha acquistato la maggioranza di Rollon (guide e sistemi lineari industriali); la stessa Consilium che ha rilevato la maggioranza di Nutkao (prodotti di pasticceria) e De Fonseca (calzature); Alto Partners che ha acquisito per Euro 24 milioni il 51% di Visionnaire (componenti di arredo di lusso) ed il 40% di Drogheria e Alimentari per Euro 26 milioni.

TABELLA 13 – Le prime 10 operazioni italiane completate dai Private Equity nel 2010

Settore Target	Target	Naz. Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Euro mln
Food, Bevs & Tabacco	Findus Italy	Italia	Private Equity	Birds Eye Iglo Group Ltd (Permira)	100,0%	805
Informatico/Tlc	TeamSystem S.p.A.	Italia	Private Equity	Hg Capital	100,0%	439
Trasporti/Logistica	GESAC S.p.A. (Aeroporto Capodichino)	Italia	Private Equity	F2i Sgr S.p.A.	65,0%	150
Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico	Italmatch Chemicals S.p.A.	Italia	Private Equity	Management (backed by Mandarin Capital Partners)	n.d.	100
Hotel/Leisure/Entertainment/Sport	Microgame S.p.A.	Italia	Private Equity	TPG Capital Lp, Monitor Clipper Partner Llc	14,0%	100
Diversified Consumer	Kos S.p.A.	Italia	Private Equity	AXA Private Equity	41,0%	93
Tessile/Abbigliamento	De Fonseca S.p.A.	Italia	Private Equity	Consilium Sgr S.p.A.	n.d.	87
Costruzioni/Engineering	Permasteelisa S.p.A.	Italia	Private Equity	Terre Alte S.p.A. (Investindustrial, Managers, Altri)	n.d.	84
Tessile/Abbigliamento	Arena Italia S.p.A.	Italia	Private Equity	The Riverside Company	100,0%	80
Diversified Industrials	Blue Box	Italia	Private Equity	Investment AB Latour	100,0%	44
Controvalore prime 10 operazioni						1.981

Fonte: KPMG Corporate Finance

Per il 2011 si attendono numerose operazioni tanto che al momento della stesura del presente rapporto sono diverse le aste alle quali partecipano fondi di investimento ed i dossier sui quali stanno lavorando. Sul fronte dei *secondary buy-out* sono attese le *way-out* su Coin e Giochi Preziosi da parte dei rispettivi fondi-azionisti, mentre dovrebbero arrivare alle battute finali le partite su Tirrenia, Rinascente, Blu Vacanze e Metroweb.

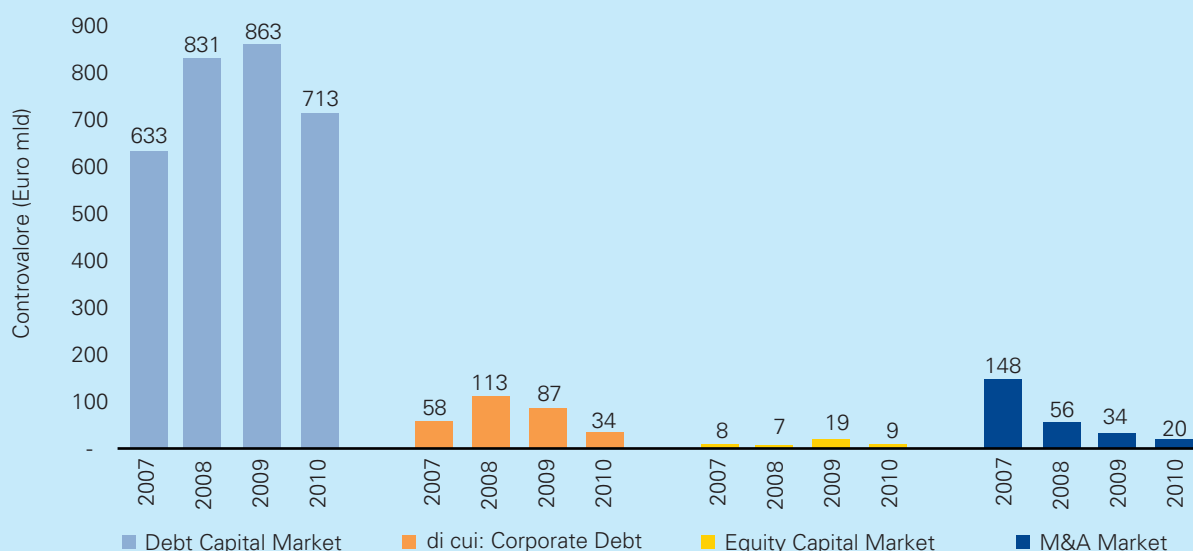
Box B

Il mercato dei capitali in Italia

A differenza dell'andamento osservato a livello mondiale (si veda Box A), il **mercato dei capitali in Italia** ha mostrato segnali di generale arretramento: accanto all'ulteriore calo del mercato M&A, anche il **comparto Equity** ha subito una riduzione di oltre il 50% rispetto al 2009, assestandosi a Euro 9,1 miliardi. La contrazione è dovuta ai minori introiti derivanti dalle operazioni di aumento di capitale (-63% rispetto al dato dell'anno precedente, -7% sul 2008); in crescita, invece, il valore delle operazioni di prima quotazione alla Borsa Italiana, che ha raggiunto Euro 2,3 miliardi, dopo che nei due anni precedenti i capitali raccolti tramite IPO non avevano raggiunto il miliardo di Euro, nonostante le ammissioni al listino abbiano interessato un numero assai esiguo di aziende.

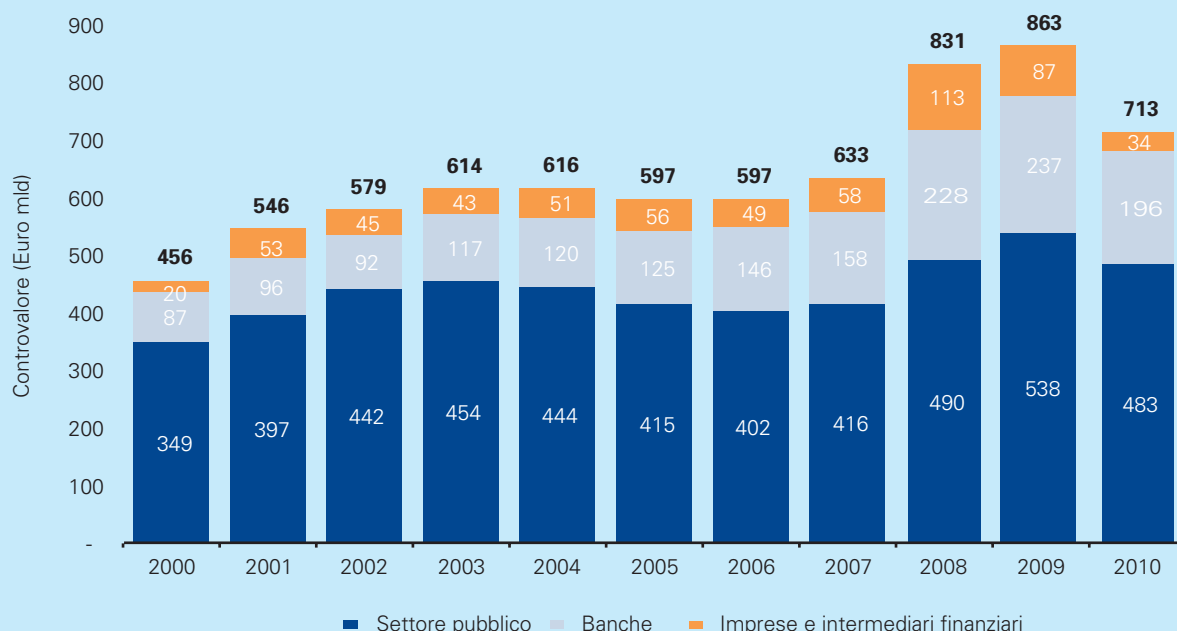
Nonostante una riduzione del 17% del valore complessivo (che ha interessato tutte le tipologie di emittenti), il **comparto Debt** ha continuato a rappresentare la parte più significativa dell'intero mercato dei capitali italiano, raggiungendo Euro 713 miliardi.

GRAFICO B.1 – Il mercato dei capitali in Italia 2007-2010



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

Rispetto al mercato complessivo del debito, le emissioni lorde obbligazionarie realizzate dal settore pubblico (Stato, regioni, province, enti pubblici) sono diminuite del 10% rispetto al 2009, riportandosi, con un controvalore di Euro 483 miliardi (pari al 68% del comparto complessivo) ai livelli registrati nel 2008. Anche i bond emessi dagli istituti di credito hanno subito un decremento (-17%), mentre il comparto **Corporate Debt** (ossia le obbligazioni emesse da imprese e da altri intermediari finanziari), sceso al 5% del mercato complessivo (era il 10% nel 2009), ha segnato una contrazione ben maggiore, che ha fatto scivolare il valore da Euro 87 miliardi a quota Euro 34 miliardi. Alla luce dei cospicui rimborsi realizzati nell'anno, le emissioni nette del comparto Corporate, ed in particolare quelle degli intermediari finanziari non bancari, sono risultate negative per Euro 18 miliardi.

GRAFICO B.2 – Le emissioni di obbligazioni in Italia 2000-2010

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

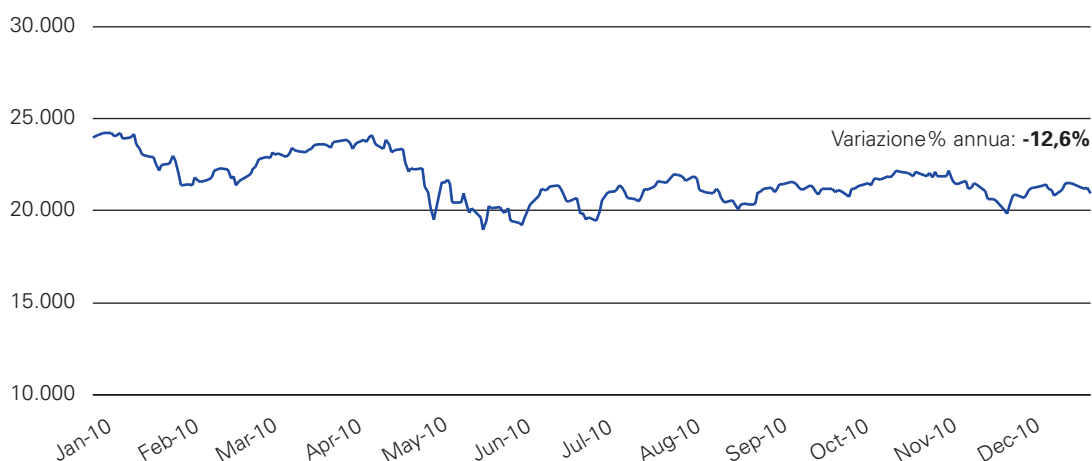
Dopo la forte crescita realizzata l'anno precedente, nel 2010 i **collocamenti completati da società italiane non finanziarie** sono stati assai più modesti; secondo i dati di Banca d'Italia, le emissioni nette da parte di questi operatori nei primi 9 mesi del 2010 sono ammontati a circa Euro 8 miliardi, contro Euro 11 miliardi dello stesso periodo dell'anno precedente e Euro 14 miliardi dell'intero 2009. Wind (Euro 3,2 miliardi), Enel (Euro 3 miliardi), Telecom (Euro 1,25 miliardi) ed Eni (Euro 1 miliardi) hanno completato i collocamenti più rilevanti.

Anche nel 2010 il mercato finanziario italiano ha subito gli effetti dovuti a debolezze strutturali non riscontrabili in altri paesi avanzati: oltre due terzi della capitalizzazione di borsa sono ancora rappresentati da poche società di grandi dimensioni, in larga misura operanti nei settori finanziario, petrolifero e dei servizi di pubblica utilità, mentre assai limitata è la presenza di imprese attive nei settori tecnologicamente più avanzati. Rimane esiguo il numero di operazioni di prima quotazione. Anche il mercato obbligazionario italiano continua ad essere prerogativa di pochi gruppi industriali, mentre continuano ad essere pochissimi in nuovi emittenti.

Statistiche di Borsa

L'andamento dei corsi azionari italiani è stato caratterizzato da un'elevata variabilità nel corso del 2010: l'anno si è aperto con un sensibile calo dell'indice generale della Borsa Italiana (FTSE ALL) registrato nel primo trimestre, in concomitanza con l'acuirsi delle preoccupazioni sulle condizioni dei conti pubblici della Grecia e di altri paesi dell'area Euro.

GRAFICO 13 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2010 (FTSE ALL)



Fonte: Elaborazioni KPMG su dati mercato azionario

Nel secondo trimestre l'andamento dei corsi azionari è stato caratterizzato da un'elevata volatilità: nel complesso, l'indice generale di Borsa Italiana si è contratto del 16%, più dell'indice delle principali società quotate dell'area Euro (-10% Standard & Poor's Euro 350); al calo delle quotazioni potrebbe aver contribuito anche il lieve peggioramento delle prospettive reddituali delle società quotate. La discesa dei corsi azionari è stata più accentuata per i titoli assicurativi e bancari (rispettivamente -20% e -18%), sulla scia dei timori che la crisi del debito sovrano potesse acuire le difficoltà del settore finanziario, e per quelli del comparto dei servizi (-19%).

Nel corso dell'estate i principali indici azionari nei paesi avanzati sono tornati a crescere, con rialzi dell'11% negli Stati Uniti (Standard & Poor's 500) e del 9% nell'area Euro, sospinti dalla ripresa delle quotazioni nel comparto finanziario e da un miglioramento dell'andamento degli utili, correnti e attesi, delle società quotate; anche l'indice generale della Borsa Italiana è aumentato (+8% nel terzo trimestre).

Nel quarto trimestre, infine, si è osservata nuovamente un'elevata variabilità, che ha lasciato pressoché invariato l'indice generale di borsa, a fronte di un incremento di circa il 6% registrato per quello delle principali società quotate europee; ad essere nuovamente penalizzati sono stati i titoli del settore finanziario (-14% per le banche, -4% per le assicurazioni), a fronte di forti incrementi dei settori delle materie prime, automobilistico e dei beni di consumo (rispettivamente +30%, +27% e +18%).

Nel complesso, l'indice generale FTSE della Borsa Italiana ha subito nel 2010 una flessione di circa il 13%, a fronte di incrementi di oltre il 7%

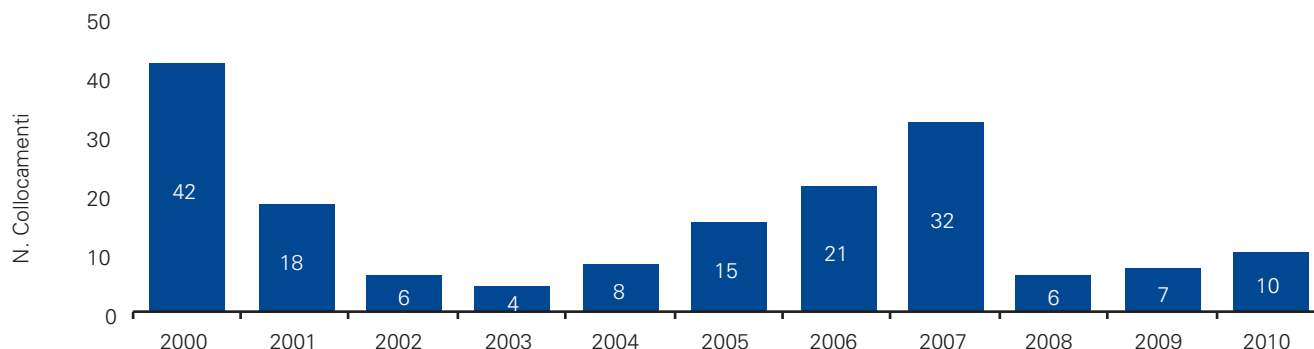
Stabile il numero delle società quotate alla Borsa Italiana

dell'indice dei principali titoli dell'area Euro e di circa il 13% dell'S&P's 500 del mercato statunitense.

L'anno 2010 si è chiuso con 332 società quotate sui mercati di Borsa Italiana: si tratta di 272 società del segmento Mta, di cui 75 Star, 36 società del Mta International, 5 del mercato Miv (Mercato Telematico degli Investment Vehicles), 11 dell'Aim Italia e 8 del Mac. Il saldo è il medesimo di quello al 31 dicembre 2009.

Complessivamente, **10 nuove società** hanno avviato le contrattazioni nel corso del 2010 in aumento rispetto alle 7 del 2009 ed alle 6 del 2008. Le società che si sono quotate nel 2010 hanno raccolto complessivamente Euro 2,3 miliardi, dei quali quasi 2,2 miliardi sono stati raccolti dalla sola Enel Green Power.

GRAFICO 14 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2000-2010



Fonte: KPMG Corporate Finance

Complessivamente nel 2010 sono stati raccolti oltre 9 miliardi di Euro in Borsa: oltre alle già citate IPO, si sono registrate 18 operazioni di **aumento di capitale** per una raccolta totale di Euro 6,8 miliardi.

Il numero di **società revocate** dal listino, 10, è in diminuzione rispetto agli anni precedenti (12 nel 2009 e 18 nel 2008). In particolare sono state revocate a seguito di OPA 5 società (Banca Italease, Bouty Healthcare, Everel Group, Mediterranea delle Acque, Permastelisa), 2 sono state fuse per incorporazione in altre società (Enia e FMR Artè) mentre 3 società sono state ammesse a procedure concorsuali (It Holding, Snia e Trevisan Cometal).

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

A tutto il 2010 hanno avuto luogo 6 **Offerte Pubbliche d'Acquisto** su società quotate in Italia rispetto alle 12 lanciate nel 2009, alle 21 nel 2008 ed alle 18 del 2007.

Decisamente in ribasso il controvalore complessivo delle OPA che sfiora i 360 milioni di Euro (il controvalore raggiunto fu di Euro 660 milioni nel 2009, Euro 3,7 miliardi nel 2008 ed Euro 5,3 miliardi nel 2007).

Outlook 2011

Nei prossimi mesi dovrebbero concludersi alcune grandi operazioni già annunciate a fine 2010, quali la cessione degli sportelli Intesa e delle Cassa di Risparmio della Spezia al Crédit Agricole per Euro 740 milioni e la cessione della rete E.On Italia ad F2i-Axa oltre alle citate operazioni che vedono coinvolti numerosi investitori finanziari. Ancora nell'energy, Eni dovrebbe finalizzare la cessione del 33% posseduto nella società portoghese Galp.

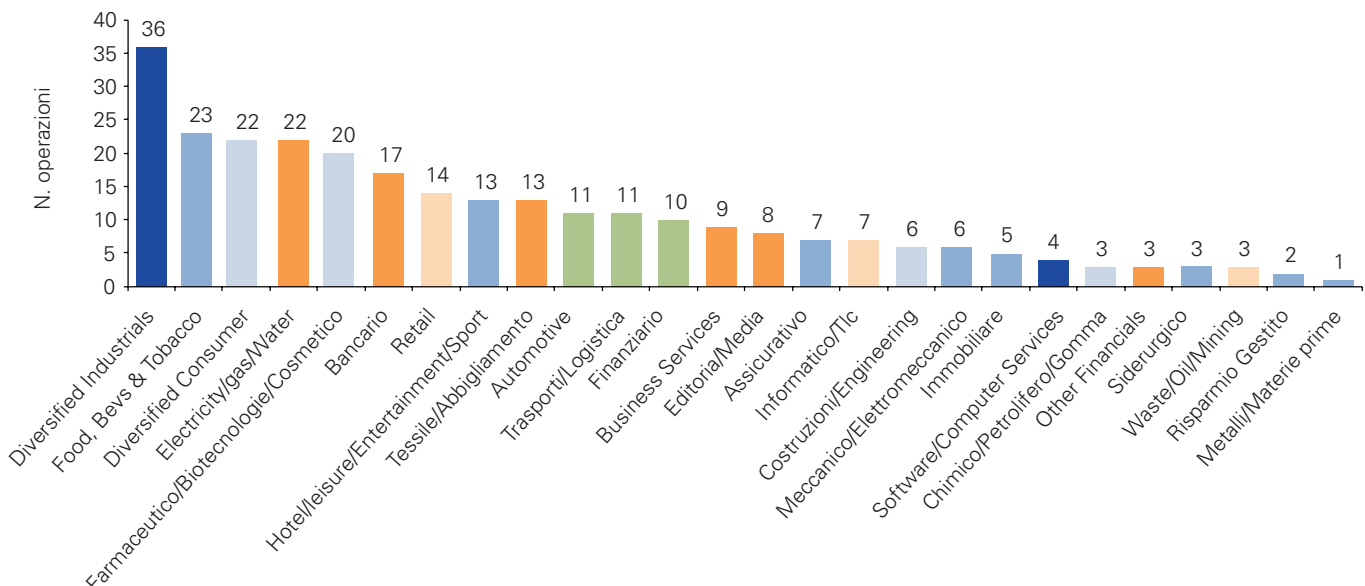
Nel 2011 i riflettori sono puntati su Fiat che dopo la riorganizzazione del Gruppo e la suddivisione delle proprie attività tra il business autoveicoli e veicoli industriali, potrebbe cedere qualche pezzo pregiato. Sul fronte bancario invece potrebbe aprirsi una nuova stagione di dismissioni soprattutto per esigenze di rifocalizzazione e di rafforzamento patrimoniale. Tra le operazioni attese dal mercato quelle relative alle sorti delle società di gestione del risparmio di Unicredit (Pioneer) e di Intesa San Paolo (Eurizon).

Infine alcune nomi "noti" del made in Italy potrebbero decidere per la quotazione nel 2011: Ferrari e Prada sarebbero accreditate quali candidate per una prossima IPO sulle borse asiatiche; in Italia Sea, la società che gestisce gli aeroporti milanesi, potrebbe approdare sul listino di Piazza Affari.

Analisi per settore

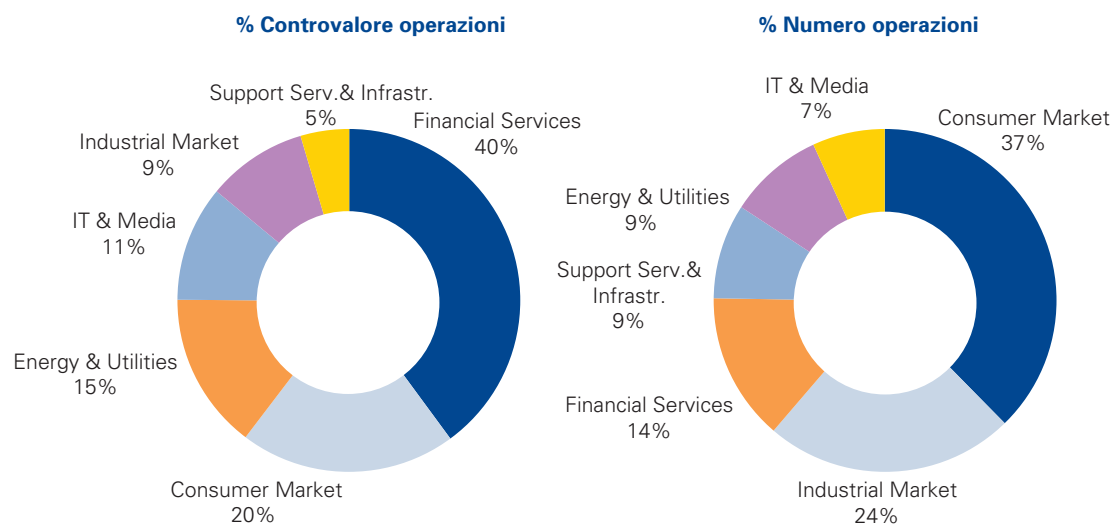
Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2010 sulla base del **settore** di appartenenza della società acquisita e della società acquirente.

GRAFICO 15 – Mercato italiano M&A 2010: analisi complessiva per settore di attività della società acquisita (target)



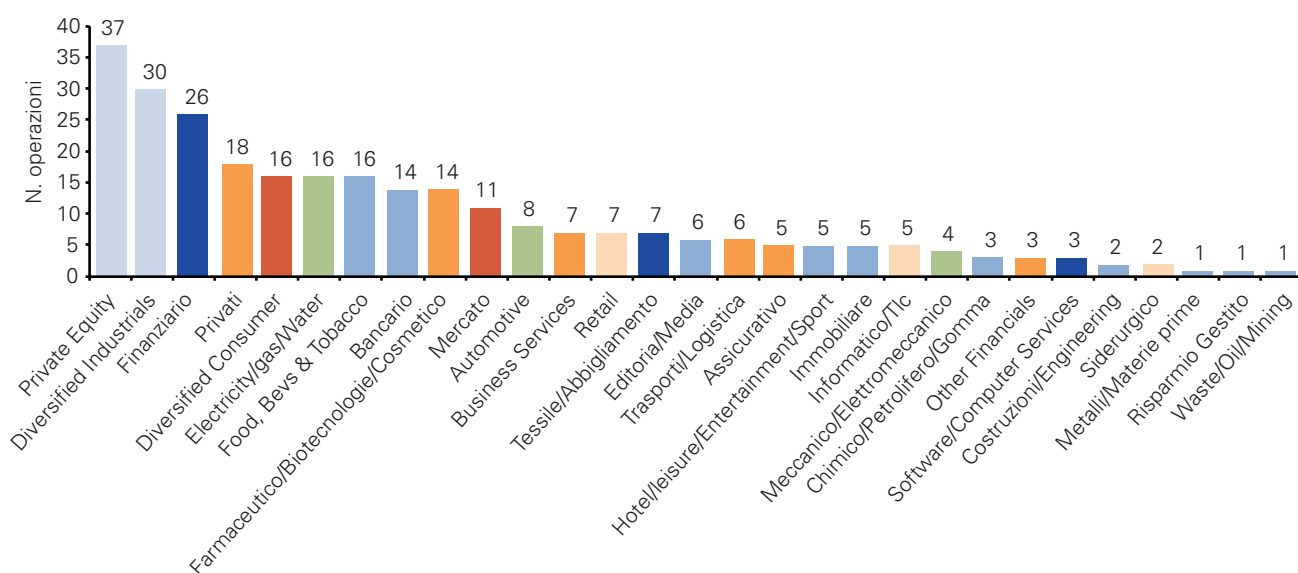
Fonte: KPMG Corporate Finance

GRAFICO 16 – Mercato italiano M&A 2010: analisi complessiva per “macro” settore di attività della società acquisita (target)



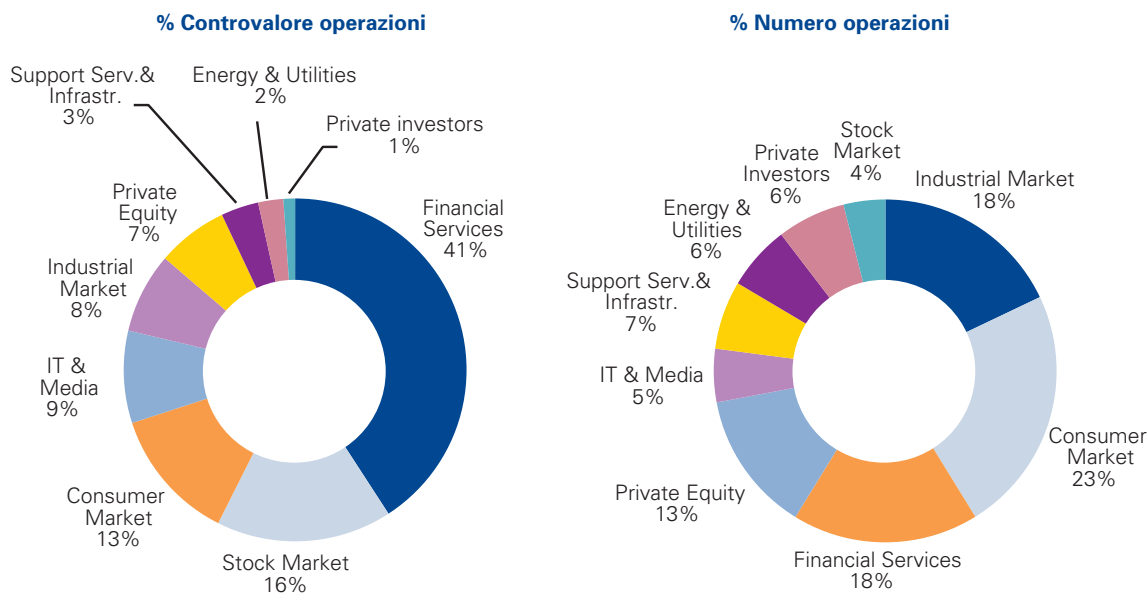
Fonte: KPMG Corporate Finance

GRAFICO 17 – Mercato italiano M&A 2010: analisi complessiva per settore di attività svolta dalla società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

GRAFICO 18 – Mercato italiano M&A 2010: analisi complessiva per “macro” settore di attività svolta dalla società acquirente (bidder)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Il settore finanziario e il Consumer Markets si posizionano al primo posto, rispettivamente per valore e volumi realizzati

Analizzando i **settori** di attività delle **imprese target** coinvolte in transazioni M&A si nota come in termini di controvalore abbiano “pesato” le grosse operazioni presenti nei primi posti della Top 10. A dispetto di un limitato numero di operazioni, infatti, il settore finanziario è al primo posto per valore totale dei deal. Il volume delle operazioni racconta invece una storia diversa, in cui le aziende produttive dei settori consumer e industriale hanno rappresentato assieme oltre il 60% del mercato.

- Come accaduto lo scorso anno, il **Consumer Market** (rientrano in tale categoria, oltre ai tradizionali prodotti di consumo, il settore tessile, il food&beverage ed il settore alberghiero) si è confermato protagonista della stagione M&A (105 deal chiusi): nel 2009 il 26% delle operazioni aveva riguardato una società del comparto, mentre nel 2010 la percentuale sale al 37%. In un anno caratterizzato dai timori circa le prospettive future di crescita, meritano una speciale menzione le importanti acquisizioni estere dei “soliti noti”: l’acquisizione del gruppo australiano Nhc da parte di Amplifon per circa 330 milioni di euro; l’accordo raggiunto da Lavazza con l’americana Green Mountain Coffee Roasters per 170 milioni di euro per acquisire il 7% del big americano delle miscele e macchine per il caffè (quest’ultima operazione, la più grande mai realizzata da Lavazza all’estero, si accompagna peraltro ad altre acquisizioni realizzate nell’anno dall’azienda torinese in Argentina e Bulgaria); l’operazione messa a segno da Campari sui brand Carolans, Frangelico, Irish Mist, che rafforza la presenza dell’azienda nei mercati premium degli Stati Uniti; la scalata di Diego Della Valle ai grandi magazzini del lusso Saks che ha permesso all’imprenditore marchigiano di diventarne il primo azionista con il 19,05% delle azioni.

Nel settore alimentare ricordiamo tra le altre la cessione di Findus Italia da parte di Unilever a Birds Eye Iglo, società di frozen food posseduta dal

fondo Permira, per circa Euro 800 milioni e la cessione da parte di Barilla della controllata tedesca Kamps (catena di panetterie) ai fondi Ecm-Equity Capital Management. Nel mondo dell'abbigliamento, i costumi da bagno Arena sono stati l'oggetto della prima acquisizione in Italia del fondo americano Riverside mentre la griffe per bambini Pinco Pallino è stata acquistata dal fondo Opera. E sotto il connubio Consumer Market-fondi di investimento potrebbe aprirsi il 2011: gli occhi sono puntati su Coin, Giochi Preziosi e Blu Vacanze.

- Non è stato un anno particolarmente effervescente per l'**Industrial Market** (che include in senso lato costruzioni, automotive e le tipiche lavorazioni industriali quali siderurgia, meccanica, e impiantistica) che chiude con 66 operazioni e poco meno di Euro 2 miliardi di controvalore.

Protagoniste del settore i raid in Italia da parte di acquirenti esteri:

- l'acquisizione da parte dei russi di Severstal della quota di Lucchini non ancora in loro possesso (20%) per Euro 100 milioni;
- l'acquisizione di Valbart, azienda italiana leader nella produzione di valvole a sfera per il settore Oil&Gas, da parte dell'americana Flowserve (Euro 156 milioni);
- l'acquisto da parte della svedese di Alfa Laval di Olmi SpA, azienda specializzata nella progettazione e produzione di scambiatori di calore.

Rimanendo in ambito puramente italiano, è nel mercato di Borsa che si sono verificati i principali accadimenti del 2010: nei primi mesi del 2010 è stata completata la revoca delle azioni di Permastelisa (costruzioni) ad opera dei soci InvestIndustrial, Alpha e dal management della società. Delisting non completato per la bergamasca Gewiss (componenti elettrici e domotica) che nel mese di luglio è stata oggetto di OPA (controvalore Euro 56 milioni) da parte del suo azionista-fondatore. Ingresso in Borsa invece per Tesmec (infrastrutture per il trasporto di energia, petrolio, gas e acqua) che ha raccolto circa Euro 37 milioni collocando il 49,7% del capitale.

Tra i fortunati esempi di aziende italiane che si sono mosse all'estero Prysmian (gruppo leader nel settore dei cavi e sistemi per l'energia e le telecomunicazioni) che in India ha acquistato Ravin Cables, importante player del settore con una forte presenza anche in Africa e Medio Oriente; e Guala Closures (chiusure per bottiglie) che a fronte di un modesto esborso in Bulgaria (Euro 10 milioni) si è assicurata ulteriori quote di mercato in Russia, Europa dell'Est, Armenia e Mongolia.

- Il settore **Financial Services** (in cui rientrano tutti i servizi di natura finanziaria ed assicurativa) chiude l'anno con 39 deal raggiungendo il primo posto per controvalore delle transazioni completate (Euro 7,9 miliardi). Oltre che per le operazioni già citate nella Top 10, il 2010 sarà ricordato per l'attività M&A relativa alle attività di banca depositaria. Nell'anno si sono consumate infatti numerose transazioni sulla scia di un "filone" che negli ultimi tre anni ha visto un forte consolidamento del settore; basti ricordare gli acquisti delle attività di securities

services di Ubi Banca (2009, completata nel 2010) e di Capitalia (2008) rispettivamente da parte di RBC Dexia e Société Générale. Nel 2010 è stata la volta di State Street che per il suo ingresso in Italia non ha badato a spese acquistando per Euro 1,8 miliardi le attività di banca depositaria di Intesa San Paolo; ancora, BNP Paribas ha acquistato per Euro 55 milioni le *custodian operations* di BPM, e l'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (ICBPI) le attività di banca depositaria da Banca Carige e da Banca Sella; nell'ambito di tale strategia rientra anche l'acquisizione e successiva fusione di Centrosim, che consente ad ICBPI di costituire un unico interlocutore in grado di presidiare l'intera catena del valore dei Securities Services (Trading, Global Custody, Banca Depositaria, Back Office Amministrativo Titoli).

Il processo di ristrutturazione dei gruppi assicurativi è ancora in atto e nei prossimi mesi si attendono ulteriori riasseti e ricambi nell'azionariato; alcune operazioni largamente annunciate nel 2010 ed interrotte per motivi contingenti, potrebbero avere soluzione nel corso del 2011: la cessione della maggioranza di BPM Vita da parte di BPM, e la ripresa delle trattative per la vendita del polo assicurativo Liguria-Sasa da parte di Fondiaria-Sai.

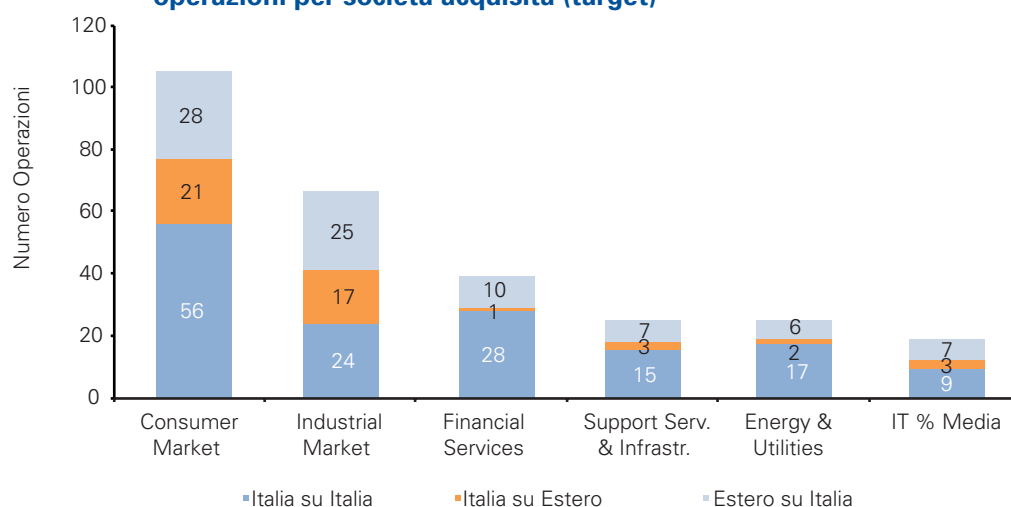
- Le operazioni censite (25) all'interno del macro comparto **Support Services & Infrastructure** hanno raggiunto nel 2010 poco meno di un miliardo di Euro. Un certo movimento si è registrato nel settore delle concessioni autostradali con Sintonia che ha aumentato il proprio peso in Atlantia (ne ha acquisito un ulteriore 3,2% nel mese di novembre per circa Euro 300 milioni) e Banca Intesa Infrastrutture e Sviluppo S.p.A. (Gruppo Intesa SanPaolo) che ha acquisito il 26% di Autostrada Brescia-Verona-Vicenza-Padova divenendone il primo azionista privato.

Hanno suscitato interesse anche le società di gestione degli aeroporti con il fondo F2i che ha acquisito il 65% di Gesac (Aeroporto di Capodichino, Napoli) per Euro 150 milioni e Changi Airports International (Singapore) che ha rilevato per oltre Euro 50 milioni il 5% di Gemina, il cui asset più pregiato è proprio la società che gestisce gli scali romani di Ciampino e Fiumicino (Aeroporti di Roma S.p.A.); a più riprese inoltre, la società di Singapore ha manifestato nel corso dell'anno la volontà di acquisire ulteriori quota della holding finanziaria milanese.

- L'operazione più importante dell'anno avvenuta nel comparto **Energy & Utilities** (costituito da servizi di produzione e fornitura di energia, acqua, metano ed industria petrolifera) è stata l'IPO di Enel Green Power che ha raccolto oltre Euro 2 miliardi di sottoscrizione. Ad esclusione dello scambio di partecipazioni Eni/Enel tra la Cassa Depositi e Prestiti ed il Tesoro, nell'anno concluso non vi sono state altre operazioni miliardarie tra le 25 censite. Rilevante la fusione delle multi utility Iride (Torino e Genova) ed Enia (Parma, Piacenza e Reggio Emilia) che ha dato vita ad Iren, primo operatore italiano nel settore teleriscaldamento per volumetria tele riscaldata. Tra le altre operazioni la vendita di Eni a Gas Plus del 100% del capitale di Padana Energia, società titolare di permessi di ricerca e concessioni di sviluppo e produzione di idrocarburi nel Nord Italia, e l'OPA su Mediterranea delle Acque (Euro 33 milioni) che ne ha determinato la revoca dalla quotazione.

- Tra le macro-classi censite, i minori volumi di attività (19) sono stati segnati nel settore **IT & Media** (in cui rientrano le attività di telecomunicazione, progettazione software e media) dove le operazioni presenti nella Top 10 costituiscono larga parte del valore del settore: la cessione di HanseNet da parte di Telecom Italia (Euro 900 milioni), il secondo giro con i fondi di Private Equity per TeamSystem (Euro 439 milioni) e l'acquisto da parte di Mediaset attraverso la controllata spagnola Telecinco del 22% di DTS Distribuidora de Televisión Digital SA (Euro 487 milioni) e il 100% del capitale azionario di Four Television SAU, titolare, tra gli altri, del canale free tv Cuatro.

Grafico 19 – Mercato italiano M&A 2010: macrosettori e numero operazioni per società acquisita (target)



Fonte: KPMG Corporate Finance

Numerose le operazioni cross border nell'Industrial Market e nel Consumer Market che, come si è visto, ha avuto protagoniste numerose acquisizioni in Italia da parte di player esteri. Il dato sull'industria finanziaria, con una sola acquisizione italiana oltre confine, dimostra come i tempi delle banche italiane che facevano shopping all'estero siano ora sospesi.

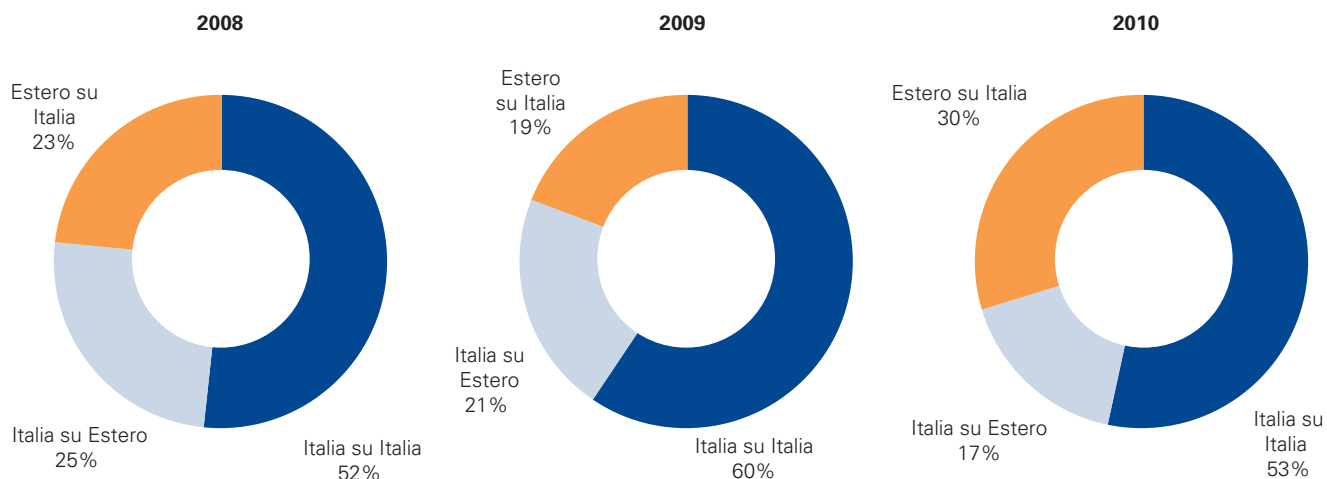
Analisi per Paese

Aumentate le operazioni cross border, in particolare quelle Estero su Italia

In aumento rispetto agli scorsi anni il peso delle operazioni cross border soprattutto per quanto riguarda le acquisizioni di aziende italiane da parte imprese estere **(83 deal, pari al 30%)**.

L'incidenza del cross border (cioè dell'attività M&A che ha per protagoniste una controparte domestica ed una estera) sui volumi totali del 2010 è stato poco meno della metà mentre i controvalori totali superano il 60%, come accaduto lo scorso anno. 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 4 anni la media è stata del 55%.

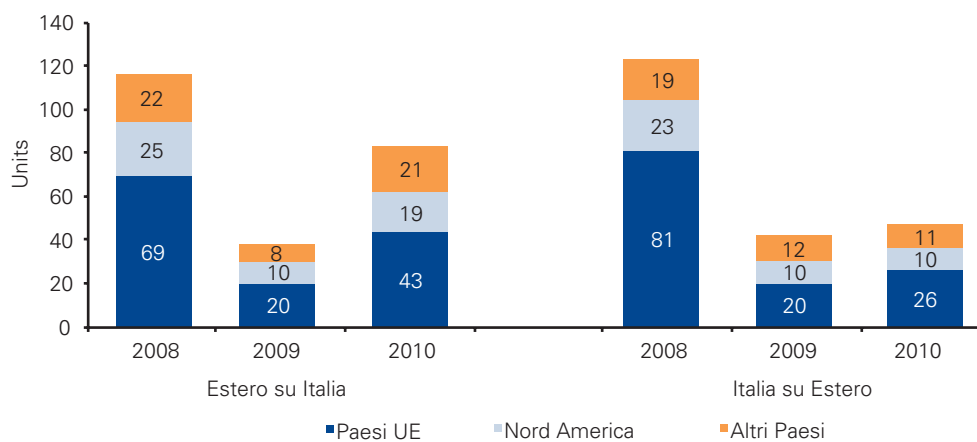
GRAFICO 20 – Mercato italiano M&A 2008-2010: breakdown operazioni in ragione della nazionalità delle società coinvolte



Fonte: KPMG Corporate Finance

Meta consolidata di principale interesse delle aziende italiane sono gli Stati Uniti dove sono state concluse 10 operazioni; un interesse ricambiato, dal momento che nell'anno 19 società italiane sono passate nelle mani di investitori statunitensi.

GRAFICO 21 – Mercato italiano M&A 2008-2010: operazioni per aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 14 – Mercato italiano M&A 2008-2010: operazioni per aree geografiche

Aree	Estero su Italia						Italia su Estero					
	2008		2009		2010		2008		2009		2010	
Paesi UE	6,5	56%	2,0	26%	3,9	39%	10,5	52%	12,1	90%	1,1	48%
Nord America	3,8	32%	0,2	3%	2,6	25%	3,9	20%	0,5	4%	0,6	26%
Altri Paesi	1,5	13%	5,2	71%	3,6	36%	5,6	28%	0,9	7%	0,6	26%
Totale	11,8		7,4		10,0		20,0		13,5		2,4	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Estero/Italia

Le operazioni Estero su Italia riprendono vigore dopo il dato più basso di sempre registrato nel 2009 (38 deal); nel 2010 sono state infatti ben **83**. In pratica un'operazione su tre è stata messa a segno da investitori stranieri.

In termini di valore, nel 2010 si sono registrati valori per **Euro 10 miliardi** allineati a quelli del biennio precedente (Euro 7 miliardi nel 2009 ed Euro 12 miliardi nel 2008).

La componente preponderante di tali operazioni, circa la metà, è riconducibile alle tre grandi operazioni del settore finanziario presenti nella Top 10; se a queste sommiamo la cessione degli asset tedeschi di Telecom Italia (HanseNet), l'acquisizione di Findus Italia da parte di Birds Eye Igloo, l'acquisto del centro commerciale Galleria Porta di Roma da parte di Corio, ed il secondary buy-out su TeamSystem, le operazioni presenti nella Top 10 arrivano a "coprire" oltre il 70% dei controvalori Estero su Italia.

Tra i Paesi che hanno maggiormente investito in Italia si segnalano gli Stati Uniti (19 operazioni), la Francia (12 operazioni), il Regno Unito (9 operazioni), stesso ordine di "classifica" dei due anni precedenti.

TABELLA 15 – Acquisizioni effettuate da società USA in Italia nel 2010

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Euro (milioni)
Bancario	Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali S.p.A., Sanpaolo Bank S.A.	Finanziario	State Street Corporation	100%	1.750
Diversified Consumer	Invatec S.r.l.	Diversified Consumer	Medtronic Inc.	100%	260
Diversified Industrials	Valbart S.r.l.	Diversified Industrials	Flowserve Corp.	100%	156
Tessile/Abbigliamento	Arena Italia S.p.A.	Private Equity	The Riverside Company	100%	80
Informatico/Tlc	Tinet S.p.A.	Informatico/Tlc	Neutral Tandem Inc.	n.d.	75
Automotive	Laverda S.p.A.	Diversified Industrials	Agco Corporation	50%	65
Diversified Industrials	Guidotti CentroStampa S.p.A.	Diversified Industrials	Multi-Color Corporation	100%	51
Diversified Consumer	Arch Sayerlack Coatings S.r.l.	Diversified Consumer	The Sherwin Williams Company	100%	40
Finanziario	Rasini e Viganò S.p.A.	Assicurativo	Aon Corporation	n.d.	29
Food, Bevs & Tobacco	Ruffino S.p.A.	Food, Bevs & Tobacco	Constellation Brands Inc	50%	24
Controvalore prime 10 operazioni					2.529

Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 16 – Acquisizioni effettuate da società francesi in Italia nel 2010

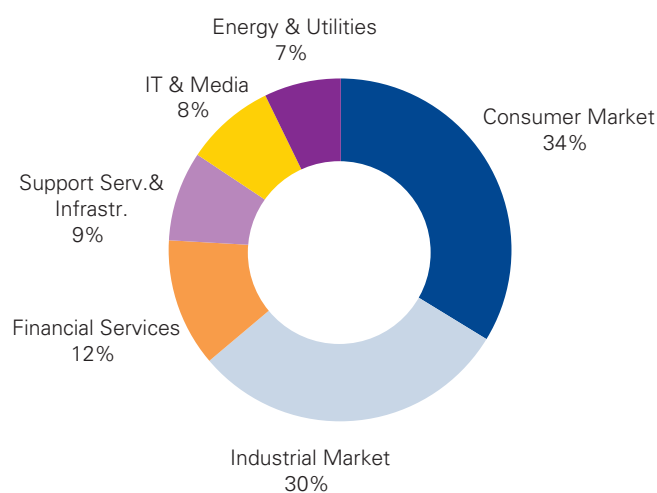
Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Euro (milioni)
Bancario	Banca popolare di Milano Scarl (custodian operations)	Bancario	BNP Paribas	100%	55
Diversified Industrials	Elettra Tlc S.p.A.	Informatico/Tlc	France Telecom SAS	70%	20
Finanziario	Premafin S.p.A.	Privati	Vincent Bollore	3%	12
Food, Bevs & Tobacco	Diamalteria Italiana S.r.l.	Food, Bevs & Tobacco	Malteurop SA (Siclae Group)	100%	-
Retail	Ferexpert S.p.A.	Diversified Industrials	Descours et Cabaud	50%	-
Diversified Consumer	Fabbrica Italiana Lapis ed Affini S.p.A.	Private Equity	Edmond de Rothschild Investment Partners Sas	25%	-
Chimico/Petroliero/Gomma	Sebach S.r.l.	Private Equity	LBO France SAS, YARPA Investimenti Sgr S.p.A.	n.d.	-
Diversified Industrials	Rollon S.r.l.	Private Equity	AXA Private Equity	52%	-
Meccanico/Elettromeccanico	Valvitalia S.p.A.	Private Equity	Chequers Capital Partners S.A	12%	-
Trasporti/Logistica	Bertola Servizi Logistici S.p.A.	Trasporti/Logistica	Geodis S.A.	100%	-
Controvalore prime 10 operazioni					87

Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 17 – Acquisizioni effettuate da società del Regno Unito in Italia nel 2010

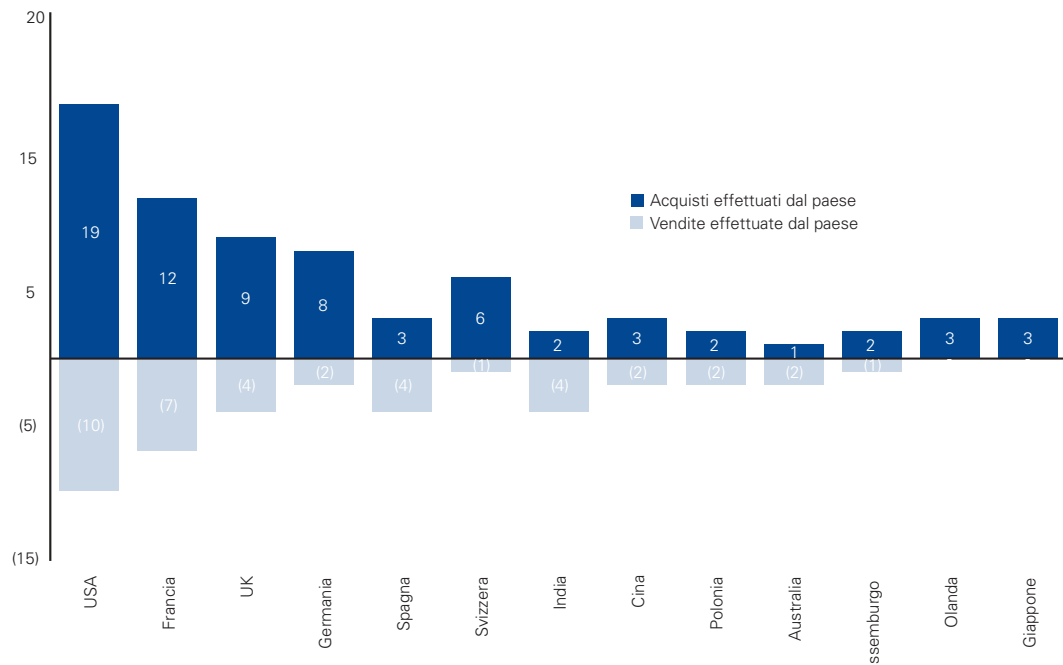
Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Euro (milioni)
Food, Bevs & Tobacco	Findus Italy	Food, Bevs & Tobacco	Birds Eye Iglo Group Ltd (Permira)	100%	805
Informatico/Tlc	TeamSystem S.p.A.	Private Equity	Hg Capital	100%	439
Bancario	Banca Popolare di Ancona S.p.A.	Assicurativo	Aviva PLC	7%	111
Waste/oil/mining	Herambiente S.r.l.	Finanziario	EISER Infrastructure Limited	20%	100
Hotel/Leisure/Entertainment/Sport	Microgame S.p.A.	Private Equity	TPG Capital Lp, Monitor Clipper Partner Llc	14%	100
Bancario	UBI Banca S.c.p.a.(attività di banca depositaria)	Finanziario	RBC Dexia Investor Services	100%	93
Diversified Consumer	Kos S.p.A.	Private Equity	AXA Private Equity	41%	93
Retail	Arcaplanet (Agrifarma S.p.A.)	Private Equity	Cognetas LLP	n.d.	-
Electricity/gas/Water	Di Gennaro Group S.p.A. (solar photovoltaic projects)	Private Equity	Platina Partners Llp	n.d.	-
Controvalore operazioni					1.741

Fonte: KPMG Corporate Finance

GRAFICO 22 – Mercato italiano M&A 2010: % operazioni Estero su Italia per settore

Fonte: KPMG Corporate Finance

GRAFICO 23 – Mercato italiano M&A 2010: numero di operazioni nei principali Paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance

Italia/Estero

Le acquisizioni di aziende Italiane all'estero, attestatesi a **47 deal**, hanno rappresentato nel 2010 il 17% del numero di transazioni registrate. Tale percentuale è in costante ribasso negli ultimi tre anni.

Per ciò che riguarda i controvalori, il dato 2010 (**Euro 2 miliardi**) è il più basso del decennio, periodo nel quale i controvalori medi Italia su Estero sono stati superiori ai 20 miliardi di Euro.

Nessuna transazione ha raggiunto il miliardo di euro; l'operazione più importante è stata l'acquisto di Mediaset, attraverso la controllata spagnola Telecinco, del 22% di DTS Distribuidora de Televisión Digital SA (Euro 487 milioni) e il 100% del capitale azionario di Four Television SAU, titolare, tra gli altri, del canale free tv Cuatro.

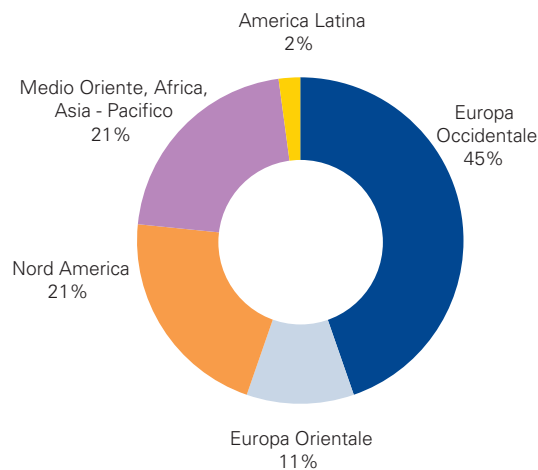
TABELLA 18 – Top 10 acquisizioni effettuate da società italiane all'estero nel 2010

Settore Target	Target	Naz.Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Euro (milioni)
Editoria/Media	DTS Distribuidora de Television Digital SA	Spagna	Editoria/Media	Mediaset S.p.A.	22,0%	488
Retail	NHC Group Pty Ltd	Australia	Diversified Industrials	Amplifon S.p.A.	100,0%	343
Automotive	FIAT-GM Powertrain Polska Sp z oo	Polonia	Automotive	Fiat S.p.A.	50,0%	247
Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Enzon Pharmaceuticals Inc	USA	Farmaceutico/ Biotecnologie/ Cosmetico	Sigma Tau Finanziaria S.p.A.	100,0%	218
Retail	Optifashion Group	Australia	Retail	Luxottica Retail Australia Pty Ltd (Luxottica Group)	n.d.	177
Food, Bevs & Tobacco	Green Mountain Coffee Roasters Inc.	USA	Food, Bevs & Tobacco	Lavazza S.p.A.	6,5%	170
Food, Bevs & Tobacco	Irish Mist, Carolans, Angelico brands and businesses	Irlanda	Food, Bevs & Tobacco	Davide Campari Milano S.p.A.	100,0%	129
Retail	Saks Inc.	USA	Privati	Diego Della Valle	9,6%	118
Immobiliare	Fonciere des Regions SA	Francia	Finanziario	Delfin S.a.r.l. (owned by Leonardo Del Vecchio)	2,6%	109
Diversified Industrials	PZL-Swidnick S.A.	Polonia	Diversified Industrials	Finmeccanica S.p.A., Agusta Westland, Aero Vodochody A.S., Penta Investments Ltd.	87,6%	79
Controvalore prime 10 operazioni						2.078

Fonte: KPMG Corporate Finance

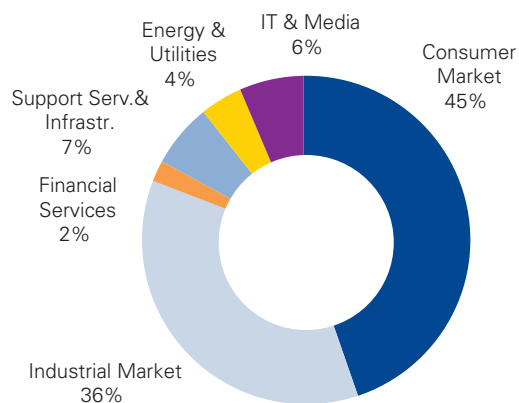
Più della metà delle operazioni compiute fuori dai confini nazionali, ha coinvolto una “preda” di un paese membro dell’Unione Europea, mentre circa il 20% delle transazioni Italia su Estero è avvenuta negli Stati Uniti; tra gli altri paesi, in India e Cina sono state portate a termine rispettivamente 4 e 2 acquisizioni da parte di imprese italiane.

GRAFICO 24 – Mercato italiano M&A 2010: % operazioni per nazionalità del target



Fonte: KPMG Corporate Finance

GRAFICO 25 – Mercato italiano M&A 2010: % operazioni Italia su Estero per settore



Fonte: KPMG Corporate Finance

Italia/Italia

Nel 2010 le aggregazioni tra imprese italiane raggiungono in termini percentuali il 53% del totale. Il dato medio di periodo è di poco superiore al 60% anche se a partire dal 2007 la componente domestica di deal completati non ha più raggiunto tale soglia.

**TABELLA 19 – Top 10 transazioni domestiche nel 2010
(Italia su Italia)**

Settore Target	Target	Settore Bidder	Bidder	Quota	Euro (milioni)
Assicurativo	Assicurazioni Generali S.p.A.	Mercato	Unicredit S.p.A.	3%	796
Bancario	Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno	Bancario	Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca	20%	313
Trasporti/Logistica	Autostrada Brescia-Verona-Vicenza-Padova S.p.A.	Bancario	Rino Gambari	26%	300
Assicurativo	Arca Vita S.p.A.	Assicurativo	n.d.	60%	274
Bancario	Banca Caripe S.p.A.	Bancario	Banco Popolare Soc. Coop.	95%	228
Bancario	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (50 sportelli)	Bancario	Banca Monte dei Paschi S.p.A.	100%	200
Electricity/gas/Water	Padana Energia S.p.A.	Electricity/gas/Water	Eni S.p.A.	100%	179
Bancario	Banca Monte Parma S.p.A.	Bancario	Fondazione Monte Parma	51%	159
Other Financials	Factorit S.p.A.	Finanziario	Banca Italease S.p.A.	91%	154
Trasporti/Logistica	GESAC S.p.A. (Aeroporto Capodichino)	Private Equity	F2i Sgr S.p.A.	65%	150
Controvalore prime 10 operazioni					2.753

Fonte: KPMG Corporate Finance

Quasi assenti le operazioni domestiche tra player industriali, la maggior parte dei deal completati ha riguardato il settore finanziario, anche a causa di disposizioni anti trust in materia.

Tra le più significative operazioni, tutte italiane, ricordiamo:

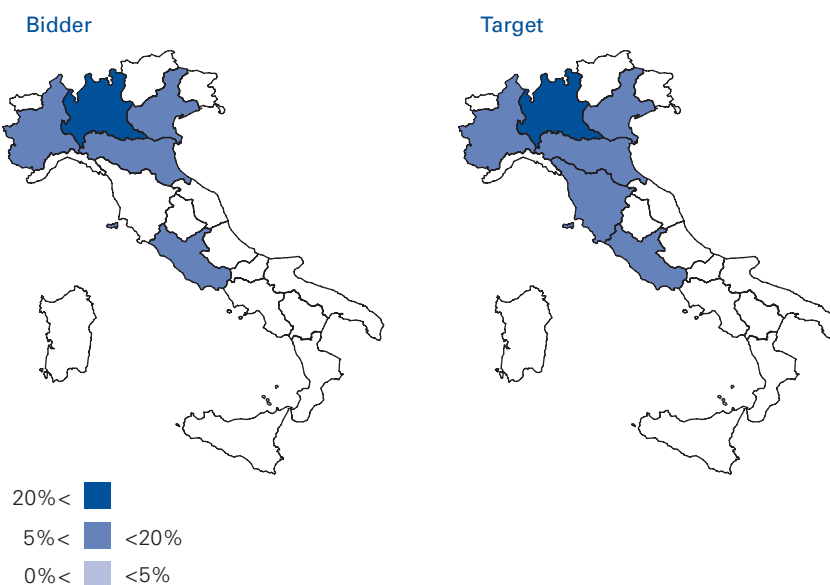
- l'esecuzione degli accordi relativi al diritto di vendita delle azioni della Cassa di Risparmio di Lucca Pisa da parte della Fondazione omonima nei confronti del Banco Popolare (Euro 313 milioni);
- l'acquisizione di circa il 26% di Autostrada Brescia-Padova da parte del braccio finanziario di Intesa San Paolo dedicato alle infrastrutture (BIIS).
- l'acquisizione di del 60% di Arca Vita da parte di Unipol Gruppo Finanziario per Euro 274 milioni.

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

- la **Lombardia**, che guida la classifica con 140 operazioni, 45 delle quali come regione bidder, 56 come regione target e 39 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 il 71% delle transazioni, seguita da Bergamo (11%);
- il **Lazio** con 37 operazioni, 12 delle quali come regione bidder, 20 come regione target e 5 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nel Lazio;

- l'**Emilia Romagna** con 36 operazioni, 10 delle quali come regione bidder, 21 come regione target e 5 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Emilia Romagna;
- il **Piemonte** con 33 operazioni, 16 delle quali come regione bidder, 12 come regione target e 5 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Piemonte;
- il **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;
- la **Toscana** con 11 operazioni, 2 delle quali come regione bidder, 8 come regione target e 1 che hanno visto coinvolte aziende bidder e target toscane.

GRAFICO 26 – Mercato italiano M&A 2010: concentrazione a livello regionale delle operazioni in cui sono stati coinvolti operatori domestici



Analisi per valore

TABELLA 20 – Mercato italiano M&A 2008: analisi delle operazioni per valore

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

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 21 – Mercato italiano M&A 2009: analisi delle operazioni per valore

Eur mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
Tra 1 e 50	94	45	23	162
Tra 50 e 75	6	1	1	8
Tra 75 e 125	7	2	3	12
Tra 125 e 250	15	3	3	21
> 250	14	5	10	29
Totale	42	11	17	70

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 22 – Mercato italiano M&A 2010: analisi delle operazioni per valore

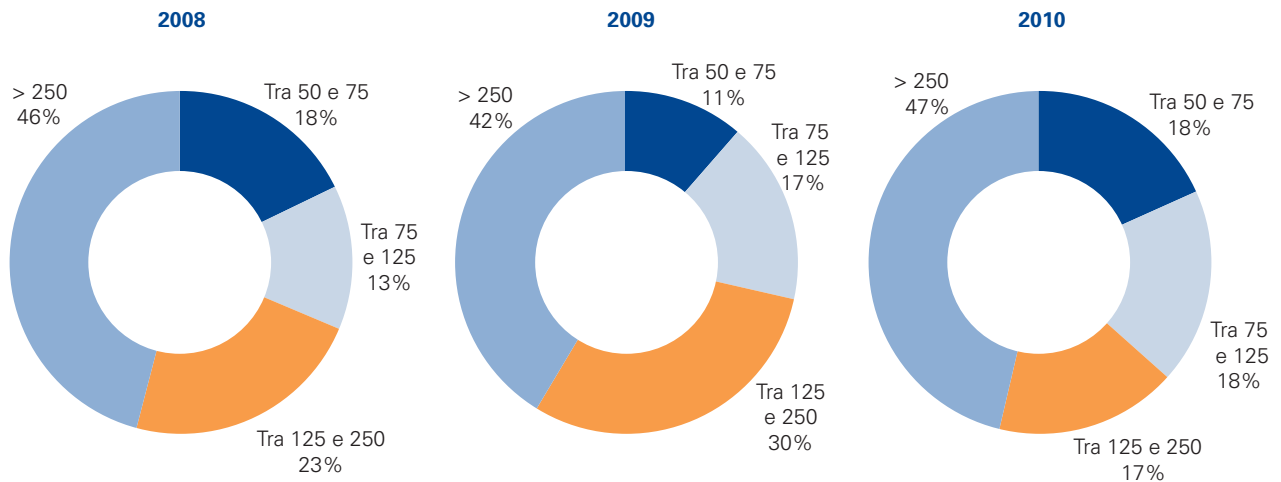
Eur mln	Italia/Italia	Italia/Estero	Estero/Italia	Totale
Tra 1 e 50				197
Tra 50 e 75	10	1	4	15
Tra 75 e 125	8	2	5	15
Tra 125 e 250	7	4	3	14
> 250	14	7	17	38
Totale	39	14	29	82

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 milioni), il 2010 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 27 – Analisi delle operazioni per valore (riferito al 100% della società target) - Euro milioni



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:

- Nel 2010 il peso dei “big deal” sul totale delle operazioni superiori ai 50 milioni è andato aumentando: le operazioni di valore superiore ad Euro 250 milioni sono state nel 2010 pari al 47%.
- 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 milioni, si evidenziano due ulteriori aspetti:
 - il peso delle operazioni **cross border** è sempre superiore a quello domestico, in deciso aumento nell'ultimo anno;
 - come accaduto nel 2009, anche nel 2010 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 più della metà di quelle messe a segno da parte di aziende italiane nei mercati esteri.

TABELLA 23 – Mercato italiano M&A 2004-2010: middle market

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Numero operazioni middle market (*)	216	219	223	222	262	104	134
Totale numero operazioni	417	457	467	459	495	197	279
% middle market su totale	51,8%	47,9%	47,8%	48,4%	52,9%	52,8%	48,0%
Controvalore oper. middle market (e mld)	7,3	8,1	6,9	8,9	10,1	4,1	4,9
Totale controvalore operazioni (e mld)	29	120	100	148	56	34	20
% middle market su totale	25,2%	6,8%	6,9%	6,0%	18,2%	12,0%	24,9%

* valorizzazione del 100% dell'Equity Value della società target inferiore a Euro 250 milioni

Fonte: KPMG Corporate Finance

I dati sopra riportati mostrano una certa stabilità dell'incidenza delle operazioni del mid market rispetto al totale dei deal (circa il 50%). In forte aumento il peso del middle market in termini di controvalore totale a riprova della mancanza dei grandi deal.

Analisi delle prime dieci operazioni dell'anno 2010

TABELLA 24 – Le prime 10 operazioni italiane completate nel 2010

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore Euro mld	Cross border
Unicredit S.p.A.	Italia	Aabar Investments PJSC	Abu Dhabi	5,0%	1,90	✓
Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali S.p.A., Sanpaolo Bank S.A.	Italia	State Street Corporation	USA	100,0%	1,80	✓
Unicredit S.p.A.	Italia	Libyan Investment Authority	Libia	2,6%	1,10	✓
HanseNet Telekommunikation G.m.b.h. (Gruppo Telecom Italia)	Italia	Telefonica Deutschland G.m.b.h.	Germania	100,0%	0,90	✓
Findus Italy	Italia	Birds Eye Iglo Group Ltd (Permira)	UK	100,0%	0,80	✓
Assicurazioni Generali S.p.A.	Italia	Investitori istituzionali	Italia	2,8%	0,80	
DTS Distribuidora de Television Digital SA	Spagna	Mediaset S.p.A.	Italia	22,0%	0,50	✓
Galleria Commerciale Porta di Roma S.p.A.	Italia	Corio NV, Allianz SE	Olanda	100,0%	0,40	✓
TeamSystem S.p.A.	Italia	Hg Capital	UK	100,0%	0,40	✓
NHC Group Pty Ltd	Australia	Amplifon S.p.A.	Italia	100,0%	0,30	✓
Controvalore prime 10 operazioni					8,9	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2010					19,8	
% prime 10 operazioni su totale					45%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Aabar Investments PJSC (Abu Dhabi) – Unicredit (Italia)

Operazione: acquisizione da parte del fondo arabo Aabar Investments PJSC del 4,99% del capitale di Unicredit S.p.A.

Valore: Equity Value: 1,85 miliardi

Data annuncio: 24 giugno 2010

Data completamento: 24 giugno 2010

Il 24 giugno 2010 il fondo sovrano di Abu Dhabi, Aabar Investments PJSC, attraverso la sua controllata al 100% Aabar Luxembourg S.a.r.l., ha acquistato sul mercato il 4,99% del capitale di Unicredit S.p.A.. L'investimento è stato stimato in circa Euro 1,85 miliardi.

Con l'acquisizione del 4,99% di Unicredit, Aabar ne è diventato formalmente il secondo azionista con diritto di voto dal momento che gli investitori libici detengono una quota complessiva del 7,21% (di cui 2,59% attraverso l'investimento della Libyan Investment Authority e il 4,62% della Central Bank of Libya) e Mediobanca, con il 6,76% non detiene diritto di voto poiché le azioni in suo possesso, vincolate al servizio del prestito subordinato convertendo in azioni, sono in usufrutto a favore di Unicredit e in pegno a favore di Bank of New York.

Si tratta di un investimento "amichevole" nato da un rapporto che risale a quasi due anni fa in occasione dell'aumento di capitale di Unicredit, come dimostrato dalle dichiarazioni del Presidente di Unicredit Dieter Rampl: "Unicredit prende atto con soddisfazione dell'investimento realizzato da Aabar, che rafforza la base di azionisti stabili del gruppo. È un segno di fiducia nei confronti della banca e della sua strategia da parte di un rilevante investitore istituzionale internazionale".

L'entrata nella compagine azionaria da parte di Aabar, unitamente al recente rafforzamento dei soci libici e alla quota dei tedeschi Allianz e Munich Re, sottolinea ulteriormente l'aspetto di internazionalità dell'istituto di credito italiano.

Aabar Investments PJSC è un fondo d'investimento quotato alla borsa di Abu Dhabi. Il fondo investe, direttamente o indirettamente, in vari settori come quello energetico, in infrastrutture, nel real estate, nell'automotive (detiene il 9% della tedesca Daimler) e in servizi finanziari. L'azionista di riferimento è International Petroleum Investment Company (che a sua volta è controllata al 100% dal Governo dell'Emirato).

Unicredit S.p.A. è uno dei principali player sul panorama europeo nel settore bancario e dei servizi finanziari in generale; il gruppo, con sede a Milano, conta più di 9.800 filiali operative in circa 22 Paesi in tutto il mondo e circa 165 mila dipendenti.

State Street (USA) – ISST (Italia)

Operazione: acquisizione da parte di State Street Corporation di Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali S.p.A. e San Paolo Bank S.A.

Valore: € 1,75 miliardi

Data annuncio: 22 dicembre 2009

Data completamento: 17 maggio 2010

In data 17 maggio 2010 il Gruppo Intesa SanPaolo ha perfezionato la cessione delle attività di Securities Services operate in Italia e in Lussemburgo a State Street Corporation mediante la vendita di Sanpaolo Bank S.A. e Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali S.p.A. per un valore di € 1,75 miliardi.

In particolare l'attività di Securities Services include: attività amministrative di regolamento dei titoli esteri e loro custodia (Global Custody); calcolo del valore della quota dei fondi di investimento e delle gestioni patrimoniali con i relativi servizi amministrativi (Fund Administration); controlli regolamentari sull'operatività dei fondi e sulla correttezza del valore della quota (Banca Depositaria); servizi amministrativi relativi al collocamento di fondi esteri in Italia (Banca Corrispondente).

L'operazione ha garantito al Gruppo Intesa Sanpaolo una plusvalenza lorda di circa € 740 milioni ed un effetto positivo di circa 37 centesimi di punto sul coefficiente patrimoniale Core Tier 1.

State Street Corporation è una società finanziaria americana quotata sul NYSE e con sede a Boston. La società opera in 26 paesi in tutto il mondo occupandosi principalmente dell'attività di banca depositaria (custodia globale, controllo di regolarità delle operazioni, calcoli, amministrazione delle quote dei fondi e di servizi ausiliari come gestione dei cambi e del prestito di titoli).

Il **Gruppo Intesa SanPaolo** è un istituto bancario italiano nato dalla fusione tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI. Ha sede legale a Torino e sede secondaria a Milano. È la prima banca italiana per capitalizzazione e tra le prime nell'area euro con € 22,7 miliardi. Sanpaolo Bank S.A. e Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali S.p.A sono due entità separate facenti parte del Gruppo Intesa Sanpaolo che rappresentano il ramo di Securitit Services. Al ramo di attività oggetto di cessione sono riconducibili titoli in custodia e amministrazione per un valore di mercato di circa € 350 miliardi, ricavi per circa € 300 milioni annui (di cui circa € 200 milioni di commissioni e circa 100 milioni di margine d'interesse), un risultato della gestione operativa di circa € 170 milioni annui e un utile netto di circa € 120 milioni annui.

Telefónica (Spagna) – HanseNet, Gruppo Telecom Italia (Italia)

Operazione: acquisizione di HanseNet Telekommunikation GmbH, partecipata al 100% da Telecom Italia S.p.A., da parte di Telefónica S.A..

Valore: € 900 milioni

Data annuncio: 5 novembre 2009

Data completamento: 16 febbraio 2010

In data 16 febbraio 2010, Telecom Italia ha perfezionato la cessione del 100% delle quote detenute in HanseNet Telekommunikation GmbH a Telefónica O2 Germany GmbH & Co. OHG, società detenuta al 100% da Telefónica S.A., per un valore complessivo di € 900 milioni.

L'operazione rientra nel processo di rifocalizzazione annunciato nel dicembre 2008 da Telecom Italia e risponde alla logica strategica di disciplina finanziaria volta al rafforzamento della generazione di cassa, con focalizzazione sui mercati core.

Secondo l'Amministratore Delegato di Telecom Italia, Franco Bernabè, «la Germania è un paese sempre più competitivo e competere in quel mercato richiede sempre più investimenti: questo è il motivo per cui abbiamo deciso di vendere HanseNet».

Telecom Italia S.p.A. è il primo operatore telefonico in Italia presente sia nel settore della telefonia fissa che in quello della telefonia mobile. HanseNet Telekommunikation GmbH (partecipata al 100% da Telecom Italia S.p.A. tramite la holding Telecom Italia Deutschland Holding GmbH) opera nel settore delle telecomunicazioni dal 1995 ed è focalizzato sul mercato retail dei servizi broadband in Germania. La società, a fine 2008, contava 2,3 milioni di clienti broadband e circa 0,5 milioni di clienti dial-up.

Telefónica S.A. è una compagnia di telecomunicazioni spagnola ed opera principalmente in Spagna e America latina. È una delle più grandi società di telecomunicazioni fissa e mobile, quarta in termini di numero di clienti e quinta nel valore di mercato totale. Telefónica O2 Germany GmbH & Co. OHG è una società controllata al 100% da Telefónica Europe ed è parte del gruppo che a capo a Telefónica S.A. La società opera sul territorio tedesco e offre ai propri clienti servizi di telefonia e di trasmissione dati in mobilità attraverso le tecnologie GPRS e UMTS. Inoltre, la società offre servizi internet ad alta velocità.

Findus Italy (Italia) - Birds Eye Iglo Group (Gran Bretagna)

Operazione: acquisizione da parte di Birds Eye Iglo Group Ltd. del 100% di Findus Italy

Valore – Equity Value: Euro 805 milioni

Data annuncio: 19 luglio 2010

Data completamento: 4 ottobre 2010

In data 4 ottobre 2010, Birds Eye Iglo Group Ltd (“BEIG”) ha annunciato di aver perfezionato l’acquisto di Findus Italy (“Findus”), appartenente al gruppo olandese Unilever Plc. a seguito dell’autorizzazione rilasciata dall’Unione Europea, per un controvalore di Euro 805 milioni un prezzo che corrisponderebbe ad un multiplo pari a circa 9,5x l’Ebitda pro-forma di Findus atteso per il 2010.

La transazione comprende la vendita dei marchi e dei business Findus, 4 Salti in Padella, Sofficini, Capitan Findus e That’s Amore, e dello stabilimento di Cisterna di Latina. Il perimetro dell’operazione ha visto coinvolti 650 dipendenti che lavorano nelle sedi di Roma e di Cisterna di Latina.

James Hill, presidente di Unilever Italia, ha dichiarato che, “con questo accordo, (il gruppo) si trova in una posizione più forte per focalizzarsi sulle altre categorie al di fuori dei surgelati e per ambire a una crescita nel mercato italiano nel lungo termine”.

Findus è una società/business unit del gruppo Unilever (prima della operazione sopra descritta), attiva nel settore frozen foods, cibi surgelati destinati alla commercializzazione al dettaglio. In Italia e in Europa Findus occupa una posizione di leadership di mercato nel settore del pesce pre-fritto/pre-cotto surgelato e dei piatti pronti da rinvenire. In Italia a marchio Findus vengono commercializzate, oltre a 4 Salti in Padella, le linee Sofficini, Capitan Findus e That’s Amore. Findus ha un organico di 650 dipendenti e nel 2009 ha generato ricavi complessivi per Euro 462 milioni.

Birds Eye Iglo Group, con headquarter in Bedford, Gran Bretagna, opera a livello locale ed internazionale nel settore frozen foods, nella produzione e distribuzione di cibi surgelati precotti e prefritti. Il Gruppo che occupa una posizione di leader in Gran Bretagna, Austria, Belgio, Francia, Irlanda, Olanda, Russia e Turchia, opera sul mercato europeo attraverso diverse unità produttive, di Lowestoft (Gran Bretagna), Reken e Bremerhaven (Germania). L’acquisizione di Findus è in linea con gli obiettivi strategici del Gruppo BEIG, volti a rafforzare la propria presenza nel mercato italiano ed europeo del *frozen food*, attraverso qualità e prezzi più competitivi.

Assicurazioni Generali S.p.A. (Italia) – Investitori Istituzionali (Italia)

Operazione: acquisizione da parte di Investitori Istituzionali del 2,8% di Assicurazioni Generali S.p.A.

Valore – Equity Value: Euro 796 milioni

Data completamento: 17 marzo 2010

In data 17 marzo 2010, Unicredit S.p.A. ha collocato n. 44.195.587 azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A. detenute tramite Unicredit Bank Ireland Plc ("Unicredit Ireland"), pari a circa il 2,84% del capitale sociale della compagnia assicurativa per un controvalore di Euro 796 milioni. Tali azioni rappresentano l'intera partecipazione detenuta da Unicredit Ireland in Assicurazioni Generali S.p.A..

Il collocamento è stato effettuato da Unicredit Bank AG – Milan Branch, in qualità di Sole Bookrunner, attraverso una procedura di *accelerated bookbuilding offer* rivolta esclusivamente ad investitori istituzionali, ad un prezzo di Euro 18 per azione.

L'operazione ha complessivamente generato per Unicredit una minusvalenza netta pari a circa Euro 67 milioni a livello consolidato.

La cessione di tale quota rientra nell'ambito degli impegni presi da Unicredit nei confronti dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ai sensi del provvedimento di autorizzazione alla fusione per incorporazione di Capitalia S.p.A. in Unicredit.

Gestevision Telecinco S.A., Gruppo Mediaset (Italia) – Sogecuatro (Italia)

Operazione: acquisizione da parte di Gestevision Telecinco S.A. (Gruppo Mediaset) del 100% di Four Television S.A.U. e del 22% di DTS Distribuidora de Televisión Digital S.A da Promotora de Informaciones S.A.

Valore: € 488 milioni (escluso valore delle azioni Telecinco cedute)

Data annuncio: 15 aprile 2010

Data completamento: 28 dicembre 2010

Il 28 dicembre 2010, Mediaset S.p.A. (Mediaset) ha annunciato l'acquisizione del 22% di DTS Distribuidora de Televisión Digital S.A. (Digital+) e il 100% del capitale azionario di Four Television S.A.U. (Sogecuatro), titolare, tra gli altri, del canale free tv Cuatro, da parte della controllata spagnola Gestevision Telecinco S.A. (Telecinco), dopo che quest'ultima ha soddisfatto le condizioni sospensive cui era soggetta.

In particolare, Telecinco ha portato a termine l'operazione tramite un pagamento in contanti di €487,9 milioni. Inoltre, Promotora de Informaciones S.A. ha apportato il 100% del capitale sociale di Sogecuatro ottenendo

in cambio 73.401.870 di nuove azioni Telecinco, che rappresentano il 18,041% del capitale sociale.

Dopo gli aggiustamenti di prezzo previsti nell'accordo quadro, il numero di azioni Telecinco detenute da Promotora de Informaciones S.A. sarà ridotto a un totale di 70.534.898, cui è stato attribuito un valore di circa € 580 milioni, pari al 17,336% del capitale di Telecinco.

A seguito dell'operazione, Telecinco cambierà nome diventando Mediaset.es, così che, come afferma il vicepresidente del gruppo Pier Silvio Berlusconi "sarà riconoscibile in maniera maggiore e più ricollegabile al gruppo anche attraverso il nome". Cuatro sparirà dalle tv iberiche e verrà assorbita interamente da Telecinco. Oltre a questo si aggiunge l'acquisto delle frequenze degli altri canali del gruppo legato a Cuatro, come ad esempio CNN+.

Con questa acquisizione, Mediaset diventa il primo operatore televisivo in Spagna.

Galleria Commerciale Porta di Roma S.p.A. (Italia) – Corio N.V. e Alliaz Real Estate (50% JV paritetica) (Olanda)

Operazione: acquisizione da parte della cordata Corio - Alliaz RE del 100% di Galleria Commerciale Porta di Roma S.p.A.

Valore – Equity Value: Euro 440 milioni

Data annuncio: 24 marzo 2010

Data completamento: 4 maggio 2010

Il 4 maggio 2010, Corio N.V. ("Corio") e Alliaz Real Estate ("Alliaz RE") hanno annunciato di aver completato con successo l'acquisto del 100% dello shopping center "Galleria Commerciale Porta di Roma S.p.A." ("Porta di Roma") da Gallerie Commerciali Italia S.p.A., Parsitalia S.r.l. e Lamaro S.p.A., società immobiliari, di gestione e sviluppo degli spazi commerciali.

Porta di Roma, centro commerciale laziale che si trova nella parte settentrionale di Roma, si estende su un'area totale di circa 96.000 mq, con 220 negozi, un ipermercato Auchan, un cinema multisala UGC ed un'area parcheggio della capacità di circa 7.000 posti auto.

Prima della firma dell'accordo che segna l'ingresso, in una joint venture paritetica con Alliaz RE, del gruppo olandese Corio, il 60% di Porta di Roma era controllato da Parsitalia S.r.l. e Lamaro S.p.A., la restante quota da Gallerie Commerciali Italia S.p.A..

Per Allianz RE, braccio operativo nel real estate dell'assicurazione Allianz, l'operazione si inserisce nell'ambito degli investimenti che il gruppo sta effettuando su scala internazionale. Il settore immobiliare è parte di questa strategia che vede la compagnia assicurativa investire, fra le altre cose, nel

progetto di sviluppo milanese di Citylife.

Per Corio, invece, si tratta di una nuova opportunità sul mercato italiano dove è già presente con sette centri commerciali per un totale di oltre 182.000 mq di superficie e un valore stimato di portafoglio immobiliare circa 1 miliardo di euro.

Per i venditori, le famiglie Toti-Parnasi, la cessione di Porta di Roma consente di monetizzare una partecipazione importante in un momento in cui si è reso necessario riequilibrare la situazione finanziaria.

TeamSystem S.p.A. (Italia) – HgCapital (UK)

Operazione: acquisizione da parte del fondo di Private Equity inglese HgCapital del 100% del capitale di TeamSystem S.p.A.

Valore: Equity Value: Euro 439 milioni

Data annuncio: 3 agosto 2010

Data completamento: 30 settembre 2010

In data 3 agosto 2010 il fondo inglese di Private Equity HgCapital ha sottoscritto un contratto per l'acquisto della totalità del capitale di TeamSystem S.p.A., società italiana operativa nel settore delle enterprise solutions per un valore di Euro 565 milioni (Enterprise Value). L'Equity Value implicito nell'operazione, prendendo a riferimento la Posizione Finanziaria Netta di TeamSystem al 31 Dicembre 2009, ammonta a circa Euro 439 milioni.

L'acquisizione di TeamSystem per Eur 565 milioni riflette un multiplo implicito di transazione pari a 11,3x l'EBITDA previsto dalla società nel 2010.

L'operazione ha previsto, inoltre, un investimento da parte del management della società che sarà presente, quindi, con una piccola quota di minoranza del capitale di TeamSystem.

Alex King, capo del team TMT (Technology Media and Telecommunications) di HgCapital che entrerà a far parte del Consiglio di Amministrazione di TeamSystem, si è detto soddisfatto dell'operazione e fiducioso sulla società che, a suo parere, ha grandi potenzialità di crescita sia interna che attraverso ulteriori acquisizioni; voce, questa, confermata anche da Federico Leproux, CEO di TeamSystem, che ha sottolineato la volontà del management di portare la società al raddoppio del fatturato nell'arco di un triennio.

HgCapital investe in svariati settori, dal TMT all'industriale fino all'healthcare e all'offerta di servizi; l'operazione in TeamSystem è l'ultima di una serie di investimenti nel settore, a conferma della forte expertise del suo team di TMT: a questo proposito, in passato si ricordano le acquisizioni di Iris e

Computer Software Group nel Regno Unito, Addison in Germania e Visma in Norvegia.

Costituito formalmente nel 2000, **HgCapital** è uno delle principali società d'investimento europeo nel settore del Private Equity. Attualmente la società gestisce fondi per circa USD 2,4 miliardi servendo più di 200 investitori istituzionali; la società gestisce inoltre HgCapital Trust Plc, fondo quotato sul borsa di Londra.

TeamSystem è leader in Italia nello sviluppo di software gestionali/ERP e nei servizi di formazione rivolti alle Piccole e Medie Imprese, ai professionisti e alle associazioni. La società ha fatto registrare nel 2009 ricavi netti consolidati per Euro 120 milioni e ha raggiunto un portafoglio di oltre 82.000 clienti attivi su tutto il territorio nazionale (ripartiti tra aziende e professionisti). TeamSystem può contare su 27 sedi operative sul territorio nazionale e un organico di circa 1.000 persone avvalendosi di una rete di circa 600 Software Partners altamente qualificati che copre tutto il territorio nazionale.

Amplifon (Italia) – NHC Group (Australia)

Operazione: acquisizione di NHC Group Pty Ltd, partecipata al 100% dal fondo Crescent Capital Partners, da parte di Amplifon S.p.A..

Valore: € 340 milioni (AUD 450 milioni)

Data annuncio: 28 settembre 2010

Data completamento: 10 dicembre 2010

Il 10 dicembre 2010 Amplifon S.p.A. ha comunicato il completamento dell'acquisizione di NHC Group Pty, società controllata da Crescent Capital Partner per un controvalore di circa € 340 milioni (AUD 450 milioni). Come confermato dalla società, l'acquisizione costituisce per il gruppo italiano attivo nello sviluppo e commercializzazione di soluzioni uditive un'operazione di significativa valenza strategica consentendogli di entrare in un'area geografica non ancora presidiata e con interessanti prospettive di sviluppo. Inoltre, l'incremento della quota di mercato e dei volumi di apparecchi acustici trattati offre ad Amplifon la concreta possibilità di beneficiare di ulteriori economie di scala.

L'operazione è stata finanziata attraverso un aumento di capitale riservato, per un ammontare di € 70 milioni e conclusosi positivamente il 4 novembre 2010, e da un prestito sindacato fornito da un pool di banche che vedeva coinvolte Banca Imi S.p.A., BNP Paribas, Citigroup Global Markets e Unicredit Corporate Banking S.p.A..

Franco Moschetti, Amministratore Delegato del Gruppo Amplifon, ha così commentato la buona riuscita dell'operazione: "siamo felici per la finalizzazione dell'acquisizione del Gruppo NHC, realtà che si caratterizza per il forte posizionamento di mercato, la validità del business model,

l'esperienza consolidata del proprio management team, che è stato opportunamente mantenuto e fidelizzato, e che potrà consentire al Gruppo Amplifon di porre solide premesse anche per una futura espansione nei mercati asiatici". "Siamo, inoltre, molto soddisfatti per l'esito particolarmente positivo registrato dalle operazioni di aumento di capitale e negoziazione del nuovo finanziamento bancario che testimoniano il giudizio favorevole del mercato sull'acquisizione e la fiducia degli investitori e delle banche verso i nostri piani di sviluppo".

Amplifon è un gruppo italiano leader mondiale nella distribuzione ed applicazione di apparecchi acustici e servizi correlati. Amplifon è presente in Italia, Regno Unito e Irlanda, Francia, Germania, Olanda, Belgio, Lussemburgo, Svizzera, Spagna, Portogallo, Ungheria, Egitto, Nord America (USA e Canada), Australia, Nuova Zelanda e India, attraverso una rete di oltre 3.200 punti vendita, 1700 affiliati al network e 2.900 centri di servizio. La società è quotata sul segmento STAR e sull'indice FTSE Italia Mid Cap di Borsa Italiana.

Il **Gruppo NHC** è attivo in Australia, Nuova Zelanda e India, mercati nei quali opera con un network complessivo di circa 200 negozi e 240 audioprotesisti. In particolare, ha un forte posizionamento in Australia, dove opera con 102 negozi ed una quota di mercato del 16%, e in Nuova Zelanda dove, con i marchi NHC (15 negozi) e Bay Audiology (63 negozi), raggiunge una quota di mercato complessiva del 45%; inoltre ha recentemente avviato l'espansione della propria attività in India dov'è attualmente presente con 11 negozi.

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 2010 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 2010 sono state lanciate **6 Offerte Pubbliche di Acquisto** su azioni di società quotate in Italia contro le 12 del 2009, le 21 del 2008 e le 18 del 2007.

Il controvalore complessivo delle OPA è stato pari a circa **Euro 360 milioni**, rispetto a Euro 0,7 miliardi nel 2009, 3,7 miliardi nel 2008 e ad Euro 530 miliardi nel 2007.

A differenza degli ultimi anni, nei quali le transazioni più importanti sono state quelle promosse da e verso intermediari finanziari, nell'anno appena terminato l'OPA più rilevante è stata quella lanciata dalla svizzera Swisscom sulle azioni non possedute di Fastweb per Euro 182 milioni.

Le offerte "obbligatorie" lanciate nell'anno hanno portato alla revoca dal listino delle società Permastelisa e Bouty Healthcare, quest'ultima approdata in borsa solo 3 anni prima.

TABELLA 25 – Offerte Pubbliche di Acquisto su società quotate, anno 2010

Società offerente	Natura offerta	Azioni oggetto dell'OPA	Prezzo Euro	Quota posseduta dall'offerente		Valore Euro mln
				Prima dell'OPA	Dopo l'OPA	
Terre Alte	Obbligatoria	Permasteelisa (Ord.)	13,00	66,3%	91,5%	83,8
BH Holding	Obbligatoria	Sorin (Ord.)	0,757	37,85%	37,91%	0,21
Ibsa Farmaceutici Italia	Obbligatoria	Bouty Healthcare (Ord.)	1,20	63,3%	99,2%	10,7
Unifind	Volontaria	Gewiss (Ord.)	4,20	76,12%	87,7%	56,4
San Giacomo	Volontaria	Mediterranea Acque (Ord.)	3,00	85,4%	96,8%	26,2
Swisscom Italia	Volontaria	Fastweb (Ord.)	18,00	82,1%	94,8%	182,5
Totale						359,8

Fonte: Elaborazioni KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

IPO

Complessivamente, **10 nuove società** hanno avviato le contrattazioni nel corso del 2010 in aumento rispetto alle 8 del 2009 ed alle 6 del 2008: Tesmec (MTA Star), Enel Green Power (MTA), PMS (AIM Italia), Poligrafici Printing (AIM Italia), Fintel Energia Group (AIM Italia), Methorios (AIM Italia), Vita Società Editoriale (AIM Italia), First Capital (AIM Italia), Rosetti Marino (MAC), Editoriale Olimpia (MAC). Le società che si sono quotate nel 2010 hanno raccolto complessivamente Euro 2,5 miliardi, dei quali quasi 2,3 miliardi sono stati raccolti dalla sola Enel Green Power; peraltro le uniche offerte pubbliche di sottoscrizione sono state proprio quelle di Enel Green Power e Tesmec, mentre i titoli delle altre società elencate sono stati oggetto di collocamento istituzionale.

Molte società che avevano annunciato la quotazione nel corso del 2010 hanno abbandonato i propri piani: tra i collocamenti più importanti rinviati – per i quali era già stata inoltrata richiesta a Consob - figurano Kos del gruppo Cir, Banca Fideuram del gruppo Intesa Sanpaolo, Moby Lines di proprietà della famiglia Onorato e Sposito.

Per il 2011 sono attese alla quotazione diverse società, soprattutto nel settore moda; anche se recentemente, nell'industria del fashion e del lusso, le borse asiatiche paiono aver acquistato maggior *appealing* rispetto a Piazza Affari.



English version

Objective of this report and the information used

This report analyses mergers and acquisitions involving Italian companies in 2010 for which public information is available.

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

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

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

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

Executive Summary

After two years of near black-out, in 2010, the M&A market showed signs of recovery. There was a substantial rise in both volumes and values (29,988 transactions, up 5% and USD 1,847 billion, up 7%) from the Middle East to Asia Pacific, passing through the Americas and Europe.

Six of the world's top ten deals related to the US market. This is a sign that the US still plays a central role, despite new centres in the global economy having taken great leaps forward. In this respect, General Motors' relisting is symbolic, with the government's resulting exit from its ownership structure.

The BRIC countries, for the most part unharmed by the crisis and boosted by strong growth rates, are the true drivers behind global mergers and acquisitions, especially with respect to cross border deals. Foreign transactions by BRIC players are up over 200%, with 30% of deals completed abroad in the Industrial Market segment relating to BRIC companies.

In this framework, with these significant signs of international recovery, Italy is still behind, having recorded new historic lows in terms of values: only €20 billion. Although this figure was offset by the recovery in volumes, it betrays a worrisome gap between Italy and the rest of the world market. The main reasons include the lack of big deals that could boost activity and confidence.

However, cross border transactions remain important for the Italian market. In 2010, these deals numbered 131, making up roughly 47% of the market, and involved acquisitions of Italian companies by foreign investors (85), as well as Italian companies' acquisitions abroad (46). These are comforting signs that Italy may be able to partially catch up with the M&A trends of Europe and the rest of the world.

Moreover, deals early in the new year seem to point in this direction, with Prysmian's acquisition of the Dutch Draka and luxury giant LVMH's investment in the historic brand Bulgari. This trend could constitute a considerable challenge for the entire M&A chain, from companies and advisors to banks and private equity funds.

Global M&A market

After a two-year downturn in the wake of the subprime crisis and subsequent worldwide recession, the global market of mergers and acquisitions began showing initial signs of recovery in 2010. Its value, at USD1.847 billion, rose 7% on the previous year, with growth of 5% in volumes, as completed transactions, totalling 29,988, outperformed the 2000 record.

Although this growth was contained and the value of transactions was roughly 30% below the 2008 total (USD2,663 billion) and more or less equal to half the record figure reached in 2007, it reveals a turnaround that gives us hope for resumption in M&A activities.

In each quarter, the value of mergers and acquisitions remained steady at over USD400 billion, just nearly touching USD500 billion at the end of the year. However, the number of transactions slipped progressively from the first to fourth quarters, from over 7,800 to approximately 7,000 completed deals, respectively.

The growth in value mainly concerned **Africa and the Middle East**, regions where mergers and acquisitions reached an historic peak at USD57 billion, more than twice the 2009 total, despite still weak volumes (668, +27% on 2009), making up only 2% of completed deals around the world.

Mergers and acquisitions in **Asia Pacific** grew as well (+42% on the previous year, but slightly down on 2008, as the number of the transactions dropped). This was due in part to the recovery of the Japanese market (+61% on 2009) and in part to the rise in values and volumes in **India** (+126% and +8% on 2009, respectively) and **China** (+40% and +4% on the previous year), countries in which new records were reached.

FIGURE 1 – Global M&A market from 2000 to 2010: value of transactions by the target's geographical area (page 6)

FIGURE 2 – Global M&A market from 2000 to 2010: number of transactions by the target's geographical area (page 7)

In Europe, the recovery in mergers and acquisitions was seen in the growth in volumes (+12% on 2009), which almost touched the historic highs of 2000 (over 12,800 transactions).

The percentage of **transactions with a value of over USD1 billion** decreased on 2009 (58% of the total value, compared to 68% in the previous year), coming in at USD1,073 billion (-9% on the 2009 value), with 326 completed transactions, just barely 1% of the total worldwide volume.

The 13 transactions (versus 25 in 2009) worth over USD10 billion were

60% lower in value than in 2009, coming in at USD246 billion, compared to USD608 billion in the previous year (13% of the global market value).

The increase in the number of deals ranging from USD1 billion to USD10 billion, the value and volume of which grew roughly 45% on 2009 (USD827 billion for 313 transactions, versus USD566 billion for 216 deals in the previous year), drove a slight increase in the **average value**, which reached USD62 million. However, there was a 42% decrease in the value of the top 10 transactions, amounting to USD209 billion (compared to USD361 billion in 2009).

Cross border M&A and BRIC's role

The recovery of the global M&A market can also be seen in the revival of cross border transactions in 2010. Although transactions involving foreign bidders and targets remain far from their levels before the crisis, both in terms of volume and value (respectively -14% and -55% on 2007), during the year, cross border transactions increased (+33% in value and +20% in volume on 2009), as did their impact on the total global value (45% in 2010, compared to 37% in 2009).

Europe once again demonstrated that it is the continent where cross border mergers and acquisitions (M&A completed, target or bidder) remained highest: total European mergers and acquisitions targeting foreign companies and foreign investments in the old continent numbered 4,814 (+20% on 2009, but still lower than three years previous) and came to a total value of USD 355 billion (+6% on 2009), accounting for 61% of the total European market value.

Cross border transactions (M&A completed, target or bidder) in the **BRIC nations** (Brazil, Russian Federation, India and China) were particularly significant, as they resumed their leadership on the global M&A market. Mergers and acquisitions involving BRIC bidders and foreign targets and foreign investments in these countries accounted for 14% of cross border transactions worldwide.

With respect to total activities by companies based in Brazil, Russia, India and China in 2010 (USD232 billion in over 5,300 deals, up +23% and +13%, respectively, on 2009), cross border transactions accounted for 57% of the total value (with a peak of 78% in India alone) and increased in terms of both value (nearly doubling on the previous year) and volumes (+34% on 2009).

Cross border transactions were particularly significant in Brazil and India, where their value rose more than 200% on 2009. Specifically, in Brazil, transactions involving foreign bidders or targets reached the historic peaks of 1999 in terms of value (USD46 billion) and volume (231 deals), while India only matched its record in terms of value (USD33 billion).

FIGURE 3 – BRIC acquisitions abroad from 2000 to 2010 (page 9)

A specific analysis of **acquisitions abroad by BRIC companies shows how growth in nearly all countries was fairly significant**: China boasts uninterrupted growth in the number of transactions performed abroad, while India and Brazil are gaining ground after their post-financial crisis standstill.

TABLE 1 – BRIC acquisitions abroad from 2000-2010: Value of transactions (USD million) (page 9)

Industrial companies were the favoured target of BRIC residents, making up 30% of total transactions abroad: China and India, in particular, each performed over 40 acquisitions. The Consumer Markets segment ranked second (23% of total deals) and the Information, Communication & Entertainment segment came in third (19%), with the Indians and Chinese preferring the latter. In terms of value, the most significant acquisitions abroad involved the Energy & Utilities segment (40% of the total value of transactions performed by BRIC companies, amounting to USD27 billion).

In terms of geography, the Russian Federation and Brazil acquired mainly in Europe and South American, respectively, unlike China and India, which pushed far beyond their bordering countries. Overall, approximately 34% of BRIC investments involved **European targets** (135 transactions worth USD15 billion, nearly twice that performed in 2009). Excluding the Russian Federation, over 30% of acquisitions abroad performed by Brazil and India targeted European countries. All four countries' interest in African companies was also noteworthy, leading to an increase in mergers and acquisitions in **Africa** during the year.

The most significant transactions performed in 2010 include:

- in the **Information Communication & Entertainment segment**:
 - the acquisition of 100% of Zain Africa, a Nigerian provider of wireless telecommunications services, by the Indian Bharti Airtel, for USD9 billion;
 - the merger of Ukrainian wireless telecommunications service provider ZAO Kyivstar GSM (56.5% owned by the Norwegian state-owned Telenor ASA) with the Russian OAO Vimpel-Kommunikatsii, in a transaction with a share exchange valued at USD5.1 billion.
- in the **Energy & Utilities segment**:
 - the transfer of 40% of the oil exploration and production company Repsol YPF Brasil (owned by Spain-based Repsol) to the Chinese state-owned group China Petrochemical Corp (Sinopec), for USD7.1 billion. The same Sinopec also acquired, through its subsidiary Sinopec International Petroleum Exploration & Production, 9% of

Syncrude Canada (ConocoPhillips group), which also operates in the oil and gas exploration and production field, for USD4.7 billion;

- the Venezuelan Government's auction (USD 4.8 billion) of 40% of the Carabobo oil and gas exploration and production field, located in the Orinoco oil belt, to a group comprised of the Indian state-owned oil companies Oil & Natural Gas Corp, Indian Oil Corp and Oil India, along with Repsol YPF (Spain) and Petrolia Nasional (Malaysia);
 - the 50:50 joint venture Bidas Corp, operating in the field of oil exploration and production, set up by a subsidiary of the Chinese CNOOC China National Offshore Oil Corp and the Argentinean Bidas Energy Holdings (worth USD3.1 billion). CNOOC also acquired 33% of the oil & gas assets of US-based Chesapeake Energy for USD1 billion;
 - the Canadian Athabasca Oil Sands' sale of 60% of the MacKay River & Dover project (tar sand) to PetroChina International Investment Co (USD1.74 billion);
 - the transactions by the Chinese sovereign fund CIC China Investment Corp in the United States, which entailed the transfer of 15.8% of the holding and electricity utility company AES (USD1.6 billion) and the signing of a letter of intent for the acquisition of 35% of the AES' wind power generation business.
- in **Industrial Markets:**
 - the Brazilian Vale's acquisition of 51% of the mining company BSG Resources Guinea (Guinea) for USD2.5 billion;
 - the transfer of 100% of the SwedishVolvo Car from Ford Motor to China-based Zhejiang Geely Holding Group Co (USD1.5 billion);
 - the transfer of 21% of the Portuguese cement company Cimpor Cimentos de Portugal SGPS to Grupo Votorantim (Brazil) for USD1.19 billion;
 - the increase in the investment held in the listed Canadian producer Uranium One from 23.2% to 51.6% by the Russian OAO Atomredmetzoloto (ARMZ), the world's fifth largest uranium producer, owned by the state-owned group Rosatom (the national company for atomic energy, which consolidates all nuclear activities in the Russian Federation). The transaction, worth USD1.1 billion, entailed a cash payment and the transfer of 50% of JSC Akbastau Uranium Mine and 49.7% of JSC Zarechnoye Uranium Mine from ARMZ to the Canadian group.
 - in the **Consumer Markets segment:**
 - the transfer of ownership of US-based Keystone Foods to the Brazilian Marfrig Alimentos (USD1.26 billion).

Global M&A: sectors

In the global **M&A market**, again in 2010, as in previous years, the **Consumer Markets segment** was the area with the most intense activity, both in terms of volumes which, with over 8,000 transactions (+7% on 2009) nearly reached the historic record of 2007, and in terms of value (USD409 billion, +14% on the previous year).

As the market was dominated by the transaction in which **US-based Kraft Foods** acquired control of the British sweet maker, **Cadbury**, various **food industry** transactions took place, particularly in the beverage business. These include, inter alia:

- the sale of Coca-Cola Enterprises' North American business (which bottles and distributes Coca-Cola and numerous other beverage and soft drink brands) to Coca-Cola Company for over USD13 billion and the Coca-Cola Company's concurrent transfer of its bottling business in Sweden and Norway to Coca-Cola Enterprises (USD11.2 billion); in a nearly identical transaction, the residual investment not yet held (slightly over 70%) in the Pepsi Bottling Group (US) was acquired by US-based PepsiCo (USD5.4 billion);
- Heineken acquisition of the Mexican group Femsá Fomento Económico Mexicano SAB's beer division (USD7.3 billion) through an equity transaction providing for the seller's acquisition of 20% of the Dutch group. The South African giant Sab Miller has presented numerous expressions of interest in acquiring the beer business (Carlton & United Breweries) that the Australian group Forster's seems to intend to spin off this year, leading to expectations that this segment will be further concentrated;
- the leveraged buy-out by Blue Acquisition Sub, a special purpose vehicle set up by the Brazilian private equity fund 3G Capital, which acquired 100% of the second largest fast food group in the US, Burger King Holdings, sold by TPG Capital, Goldman Sachs Capital Partners and Bain Capital for USD3.3 billion;
- the transfer of the North American pizza business comprising DiGiorno, Tombstone, Jack's and Delissio and the licence for California Pizza Kitchen, from Kraft Foods to the Swiss Nestlé (USD3.7 billion).

Also within the Consumer Markets segment, the consolidation process that the pharmaceutical industry has been undergoing in recent years continued in 2010, accounting for a fairly significant share of global mergers and acquisitions. The year started off with the announcement that Novartis (Switzerland) would be exercising the option for 52% of US-based Alcon (Zurich-based group), sold by the food giant Nestlé. This transaction, worth USD27.7 billion, allowed the Swiss pharmaceutical group to increase its investment in the American company, specialised in ophthalmological products, to 77%. In December, news broke of the transfer of the residual investment for an additional USD13 billion, which

should lead to the merger of Alcon with the Novartis Ciba Vision division (contact lenses). The transaction is expected to be completed within the first half of 2011.

TABLE 2 – Top ten transactions in 2010 (pag. 13)

Transactions in the months that followed were no less significant, and often involved US-based pharmaceutical players (in certain cases in the role of the “prey”):

- the transfer of 100% of Solvay Pharmaceuticals (Belgium) to US-based Abbott Laboratories (USD7.6 billion), which also acquired the Healthcare Solutions division of Piramal Healthcare, an Indian producer and distributor of prescription drugs, for USD3.7 billion;
- Merck KGaA's acquisition of 100% of Millipore, North American biotechnology laboratory company (for USD6.1 billion), in order to diversify the German group's activities in a surrounding segment;
- the sale by VEM Vermoögensverwaltung (holding company of the Merckle family, required by its lending banks to sell in order to reduce debt) of Ratiopharm International, a leading German group in generic drugs, to the Israeli Teva Pharmaceutical Industries (USD4.9 billion);
- the hostile takeover with which Astellas Pharma, through its US subsidiary Ruby Acquisition, acquired 100% of OSI Pharmaceuticals (USA) for USD4 billion, enabling the Japanese group to become one of the main operators in the oncology field.

The **deals announced** in the last few months of 2010 and the first few months of 2011 show that the pharmaceutical industry is undergoing upheaval and is far from having reached its definitive structure. Examples include the transfer of 100% of US-based King Pharmaceuticals to Pfizer, also based in the US, completed in January for USD3.6 billion; the French Sanofi-Aventis' offer to acquire the US producer Genzyme, specialised in medicines to treat rare diseases; the acquisition at the end of the year of 30% of the Chinese Tianma Tanhji (producer of active ingredients and dosage forms and drugs ready for direct marketing) by Mandarin CP, an Italian/Chinese Private Equity fund.

Other significant transactions concluded in the Consumer Markets segments include: the acquisition of Harrods stores by Qatar Holdings (owned by the sovereign fund Qatar Investment Authority) from Mohamed Al Fayed for USD2.2 billion; Arnault's takeover through LVMH, picking up 20% of the Hermès luxury brand; the transfer of 100% of Dutch fashion house Tommy Hilfiger from Apax Partners to the textiles and clothing group Phillips-Van Heusen (US) for USD2.7 billion.

The increase (+5% on 2009) in the number of transactions completed boosted the Industrial Markets segment to reach the highest ever volumes in 2010 (6,675 deals), although the value remains down (USD235 billion, in an uninterrupted fall since 2004).

The main transactions in the year affected all industrial businesses: from **mechanics**, with the transfer of 100% of Smith International, US-based producer of drilling systems and equipment, particularly for the oil industry, to Schlumberger, also based in the US, for USD11 billion; to **raw materials**, industry in which the Norwegian semi-public group Norsk Hydro has concluded an agreement with Vale for the transfer of the Brazilian group's assets in the aluminium sector, for a total of USD4.9 billion, in exchange for USD1.1 billion in cash and 22% of Norsk Hydro; to chemicals, within the scope of which the German BASF acquired Cognis Holding from Cognis Holding Luxembourg (owned by Permira Funds, GS Capital Partners and SV Life Sciences, which acquired the discontinued business from Henkel in a leverage buy-out in 2001) for a total, including net debt, of USD3.8 billion. The target company provides innovative solutions and products (specialty chemicals) made using renewable raw materials in the health and nutrition markets and the cosmetics, soap and cleaning markets, as well as other industrial segments, such as mining, lubricants, coatings, etc.

Also in the chemical segment, the Brazilian mining group Vale, through its subsidiary Mineração Naque, acquired 78% of the Brazilian fertilizer company Fosfertil Fertilizantes Fosfatados for a total of approximately USD4 billion. Vale also acquired the Brazilian assets that Bunge, agribusiness giant, held in the fertiliser field, for USD1.7 billion.

However, the additional transactions in the automotive industry and related sectors, which in 2009 were already undergoing restructuring due to the worldwide economic crisis, attracted the most interest, especially in Europe.

Based on agreements signed in December 2009 with the reverse takeover involving 49.9% of Dr. Ing hcf Porsche, wholly owned by Porsche Automobile Holding (which is, in turn, majority owner of Volkswagen), during the year, the German Volkswagen completed a share capital increase of roughly USD5.3 billion and exercised its call option on Porsche Automobil Holding (USD4.54 billion). These were preliminary steps in the merger of the two carmakers, which should be completed by the end of 2011.

The acquisition campaign launched by the German group continued in 2010 with the transfer, inter alia, of approximately 20% of the Japanese Suzuki Motor for USD2.5 billion. This deal enabled Volkswagen, through its subsidiary Maruti Suzuki India, to enter the Indian market as well and strengthen its expertise in small cars. It also acquired 90% of Italdesign di Giugiaro.

In October, in order to reduce debt, Renault announced the sale of 14.9% of Volvo Ab, an independent manufacturer of industrial vehicles, for an amount estimated on the basis of the share price at closing, roughly USD4 billion.

The Swedish Volvo Car was entirely sold by its parent Ford Motor to the China-based group Zhejiang Geely Holding Group Co (USD1.5 billion).

The German carmaker Daimler left the ownership structure of Tata Motors, an Indian group to which it was, for many years, tied by technological and distribution collaboration. It sold its investment of over 5% to institutional investors for approximately USD0.4 billion.

General Motors completed its group restructuring process, after last year's discontinuance of the Pontiac and Saturn brands and the transfers of Hummer and Saab beds and engines to the Chinese BAIC Beijing Automotive Industry Holding (Chinese government), selling its entire investment in the Swedish carmaker Saab Automobiles to the Dutch carmaker Spyker Cars (USD0.4 billion).

The US market was instead dominated by the relisting of General Motors shares, after the bankruptcy of 2009, for over USD18 billion.

The **Information, Communication & Entertainment** segment ranked third in terms of the number of completed transactions in 2010 (6,358 deals worth USD363 billion) and although the growth was contained (+1% on 2009 volumes and +25% on 2009 values, but down 7% and 23%, respectively, on 2008), it proved to be dynamic during the year.

Mergers and acquisitions in the telecommunications segment were particularly interesting. The largest deal in terms of value was the share exchange offer by the Mexican mobile telephony operator América Móvil for shares of the Mexican Telmex and Telmex Internacional (manager of telephone networks and cable television in Brazil, Colombia and five other South American countries). The transaction, conducted by Carlos Slim (owner of all three companies) in order to consolidate the group and create a sole landline and mobile telephony and internet service provider in Latin America, involved América Móvil's acquisition of Carso (USD17.8 billion) and, indirectly, 59.4% of Telmex and 60.7% of Telmex Internacional. The bidder subsequently acquired the residual Telmex Internacional shares not yet held by Carso (32.9% for USD5.5 billion) and delisted the two companies.

Shifting the analysis to another geographical area, Bharti Airtel, India's leading mobile telephony operator acquired a significant portion of the Kuwaiti group Zain's African businesses, including 100% of the Nigerian wireless telecommunications service operator Zain Africa for USD9 billion. The African market is particularly attractive because of its growth rates: half of the countries on the continent have mobile telephony penetration rates of under 40%, and a dozen countries have rates lower than 30%, although user profitability is still modest. The reasons for Bharti's entry into Africa could include the growing crowding of its domestic market, which had driven competition up, pushing certain operations to "redefine themselves" through expansion abroad.

However, the battle between Telefónica (Spain) and Portugal Telecom to gain control of the Brazilian Brasilcel, a 50:50 joint venture set up by the same two European telephony operators hold the stage in this industry. Brasilcel holds 60% of the mobile telephony operator Vivo. After the failure of various attempts to take over the Carioca player, with, inter alia, the

Portuguese government blocking the transaction by using a golden share, and after raising its offer more than once, the Spanish group, run by Cesar Alierta, who is also a shareholder of Telco (the holding company that owns Telecom Italia), acquired 50% of Brasilcel for USD9.7 billion.

The success of this deal has ensured Telefónica will retain its competitive footing against other players in the combined landline/mobile service field, Latin America's most promising market. The merger of Telesp (the state landline operator in San Paolo, owned by the Spanish group) and Vivo, should lead to estimated synergies of roughly Euro 3 billion and the Spanish group will be able to count on some 70 million clients.

At the same time as the sale of Brasilcel, Portugal Telecom reached an agreement with the Oi group, telecommunications provider on the Brazilian market and one of the main landline telephony players in South America, in order to develop a strategic partnership in the mobile telephony sector.

The **transactions announced** at the end of 2010 and in the first few months of 2011 lead us to expect that 2011 will be another year in which the TLC industry is a lead player in the global M&A market. The British Vodafone has launched a plan to sell its minority interests in order to reduce group debt, implement a large-scale share buy-back and focus its business on key markets in Europe, Africa and India. In line with this plan, in September, Vodafone sold 3.2% of China Mobile, which was acquired by Goldman Sachs, Morgan Stanley and UBS for approximately USD6.5 billion. In November, this deal led to its exit from the Japanese market with the liquidation of receivables and equity investments with the Softbank group. The list of future sales includes Vodafone's shares in the Polish Polkomtel (24%), 44% of SFR (France's second largest mobile telephony company) and 45% of the US group Verizon Wireless.

After months of discussions and negotiations, 17 January 2011 saw the announcement of the merger of Vimplecom (provider of wireless and landline telephony and services and broadband technologies provider in Russia, the Ukraine, Kazakhstan, Tajikistan, Georgia, Armenia, Kyrgyzstan, Vietnam and Cambodia, based in Amsterdam and listed on the New York Stock Exchange) and Wind Telecom (previously Weather Investments), the Italian/Egyptian group owned by the Sawiris family which wholly owns Wind Italia and holds 51.7% of Orascom Telecom. If the shareholders of Vimplecom (whose the majority shareholders are Altimio, the TLC division of Russian conglomerate Alfa Group and the Scandinavian Telenor, which, until now, has not been agreeable to the deal), scheduled to meet in March, approve the giant merger, valued at USD20 billion, it is sure to be one of the most significant deals of this year, and will lead to the creation of the world's sixth largest mobile telephony operator. After the merger, the new company will be 20% owned by the Sawiris family (through Weather II), with Altimio and Telenor holding 31% each.

Despite the smaller size in terms of volume (approximately 2,700 completed transactions) and value (USD245 billion), mergers and acquisitions in the **Support Services & Infrastructure segment** grew faster in 2010 than in 2009 (+17% in the number of deals, +120% in value), compared to other

segments, mainly due to transactions involving **transport**. The acquisition of 77% of US railway operator Burlington Northern Santa Fe by US-based Berkshire Hathaway for USD36.7 billion was the second largest deal of the year in terms of value. The consolidation process in the **airline industry** was also particularly important, in the wake of prolonged difficulties of this segment due to the global recession and rising fuel prices in recent years, which will also affect mergers and acquisitions in 2011 as well. In October, the merger between United Airlines and Continental Airlines took effect. They are, respectively, the third and fourth largest airlines in the US in terms of passenger traffic. The merger was performed through a share exchange valued at USD3.7 billion.

The merger was announced a few weeks after the announcement of a similar deal involving Iberia Líneas Aéreas de España, the leading Spanish airline and market leader on routes between Europe and South America, and British Airways. This transaction, which was completed in January 2011, will lead to BA Holdco, a special purpose vehicle created by British Airways, acquiring 90.93% of Iberia through a share exchange (USD2.9 billion) and the creation of International Consolidated Airlines Group, a new airline in which British Airways and Iberia shareholders will hold 56% and 44%, respectively.

In August, the merger agreement between Lan Airlines (Chile) and TAM Linhas Aéreas (Brazil) was announced. The transaction, which should be completed by 2011 through a share exchange, will lead to the creation of Latam Airlines, the largest airline in South America.

Government Investments and Sovereign Wealth Funds

The emergency situation on world markets came to an end as the effects of the international crisis that gave rise to a downsizing in government investments lessened. In 2010, **government investments** fell to USD173 billion (-39% on 2009), with 1,067 completed transactions (-17% on the previous year). Indeed, transactions by government agencies, bodies, companies or sovereign wealth funds accounted for only 9% of the total global M&A market, compared to 16% in 2009.

FIGURE 4 – Government investments from 2000 to 2010: value of completed transactions and % impact on the value of global mergers and acquisitions (page 21)

If in Europe transactions by government operators fell mainly in terms of value, (USD70 billion, which was nearly half that recorded in the previous year, coming in at 40% of all government investments around the world), the US saw a genuine collapse: completed deals fell to 44 (versus 244 in 2009), while the value, at USD8 billion, was down 89%.

Looking at the most significant investments of 2010 in terms of value, we see clearly how company and bank bail-outs remain those that move the most money: the top three transactions were, in order, the HM Treasury's

(the UK government) subscription of a portion of the share capital increase by the UK's Royal Bank of Scotland Group for USD13.1 billion; the German government group Bavaria's increase from 50% to 95.82% in its investment in BayernLB Holding (parent of Bayerische Landesbank) sold by Association of Bavarian Savings Bank for USD12.9 billion; and the sale of all assets of Japan Airlines to Enterprise Turnaround Initiative Corporation of Japan, a subsidiary of the Deposit Insurance Corp of Japan (USD8.2 billion).

TABLE 3 – The main investments involving Governments and Sovereign Wealth Funds in 2010 (page 22)

The **comeback of Sovereign Wealth Funds and Government companies** in important deals was also relevant.

After taking measures at the beginning of the financial crisis, with the acquisition of significant holdings in banks and companies undergoing difficulties, and after having experienced a slow 2009 with reduced investments, in 2010, sovereign wealth funds and state-owned companies returned to take an active part in the global M&A market. While investments in the financial and real estate sectors remained more contained than in the past, the industrial segment and, most importantly, the oil/energy and telecommunications segments attracted the most interest. Chinese sovereign wealth funds and those of the Persian Gulf were particularly active.

Financial Sponsors' M&A activity

After being the main force for growth in the global M&A market up to 2007 and closing 2009 with ramped-down operations, dramatic portfolio write-downs and difficulty in raising funds, investments by financial sponsors and private equity funds in 2010 showed signs of recovery.

FIGURE 5 – Global M&A market in 2000-2010: value of buyouts involving financial sponsors (page 23)

Buyouts involving financial sponsors reached USD321 billion in the year in terms of value (+79% on 2009, but slightly less than 30% on 2008), with 4,277 completed transactions, up 26% on the previous year. The market with investments by financial sponsors (USD321 billion) made up 17% of the total value of global mergers and acquisitions.

With the sole exception of Japan, a country which saw a decrease in both volumes and values (-30% and -37%, respectively on 2009), the resumption of investments involved all geographical areas without distinction: compared to 2009 figures, volumes grew 35% in the Americas, 33% in Europe and 45% in Asia Pacific.

As a result of the rise in the volume of investments by private equity funds and financial sponsors, value also grew, especially in the above USD1 billion bracket (these transactions totalled USD155 billion), with a total lack of large deals (over USD10 billion).

TABLE 4 – Global M&A market in 2000-2010: number of buyouts involving financial sponsors (page 24')

The most significant transactions included:

- the sale of 100% of Unitymedia, a German provider of internet and cable TV services to US-based Liberty Global by Apollo Management and BC Partners (USD5.2 billion);
- the acquisition of Trebol Holdings (60:40 joint venture between CVC Capital Partners and Actividades de Construcción y Servicios) of 25.8% of the Spanish construction group Abertis Infraestructuras for USD2.9 billion;
- the sale of US-based Burger King Holdings to Blue Acquisition Sub (Private Equity 3G Capital's vehicle) by TPG Capital, Goldman Sachs Capital Partners and Bain Capital for USD3.3 billion;
- the acquisition of Tommy Hilfiger, owned by the Apax Europe VI Fund, by Phillips-Van Heusen (US) for USD3.2 billion.

In 2010, private equity funds and, in particular, the large international and European funds found themselves with idle cash holdings, given limited opportunities on the M&A market, which in many cases they attempted to invest focusing on companies already held by other funds.

Some players were undergoing difficulties and needed to suspend operations, focusing on the sale of assets held.

The reshifting of private equity funds' focus to business fundamentals and, in particular, equity transactions for development, was a crucial step in the relaunch of this segment. This is also considering **developments in legislation** currently underway: at year end, indeed, the European Parliament approved a series of rules concerning hedge funds (investment funds open to a limited number of investors for highly speculative purposes) and private equity funds in order to improve the financial stability and security of investors. The legislation introduced new rules for private equity funds and asset stripping (i.e., the acquisition of a bankrupt company in order to sell off part or all of its assets), limiting the distribution and reduction of capital of these companies in the first two years after acquisition by the investor.

Furthermore, new information disclosure obligations concerning the business strategy to shareholders, employees and representatives were introduced.

The new directive will take effect in 2013 and be reviewed after four years.

Outlook for 2011

Mergers and acquisitions in the first few months of 2011 have shown positive figures, which give us reasons to hope for a possible consolidation of the recovery that began in 2010. The value of **transactions announced** up to the end of February 2011 exceeds USD500 billion, up over 60% on the figure for the same period of the previous year. This amount, associated with the growth in volumes, provides encouraging indications for 2011.

The track record of **transactions completed** up to now is just as important. If the restructuring of USD58.9 billion in debt in favour of holders of AIG American International Group (US) preference shares could take the top ranking among deals in 2011 in terms of value, any number of mergers and acquisitions are just as worthy of note:

- in the **energy sector**, the merger of the British International Power and the Belgian GDF Suez Energy Europe & International following a reverse takeover worth USD25.1 billion; and, on the US market, the sale of 100% of Atlas Energy to Chevron (USD4.1 billion);
- in the **media segment**, General Electric first acquired the 61.7% it did not yet hold in Universal Studios Holding III from Vivendi (USD3.8 billion), reaching an indirect holding of 100% of NBC Universal; then the merger of US-based Comcast and NBC Universal (the majority investment in which was sold by General Electric) was completed, valued at USD23.5 billion. This is one of the most important business combinations in the industry, enabling the largest internet and cable TV provider in the US to take ownership of a media company that handles film and television production and distribution, in addition to theme parks and much more. It also gave rise to a 51% Comcast - 49% G.E. joint venture. On the other hand, the British market saw Terra Firma Capital Partners sell its entire investment in EMI Group to US-based Citigroup (USD3.5 billion);
- as **for industry**, in addition to the completion of the spin-off of Fiat Group's industrial vehicle, farming machine and construction machine businesses, along with the related engines and transmissions, giving rise to Fiat Industrial, 100% of Wellstream Holdings, a British producer of flexible pipes for the oil industry and provider of other services for the hydrocarbon sector, which produced its products mainly in Brazil, was sold to General Electric Austria (USD12.5 billion); the transaction confirms General Electric's keen interest in the oil industry, after the acquisition of the Texam group Dresser for USD3 billion;

- additional sales dominated the **insurance industry**, in the scope of the restructuring plan of US-based group AIG American International Group; in addition to the above-described transaction involving preference shareholders, the Federal Reserve Bank sold preference convertible shares (equal to a minority interest) in AIG American International Group to AIA Aurora (USD16.7 billion), while Prudential Financial acquired 100% of AIG Star Life Insurance and AIG Edison Life Insurance, both life businesses of AIG in Japan, for USD4.8 billion;
- lastly, in the **food segment**, PepsiCo acquired an additional 66% of OAO Vimm- Bill'-Dann Produkty Pitaniya, Russian leader in milk derivatives, fruit juices and baby food, for USD3.8 billion, in one of the largest transactions by the US giant.

European M&A market

Mergers and acquisitions in Europe, including both acquisitions by European bidders abroad and foreign investments involving European targets (M&A completed, target or bidder), gave the following contradictory signals in 2010: as the number of completed transactions rose (13,222 deals, +12% on 2009), their value, of USD582 billion, fell again (-7% on the previous year). We must go back to 2002 to find similar values.

The growth in volumes, which reached the highest figure since the 2000 record (over 14,000 deals), exclusively involved lower-value transactions: deals worth less than USD1 billion grew 12%, while large transactions (over USD10 billion) fell by more than half, both in values and volumes, compared to 2009. They accounted for only 13% of the total value of European mergers and acquisitions in 2010. It follows that the **average value of transactions** slipped further (-17% on 2009, -65% on 2008), to just USD44 million, the lowest figure ever recorded in the past decade.

FIGURE 6 – European M&A market in 2000-2010: value and number of transactions completed by and on European companies (page 28)

Relevant countries and cross border activity

The reduction in the European market is due to the drop in activities in Western Europe (-10% in value, but +11% in terms of volume), in the wake of the generalised drop in Europe's major countries (in terms of value: Spain -44%, Germany -23%, France -6%; while the UK was counter current with +15% on 2009). Slight increases were seen in Eastern Europe (+2% in value, +15% in terms of volume); in the Russian Federation, in particular, the number of transactions hit a new all-time record (3,016 transactions, up 14% on 2009), although there was not a proportionally significant rise in value, as at USD32 billion, the 2003 levels substantially remained the same.

The UK, Germany and France are, in this order, countries in which mergers and acquisitions weighed the most on the total value for Europe. Compared to 2009, the UK was the most significant, accounting for 24% of European mergers and acquisitions in 2009 and 31% in 2010, outperforming France, to the detriment of Spain.

FIGURE 7 – European M&A market in 2010 by country: % impact on value and the number of transactions completed by and on companies in the countries indicated (page 29)

The **UK** saw renewed life in the M&A market, particularly with respect to

cross border deals. Compared to 2009, mergers and acquisitions from and to the UK grew 25% in terms of volume (1,206 deals) and 78% in value, which, at USD129 billion, made up more than 70% of British mergers and acquisitions. The year began with the contested acquisition of Cadbury by Kraft Foods (USD18.9 billion). It continued with the sale of the Harrods stores to the sovereign wealth fund Qatar Investment Authority (USD2.2 billion), the transfer of the transport group Arriva to Deutsche Bahn (USD2.4 billion) and the merger of mobile telephony operators Orange and T-Mobile (controlled by Deutsche Telekom and France Télécom, respectively), valued at USD8.5 billion. The year ended in December with a series of significant transactions, many of which were completed in 2011. These included the takeover of Wellstream, which produces flexible pipes, by US-based General Electric; Reckitt Benckiser's "Indian campaign", as it acquired Paras Pharmaceuticals (over-the-counter products); the offer presented by John Wood, a crude oil drilling service company, to acquire its Scottish rival PSN; and, finally, the British chemical industrial company Yule Catto's acquisition of PolymerLatex, the EU's third largest producer of latex.

The financial crisis and weak pound made British companies more attractive and, therefore, more vulnerable, in the eyes of potential foreign bidders. Indeed, cross border transactions increased to such a degree that David Cameron's government announced new rules to limit the takeover of British companies by foreign groups, which are authorised to do so only if the transaction is not found to be in contrast with national interests.

In terms of value, **cross border deals** in Europe during 2010 made up 61% of the total European market. The 6% growth on 2009 in value (which in 2010 reached USD355 billion) is the net result of decreases in Eastern Europe (-29%) and Spain (-17%) and the aforementioned growth in the UK (+78%) and Germany (+18%). However, the value of domestic transactions was down ("Europe on Europe"), coming in at USD227 billion (-21% on 2009), despite a slight increase in volumes (+8%).

M&A activity: breakdown by sector

The **Consumer Markets** segment ranked first in terms of its impact on the total value of transactions in Europe in 2010 (29%, up on the 17% of 2009): hand-in-hand with this increase in value, amounting to USD166 billion (+54% on 2009), volumes also grew 12%, with over 3,900 transactions, reaching the historic peak of the past decade.

FIGURE 8 – European M&A market in 2010 by industry: % impact on the value and number of transactions completed by and on European companies (page 31)

Contributing to the success of this segment was a series of significant transactions mentioned above in the section on the global market, some of which ranked among the top ten deals of 2010: Cadbury - Kraft Foods; FEMSA Fomento Económico Mexicano – Heineken; the North American

business of Kraft Foods - Nestlé; Solvay Pharmaceuticals - Abbott Laboratories; Ratiopharm International - Teva Pharmaceutical Industries; Harrods - Qatar Holding.

The transactions involving companies operating in the Information, Communication & Entertainment industries (over 2,400 deals) posted the most significant increase in value, which more than doubled on 2009, totalling slightly over USD100 billion. In line with the global market, the positive market trend was largely due to the dynamism of telecommunications, which, in addition to the transaction concluded by Telefónica involving Brasilcel and Orange/T-Mobile and the Russian OAO Vypel- Kommunikatsii/Ukrainian ZAO Kyivstar GSM business combinations, saw the following deals, among others:

- the acquisition by the French Orange Participations (controlled by France Télécom) of 51 % of the Egyptian Company for Mobile Services, a wireless telecommunications service provider based in Cairo, for USD4.5 billion;
- the demerger by London-based Cable & Wireless, which provides voice, data and IP services of its division for European, Asian and US activities, contributed to the newco Cable & Wireless Worldwide (USD3.6 billion);
- the leveraged buyout by the British private equity fund CVC Capital Partners on all of Sunrise Communications, Swiss subsidiary of the Danish telecommunications group TDC (USD3.3 billion);
- the French group Vivendi's takeover of the 42.5% not yet held in Global Village Telecom, Brazilian telecommunications service provider, for USD1.8 billion.

TABLE 5 – Top ten European transactions in 2010 (page 32)

The **Financial Services industry**, despite the considerable drop in value (USD90 billion, -48% on 2009), was boosted by consolidation/combination activities between banks undergoing difficulties and, in particular, those that affected the Spanish market.

In 2010, the delicate and complex reorganisation of Spanish savings banks was completed. In a few months, they fell in number from 45 to fewer than 20. This was necessary due to serious liquidity issues which many banks were facing as a result of their heavy financial involvement in the US real estate industry, which collapsed as soon as the country's economy went into crisis. This restructuring should also involve small and mid-sized merchant banks, as well as rural banks in the next few months.

The combination process is part of the broader rehabilitation project for the Spanish banking system, for which the government has pushed heavily, conducted through both measures by FROB Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (a specific public fund with Euro 9 billion at its disposal), through capital injections, and through the creation of a SIP Sistema

Institucional de Protección, the so-called “cold merger”, i.e., a merger with the creation of a holding company, enabling each bank to retain its independence.

At the same time as the consolidation process involving banks, which has permitted savings banks to grow beyond their local size and become competitive on the domestic market, the government introduced a reform of their statute, providing for the possibility of issuing quotas to private investors and, accordingly, allowing entry on the stock exchange. This process could speed up when the new parameters of Basel 3 take effect, as they will require banks to increase own funds and, accordingly, find new capital.

Last September saw the announcement of the stock exchange listing of the group of savings banks headed by Caja Madrid (Bancaja, Caixa Laietana, Caja Canarias, Caja Avila, Caja Rioja and Caja Segovia). Then, in February 2011, similar announcements were made by Grupo Banca Civica (which includes Caja Navarra, Caja General Canarias, Caja-Sol and Caja Burgos), which plan to list their shares soon.

The privatisation seems to be the next mandatory step that the Spanish banks will have to take, after the government specified that if, by September 2011, savings banks have not increased their capital to meet Basel 3 requirements, and have not made room for private investors, they will be nationalised on a pro tempore basis (maximum of 5 years) through the FROB fund.

**TABLE 6 – The main combinations of Spanish savings banks in 2010
(page 34)**

Box A - The global capital and IPO market

The capital market, changed by the financial and credit crisis, which affected companies and institutions around the world, began to return to normality in 2010.

The **M&A market**, much smaller than in 2009, has shown a modest recovery in value.

The **Debt segment** (bond issues, both by state-owned or sovranational bodies and companies, including government-guaranteed issues since 2008), once again made up a large part of capital markets, exceeding USD5,100 billion, despite losing a little ground on the previous year (-8%). Within the debt market, **corporate bond issues**, slightly down on the previous year, have come back in line with the 2008 figure (roughly USD2,200 billion, just under half of which by **non-financial players**).

FIGURE A.1 – The global capital market from 2007 to 2010

New corporate bond issues on **emerging markets** reached USD217 billion, 70% of which in India, Brazil, Mexico and Russia, the value of which shows an increase of approximately 40% on 2009, confirming the growing requirements for financial resources to support investment and development processes, including for external growth, for companies in these countries, and, in particular, for those operating in the financial and energy sectors.

The **equity market** (share capital increases, new share issues, new listings and bond conversions) remained in line with the values of 2009, reaching USD854 billion. In particular, in the wake of the new, record-breaking listings at year end, the last three months of 2010 saw the most intense quarterly activities ever recorded in this segment. While share capital increases are substantially stable with respect to 2009, the **global market of initial public offerings** (USD265 billion) saw a 136% increase, due to the peak in issues (USD122 billion) in just the fourth quarter of 2010. This growth is due not only to the rising number of new listings (which more than doubled on 2009), but also to the increase in the value of capital raised. For example, the top ten investments made up 34% of the total market value of initial public offerings.

FIGURE A.2 – The global IPO market from 2007 to 2010

The market growth has concerned all geographical areas, with the sole exception of Latin America, where placements fell by roughly 40% on 2009 in terms of value. The **Asia Pacific** market (excluding Australia and Japan) was the largest in the world, at USD159 billion, it more than doubled on the previous year, outperforming the levels reached in 2007 in EMEA, thanks in part to the AIA Group's listings on the stock exchange (USD20.5 billion) and, especially, the listing of the Agricultural Bank of China. This rural banking group, China's third largest bank in terms of assets, but number one in terms of its customer base, was the last big four bank to still be completely state-owned (over 90% of CIC China Investment Corporation, Beijing's sovereign wealth fund and the Ministry of Finance), was listed on the Shanghai stock exchange (shares in yuan can be traded by domestic investors only) and the Hong Kong stock exchange (to meet demand from institutional investors). The funds raised by the partial privatisation, amounting to USD22.1 billion, make the Agricultural Bank placement the largest initial public offering of all time.

The troubled sale of US-based AIG's Asian operations had a happy ending in 2010, with the listing of AIA, AIG's Asian life insurance company. This was the second-largest initial public offering of the year and the largest ever to be performed on the Hong Kong Stock Exchange. TABLE A.1 – The top ten initial public offerings in the world in 2010 (pag. Xx)

The great availability of capital (and consequent growth in demand from Asian investors) and opportunities tied to companies' need to ensure a presence in this area, lead to forecasts of further potential growth in initial public offering by investors from other geographical areas. The listing of the Russian UC Rusal (aluminium) and the French L'Occitane International (personal care) and the recent application for admission filed by the Brazilian Vale, all on the Hong Kong stock exchange, and the listing of STX Offshore & Specialized Vessel, one of the two STX Europe divisions headed by the South Korean shipmaking giant, STX Offshore & Shipbuilding, on the Singapore stock exchange are perfect examples of this trend.

Furthermore, certain Asian stock exchanges, first and foremost, Hong Kong, have become the preferred “destinations” for listings or share issues by companies in this area as well. The Hong Kong stock exchange, in particular, has become the preferred marketplace for Chinese companies outside China for equity transactions. Indeed, in Asia, this financial market offers myriad investors, including Chinese funds, i.e., Chinese “eligible investors”, international players and local wealthy individual investors.

This change of “destination” is to the detriment of other competitor stock exchanges in the same area, with Singapore in the lead. Indeed, to better counter competition from Hong Kong, Tokyo and the alternative markets, the Singapore stock exchange has made an agreed bid to acquire the Australian stock exchange (Asx) for USD8.3 billion. The completion of this deal will lead to the fourth largest listed equity market in the world, at a time when Asia Pacific is taking on a central role around the world as a source of capital and creator of wealth and trading opportunities.

In **Europe, Africa and the Middle East**, although the growth rate (+338% on 2009) is booming, the figures are not yet there. Although initial public offerings have grown from slightly less than USD10 billion (2009) to over USD42 billion, values are still 66% lower than those recorded in 2007.

In Europe, in particular, despite signs of recovery, volatility and uncertainty have made investors very cautious and diffident and, very often, not yet willing to pay full value, even for quality companies. In fact, the low values, more than the number of placements, have kept the initial public offering market at such contained amounts. The sound trend in initial public offerings was mainly fed by the recovery of London stock exchange activities. On the heels of 2009, with occasional listings mainly to raise funds, 2010 saw the arrival of new companies based in emerging countries on the London stock exchange (from India to Russia, the Middle East and Asia). One example is the listing of the Indian Essar Energy (USD1.9 billion), the largest initial public offering of a company from a former British colony on the London stock market. In November, Mail.ru, a Russian internet provider with a 2.28% share of Facebook, followed.

Italy's M&A market: 2010 trends and overview

Leaving behind 2009, the worst year ever in terms of the volume of deals (197 transactions), the decade closed with a 2010 still down in terms of values. Despite the sharp increase in completed transactions (279), values stopped at only Euro 20 billion compared to Euro 34 billion in the previous year.

2010 was the worst year on record in terms of mergers and acquisitions, performing even worse than 2004, when the total value was lower than Euro 30 billion. This record was partly countered by the dynamic market, which, although it did not reach the average values of the decade (over 400 transactions per year on average), shows some signs of recovery.

The long wave of the global crisis, which in 2009 slowed transactions, impacted 2010 as well, with a lack of large transactions. However, a growing number of deals show that, in addition to greater attention to price in general, the number of transactions performed at symbolic (equity) value has grown decisively, as in the industrial bailouts and/or debt assumption.

FIGURE 9 – Italian mergers and acquisitions from 2000 to 2010: value and number of transactions (page 36)

The balance of **Euro 20 billion** (-42% on 2009) marks a decrease for the third year in row in the value of mergers and acquisitions on the Italian market (in 2009, the drop on the previous year was 39% and in 2008 it came to over 60%).

TABLE 7 – Mergers and acquisitions in 2010: breakdown of transactions by bidder and target countries (page 37)

With 82 more transactions than in 2009, 2010 ended with **279 transactions**. Not considering the two previous years, this number has always been, on average higher than 400 in the past decade; only three years ago, in 2008, it set a record of 495.

In terms of **large acquisitions**, in 2010, only 3 transactions exceeded Euro 1 billion.

TABLE 8 – Number of transactions over Euro 1 billion in 2008-2010 (page 37)

The impact of cross border deals in 2010 came to roughly 47% of the total. In particular, Italian companies' acquisitions abroad numbered 47, while foreign operators acquired 83 companies in Italy. The top five transactions of the year in terms of value were all by foreign parties.

FIGURE 10 – Italian mergers and acquisitions in 2000-2010: trend in the volume of transactions (number) (page 38)

In terms of the number of transactions, the most significant figure is that relating to the considerable number of transactions performed by foreign companies. This is in stark contrast with the four previous years in which Italian acquisitions abroad always exceeded the number of transactions in Italy by foreigners.

Specifically, in terms of **volumes**:

- roughly one out of every two deals was performed by domestic parties: the impact of **Italy-on-Italy transactions**, which has always been predominant, reached 53% of the total in 2010;
- **Italy-on-foreign** transactions remained substantially unchanged in terms of volumes on 2009, confirming the caution and fears of Italian companies in investing abroad, particularly at this stage in the economy;
- the real surprise was the number of foreign-on-Italy acquisitions, which more than doubled on the previous year. Nearly one in three deals in Italy was performed by a foreign bidder.

TABLE 9 - Italian mergers and acquisitions in 2000-2010: number of transactions (page 39)

FIGURE 11 – Italian mergers and acquisitions in 2000-2010: trend in the value of transactions (page 39)

In terms of value:

- Italy-on-Italy acquisitions, which from 2001 to 2006 always made up over 50% of total value, fell considerably from 2007 to 2010, to below the majority (with the exception of 2009), touching their lowest level ever in 2010.
- the impact of transactions involving Italian bidders on foreign targets fell to below the minimum percentage recorded in 2002, coming to at only 12%;
- foreign-on-Italy acquisitions are the only to come in at above the respective minimum value of the past decade. At Euro 10 billion, this segment outperformed 2004 and 2009, the year in which values slipped to Euro 7 billion.

FIGURE 12 – Italian mergers and acquisitions from 2000 to 2010: value of transactions (page 40)

2010 in detail

With 279 transactions surveyed, mergers and acquisitions in 2010 partially recovered from the slow 2009, especially with respect to volumes. However, in 2009 certain large transactions contributed to partially boosting the market. The lack of market-making big deals was felt in 2010. Indeed only three transactions exceeded Euro 1 billion.

Deals between **domestic players** and those by Italian companies abroad substantially decreased their impact, both in terms of volumes and, particularly, values, mainly due to the significant initiative of foreign players.

Indeed, after the sharp downsizing of acquisitions by foreigners **in Italy** in 2009, these investors dramatically resumed mergers and acquisitions, a sign of an economic recovery that, although slow and not without hazards, is already underway in other countries.

Leading the ranking of countries investing in Italy are the US and France, with 19 and 12 transactions, respectively, followed by the UK (9) and Germany (8). The top three positions are the same as in the previous year, showing a certain affinity in the *modus operandi* of companies in these countries and a now established familiarity with the opportunities on our market and the related critical areas. Looking beyond the US-EU, the “hits” by Unicredit’s Middle Eastern shareholders.

Italy-on-foreign transactions also reveal our companies’ preference for investing in western markets, and the US is once again the top target (10 transactions), still followed by France (7).

In terms of **values**, we see the prominence of the “foreign factor”, with the top five transactions in Italy, and the decrease in the impact of the top 10 transactions of the year on total deals.

TABLE 10 – Impact of the top ten Italian mergers and acquisitions in 2008-2010 (page 41)

Within the top ten of 2010 (Euro 9 billion), for the first time in recent years, we see two private equity fund investors which, in different industries, have invested considerable sums in the transactions performed: these are the acquisition of Findus Italia by Birds Eye Iglo (Permira funds) and Bain Capital’s sale of TeamSystem (IT systems) to the Hg Capital fund.

The sharp drop in values is in sharp contrast with the growth in the number of transactions, many of which were performed at genuine “discounts”. Moreover, the transferred assets related to historic companies and prestigious brands. Just one example is the return of MV Agusta, historic motorcycle maker, to Italian hands, after being acquired two years ago by Harley Davidson, and the conclusion of the transfer procedure for the Malo brand (knitwear products of the IT Holding group), under extraordinary administration for over a year and a half, acquired by Evanthe.

The top ten transactions of 2010

The top **ten transactions** amounted to **Euro 9 billion**, accounting for 45% of all mergers and acquisitions, showing a sharp decrease on their percentage impact in 2009 (72%) and 2008 (45%).

The financial industry returned preponderantly to the top of the top ten, while the energy sector, which led in 2009, provided not even one of the big deals surveyed. An overall analysis, however, shows some fragmentation in the industries present in the top ten, with transactions ranging from the food sector to IT systems and the media.

In a year characterised by the reduction in values and the absence of big deals, the transactions worth over a billion performed on Unicredit appear even more significant. The entry of the Abu Dhabi fund, Aabar Investments, which picked up 4.99% of the Unicredit group, based in Piazza Cordusio, Milan, for roughly Euro 1.85 billion - becoming the largest shareholder – and the repeated acquisitions of Unicredit shares by the Libyan Investment Authority (2.59% for a total value of over Euro 1 billion) were two transactions that went so far as to change the bank's governance structures. Another transaction in the financial sector worthy of mention was the transfer of the securities services business from Intesa Sanpaolo to US-based State Street group for Euro 1.7 billion.

TABLE 11 – Italian M&A market: the top ten transactions in 2010 (page 42)

TABLE 12 – Trend in the top ten transactions in 2010 (page 42)

The role of private equity funds

The Italian private equity fund and venture capital market continued to suffer from the effects of the financial crisis significantly, posting the lowest values of recent years. Fund activities were particularly slow in the first half, until they recovered somewhat in the second, mainly due to the transactions targeting Findus and TeamSystem.

In general, the most active funds in 2010 were those that focused on the mid-market, which, smaller in size and partly free from the sector's macro market trends, suffered less the effects of the crisis, given their lower debt.

The most active funds in 2010 included AXA Private Equity, which successfully completed the acquisition of 41% of KOS (hospital clinics) and, jointly with Consilium - as the minority investor - acquired the majority of Rollon (industrial linear systems and guides). Consilium also acquired the majority investment in Nutkao (pastry goods) and De Fonseca (footwear). Alto Partners acquired 51% of Visionnaire (luxury furniture components) for Euro 24 million and 40% of Drogheria e Alimentari for Euro 26 million.

TABLE 13 – The top ten Italian transactions by private equity funds in 2010 (page 43)

Numerous deals are expected for 2011. Indeed, at the date of this report, there are various tenders in which investment funds will participate and dossiers on which they are working. In terms of secondary buy-outs, the way-outs on Coin and Giochi Preziosi by their respective funds/shareholders are pending, while deals involving Tirrenia, Rinascente, Blu Vacanze and Metroweb are nearing completion as well.

Stock exchange figures

Italian stock exchanges put in a highly variable performance in 2010. The year began with a dramatic drop in Borsa Italiana's general index (FTSE ALL of the Italian stock exchange) in the first quarter, as concerns worsened as to the public debt of Greece and other countries in the Eurozone.

FIGURE 13 – Italian stock exchange trends in 2010 (FTSE ALL) (page 46)

In the second quarter of the year, stock prices became highly volatile. Overall, Borsa Italiana's general index fell 16%, more than the index of the main listed companies in the Eurozone (-10% Standard & Poor's Euro 350). The slight reduction in the profitability prospects of listed companies could have contributed to this decrease in prices. The drop in stock prices was more dramatic for insurance and bank securities (-20% and -18%, respectively), in the wake of fears that the sovereign debt crisis could exacerbate difficulties in the financial sector, and the service segment (-19%).

In the summer, the main stock indices in advanced countries began to grow again, with increases of 11% in the US (Standard & Poor's 500) and 9% in the Eurozone, boosted by the recovery of financial segment listings and an improvement in the listed companies' current and forecast profits. Borsa Italiana's general index improved as well (+8% in the third quarter).

Finally, in the fourth quarter, variability returned, leaving the general stock index nearly unchanged while Europe's main listed companies rose approximately 6%. Financial sector securities were penalised once again (banks: -14%; insurance companies: -4%), as prices for raw materials, cars and consumables skyrocketed (+30%, +27% and +18%, respectively).

Overall, Borsa Italiana's FTSE general index fell roughly 13% in the year, as the main securities in the Eurozone rose over 7% and S&P's 500 in the US gained 13%.

2010 ended with 332 companies listed on the Italian stock exchange. These include 272 companies in the MTA segment, 75 of which are included in the Star segment, 36 of which are in MTA International, 5 in the MIV (electronic market for investment vehicles), 11 in AIM Italia and 8 in MAC. The total is the same as at 31 December 2009.

Overall, ten new companies were listed in 2010, seven more than in 2009 and six more than in 2008. The companies that were listed in 2010 raised a total of Euro 2.3 billion, nearly Euro 2.2 billion of which by Enel Green Power alone.

FIGURE 14 – Number of stock exchange listings in 2000-2010 (page 47)

Overall, in 2010 more than Euro 9 billion was raised on the stock exchange. In addition to the aforementioned initial public offerings, there were 18 **share capital increases**, for total funds of Euro 6.8 billion.

The number of **delistings** was 10, down on previous years (12 in 2009 and 18 in 2008). In particular, five companies were delisted following tender offers (Banca Italease, Bouty Healthcare, Everel Group, Mediterranea delle Acque and Permastelisa), two were merged into other companies through takeovers (Enia and FMR Artè) and three were admitted to bankruptcy proceedings (IT Holding, Snia and Trevisan Cometal).

Tender offers

In all of 2010, there were six **tender offers** for listed companies in Italy, compared to 12 in 2009, 21 in 2008 and 18 in 2007.

The total value of tender offers was decidedly low, reaching almost Euro 360 million (compared to Euro 660 million in 2009, Euro 3.7 billion in 2008 and Euro 5.3 billion in 2007).

Outlook for 2011

The next few months should see the conclusion of the big deals announced in the last few months of 2010, including the sale of Intesa and Cassa di Risparmio della Spezia branches to Credit Agricole for Euro 740 million and the sale of the E.On Italia network to F2i-Axa, in addition to the aforementioned transactions involving many financial investors. In the energy sector, Eni is expected to finalise the sale of its 33% investment in the Portuguese company Galp.

In 2011, the spotlight will be trained on Fiat, which, after its group reorganisation and the breakdown of its activities between cars and industrial vehicles, could sell some valuable pieces. In banking, a new season of sales could begin, especially given the need to refocus and increase capital. The market awaits transactions, including the fate of the Unicredit (Pioneer) and Intesa San Paolo (Eurizon) asset management vehicles.

Finally, a few “well-known” Made in Italy names might decide to list in 2011. Ferrari and Prada would be good candidates for forthcoming initial public offerings on Asian stock exchanges. In Italy, Sea, the company that manages the Milanese airports, could be listed in Piazza Affari.

Analysis by sector

The following is an analysis of transactions concluded in 2010 based on the **sectors** in which the target and bidder operate.

Box B - The Italian capital market

Unlike the market trend seen at global level (see Box A), the Italian capital market showed signs of a general slowdown. Alongside the further drop in the M&A market, the **Equity segment** fell by over 50% as well on 2009, coming to Euro 9.1 billion. This drop was due to lower proceeds from share capital increases (-63% on the figure for the previous year and -7% on 2008). However, the value of initial public offerings on the Italian stock exchange was up, reaching Euro 2.3 billion, after the two previous years in which capital raised through initial public offerings did not even come to Euro 1 billion, despite a small number of companies being admitted to listing.

Despite the 17% drop in the total value (which concerned all types of issuers), the **Debt segment** continued to make up the most significant share of the entire Italian capital market, reaching Euro 713 billion.

FIGURE B.1 – The Italian capital market in 2007-2010

Compared to the total debt market, gross bond issues in the public sector (government, regions, provinces and state-owned entities) fell 10% on 2009, returning, with a value of Euro 483 billion (68% of the total segment) to the levels recorded in 2008. Bank bonds fell as well (-17%), while **Corporate Debt** (i.e., bonds issued by companies and other financial intermediaries), dropped to 5% of the total market (compared to 10% in 2009), showing the most significant decrease, with value slipping from Euro 87 billion to Euro 34 billion. In the light of substantial repayments in the year, net issues in the Corporate segment and, in particular, bonds issued by non-bank financial intermediaries, came to a negative Euro 18 billion.

FIGURE B.2 – Bond issues in Italy in 2000-2010

After the sound growth in the previous year, in 2010, **placements by Italian non-financial companies were much more modest**. According to Bank of Italy data, net issues by Italian companies in the first nine months of 2010 amounted to approximately Euro 8 billion, compared to Euro 11

billion in the same period of the previous year, and Euro 14 billion in all of 2009. Wind (Euro 3.2 billion), Enel (Euro 3 billion), Telecom (Euro 1.25 billion) and Eni (Euro 1 billion) performed the most significant placements.

Again in 2010, Italy's financial market suffered the effects of structural weaknesses not seen in other advanced countries. A handful of large companies still account for over two thirds of the stock exchange capitalisation, and these are largely active in the financial, oil and public service sectors, while the presence of companies active in more high-tech sectors is rather limited. The number of initial public offerings remains small. The Italian bond market continues to be accessible to a few industrial groups as well, while new issuers are extremely few.

FIGURE 15 – Italian mergers and acquisitions in 2010: overall analysis by the target's sector (page 48)

FIGURE 16 – Italian mergers and acquisitions in 2010: overall analysis by the target's macro sector (page 49)

FIGURE 17 – Italian mergers and acquisitions in 2010: overall analysis by the bidder's sector (page 49)

FIGURE 18 – Italian mergers and acquisitions in 2010: overall analysis by bidder companies' macro sector (page 50)

An analysis of the sectors in which the target companies of mergers and acquisitions operate shows how, in terms of value, the big deals in the top ten have impacted the market. Indeed, despite only a limited number of transactions, the financial sector ranks first in terms of the total value of deals. However, the volume of these transactions tells a different story, in which the consumer markets and industrial sectors' companies made up more than 60% of the market.

The following section provides details on each macro sector identified:

- As in the previous year, the **Consumer Markets segment** (which includes traditional consumables, textiles, food & beverage and hotels) confirmed its standing as an M&A leader (105 deals). In 2009, 26% of the transactions related to companies in this segment, while in 2010, the percentage rose to 37%. In a year that was characterised by concerns as to future growth prospects, special mention should be made of the important foreign acquisitions of the "usual suspects": Amplifon's acquisition of the Australian group NHC for roughly Euro 330 million; the agreement reached by Lavazza with US-based Green Mountain Coffee Roasters for Euro 170 million to acquire 7% of the American giant's blends and coffee machines (this transaction, the largest Lavazza has ever performed abroad, moreover accompanies other acquisitions by the Turin-based company in the year in Argentina and Bulgaria); the Campari's deal on the Carolans, Frangelico and Irish Mist brands, strengthening its presence in the US premium markets; Diego Della Valle's takeover of the luxury department store Saks, which enabled the business from Le Marche to become the majority shareholder with a 19.05% stake.
- In the food sector, transactions included, among others, Unilever's sale of Findus Italia to Birds Eye Iglo, a frozen food company owned by the Permira fund, for approximately Euro 800 million, and Barilla's sale of the German subsidiary Kamps (bakery chain) to the Ecm-Equity Capital Management funds. In the clothing industry, Arena swimsuits were subject to US-based fund Riverside's first acquisition in Italy, while Pinco Pallino, the children's brand, was acquired by the Opera fund. Furthermore, 2011 could start off with a consumer market-investment

fund deal: all eyes are on Coin, Giochi Preziosi and Blu Vacanze.

- 2010 was not a particularly dynamic year for the **Industrial Market** (which includes construction, the automotive industry and typical industrial processing, such as steel, mechanics and systems), which ended the year with 66 transactions and slightly less than Euro 2 billion in value.

Leading this sector in Italy were raids by foreign bidders:

- the Russian Severstal's acquisition of the residual investment in Lucchini that it did not yet own (20%) for Euro 100 million;
- the acquisition of Valbart, a leading Italian company in the production of sphere valves for the oil and gas industry, by US-based Flowserve (Euro 156 million);
- the Swedish Alfa Laval's acquisition of the Italian Olmi S.p.A., a company specialised in the design and production of heat exchangers.

Looking exclusively at Italy, we see that the most important events of 2010 took place on the stock exchange: in the first few months of 2010, Permastelisa (construction) shares were delisted by its shareholders InvestIndustrial, Alpha and company management. Bergamo-based Gewiss (electric and home automation components) was partially delisted, after the tender offer for its shares in July (value of Euro 56 million) launched by its founder/shareholder. On the other hand, Tesmec (infrastructures for energy, oil, gas and water transport) was listed, raising roughly Euro 37 million with the placement of 49.7% of its capital.

Successful examples of Italian companies that performed transactions abroad include Prysmian (leading group in cables and systems for energy and telecommunications), which acquired Ravin Cables in India, an important player in this sector with significant presence in Africa and the Middle East as well, and Guala Closures (bottle closures), which acquired additional market shares in Russia, Eastern Europe, Armenia and Mongolia with a modest outlay in Bulgaria (Euro 10 million).

- The **Financial Services sector** (including all financial and insurance services) ended the year with 39 transactions, taking the top slot in terms of the value of completed transactions (Euro 7.9 billion). In addition to the top ten transactions described above, the year will be remembered for custodian bank mergers and acquisitions. Indeed, there were many transactions in the wake of a trend that has seen a drastic consolidation of this sector in the past three years. For example, the acquisitions of UBI Banca's securities services (2009, completed in 2010) and Capitalia's (2008), by RBC Dexia and Société Générale, respectively. In 2010, State Street entered the Italian market without looking at the price tag, acquiring Intesa San Paolo's custodian banking activities for Euro 1.8 billion. Then, BNP Paribas acquired the

custodian bank operations of BPM for Euro 55 million and the Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (ICBPI) acquired those of Banca Carige and Banca Sella. This strategy also saw the acquisition and subsequent merger of Centrosim, enabling ICBPI to establish a single entity capable of overseeing the entire securities services value chain (trading, global custody, custodian bank and securities administration back office).

- The restructuring process of insurance groups is still underway and, in the months to come, additional restructuring and changes in ownership structures are expected. Certain transactions, which were announced early in 2010 and were then suspended due to contingencies, could take place in 2011, including BPM's sale of the majority interest in BPM Vita and the resumption of negotiations for Fondiaria-Sai's sale of the Liguria-Sasa insurance centre.
- The 25 deals recorded in the **Support Services & Infrastructure** macro division reached slightly under Euro 1 billion in 2010. Some movement was seen in the motorway concession segment, with Sintonia, which increased its interest in Atlantia (it acquired another 3.2% of the latter in November for approximately Euro 300 million) and Banca Intesa Infrastrutture e Sviluppo S.p.A. (Intesa SanPaolo Group), which acquired 26% of Autostrada Brescia-Verona-Vicenza-Padova becoming the largest private shareholder.
- Airport management companies also attracted interest, with the F2i fund's acquisition of 65% of Gesac (Capodichino Airport in Naples) for Euro 150 million and Changi Airports International (Singapore), which acquired 5% of Gemina for over Euro 50 million. Gemina's most important asset is the company that manages the Roman hubs, Ciampino and Fiumicino (Aeroporti di Roma S.p.A.). In addition, on more than one occasion, the Singapore-based company demonstrated its interest in acquiring additional interests in the Milanese financial holding company.
- The most important transaction of the year in the **Energy & Utilities** segment (comprised of energy, water and natural gas production services and supply and the oil industry) was the initial public offering of Enel Green Power, which raised over Euro 2 billion of subscriptions. With the exception of the Eni/Enel investment exchanges between the Cassa Depositi e Prestiti and the Treasury, in 2010, there were no other transactions worth over Euro 1 billion among the 25 deals recorded. The merger of the multi-utility companies Iride (Turin and Genoa) and Enia (Parma, Piacenza and Reggio Emilia) gave rise to Iren, Italy's top district heating operator in terms of district heating volume. Other transactions included Eni's sale to Gas Plus of 100% of Padana Energia, which holds research permits and concessions for the development and production of hydrocarbons in Northern Italy, and the tender offer for Mediterranea delle Acque (Euro 33 million), which led to its delisting.
- The macro categories surveyed showed lower volumes of transactions

(19) in the **IT & Media segment** (which includes telecommunications, software design and the media) in which top ten deals accounted for most of the value. Telecom Italia's sale of HanseNet (Euro 900 million), TeamSystem's second run with private equity funds (Euro 439 million) and Mediaset's acquisition of 22% of DTS Distribuidora de Televisión Digital SA through its Spanish subsidiary Telecinco (Euro 487 million), along with 100% of Four Television SAU, which owns, inter alia, the free-tv channel Cuatro.

FIGURE 19 – Italian mergers and acquisitions in 2010: macro sectors and number of transactions by target company (page 53)

The large number of cross border transactions in the Industrial Markets and Consumer Markets segment, as has been seen, saw many acquisitions in Italy by different foreign investors. In the financial segment, showing only one Italian acquisition abroad, it is proof that the era of Italian banks shopping abroad for now is suspended.

Analysis by country

The impact of cross border deals is up on previous years, especially with respect to foreign acquisitions of Italian companies (**83, equal to 30%**).

The impact of cross border transactions (i.e., mergers and acquisitions involving one domestic party and one foreign party) on total volumes in 2010 was slightly less than half, while total values exceeded 60%, as in the previous year. From 2000 to 2006, domestic deals (Italy on Italy), on average, reached 65% of volumes, while the average of the past four years has been 55%.

FIGURE 20 – Italian mergers and acquisitions from 2008 to 2010: breakdown of transactions by country of companies involved (page 54)

The US is a consolidated target of **Italian companies**, where they completed 10 transactions. This interest is shared, as 19 Italian companies went into US investors' hands during the year.

FIGURE 21 – Italian mergers and acquisitions in 2008-2010: transactions by geographical area (page 54)

TABLE 14 – Italian mergers and acquisitions in 2008-2010: transactions by geographical area (page 55)

Abroad/Italy

Foreign-on-Italy transactions picked up again after the lowest figure ever recorded in 2009 (38 deals). In 2010, there were **83**. In practice, one out of every three transactions was performed by a foreign investor.

In terms of value, 2010 saw **Euro 10 billion**, in line with the previous two years (Euro 7 billion in 2009 and Euro 12 billion in 2008).

Most of this value - approximately half - relates to the three big deals in the financial sector that made the top ten. Adding to these the sale of the Telecom Italia's German operations (Hansenet), Birds Eye Iglo's acquisition of Findus Italia, Corio's acquisition of the Galleria Porta shopping centre in Rome and the secondary buy-out of TeamSystem, the top ten transactions account for over 70% of Foreign-on-Italy values.

The countries that most invested in Italy include the US (19 transactions), France (12 transactions) and the UK (9 transactions), in the same order as the two previous years.

TABLE 15 – Acquisitions by US companies in Italy in 2010 (page 56)

TABLE 16 – Acquisitions by French companies in Italy in 2010 (page 56)

TABLE 17 – Acquisitions by UK companies in Italy in 2010 (page 57)

FIGURE 22 – Italian mergers and acquisitions in 2010: % of transactions by foreign investors in Italy by sector (page 57)

FIGURE 23 – Italian mergers and acquisitions in 2010: number of transactions in main countries (page 58)

Italy/Abroad

Italian companies performed **47** acquisitions abroad, making up 17% of total transactions recorded in 2010. This percentage has fallen continuously over the past three years.

The value of 2010 transactions (**Euro 2 billion**) is the lowest of the past decade. In these ten years, average Italy-on-foreign values exceeded Euro 20 billion.

No transaction reached Euro 1 billion. The most important transaction was Mediaset's acquisitions, through its Spanish subsidiary Telecinco, of 22% of DTS Distribuidora de Televisión Digital SA (Euro 487 million) and 100% of Four Television SAU, which owns, inter alia, the free-TV channel Cuatro.

TABLE 18 – Top 10 acquisitions by Italian companies abroad in 2010 (page 59)

More than half of the transactions outside Italy involved a target in an EU country, while roughly 20% of Italy-on-foreign transactions were performed in the US. With respect to other countries, Italian companies completed four and two acquisitions in India and China, respectively.

FIGURE 24 – Italian mergers and acquisitions in 2010: % of transactions by nationality of the target (page 60)

FIGURE 25 – Italian mergers and acquisitions in 2010: % of transactions by Italian investors abroad by sector (page 60)

Italy/Italy

In 2010, business combinations between Italian companies accounted for 53% of the total. The average for the year was slightly over 60%, although the domestic portion of completed deals has not reached this level since 2007.

TABLE 19 – Top 10 domestic transactions in 2010 (Italy on Italy) (page 61)

There were almost no domestic transactions by industrial operators, as most deals related to the financial sector, partly due to the related anti-trust regulations.

The most significant Italian transactions included:

- the performance of the agreements relating to the right to sell Cassa di Risparmio di Lucca Pisa shares by the foundation of the same name to Banco Popolare (Euro 313 million);
- the acquisition of approximately 26% of Autostrada Brescia-Padova by the financial division of Intesa San Paolo dedicated to infrastructures (BIIS);
- the acquisition of 60% of Arca Vita by Unipol Gruppo Finanziario for Euro 274 million.

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

- **Lombardy**, ranking number one, with 140 transactions, 45 of which had bidders based in Lombardy, 56 of which had targets based in the region and 39 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 71% of deals, followed by Bergamo (11%);
- **Latium**, with 37 transactions, including 12 as bidders, 20 as targets and 5 involving both bidders and targets based in the region;
- **Emilia Romagna**, which counted 36 transactions, with 10 as bidders, 21 as targets and 5 involving both bidders and targets located in Emilia Romagna;
- **Piedmont**, with 33 transactions, with 16 as bidders, 12 as targets from Piedmont and 5 involving both bidders and targets based in the region;
- **Veneto**, with 26 transactions, with 9 as bidders, 12 as targets and 5 involving both bidders and targets based in the region;
- **Tuscany**, with 11 transactions, including 2 as bidders, 8 as targets and 1 involving both bidder and target based in the region.

FIGURE 26 – Italian mergers and acquisitions in 2010: regional

concentration of transactions involving Italian investors (page 62)**Analysis by value****TABLE 20 – Italian mergers and acquisitions in 2008: analysis of transactions by value (page 63)****TABLE 21 – Italian mergers and acquisitions in 2009: analysis of transactions by value (page 63)****TABLE 22 – Italian mergers and acquisitions in 2010: analysis of transactions by value (page 63)**

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), 2010 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 27 – Analysis of transactions by value (considering 100% of the target company) (page 64)

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:

- In 2010, the impact of big deals on total transactions of over Euro 50 million increased. Deals worth more than Euro 250 million accounted for 47% in 2010.
- 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 is still greater than that of domestic deals, up sharply on the previous year;
 - as in 2009, 2010 saw acquisitions by foreign players in Italy outnumber those by Italian companies abroad. During the year, these transactions accounted for more than 50% of those performed by Italian companies abroad.

TABLE 23 – Italian mergers and acquisitions in 2004-2010: middle market (page 65)

The above figures show a certain stability in the impact of middle market transactions compared to total deals (approximately 50%). The impact of the middle market in terms of total value is up sharply, demonstrating the lack of big deals.

Analysis of the top ten transactions of 2010

TABLE 24 – Top ten Italian transactions of 2010 (page 65)

Aabar Investments PJSC (Abu Dhabi) – Unicredit (Italy)

Transaction: the Arab fund Aabar Investments PJSC's acquisition of 4.99% of Unicredit S.p.A.

Value: equity value: Euro 1.85 billion

Date announced: 24 June 2010

Date completed: 24 June 2010

On 24 June 2010, the sovereign wealth fund based in Abu Dhabi, Aabar Investments PJSC, acquired 4.99% of Unicredit S.p.A. on the market through its wholly-owned subsidiary Aabar Luxembourg S.a.r.l. The investment was estimated to total approximately Euro 1.85 billion.

With the acquisition of 4.99% of Unicredit, Aabar officially became the second largest shareholder with voting rights, as the Libyan investors hold a total interest of 7.21% (2.59% of which through the Libyan Investment Authority and 4.62% of which through the Central Bank of Libya) and Mediobanca, with its 6.76%, does not have votes, since its shares, restricted by the subordinated loan converted into shares, have been given in usufruct to Unicredit and as a pledge to the Bank of New York.

This is a friendly investment, which arose from a relationship dating back to almost two years ago when Unicredit increased its capital, as demonstrated by the statements of Unicredit's President, Dieter Rampl: "UniCredit acknowledges Aabar's investment with satisfaction, as it strengthens the group's base of long-term shareholders. It is a sign of confidence in the bank and its strategy from a significant international institutional investor".

Aabar's investment in the bank, along with the recent increase in the Libyan shareholders' interest and the share held by the German Allianz and Munich Re, further underscores the international standing of this Italian bank.

Aabar Investments PJSC is an investment fund listed on the Abu Dhabi stock exchange. The fund invests directly or indirectly in various sectors, such as the energy, infrastructure, real estate and automotive sectors (it owns 9% of the German Daimler), as well as in the financial service sector. Its majority shareholder is International Petroleum Investment Company (which is in turn wholly owned by the emirate's government).

Unicredit S.p.A. is a major player in the European banking industry and financial services in general. The group, which is based in Milan, counts over 9,800 operating branches in some 22 countries around the world. It employs roughly 165 thousand people.

State Street (US) – ISST (Italy)

Transaction: State Street Corporation's acquisition of Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali S.p.A. and San Paolo Bank S.A.

Value: Euro 1.75 billion

Date announced: 22 December 2009

Date completed: 17 May 2010

On 17 May 2010, the Intesa SanPaolo group finalised the transfer of its securities services businesses in Italy and Luxembourg to State Street Corporation through the sale of Sanpaolo Bank S.A. and Intesa Sanpaolo Servizi Transactions S.p.A. for Euro 1.75 billion.

In particular, the securities services business includes: administrative clearing activities for foreign securities and their custody (global custody); the calculation of the investment fund unit value and asset portfolios with the related administrative services (fund administration); regulatory controls on the operation of funds and whether the unit value is correct (depository bank); administrative services relating to foreign funds' investments in Italy (correspondent bank).

The transaction generated a gross gain of approximately Euro 740 million for the Intesa Sanpaolo Group and had a positive effect of roughly 0.37% on the Core Tier 1 ratio.

State Street Corporation is a US financial company listed on the NYSE and based in Boston. It operates in 26 countries around the world, mainly handling depository bank activities (global custody, control over the regularity of transactions, calculations, fund unit administration and related services, such as currency management and securities lending).

The **Intesa SanPaolo Group** is an Italian bank created out of the merger of Banca Intesa and Sanpaolo IMI. Its registered office is in Turin, with a secondary office in Milan. It is the Italian bank with the greatest capitalisation and one of the largest in the Eurozone as well, with Euro 22.7 billion. Sanpaolo Bank S.A. and Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali S.p.A. are two separate entities within the Intesa Sanpaolo Group, which make up the securities services business. The business activity subject to transfer relates to securities custody and administration, with a market value of approximately Euro 350 billion, revenues of roughly Euro 300 million p.a. (around Euro 200 million of which in fees and approximately Euro 100 million in net interest income), operating profit of approximately Euro 170 million p.a. and profit for the year of roughly Euro 120 million.

Telefónica (Spain) – HanseNet, Telecom Italia group (Italy)

Transaction: Telefónica S.A.'s acquisition of HanseNet Telekommunikation GmbH, wholly owned by Telecom Italia S.p.A.

Value: Euro 900 million

Date announced: 5 November 2009

Date completed: 16 February 2010

On 16 February 2010, Telecom Italia finalised the sale of 100% of its shares in HanseNet Telekommunikation GmbH to Telefónica O2 Germany GmbH & Co. OHG, which is wholly owned by Telefónica S.A., for a total of Euro 900 million.

This deal is part of Telecom Italia's refocusing process announced in December 2008 and ties in with its financial discipline strategy in order to boost the generation of cash flows, while focusing on core markets.

According to Telecom Italia's Managing Director, Franco Bernabè, "Germany is an increasingly competitive country and competing in that market requires increasingly more investments: this is why we have decided to sell Hansenet".

Telecom Italia S.p.A. is Italy's number one telephony player in both the landline and mobile sectors. HanseNet Telekommunikation GmbH (wholly owned Telecom Italia S.p.A. through the holding company Telecom Italia Deutschland Holding GmbH) has operated in the telecommunications industry since 1995 and is focused on the broadband service retail market in Germany. At the end of 2008, the company boasted 2.3 million broadband clients and roughly 0.5 million dial-up clients.

Telefónica S.A. is a Spanish telecommunications company. It operates mainly in Spain and Latin America and is one of the largest landline and mobile telecommunications companies, ranking fourth in terms of the number of clients and fifth in terms of total market value. Telefónica O2 Germany GmbH & Co. OHG is wholly owned by Telefónica Europe and is part of the group headed by Telefónica S.A.. The company operates in Germany and offers its clients telephony services, as well as mobile data transmission using GPRS and UMTS technologies. In addition, the company offers high-speed internet services.

Findus Italy (Italy) - Birds Eye Iglo Group (Great Britain)

Transaction: Birds Eye Iglo Group Ltd.'s acquisition of 100% of Findus Italy

Value – Equity value: Euro 805 million

Date announced: 19 July 2010

Date completed: 4 October 2010

On 4 October 2010, Birds Eye Iglo Group Ltd ("BEIG") announced that it had finalised the acquisition of Findus Italy ("Findus"), which belongs to the Dutch group Unilever Plc. following the EU's issue of authorisation, for Euro 805 million, which corresponds to a multiple equal to roughly 9.5x the forecast pro forma Ebitda of Findus for 2010.

This transaction includes the sale of the Findus brands and business: 4 Salti in Padella, Sofficini, Capitan Findus and That's Amore, along with the Cisterna di Latina plant. The scope of the transaction involved 650 employees working at the Rome and Cisterna di Latina sites.

James Hill, President of Unilever Italia, stated that, "with this agreement, [the group] positions itself better to focus on other categories beyond frozen foods and to seek long-term growth on the Italian market".

Findus is a company/business unit of the Unilever group (before the transaction described above), active in the field of frozen foods for retail sale. In Italy and Europe, Findus is market leader in the pre-fried seafood/pre-cooked frozen foods and ready-to-heat meals segment. In Italy, in addition to 4 Salti in Padella, the Sofficini, Capitan Findus and That's Amore lines are sold under the Findus brand. Findus has 650 employees and in 2009, generated total revenues of Euro 462 million.

Birds Eye Iglo Group, based in Bedford, Great Britain, operates locally and internationally in the frozen foods industry, with the production and distribution of pre-cooked and pre-fried frozen foods. The group is a leader in Great Britain, Austria, Belgium, France, Ireland, the Netherlands, Russia and Turkey and operates on the European market with various production sites, in Lowestoft (Great Britain), Reken and Bremerhaven (Germany). The acquisition of Findus is in line with the BEIG group's strategic objectives to strengthen its presence in the Italian and European frozen food market by offering quality at more competitive prices.

Assicurazioni Generali S.p.A. (Italy) – Institutional investors (Italy)

Transaction: acquisition by institutional investors of 2.8% of Assicurazioni Generali S.p.A.

Value – Equity value: Euro 796 million

Date completed: 17 March 2010

On 17 March 2010, Unicredit S.p.A. placed 44,195,587 ordinary shares of Assicurazioni Generali S.p.A. held via Unicredit Bank Ireland Plc ("Unicredit Ireland"), amounting to approximately 2.84% of the insurance company's share capital, for Euro 796 million. These shares comprised Unicredit

Ireland's entire interest in Assicurazioni Generali S.p.A..

The shares were placed by Unicredit Bank AG – Milan Branch, as Sole Bookrunner, through an accelerated bookbuilding offer procedure exclusively for institutional investors, at Euro 18 per share.

The transaction generated a total net loss of approximately Euro 67 million for Unicredit at consolidated level.

The sale of this investment is part of the commitments that Unicredit has assumed with the Anti-Trust Authority pursuant to the measure authorising the merger of Capitalia S.p.A. into Unicredit.

Gestevisión Telecinco S.A., Mediaset group (Italy) – Sogecuatro (Italy)

Transaction: acquisition of 100% of Four Television S.A.U. and 22% of DTS Distribuidora de Televisión Digital S.A. by Gestevisión Telecinco S.A. - Mediaset group - from Promotora de Informaciones S.A.

Value: Euro 488 million (excluding the value of transferred Telecinco shares)

Date announced: 15 April 2010

Date completed: 28 December 2010

On 28 December 2010, Mediaset S.p.A. (Mediaset) announced its acquisition of 22% of DTS Distribuidora de Televisión Digital S.A. (Digital+) and 100% of Four Television S.A.U. (Sogecuatro), owner, inter alia, of the free-tv channel Cuatro, by the Spanish subsidiary Gestevisión Telecinco S.A. (Telecinco), after the latter met the conditions precedent to which the deal was subject.

In particular, Telecinco completed the transaction with a cash payment of Euro 487.9 million. Furthermore, Promotora de Informaciones S.A. contributed 100% of the share capital of Sogecuatro, receiving, in exchange, 73,401,870 new Telecinco shares, which make up 18.041% of its share capital.

After the price adjustments provided for in the master agreement, the number of Telecinco shares held by Promotora de Informaciones S.A. will be reduced to a total of 70,534,898, valued at approximately Euro 580 million, equal to 17.336% of Telecinco.

Following this transaction, Telecinco will change its name, becoming Mediaset.es, and, as the group's Vice President, Pier Silvio Berlusconi stated, "it will be more easily recognisable and connected to the group through its name as well". Cuatro will disappear from Spanish television and will be entirely absorbed by Telecinco. In addition, the group acquired the other group channels related to Cuatro, such as CNN+.

This acquisition makes Mediaset the largest television operator in Spain.

Galleria Commerciale Porta di Roma S.p.A. (Italy) – Corio N.V. and Allianz Real Estate (50% of the 50:50 joint venture) (the Netherlands)

Transaction: Corio - Allianz RE's acquisition of 100% of Galleria Commerciale Porta di Roma S.p.A.

Value – Equity value: Euro 440 million

Date announced: 24 March 2010

Date completed: 4 May 2010

On 4 May 2010, Corio N.V. ("Corio") and Allianz Real Estate ("Allianz RE") announced that they had successfully acquired 100% of the "Galleria Commerciale Porta di Roma S.p.A." shopping centre ("Porta di Roma") from Gallerie Commerciali Italia S.p.A., Parsitalia S.r.l. and Lamaro S.p.A., real estate and commercial space management and development companies.

Porta di Roma, a Latium shopping centre situated in southern Rome, covers a total surface area of approximately 96,000 square metres, with 220 stores, an Auchan megastore, an UGC multi-screen cinema and a car park with around 7,000 spaces.

Before signing the agreement, which marks the Dutch Corio's entry into a 50:50 joint venture with Allianz RE, Parsitalia S.r.l. and Lamaro S.p.A. owned 60% of Porta di Roma, while Gallerie Commerciali Italia S.p.A. held the rest.

For Allianz RE, the real estate division of the Allianz insurance company, the deal is part of a group investment plan of international scope. The real estate sector is part of the strategy that sees the insurance company invest in, inter alia, the Milanese development project Citylife.

On the other hand, for Corio, this is a new opportunity on the Italian market, on which it is already present with seven shopping centres, for a total of over 182,000 square metres and an estimated real estate portfolio of approximately Euro 1 billion.

The sellers, the Toti-Parnasi families see the sale of Porta di Roma as a way to monetize an important investment at a time when it is necessary to restore balance to their financial position.

TeamSystem S.p.A. (Italy) – HgCapital (UK)

Transaction: acquisition by the UK private equity fund HgCapital of 100% of TeamSystem S.p.A.

Value: Equity value: Euro 439 million

Date announced: 3 August 2010

Date completed: 30 September 2010

On 3 August 2010, the UK private equity fund HgCapital signed an agreement for the acquisition of 100% of TeamSystem S.p.A., an Italian company operating in the enterprise solutions industry, for Euro 565 million (company value). The equity value implicit in the transaction, using TeamSystem's net financial position at 31 December 2009 as reference, amounts to approximately Euro 439 million.

The acquisition of TeamSystem for Euro 565 million reflects an implicit transaction multiple of 11.3x the company's forecast Ebitda for 2010.

Furthermore, the deal provided for an investment by company management, giving it a small minority interest in TeamSystem.

Alex King, head of the HgCapital TMT (Technology Media and Telecommunications) team, poised to join TeamSystem's Board of Directors, said he is satisfied with the deal and confident that the company, in his opinion, has considerable growth potential, both internally and through additional acquisitions. This is confirmed by Federico Leproux, CEO of TeamSystem, as well, who emphasised management's plans to double the company's turnover within three years.

HgCapital invests in a variety of sectors, from TMT to industry, healthcare and services. The TeamSystem acquisition is the most recent in a series of investments in this field, confirming the TMT team's expertise. In this respect, in the past, it acquired Iris and Computer Software Group in the UK, Addison in Germany and Visma in Norway.

Officially established in 2000, HgCapital is one of the leading European investment companies in the private equity sector. The company currently manages funds of approximately USD2.4 billion, serving more than 200 institutional investors. It also manages HgCapital Trust Plc, a fund listed on the London stock exchange.

TeamSystem is Italian leader in the development of management/ERP software and training services for small and mid-sized companies, professionals and associations. In 2009, the company posted consolidated net revenues of Euro 120 million with a portfolio of over 82,000 clients throughout Italy (broken down into companies and professionals). TeamSystem has 27 operating sites in Italy and a workforce of approximately 1,000 people, with a network of some 600 highly qualified software partners covering the entire country.

Amplifon (Italy) – NHC Group (Australia)

Transaction: Amplifon S.p.A.'s acquisitions of NHC Group Pty Ltd, wholly owned by the Crescent Capital Partners fund

Value: Euro 340 million (AUD 450 million)

Date announced: 28 September 2010

Date completed: 10 December 2010

On 10 December 2010, Amplifon S.p.A. announced the completion of its acquisition of NHC Group Pty, owned by Crescent Capital Partner, for roughly Euro 340 million (AUD 450 million). As confirmed by the company, the acquisition is strategically significant for the Italian group, which develops and sells hearing solutions, as it will enable it to enter a geographical area not yet covered with interesting prospects for growth. In addition, the increased market share and hearing device volumes sold will give Amplifon the genuine potential for benefiting from additional economies of scale.

The transaction was financed through a restricted share capital increase of Euro 70 million, which ended successfully on 4 November 2010, and a syndicated loan from a pool of banks including Banca Imi S.p.A., BNP Paribas, Citigroup Global Markets and UniCredit Corporate Banking S.p.A.

Franco Moschetti, Managing Director of the Amplifon group, described the success of the transaction in these words: "We are pleased to have finalised the acquisition of the NHC group, which has a strong market position, sound business model and offers the consolidated experience of its management team, which has been maintained and given incentives and which will enable the Amplifon group to lay a solid foundation for future expansion on Asian markets. We are also very pleased with the particularly positive results of the share capital increase and negotiation of the new bank loan, which demonstrate the market's approval of this acquisition and investor's and banks' confidence in our development plan".

Amplifon, an Italian group, is world leader in the distribution and application of hearing devices and related services. Amplifon is present in Italy, the UK and Ireland, France, Germany, the Netherlands, Belgium, Luxembourg, Switzerland, Spain, Portugal, Hungary, Egypt, North America (the US and Canada), Australia, New Zealand and India, with a network of over 3,200 points of sale, 1,700 network affiliates and 2,900 service centres. The company is listed on the STAR segment and FTSE Italia Mid Cap index of the Italian stock exchange.

The NHC Group is active in Australia, New Zealand and India, where it operates with a total network of approximately 200 stores and 240 hearing device fitters. In particular, it is strongly positioned in Australia, with 102 stores and a market share of 16%, and in New Zealand, with the NHC (15 stores) and Bay Audiology (63 stores) brands and a total market share of 45%. It also recently began expanding its business in India, where it currently boasts 11 stores.

Tender offers and initial public offerings (IPOs)

This section provides an analysis of tender offers on Italian companies in 2010 and an examination of global figures for tender offers and IPOs during the year.

Tender offers

During the year, six tender offers were launched on listed companies in Italy, compared to 12 in 2009, 21 in 2008 and 18 in 2007.

The total value of tender offers came to approximately Euro 360 million, compared to Euro 0.7 billion in 2009, Euro 3.7 billion in 2008 and Euro 530 billion in 2007.

Unlike in recent years, in which the most important transactions have been those conducted by and on financial players, in 2010, the most significant tender offer was that launched by Swisscom, based in Switzerland, on the shares it did not yet hold in Fastweb for Euro 182 million.

The “mandatory” offers launched in the year led to the delisting of Permasteelisa and Bouty Healthcare, the latter having been listed on the stock exchange only three years before.

TABLE 25 – Tender offers on listed companies in 2010 (page 75)

Initial public offerings

Overall, 10 new companies were listed in 2010, up on the 8 of 2009 and the 6 of 2008: Tesmec (MTA Star), Enel Green Power (MTA), PMS (AIM Italia), Poligrafici Printing (AIM Italia), Fintel Energia Group (AIM Italia), Methorios (AIM Italia), Vita Società Publishing (AIM Italia), First Capital (AIM Italia), Rosetti Marino (MAC) and Publishing Olimpia (MAC). The listing of these companies in 2010 raised a total of Euro 2.5 billion, nearly Euro 2.3 billion of which was raised by Enel Green Power alone. Moreover, the only public offers for subscription were those of Enel Green Power and Tesmec, while the shares of the other companies listed above were placed with institutional investors. Many companies that had announced their listing in 2010 changed direction. The most important placements - for which an application had already been sent to CONSOB (the Italian commission for listed companies and the stock exchange) - that were postponed included Kos (Cir group), Banca Fideuram (Intesa Sanpaolo Group), Moby Lines (owned by the Onorato and Sposito family).

Various companies are expected to be listed in 2011, especially in the fashion industry, although Asian stock exchanges seem to have acquired more appeal than Piazza Affari for fashion and luxury labels.

Contact us

Maximilian P. Fiani

Partner

Country Head KPMG Corporate Finance

Tel. +39 02 6764 3647

Michele Sparta

In charge of the M&A Report

Tel. +39 02 6764 3694

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 rappresenta un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di alcun titolo, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento nei confronti di società o persone richiamate nel testo. KPMG Advisory S.p.A. non si assume alcuna responsabilità per la perdita o i danni che potrebbero derivare dall'uso improprio di questo rapporto o delle informazioni ivi contenute.

The information contained in this report comes from publicly available sources. KPMG Advisory S.p.A. does not in any way guarantee the accuracy, completeness and correctness of the information contained herein. This information is analysed and provided solely for the purposes of describing certain of the dynamics of the Italian mergers and acquisitions market. This report is not a sales offer nor a solicitation for purchases of any type. Similarly, it does not intend to provide any suggestions or recommendations in terms of investment in the companies or individuals mentioned in the text. KPMG Advisory S.p.A. will not accept any responsibility for loss or damage deriving from the improper use of this report or the information contained herein.

© 2011 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Italy.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks of KPMG International Cooperative ("KPMG International").

Publication date: March 2011