

AIFI

**Directory M&A
2013**

L'analisi del mercato e i trend principali

Indice

Premessa	5
Mercato M&A in Italia	7
Il mercato delle operazioni cross border	17
Il trend dei multipli nelle operazioni di M&A in Italia	21
Tendenze evolutive del mercato M&A nel 2013	25
Private Equity - M&A: scenario 2013	29
La cessione di attività non strategiche	35
L'Industria Alimentare in Italia	41
Codice Etico M&A	49
Operatori M&A	53

Premessa

AIFI – Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital è stata costituita nel Maggio 1986, con lo scopo di promuovere, sviluppare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano dell'investimento in capitale di rischio. L'Associazione riunisce oggi, nell'ambito dei suoi Associati, i principali operatori specializzati nell'attività di private equity e venture capital, rappresentando altresì, nella categoria dei soci Aderenti, numerose organizzazioni, eterogenee tra loro, aventi come comune denominatore lo svolgimento di attività correlate all'investimento in capitale di rischio. Tra queste organizzazioni, i professionisti che operano nel settore della consulenza in finanza straordinaria rappresentano un interlocutore prioritario, dal momento che tali operazioni sottendono e sono il naturale complemento dell'attività di private equity e venture capital. Da ciò discende il proposito di AIFI di incoraggiare lo sviluppo delle relazioni e un dialogo costruttivo tra i propri Associati e i professionisti attivi in tale tipo di operazioni, mirando, nel contempo, alla diffusione di una crescente attenzione e sensibilità verso l'attività di M&A, vista come acceleratore dei processi di crescita e fattore critico per lo sviluppo del sistema imprenditoriale.

L'attuale situazione economica, domestica e internazionale, comporta, infatti, l'importanza e la centralità di temi quali la crescita dimensionale e una riorganizzazione del sistema produttivo e del tessuto imprenditoriale italiano, con la finalità di rafforzarne la struttura. Le strategie delle imprese italiane, nei prossimi anni, dovranno tendere ad una profonda razionalizzazione del loro assetto, attraverso la dismissione di attività non core e un riequilibrio delle posizioni finanziarie, ma anche attraverso la necessità di crescere ed espandersi sui mercati nazionali e internazionali.

La presente Directory nasce, dunque, con lo spirito di voler fornire un quadro dell'andamento del mercato delle Fusioni & Acquisizioni in Italia nel corso del 2012, nonché alcuni approfondimenti di temi di particolare interesse nell'attuale contingenza di mercato.

Un primo capitolo contiene una panoramica del mercato M&A nel corso del 2012, con indicazione del numero e della tipologia di transazioni effettuate, con un dettaglio dei principali deal conclusi nel corso dell'anno. Il 2012 vede confermata la rilevanza delle transazioni in cui è coinvolta una controparte estera, l'analisi delle quali è stata presentata nel secondo capitolo tramite un approfondimento sullo scenario attuale delle operazioni cross-border e quello prospettico per il 2013. L'indagine del mercato prosegue con una sezione dedicata alla presentazione dei multipli delle operazioni di M&A e di private equity realizzate negli ultimi anni, con un'analisi disaggregata a livello settoriale. A seguire, un'analisi qualitativa che contiene previsioni relative all'anno 2013, in termini di transazioni attese, multipli previsti, natura degli acquirenti e settori coinvolti.

Per questa nuova edizione della Directory abbiamo ritenuto opportuno un approfondimento sul possibile quadro relativo alle operazioni di M&A in cui siano coinvolti operatori di private equity, essendo il nesso tra M&A e private equity fortemente stringente, derivando principalmente dal fatto che entrambi agiscono in sintonia a supporto della crescita d'impresa. Come sottolineato poco sopra, la razionalizzazione dell'assetto di molte imprese passerà, nei prossimi anni, anche attraverso la dismissione di attività non core. Per questo abbiamo dedicato una sezione dell'annuario al tema della cessione delle attività non strategiche, fattore critico per la massimizzazione dei risultati in un contesto di mercato difficile quale quello attuale. Da ultimo, un focus sul comparto alimentare in Italia, ritenuto diffusamente uno dei settori sui quali si debbano concentrare gli sforzi, anche in termini di politiche di sviluppo, per potere rilanciare un cammino di crescita. In Appendice, infine, abbiamo ritenuto significativo riportare il Codice Etico approvato da AIFI, che detta oltre a comuni principi etici, precise regole di comportamento e un rigoroso codice di condotta al fine di garantire la professionalità, la riservatezza e la qualità dei servizi di consulenza nell'ambito delle operazioni di M&A.

AIFI
Paolo Gambarini
Presidente Commissione M&A

Mercato M&A in Italia

Introduzione

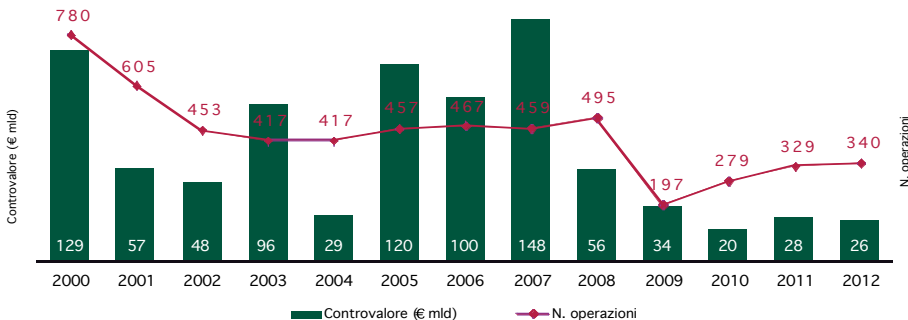
Sintesi andamento mercato M&A nel 2012

Con un controvalore di circa 26 miliardi di Euro (-8% rispetto al 2011) e 340 operazioni concluse (+3% rispetto all'anno precedente), il mercato italiano M&A nel 2012 segna ancora il passo. Qualche segnale di ripresa nell'ultima parte dell'anno.

Dopo un primo semestre sul quale hanno pesato lo scenario economico recessivo, le tensioni sul debito sovrano e il blocco del *financing* (6,0 miliardi di Euro di valore, contro 16,3 miliardi registrati nello stesso periodo dell'anno precedente), nella seconda parte del 2012 si è intravisto qualche segnale di ripresa del mercato. In particolare nell'ultimo trimestre sono state finalizzate operazioni per 15,2 miliardi di Euro, il 59% dei valori dell'intero 2012.

Il clima recessivo e una certa diffidenza degli investitori esteri nei confronti del nostro Paese hanno ridimensionato l'attività *cross border*, che era stata protagonista indiscussa del mercato nel 2011, mentre **le operazioni domestiche hanno trovato nuovo impulso** grazie soprattutto all'attivismo di Cassa Depositi e Prestiti, tanto da rappresentare, con 16,5 miliardi di Euro, il 64% del controvalore realizzato dall'intero mercato italiano.

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

Le prime dieci operazioni per controvalore

Il controvalore complessivo delle 'Top Ten' del 2012 ha superato 17 miliardi di Euro (+12% rispetto al dato del 2011), pari al 67% dell'intero valore del mercato italiano M&A. Le tre operazioni 'miliardarie' condotte da Cassa Depositi e Prestiti (Sace, Snam e Fintecna), che da sole valgono 11,2 miliardi di Euro (oltre il 40% dell'intero mercato), hanno segnato il ritorno in classifica delle operazioni domestiche, dopo un 2011 totalmente dominato dall'attività *cross border*. Assenti, invece, le operazioni *cross*

border-OUT, a testimonianza della maggiore difficoltà da parte delle aziende del nostro Paese a realizzare *deal* all'estero e della tendenza a focalizzarsi su acquisizioni di taglio medio-piccolo.

Se si osserva la composizione settoriale dei *deal* compresi nella 'Top Ten' italiana, anche nel 2012 si conferma una presenza numericamente più limitata, rispetto al passato, da parte del mondo finanziario, a vantaggio di altri comparti; l'**Energy & Utilities**, in particolare, guadagna la ribalta con 4 operazioni tra quelle più importanti dell'anno.

Tra le transazioni più rilevanti vanno segnalate anche le transazioni che hanno visto il coinvolgimento di **Private Equity** internazionali e Fondi Sovrani, tra cui l'acquisizione di Valentino Fashion Group da parte di Mayhoola for Investment e di una quota del capitale di UniCredit da parte di Pamplona Capital Management.

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

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Analisi settoriale

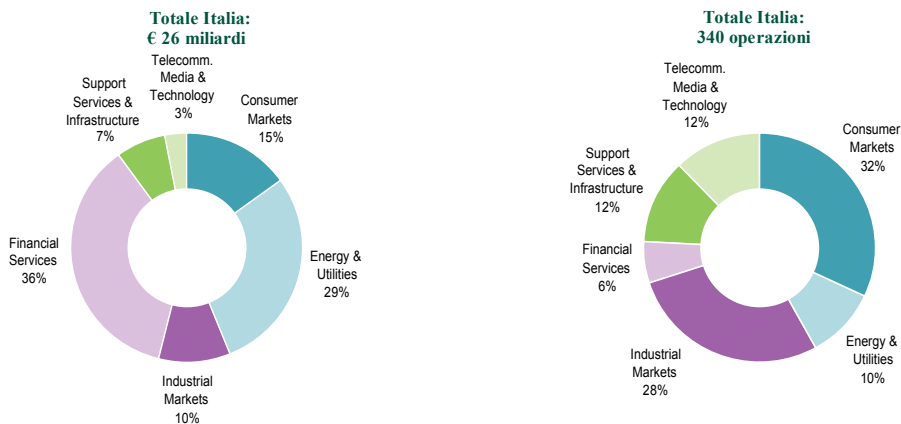
L'andamento dell'attività M&A nei principali settori produttivi

Le transazioni che hanno interessato operatori dei **Financial Services**, nonostante i volumi contenuti (il 6% del mercato), riguadagnano il primato della classifica per valore (il 36% del mercato M&A complessivo, contro l'11% registrato nel 2011).

Va detto però che sul risultato del comparto finanziario ha inciso di nuovo il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti con le acquisizioni di Sace per 6 miliardi di Euro e di Fintecna e Simest; al netto di queste transazioni, infatti, il controvalore dei Financial Services risulterebbe in realtà in diminuzione del 58% rispetto all'anno precedente.

Con 7,5 miliardi di Euro (+70% sul dato 2011), l'80% dei quali generato da tre operazioni che compaiono a pieno titolo nella 'Top Ten' dell'anno, l'**Energy & Utilities** si è confermato il secondo settore più attivo, contribuendo al 29% del controvalore italiano complessivo. Il principale *deal* dell'anno è l'acquisizione del 30% del capitale di Snam da parte di Cassa Depositi e Prestiti SpA, seguita dal riassetto del Gruppo Edison (il passaggio a EDF Electricité de France del 50% di Transalpina di Energia Srl, proprietaria del 30% di Edison SpA, e la contestuale dismissione da parte di quest'ultima del 70% di Edipower).

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



Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel **Consumer Markets**, primo per volumi (108 operazioni completate) ma con controvalori scesi a circa 4 miliardi di Euro (15% del mercato complessivo, dal 46% registrato nel 2011), moda e lusso e, più in generale, i marchi del *Made in Italy* hanno avuto ancora un forte richiamo, anche nei confronti di operatori stranieri, come nel caso delle cessioni di Valentino Fashion Group al veicolo del Fondo Sovrano del Qatar Mayhoola for Investments e di Marcolin al fondo francese PAI Partners. Non sono mancate transazioni *cross border-OUT* di un certo rilievo (prima per dimensioni l'acquisizione del produttore giamaicano di rum e *spirits* Lacelles de Mercado da parte di Davide Campari-Milano), mentre sul fronte domestico si segnalano il passaggio dell'Ospedale San Raffaele a Velca di Giuseppe Rotelli, il debutto in Borsa di Brunello Cucinelli e il *delisting* di Benetton Group.

L'**Industrial Markets**, a fronte di una stabilità dei volumi, ha registrato un marcato calo dei controvalori (-38% rispetto al 2011). Tra le operazioni più importanti, l'acquisizione da parte di Audi (Gruppo Volkswagen) di Ducati Motor Holding, seguita dal passaggio

dell'intero capitale di Ansaldo Sistemi Industriali al Gruppo nipponico Nidec Corporation. Da segnalare anche la conquista di un marchio storico del lusso italiano, Ferretti Yacht, da parte del Gruppo statale cinese Shandong Heavy Industry Group.

Tra le altre transazioni completate nel corso del 2012 ricordiamo: nel comparto **Support Services & Infrastructure**, l'ingresso nel capitale di Gruppo Costanera (concessionaria cilena di autostrade facente parte del Gruppo Atlantia) di Canada Pension Plan Investment Board e la cessione di Tirrenia di Navigazione a Compagnia Italiana di Navigazione (*special purpose acquisition vehicle* costituito da Moby, Clessidra Private Equity, Gruppo Investimenti Portuali e Shipping Investments); nel settore **Telecommunications Media & Technology**, l'acquisizione di Buongiorno da parte del Gruppo giapponese NTT Docomo e la cessione di una quota di capitale di F2i Reti TLC (che a sua volta controlla il 61,4% di Metroweb) a Fondo Strategico Italiano.

Direzione delle operazioni

Analisi Italia su Italia, Italia su Estero, Estero su Italia

Il fenomeno forse più rilevante del mercato è stata la riduzione del *cross border*. Dopo un biennio caratterizzato da un intensificarsi dell'attività M&A *cross border*, nel 2012 il controvalore delle transazioni Italia su Estero e Estero su Italia (complessivamente 154 deal, contro i 171 del 2011) è infatti sceso a circa 9 miliardi di Euro e ha rappresentato il 36% dei volumi realizzati dall'intero mercato italiano (era il 52% l'anno precedente).

Le **operazioni Italia su Italia**, al contrario, **hanno registrato una crescita** sia in termini di volumi sia, soprattutto, in controvalore, che ha raggiunto 16,5 miliardi di Euro (+147% sull'anno precedente), pari al 64% del mercato complessivo.

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

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

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

Le operazioni Estero su Italia

Il clima recessivo e un quadro politico instabile hanno determinato nel 2012 una contrazione dell'attività M&A *cross border-IN*, sia in termini di volumi (91 transazioni, -17% rispetto all'anno precedente) sia soprattutto di controvalore [-59%], di fatto azzerando i progressi realizzati nel biennio precedente. Le operazioni Estero su Italia hanno **più che dimezzato il proprio contributo in valore sul mercato M&A complessivo** (29%, a fronte del 64% del 2011).

Con oltre una cinquantina di operazioni completate, l'Europa Occidentale si è riconfermata l'area che ha maggiormente investito nel nostro Paese attraverso operazioni M&A, contribuendo al 61% dei volumi Estero su Italia complessivi. In particolare la Francia, con 16 operazioni, è il paese che ha comprato di più in Italia, anche se i valori complessivamente rilevati (circa 2,5 miliardi di Euro) sono poco più di un quinto di quelli del 2011. In calo, invece, il peso delle operazioni realizzate da nazioni del Nord America (14 deal, -42% rispetto al 2011).

Industrial e Consumer Markets sono stati i settori target preferiti per lo shopping estero (rispettivamente il 35% e il 23% delle operazioni Estero su Italia), mentre in termini di controvalore il primo *contributor* è l'Energy & Utilities (il 32% del totale M&A *cross border-IN*).

Le prime dieci acquisizioni Estero su Italia realizzate nel 2012

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Italia su Estero

Le acquisizioni realizzate da operatori italiani all'estero, nonostante volumi in linea con l'anno precedente (63 operazioni, circa il 19% dell'intero mercato), hanno registra-

to nel 2012 un nuovo record negativo: con soli 1,8 miliardi di Euro (-46% rispetto al 2011) le operazioni Estero su Italia hanno generato il 7% dei controvalori complessivi, raggiungendo la cifra più bassa mai rilevata dal 2000. In generale, dunque, le imprese italiane hanno prevalentemente realizzato *deal* di taglio medio-piccolo di più facile 'assimilazione'.

Target	Naz.	Target/Bidder	Quota	Valore € mln
Lascelles deMercado & Co Limited	Giamaica	Davide Campari -Milano SpA	98,6%	316
Interconnector (UK) Ltd (include Inteconnector Zeebrugge Terminal SCRL e Huberator SA)	UK	Snam Rete Gas SpA, Fluxys SA	31,5%	272
Nuon Belgium NV, Nuon Power Generation Wallon NV	Belgio	Eni SpA	100,0%	214
Queensberry House	UK	Sorgente Group SpA	100,0%	207
Bateman Engineering NV	Paesi Bassi	Tenova SpA (Gruppo Techint)	100,0%	150
Accu-Sort Systems Inc	USA	Datalogic SpA	100,0%	105
Port Aventura Entertainment	Spagna	Investindustrial SpA	50,0%	100
Dyckerhoff AG	Germania	Buzzi Unicem SpA	3,3%	71
Däckia Holding AB	Svezia	Pirelli & C. SpA	100,0%	70
ZAO Akvion (marchi farmaceutici)	Russia	Recordati SpA	100,0%	67
Controvalore prime 10 operazioni				1.572

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le aziende italiane continuano a preferire target di prossimità. L'Europa Occidentale si è infatti confermata la principale destinazione delle acquisizioni italiane (il 57% dei volumi e il 71% dei valori dell'attività M&A Estero su Italia), con Germania (9 *deal*) e Regno Unito (8 transazioni) in testa. Gli Stati Uniti hanno invece mantenuto il primato di nazione più attrattiva (12 operazioni).

Dal punto di vista settoriale, Consumer e Industrial Markets sono i comparti nei quali gli operatori italiani hanno realizzato più acquisizioni all'estero (complessivamente 51 operazioni, +19% sul 2011).

Le operazioni Italia su Italia

L'aumento dei volumi (186 operazioni, pari al 55% dell'attività complessiva, +18% rispetto all'anno precedente) e, soprattutto, dei controvalori (2 volte e mezzo il dato realizzato nel 2011, per 16,5 miliardi di Euro, il 64% del mercato totale) ha consentito alle operazioni domestiche di tornare a dominare il mercato M&A italiano.

Come già sottolineato, l'*exploit* delle transazioni Italia su Italia è principalmente dovuto agli investimenti effettuati da Cassa Depositi e Prestiti e dalla controllata Fondo Strategico Italiano, che con 11,7 miliardi di Euro hanno rappresentato oltre il 70% dei valori realizzati dalle operazioni domestiche. Al netto di queste transazioni, il valore complessivo dei *deal* Italia su Italia sarebbe risultato in calo di circa il 30% rispetto ai

dati del 2011.

Di un certo rilievo l'attività di *restructuring M&A*, tra cui si segnalano, in particolare, l'acquisizione dell'Ospedale San Raffaele da parte di Velca e il passaggio di Premafin-Fonsai al Gruppo Unipol.

Le prime dieci transazioni Italia su Italia realizzate nel 2012

Target	Bidder	Quota	Valore Euro mln
Sace SpA	Cassa Depositi e Prestiti SpA	100,0%	6.050
Snam SpA	Cassa Depositi e Prestiti SpA	30,0%	3.517
Fintecna SpA	Cassa Depositi e Prestiti SpA	100,0%	1.592
Edipower SpA	Delmi SpA	70,0%	884
Ospedale San Raffaele (ramo d'azienda)	Velca SpA (Giuseppe Rotelli - Gruppo Ospedaliero San Donato)	100,0%	405
Tirrenia di Navigazione SpA	Compagnia Italiana di Navigazione Srl	40,0%	380
Premafin Finanziaria SpA	Unipol Gruppo Finanziario SpA	81,0%	340
Euticals SpA	Clessidra Sgr SpA, IDA Capital Funds Sgr SpA, Private Equity Partners Sgr	55,0%	300
Igli SpA	ASTM SpA	100,0%	237
Alpitour SpA	Wise Sgr SpA, J. Hirsch & Co	54,0%	225
Controlvalore prime 10 operazioni			13.929

Fonte: KPMG Corporate Finance

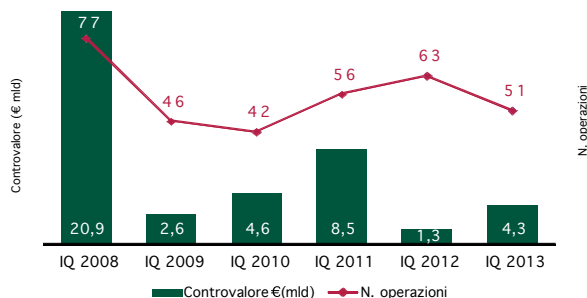
Le operazioni che hanno interessato aziende operanti nei comparti Consumer e Industrial Markets hanno rappresentato oltre il 50% dei volumi complessivamente realizzati.

Flash primo trimestre 2013

Da inizio anno ad oggi sono state portate a termine una cinquantina di operazioni per un controvalore complessivo di 4,3 miliardi di Euro, più di tre volte i valori realizzati nel primo trimestre del 2012, ma solo un terzo del dato registrato nell'ultimo scorcio dell'anno.

La ritrovata fiducia da parte degli operatori stranieri rispetto alla possibilità di portare a termine nuovi investimenti in Italia, osservato sul finire del 2012, si è confermata anche nei primi mesi dell'anno in corso, durante il quale sono state finalizzate 14 operazioni **Esteri su Italia** (dato in linea rispetto allo stesso periodo del 2012) per un controvalore complessivo di 3,4 miliardi di Euro, pari al 79% del valore del mercato complessivo (erano poco meno di 140 milioni di Euro l'anno precedente).

Mercato italiano M&A 1Q 2008 – 1Q 2013: controvalore e numero operazioni completate nel primo trimestre



Fonte: KPMG Corporate Finance

Tra le principali operazioni completate ricordiamo la cessione da parte di Bain Capital e Clessidra dell'intero capitale di Cerved Group SpA, *provider* di servizi di banche dati e informazioni commerciali, al *Private Equity* britannico CVC Capital Partners (controvalore di 1,1 miliardi di Euro) e la cessione al Gruppo statunitense Mohawk del produttore di piastrelle e ceramiche Marazzi per circa 0,9 miliardi di Euro, posto in vendita dall'omonima Famiglia e dai fondi Permira e Private Equity Partners. Tra le operazioni in corso di perfezionamento, si segnala l'accordo raggiunto da General Electric Co per rilevare dal fondo britannico Cinven e da Finmeccanica (quota di minoranza) le attività aeronautiche di Avio SpA per un controvalore di 1,9 miliardi di Euro (soggetto all'approvazione dell'Antitrust).

Sul fronte **cross border-OUT**, invece, le operazioni fin qui completate hanno fatto registrare un raddoppio del controvalore rispetto al primo trimestre del 2012; si segnala in particolare l'acquisizione da parte del Gruppo Fincantieri, attraverso la controllata Fincantieri Oil & Gas SpA, di una quota di STX OSV Holdings Ltd, società norvegese quotata alla Borsa di Singapore leader mondiale nella costruzione di mezzi di supporto alle attività di estrazione e produzione di petrolio e gas naturale, posta in vendita dal colosso coreano STX Europe per un controvalore di circa 455 milioni di Euro.

Mercato italiano M&A 2011-2013: *breakdown* operazioni e controvalori realizzate nel trimestre in relazione alla nazionalità della società acquisita (target)

Direzione	1 Q 2011		1 Q 2012		1 Q 2013							
	Nr.deal	Euro mld	Nr.deal	Euro mld	Nr.deal	Euro mld						
Italia su Italia	24	42,9%	1,5	17,6%	33	52,4%	0,9	66,0%	22	44,0%	0,3	9,6%
Italia su Estero	11	19,6%	1,0	11,8%	18	28,6%	0,3	23,6%	15	30,0%	0,6	16,4%
Estero su Italia	21	37,5%	6,0	70,6%	12	19,0%	0,1	10,5%	14	27,5%	3,4	79,0%
Totale	56	100,0%	8,5	100,0%	63	100,0%	1,3	100,0%	51	100,0%	4,3	100,0%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni domestiche potrebbero ritrovare slancio grazie ad una serie di operazioni attese in particolare nei Financial Services. Nel settore bancario, infatti, gli analisti prevedono a partire dalla seconda metà dell'anno il possibile avvio di una nuova stagione di aggregazioni tra gli istituti di credito cooperativo, mentre nel comparto assicurativo, accanto dalla fusione dei Gruppi Unipol e Fondiaria-SAI, a tener banco è l'attività M&A che riguarda il Gruppo Generali, impegnato da un lato nella dismissione di business non core e dall'altro nel rafforzamento della propria presenza nell'Europa Orientale. Si segnala inoltre che entro la metà di aprile scadrà l'Offerta Pubblica di Acquisto promossa dal Gruppo Salini su Impregilo (il CdA del Gruppo Gavio ha già aderito all'offerta relativamente alla sua quota di partecipazione pari a poco meno del 30%).

Le attività *restructuring* e *distressed M&A* dovrebbero generare ulteriori volumi nel corso dell'anno.

Mercato M&A Italia: le prime cinque operazioni completate nel primo trimestre 2013

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore € mln
Cerved Group SpA	Italia	CVC Capital Partners	UK	100,0%	1.130
Ecorodovias Infraestrutura & Logistica S.A.(Impregilo S.p.A.)	Italia	Primav Construções e Comercio S.A. e BTG Pactual	Brazil	29,2%	925
Marazzi Group SpA	Italia	Mohawk Industries	USA	100,0%	852 (*)
Unicredit SpA	Italia	BlackRock Inc.	USA	1,9%	458
STX OSV AS	Norvegia	Fincantieri Oil & Gas SpA (Gruppo Fincantieri SpA)	Italia	50,8%	455
Controvalore prime 5 operazioni					3.820

(*) Operazione chiusa in data 4 aprile 2013

Fonte: KPMG Corporate Finance

KPMG Advisory
Maximilian Fiani

Il mercato delle operazioni cross border

L'analisi dell'attività di *mergers & acquisitions* (M&A) *cross border* in Italia, fornisce un segnale del grado di apertura e di integrazione della nostra economia con il resto del mondo. Secondo un'analisi di Deloitte Financial Advisory, nel 2012 ci sono state 216 operazioni *cross border* che hanno coinvolto l'Italia o come paese investitore o come destinatario di investimenti stranieri. Questo dato conferma il trend già riscontrato l'anno precedente e che vede in Italia, nell'ambito delle operazioni di M&A, una quota rilevante di deal in cui è coinvolta una controparte estera¹.

Domestiche	Cross Border							
183	216							
	Investitore Finanziario				Investitore Industriale			
	27				189			
	Estero su Italia		Italia su Estero		Estero su Italia		Italia su Estero	
	23		4		122		67	
	Maturi	Emergenti	Maturi	Emergenti	Maturi	Emergenti	Maturi	Emergenti
23	0	4	0	100	22	57	10	

Fonte: analisi ed elaborazione Deloitte Financial Advisory, anno solare 2012

Nel contesto delle operazioni *cross border*, l'87,5% del campione dei deal analizzati ha coinvolto investitori di natura industriale, i quali hanno previsto tra le proprie strategie di medio/lungo termine un processo di internazionalizzazione. Nel 2012 i deal conclusi tra player strategici che hanno coinvolto almeno una controparte italiana (i.e. *inbound* ed *outbound*) sono stati 189. Le operazioni *cross border* effettuate da parte di società industriali hanno visto principalmente soggetti stranieri in qualità di investitori verso aziende italiane, come si evince dalle 122 operazioni, rispetto alle 67 di natura *outbound*, ovvero dall'Italia verso l'estero.

Nonostante l'attuale quadro economico caratterizzato da forte incertezza e instabilità, prosegue l'interesse degli operatori stranieri per realtà d'eccellenza italiane. Le operazioni realizzate all'estero da imprese industriali italiane (pari al 35,4% degli *strategic deal*) riflettono invece l'evoluzione dei processi di internazionalizzazione delle nostre aziende, passate da un primo stadio di pura delocalizzazione dei centri di costo a strategie di ingresso, insediamento e consolidamento nei mercati esteri, anche per controbilanciare la flessione della domanda interna.

Osservando la provenienza geografica delle realtà industriali estere più coinvolte nel 2012 in operazioni di M&A verso l'Italia, emerge come i paesi industrializzati siano tuttora più attivi rispetto ai paesi emergenti: i primi hanno realizzato 100 operazioni *inbound* contro le 22 transazioni dei paesi emergenti. Seppur rapportato ad un numero di operazioni nel complesso limitato, quest'ultimo trend segnala come gli operatori industriali provenienti da aree geografiche in forte espansione siano sempre più interessati a perseguire i loro obiettivi strategici di internazionalizzazione

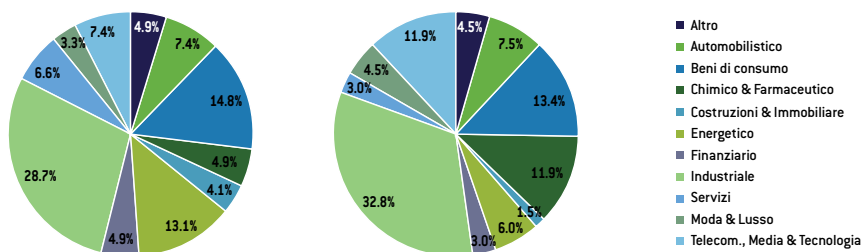
¹ Le informazioni numeriche riportate si basano su banche dati differenti rispetto al precedente studio ed evidenziano, quindi, leggere discrepanze in alcuni valori riportati, senza che questo modifichi, nella sostanza, la validità delle grandezze indicate.

e di rafforzamento delle relazioni con le economie più mature.

Sul fronte opposto, anche gli investitori industriali italiani all'estero hanno preferito economie mature (57 investimenti *outbound*) rispetto alle emergenti (10).

Prendendo a riferimento le operazioni *cross border* (*inbound* ed *outbound*) condotte in ambito europeo, le stesse continuano a rivestire un ruolo primario. Su un totale di 157 operazioni *cross border* realizzate tra controparti italiane ed operatori di economie mature, infatti, oltre l'80% di queste sono state realizzate con player di paesi europei, mentre quelle portate a termine da o verso gli USA sono state 19, seguite da 9 operazioni realizzate con il Giappone.

Figura 1: Operazioni *inbound* e *outbound* di investitori industriali per settore.



Fonte: analisi ed elaborazione Deloitte Financial Advisory, anno solare 2012

Con riferimento alle operazioni *inbound* condotte da player strategici provenienti dalle diverse aree geografiche (economie mature ed emergenti), i settori di maggiore interesse sono stati il settore industriale in generale (28,7%), seguito dal settore *consumer business* (14,8%) e quello energetico (13,1%). Sul fronte *outbound*, le società industriali italiane hanno realizzato operazioni principalmente nel settore industriale (32,8%), seguito dal settore dei beni di consumo (13,4%) e, in egual misura, dal settore telecomunicazioni, media e tecnologia e chimico e farmaceutico (11,9% per entrambi i comparti).

Gli investitori di paesi emergenti in Italia hanno indirizzato i propri investimenti soprattutto verso realtà di eccellenza nei settori più competitivi del nostro Paese, siano esse di piccole e medie dimensioni, o società con volumi di affari più importanti. Le operazioni *inbound* che hanno coinvolto paesi emergenti sono infatti concentrate maggiormente in ambiti chiave dell'industria e del commercio, come il settore della componentistica industriale e di quello automobilistico ed il settore della moda e del lusso in generale. Risultano invece di maggior interesse per gli investitori industriali italiani, proiettati verso i paesi emergenti, i settori delle telecomunicazioni, media & tecnologia e quello chimico/farmaceutico.

Numerosi sono i fattori che hanno favorito il forte e crescente interesse di taluni

paesi emergenti per le aziende italiane. Ad esempio, la Corea del Sud ha sfruttato sia la crisi del debito dei paesi europei, sia l'apprezzamento continuo della propria valuta rispetto all'Euro, convogliando i propri investimenti soprattutto nel settore della moda e del lusso. Una simile tendenza ha riguardato gli investitori cinesi: recentemente l'interesse della Cina si è infatti spostato dagli USA verso l'Europa, incrementando il numero di operazioni attraverso le quali sono state acquisite quote di minoranza in società *target* europee. Dal punto di vista del settore d'interesse, sono aumentate le società cinesi che hanno realizzato investimenti nei settori della moda e del *consumer business*, rispetto alla tendenza passata di concentrarsi sui settori energetico e minerario.

Focalizzando l'attenzione sull'attività *cross border* condotta da e verso l'Italia dagli investitori finanziari, ovvero fondi di *private equity* o altre categorie di *financial investor*, nel 2012 sono state solo 27 le operazioni che li hanno visti coinvolti (12,5% del totale). Nello specifico, 23 operazioni sono state realizzate da fondi e società finanziarie estere su *target* italiani, mentre sono solo 4 gli investimenti condotti da *private equity* italiani all'estero. In questo ambito, nel corso del 2012 non sono state censite operazioni tra operatori finanziari italiani e *target* situati in paesi emergenti, così come non si rilevano transazioni condotte da *financial investor* provenienti da queste aree verso l'Italia.

I principali settori d'interesse dei fondi di *private equity* stranieri che hanno realizzato nel 2012 investimenti in Italia, sono individuabili nel settore industriale, chimico e farmaceutico ed in quello della moda e del lusso. Come già evidenziato, esiguo è il numero delle operazioni *outbound* che sono state realizzate da investitori finanziari italiani, le quali si sono concentrate nel settore energetico e dei beni di consumo.

Dal quadro generale emergente dall'analisi condotta da Deloitte Financial Advisory, nonostante le difficoltà sui mercati del debito e dei capitali, complessivamente l'attività di M&A *cross border* in Italia nel 2012 continua a registrare volumi rilevanti, a testimonianza dell'interesse da parte dei vari operatori, industriali o finanziari, ad accrescere l'interscambio con i mercati esteri.

Questo dato va letto nel contesto della crisi del debito che sta interessando l'Italia ed alcuni paesi dell'area Euro: tale circostanza continua ad avere un impatto negativo sui prestiti e sui flussi di investimento internazionali globali, che nel 2012 hanno raggiunto appena \$ 4.600 miliardi rispetto a \$ 11.800 miliardi del 2007, ovvero prima della stretta creditizia. Sono invece in ripresa i flussi di capitale verso le economie emergenti, in particolare sotto forma di *foreign direct investments* (FDI), che nel 2012 hanno raggiunto \$ 1.800 miliardi.

Nel contesto dell'attività *cross border*, non sono tuttavia da sottovalutare i maggiori rischi che corrono gli investitori in questo genere di operazioni. L'entusiasmo e la dinamicità di paesi come la Cina e la Corea rende questi acquirenti esposti ad un rischio di *execution* delle operazioni soprattutto nelle fasi di integrazione

post-acquisizione e di realizzazione delle sinergie, trattandosi generalmente di investitori provenienti da aree geografiche, culture e modelli di business potenzialmente molto diversi da quelli in cui hanno deciso di investire. Tali considerazioni valgono ovviamente anche per gli investitori italiani che si affacciano per la prima volta su mercati esteri attraverso un investimento diretto. È più che mai importante, quindi, per il successo degli investimenti e nell'interesse dei vari *stakeholder* coinvolti, l'intervento di un *advisor* con presenza ed esperienza internazionale sin dalle prime fasi del processo, al fine di una accurata analisi del mercato di riferimento nonché dei costi, dei rischi e dei benefici connessi ad un'operazione *cross border*.

Deloitte Financial Advisory S.r.l.
Elio Milantoni

Il trend dei multipli nelle operazioni di M&A in Italia

Multipli medi nelle operazioni di M&A in Italia

La media generale dei multipli di M&A in Italia, basata sulle *recorded transactions* degli ultimi 11 anni, mostra tutto sommato caratteristiche di stabilità e tenuta. Tale media include operazioni effettuate sia da fondi di private equity che da acquirenti strategici.

PE + STRATEGIC BUYERS	EV/SALES	EV/EBITDA
MEDIA 2002	1,2x	7,8x
MEDIA 2003	1,1x	6,8x
MEDIA 2004	1,0x	6,8x
MEDIA 2005	1,2x	7,6x
MEDIA 2006	1,6x	7,7x
MEDIA 2007	1,4x	8,2x
MEDIA 2008	1,3x	7,6x
MEDIA 2009	1,2x	7,3x
MEDIA 2010	1,4x	7,0x
MEDIA 2011	1,6x	7,6x
MEDIA 2012	1,2x	7,3x

Fonte: STIME FINEUROPE SODITIC

Nel periodo 2002-2012 il multiplo massimo EV/fatturato è stato pari a 1.6x (negli anni 2006 e 2011) e il minimo pari a 1x (nel 2004). Per quanto riguarda il multiplo EV/EBITDA il massimo è rappresentato da 8.2x nel 2007 e il minimo da 6.8x negli anni 2003 e 2004.

La ciclicità del mercato M&A si ripercuote in maniera drastica sul numero e sui volumi complessivi delle operazioni, ma anche nei periodi di crisi non si assiste ad un crollo verticale dei multipli: più semplicemente aumenta il tasso di mortalità dei progetti, ovvero non si concludono le operazioni per via del forte *gap* tra prezzo offerto e prezzo richiesto.

La tenuta dei multipli medi è inoltre da ricondurre al fatto che negli anni difficili aumenta naturalmente il peso nel "campione" delle *recorded transactions* dei settori resistenti alla congiuntura e ad elevati multipli quali per esempio il farmaceutico, l'alimentare e le *utilities*.

Il 2012 mostra multipli medi in leggero declino anche per via della scarsità di grandi operazioni. I principali *megadeals* hanno infatti registrato il loro *closing* nei primissimi mesi del 2013. Per il 2013 ci attendiamo una sostanziale stabilità dei multipli mentre l'eventuale perdurare o aggravarsi delle tensioni finanziarie sui mercati potranno avere un impatto forte sul numero delle operazioni, già per di sé molto al di sotto del triennio 2005-2006-2007. Non è questa la sede per dettagliati confronti internazionali ma il "sistema Italia" si presenta comunque (analogamente al resto dell'eurozona) con un livello di multipli moderati rispetto ad altre aree geografiche

quali Nord America e Asia-Pacifico e con un'assenza di fenomeni di "bolla" sui prezzi delle aziende. Grazie ad un numero elevato di PMI di qualità e forti esportatrici, il "sistema Italia" presenta in media un rapporto prezzo-qualità interessante per gli investitori esteri.

Multipli delle operazioni di Private Equity in Italia

La seconda tabella che proponiamo è quella relativa ai multipli corrisposti dai fondi di private equity nell'orizzonte temporale 2002-2012, suddivisi tra operazioni di minoranza e operazioni di maggioranza.

EV/EBITDA	MBO E MAGGIOR.	MINORANZE
MEDIA 2002	6,1x	6,7x
MEDIA 2003	5,9x	6,3x
MEDIA 2004	7,3x	6,3x
MEDIA 2005	6,9x	6,5x
MEDIA 2006	7,2x	6,5x
MEDIA 2007	7,8x	7,9x
MEDIA 2008	5,8x	8,2x
MEDIA 2009	6,1x	6,0x
MEDIA 2010	7,0x	5,7x
MEDIA 2011	6,9x	6,9x
MEDIA 2012	6,7x	6,1x

FONTE: STIME FINEUROPSODITIC

Come si può vedere, nel confronto temporale le oscillazioni delle medie annuali sono in questo caso più ampie di quelle registrate con riferimento al mercato in toto. Nel periodo esaminato il parametro EV/EBITDA per le operazioni di maggioranza ha registrato un minimo di 5.8x EBITDA nel 2008 e un massimo di 7.8x nel 2007. Per le operazioni di minoranza i multipli hanno oscillato tra un minimo di 5.7x nel 2010 e un massimo di 8.2x nel 2008.

I multipli del private equity mostrano una maggiore variabilità rispetto alla media generale del mercato. La loro dinamica è infatti particolarmente influenzata dalla congiuntura del mercato del debito, dalla liquidità disponibile da parte dei fondi di private equity e anche dalla valutazione generale del "Country-Risk".

Per quanto riguarda le minoranze, i multipli risentono anche della situazione e delle prospettive del mercato degli IPOs. Nel mercato italiano l'asticella minima per le quotazioni si è alzata sia a livello qualitativo che dimensionale e le operazioni di pre-IPO presentano un orizzonte temporale più ampio e anche maggiori rischi di realizzazione.

Per le maggioranze il multiplo 2012 si è mostrato sostanzialmente in linea con il 2011 e pare aver assorbito lo shock di fine 2008 e del 2009, nei quali la scarsa disponibilità di leva aveva minato alla base il mercato dei buy outs. Per il 2013 non ci attendiamo sostanziali variazioni, a meno che non riprenda in maniera chiara la dinamica industriale e dei consumi sul mercato interno.

Per le minoranze il 2012 ha rappresentato un anno di multipli in calo, nonostante il forte interesse dei fondi sia italiani che esteri ai progetti di capitale di sviluppo.

Per il 2013 prevediamo multipli stabili sulle minoranze. La scarsissima dinamica del mercato degli IPOs in Italia influisce negativamente sui prezzi delle minoranze ma, a garanzia di una certa liquidità di tale tipologia di partecipazioni, prevediamo un ruolo attivo e crescente di family holdings e investment companies.

Multipli settoriali nelle operazioni di M&A in Italia

L'analisi dei multipli va senz'altro completata con un'osservazione disaggregata a livello settoriale. La tabella che presentiamo di seguito illustra l'evoluzione dei multipli medi per comparto dal 2002 al 2012.

SETTORE	MULTIPLO EV/EBITDA										
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
LUSSO E MODA	14,6x	14,7x	5,6x	5,4x	8,9x	8,6x	9,3x	8,0x	7,8x	6,0x	6,0x
ALIMENTARE	6,5x	6,6x	7,5x	7,7x	9,2x	8,1x	8,2x	10,2x	10,2x	8,7x	9,3x
CHIMICO/COSMETICO	7,4x	6,3x	5,6x	6,2x	6,6x	9,1x	6,8x	9,3x	7,9x	6,4x	5,9x
AUTOMOTIVE	7,1x	N.D.	N.D.	6,6x	7,4x	7,2x	4,8x	5,5x	4,3x	N.D.	N.D.
MANIFATTURIERO	5,7x	6,7x	7,1x	6,3x	6,0x	7,4x	6,2x	6,0x	6,2x	5,3x	5,1x
UTILITIES	8,7x	7,9x	7,3x	11,1x	11,6x	7,9x	8,0x	8,6x	7,4x	7,5x	9,2x
CATENE RETAIL	N.D.	7,4x	10,5x	N.S.	5,9x	8,6x	8,9x	9,7x	6,8x	6,3x	7,1x
ITC & MEDIA	8,8x	11,8x	6,9x	4,8x	6,5x	10,2x	6,2x	8,3x	6,5x	7,4x	7,5x
TRASPORTI	N.D.	9,0x	7,7x	8,3x	N.S.	10,6x	6,6x	N.D.	8,4x	6,8x	N.D.
SERVIZI	7,4x	5,2x	N.D.	5,3x	N.S.	N.S.	N.D.	7,2x	6,6x	N.D.	N.D.

FONTE: STIME FINEURO P SODITIC

Come è lecito attendersi, l'analisi evidenzia differenze importanti tra settore e settore, sia in termini di variabilità dei multipli che di livello medio.

Il 2012 si presenta come un anno di multipli medi assai sostenuti nel lusso e moda, analogamente a quanto verificatosi nel 2011. Si conferma quanto visto con riferimento ai multipli borsistici del lusso a livello mondiale, con una valutazione assai elevata dei brands che hanno ottima visibilità e una diffusione internazionale. Abbastanza alto è anche il multiplo delle utilities, settore nel quale sono presenti molti operatori con notevole liquidità disponibile per le acquisizioni. Multipli bassi, e in netta riduzione rispetto a livelli medi già contenuti degli anni precedenti, si registrano nell' industrial manufacturing. In forte incremento i multipli nei servizi a testimonianza di un crescente interesse da parte di investitori strategici e finanziari e anche nella chimica che sta vivendo e vivrà una stagione di forti aggregazioni. Il

multiplo medio nel settore alimentare appare assai moderato, grazie anche alla presenza quasi esclusiva nel novero delle recorded transactions di piccole aziende con buoni marchi ma con una bassa o nulla capacità di export.

Fineurop Seditic S.p.A.
Eugenio Morpurgo

Tendenze evolutive del mercato M&A nel 2013

Dopo la gelata dei primi 9 mesi del 2012, l'ultimo trimestre del 2012 e il primo del 2013 hanno segnato, a livello internazionale, una soddisfacente ripresa dell'attività di M&A, tanto nel numero di mandati affidati a società di advisory, quanto nel numero di transazioni che sono state completate, spesso non senza fatica.

Uno dei più rilevanti motivi di questa tendenza, soprattutto per quanto riguarda operazioni di M&A di grandi dimensioni (cosiddetti mega-deal) in ambito internazionale, è individuabile nell'elevata liquidità a disposizione di grandi multinazionali che, complici anche i bassi rendimenti ottenibili attraverso investimenti tradizionali, sono in misura crescente destinate ad operazioni di acquisizione a livello globale. Raramente tuttavia tali operazioni riguardano aziende italiane.

Sul mercato prettamente domestico, invece, uno dei principali motivi di ripresa dell'attività di M&A va ricercato in una ritrovata tranquillità psicologica degli imprenditori, anche di aziende di dimensioni medie e medio-piccole, paradossalmente indotta dalla crescente percezione che non siamo in uno stato di crisi, ma che quella che stiamo vivendo è una "nuova normalità" caratterizzata da consumi, quanto meno in ambito nazionale, e livelli di produzione più bassi rispetto al recente passato. In questo nuovo contesto economico e competitivo, che sembra riguardare non solo l'Italia, ma almeno tutta l'Europa Occidentale, l'efficienza produttiva ed organizzativa è diventata un imperativo per sopravvivere in uno scenario competitivo sempre più allargato e sempre più basato su bassi prezzi (ad esclusione di poche nicchie manifatturiere ad elevata componente tecnologica) e l'unico modo per raggiungere tale efficienza è spesso rappresentato dalla crescita tramite acquisizioni e aggregazioni.

Il significativo numero di nuovi mandati M&A assegnati nel corso degli ultimi due trimestri fatica, tuttavia, a tradursi in un altrettanto considerevole numero di transazioni completate. Questo perché le operazioni di finanza straordinaria e quelle di acquisizione e fusione in particolare, incontrano ultimamente un crescente grado di complessità che necessita, sempre più, di un approccio consulenziale professionale fondato sulla capacità di individuare in anticipo e risolvere proattivamente i problemi, spesso nell'interesse di entrambe le parti coinvolte, piuttosto che di un approccio di intermediazione basato esclusivamente sulle relazioni e sulla possibilità di mettere il venditore in contatto con un compratore.

Le difficoltà che si registrano maggiormente nello svolgimento di mandati di M&A negli ultimi mesi hanno natura diversa e sono in prevalenza riconducibili ad aspetti, per citarne solo alcuni, quali la scarsa visibilità sul futuro, aggravata da una incompiuta preparazione finanziaria, la bassa propensione al cambiamento, anche ove questo risulti indispensabile per la sopravvivenza dell'azienda nel medio periodo, nonché l'atteggiamento a volte spregiudicato dei pochi compratori alla spasmodica ricerca dell'affare, privi di una reale strategia di crescita e – *last but not least* – l'assottigliarsi del confine tra le operazioni di M&A e di debt restructuring. Sempre più spesso, infatti, la rinegoziazione o la ristrutturazione di debiti non più sostenibili di un'azienda nei

confronti delle banche passa necessariamente attraverso la cessione a terzi di asset industriali, così come tante acquisizioni di società o aziende in sofferenza non possono che avvenire attraverso preventivi faticosi accordi con il sistema bancario.

A questo proposito, oltre al già segnalato crescente grado di complessità, si rileva come la necessità di avere al tavolo negoziale, oltre a venditore e compratore, anche gli istituti di credito, sia inevitabilmente causa dell'allungamento dei tempi medi necessari per il completamento di operazioni di M&A. Allungamento che ha a sua volta rappresentato una delle più marcate tendenze in atto nel corso degli ultimi anni e che non dovrebbe purtroppo modificarsi in meglio anche nel 2013.

Al di là delle contingenti turbolenze politiche degli ultimi mesi in Italia, si sono mantenute su livelli significativi le operazioni di acquisizioni e cessioni cross-border. Stando ad alcuni recenti segnali, si può concludere che gli investitori stranieri hanno ripreso a guardare all'Italia se non con fiducia incondizionata almeno con il pragmatismo di chi sa individuare le eccellenze industriali e cerca di conquistarle. C'è da augurarsi che l'ingresso e/o il rafforzamento in Italia di gruppi stranieri mediante acquisizioni possa rappresentare un'ulteriore spinta all'aggregazione e ad una maggiore concentrazione del mercato, spesso necessaria per l'avvio di progetti di ricerca ed il conseguente sviluppo di nuove tecnologie che arricchiscano i prodotti realizzati dalle industrie presenti sul territorio italiano a beneficio anche di una maggiore specializzazione della forza lavoro in Italia.

Sul versante italiano, inoltre, un segnale positivo è senza dubbio rappresentato dal quel tessuto di medie aziende di eccellenza, da sempre votate all'export ed in grado di competere, per lo meno in termini di tecnologie e di prodotti, con gruppi internazionali spesso di maggiori dimensioni e più strutturati. È infatti, ormai, sempre più evidente che l'export e la presenza internazionale rappresenta la principale – quando non l'unica – ancora di salvezza per il settore manifatturiero italiano. In questo senso, molte medie aziende italiane, finanziariamente solide, ben managerializzate e che hanno saputo affrontare il nodo del passaggio generazionale, stanno con crescente determinazione e consapevolezza intraprendendo strategie di acquisizioni all'estero. Questo anche perché è ormai chiaro che l'export in grado di salvare le imprese italiane non è più quello dell'imprenditore in cerca di fortuna all'estero, ma quello gestito da imprenditori e manager in grado di presidiare, con adeguati insediamenti produttivi e commerciali, più di un continente.

Da ultimo, come sempre, un ulteriore fattore di crescita delle attività di M&A in Italia dipenderà nei prossimi trimestri dalle tendenze in atto nel mercato del private equity. Il 2012 ed il 2013 sono stati e saranno anni segnati da una profonda concentrazione degli operatori di private equity attivi in Italia, concentrazione causata prevalentemente dalla difficoltà nel raccogliere risorse finanziarie per l'avvio di nuovi fondi di investimento. Questa polarizzazione fa sì che i relativamente pochi fondi con ancora una buona "capacità di fuoco" siano attivamente alla ricerca di aziende target in cui investire malgrado il

perdurare delle difficoltà di leverage.

Sempre la tendenza ad una considerevole concentrazione ed aggregazione del mercato dei fondi di private equity attualmente in atto potrà determinare una più decisa politica, soprattutto da parte dei soggetti aggreganti, di razionalizzazione dei portafogli, accelerando processi di dismissione di singole partecipate.

È probabilmente in questo campo, per concludere, che bisogna auspicare un dialogo stringente nel 2013 tra gli operatori di private equity e quelli di M&A, questi ultimi chiamati ancora una volta a dimostrare di sapersi porre con l'adeguata preparazione e l'approccio corretto di chi vuole e sa risolvere un problema, senza vendere l'illusione di facili soluzioni legate a valutazioni e multipli ormai del tutto scollegati dalla realtà del mercato attuale delle acquisizioni e fusioni.

K Finance

Filippo Guicciardi – Andrea Scarsi

Private equity – M&A: scenario 2013

Lo scenario macroeconomico archiviato nel 2012, caratterizzato in tutta l'area euro da turbolenze finanziarie e scarso accesso al credito¹ sarà confermato, secondo le previsioni formulate dai più autorevoli uffici studi di banche ed istituzioni finanziarie anche per il 2013. Queste condizioni ambientali faranno da proscenio alle operazioni di M&A, di cui i *private equity* saranno protagonisti.

In linea con quanto successo nello scorso anno, pertanto, i *private equity* continueranno a realizzare operazioni finalizzate al rafforzamento patrimoniale delle società, parzialmente sostituendo il ruolo delle banche nel finanziamento degli investimenti (*expansion capital* ed *early stage*). Gli investimenti sotto forma di aumento di capitale nelle aziende italiane, da qualche anno, paiono lo strumento con cui, sempre più, fondi operanti in Italia si trovano a proprio agio, mentre le operazioni di *buyout*, spesso più rilevanti sotto il profilo della dimensione, sono inferiori in volume². Il vincolo che pone la mancanza di credito alle aziende, infatti, pone da un lato gli imprenditori nella condizione di rivolgersi più che in passato ai fondi di investimento nella ricerca di un partner finanziario, dall'altro i fondi, che hanno rapidamente trasformato la debolezza del mercato dei capitali (meno debito) in un'opportunità di investimento, hanno migliorato la propria originaria attitudine a valutare progetti di investimento e crescita, piuttosto che operazioni di puro *leverage*.

La descritta tendenza ad operare investimenti mediante aumento di capitale potrebbe avere dei risvolti positivi per le società *target* sul piano fiscale. L'articolo 1 del Decreto Legge n. 201 del 6 dicembre 2011 (convertito con modificazioni dalla Legge n. 214 del 22 dicembre 2011), infatti, ha introdotto una misura di incentivazione denominata "Aiuto alla Crescita Economica" (c.d. ACE), volta a favorire la capitalizzazione delle imprese. Questa norma, al ricorrere di determinate condizioni, dovrebbe poter consentire alla società *target* di dedurre dal proprio reddito imponibile netto il rendimento nozionale degli incrementi di capitale proprio rispetto a quello esistente alla chiusura dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2010³.

Le risorse raccolte dalle imprese nell'ambito delle operazioni di *private equity* sono prevalentemente destinate ad attività di M&A, sempre più cruciali nella crescita di valore della partecipata e nella preparazione alla strategia di *exit*. Recenti studi di mercato, inoltre, evidenziano come le attività di M&A siano il principale volano per la creazione di valore per i fondi di *private equity*. La letteratura economica, infatti,

¹ Banca d'Italia stima una contrazione dei prestiti nel 2012 rispetto all'anno precedente del 6% (Bollettino Economico n. 71, Gennaio 2013 – Banca d'Italia).

² Il mercato italiano del Private Equity e del Venture Capital nel 2012, AIFI, Marzo 2013.

³ L'incremento del capitale proprio è dato, inter alia, dai conferimenti in denaro al netto dei decrementi patrimoniali (e.g. attribuzioni del patrimonio netto ai soci). Il rendimento nozionale è determinato moltiplicando l'incremento del capitale proprio per un coefficiente che fino al 2013 è pari al 3% e per gli esercizi successivi verrà fissato con apposito decreto del Ministero dell'economia e delle finanze. L'eventuale parte di rendimento figurativo che dovesse superare il reddito complessivo netto può essere portata a nuovo negli esercizi successivi senza limiti di tempo.

testimonia che i ritorni dei fondi di investimento possono essere aumentati dal ricorso ad una strategia di aggregazione. Nonostante ciò, solo negli ultimi anni, si è registrato un ricorso “strutturato” ad una strategia di *build-up*, in cui le *portfolio companies* sono la piattaforma attorno a cui aggregare società concorrenti o integrare a monte o a valle la catena del valore. Questo fenomeno conferma l'attitudine degli investitori istituzionali più propensi a valutare con favore nuovi investimenti in società il cui piano industriale affianchi alla crescita organica una strategia di acquisizione già delineata al momento dell'intervento del partner finanziario.

Non diversamente dalle attività di M&A, le azioni tese al riposizionamento strategico ed alla focalizzazione sulle *operations*, finalizzate a massimizzare l'efficienza delle partecipate, costituiranno un ambito di manovra da parte dei *private equity* nei confronti delle proprie *portfolio companies*. Si tratta di un *trend* iniziato da qualche anno, che vede spesso affiancare al management il consulente di *business*. In una situazione di mercati in crescita piuttosto flebile o addirittura in contrazione, i fondi di *private equity* dovranno concentrarsi, come nel 2012 sull'ottimizzazione delle *operations*. Il management delle *portfolio companies* sarà, pertanto, prevedibilmente attivo anche per il 2013 sulla riduzione dei costi operativi, flessibilità dei modelli operativi, ottimizzazione del capitale circolante e delle *capital expenditures*. Gli investitori istituzionali considerano ormai aree di attenzione prioritaria e propria prerogativa i temi dell'ottimizzazione operativa e dell'adeguatezza del sistema informativo direzionale che un tempo delegavano completamente al *management*. Il corretto ritorno degli investimenti passerà sempre più per un confronto costruttivo tra fondi e *management* sulle azioni più opportune per la creazione di valore attraverso interventi sui modelli operativi delle aziende e sui loro processi di funzionamento.

Nell'ambito delle strategie di rifocalizzazione sul proprio *business* caratteristico, per molte società e gruppi, è lecito attendersi che siano numerose anche le operazioni di cessione di *business non core*. Questo fenomeno ha rappresentato in tutta l'area euro negli ultimi anni uno stimolo ad operazioni di M&A da parte di fondi di *private equity*. Si pensi, ad esempio, alle operazioni di dismissione operate dalle multinazionali a cui hanno partecipato investitori istituzionali ovvero alla cessione di attività non più redditizie, acquisite direttamente o indirettamente dai fondi attraverso le proprie *portfolio companies*.

Ulteriore ambito, al cui interno è atteso possano essere generate operazioni di M&A, è quello degli accordi stragiudiziali per la ristrutturazione del debito ovvero delle procedure concorsuali. Così come già avvenuto nel 2012, questa tendenza sarà favorita anche da alcune modifiche apportate alla normativa fiscale intervenute nel corso del 2012. La disciplina fiscale degli accordi stragiudiziali, infatti, è stata oggetto

di revisione ad opera dell'articolo 33 del Decreto Legge n. 83 del 22 giugno 2012 (c.d. Decreto Crescita), convertito, con modificazioni, dalla Legge n. 134 del 7 agosto 2012⁴, ai sensi del quale, in caso di omologa (art. 182 bis L.F.) ovvero di attestazione del piano (art. 67, lettera d) L.F., la riduzione dei debiti dell'impresa non costituisce sopravvenienza attiva per la parte che eccede le perdite fiscali, pregresse e di periodo.

Per completezza, pare, inoltre, opportuno sottolineare anche che il predetto articolo 33 del Decreto Crescita, al comma 5, ha introdotto un'altra importante modifica concernente la deducibilità delle perdite su crediti derivanti da accordi di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'articolo 182-bis⁵ L.F.. Le perdite su crediti sono in ogni caso deducibili qualora il debitore verso cui si vanta il credito abbia concluso un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis della L.F..

In questo contesto caratterizzato da mancanza di segnali di inversione del ciclo economico per il 2013, a cui si somma in Italia un generale senso di incertezza economica determinato, non da ultimo, dallo scenario politico, le aziende più forti patrimonialmente possono trovare l'opportunità per accelerare la propria crescita, intervenendo direttamente su società strategicamente interessanti, ma in sofferenza sotto il profilo della gestione operativa e/o finanziaria. Si tratta di un bacino di opportunità in cui, storicamente, sono più attivi fondi specializzati in *distressed M&A*. A competere su questo mercato negli ultimi anni in Italia si è registrata la presenza di molti investitori istituzionali tedeschi, attirati dalle possibilità di acquistare da situazioni problematiche *business* con il chiaro obiettivo di risanarlo, magari aggregandolo con attività analoghe già in portafoglio. Sempre a questo ambito di intervento può essere associata la tendenza, sperimentata sul mercato italiano negli ultimi anni, relativa ad operazioni di M&A, realizzate direttamente tra investitori finanziari, gli uni intervenuti a sostegno di *business* non più performanti in portafoglio ad altri *private equity*. Al *private equity* tradizionale si affianca, in alcune circostanze, il fondo specializzato in situazioni di tensione finanziaria, che subentra nella gestione al precedente operatore.

Nel corso del 2013 riteniamo che una parte delle operazioni di M&A possa essere ulteriormente incentivata dalla proroga, fino al 30 giugno 2013, della rivalutazione delle partecipazioni ai sensi della Legge n. 448 del 28 dicembre 2001, e successive modifiche⁶.

4 Comma 4 dell'articolo 33 del Decreto Crescita, che ha inserito un nuovo periodo all'articolo 88 del Decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 22 dicembre 1986 ("TUIR").

5 Art. 101, comma 5, TUIR I.

6 L'articolo 1, comma 473, della Legge 24 dicembre 2012, infatti, prorogando nuovamente i termini originariamente previsti dagli articoli 5 e 7 della Legge n. 448/2001, dispone che, anche per l'anno 2013, i contribuenti possano avvalersi della facoltà di rideterminare, inter alia, il costo o il valore di acquisto di partecipazioni, qualificate o meno, non negoziate nei mercati regolamentati.

Possono fruire della “rivalutazione” i soggetti che al 1° gennaio 2013 possiedono una partecipazione suscettibile di generare redditi diversi di natura finanziaria (i.e., plusvalenze), indipendentemente dal regime di tassazione prescelto dal contribuente (dichiarativo, amministrato o gestito)⁷.

Come anticipato, la suddetta disciplina potrebbe certamente facilitare le operazioni di M&A in quanto in grado di minimizzare, in capo ai soggetti che possono beneficiare della “rivalutazione”, il carico fiscale ordinariamente gravante sulle plusvalenze derivanti dalle cessioni di partecipazioni.

Sul fronte dell'*exit*, è lecito aspettarsi che i fondi di *private equity* si limitino a programmare l'*exit* solo di quelle partecipate che sono in carico a fondi che debbono essere liquidati, in quanto giunti a naturale scadenza e non ulteriormente prorogabili. In questo segmento di mercato, specie nella situazione in cui il fondo da liquidare detenga più di una società, operano con presenza crescente fondi interessati ad acquisire interi portafogli. Si tratta di operatori attivi sul secondario che hanno un focus marcato sui portafogli *non performing*, che hanno già fatto qualche tentativo di investimento in Italia.

Riteniamo più probabile che, se confermata la stima di inversione nella tendenza dell'attività economica⁸, gli investitori finanziari, che vedranno riflessi nei bilanci del secondo semestre 2012 il migliorato livello di attività, possano cominciare a pianificare l'*exit* a partire da fine anno, per incorporare nei prezzi di uscita le aumentate aspettative economiche 2014, corroborate da un ciclo congiunturale, auspicabilmente invertito.

Riteniamo, inoltre, che l'*exit*, nel corso del 2013, sarà prevalentemente verso *trade buyers*, non rappresentando la Borsa una concreta opportunità di dismissione. Le ragioni per cui è lecito attendersi che questo fenomeno si confermi per tutto il 2013 sono rintracciabili sia nelle difficoltà del mercato dei capitali sia, aspetto da non trascurare, dall'appetibilità delle “potenziali” matricole.

Da un campione di circa 600 aziende attualmente in portafoglio ai fondi si evince, infatti, che quelle acquisite prima del 2008 e quindi, ragionevolmente, le candidate all'*exit* nel 2013, presentano livelli di leva (PFN / EBITDA) nell'intorno di 4x, un livello che il mercato finanziario potrebbe ancora ritenere eccessivo.

Per gli anni futuri, tuttavia, in considerazione del miglioramento della struttura finan-

⁷ Il valore della partecipazione deve essere determinato in relazione alla corrispondente frazione di patrimonio netto della partecipata al 1° gennaio 2013 e deve risultare da una perizia giurata di stima, redatta e giurata entro il 30 giugno 2013. Il valore della partecipazione così rideterminato sarà poi da assoggettare ad una imposta sostitutiva [rispettivamente del 4% per le partecipazioni qualificate e del 2% per le partecipazioni non qualificate].

⁸ Bollettino Economico n. 71, Gennaio 2013 – Banca d'Italia

ziaria del portafoglio dei fondi (livelli di indebitamento più bassi sono rilevati per le operazioni successive al 2008) e della maggior presenza di operazioni di *expansion capital*, è ragionevole attendersi che, ove il mercato finanziario di Borsa torni a stabilizzarsi, le IPO possano ripartire e tornare così ad essere un canale di dismissione degli investimenti efficiente e premiante in termini di rendimenti realizzabili.

PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.
Marco Tanzi Marlotti Gianfranco Piras

La cessione di attività' non strategiche

Massimizzare i risultati in un contesto di mercato difficile

La cessione di attività non strategiche da parte di società o gruppi, è spesso considerata una scelta tattica di breve periodo, connessa all'esigenza immediata di liberare risorse finanziarie con l'obiettivo di ridurre i livelli di indebitamento e, ad esempio, evitare la rottura di eventuali *covenant*.

In altri casi, talune scelte di disinvestimento, ancorché sufficientemente chiare all'interno della strategia aziendale, vengono rimandate con un approccio "wait and see" dovuto alla percezione di una congiuntura di mercato che, verosimilmente, non consentirà di attribuire all'*asset* da dismettere il valore corretto.

Ciascuna delle scelte sopra evidenziate può portare a risultati sub-ottimali. Vendere in modo precipitoso, con un inadeguato livello di preparazione dell'*asset* e di approccio al mercato, può portare, infatti, a conseguire prezzi non ottimali ovvero a non completare il processo di cessione. Allo stesso modo, un atteggiamento eccessivamente attendista, nella speranza di un'evoluzione positiva della situazione economica e di migliori valutazioni, porta spesso a perdere opportunità di riallocazione efficiente del capitale o comunque a una probabile riduzione nel tempo del valore e della competitività del *business non core*, legata a un minor *commitment* da parte dei vertici aziendali nel perseguire strategie di creazione di valore.

Oggi, ancor più che in passato, la cessione di attività da parte dei gruppi va considerata una vera e propria attività strategica. Per meglio dire, i gruppi che oggi portano a termine con successo un processo di cessione sono quelli che la considerano al pari di un'attività strategica, un vero *driver* per la creazione di valore per gli azionisti, analogamente all'acquisizione di nuovi business.

Come tale, la cessione di attività va monitorata, pianificata, strutturata e gestita in maniera adeguata, nell'ambito di una complessiva strategia di portafoglio.

La situazione di mercato

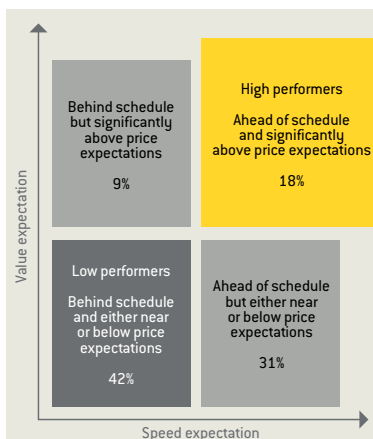
Nel 2012, i volumi M&A (stimati a livello globale in oltre \$2.250 miliardi) hanno evidenziato un calo del 12% rispetto al 2011 e del 47% rispetto ai livelli pre-crisi del 2007. Con un calo, ancorché meno significativo, del numero di operazioni effettuate. Anche in Italia il mercato è ancora in fase stagnante. L'incertezza economica, legata all'andamento macroeconomico, alla crisi finanziaria dell'area Euro e di alcuni paesi in particolare, alla carenza di debito per finanziare le acquisizioni, ha reso gli acquirenti particolarmente prudenti e selettivi, particolarmente con riferimento ad alcune geografie. Allo stesso modo i venditori hanno frenato i loro progetti di cessione in attesa di condizioni di mercato migliori. La prolungata situazione di crescita bassa o nulla, rende tuttavia oggi le aziende pronte a riavviare attività di cessione di attività

non core. In modo diverso, però, rispetto al passato. L'elevata e persistente incertezza rende necessaria una rigorosa preparazione, una solida verifica dei razionali legati alla cessione (e all'acquisizione), la necessità di mettere a disposizione del processo di vendita maggiori risorse.

La gestione del processo di cessione in ottica strategica

Alcune evidenze empiriche (verificate su di un campione di oltre 550 aziende mondiali operanti in 14 settori), supportate dalla quotidiana attività di consulenza in operazioni di M&A, mostrano come ci siano sostanzialmente cinque attività da svolgere al fine di evitare perdite di valore all'interno di un processo di vendita e giungere al successo dell'operazione di cessione misurabile, tra gli altri, in termini di: (i) probabilità di chiusura dell'operazione; (ii) prezzo di cessione; (iii) fiducia da parte del compratore nel condurre l'operazione; (iv) controllo del processo; (v) interferenza sulle attività ordinarie del venditore; (vi) rapidità del processo di cessione.

E' infatti dimostrato che le società che adottano le 5 azioni di seguito indicate, sono quelle in grado di completare l'operazione in anticipo rispetto ai tempi pianificati, raggiungendo valutazioni superiori rispetto alle attese. Questi "high performers" (circa il 18% del campione) hanno dimostrato di superare i loro concorrenti e di estrarre valore dalle attività di investimento nonostante il contesto di mercato difficile.



1. Condurre attività di portfolio management regolari e strutturate

In una situazione di mercato "non tradizionale" caratterizzata da crescita bassa o nulla prolungata nel tempo, molte società mettono in atto strutturate e continue analisi di portafoglio dei propri business, al fine di definire l'allocazione del capitale ottimale in

termini di coerenza strategica, prospettive dei diversi business, ritorno sul capitale investito, opportunità di investimento alternative.

E' evidente, in questo, la funzione strategica della cessione di asset che da strumento di difesa in situazioni di "emergenza" finanziaria, diventa una via per la creazione di valore.

I principali parametri utilizzati per la valutazione degli asset in portafoglio da parte delle aziende che conducono questa analisi riguardano l'impatto sull'utile per azione (EPS), la performance relativa rispetto ad alcuni parametri di riferimento (ROCE, EBIT, ecc.), l'allineamento rispetto alla strategia complessiva di gruppo e il contributo alla generazione di flussi di cassa / utili / ricavi.

2. Ampliare il panorama dei potenziali acquirenti per geografie e settore

In passato un processo di cessione veniva rivolto ad acquirenti nello stesso settore, spesso nella stessa area geografica. Oggi questo porta a ridotte probabilità di successo, minore estrazione di valore dall'asset, tempi lunghi e, in generale, operazioni sub-ottimali. Sulla base dell'evoluzione delle prospettive del business da dismettere è opportuno soffermarsi su quali soggetti possono essere interessati alle nostre attività con un approccio ad ampio spettro sulla platea dei potenziali acquirenti.

L'asimmetria tra possessori di capitali e di prodotti/tecnologie tra "emerging" e "developed" countries ha portato le operazioni *cross-border* ai livelli più alti degli ultimi 10 anni superando in valore il 40% dell'M&A complessivo. In particolare, mentre i venditori in America continuano ad individuare potenziali acquirenti all'interno dello stesso settore e della stessa area geografica, sempre più spesso soggetti operanti in ambito EMEA e nell'area Asia-Pacifico individuano compratori in aree geografiche differenti.

A livello di settore, nell'individuazione dei potenziali acquirenti andranno valutati i macro-trend che spesso portano operatori di una specifica *industry* a valutare investimenti in ambiti laterali al fine di cercare maggiore crescita, ampliare il proprio portafoglio prodotti con sinergie commerciali o di costo.

Infine, vanno considerati gli investitori finanziari di *private equity*. Non sempre i corporate guardano agli investitori finanziari che, al contrario, dimostrano un elevato interesse per operazioni di *carve-outs* da gruppi industriali. Da parte del venditore, ove non si sia in presenza di società autonome ma di divisioni, questo comporta solitamente maggiore attività preparatoria per rendere il business "stand alone" ed una maggiore focalizzazione sugli aspetti finanziari, di business plan e organizzativi.

3. Costruire l'equity story per ciascun acquirente

Il livello di attenzione, scrupolosità e selettività nell'analizzare le opportunità di investimento da parte dei potenziali acquirenti è oggi molto elevato. In particolare, ancor prima di verificare gli aspetti finanziari e di *due diligence* della target ci si concentra sulla sostenibilità delle ipotesi e dei potenziali di crescita del business.

Pochi oggi, in procinto di cedere un'attività, si concentrano sulla necessità di immaginare una storia di crescita e di creazione di valore nella prospettiva del compratore, articolando un rationale per l'acquisizione, fornendo un insieme di informazioni su come il business potrebbe integrarsi con le altre attività del *buyer* e aiutarlo a raggiungere i propri obiettivi strategici.

Queste informazioni dovrebbero includere una sostanziale informativa sull'*asset*, sia in termini di prospettive strategiche e di mercato, di potenziali future opportunità di *build up* /M&A, nonché in termini di *independent review* del piano e/o di *due diligence* finanziaria. A ciò andrebbe aggiunta ove possibile – anche al fine di far emergere potenziali *upside* valutativi – una stima delle possibili sinergie e delle modalità per realizzarle nonché, particolarmente cruciali per compratori esteri, informazioni sull'andamento e le dinamiche dei mercati locali in cui la società opera. Ai fini di quanto precede, sarà di grande importanza coinvolgere il *management team* fin dalle fasi preliminari del processo, affinché possa approfondire specifiche tematiche di business, le potenziali sinergie, costituire un elemento di confronto sulle strategie future, contribuendo a dare fiducia all'acquirente sull'operazione.

In termini di strategia del processo di cessione, occorre porre molta attenzione a non fare *overselling* delle attività con *equity story* non sostenibili, poco sostanziate nei fondamentali. Il livello di tolleranza dei potenziali acquirenti per tali situazioni è bassa. Meglio, in maniera aperta, rappresentare le motivazioni della cessione, ad es. di una divisione, legate alla scarsità di capitali allocati al suo sviluppo e al ridotto *commitment* interno del management di gruppo supportando la scelta di individuare in un soggetto diverso, l'acquirente "ideale" delle attività oggetto di vendita.

4. Preparare in modo rigoroso il processo di disinvestimento

L'incertezza del contesto economico rende fondamentale preparare in modo rigoroso il processo di cessione, con tempi molto anticipati rispetto all'avvio dell'effettiva cessione; tanto più (si veda in proposito il punto 5 che segue) occorre che il business oggetto di vendita vada scorporato e reso autonomo, anche da un punto di vista societario, di management, organizzazione, dati finanziari, ecc. dalle restanti attività del gruppo.

Tali attività di preparazione passano attraverso: (i) la predisposizione di un set di informazioni dettagliato sulla base della tipologia e degli obiettivi dei potenziali acquirenti; (ii) il perseguimento di strategie e opzioni di vendita parallele (cd *dual track*) al fine di cogliere le opportunità offerte dal mercato; (iii) la messa a disposizione delle informazioni finanziarie nei tempi previsti; (iv) l'anticipazione dei momenti di incontro e discussione tra venditore / *management* e acquirente al fine approfondire le tematiche strategiche, eventuali opportunità di *performance improvement* e sinergie; (v) il mantenimento di una sufficiente flessibilità al processo.

5. Pianificare il processo di separazione

Questo rappresenta probabilmente l'aspetto più complesso da affrontare in quanto implica la gestione di aspetti di rilevante complessità quali: (i) la definizione di eventuali "service agreements", alternativi alla creazioni di strutture organizzative dedicate; (ii) la stima dei costi del business "stand alone" (che tengano conto del venir meno di funzioni condivise – IT, amministrazione, HR, ecc.) e di quelli "one off" legati alla separazione (es. costi di transazione, fiscali legati alla societizzazione delle attività oggetto di cessione, ecc.); (iii) la definizione degli aspetti regolatori e organizzativi, tra cui l'individuazione delle persone responsabili; (iv) la separazione dell'infrastruttura IT e dei dati relativi al business, affrontando gli aspetti legali connessi ad es. alla proprietà e al trattamento dei dati.

La pianificazione, i tempi di esecuzione del processo e le modalità di gestione di tali aspetti risultano cruciali all'interno di un processo di disinvestimento in quanto, possono tradursi, ove non correttamente gestiti in un aumento dell'incertezza percepita dai potenziali acquirenti con un immediato riflesso sulle valutazioni dell'asset.

In sintesi, bassa crescita e volatilità impongono alle aziende l'adozione di un approccio strutturato alla gestione del proprio portafoglio di attività. In questo ambito, le attività di disinvestimento sono diventate una parte strategica integrata in tale processo.

Nonostante le incertezze di mercato e il difficile accesso al credito, esistono business con ottimi fondamentali ed esistono acquirenti ancora disposti a riconoscere un prezzo elevato. I processi tuttavia sono diventati maggiormente selettivi e, da parte dei compratori, c'è un maggiore scrupolo ed attenzione ad approfondire le determinanti della crescita al fine di minimizzare e gestire eventuali elementi di incertezza. In questo contesto la preparazione e la conduzione del processo di cessione deve essere rigorosa, ampia nel considerare acquirenti diversi, per geografie e settori, articolata nell'identificazione dei razionali dell'acquisizione e sostanziata nella preparazione dell'asset e della documentazione a supporto della vendita. Ogni processo, infine, deve essere in grado di anticipare l'analisi delle principali problematiche di business anche attraverso un'interazione anticipata con i soggetti interessati affinché possano essere approfondite le tematiche relative all'andamento del settore, allo sviluppo della società oggetto di cessione e alle possibili sinergie. Con un impatto diretto sui tempi, sul livello di controllo dell'operazione e sui valori che, come detto, possono, a fronte di un processo gestito correttamente, mantenersi anche oggi a livelli pre-crisi. Salvo rare eccezioni, infatti, non mancano i capitali e non mancano i compratori giusti per un business. Vanno individuati e condotti in un percorso di progressiva costruzione dell'operazione in cui, come più volte rimarcato, la preparazione e la gestione del processo rivestono oggi un'importanza cruciale.

Earnst & Young Financial Business Advisors S.p.A.
Roberto Bonacina

L'Industria Alimentare in Italia

L'eccellenza alla base dello sviluppo futuro

La recessione che affligge l'economia mondiale oramai da diversi anni impone necessariamente un profondo ripensamento su quali siano i settori su cui le politiche economiche e di sviluppo dei diversi paesi, tra cui l'Italia, debbano concentrarsi per poter rilanciare un cammino di crescita credibile e sostenibile.

Nel caso del nostro Paese, probabilmente, la scelta dei settori più "promettenti" sui quali puntare può risultare più agevole, soprattutto se si prendono in considerazione due elementi distintivi:

- L'eccellenza produttiva domestica, apprezzata a livello internazionale, nell'ambito di quattro settori che caratterizzano il nostro contesto economico: Agroalimentare, Abbigliamento-Moda-Tempo Libero (tessile e abbigliamento, calzature, pelletteria e conceria, oreficeria e gioielleria, cosmetica, occhialeria), Arredo-Casa (con particolare attenzione all'edilizia) e Automazione-Meccanica-Nautica;
- Il riconoscimento a livello globale dei prodotti Alimentari Italiani DOP.

Volendoci concentrare sull'Alimentare, che con i suoi 130 miliardi di euro nel 2012 rappresenta il comparto più importante dell'Agroalimentare (circa 250 miliardi di euro, pari al 15,9% del PIL italiano)¹, emerge che oltre alle caratteristiche di eccellenza e riconoscibilità, diversi altri elementi qualificano la nostra offerta:

- Stretti legami con il territorio e con il patrimonio culturale italiano;
- Grande diversificazione dei prodotti;
- Capacità di abbinare tradizione e costante innovazione di processo e di prodotto;
- Qualità e sicurezza delle filiere e dei prodotti, garantiti da un sistema di imprese alimentari italiane sottoposte ad elevati standard qualitativi e rigidi controlli;
- Unicità del prodotto apprezzato a livello internazionale.

Non va poi dimenticato che l'industria alimentare annovera circa 60.000 imprese attive impiegando 441.000 unità di lavoro, con una incidenza del 10,1% sul totale occupati nell'industria, e che l'industria può vantare una qualità di filiera universalmente riconosciuta, utilizzando il 71% delle materie prime provenienti dall'agricoltura italiana, non facilmente sostituibili da produzioni importate².

Dal punto di vista dinamico, il settore, anche negli anni di maggiore intensità della crisi, ha continuato a registrare una crescita stabile di lungo periodo, mostrando una notevole capacità di tenuta ed evidenziando il suo carattere anticiclico. Se ne trae

¹ Fonte: INEA

² Fonte: FISBA-FAT Fondazione

conferma anche dal fatto che la produzione alimentare del Paese nel decennio 2000-2011 ha messo a segno un +10,4%, con oltre 25 punti di differenza rispetto al -15,2% segnato in parallelo dell'industria nazionale³.

Statistiche e trend che necessariamente devono fare i conti con un contesto economico in profonda trasformazione e che impongono alle imprese, che vogliono affrontare il futuro in maniera vincente e duraturo, di perseguire delle strategie basate su:

- Implementazione dei processi di consolidamento;
- Maggiore propensione all'export;
- Continuità degli investimenti sull'innovazione;
- Maggiore orientamento al mercato mediante lo sviluppo di un approccio di marketing differenziato per i diversi canali/target di riferimento.

In questo contesto le operazioni straordinarie (es. fusioni e acquisizioni) possono essere un acceleratore di questi processi, e si configurano come un aspetto non solo economico ma anche culturale.

Consolidamento

Nonostante non sia facile competere sul mercato mondiale, lavorare in Italia ed esportare in condizioni critiche (dal peso della burocrazia ai costi dell'energia, dai congestionamenti delle infrastrutture alla difficoltà di accesso al credito, ecc.), fino ad oggi le nicchie dell'Alimentare hanno permesso di rispondere efficacemente alla crisi globale, incarnando uno degli elementi più vitali del nostro Paese e punto di forza della nostra economia reale.

Nicchie che si presentano come espressione di un capitalismo capace di coniugare imprenditorialità, flessibilità, alta qualità, capacità di adattamento e di penetrazione in nuovi mercati.

I trend di mercato evidenziano la presenza di consumatori sempre più selettivi, attenti alla ricerca di qualità e/o di prodotti locali i quali hanno contribuito alla crescita del mercato del "luxury food"; nel 2011 gli HNWI (High Net Worth Individual) ammontano a 11 milioni in crescita dello 0,8% rispetto all'anno precedente e tale crescita dipende principalmente dall'incremento dei nuovi ricchi nei Paesi emergenti⁴.

³ Fonte: Studio Federalimentare-ISMEA

⁴ Cap Gemini/RBC Wealth Management

Infatti, il mercato del luxury food dopo un calo nel 2009, a fronte della crisi economica, riflette una continua crescita pari al 4,4% [CAGR 08-11]; nel 2012 si stima che il mercato su scala mondiale vale 38 €/mld⁵.

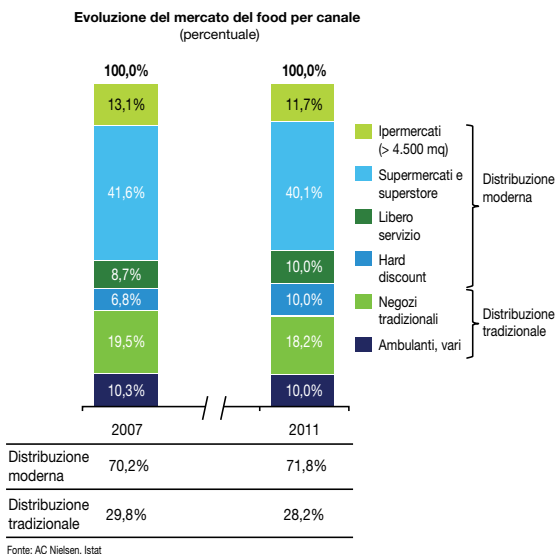


Guardando al futuro, però, l'assunto "piccolo è bello" non sembra più sufficiente. La frammentarietà del mercato aveva consentito il proliferare di realtà con competenze distintive in grado di competere efficacemente, ma ciò non sembra più un modello sostenibile di fronte ad un contesto globale.

Infatti, le statistiche sulle dinamiche di business a livello di canale, evidenziano una forte contrazione dei canali tradizionali (quasi - 2 p.p. dal 2007 al 2011⁶), i quali per molti player di piccole dimensioni, potenzialmente specializzati su specifiche nicchie, costituiscono il modello distributivo prevalente.

Molte aziende sono al bivio tra la scommessa della crescita/consolidamento o un probabile declino.

In questa prospettiva, la dimensione va intesa non solo in termini di potenziale produttivo, fatturato e profitti, ma anche come modello in grado di favorire l'innovazione, di attrarre le migliori risorse manageriali, adottare le più recenti tecnologie, realizzare economie di scala e di scopo, accedere al credito e ai mercati bors-



⁵ Altagamma
⁶ Nielsen

stici per reperire le risorse necessarie per far fronte agli investimenti, conquistare i mercati esteri e raggiungere posizioni di leadership nel settore di appartenenza.

Ad oggi però le aziende italiane, a differenza di alcune realtà straniere che hanno messo nel mirino alcune eccellenze nostrane, hanno approcciato questo tema principalmente su un piano domestico considerando il consolidamento esclusivamente come strumento per confrontarsi più efficacemente a livello locale.

Per tutte queste ragioni la crescita dimensionale diventa un fattore strategico per la competitività, a livello nazionale ed internazionale, dei nostri settori di punta e del Paese nel suo complesso.

Esportazioni

Nel 2012 l'Alimentare ha fatto registrare un record nelle esportazioni con un fatturato di circa 25 miliardi di euro ed un aumento dell'8,7% rispetto al 2011 (+10% nel 2010-2011), trainato soprattutto dalle esportazioni extra UE, ed un +87% nel periodo 2001-2010, a fronte del +43% dell'export nazionale nel suo complesso⁷.

Al di là comunque della soddisfazione per la recente buona dinamica delle esportazioni, è corretto sottolineare la bassa propensione all'export dell'Alimentare, nel confronto con altri paesi. L'Italia, infatti, presenta un'incidenza delle esportazioni sulla produzione agricola e sul fatturato dell'industria alimentare rispettivamente dell'11,4% e del 17,8%, inferiore sia rispetto alla media comunitaria che a quella dei principali competitor (Spagna, Francia e Germania)⁸.

Tra i gruppi di prodotti alimentari, quelli per cui l'Italia ha registrato nel 2011 il maggiore export sono stati quelli dell'eccellenza Italiana rappresentati da prestigiosi marchi industriali e dalle certificazioni DOP (153) e IGP (89) (242 prodotti con riconoscimento comunitario, circa 23% dei 954 prodotti comunitari certificati nell'UE-27) che incidono per quasi l'80% dell'export totale e che più di altri soffrono della contraffazione e dell'italian sounding, che raggiunge livelli macroscopici sui mercati più ricchi, come quello Nord Americano⁹.

I numeri testimoniano le potenzialità di un sistema che, in virtù di uno standard qualitativo sempre più alto, riesce a crescere malgrado la crisi, ed esalta la grande

⁷ Fonte: FISBA-FAT Fondazione

⁸ Fonte: ISMEA

⁹ Fonte: ISMEA

vitalità delle imprese che hanno saputo coniugare sviluppo, qualità, innovazione e rispetto della tradizione.

Rimane comunque l'assunto che l'export, in particolare verso Paesi emergenti come Russia, Cina, India e latino americani, rappresenti sempre più il driver decisivo per affrontare saldamente il mercato e rappresenta per le imprese del comparto una strada obbligata, con cui fronteggiare anche la perdurante stagnazione del mercato interno.

Innovazione

L'Alimentare, anche nel nostro Paese, sta divenendo una nuova frontiera della ricerca e della innovazione.

L'Industria alimentare investe oltre il 2% del fatturato in analisi, controllo di qualità e sicurezza, l'1,6% in ricerca e sviluppo formale ed informale di prodotti e processi innovativi, oltre il 4 % in nuovi impianti, automazione, ICT e logistica, per un totale di quasi 10 miliardi di euro annui sui 130 fatturati¹⁰.

Secondo i dati raccolti in questi anni dall'Istat, l'innovazione interessa poco più della metà delle imprese del comparto e le innovazioni sono caratterizzate da un buon grado di complementarietà e interdipendenza. Nel triennio 2006-2008, infatti, oltre il 40% delle aziende di settore ha associato l'innovazione nel packaging dei prodotti ad almeno un'innovazione tecnologica e circa un quarto ha svolto attività combinate di innovazione tecnologica (nuovi prodotti integrati con nuovi processi di produzione) e innovazione nel design.

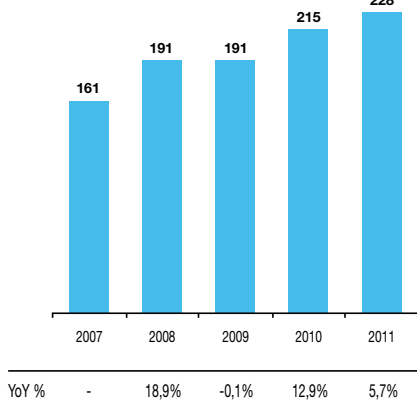
L'Alimentare si presenta dunque come un settore che continua ad investire in sostenibilità ambientale, processi all'avanguardia, miglioramento dei prodotti, nel promuovere stili di vita salutari, etc. e se sta tenendo meglio di altri settori è merito dei suoi imprenditori, della loro capacità di innovare e di investire anche nel contesto della più grave crisi economica del dopoguerra.

All'interno di questo contesto, ulteriore opportunità di crescita attiene alle vendite su Internet; le performance storiche rilevano una crescita media del 9,1% (CAGR 07-11) e le prospettive riflettono un mercato in continua crescita trainata dallo sviluppo della penetrazione Internet sul dato complessivo della popolazione.

¹⁰ Fonte: Federalimentare

Evoluzione e-commerce degli alimentari in Italia
(€ milioni, percentuale)

CAGR
07-11
9,1%



Fonte: Casaleccio Associati e esperti di settore

Linee guida per il futuro

Al momento, lo scenario internazionale costituisce l'elemento più incoraggiante, in conseguenza di una ripresa della domanda trainata dalla crescita dei paesi emergenti e – pur in misura inferiore – di alcune economie avanzate, prime fra tutti gli Stati Uniti.

Le maggiori preoccupazioni sono legate all'area Euro, dove la domanda interna – delle famiglie e delle

imprese - appare in contrazione, quale conseguenza delle tensioni nei mercati del debito sovrano e nel conseguente processo di risanamento dei bilanci nazionali.

Nell'ipotesi che si attenuino tali tensioni, le più favorevoli condizioni presenti nel mercato internazionale potrebbero costituire un volano per una graduale ripresa della nostra economia, grazie anche al sostegno offerto da un Euro 'debole' e da tassi di interesse bassi.

In definitiva, per rilanciare i consumi interni e promuovere più efficacemente il prodotto Italia, le esigenze che si profilano sono essenzialmente le seguenti:

- Incentivare la promozione dei prodotti alimentari nell'unico spazio espansivo disponibile: i mercati internazionali e farlo con una organizzazione adeguata in termini di dimensione ed innovazione;
- Incrementare l'offerta dei prodotti d'eccellenza DOP e IGP per rispondere a consumatori sempre più selettivi, alla ricerca di qualità e di prodotti locali;
- Spingere su canali di vendita meno tradizionali quali l'e-commerce, sull'onda della maggiore "propensione" dei consumatori nei confronti degli acquisti online.

Tra le diverse soluzioni per perseguire l'obiettivo dello sviluppo, lo strumento delle fusioni e acquisizioni può rappresentare un acceleratore di risultato dotando velocemente le imprese di quelle caratteristiche necessarie (conoscenze e competenze, risorse finanziarie ed umane, dimensione, etc.) per poter competere in maniera stabile e duratura in un contesto globalizzato che ha aumentato la dimensione dei mercati di sbocco e introdotto nuovi concorrenti.

Nel 2012, diverse realtà hanno già fatto questa scelta ed intrapreso il cammino dell'M&A, infatti l'8% del totale dei volumi delle fusioni e acquisizioni avvenute in

Italia ha riguardato imprese dell'Alimentare.

Operazioni settore Alimentare anno 2012

N Target	Settore Target	Naz. Target	Acquirente	Settore Acquirente	Naz. Acq.	Razionale
1 Lascelles de Mercado & Co Limited	Bevande	Giamaica	Davite Campari Sp.A.	Bevande	Italia	Export e consolidamento
2 Vitarella brand (Danone)	Bevande	Francia	Ferrarelle Sp.A.	Bevande	Italia	Export e consolidamento
3 Spiller Sp.A.	Bevande	Italia	Birra Forst Sp.A., Gradiente SGR Sp.A.	Bevande	Italia	Consolidamento
4 VOV brand	Bevande	Italia	Molinaro Sp.A.	Bevande	Italia	Consolidamento
5 Gocci di Corni Sp.A.	Bevande	Italia	AvmPrivate Equity Sp.A.	Private Equity	Italia	Afro
6 Consorzio produttori latte Milano	Latticocaseario	Italia	Latteria Soresina	Latticocaseario	Italia	Consolidamento
7 CIPF Codipal S.A.	Latticocaseario	Francia	Granarolo Sp.A.	Latticocaseario	Italia	Export e consolidamento
8 Ferruccio Poddà Sp.A.	Latticocaseario	Italia	Granarolo Sp.A.	Latticocaseario	Italia	Consolidamento
9 Trevisanaki Sp.A.	Latticocaseario	Italia	Afro Partners Sgr Sp.A.	Private Equity	Italia	Afro
10 Fontana fredda S.r.l.	Vini	Italia	Oscar Farinetti	Privato	Italia	Consolidamento
11 Berrani Holding Srl	Vini	Italia	Tenimenti Angelini Sp.A.	Vini	Italia	Consolidamento
12 Baeta Sp.A.	Salmi	Italia	ClaiSoc. Coop.	Salmi	Italia	Consolidamento
13 Proscuttificio Framon Sp.A.	Salmi	Italia	Fratelli Beretta Sp.A.	Salmi	Italia	Consolidamento
14 Ess edue Alimentari S.r.l.	Pasta fresca	Italia	Assietta Private Equity SGR Sp.A.	Private Equity	Italia	Afro
15 Raviolificio Scatolob Sp.A.	Pasta fresca	Italia	Quadrivo SGR Sp.A.	Private Equity	Italia	Afro
16 Agritech Sp.A.	Prodotti da forno	Italia	Laterna Alimentari Genova Sp.A.	Prodotti da forno	Italia	Consolidamento
17 Tecnessenze S.r.l.	Ingredienti	Italia	Privati	Privati	Italia	Afro
18 AR Industrie Alimentari Sp.A.	Conserve	Italia	Princes Foods Limited	Alimentare diversificato	UK	Export
19 Dahma Continental Pvt. Ltd	Integratori	India	Nicola Pantakio Sp.A.	Integratori	Italia	Export e consolidamento
20 D'Orsogna Dolcetti S.r.l.	Dolciario	Italia	Fam D'Orsogna	Privati	Italia	Afro
21 Stelliferi Fandik ve Cida Sun	Dolciario	Turchia	Ferrero Sp.A.	Dolciario	Italia	Consolidamento
22 Gelf Sp.A.	Alimentisurgelati	Italia	Rakorp Holdings Inc	Alimentare diversificato	USA	Export e consolidamento
23 Eskgei S.r.l.	Gelati	Italia	R&R Ice CreamPE	Ce-lati	UK	Consolidamento
24 Pamfood S.r.l.	Specialità alimentari	Italia	Assietta Private Equity SGR Sp.A.	Private Equity	Italia	Afro
25 La Tazza d'Oro S.r.l.	Caffè	Italia	Cafè do Brasil SpA	Caffè	Italia	Consolidamento
26 Monviso Sp.A.	Sostituti del pane	Italia	PMI & Partners SGR Sp.A.	Private Equity	Italia	Afro

SODICA Srl
Gruppo Crédit Agricole
Simone Bassanini

Deloitte Financial Advisory
Tamara Laudisio

Codice Etico M&A

Sezione I - Ambito di Applicazione

Il presente Codice Etico si rivolge ad Advisor Finanziari che operano nell'ambito di operazioni M&A (di seguito "Advisor M&A"). In tale ambito, per Advisor M&A si intendono operatori che svolgono professionalmente attività di assistenza finanziaria e negoziale a soggetti fisici e/o giuridici coinvolti in operazioni di M&A. Nello specifico, per operazioni di M&A si intendono processi finalizzati ad acquisizioni, cessioni e/o fusioni tra gruppi, società e/o complessi aziendali.

Per svolgere in modo professionale tale attività di assistenza finanziaria e negoziale nell'ambito di operazioni M&A, si ritiene necessario che l'Advisor M&A abbia le seguenti caratteristiche:

- una struttura specificatamente dedicata all'attività di M&A;
- un modello organizzativo interno caratterizzato da una struttura basata su diversi livelli decisionali e operativi;
- un modello organizzativo interno caratterizzato da processi e/o procedure definiti e condivisi;
- un approccio sistematico al mercato in un'ottica di lungo periodo.

Sezione II - Principi Generali

L'Advisor M&A svolge la propria attività professionale, fermo restando la normativa vigente, sulla base dei comuni principi etici di:

- onestà e correttezza;
- indipendenza;
- oggettività;
- assenza di conflitto di interessi;
- legalità;
- professionalità.

Sezione III - Rapporti con i Clienti

Art. 1 – Origine dell'incarico

Advisor M&A si impegna a verificare che lo scopo e gli obiettivi dell'incarico e, più in generale, le finalità dell'operazione nella quale è chiamato a prestare la propria assistenza, sottendano possibili situazioni non in linea con i Principi Generali di cui alla sezione precedente e, se del caso, a rinunciare all'incarico.

Art. 2 – Trattamento delle informazioni

Nei rapporti con i clienti, l'Advisor M&A si impegna a:

- trattare le informazioni in modo riservato, confidenziale e ad utilizzarle esclusivamente ai fini dello specifico incarico fintanto che esse non siano diventate di dominio pubblico;
- garantire puntualità e trasparenza nel passaggio delle informazioni raccolte o ricevute da Terzi;

- non omettere di comunicare le informazioni ricevute o raccolte che siano rilevanti per la realizzazione dell'operazione, nè di alterarle deliberatamente;
- non fornire informazioni di natura riservata di cui è entrato in possesso nello svolgere qualunque altro incarico e/o affare in connessione con prestazioni di servizi a favore di altri soggetti che non siano diventate di dominio pubblico;
- rappresentare in modo veritiero e fedele le informazioni ricevute o raccolte nel corso del mandato.

Art. 3 – Modalità di svolgimento dell'incarico

Nello svolgere il proprio incarico, l'Advisor M&A si impegna a:

- formalizzare il mandato per iscritto con chiara evidenza della attività da svolgere per il completamento dell'operazione;
- utilizzare approcci e metodologie tecniche riconosciute dalla più comune prassi di mercato;
- evidenziare esaustivamente le assunzioni/ipotesi utilizzate in ambito valutativo ai fini della determinazione del prezzo o del valore economico o della valutazione di un'offerta ricevuta o effettuata e sottolineare che i risultati ottenuti sono, in ogni caso, frutto di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati;
- utilizzare una comunicazione chiara e trasparente, evidenziando altresì i rischi e le criticità connessi alla natura e oggetto dell'incarico;
- specificare, compatibilmente con la natura dell'incarico:
 - le possibili tempistiche di svolgimento dello stesso (fatta salva l'effettiva disponibilità di informazioni secondo i tempi e le modalità previste, oltre che l'effettivo allineamento di tutti i soggetti eventualmente coinvolti nell'operazione alle stesse);
 - le eventuali criticità connesse;
 - la tipologia di operazione o processo da perseguire.

Art. 4 – Team di lavoro

Nello strutturare l'azione dell'incarico, l'Advisor M&A si impegna a:

- avvalersi di un team adeguato, in termini di professionalità, competenza e seniority, alle esigenze dell'incarico;
- dedicare le risorse e l'impegno necessari per l'espletamento dell'incarico, anche sulla base di quanto concordato con il cliente.

Art. 5 – Conflitto di interessi

L'Advisor M&A agisce nell'interesse esclusivo del cliente e si impegna a:

- ricevere il mandato solo da una delle Parti salvo casi particolari, quando è volontà delle Parti di conferire congiuntamente il mandato;
- verificare l'esistenza di potenziali conflitti di interesse prima e durante lo svolgimento dell'incarico e a comunicarli tempestivamente al cliente laddove siano presenti e/o emergenti, fermo restando quanto previsto dalla legge;
- non porre in essere, ovvero a non essere oggetto di azioni (che possano anche solo

essere interpretati come eccedenti le normali pratiche commerciali e di cortesia), rivolte ad acquisire trattamenti di favore nella conduzione di qualsiasi attività e che possano influenzare l'indipendenza di giudizio e/o indurre ad assicurare un qualsiasi vantaggio.

Art. 6 – Corrispettivi

L'Advisor M&A struttura il proprio schema di remunerazione secondo la prassi di mercato, impegnandosi ad esplicitare in modo più chiaro possibile lo stesso al cliente e basandosi sull'oggetto specifico dell'eventuale operazione, sulla natura dell'incarico, sull'impegno richiesto, sui rischi connessi e sul valore apportato.

Laddove vi sia una stretta correlazione tra la remunerazione (o parte della stessa) e i tempi/durata dell'incarico, l'Advisor M&A si impegna a rendere edotto il cliente, in piena trasparenza, di tale nesso.

Sezione IV - Rapporti con i soggetti terzi

Art. 7 – Rapporti con le controparti

Nei rapporti con le controparti, l'Advisor M&A si impegna a:

- trattare le informazioni in modo riservato, confidenziale e ad utilizzarle esclusivamente ai fini dello specifico incarico, garantendo puntualità e trasparenza nel passaggio delle stesse;
- non alterare deliberatamente le informazioni ricevute;
- fare in modo che, per quanto di sua competenza e sulla base di quanto concordato con il cliente, tutte le parti coinvolte nell'operazione si attengano alle opportune accortezze in termini di confidenzialità e riservatezza.

Art. 8 – Rapporti con altri soggetti terzi

Nei rapporti con altri soggetti terzi, l'Advisor M&A si impegna a:

- garantire che le informazioni di carattere confidenziale acquisite dalla clientela e/o dalle controparti non siano comunicate a soggetti terzi all'esterno della società;
- non diffondere, in ogni caso, notizie o commenti falsi o tendenziosi;
- utilizzare un linguaggio improntato alla cautela e alla moderazione, al fine di evitare ogni ingiustificata e/o inopportuna interpretazione (da parte dell'opinione pubblica e/o di soggetti terzi) su fatti relativi al proprio incarico.

Operatori M&A

ACCURACY



➤ INDIRIZZO	Piazza Cavour, 2 - 20121 Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 36696200
➤ FAX	+39 / 02 36696299
➤ E-MAIL	infoitaly@accuracy.com
➤ WEB SITE	www.accuracy.com
➤ CONTATTO (1)	Giovanni Foti
➤ CONTATTO (2)	Pierluca Mezzetti

➤ PARTNERS	Giovanni Foti, Pierluca Mezzetti, Renato Vigezzi
➤ PROFESSIONALS	22

Accuracy è il primo player europeo indipendente nei Financial Advisory services. Con 11 uffici in 9 paesi (Europa, Canada e India), 35 soci e 220 consulenti, Accuracy accompagna le aziende e i Private Equity nelle loro operazioni straordinarie.

Il background fortemente quantitativo dei team di Accuracy è particolarmente apprezzato in contesti di M&A complessi, come la cessione o l'acquisizione di rami d'azienda.

ALTIUM CAPITAL



▶ INDIRIZZO	Via della Spiga, 26 - 20121 Milano
▶ TELEFONO	+39 / 02 76017340
▶ FAX	+39 / 02 76020155
▶ E-MAIL	info@altium.it
▶ WEB SITE	www.altiumcapital.it
▶ CONTATTO (1)	Carlo Dawan
▶ CONTATTO (2)	

▶ PARTNERS	Carlo Dawan
▶ PROFESSIONALS	7

Altium Capital è una Investment Bank europea specializzata in operazioni di finanza straordinaria crossborder tra società di medie dimensioni. Altium ha oltre 120 professionisti che operano nelle principali piazze finanziarie europee tra le quali Milano, Francoforte, Londra, Madrid, Manchester, Monaco, Parigi e Zurigo.

AMBROMOBILIARE



-
- | | |
|-----------------------|----------------------------------|
| ➤ INDIRIZZO | Corso Venezia, 16 - 20121 Milano |
| ➤ TELEFONO | +39 / 02 87399069 |
| ➤ FAX | +39 / 02 87399081 |
| ➤ E-MAIL | direzione@ambromobiliare.it |
| ➤ WEB SITE | www.ambromobiliare.it |
| ➤ CONTATTO (1) | Alberto Gustavo Franceschini |
| ➤ CONTATTO (2) | Giovanni Natali |
-
- | | |
|------------------------|--|
| ➤ PARTNERS | A. Centrella, A. Moresco, G. Cusmano, A. G. Franceschini,
A. Lodi Rizzini, G. Natali, A. Osti, C. Zur Nedden. |
| ➤ PROFESSIONALS | 19 |
-

Ambromobiliare è una società di "financial advisory" quotata alla Borsa di Milano - segmento AIM Italia. La società è specializzata nell'assistenza alle imprese medie italiane in operazioni di finanza straordinaria, con particolare riferimento al settore delle cd "IPO", delle operazioni di "mezzanine e structured finance", di M&A e di advisory strategico finanziario anche a favore di fondi di private equity e delle ristrutturazioni. Ambromobiliare opera anche nel settore del cd. "capital market" a favore di società quotate per aumenti di capitale ed emissioni obbligatorie.

BANCA AKROS



- ▶ **INDIRIZZO** Viale Eginardo, 29 - 20149 Milano
- ▶ **TELEFONO** +39 / 02 4344 4353
- ▶ **FAX** +39 / 02 4344 4341
- ▶ **E-MAIL** david.calo@bancaakros.it
- ▶ **WEB SITE** www.bancaakros.it
- ▶ **CONTATTO (1)** David Calò
- ▶ **CONTATTO (2)** Duccio Galletti

▶ **PARTNERS**

▶ **PROFESSIONALS**

Banca Akros è la Banca d'Investimenti e di Private Banking del Gruppo Banca Popolare di Milano. La divisione Corporate Finance ha la missione di studiare, proporre e strutturare operazioni di finanza straordinaria ed è suddivisa nelle seguenti aree: M&A e Financial Advisory, Equity Capital Market, Finanza Strutturata e Debt Origination & Syndication. Banca Akros, inoltre, è uno dei membri fondatori di ESN - European Securities Network LLP, circuito internazionale di 9 banche d'affari attive in tutta Europa.

BANCA IMI



- **INDIRIZZO** Piazza Belgioioso, 1 - 20121 Milano
- **TELEFONO** +39 / 02 72611
- **FAX**
- **E-MAIL** michele.pedercini@bancaimi.com
- **WEB SITE** www.bancaimi.com
- **CONTATTO (1)** Michele Pedercini (tel +39 / 02 72612388)
- **CONTATTO (2)**

- **PARTNERS**

- **PROFESSIONALS**

Banca IMI assiste il cliente in tutte le fasi dell'operazione, dalla fase preliminare di scouting di mercato e di studio di fattibilità, a quella analitica e di due diligence, a quella di strutturazione e ottimizzazione finanziaria, sino a quella negoziale e di gestione del closing. Banca IMI può vantare la presenza di professionisti dotati di competenze settoriali ed esperienze specifiche che garantiscono conoscenze approfondite del mercato e dei suoi trend: Energy, Oil & Gas, Telecom, Media and Technology, Consumer Products, Diversified Industrials, Real Estate, Financial Sponsors.

CENTROBANCA

CENTROBANCA

CORPORATE &
INVESTMENT BANKING Gruppo UBI Banca

- ▶ **INDIRIZZO** Corso Europa, 16 - 20122 Milano
- ▶ **TELEFONO** +39 / 02 77814390
- ▶ **FAX** +39 / 02 77814717
- ▶ **E-MAIL** giorgio.chirivi@centrobanca.it
- ▶ **WEB SITE** www.centrobanca.it
- ▶ **CONTATTO (1)** Giorgio Chirivi
- ▶ **CONTATTO (2)**

▶ PARTNERS

- ▶ **PROFESSIONALS** 13

Centrobanca è la Corporate e Investment Bank del Gruppo UBI. In ambito M&A e Advisory essa è in grado di offrire un supporto integrato al cliente per quanto concerne il reperimento di capitale, la razionalizzazione della struttura finanziaria, la redazione di business plan, la valutazione d'azienda e, in generale, tutte le attività che riguardano la crescita ed i momenti di finanza straordinaria dell'impresa. Competenza, esperienza e affidabilità sono le principali caratteristiche del team.

COMPASS RONDELLI ADVISERS

COMPASS RONDELLI ADVISERS

➤ INDIRIZZO	Via Santa Radegonda, 11 - 20121 - Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 30300700
➤ FAX	+39 / 02 30300706
➤ E-MAIL	saverio.rondelli@ca-llp.com
➤ WEB SITE	www.ca-llp.com
➤ CONTATTO (1)	Saverio Rondelli
➤ CONTATTO (2)	Mary Anne Lauretta

➤ PARTNERS	Saverio Rondelli
➤ PROFESSIONALS	7

Compass Rondelli Advisers è una corporate finance advisory firm con un forte radicamento internazionale. I partners italiani hanno vissuto una lunga parte della loro esperienza professionale all'estero lavorando in grandi istituzioni americane ed europee. Inoltre, Compass Rondelli Advisers è la esclusiva Italian affiliate di Compass Advisers, una firm americana con uffici a New York, Londra e Shanghai fondata da Stephen Waters, uno dei banchieri più noti e stimati a Wall Street.

CROSS BORDER



▶ INDIRIZZO	Viale Majno, 10 - 20129 Milano
▶ TELEFONO	+ 39 / 02 782138
▶ FAX	+ 39 / 02 782665
▶ E-MAIL	crossborder@crossborder.it
▶ WEB SITE	www.crossborder.it
▶ CONTATTO (1)	Alessandro Baroni
▶ CONTATTO (2)	Luca De Gennaro

▶ PARTNERS	Montenovesi, Baroni, Bertone, Davoli, De Gennaro, Fioruzzi, Manetti, Silleni, Scaravelli
▶ PROFESSIONALS	13

Cross Border fornisce consulenza per operazioni di M&A nel mercato delle medie aziende ad imprese nazionali, internazionali ed investitori finanziari. È un'organizzazione indipendente, che può contare su un team di professionisti d'estrazione finanziaria e industriale con esperienza pluriennale. Cross Border ha inoltre un team dedicato alla ristrutturazione del debito. In qualità di membro fondatore di Global M&A (www.globalma.com), network internazionale composto da oltre 40 uffici e 500 professionisti, Cross Border dispone di capacità operativa in tutto il mondo.

DELOITTE FINANCIAL ADVISORY



-
- **INDIRIZZO** Via Tortona, 25 - 20144 Milano
 - **TELEFONO** +39 / 02 83325111
 - **FAX** +39 / 02 83325112
 - **E-MAIL** itdfascomm@deloitte.it
 - **WEB SITE** www.deloitte.it
 - **CONTATTO (1)** Elio Milantoni – emilantoni@deloitte.it
 - **CONTATTO (2)** Lorenzo Parrini – lparrini@deloitte.it
-
- **PARTNERS** Elio Milantoni, Lorenzo Parrini, Antonio Solinas (FSI), Elena Vistarini (RE)
 - **PROFESSIONALS** 150, di cui 20 nella Service Line M&A Advisory
-

Deloitte Financial Advisory S.r.l. è la società del network internazionale Deloitte, specializzata nell'offerta di servizi professionali nell'ambito di operazioni di M&A e finanza straordinaria.

Deloitte Financial Advisory S.r.l., presente in Italia con uffici a Milano, Roma, Torino e Bologna, combina le competenze di una firm globale con l'attenzione alle esigenze delle realtà nazionali. Attraverso il proprio network, il team M&A Advisory di Deloitte è in grado di raggiungere oltre 140 paesi nel mondo per accompagnare efficacemente le aziende e i fondi di private equity in operazioni cross border. Un team specifico, inoltre, si occupa di Distressed M&A e Special Situation.

L'attività di M&A Advisory può essere integrata dai servizi delle altre Service Line di Deloitte Financial Advisory S.r.l., quali Valuation, Transaction Services, FSI Advisory, Real Estate Advisory, Re-organisation services, Forensic & Dispute.



▶ INDIRIZZO	Largo Augusto, 7 - 20122 Milano
▶ TELEFONO	+ 39 / 02 76 23 261
▶ FAX	+ 39 / 02 76 23 26210
▶ E-MAIL	info@dvrcapital.it
▶ WEB SITE	www.dvrcapital.it
▶ CONTATTO (1)	Carlo Daveri
▶ CONTATTO (2)	Nicola Gualmini

▶ PARTNERS	C. Daveri, S. Baiardo, N. Gualmini, L. Varasi
▶ PROFESSIONALS	10

Merchant bank indipendente con sede a Milano e forte vocazione internazionale con propri uffici a Londra e Varsavia ed accordi di collaborazione esclusiva per operazioni di M&A tra Italia, Stati Uniti, Francia, Far Est e Polonia con prestigiose società di advisory indipendenti quali: Tegriss (New York), Aforge Finance (Parigi) e Miszerak & Associates (Varsavia).

L'attività di DVR CAPITAL si articola in quattro aree, ciascuna con un team dedicato: M&A, Private Equity, Financing & Restructuring e Real Estate.

ERNST & YOUNG - LEAD ADVISORY / TAS



➤ INDIRIZZO	Via Wittgens 6, 20123 Milano
➤ TELEFONO	+ 39 / 02 80669 1
➤ FAX	+ 39 / 02 863 694
➤ E-MAIL	roberto.bonacina@it.ey.com
➤ WEB SITE	www.ey.com/it
➤ CONTATTO (1)	Roberto Bonacina
➤ CONTATTO (2)	Vincenzo Bruni

➤ PARTNERS	Vincenzo Bruni, Roberto Bonacina, Marco Daviddi (Real estate)
➤ PROFESSIONALS	20

Forniamo assistenza in operazioni di finanza straordinaria ad aziende, imprenditori, investitori e istituzioni.

Inserita nell'ambito dei Transaction Advisory Services (TAS), la divisione di Lead Advisory fornisce servizi di M&A, debt advisory, equity capital markets/IPO advisory, real estate. Il network internazionale e integrato di professionisti in 140 paesi, con forte specializzazione settoriale, è in grado di fornire ai clienti accesso immediato a opportunità di investimento, investitori finanziari e industriali, partner strategici. Teamwork, integrità e rispetto sono i nostri valori.

ETHICA CORPORATE FINANCE



➤ INDIRIZZO	Via Dante, 14 - 20121 Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 92880400
➤ FAX	+39 / 02 92880404
➤ E-MAIL	info@ethicacf.com
➤ WEB SITE	www.ethicacf.com
➤ CONTATTO (1)	Cosimo Vitola
➤ CONTATTO (2)	Fausto Rinallo

➤ PARTNERS	M. Brion, N. Cavalieri, P. Manaresi, F. Rinallo, C. Vitola, U. Zampieri
➤ PROFESSIONALS	15

Ethica Corporate Finance è una advisor firm indipendente con uffici a Milano, Bologna, Padova e Torino. Il capitale della Società, oltre che dai partner operativi, è detenuto da una dozzina di imprenditori italiani operanti nel middle-market. La Società è focalizzata nell'assistenza alle aziende italiane di medie dimensioni e ai fondi di Private Equity per le operazioni di finanza straordinaria. Ethica è il partner italiano della partnership internazionale Mergers Alliance che comprende più di 250 professionisti che coprono oltre 30 Paesi in tutto il mondo. La Società ha un particolare focus sui seguenti settori: Energy, Fashion, Food, Industrial Machinery e Pharma.

FINEUROP SODITIC



➤ INDIRIZZO	Via Santa Margherita, 6 - 20121 Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 7749350
➤ FAX	+39 / 02 7749365
➤ E-MAIL	info@fineuropsoditic.com
➤ WEB SITE	www.fineuropsoditic.com
➤ CONTATTO (1)	Eugenio Morpurgo
➤ CONTATTO (2)	Laura De Gradi

➤ PARTNERS	Gilberto Baj Macario, Germano Palumbo, Umberto Zanuso
➤ PROFESSIONALS	?

Fineurop Soditic è una "boutique" indipendente, con sede a Milano, specializzata nella consulenza di finanza straordinaria.

La Società assiste aziende, famiglie e investitori finanziari come advisor in operazioni di M&A e debito.

Detiene una importante posizione di mercato nella fascia delle medie aziende.

Fondata nel 1998, Fineurop Soditic fa parte del Gruppo Fineurop, specializzato nel fornire servizi di finanziamento all'esportazione.

GARNELL ADVISORY



- ▶ **INDIRIZZO** Via Quintino Sella, 4 - 20121 Milano
- ▶ **TELEFONO** +39 / 02 43511667
- ▶ **FAX** +39 / 02 48019792
- ▶ **E-MAIL** office@garnell.it
- ▶ **WEB SITE** www.garnell.it
- ▶ **CONTATTO (1)** Filippo La Scala
- ▶ **CONTATTO (2)**

-
- ▶ **PARTNERS** F. La Scala, G. La Scala, R. Cervellin,
M. Pesenti, G. Lucchini, A. Fradagrada
 - ▶ **PROFESSIONALS** 6

Garnell nasce nel 2004 come boutique indipendente, specializzata in operazioni di finanza straordinaria. Opera affiancando medie e grandi imprese, oltre che investitori istituzionali e manager nell'ambito di operazioni di sviluppo, buy-out e ristrutturazione.

Attiva dal 2007 nel mercato delle energie rinnovabili ha consolidato un importante track record nello sviluppo, costruzione e finanziamento di impianti e relativi veicoli di investimento. Garnell svolge l'attività di project manager per il fondo CE1, promosso insieme a Swiss & Global AM SGR.

INIZIATIVA VALUE



-
- **INDIRIZZO** Via G. Porzio, 4 - CDN Is.G7 80143 Napoli
 - **TELEFONO** +39 / 06 97626721
 - **FAX**
 - **E-MAIL** massimo.amoroso@iniziativa.cc
 - **WEB SITE** www.iniziativa.cc
 - **CONTATTO (1)** Massimo Amoroso
 - **CONTATTO (2)**
-
- **PARTNERS** Ivo Allegro, Massimo Amoroso, Marco Messina, Giuseppe Principe
 - **PROFESSIONALS** 8
-

INIZIATIVA VALUE con uffici a Roma e Napoli opera grazie ad un vasto network relazionale con gli operatori del settore (65 M&A Advisor), con le principali istituzioni finanziarie e grazie alla profonda conoscenza del mercato dell'M&A oltre alla vasta comprensione delle dinamiche aziendali, lavora come Advisor in operazioni di Finanza Aziendale affiancando l'Imprenditore, la Direzione Generale e Finanziaria nelle decisioni di finanziamento necessarie allo sviluppo dell'impresa ed in particolare: M&A, Private Equity, Venture Capital, Debt & Corporate Restructuring.

INTEGRAE SIM



➤ INDIRIZZO	Via Meravigli, 13 - 20123 Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 78625300-309
➤ FAX	+39 / 02 89055981
➤ E-MAIL	info@integraesim.it
➤ WEB SITE	www.integraesim.it
➤ CONTATTO (1)	Matteo Pontello
➤ CONTATTO (2)	Luca Di Liddo

➤ PARTNERS	Diego Carmignani, Luca Di Liddo, Luigi Gianotta, Filippo Palmarini, Matteo Pontello, Luciano Rodighiero, Antonio Tognoli
➤ PROFESSIONALS	20

Integrae SIM S.p.A. è una società indipendente di intermediazione mobiliare (Brokeraggio, Trading e Equity Research) e advisory nel Corporate Finance focalizzato sulle PMI Italiane. Per attività, Integrae SIM si distingue, come primario Nomad (Nominated Advisor) e Specialist presso Borsa Italiana. È leader sul mercato nelle IPO's all'AIM Italia e nel promuovere e supportare presso piccole e medie imprese industriali e di servizi operazioni di "development capital", "seed" e "expansion", nei confronti investitori istituzionali e professionali, family office e club deals Italiani ed Esteri.

K FINANCE



➤ INDIRIZZO	Via Durini, 27 - 20122 MILANO
➤ TELEFONO	+39 / 02 76394888
➤ FAX	+39 / 02 76310967
➤ E-MAIL	kfinance@kfinance.com
➤ WEB SITE	www.kfinance.com
➤ CONTATTO (1)	Filippo Guicciardi
➤ CONTATTO (2)	Silvio Curioni

➤ PARTNERS	S. Curioni, G.R. Grasso, F. Guicciardi, A. Scarabosio, A. Scarsi
➤ PROFESSIONALS	15

K Finance è una società di consulenza focalizzata principalmente sulle attività di: Merger & Acquisition, Corporate Finance, Debt Restructuring e Capital Market Advisory. Pianificazione strategico-finanziaria, riassetto organizzativo e societario, analisi finanziaria, analisi competitiva e di settore sono i servizi complementari a supporto delle attività di core business.

K Finance è socio fondatore di Clairfield International, una partnership internazionale di corporate finance, con uffici in Europa, nelle Americhe, in Asia e in Australia.

KLECHA & CO. FINANCIAL ADVISORY

Klecha & Co. Financial Advisory

➤ INDIRIZZO	Via Legnano, 16 - 20121 Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 8029291
➤ FAX	+39 / 02 80292930
➤ E-MAIL	info@klecha-co.com
➤ WEB SITE	www.klecha-co.com
➤ CONTATTO (1)	Fabiola Pellegrini
➤ CONTATTO (2)	Stephane Klecha

➤ PARTNERS	Stephane Klecha, Fabiola Pellegrini
➤ PROFESSIONALS	?

Klecha & Co. è una società di consulenza finanziaria specializzata in operazioni di finanza straordinaria (fusioni, acquisizioni, cessioni, quotazioni in Borsa e collocamenti privati). La società lavora prevalentemente con clienti operanti in settori ad alto potenziale di crescita, globali e/o tecnologici ed è caratterizzata da una spiccata capacità di esecuzione di operazioni con controparti internazionali.

KPMG Corporate Finance (Divisione di KPMG Advisory)



➤ INDIRIZZO	Via Vittor Pisani, 27 - 20124 Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 676431
➤ FAX	+39 / 02 67643657
➤ E-MAIL	it-fmmarketing@kpmg.it
➤ WEB SITE	www.kpmg.com/it
➤ CONTATTO (1)	Maximilian P. Fiani
➤ CONTATTO (2)	Paolo Mascaretti

➤ PARTNERS	A. Carpinella, M. P. Fiani, G. Latorre, P. Mascaretti, S. Maurizio, F. Montaruli, M. Nitrati, M. Serifio, F. Scisciò.
➤ PROFESSIONALS	65

KPMG Corporate Finance è la divisione di KPMG Advisory specializzata nella consulenza indipendente in ambito di operazioni di finanza straordinaria: Fusioni, Acquisizioni e vendite; Consulenza strategico-finanziaria; Perizie e valutazioni; Privatizzazioni; Project Finance; Finanziamenti per acquisizioni, Re-financing, Consulenza finanziaria sul passivo; Leveraged and Management Buy-outs; Quotazioni e offerte pubbliche.

L'attività di consulenza svolta da KPMG Corporate Finance prevede un supporto integrato ed indipendente in tutte le fasi dell'attività M&A (strategia, identificazione delle controparti, prezzo e valutazione, gestione della transazione, integrazione post operazione), project finance & infrastructure, valutazioni, real estate e debt financing, facendo leva su una forte conoscenza e specializzazione di settore: Financials Services, Consumer and Industrial Markets, Information, Communication and Entertainment, Infrastructure, Government and Healthcare e Private Equity.

LAZARD

➤ INDIRIZZO	Via dell'Orso, 2 - 20121 Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 723121
➤ FAX	+39 / 02 72312511
➤ E-MAIL	
➤ WEB SITE	www.lazard.com
➤ CONTATTO (1)	Michele Marocchino
➤ CONTATTO (2)	

➤ PARTNERS	Marco Samaja, Massimo Pappone, Michele Marocchino, Igino Beverini, Giacomo Liberti
➤ PROFESSIONALS	30

Lazard è una delle più antiche banche d'affari indipendenti. Con oltre 150 anni di attività e con una presenza diretta nei principali mercati finanziari, Lazard offre servizi di consulenza "su misura", ad elevato contenuto tecnico ed innovativo. Presente nelle principali piazze finanziarie, Lazard presta servizi di consulenza su operazioni sia domestiche sia cross-border. Particolarità della filosofia di Lazard è quella di combinare una prospettiva internazionale con una approfondita conoscenza delle realtà locali.

MARCAP



- **INDIRIZZO** Via Einaudi, 108 - 62012 Civitanova Marche (Mc)
- **TELEFONO** +39 / 0733 781176
- **FAX** +39 / 0733 781176
- **E-MAIL** marcap@marcap.eu
- **WEB SITE** www.marcap.eu
- **CONTATTO (1)** Agostino Baiocco
- **CONTATTO (2)**

-
- **PARTNERS** Agostino Baiocco, Simone Giuggioloni,
Carlo Paolucci
 - **PROFESSIONALS** 6

Marcap è una boutique di corporate finance operativa nel centro-Italia. La società è partecipata, oltre che dai partner operativi, da Finlabo SIM, società che svolge attività di gestioni patrimoniali e di asset management con masse gestite per oltre €80 mln. Marcap offre la sua consulenza di finanza aziendale a quelle PMI che si trovano ad affrontare operazioni di finanza straordinaria come fusioni, acquisizioni, cessioni, ristrutturazioni finanziarie, apertura del capitale sociale a fondi di private equity e valutazioni d'azienda.

MAZARS



➤ INDIRIZZO	Corso di Porta Vigentina, 35 - 20122 Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 582010
➤ FAX	+39/ 02 58201403
➤ E-MAIL	contact.milano@mazars.it
➤ WEB SITE	www.mazars.it
➤ CONTATTO (1)	Giorgio Beretta
➤ CONTATTO (2)	Simone Del Bianco

➤ PARTNERS	Giorgio Beretta, Ludovico Mantovani, Mario Morazzoni
➤ PROFESSIONALS	16

Mazars è un'organizzazione internazionale, indipendente ed integrata, specializzata in audit, advisory, tax, accounting & payroll.

Con oltre 13.500 professionisti nei 71 paesi che costituiscono la sua partnership a livello mondiale, Mazars è in grado di seguire i propri clienti ovunque essi operino. Ad oggi, Mazars in Italia conta 10 sedi sul territorio nazionale (Bologna, Brescia, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Padova, Palermo, Roma, Torino) e circa 425 professionisti.

Mittel Advisory S.p.A.



➤ INDIRIZZO	Via Orefici, 2 – 20123 Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 7223601
➤ FAX	+39 / 02 72236061
➤ E-MAIL	info@mittel-advisory.it
➤ WEB SITE	www.mittel.it
➤ CONTATTO (1)	Dario Amata (dario.amata@mittel-advisory.it)
➤ CONTATTO (2)	Caterina Sanson (caterina.sanson@mittel-advisory.it)

➤ PARTNERS

➤ PROFESSIONALS 27

Mittel Advisory è la società del Gruppo Mittel che si occupa di consulenza per operazioni di *Corporate Finance*, *Debt Restructuring* e, tramite la controllata Mittel Advisory Debt & Grant, di finanza agevolata (*Debt & Grant Advisory*).

Mittel Advisory ha competenze trasversali a tutti i settori di mercato e, anche grazie all'appartenenza al Gruppo Mittel, può avvalersi di un rilevante tessuto relazionale nell'ambito imprenditoriale e finanziario italiano. La società conta 27 professionisti esclusivamente dedicati all'attività di *advisory*, che vantano un *track record* significativo in diversi settori con riferimento all'attività di *M&A*, *Restructuring* e *Debt & Grant Advisory*. Il coinvolgimento del senior management in tutte le fasi delle operazioni permette di fornire ai Clienti soluzioni originali e innovative e garantisce una presenza tempestiva e costante a servizio dei progetti.

PALLADIO CORPORATE FINANCE

PALLADIO CORPORATE FINANCE

▶ INDIRIZZO	Via Fiori Oscuri, 11 - 20121 Milano
▶ TELEFONO	+39 / 02 72730700
▶ FAX	+39 / 02 72730730
▶ E-MAIL	a.chiarelli@palladiofinanziaria.it
▶ WEB SITE	www.palladiofinanziaria.it
▶ CONTATTO (1)	Lorenzo Valentino
▶ CONTATTO (2)	Matteo Giannobi

▶ PARTNERS	Lorenzo Valentino Matteo Giannobi
▶ PROFESSIONALS	10

Palladio Corporate Finance è la società di advisory del gruppo Palladio Finanziaria specializzata nello studio, definizione e realizzazione di operazioni di finanza straordinaria (M&A e ristrutturazione del debito) e di project finance. Palladio Corporate Finance è associata a Globalscope, un network internazionale di boutiques di M&A presente in oltre 20 paesi nel mondo ([HYPERLINK "http://www.globalscopepartners.com"](http://www.globalscopepartners.com) www.globalscopepartners.com) e fornisce i propri servizi di consulenza ad aziende italiane ed internazionali, a famiglie di imprenditori ed a fondi di private equity



- **INDIRIZZO** Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano
- **TELEFONO** +39 / 02 80646331
- **FAX** +39 / 02 80646370
- **E-MAIL** marco.tanzi.marlotti@it.pwc.com
- **WEB SITE** www.pwc.com/it
- **CONTATTO (1)** Marco Tanzi Marlotti
- **CONTATTO (2)**

➤ **PARTNERS**

- **PROFESSIONALS** 80

PwC Corporate Finance opera su Milano e Roma con un team di circa 80 professionisti. Supporta i clienti nei processi di crescita attraverso operazioni di M&A con il supporto di un network internazionale di oltre 1300 professionisti. Assiste i clienti nella ideazione, esplorazione, strutturazione e negoziazione delle operazioni e nei processi di quotazione. Il team italiano ha maturato grande esperienza nell'affiancare aziende, banche e investitori nella gestione delle situazioni di stress o di crisi finanziaria.

SCOUTING



▶ INDIRIZZO	Viale Fratti, 14 - 43121 Parma
▶ TELEFONO	+39 / 0521 271188
▶ FAX	+39 / 0521 274500
▶ E-MAIL	info@scoutingspa.it
▶ WEB SITE	www.scoutingspa.it
▶ CONTATTO (1)	Rinaldo Sassi
▶ CONTATTO (2)	Filippo Bratta

▶ PARTNERS	Rinaldo Sassi (CEO), Filippo Bratta
▶ PROFESSIONALS	20

Scouting, partecipata da professionisti e da 9 istituti di credito, è attiva da oltre 10 anni nel settore M&A come advisor indipendente per imprenditori, fondi di investimento e family offices. Opera nel segmento delle PMI in partnership con banche di credito cooperative presenti nelle regioni Lombardia, Veneto Friuli, Trentino, Emilia Romagna e Marche. Ha esperienza consolidata in operazioni internazionali con esperienze dirette nei paesi USA, UE, India, South Africa, Japan. Dal 2009 è presente nel mercato indiano con la controllata Scouting India P.Ltd con sede a New Delhi in JV con la Banca quotata Yes Bank.

SELLA CORPORATE FINANCE



➤ INDIRIZZO	Piazza Gaudenzio Sella, 1 - 13900 Biella
➤ TELEFONO	+39 / 015 3500361
➤ FAX	+39 / 015 2433931
➤ E-MAIL	scf@sella.it
➤ WEB SITE	www.sellacorporatefinance.it
➤ CONTATTO (1)	Giacomo Sella
➤ CONTATTO (2)	Alexandre Moscianese

➤ PARTNERS	Giacomo Sella, Alexandre Moscianese
➤ PROFESSIONALS	5

Sella Corporate Finance (SCF) è la divisione di Banca Sella Holding S.p.A (Gruppo Banca Sella) dedicata alla finanza straordinaria. SCF è specializzata nel fornire ad imprenditori italiani ed alle piccole e medie imprese servizi di consulenza per operazioni di M&A, capital raising (Private Equity), IPO, Acquisition finance. SCF è partner del network internazionale di banche d'affari "Terra Alliance", tramite il quale opera con successo in operazioni di M&A cross-border.

SODICA CORPORATE FINANCE



▶ INDIRIZZO	Via San Martino, 7 - 20122 Milano
▶ TELEFONO	+39 / 02 916171
▶ FAX	+39 / 02 91617209
▶ E-MAIL	simone.bassanini@sodica.it
▶ WEB SITE	www.sodica.it
▶ CONTATTO (1)	Simone Bassanini
▶ CONTATTO (2)	

▶ **PARTNERS**

▶ PROFESSIONALS	5
------------------------	---

SODICA Corporate Finance, Società del Gruppo Crédit Agricole, è specializzata nella consulenza alle aziende di medie dimensioni su operazioni di fusione ed acquisizione sia a livello nazionale che internazionale.

Sebbene SODICA abbia un approccio settoriale generalista, può vantare una competenza specifica in ambito agroalimentare ed agroindustriale.

Per la presenza internazionale, SODICA si avvale di un proprio Network (Francia, Spagna, USA, HK e Giappone) e del sostegno delle reti bancarie del Gruppo Crédit Agricole.

TRANSLINK STREMPER & CO.



➤ INDIRIZZO	Via Nirone, 2 - 20123 Milano
➤ TELEFONO	+39 / 02 94555600
➤ FAX	+39 / 02 94555614
➤ E-MAIL	stempel@translinkcf.it
➤ WEB SITE	www.translinkcf.it
➤ CONTATTO (1)	David Stempel
➤ CONTATTO (2)	

➤ PARTNERS	Gianni Laudato, Alberto Parisi Presicce, David Stempel
➤ PROFESSIONALS	10

Translink Stempel & Co è una società indipendente di Advisory in finanza straordinaria d'impresa che assiste i propri clienti in operazioni di: acquisizione o cessione di società; ricerca di capitali; organizzazione di finanziamenti; quotazione in borsa; consulenza strategica e valutazioni d'azienda. La Società è Partner esclusivo per l'Italia e socio di Translink Corporate Finance, un network internazionale di M&A che opera in 5 continenti e più di 20 paesi, che ha supportato gruppi multinazionali e aziende di medie dimensioni in centinaia di transazioni cross-border sin dal 1972.

UNIPOL MERCHANT



▶ INDIRIZZO	P.zza Costituzione, 2/2 - 40128 Bologna
▶ TELEFONO	+39 / 051 6318211
▶ FAX	+39 / 051 6318229
▶ E-MAIL	info@unipolmerchant.it
▶ WEB SITE	www.unipolmerchant.it
▶ CONTATTO (1)	Marco Zanchi
▶ CONTATTO (2)	Vincenzo Amato

▶ **PARTNERS**

▶ PROFESSIONALS	5
------------------------	---

Unipol Merchant, oltre ad effettuare interventi nel capitale di rischio di società quotate e non, fornisce servizi di consulenza ed assistenza alle imprese per operazioni di finanza straordinaria. In particolare Unipol Merchant svolge attività di advisory per operazioni sul capitale (M&A, ricerca di partner industriali/finanziari) e di finanza strutturata (organizzazione di finanziamenti in pool, project finance) ed occupa un ruolo di primo piano tra gli operatori attivi sul mercato dei capitali (IPO, aumenti di capitale, OPA), con specifico riguardo alla quotazione delle PMI.

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano

Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044

www.aifi.it segreteria@aifi.it

Stampato da fourcolors-srl.it - Pero (Mi)