



CORPORATE FINANCE

Rapporto Mergers & Acquisitions

Anno 2007

ADVISORY

KPMG Corporate Finance

KPMG International è composta da un network di società che offrono servizi professionali, quali revisione, consulenza fiscale ed aziendale con focus settoriale. Con circa 123.000 professionisti a livello mondiale le società del Network offrono servizi in 145 paesi.

Il Network internazionale di KPMG Corporate Finance comprende 1.800 professionisti in 61 Paesi, tra cui l'Italia, che si avvale di 50 professionisti suddivisi tra gli uffici di Milano e Roma. I professionisti di KPMG Corporate Finance hanno sviluppato significative esperienze di assistenza e consulenza ai Clienti nella ricerca, studio, valutazione, strutturazione, sviluppo, realizzazione e finalizzazione di strategie di acquisizione, disinvestimento, fusione, privatizzazione, joint-venture e di finanza strutturata in genere, con un supporto integrato in ogni fase della transazione.

KPMG International is the coordinating entity for a global network of professional services firms, providing audit, tax, and advisory services, with an industry focus. With nearly 123,000 professionals worldwide, member firms provide audit, tax, and advisory services in 145 countries.

The KPMG Corporate Finance Network includes more than 1,800 professionals in 61 countries, including Italy, with 50 professionals and offices in Milan and Rome. The professionals of the Network have gained considerable experience in assisting and advising Clients in the research, study, design, development, realisation and finalisation of acquisition, sale, merger, privatisation and joint-venture strategies and in structured finance operations in general, with complete assistance in any stages of the transaction.

Rapporto Mergers & Acquisitions 2007

Contenuti

5	Mercato italiano M&A: primo trimestre 2008
9	Mercato mondiale M&A: trend storici ed overview 2007
14	Mercato europeo M&A: trend storici ed overview 2007
18	Mercato italiano M&A: trend storici ed overview 2007 – Analisi per settore – Analisi per Paese – Analisi per valore – Analisi delle prime dieci operazioni dell'anno 2007 – Offerte Pubbliche di Acquisto, Offerte Pubbliche di Sottoscrizione e Offerte Pubbliche di Vendita 2007
53	Focus – Il fenomeno BRIC – L'avanzata dei Fondi Sovrani

Finalità del rapporto ed informazioni utilizzate

Questo studio analizza le operazioni di Mergers & Acquisitions con esclusivo riferimento a quelle che hanno coinvolto aziende italiane e che si sono finalizzate nell'arco dell'anno a cui il rapporto si riferisce. L'analisi si basa in prevalenza su informazioni pubblicamente disponibili.

La finalità dello studio è l'esame delle tendenze evolutive dell'economia italiana in termini di internazionalizzazione e ridefinizione dello scenario competitivo dei principali settori, monitorando anche la formazione e/o il rafforzamento di raggruppamenti aziendali.

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

Le operazioni sono classificate in funzione del settore principale di attività della società acquisita e della società acquirente, della nazionalità (determinata in base al gruppo di controllo della stessa), della tipologia della transazione e del suo controvalore, qualora pubblicamente disponibile.

L'analisi non comprende operazioni di valore inferiore ad Euro 2 milioni, né transazioni che hanno interessato esclusivamente entità estere. A differenza delle edizioni precedenti, l'analisi mondiale ed europea del mercato M&A è stata sviluppata sulla base dei dati di Thomson Financial.

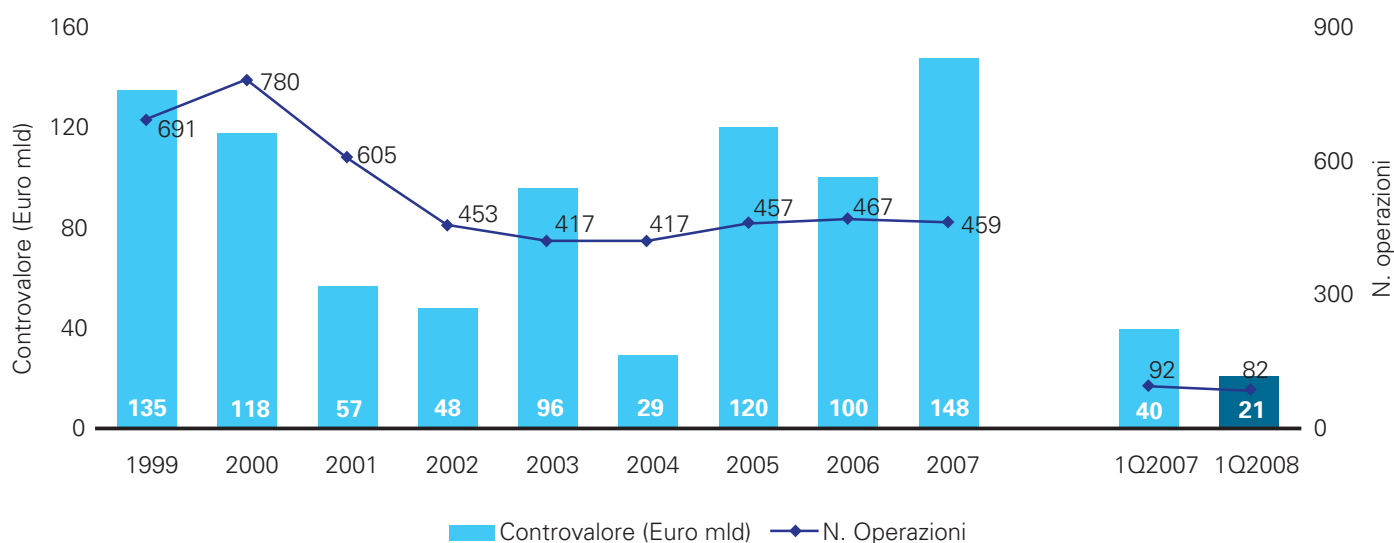
Mercato italiano M&A: primo trimestre 2008

Dopo aver archiviato un 2007 da record, il mercato italiano delle fusioni e acquisizioni deve fare i conti con la difficile fase del ciclo economico di questo avvio 2008 che ha determinato un importante calo in termini di controvalore delle operazioni.

Nel primo trimestre del 2008 sono state chiuse transazioni per un controvalore di Euro 20,9 mld, quasi il 50% in meno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, quando il controvalore era stato pari a Euro 39,7 mld. In flessione anche i volumi: nel primo scorcio del 2008 sono state chiuse 82 operazioni contro le 92 del primo trimestre 2007.

Trend confermato dai dati appena chiusi nei primi sei mesi, che vede un controvalore delle operazioni pari a Euro 31,1 mld (-53% rispetto al semestre precedente) per 181 operazioni.

GRAFICO 1 – Mercato italiano M&A: andamento storico per numero di operazioni e controvalore



Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel primo trimestre 2008, la crisi ha fatto sentire i suoi effetti soprattutto sulle grandi transazioni. Sono stati solo 5, infatti, i deal superiori al miliardo di Euro, a conferma della difficoltà a costruire operazioni con un forte uso della leva del debito e più in generale del senso di incertezza che prevale tra gli investitori sia finanziari che industriali.

L'operazione più rilevante dei primi tre mesi è stata l'acquisizione del 100% di Antonveneta da parte del Gruppo Monte dei Paschi di Siena per Euro 9,0 mld. Seguono nella top ten delle operazioni più importanti del periodo l'acquisizione del 94,3% della società inglese Burren Energy da parte di Eni per Euro 2,3 mld e la vendita di 198 sportelli di Intesa Sanpaolo

a Banca Popolare di Bari, Carige, Credito Valtellinese e Veneto Banca per un controvalore complessivo pari a circa Euro 1,9 mld. Sempre nel settore bancario si segnalano tre operazioni nel segno dell'internazionalizzazione: l'acquisizione di Ukrostbank da parte di Unicredit Group (per Euro 1,5 mld), l'acquisizione della Banca del Gottardo (per circa Euro 1,1 mld) da parte di BSI (Gruppo Generali) e quella dell'ucraina JSC Pravex-Bank realizzata da Intesa Sanpaolo (per circa Euro 500 mln).

TABELLA 1 – Prime 10 operazioni del I trimestre 2008

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore Euro mld
Banca Antonveneta S.p.A.	Italia	Banca Monte Paschi Siena S.p.A.	Italia	100,0%	9,00
Burren Energy plc	Inghilterra	Eni UK Holding plc (Eni S.p.A.)	Inghilterra	94,3%	2,32
Intesa Sanpaolo S.p.A. (198 sportelli)	Italia	B.P. di Bari, Carige, Credito Valtellinese, Veneto Banca	Italia	n.d.	1,90
Ukrostbank	Ucraina	Bank Austria Creditanstalt AG (Unicredit Group)	Italia	94,2%	1,53
Banca del Gottardo SA	Svizzera	BSI (Gruppo Generali)	Italia	100,0%	1,07
Ogk-5	Russia	Enel S.p.A.	Italia	22,7%	0,97
World Duty Free Europe Limited	Inghilterra	Autogrill S.p.A.	Italia	100,0%	0,71
JSC Pravex Bank	Ucraina	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Italia	100,0%	0,50
Aldeasa SA	Spagna	Autogrill Espana SA (Gruppo Autogrill)	Italia	50,0%	0,28
Pirelli Tyre (Speed S.p.A.)	Italia	Pirelli & C. S.p.A.	Italia	19,7%	0,22

Fonte: KPMG Corporate Finance

Tra le altre operazioni più significative si possono segnalare la conclusione dell'OPA sulla russa OGK 5 da parte di Enel (Euro 972 mln); le acquisizioni realizzate da Autogrill in Inghilterra e Spagna, rispettivamente su World Duty Free Europe (Euro 708 mln) e del rimanente 50% di Aldeasa (Euro 275 mln); l'acquisizione per Euro 220 mln della compagnia di assicurazione serba Ddor Novi Sad da parte di Fondiaria-SAI. Nel settore manifatturiero spiccano le acquisizioni di Prima Industrie sull'azienda finlandese Finn-Power (meccanica avanzata) e di Brembo sulla cinese Nanjing Yuejin Automotive Brake System Co. (componentistica per auto).

Anche nel primo trimestre 2008 il mercato italiano è stato tutto all'insegna del cross border, con una decisa prevalenza delle operazioni di acquisizione realizzate da imprese italiane all'estero. Sono state 25 le operazioni messe a segno oltre i confini nazionali da aziende italiane per un controvalore di Euro 8,3 mld, contro le 15 in ingresso realizzate da investitori stranieri su aziende nazionali. Si conferma dunque il trend già iniziato un paio d'anni fa di progressiva internazionalizzazione delle imprese italiane. Vale la pena ricordare che lo scorso anno sono state 121 le acquisizioni all'estero da parte di aziende italiane (nel 2006 erano state 89).

TABELLA 2 – Breakdown operazioni per nazione acquirente e nazione acquisita (Estero su Italia; Italia su Estero; Italia su Italia)

Direzione	Num. Op.		Euro mld	
E/I	15	18,3%	0,6	3,0%
I/E	25	30,5%	8,3	39,5%
I/I	42	51,2%	12,0	57,5%
Totale	82		20,9	

Fonte: KPMG Corporate Finance

E/I Operazioni Estero su Italia

I/E Operazioni Italia su Estero

I/I Operazioni Italia su Italia

Il Consumer Market risulta tra i settori più attivi con 24 operazioni, tra cui si possono segnalare le due acquisizioni da parte di Safilo della catena retail messicana Sunglass Island e di quella australiana Just Spectacles, seguito dai Financial services con 17 operazioni.

I fondi di Private Equity hanno completato, in termini di volumi, circa il 15% delle operazioni chiuse nel trimestre, tra cui la più importante è stata il passaggio del 24% del capitale di Sirti a 21 Partners ed Euraleo per oltre Euro 140,0 mln.

Sul fronte del mercato di Borsa, nel primo trimestre 2008 sono state solo due le nuove quotazioni a Piazza Affari (Investimenti e Sviluppo Mediterraneo e MolMed), a fronte di 3 delisting (I.Net, Jolly Hotels e Linificio e Canapificio).

Outlook 2008

È possibile prevedere che alla fine del 2008 il mercato italiano si assesterà intorno a Euro 80 – 100 mld di controvalore, con poche grandi operazioni concluse, mentre il middle market continuerà a mantenere un buon livello di attività trainato soprattutto dal cross border generato da operatori industriali che potrebbero approfittare delle occasioni all'estero.

Risulta comunque prematuro parlare di recessione del mercato M&A; sicuramente la ripresa non sarà immediata e ci si può ragionevolmente attendere una prosecuzione del rallentamento di fusioni ed acquisizioni che interesserà con ogni probabilità anche il 2009: la stretta sul credito e un'accentuata valutazione del rischio renderanno il mercato più selettivo e genereranno volumi minori, con una diminuzione delle operazioni a carattere più speculativo e ad alta leva. Il buon momento dell'M&A riprenderà se forze rilevanti quali la crescente attività acquisitiva nei mercati emergenti e l'aumento delle attività cross border a loro volta proseguiranno.

Tra i filoni che dovrebbero caratterizzare il mercato M&A italiano si può segnalare: l'ingresso dei Fondi Sovrani come importanti player del settore; la riapertura dei dossier legati alle privatizzazioni (Alitalia, Fincantieri, Sace, Tirrenia); la vendita di sportelli nel settore bancario (tra cui la cessione dei 186 sportelli da parte di UniCredit completata nel maggio 2008) oltre ai processi di riorganizzazione in atto nel segmento delle merchant bank (la chiusura dell'acquisizione di InterBanca da parte di GE, più le possibili cessioni di Efibanca e Meliorbanca); il proseguimento del processo di aggregazione tra municipalizzate locali in ambito Energy & Utilities e la cessione di alcune attività di Endesa (per asset che si aggirano intorno a Euro 12,0 mld); i movimenti in corso nel settore delle TLC con il riassetto di Telecom (cessione di Alice France) e l'interesse del mercato su Tiscali.

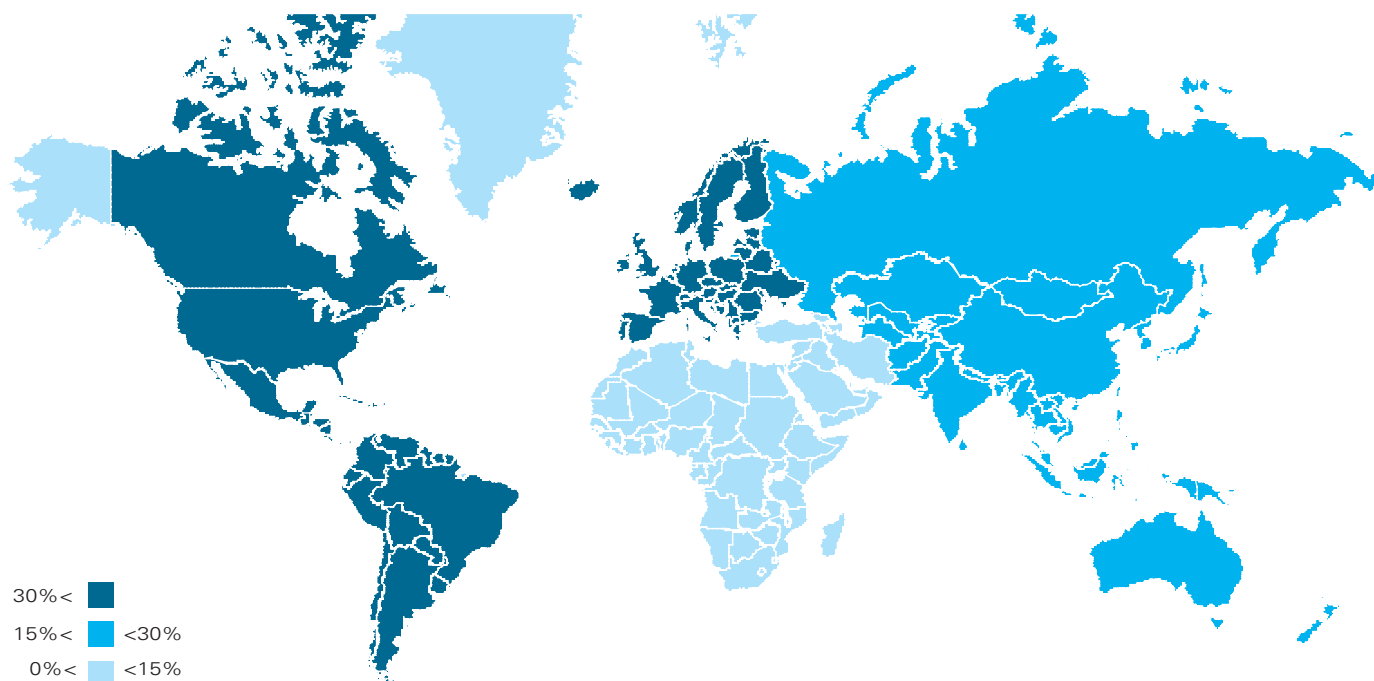
Mercato mondiale M&A: trend storici ed overview 2007

Nel 2007 il mercato mondiale M&A ha confermato ancora una volta il trend positivo di crescita iniziato nel 2003-2004, facendo registrare valori paragonabili a quelli record raggiunti nel 2000 (29.913 deal per un controvalore complessivo di USD 3.725 mld).

L'aumento del 25% del controvalore, attestatosi a USD 3.833 mld (USD 3.055 mld nel 2006), e del 7% del numero delle operazioni completate, pari a 29.323 deal (contro i 27.328 del 2006) sono la prova evidente che l'attività M&A nel 2007 ha risentito marginalmente in termini di volumi, ma non di controvalore, delle ripercussioni legate alla crisi del credito esplosa in estate. In particolare, l'attività mondiale degli ultimi 3 mesi dell'anno ha sfiorato quasi USD 1.200 mld, contro USD 981 mld dell'ultimo trimestre del 2006, a fronte di un calo nel numero delle operazioni completate (circa 7.033 rispetto ad una media di quasi 7.400 completate in ciascuno dei trimestri precedenti).

La crescita del mercato M&A ha interessato tutte le aree geografiche, con la sola eccezione di Africa e Medio Oriente.

GRAFICO 2 – Concentrazione geografica del mercato M&A 2007 (per area geografica del target)



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

Americhe, Europa e Asia Pacifico hanno fatto registrare nell'esercizio appena concluso un incremento medio del controvalore delle operazioni del 28% rispetto al 2006; tale incremento si è declinato secondo modalità differenti a seconda dei singoli Paesi e macro aree geografiche esaminate:

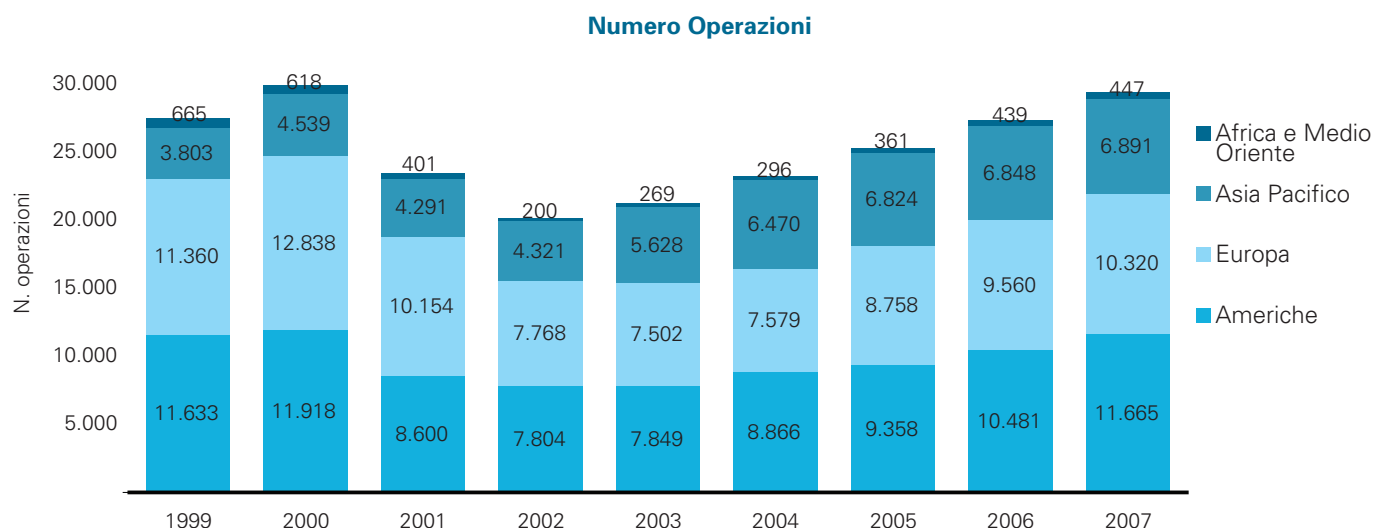
- il +34% in controvalore e il +0,6% in volume registrato nell'area Asia Pacifico ha visto contemporaneamente una riduzione del 17% del controvalore delle operazioni realizzate da società giapponesi (-16% in termini di numero di operazioni), una lieve flessione del controvalore di quelle concluse da indiani e cinesi (-3% per entrambi i Paesi), nonostante una crescita nel numero di operazioni completate (rispettivamente +4% e +24%). Depurando i dati dai risultati conseguiti dal Giappone, i restanti Paesi dell'area Asia Pacifico hanno registrato delle statistiche record nel 2007 (+50% in controvalore rispetto al 2006);
- per l'Europa (+22% in controvalore, +8% in volume) il 2007 ha segnato nuovamente il sorpasso degli Stati Uniti dal punto di vista del numero delle operazioni completate (10.320 contro le 9.184 degli Stati Uniti), sebbene in termini di controvalore si sia registrato una contrazione del 20% rispetto agli oltre USD 1.600 mld raggiunti nel Paese oltreoceano. Entrando nel dettaglio, il mercato ha registrato crescite rilevanti in termini di controvalore delle operazioni concluse da società del Regno Unito (+17%), Germania (+24%) e Federazione Russa (+135%), a fronte di un decremento da parte della Spagna (-18%);
- infine per le Americhe (+28% in controvalore, +11% in volume) si segnala una crescita inferiore alla media continentale del controvalore e del numero delle operazioni concluse da società target o acquirenti statunitensi (rispettivamente +25% e +8%) ed una performance molto positiva, in termini di numero di operazioni completate, da parte del Brasile (+86%, a fronte di una lieve flessione del controvalore).

GRAFICO 3 – Mercato mondiale M&A 1999-2007: controvalore operazioni completate per area geografica del target



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

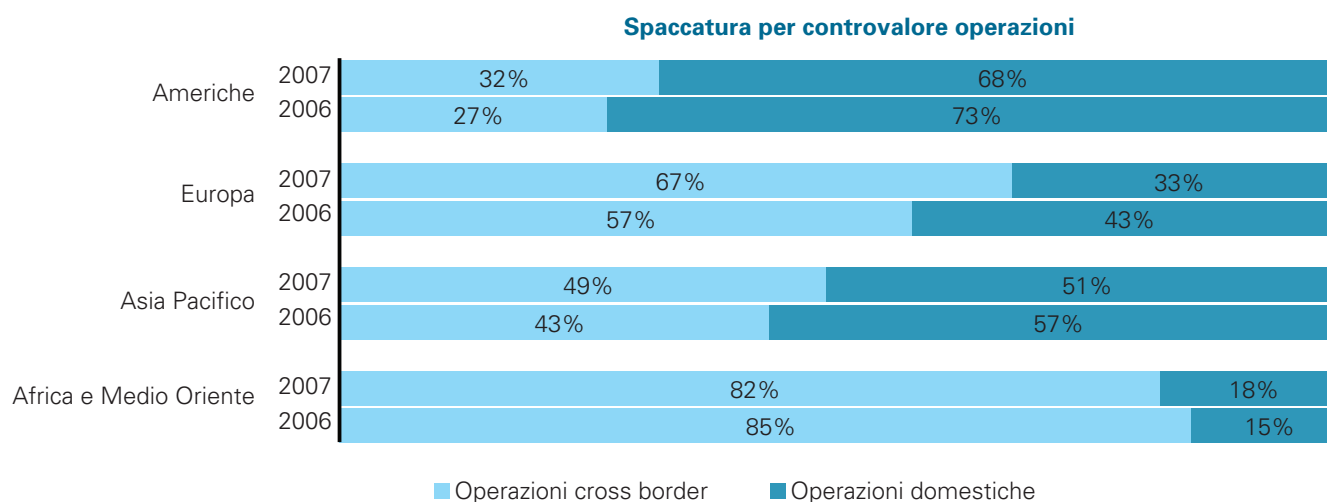
GRAFICO 4 – Mercato mondiale M&A 1999-2007: numero operazioni completate per area geografica del target



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

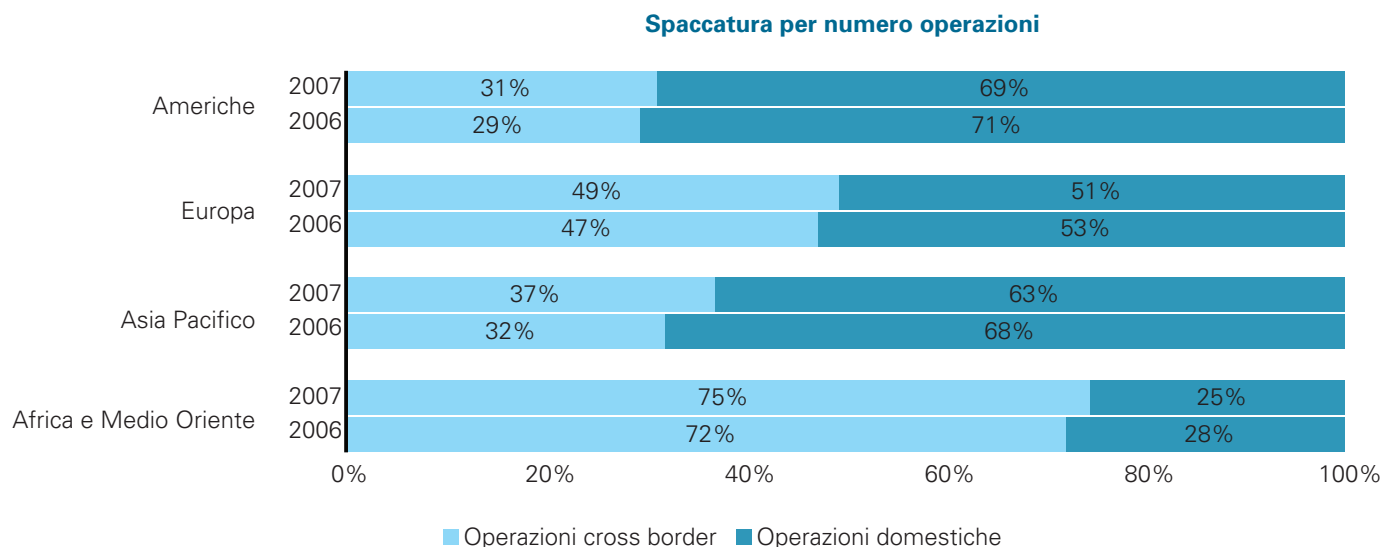
I processi di globalizzazione in atto, che hanno interessato anche nel 2007 settori chiave quali quelli finanziario ed energetico, hanno determinato un ulteriore sviluppo dell'attività cross border, che ha rappresentato a livello mondiale oltre il 45% del controvalore complessivo ed ha fatto registrare una crescita in valore del 50% rispetto all'anno precedente ed in volume del 15%.

GRAFICO 5 – Mercato mondiale M&A 2006-2007: dati percentuali del controvalore operazioni completate (M&A da e verso società delle aree geografiche indicate)



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

GRAFICO 6 – Mercato mondiale M&A 2006-2007: dati percentuali del numero operazioni completate (M&A da e verso società delle aree geografiche indicate)



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

Pur essendo stati Consumer Market e Information Communication & Entertainment i settori che nel 2007 hanno fatto registrare le più intense attività M&A sia in termini di volume che di valore, tanto da aver rappresentato in combinato circa il 39% del controvalore totale mondiale, è stato il consolidamento nel mondo Energy & Utilities ad aver determinato i tassi di crescita più interessanti (+55% in valore rispetto al 2006).

La rinnovata attività che ha interessato il settore dell'Energia si deve principalmente al fatto che le compagnie petrolifere sono state in grado di realizzare rilevanti guadagni negli ultimi anni grazie agli elevati prezzi delle fonti energetiche e, spinte dalla volontà/necessità di espandere la propria produzione, hanno acquisito aziende dotate di cospicue riserve di risorse energetiche. L'esempio più evidente è quello di Eni, che dopo aver realizzato nel corso del 2007 acquisizioni di asset per circa USD 10,0 mld tra Golfo del Messico, Africa, Russia ed Alaska, ha concluso con successo un'offerta pubblica di acquisto sulla britannica Burren (valorizzata circa Euro 2,4 mld), la cui attrattiva è forse rappresentata dalla forte presenza in Turkmenistan, dalle attività localizzate in Egitto e Yemen e dalla partecipazione al 27% di una start-up indiana quotata a Mumbai.

Il settore Financial Services ha rappresentato il 17% del controvalore complessivo e guida la classifica dei principali top deal con l'acquisizione di ABN-AMRO da parte di un consorzio di investitori guidato dalla Royal Bank of Scotland; da segnalare inoltre il deal Unicredit-Capitalia, presente nella top ten dei deal conclusi nel 2007.

Il settore Industrial Markets, infine, ha fatto registrare un incremento del 48% rispetto ai valori raggiunti nel 2006 e si prevede sarà tra i protagonisti

del 2008 alla luce dell'annuncio, nell'agosto 2007, di un'offerta da oltre USD 147,0 mld (la seconda più grande operazione di tutti i tempi) da parte dell'australiana BHP Billiton per rilevare la britannica Rio Tinto (offerta respinta lo scorso febbraio, alla quale è seguita una contro-offerta da parte di BHP Billiton).

Un ulteriore slancio all'attività M&A nel settore Industrial Markets potrebbe arrivare dal mondo automotive, risvegliato dall'annuncio dell'accordo tra Ford e Tata Motors per la vendita al colosso indiano dei marchi di lusso Jaguar e Land Rover per un controvalore di USD 2,3 mld, operazione che dovrebbe essere completata entro la fine del secondo trimestre 2008; e dalle dichiarate intenzioni da parte di Porsche di un possibile innalzamento ad oltre il 50% del capitale della sua quota di partecipazione in Volkswagen.

TABELLA 3 – Le prime dieci operazioni mondiali completate nel 2007

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
ABN-AMRO Holding NV	Paesi Bassi	RFS Holdings BV	Paesi Bassi	98,8%	98,2	02-11-07
Kraft Foods Inc	USA	Azionisti	USA	89,3%	51,0	30-03-07
Equity Office Properties Trust	USA	Blackstone Group LP	USA	100,0%	40,7	09-02-07
Endesa SA	Spagna	Enel Energy Europe Srl (Enel SpA), Acciona SA	Italia	67,2%	38,2	05-10-07
Alcan Inc	Canada	Rio Tinto PLC	Inghilterra	100,0%	37,6	14-11-07
America Telecom SA de CV	Messico	America Movil SA de CV	Messico	100,0%	31,8	19-01-07
TXU Corp	USA	Investitori	USA	100,0%	32,1	10-10-07
Norsk Hydro ASA	Norvegia	Statoil ASA	Norvegia	100,0%	30,8	01-10-07
Capitalia SpA	Italia	Unicredit Italiano SpA	Italia	100,0%	29,5	01-10-07
Caremark Rx Inc	USA	CVS Corp	USA	100,0%	26,3	22-03-07

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

Sebbene abbiano rappresentato circa il 2% del numero complessivo di operazioni M&A completate a livello mondiale, le operazioni aventi controvalore superiore a USD 1 mld hanno costituito il 71% del valore totale, per un importo pari a USD 2.719 mld (+31% rispetto al controvalore del 2006, +89% se riferito al 2005).

Da notare il peso crescente delle operazioni aventi controvalore superiore a USD 10 mld che, a dispetto dei volumi contenuti (45 deal completati, pari allo 0,2% del totale operazioni) ma comunque in crescita (+45% rispetto al 2006), hanno superato USD 1.000 mld di valore (+52% rispetto al controvalore del 2006, +115% sul 2005).

Outlook 2008

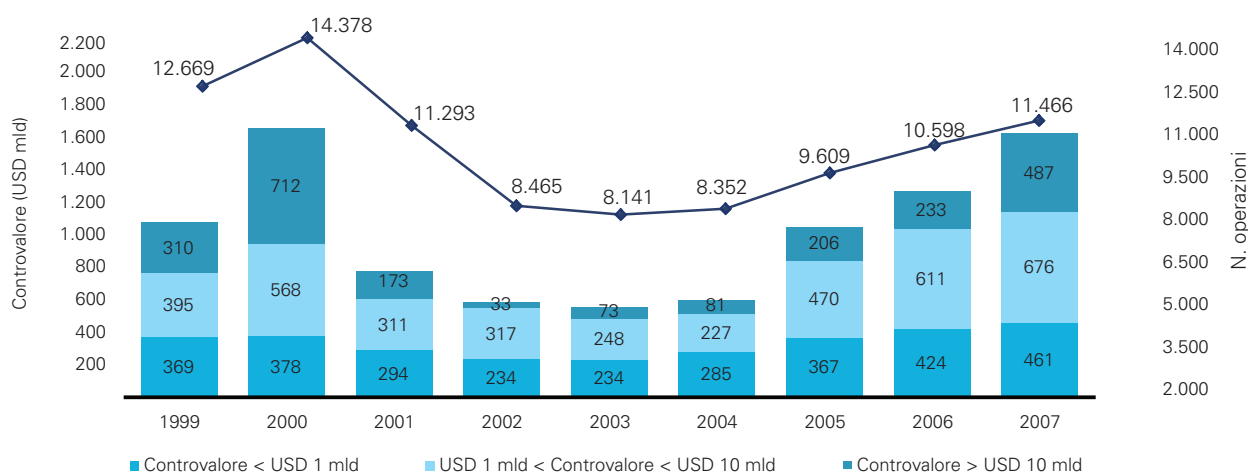
Nei primi tre mesi del 2008 la crisi dei mutui subprime e le tensioni sul mercato del credito hanno prodotto ripercussioni sull'attività globale M&A. Le operazioni annunciate e quelle completate hanno subito un rallentamento che ha interessato più il controvalore che i volumi, a conferma delle difficoltà a reperire i capitali necessari a finanziare i deal, specie quelli di maggiori dimensioni. Le previsioni per fine anno dovrebbero rispecchiare il trend già evidenziato in questa prima parte del 2008, confermando l'approccio attendista delle aziende per un nuovo periodo di crescita.

Mercato europeo M&A: trend storici ed overview 2007

Con un totale di 11.466 operazioni completate, comprendenti sia le acquisizioni effettuate all'estero che gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese europee, ed un controvalore di USD 1.624 mld, il 2007 si è rivelato un anno particolarmente positivo per l'attività M&A in Europa.

La crescita del controvalore (+28% rispetto al 2006, +56% se confrontato con il dato 2005) determinata dal maggior peso assunto dalle operazioni di grande dimensioni (in particolare quelle con controvalore superiore a USD 10 mld che sono cresciute, guardando i dati del 2006, del 109%) ha consentito al mercato europeo di sfiorare nel 2007 la cifra record registrata nel 2000 (USD 1.658 mld), con un controvalore medio delle operazioni di USD 142 mln, il più alto mai realizzato nel periodo in esame.

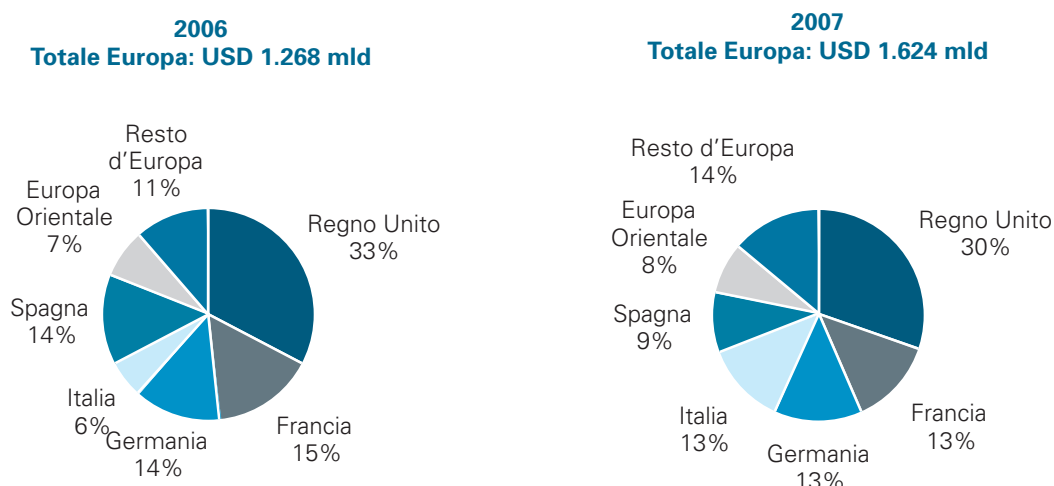
GRAFICO 7 – Mercato europeo M&A 1999-2007: controvalore e numero operazioni completate da e verso società europee



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

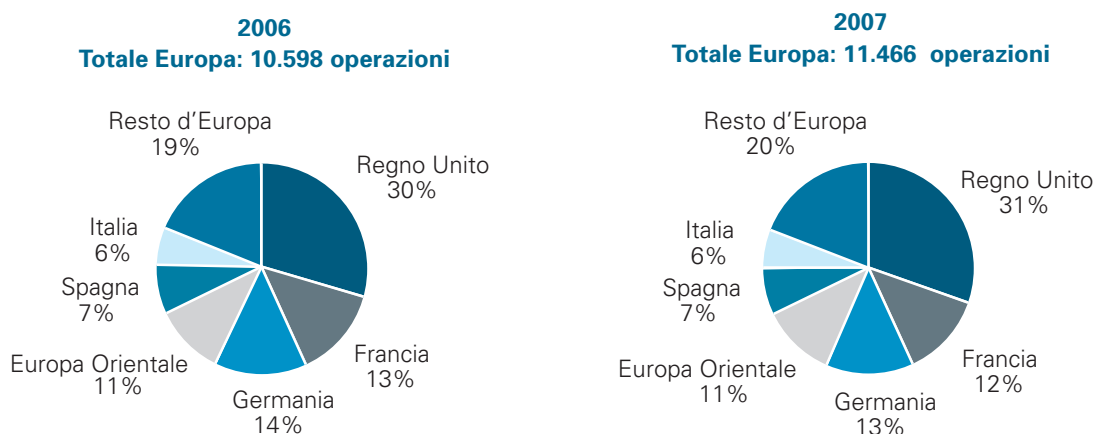
Nel 2007 Regno Unito, Francia e Germania sono, nell'ordine, i Paesi la cui attività M&A ha pesato maggiormente rispetto al controvalore complessivamente raggiunto in Europa; Federazione Russa (+135%), Europa Orientale in generale (+33%) sono invece le nazioni che hanno fatto registrare i più alti incrementi di valore rispetto al 2006.

GRAFICO 8 – Mercato europeo M&A 2006-2007 per Paese: controvalore operazioni completate da e verso società dei Paesi indicati



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

GRAFICO 9 – Mercato europeo M&A 2006-2007 per Paese: numero operazioni completate da e verso società dei Paesi indicati



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

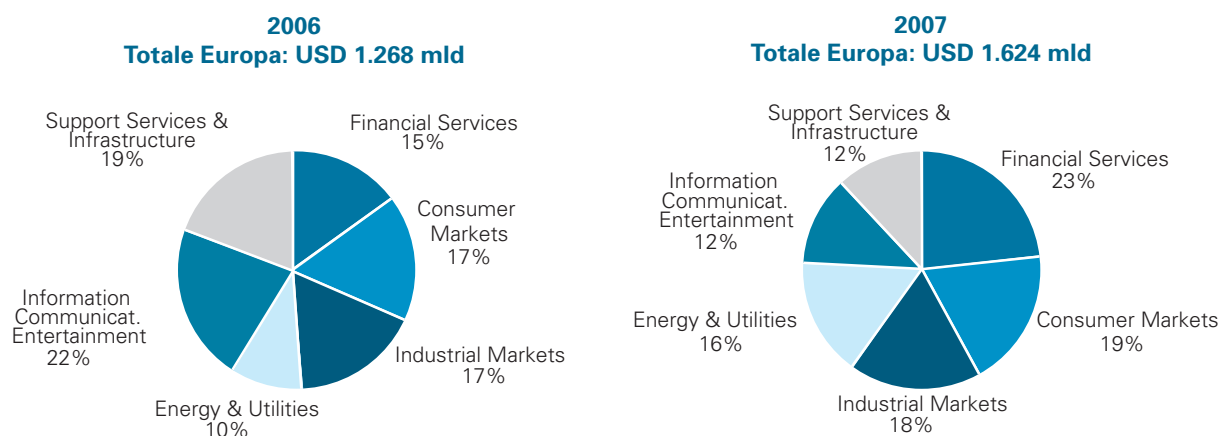
Il proseguimento del fenomeno di concentrazione in atto da alcuni anni a questa parte ha consentito al settore Financial Services di risultare al primo posto in termini di controvalore rispetto al totale complessivamente realizzato in Europa (23%, con un incremento del 100% sul dato 2006), nonostante un numero di operazioni più contenuto (9% sul totale Europa) rispetto a quello conseguito da altri settori.

I Financial Services guidano la classifica dei top deal completati in Europa nel 2007, nella quale si distingue la maxi-operazione di RFS Holding su ABN-AMRO (USD 98,2 mld).

A seguire Consumer Market, Industrial Markets ed Energy & Utilities, settore quest'ultimo che, grazie al completamento di operazioni di rilievo

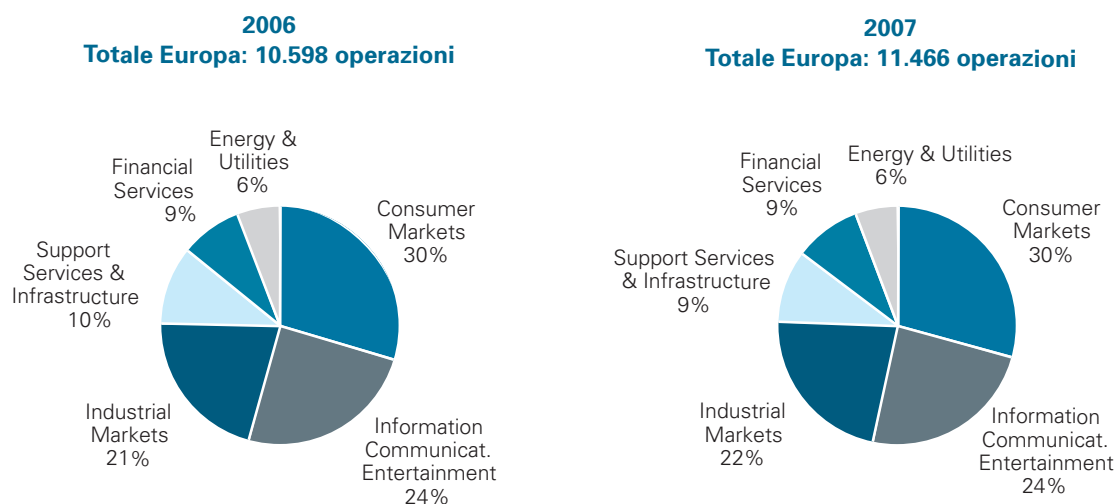
quali Norsk Hydro-Statoil (USD 30,8 mld), Enel, Acciona - Endesa (USD 38,2 mld) e Scottish Power-Iberdrola (USD 22,2 mld), ha fatto registrare il più alto tasso di incremento del controvalore rispetto al 2006 (+102%).

GRAFICO 10 – Mercato europeo M&A 2006-2007 per settore: controvalore operazioni completate da e verso società europee



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

GRAFICO 11 – Mercato europeo M&A 2006-2007 per settore: numero operazioni completate da e verso società europee



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

Come si è già evidenziato nel paragrafo dedicato al mercato mondiale, l'attività cross border in Europa nel corso del 2007 è stata particolarmente vivace e ha raggiunto il valore record di USD 1.094 mld, di poco superiore al dato del 2000, realizzando un incremento del 50% sul 2006.

Le operazioni cross border hanno rappresentato il 67% del controvalore complessivo delle operazioni completate nel 2007 (era il 57% nel 2006) a fronte di un peso quasi paritetico (49%) a quello delle operazioni

domestiche (“Europa su Europa”) considerando il totale delle operazioni portate a compimento.

In termini di controvalore l’attività cross border ha fatto registrare incrementi a due cifre in numerosi Paesi europei e in diversi casi ha raggiunto i più alti valori mai registrati nel periodo in esame: è il caso della Federazione Russa con USD 41 mld (+226% rispetto al 2006), dell’Italia (+138%, come evidenziato nel capitolo successivo), della Spagna con USD 118 mld (+7%), ma non del Regno Unito (USD 395 mld), della Germania (USD 168 mld) e della Francia (USD 165 mld) dove, nonostante crescite sostenute se confrontate al 2006 (rispettivamente +33%, +50% e +43%), sono stati realizzati valori sostanzialmente distanti dai massimi storici realizzati nel 2000.

TABELLA 4 – Le prime dieci operazioni europee completate nel 2007

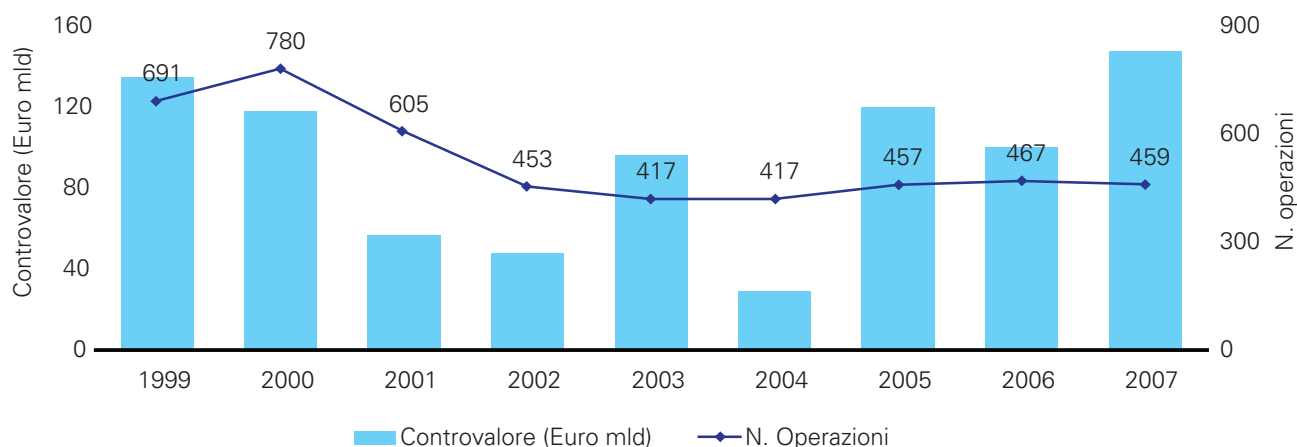
Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
ABN-AMRO Holding NV	Paesi Bassi	RFS Holdings BV	Paesi Bassi	98,8%	98,2	02-11-07
Endesa SA	Spagna	Enel Energy Europe Srl (Enel SpA), Acciona SA	Italia	67,2%	38,2	05-10-07
Alcan Inc	Canada	Rio Tinto PLC	Inghilterra	100,0%	37,6	14-11-07
Norsk Hydro ASA	Norvegia	Statoil ASA	Norvegia	100,0%	30,8	01-10-07
Capitalia SpA	Italia	Unicredito Italiano SpA	Italia	100,0%	29,5	01-10-07
Scottish Power PLC	Inghilterra	Iberdrola SA	Spagna	100,0%	22,2	23-04-07
Alliance Boots PLC	Inghilterra	AB Acquisitions Ltd	Inghilterra	89,0%	19,6	26-06-07
Hanson PLC	Inghilterra	Lehigh UK Ltd	Inghilterra	100,0%	15,6	23-08-07
Siemens VDO Automotive AG	Germania	Continental AG	Germania	100,0%	15,6	03-12-07
Corus Group PLC	Inghilterra	Tata Steel UK Ltd	Inghilterra	100,0%	14,7	02-04-07

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

Mercato italiano M&A: trend storici ed overview 2007

Il 2007 è stato l'anno d'oro per il mercato italiano delle fusioni e acquisizioni. L'anno che si è concluso, infatti, ha fatto segnare un nuovo record storico per l'attività M&A, con operazioni chiuse per un controvalore di Euro 147,7 mld (+47,7% rispetto ai 100 mld del 2006). Superato nettamente quindi il precedente record di Euro 135,0 mld che risaliva al 1999. In termini di volumi invece sono state perfezionate 459 operazioni, un dato sostanzialmente in linea con quello dello scorso anno (467).

GRAFICO 12 – Mercato italiano M&A 1999-2007: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

L'anno in esame è stato caratterizzato da numerose operazioni (28) del valore unitario superiore al miliardo di Euro, fenomeno relativamente nuovo per un Paese come il nostro da sempre contraddistinto da operazioni di middle market di dimensione più contenuta.

L'internazionalizzazione, poi, si sta affermando sempre di più come uno dei fattori distintivi del mercato M&A italiano, sia in entrata che in uscita. Sono state infatti 203 le operazioni cross border (Italia su estero ed estero su Italia), pari a circa il 44% del totale e al 60% in termini di controvalore; di queste, 121 hanno riguardato acquisizioni all'estero da parte di aziende italiane, per un controvalore di circa Euro 60,0 mld, un dato che rappresenta un nuovo primato, confermando anche a livello di sistema Paese la vitalità dell'imprenditoria italiana.

Il trend rilevato rispecchia quanto osservato a livello mondiale, dove negli ultimi anni le operazioni cross border hanno assunto un peso sempre più rilevante, giocando un ruolo strategico fondamentale sullo scacchiere internazionale della finanza.

Le operazioni Italia su Italia nel 2007 hanno totalizzato il 40% del controvalore complessivo, segnando una drastica riduzione rispetto al 2006 in virtù del maggior numero di acquisizioni condotte oltre confine.

La Tabella 5 e i Grafici 13, 14 e 15 mostrano l'andamento negli ultimi anni delle operazioni di M&A, distinguendo le operazioni in ragione della nazionalità delle società coinvolte.

TABELLA 5 – Mercato italiano M&A 1999-2007: numero di operazioni

	1999		2000		2001		2002		2003	
Italia su Italia	392	57%	467	60%	359	59%	278	61%	271	65%
Italia su Estero	144	21%	182	23%	135	22%	85	19%	72	17%
Estero su Italia	155	22%	131	17%	111	18%	90	20%	74	18%
Totale	691	100%	780	100%	605	100%	453	100%	417	100%

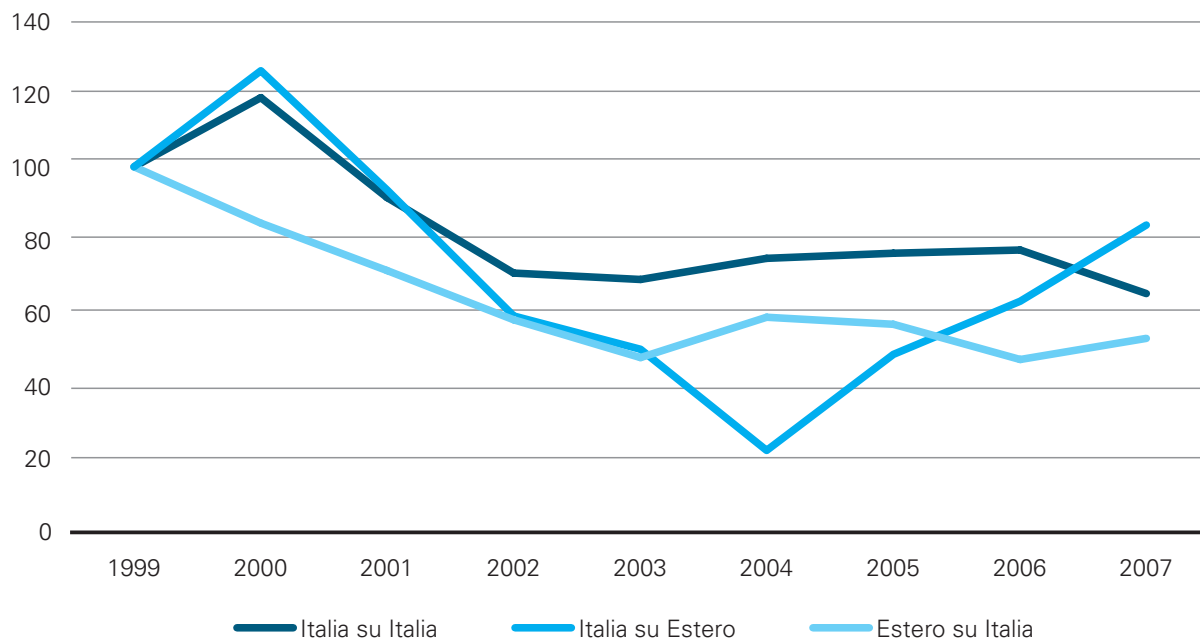
	2004		2005		2006		2007	
Italia su Italia	294	71%	299	65%	303	65%	256	56%
Italia su Estero	32	8%	70	15%	91	19%	121	26%
Estero su Italia	91	22%	88	19%	73	16%	82	18%
Totale	417	100%	457	100%	467	100%	459	100%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Trend

Il 2007 ha evidenziato una lieve riduzione dei volumi (-1,7% rispetto al 2006) registrando 459 transazioni. Per quanto riguarda i deal avvenuti tra operatori domestici, si segnala una forte riduzione del numero di operazioni se confrontato con il dato dell'anno precedente (256 operazioni contro le 303 del 2006) mentre è opportuno notare il crescente interesse delle imprese italiane verso target esteri a conferma di un trend iniziato già due anni fa: 121 operazioni nel 2007 che si parlano con le 91 del 2006 (+33%) e le 70 del 2005 (+73%), di cui circa il 53% in Paesi occidentali maturi quali Stati Uniti, Inghilterra, Francia, Spagna e Germania. Anche il numero di operazioni messe a segno da player stranieri in Italia è aumentato: sono state 82 le transazioni concluse e 73 l'anno precedente (+12%).

GRAFICO 13 – Mercato italiano M&A 1999-2007: trend operazioni riportato su base 100 (1999=100)



Fonte: KPMG Corporate Finance

L'andamento delle transazioni Italia su Estero, in linea con quanto già osservato nel 2005 e nel 2006, conferma il dinamismo internazionale delle imprese italiane e la loro capacità di cogliere le potenzialità offerte da un'economia mondiale sempre più integrata ed interdipendente.

Tabella 6 – Mercato M&A 2007: Breakdown operazioni per nazione acquirente e nazione acquisita (Estero vs Italia; Italia vs Estero; Italia vs Italia)

Direzione	Num. Op.		Euro mld	
E/I	82	17,9%	28	19,2%
I/E	121	26,4%	60	40,4%
I/I	256	55,8%	60	40,4%
Totale	459		148	

E/I Operazioni Estero su Italia

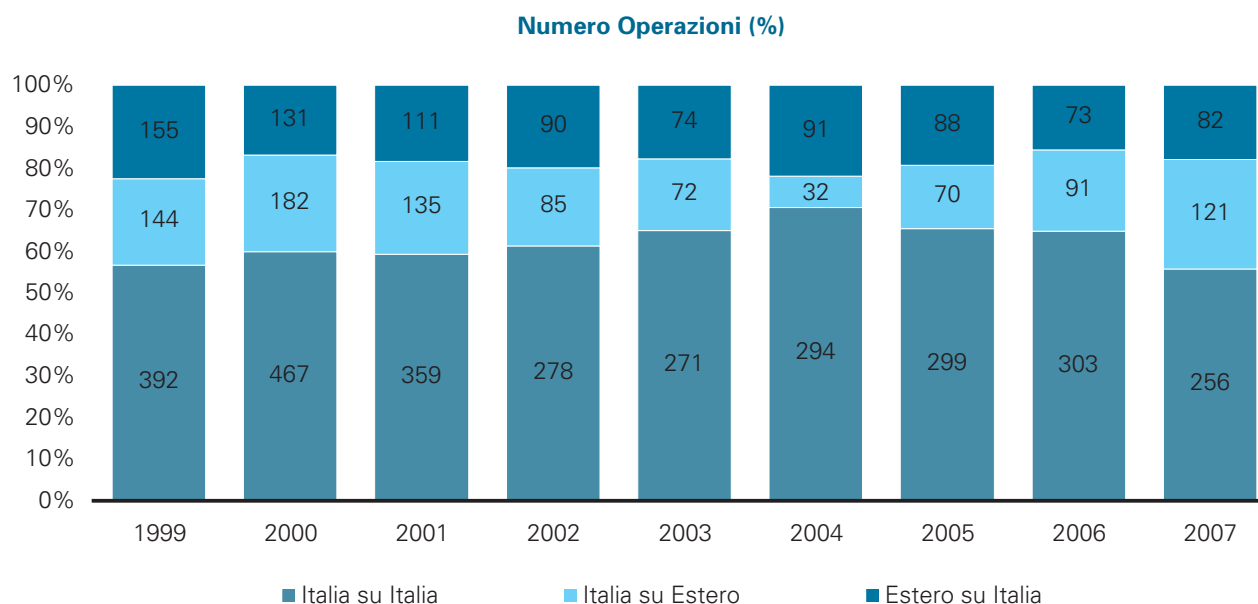
I/E Operazioni Italia su Estero

I/I Operazioni Italia su Italia

Fonte: KPMG Corporate Finance

Il contesto macroeconomico del 2007 e, in particolare, le opportunità offerte dalla sensibile svalutazione del Dollaro nei confronti dell'Euro giustificano il maggiore interesse delle compagnie di bandiera nei confronti di imprese statunitensi: nel 2007 si sono registrate ben 23 operazioni di acquisto effettuate da investitori italiani in USA, contro le 13 rilevate nel 2006.

GRAFICO 14 – Mercato italiano M&A 1999-2007: numero di operazioni e peso percentuale



Fonte: KPMG Corporate Finance

GRAFICO 15 – Mercato italiano M&A 2000-2007: controvalore operazioni



Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel mirino delle imprese nostrane sono rientrate anche società della Germania (13 operazioni), dell'Inghilterra (10), della Francia (9) e della Spagna (9). Le transazioni effettuate in questi Paesi, insieme con quelle concluse negli Stati Uniti, hanno contato per il 53% del numero complessivo delle operazioni Italia su estero.

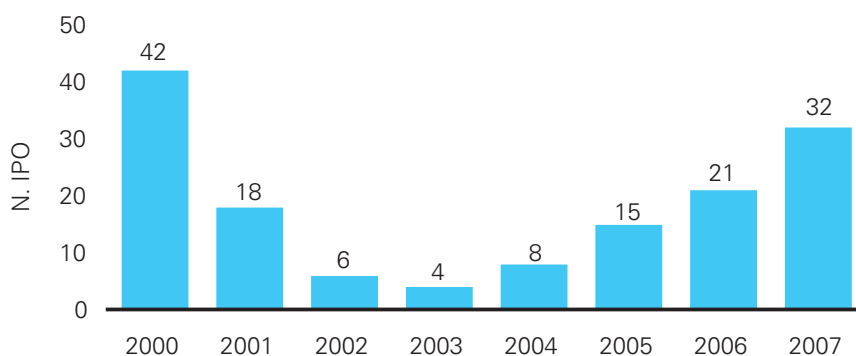
Per quanto concerne le operazioni che hanno visto le imprese italiane quali target di investitori stranieri, il ruolo principale è stato interpretato dagli

Stati Uniti (18 operazioni) seguiti dall'Inghilterra (17), Francia (11) e Spagna (5). Relativamente al contesto anglosassone, un ruolo importante è stato svolto dagli operatori di Private Equity, coinvolti come bidder in 9 deal sui 17 completati. Le operazioni di Permira su Valentino Fashion Group, di Barclays Private Equity LP su Gemeaz Cusin Ristorazione, di Argan Capital LLP su Faster sono gli esempi più rilevanti.

Operazioni di collocamento in Borsa

Nel 2007 le operazioni di collocamento sul mercato borsistico nazionale (Initial Public Offer) sono state 32 per una raccolta totale di circa Euro 4,4 mld; tra queste si segnalano i primi collocamenti sul Mercato Alternativo del Capitale (MAC): Tessitura Pontelambro, Raffaele Caruso ed Area Impianti.

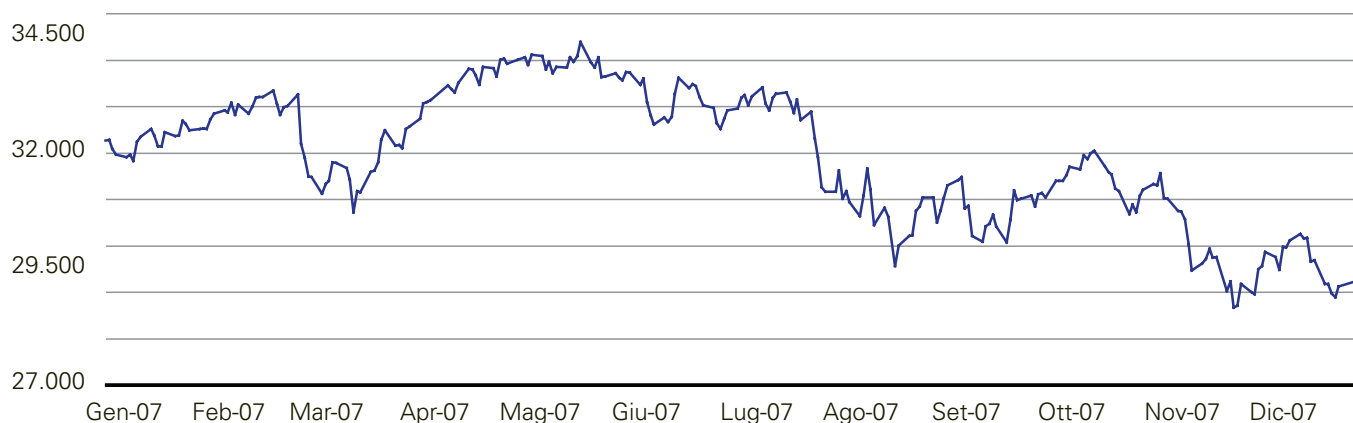
GRAFICO 16 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2000-2007



Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel 2007, nonostante l'andamento sfavorevole dei corsi azionari del secondo semestre, il numero delle IPO è stato sensibilmente superiore rispetto ai valori puntuali riferibili al periodo 2001-2006, pur restando lontano dal picco registrato nel 2000 (42 IPO).

GRAFICO 17 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2007 (Mibtel)



Fonte: Bloomberg

Tra le operazioni condotte nell'anno si è distinta, in termini di controvalore, l'OPV (Offerta Pubblica di Vendita) di Prysmian (oltre Euro 1,0 mld). Inoltre, anche in Italia per la prima volta si è assistito alla quotazione di fondi di Private Equity, con le IPO di Mid Industry Capital e Cape Listed Investment Vehicle In Equity. In generale, nel corso dei dodici mesi il mercato italiano ha beneficiato di un effetto trascinamento grazie al favorevole scenario macroeconomico e al "sentiment" positivo da parte degli operatori industriali e finanziari. Negli ultimi mesi del 2007, a causa delle turbolenze legate alla crisi dei subprime e al conseguente credit crunch ed in linea con le dinamiche degli altri Paesi, anche in Italia si è assistito ad un rallentamento dell'attività, soprattutto nelle operazioni di fascia alta.

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Nel 2007 hanno avuto luogo 18 Offerte Pubbliche d'Acquisto su società quotate in Italia, 15 erano state lanciate nel 2006 e 23 nel 2005.

Nonostante l'incremento registrato nei volumi, si è verificata una contrazione del controvalore complessivo (Euro 5,3 mld, rispetto a Euro 7,0 mld del 2006).

Tra le operazioni più rilevanti per dimensione e per valenza strategica, si segnalano l'OPA condotta dall'operatore telefonico elvetico Swisscom sull'ISP Fastweb (esborso pari a circa Euro 3,0 mld), l'OPA lanciata sulla maison Valentino da parte del fondo di Private Equity Permira (valore complessivo dell'operazione superiore a 2,0 mld di Euro), mentre nel settore bancario, fra i più attivi negli scorsi anni, l'acquisto di Banca Popolare di Intra da parte di Veneto Banca per Euro 633 mln.

Per un maggior dettaglio si veda il capitolo dedicato nel seguito.

Le prime dieci operazioni del 2007

In termini di controvalore le 10 operazioni più rilevanti concluse nell'anno in esame hanno totalizzato Euro 87,0 mld, pari al 59% del mercato complessivo (in linea con la percentuale rilevata nel 2006, pari al 60%, anche se è necessario evidenziare che il controvalore totale era molto inferiore - Euro 100 mld). Nella top ten delle operazioni più importanti troviamo al primo posto l'acquisizione di Endesa da parte di Enel per Euro 28,5 mld, seguita dalla fusione bancaria tra Unicredit e Capitalia per Euro 21,9 mld. Tra le altre, spiccano l'acquisizione di Olimpia da parte di Telco per il controllo di Telecom Italia (Euro 4,1 mld) e l'operazione messa a segno da Eni sulle attività upstream della Dominion nel Golfo del Messico, per Euro 3,6 mld.

TABELLA 7 – Le prime 10 operazioni italiane completate nel 2007

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore Euro mld	Cross border
Endesa S.A.	Spagna	Enel S.p.A. & Acciona S.A.	Italia	67,1%	28,5	✓
Capitalia S.p.A.	Italia	Unicredit S.p.A.	Italia	100,0%	21,9	
Banca Popolare Italiana Soc. Coop.	Italia	Banca Popolare Verona Novara	Italia	100,0%	6,7	
Banca Lombarda e Piemontese S.p.A.	Italia	Gruppo Banche Popolari Unite (BPU)	Italia	100,0%	6,1	
Cariparma, Friuladria, 202 sportelli ex Banca Intesa	Italia	Credit Agricole S.A.	Francia	n.d.	6,0	✓
Gazprom Neft (ex partecipazioni Yukos)	Russia	EniNeftegaz (Eni 60% & Enel 40%)	Italia	100,0%	4,4	✓
Olimpia S.p.A. (17,99% di Telecom Italia S.p.A.)	Italia	Telco S.p.A.	Spagna	100,0%	4,2	✓
Dominion (attività upstream Golfo del Messico)	USA	Eni S.p.A.	Italia	100,0%	3,6	✓
Fastweb S.p.A.	Italia	Gruppo Swisscom	Svizzera	80,7%	3,1	✓
Banca CR Firenze S.p.A.	Italia	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Italia	40,3%	2,7	
Controvalore prime 10 operazioni					87,2	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2007					148	
% prime 10 operazioni su totale					59%	

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

L'analisi delle prime 10 operazioni conferma chiaramente due elementi caratteristici del mercato italiano M&A:

- l'attività cross border ha assunto un peso sempre più rilevante in termini di controvalore, con 6 operazioni che hanno coinvolto un'azienda straniera (in tre casi l'azienda bidder è italiana, mentre nei restanti tre casi è straniera);
- le 4 operazioni chiuse "all'interno delle mura domestiche" hanno riguardato esclusivamente il settore bancario, che ha attraversato una notevole attività sulla spinta dei processi di consolidamento ed aggregazione che lo hanno caratterizzato negli ultimi anni. Tale fenomeno ha trovato la sua rappresentazione più evidente nella fusione tra Unicredit e Capitalia (Euro 21,9 mld di controvalore).

Per un maggior dettaglio si veda il capitolo dedicato nel seguito.

Il ruolo dei Private Equity

Nel 2007, in termini di volumi, i fondi di Private Equity hanno preso parte a circa il 20% del numero totale dei deal conclusi sul mercato M&A italiano. Tale percentuale rileva una maggiore partecipazione di tali operatori rispetto al 2006, anno in cui i fondi di Private Equity avevano preso parte al 10% del totale delle transazioni. Il peso degli operatori esteri che hanno effettuato delle operazioni di acquisto su aziende italiane è stato pari a circa il 32%, con un particolare interesse verso il mercato Consumer: oggetto di acquisizioni sono state soprattutto le aziende del segmento Tessile/Abbigliamento (il deal di Permira su Valentino Fashion Group per oltre Euro 2,0 mld ne è l'esempio più rilevante). Anche nel caso di transazioni nelle quali i fondi di Private Equity hanno ceduto le loro partecipazioni (17

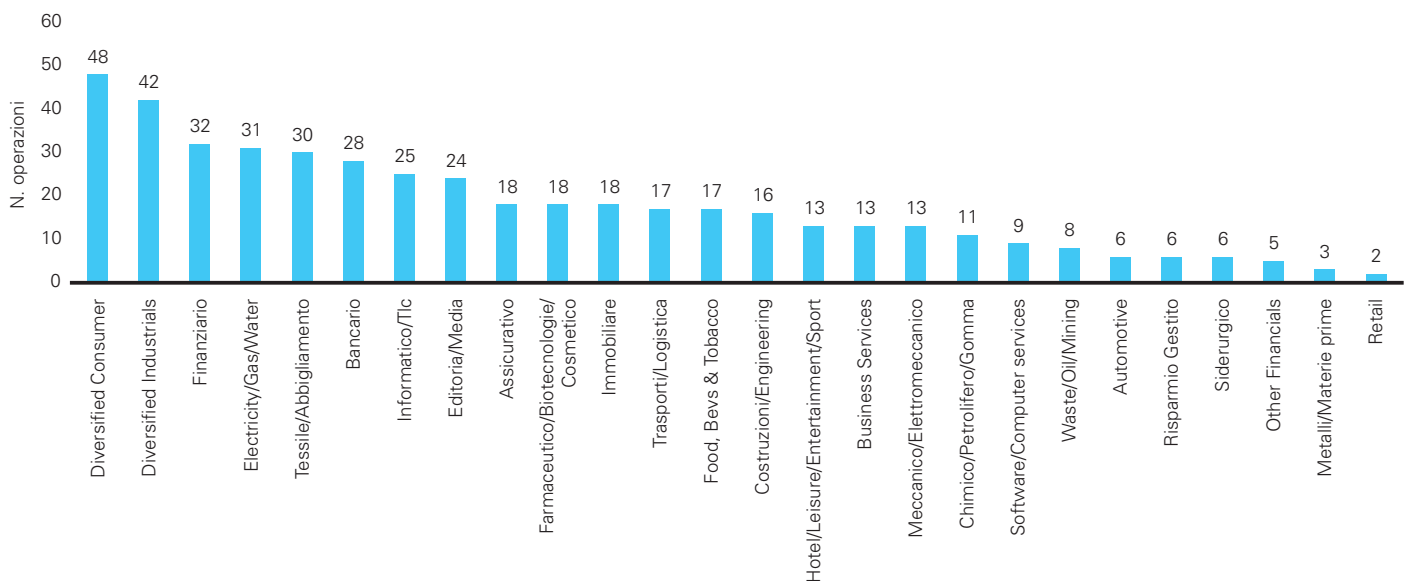
operazioni concluse nel 2007) si è rilevata una forte presenza straniera (75% del totale operazioni); in tale ambito si è distinta la vendita effettuata dal fondo Kohlberg Kravis Robert & Co LP del 100% di FL Selenia SpA alla società Petronas per circa Euro 1,0 mld.

La relativa “giovinezza” del mercato e il suo orientamento alle piccole medie imprese, elementi distintivi dell’industria del Private Equity in Italia, hanno permesso di arginare la crisi dei mutui subprime nel nostro Paese, facendo prevedere per il 2008 un anno di consolidamento dopo i successi raggiunti nel 2007. In tale ambito è interessante notare come nei primi mesi dell’anno solo in Italia siano state completate dai Private Equity oltre una ventina di transazioni di media dimensione, con ulteriori segnali che fanno ben sperare (l’acquisizione da parte di Carlyle delle società di telecomunicazioni francesi Numericable e Completel per Euro 1,1 mld, il più grande investimento realizzato da un singolo Private Equity in Francia, il closing della cessione del 51,7% di Ludica, holding di controllo di Giochi Preziosi, da parte di 3i al fondo Clessidra, l’acquisizione da parte del fondo inglese Stirling Square Capital Partners dell’italiana Sicurglobal).

Analisi per settore

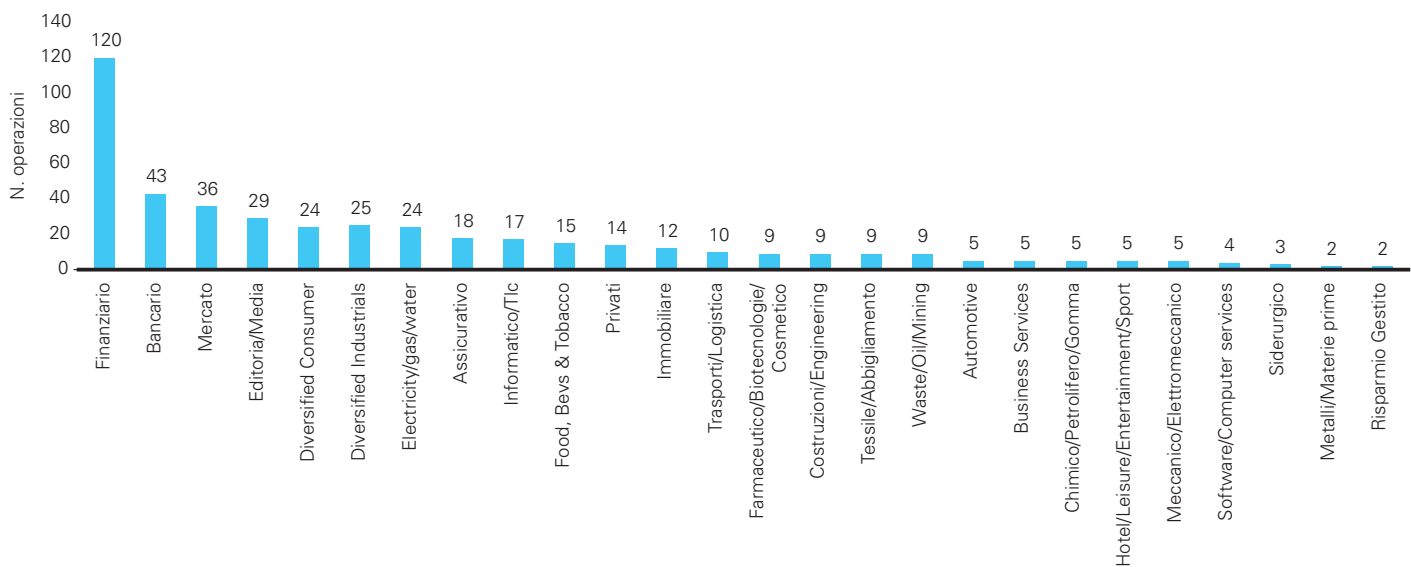
Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2007 sulla base del settore di appartenenza della società acquisita e della società acquirente.

GRAFICO 18 – Mercato italiano M&A 2007: analisi complessiva per settore della società acquisita



Fonte: KPMG Corporate Finance

GRAFICO 19 – Mercato italiano M&A 2007: analisi complessiva per settore della società acquirente



Fonte: KPMG Corporate Finance

Analizzando in chiave settoriale le variazioni nel volume dei deal conclusi è possibile osservare come il ridimensionamento del numero complessivo di operazioni (passate da 467 del 2006 a 459 nel 2007) sia imputabile principalmente ad una contrazione dell'attività M&A nel settore bancario (-42% su base annua). Ad eccezione del settore Informatico/Tlc, in linea con il 2006 in termini di numero di operazioni (controvalore complessivo pari a Euro 10,6 mld), quasi tutti gli altri principali settori sono stati interessati da sensibili aumenti: Diversified Consumer (+129%, controvalore pari a circa Euro 6,0 mld), Diversified Industrial (+62%, controvalore pari a circa Euro 2,5 mld), Tessile/Abbigliamento (+33%, controvalore pari a circa Euro 3,3 mld), Finanziario (+14%, controvalore pari a circa Euro 2,4 mld), Energy & Utilities (+44%, controvalore pari a circa Euro 43,0 mld).

TABELLA 8 – Mercato italiano M&A 2007: primi 5 settori per società acquisita

	Italia su Italia	Italia su Estero	Estero su Italia	Totale
Diversified Consumer	28	15	5	48
Diversified Industrials	23	11	8	42
Finanziario	21	6	5	32
Electricity/Gas/Water	16	10	5	31
Bancario	15	10	5	30
Totale	103	52	28	183

Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 9 – Mercato italiano M&A 2007: primi 5 settori per società acquirente

	Italia su Italia	Italia su Estero	Estero su Italia	Totale
Finanziario	77	11	32	120
Bancario	26	12	5	43
Mercato	34	1	1	36
Editoria/Media	18	9	2	29
Diversified Consumer	7	14	3	24
Totale	162	47	43	252

Fonte: KPMG Corporate Finance

Si evidenzia nello stesso tempo un'elevata concentrazione: infatti, considerando le prime 5 operazioni in termine di controvalore per ognuno dei settori sopra menzionati, in media esse hanno rappresentato il 78,5% del totale complessivo del mercato di riferimento. Una minore concentrazione si è avuta nel settore Finanziario, dove le prime 5 operazioni per controvalore hanno pesato per il 62% sul totale complessivo, mentre quello con maggiore concentrazione è risultato l'Energy & Utilities (i primi 5 deal hanno rappresentato quasi l'89% del controvalore totale), settore nel quale l'operazione Enel-Endesa ha contribuito per circa il 66% del valore complessivo.

Soffermendosi brevemente ad analizzare i settori di appartenenza delle società acquirenti, è evidente il ruolo rilevante degli operatori di natura finanziaria, che insieme a quelli bancari sono stati coinvolti in 163 operazioni nel corso del 2007, pari a circa il 35% del numero complessivo di deal.

Il settore Bancario è stato meno interessato da operazioni di M&A rispetto a quanto avvenuto negli anni precedenti, caratterizzati da un maggior dinamismo e da condivise strategie di consolidamento da parte dei principali istituti bancari italiani. Il trend al ribasso avviato nel 2006 (52 deal conclusi rispetto alle 67 operazioni del 2005) ha trovato conferma nell'ulteriore riduzione registrata nel 2007, anno in cui il settore è stato interessato da sole 30 operazioni (-40% sul 2006). Ciò si è riflesso anche sul controvalore complessivo, passato da Euro 54,0 mld del 2006 a circa Euro 51,0 mld nel 2007. Tra le principali operazioni di quest'anno si sono distinte la fusione tra Unicredit e Capitalia (Euro 21,9 mld), che da sola rappresenta in termini di controvalore il 43% del totale, la fusione tra la Banca Popolare di Verona e Novara e la Banca Popolare Italiana (Euro 6,7 mld) e l'acquisizione della Banca Lombarda e Piemontese da parte del Gruppo Banche Popolari Unite (Euro 6,1 mld).

Il settore Finanziario (escluse banche ed assicurazioni), con 32 operazioni concluse nel 2007 contro le 28 del 2006, ha segnato un incremento del 14% circa. Tra i deal principali si segnala l'acquisto di un pacchetto azionario pari al 3,2% del capitale di Atlantia da parte di Sintonia, per un controvalore di Euro 450 mln circa. Da menzionare inoltre, per la valenza strategica dell'operazione, l'acquisizione da parte di Unicredit (tramite Bank Austria Creditanstalt) dell'intero capitale azionario della società di brokeraggio russa ZAO Aton Broker per circa Euro 300 mln.

Il settore Informatico/Telecomunicazioni ha registrato 25 operazioni, in linea con i 26 deal rilevati nel 2006. Si sono distinte, in funzione dei rilevanti controvalori in gioco, l'acquisizione di Olimpia SpA da parte di Telco SpA (per circa Euro 4,1 mld) e l'acquisto di Fastweb da parte del Gruppo Swisscom (per circa Euro 3,1 mld).

Il settore Energy & Utilities, con 39 operazioni complessive, ha registrato un forte incremento rispetto ai livelli del 2006 (27 transazioni). In termini di controvalore si è assistito ad una vera e propria "esplosione", con il passaggio da Euro 2,6 mld del 2006 a Euro 42,8 Mld nel 2007. In realtà, tale confronto è fortemente distorto dalle maxi-transazioni cross border concluse dai colossi Enel ed Eni, le quali anche nel 2007 hanno confermato le loro strategie internazionali di M&A, finalizzando l'acquisizione della spagnola Endesa da parte di Enel (controvalore dell'operazione complessiva pari a circa Euro 28,5 mld), della russa Gazprom (controvalore pari a Euro 4,4 mld) e della statunitense Dominion (controvalore pari a Euro 3,6 mld) da parte di Eni. È inevitabile quindi che il settore Energy & Utilities sia stato caratterizzato da una notevole concentrazione: escludendo il controvalore delle prime 8 operazioni in termini di controvalore (che hanno rappresentato il 94% del totale e che hanno visto come protagonisti Enel o Eni in 6 casi), il valore medio delle restanti transazioni è stato pari a circa Euro 80 mln, per un importo complessivo di Euro 2,3 mld.

Il settore Diversified Consumer, con 48 operazioni (contro le 21 del 2006) ed un controvalore di circa Euro 6,0 mld, ha segnato un incremento del 129% rispetto l'anno precedente, evidenziando un certo dinamismo in termini di volumi di attività, anche se il taglio medio delle transazioni è rimasto piuttosto modesto. Il peso delle operazioni cross border è stato pari al 42% del totale, e si è distinto tra queste l'acquisto di Oakley da parte di Luxottica per circa Euro 1,5 mld.

Il settore Tessile/Abbigliamento con 28 operazioni nel 2007 (21 nel 2006), delle quali 43% cross border, ha registrato un incremento del 33%. Tra le principali operazioni si segnala l'OPA su Valentino Fashion Group lanciata dal fondo di Private Equity Permira (controvalore complessivo superiore a Euro 2,0 mld), e l'operazione guidata da un altro fondo di Private Equity, Oaktree Capital Management, per l'acquisizione del 100% di Conbipel (per circa Euro 200 mln).

Il settore Diversified Industrial ha registrato 42 operazioni, delle quali 45% cross border. È interessante notare il peso delle IPO in questa categoria, tra le quali si distingue l'OPV del 40% di Prysmian, l'OPVS di circa il 32% di Aicon, l'OPV di circa il 32% di Zignago Vetro, l'OPVS del 50% di Screen Service. In generale, il settore è stato caratterizzato da una certa frammentarietà, il che farebbe presagire per il futuro interessanti opportunità di consolidamento.

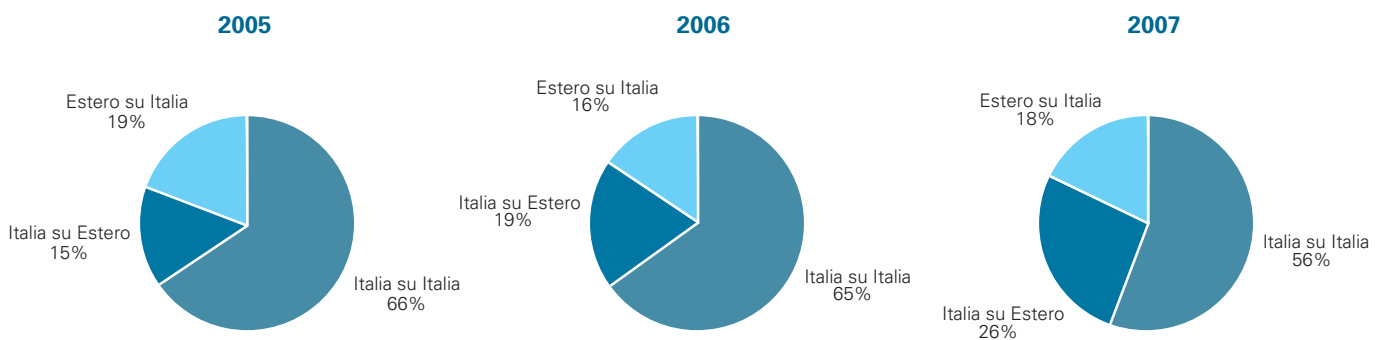
Analisi per Paese

Il 2007 ha evidenziato un'importante crescita delle operazioni cross border, trainate da una forte operatività internazionale da parte delle imprese nazionali. La diminuzione del numero complessivo di deal (passati da 467 a 459), seppur marginale, è comunque da imputare ad un calo significativo delle operazioni domestiche, che mentre nel 2006 erano state pari a 303, nel 2007 si sono fermate a 256, pari al 56% del numero complessivo di deal (nel 2006 era il 65%).

Viceversa, l'anno appena concluso ha registrato un forte incremento delle operazioni Italia su Estero (+33%), le quali sono passate da 91 del 2006 (19% del totale) alle 121 del 2007 (26% del totale).

Il 2007 ha confermato l'interesse delle aziende italiane per imprese localizzate nel Nord America (la crescita è stata pari al 77%, dopo l'incremento dell'85% registrato nel 2006), mentre minore sembra essere stato l'appealing verso i Paesi emergenti, i quali, dopo essere passati dai 25 deal del 2005 alle 33 operazioni del 2006 (+32%), hanno visto un brusco rallentamento nel 2007 (-42%, per un numero di transazioni pari a 19).

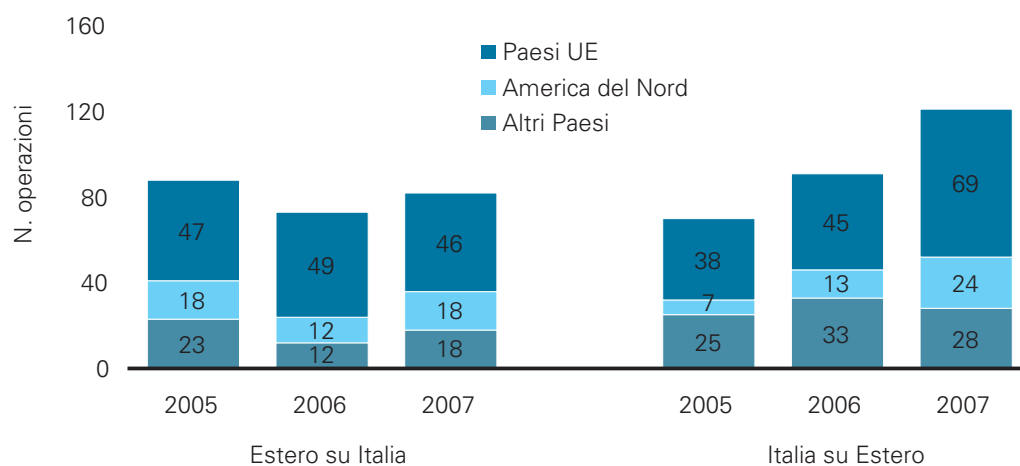
GRAFICO 20 – Mercato italiano M&A 2005-2007: breakdown operazioni in ragione della nazionalità delle società coinvolte



Fonte: KPMG Corporate Finance

Le operazioni Estero su Italia registrano un leggero incremento in termini di numero (+12%), principalmente imputabile al maggiore interesse di player del Nord America (+50% rispetto al 2006). Le restanti due categorie (società appartenenti all'UE e ad altri Paesi) evidenziano invece un numero di operazioni in linea con quelle dell'anno precedente.

GRAFICO 21 – Mercato italiano M&A 2005-2007: numero di operazioni per aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 10 – Mercato italiano M&A 2005-2007: numero di operazioni per aree geografiche

Aree	Estero su Italia			Italia su Estero		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Paesi UE	53%	67%	56%	54%	49%	57%
America del Nord	20%	16%	22%	10%	14%	20%
Altri Paesi	26%	16%	22%	36%	36%	23%

Fonte: KPMG Corporate Finance

Estero/Italia

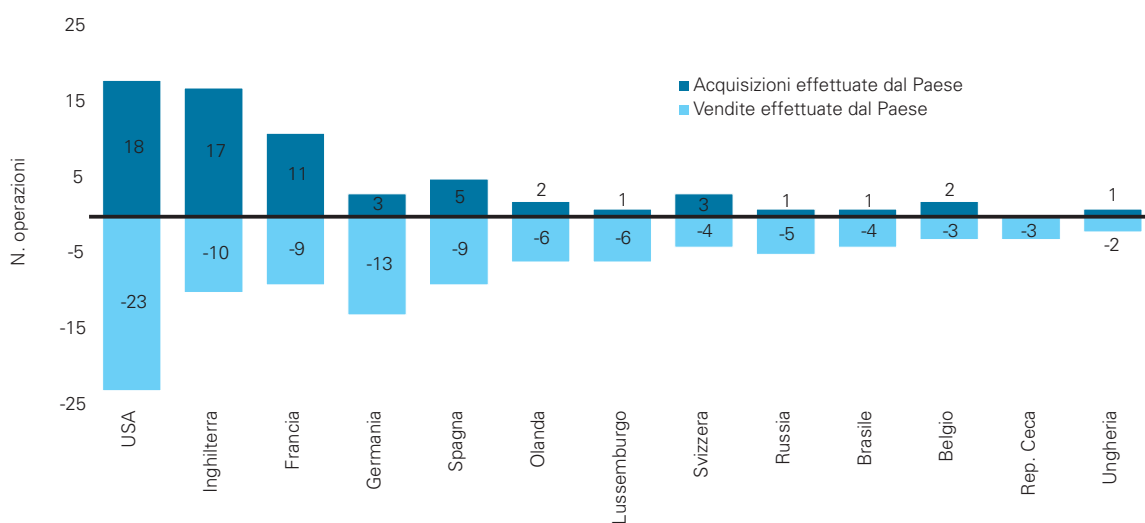
Nel corso del 2007 si è verificato un maggiore orientamento da parte delle imprese straniere verso quelle del nostro Paese rispetto al 2006, riavvicinando il numero di operazioni effettuate da player stranieri in Italia ai valori del 2005 (88 deal) e del 2004 (91 transazioni) ed interrompendo sul nascere il trend negativo rilevato nel 2006.

Il numero complessivo di transazioni nel 2007 è risultato essere pari a 82 (nel 2006 era stato pari a 73). In termini di valore, si rileva un incremento (+29%) rispetto al 2006 (Euro 28,0 mld nel 2007 rispetto ad Euro 22,0 mld dell'anno precedente) con dati quindi quadruplicati rispetto al 2004 (Euro 7,0 mld) ed in linea con quelli del 2005 (Euro 28,0 mld).

Quest'anno si sono distinte due operazioni rilevanti nel settore delle telecomunicazioni: Telco su Olimpia (Euro 4,2 mld) e il Gruppo Swisscom su Fastweb (Euro 3,1 mld). In termini di controvalore spicca l'acquisizione di Crédit Agricole dell'intera partecipazione detenuta da Intesa Sanpaolo nella Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza e nella Banca Popolare FriulAdria. Riflettendo il trend internazionale di consolidamento delle principali Borse mondiali, il 2007 registra la storica fusione tra London Stock Exchange e Borsa Italiana per un controvalore pari a circa Euro 1,6 mld.

Tra i Paesi che hanno maggiormente investito in Italia si segnalano gli Stati Uniti (18 operazioni) e l'Inghilterra (17 operazioni). In entrambi i casi la loro maggiore operatività è da ricondurre all'attivismo dei fondi di Private Equity, che hanno dimostrato un forte interesse soprattutto nei confronti del settore Tessile/Abbigliamento: Permira su Valentino Fashion Group (oltre Euro 2,0 mld), Oaktree Capital Management su Conbipel (Euro 200,0 mln), JH Partners su La Perla (Euro 160,0 mln), Paladin Capital Partners su Gruppo ISA, Fortelus Capital su Bruno Magli.

GRAFICO 22 – Mercato italiano M&A 2007: numero di operazioni nei principali Paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance

Italia/Estero

Dopo l'incremento registrato nel 2006 (anno in cui il numero di deal conclusi da aziende domestiche all'estero era arrivato a 91, mentre nel 2005 si erano registrate soltanto 70 transazioni), il 2007 ha rafforzato l'andamento acquisitivo da parte delle società italiane su società straniere, con una crescita del 33% e 121 operazioni concluse, per un controvalore complessivo pari a quasi Euro 60,0 mld.

Circa il 57% delle operazioni hanno riguardato società localizzate nell'Unione Europea, in aumento rispetto al 49% registrato nel 2006, mentre è in riduzione, in termini relativi, la quota delle società target situate al di fuori dell'UE (43% circa nel 2007 e 51% nel 2006).

Tuttavia, osservando in dettaglio il numero di operazioni, si nota che le acquisizioni su imprese statunitensi sono quasi raddoppiate rispetto al 2006 (passando da 13 operazioni a 23, con un incremento del 77%), sicuramente favorite dalla vantaggiosa svalutazione del Dollaro rispetto all'Euro e dall'interesse a sfruttare le opportunità strategiche ed operative che un mercato primario come quello statunitense offre.

TABELLA 11 – M&A cross border Italia/USA 2004-2007, tassi di cambio e tassi di interesse storici

	2004	2005	2006	2007
Italia verso USA	4	6	11	23
USA verso Italia	22	14	12	18
EUR /USD (*)	1,24	1,25	1,26	1,37
Interest Rate FED (**)	2,25%	4,25%	5,25%	4,25%
Interest rate BCE (**)	2,00%	2,25%	3,50%	4,00%

(*) Media annua

(**) Rilevati al 31 dicembre di ogni anno

Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 12 – Acquisizioni italiane in USA (anno 2007)

Target (USA)	Bidder (Italia)	Quota	Valore Euro mln	Data
Dominion (attività upstream Golfo del Messico)	Eni S.p.A.	100,0%	3.605,8	01-05-07
Hydril Company LP	Tenaris Dalmine	100,0%	1.679,4	12-02-07
Oakley Inc.	Luxottica S.p.A.	100,0%	1.567,5	15-11-07
Cushman&Wakefield Inc.	IFIL S.p.A. (Fiat Group)	71,5%	474,0	31-03-07
Cabo Tequila	Campari S.p.A.	80,0%	60,0	08-05-07
PPG Fine chemicals (API business in USA e Francia)	ZaCh System S.p.A. (Zambon Group)	100,0%	43,0	29-11-07
NLB Corp. E NLB Leasing LLC	Interpump S.p.A.	80,0%	42,8	01-02-07
Hayes Lemmerz International Inc. (Divisione freni)	Brembo S.p.A.	100,0%	40,0	09-11-07
BOC Edwards Pharmaceuticals System	IMA Spa	100,0%	36,0	24-11-07
Avanex Inc.	Pirelli & C. S.p.A.	12,4%	33,4	30-10-07
X-rated	Campari S.p.A.	100,0%	29,0	19-07-07
Special Metals Corporation (divisione shape memory alloys)	Saes Getters S.p.A.	100,0%	21,1	23-10-07
Electronic Transaction Consultant Corp (ETC)	Atlantia S.p.A.	45,0%	18,8	20-12-07
CBR Incorporated	Autogrill S.p.A. (HmsHost)	n.d.	15,8	17-12-07
VerticalNet Inc.	BravoSolution S.p.A. (Italcementi Group)	100,0%	10,6	27-10-07
FoodBrand Llc	Autogrill S.p.A. (HmsHost)	100,0%	10,2	14-07-07
Imagemap Inc.	Mer Mec S.p.A.	100,0%	10,0	18-09-07
Architectural Imports Inc.	GranitiFiandre (StonePeak Ceramics Inc.)	60,0%	5,2	16-05-07
Proenza Schouler	Valentino Fashion Group S.p.A.	45,0%	2,8	12-07-07
Lake Erie Products (LEP) Special Fasteners, Inc.	Gruppo Fontana	100,0%	-	03-03-07
Gruppo Arrow	Italcementi S.p.A.	100,0%	-	31-03-07
Larry Smith Electronics of Europe	Telemar S.p.A.	100,0%	-	06-04-07
Remington Elsas Law Enforcement Systems (Reles)	Elsag Datamat S.p.A.	100,0%	-	16-10-07

Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 13 – Acquisizioni statunitensi in Italia (anno 2007)

Target (Italia)	Bidder (USA)	Quota	Valore Euro mln	Data
Berenice	Goldman Sachs Group Inc.	73,9%	578,1	17-08-07
Conbipel S.p.A.	Oaktree Capital Management	100,0%	200,0	16-09-07
Ifi S.p.A.	Amber Capital LP	2,1%	170,0	23-10-07
La Perla S.p.A.	JH Partners LLC	70,0%	160,0	06-07-07
Pirelli & C. S.p.A.	Amber Capital LP	2,0%	80,0	20-09-07
VM motori S.p.A.	General Motors Corp.	50,0%	38,5	18-07-07
Gruppo Ventaglio S.p.A.	Cornell Capital Partners (YGI)	n.d.	30,0	17-01-07
Confezioni Moda Italia S.r.l.	Calvin Klein Inc.	30,0%	29,6	12-12-07
Gruppo Isa	Paladin Capital Partners S.p.A. (Bain & Co. Italia)	70,0%	27,2	01-06-07
Arcotronics Italia S.p.A.	Kemet Corporation	100,0%	17,5	18-12-07
Holding Sanità e Servizi S.p.A.	Fondi Morgan Stanley	10,0%	16,3	19-04-07
Innotech S.p.A.	Cornell Capital Partners LP (fondo di Yorkville Advisors)	59,8%	15,0	27-07-07
Società Finanza Attiva S.p.A. (Euvis S.p.A.)	Merrill Lynch & Co. Inc.	39,0%	8,0	25-01-07
Modernotecnica S.r.l.	Brady Corp.	100,0%	-	03-01-07
F2I	Lehman Brothers Inc.	14,3%	-	01-03-07
F2I	Merrill Lynch & Co. Inc.	14,3%	-	01-03-07
Quantitative Radiology S.r.l.	AFP Imaging Corp.	100,0%	-	06-07-07
Pirelli & C. S.p.A.	Centaurus	3,2%	-	20-09-07

Fonte: KPMG Corporate Finance

In termini di controvalore, i deal più rilevanti sono stati quelli di Eni su Dominion per circa Euro 3,6 mld, di Tenaris Dalmine su Hydril Company per circa Euro 1,6 mld, di Luxottica su Oakley per circa Euro 1,5 mld, tutte operazioni concluse sul 100% del capitale delle società. Escludendo le prime quattro operazioni per controvalore, i restanti deal su imprese statunitensi hanno fatto registrare un controvalore medio pari a circa Euro 25 mln.

L'interesse verso società localizzate nei Paesi emergenti si è riflesso in alcune acquisizioni concluse nel gruppo dei Paesi BRIC: Brasile (4), Russia (5), India (1) e Cina (2). Risultano invece in controtendenza le transazioni concluse da imprese italiane in Turchia, dove nel 2006 si erano registrate 4 operazioni, mentre nel 2007 non ve n'è traccia.

Le dinamiche registrate nel 2007 sottolineano il trend di rinnovata propensione all'internazionalizzazione da parte del "sistema Italia" già evidenziato dai dati del 2006. Tra le aziende italiane con particolare vocazione alle acquisizioni cross border si segnalano: Amplifon (con l'acquisizione delle tedesche Knaus e Horakustik Heckhuis & Michael), Buongiorno (che ha allargato il suo raggio d'azione a livello globale con le acquisizioni di I touch, HotSMS, By-Cycle e Inventa Technologies), Italcementi (che ha acquisito Fuping Cement, Gruppo Arrow e Cambridge) e Luxottica (che nel 2007 ha continuato la sua politica di espansione internazionale acquisendo due catene retail di sunglasses in Sud Africa e rafforzando ulteriormente

la sua leadership in USA con la già citata acquisizione su Oakley). Particolarmente attiva è risultata essere Autogrill, con ben 4 deal conclusi nel corso del 2007: l'inglese Alpha Airports Group, la belga Carestel Group, le statunitensi CBR Incorporated e FoodBrand.

A questo primo gruppo di imprese si devono aggiungere quelle realtà definite "campioni nazionali" in ragione del loro ruolo consolidato nell'arena competitiva internazionale. Tra questi si è distinta nel corso del 2007 Enel, grazie alla maxi-acquisizione di Endesa strutturata insieme ad Acciona, per un controvalore complessivo pari a circa Euro 28,5 mld. Sempre nel settore Energy & Utilities merita di essere menzionata l'operatività di Eni per l'acquisto della statunitense Dominion per circa Euro 3,6 mld, della congolese Maurel & Prom per circa Euro 1,4 mld, e della ceca Ceska Rafinerska per circa Euro 500 mln. Nel settore bancario e assicurativo Unicredit ha continuato la sua strategia di internazionalizzazione con acquisizioni in Kazakistan, Austria, Spagna e Russia, mentre Generali ha acquisito la russa Ppf Beta e la francese Bordeaux Pomerol.

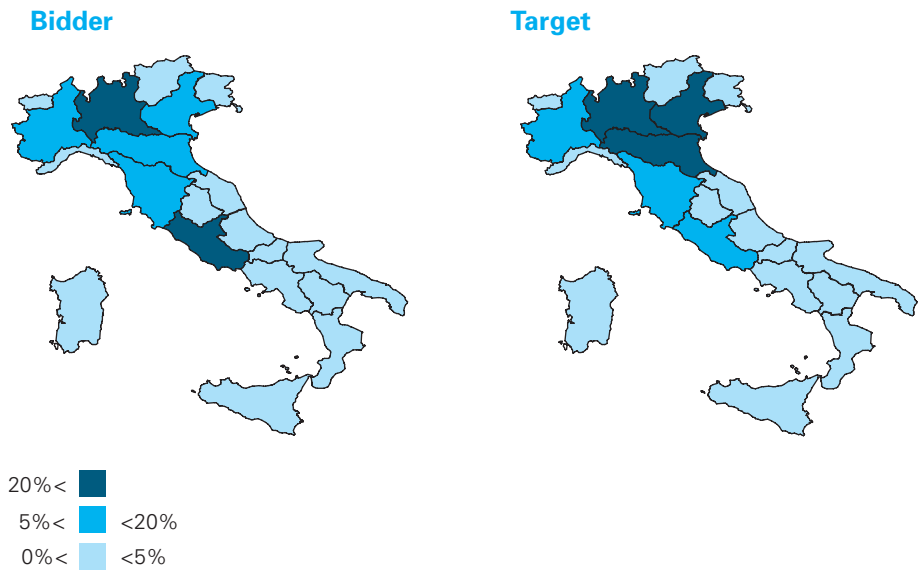
Il fenomeno delle acquisizioni Italia su Estero ha interessato la più vasta gamma di settori industriali e di player, a riprova del dinamismo e delle capacità manageriali delle aziende italiane.

Italia/Italia

Gli scambi portati a termine all'interno della Penisola tra aziende italiane sono stati 256, tipici di un mercato vivace che crede nella crescita per vie esterne. A comporre il numero concorrono alcune operazioni di IPO, tra cui la quotazione di Prysmian (società operante nel settore dei cavi per l'energia e per le telecomunicazioni), le due acquisizioni del settore bancario, Unicredit – Capitalia e Banca Popolare Verona Novara – Banca Popolare Italiana, e, da segnalare per il valore strategico dell'operazione, la fusione tra i due operatori lombardi del settore delle utility ASM Brescia e AEM Milano per un controvalore pari a circa Euro 640 mln.

All'interno dei confini le regioni più dinamiche sono state la Lombardia, che guida la classifica con 146 operazioni, seguita da Veneto (35), Emilia Romagna (32), Piemonte (25), Toscana (23) e Lazio (22). Inoltre, considerando il numero totale delle transazioni concluse esclusivamente da operatori nazionali, circa il 30% sono avvenute all'interno della medesima regione.

GRAFICO 23 – Mercato italiano M&A 2007: concentrazione a livello regionale delle operazioni in cui sono stati coinvolti operatori domestici



Fonte: KPMG Corporate Finance

Analisi per valore

TABELLA 14 – Mercato italiano M&A 2007: analisi delle operazioni di valore superiore ad Euro 50 mln

	Italia su Italia	Italia su Estero	Estero su Italia	Totale
Tra 50 e 75	20	5	3	28
Tra 75 e 125	19	9	6	34
Tra 125 e 250	17	11	9	37
> 250	27	23	18	68
Totale > Euro 50 mln	83	48	36	167
% su totale operazioni	49,7%	28,7%	21,6%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Sviluppando un'analisi più approfondita sulla dimensione delle operazioni concluse nel 2007 (categorie di valore 50-75, 75-125, 125-250, 250+ milioni di Euro), è possibile cogliere le seguenti particolarità del mercato M&A italiano:

- rispetto al 2006, le operazioni di valore superiore a Euro 250 mln sono aumentate, passando da 60 a 68 (+13%). Tale valore, in linea con quello registrato nel 2005 (66), mostra comunque un notevole incremento rispetto a quello del 2004, anno in cui i deal con un controvalore superiore a Euro 250 mln erano stati solo 31. Si rileva inoltre che, sommando il controvalore delle prime 10 operazioni del 2007, si è raggiunto un totale pari a circa Euro 87,2 mld, che equivale al 59% del totale del mercato (nel 2006 tale percentuale era pari al 60% anche se su un controvalore più basso);
- nel 2007 le operazioni con un valore superiore ad Euro 50 mln sono state complessivamente pari a 167 (36% del totale), contro le 157 transazioni registrate nel 2006. In termini di raffronto con l'anno precedente va detto che la distribuzione nell'ambito delle categorie di valore (50-75, 75-125, 125-250, 250+) risulta pressoché simile, e l'incremento complessivo del numero di operazioni rispetto al 2006 è imputabile principalmente alle operazioni comprese tra 125 e 250 milioni, che hanno registrato un aumento del 28% tra il 2006 e il 2007;
- relativamente al middle market italiano (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell'Equity Value inferiore a Euro 250 mln), anche il 2007 ha confermato che tale segmento rappresenta la spina dorsale del nostro mercato M&A, con un numero di operazioni piuttosto stabile nel corso degli anni (200-250) rappresentative del 40-50% del volume complessivo. Il 2007 ha segnato un primato in termini di controvalore, con un incremento

di quasi il 30% rispetto al 2006, raggiungendo Euro 8,9 mld (il 6% del controvalore complessivo di mercato) e superando perfino il valore registrato nel 2003 (Euro 8,7 mld) che rappresentava l'ammontare più elevato degli ultimi anni.

TABELLA 15 – Mercato italiano M&A 2003-2007: middle market

	2003	2004	2005	2006	2007
Numero operazioni "middle market" (*)	180	216	219	223	222
Totale numero operazioni	417	417	457	467	459
% middle market su totale	43,2%	51,8%	47,9%	47,8%	48,4%
Controvalore oper. "middle market" (Euro mld)	8,7	7,3	8,1	6,9	8,9
Totale controvalore operazioni (Euro mld)	96	29	120	100	148
% middle market su totale	9,1%	25,2%	6,8%	6,9%	6,0%

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Analisi delle prime dieci operazioni dell'anno 2007

TABELLA 16 – Le prime 10 operazioni italiane completate nel 2007

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore Euro mld	Cross border
Endesa S.A.	Spagna	Enel S.p.A. / Acciona S.A.	Italia	67,1%	28,5	✓
Capitalia S.p.A.	Italia	Unicredit S.p.A.	Italia	100,0%	21,9	
Banca Popolare Italiana Soc. Coop.	Italia	Banca Popolare Verona Novara	Italia	100,0%	6,7	
Banca Lombarda e Piemontese S.p.A.	Italia	Gruppo Banche Popolari Unite (BPU)	Italia	100,0%	6,1	
Cariparma, Friuladria, 202 sportelli ex Banca Intesa	Italia	Credit Agricole S.A.	Francia	n.d.	6,0	✓
Gazprom Neft (ex partecipazioni Yukos)	Russia	EniNeftegaz (Eni 60% & Enel 40%)	Italia	100,0%	4,4	✓
Olimpia S.p.A. (17,99% di Telecom Italia S.p.A.)	Italia	Telco S.p.A.	Spagna	100,0%	4,2	✓
Dominion (attività upstream Golfo del Messico)	USA	Eni S.p.A.	Italia	100,0%	3,6	✓
Fastweb S.p.A.	Italia	Gruppo Swisscom	Svizzera	80,7%	3,1	✓
Banca CR Firenze S.p.A.	Italia	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Italia	40,3%	2,7	
Controvalore prime 10 operazioni					87,2	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2007					148	
% prime 10 operazioni su totale					59%	

1. Enel S.p.A., Acciona S.A. – Endesa S.A.

La più importante operazione del mercato M&A 2007 è stata l'acquisizione di Endesa da parte di Enel e Acciona.

L'operazione, portata a termine nel giro di pochi mesi, ha dato vita ad un vero "Campione" europeo in un settore a forte valenza strategica come quello dell'energia, dando la possibilità ad Enel di rafforzare la propria posizione nel mercato elettrico continentale e di penetrare nei Paesi sudamericani nei quali il gruppo non era ancora presente.

Dopo ripetuti acquisti portati a termine sulle azioni del colosso iberico già a partire dal marzo 2007, nel luglio dello stesso anno si è aperto il periodo di accettazione della offerta pubblica di acquisto (OPA) lanciata da Enel e Acciona sull'intero capitale di Endesa. Il prezzo di offerta è stato di Euro 40,16 per azione, in contanti.

Il 1 ottobre 2007 si è conclusa positivamente l'OPA con un'adesione pari al 46,05% del capitale della società spagnola per un corrispettivo di circa Euro 20 mld. Al termine dell'operazione Enel è divenuta titolare del 67,05% mentre Acciona del 25%.

A regime i risparmi totali per Endesa sono stati stimati nell'ordine di Euro 1,028 mld su base annua, dei quali Euro 330 mln riconducibili ad azioni di miglioramento dell'efficienza previste dall'attuale piano strategico di Endesa. Tali sinergie potranno altresì generare per Enel risparmi totali dell'ordine di Euro 100 mln.

Enel è il principale operatore italiano nel settore della generazione, distribuzione e vendita di energia elettrica. Enel opera inoltre nell'importazione, distribuzione e vendita di gas naturale. Tali attività sono presidiate attraverso un'organizzazione in divisioni: Generazione e Energy Management; Mercato; Infrastrutture e Reti; Internazionale. Il gruppo è presente in Europa, America del Nord ed America Latina.

Endesa è il maggior operatore elettrico in Spagna e la prima utility del settore privato in Cile, Argentina, Portogallo, Marocco, Colombia e Perù. La società vanta inoltre una posizione consolidata nel settore del gas naturale in Spagna e in Portogallo.

2. **Unicredit S.p.A. – Capitalia S.p.A.**

Nel 2007 è proseguito il processo di consolidamento del sistema bancario italiano. Ancora una volta tra i player più attivi si è distinta Unicredit che attraverso la fusione con Capitalia ha dato vita al settimo istituto bancario al mondo, con una transazione del controvalore complessivo di Euro 21,9 mld.

L'operazione è stata condotta al fine di consolidare due primari gruppi bancari, migliorando il posizionamento competitivo in un mercato chiave come quello italiano ed aumentando al contempo la dimensione nei business globali, rafforzando il processo di internazionalizzazione e la capacità di competere ancora più efficacemente a livello europeo.

Si stima che l'aggregazione consentirà di generare sinergie lorde per circa Euro 1,2 mld (sinergie nette di circa Euro 800 mln) dal 2010, di cui il 68% deriverà da risparmi di costi e il 32% da ricavi incrementali ottenibili anche grazie alla condivisione di best practice.

Unicredit nasce nel 1998 dalla fusione tra il Credito Italiano ed Unicredito. A partire dall'acquisizione di Bank Pekao in Polonia nel 1999, Unicredit ha ampliato negli anni la propria attività nei Paesi dell'Europa Centrale ed Orientale e nei business specialistici globali (tramite l'acquisizione di Pioneer) fino ad arrivare a costituire con HVB "The First Truly European Bank".

Capitalia nasce il 1 luglio 2002 dalla fusione del gruppo Banca di Roma con il gruppo Bipop-Carire. Nel gruppo è confluita l'attività tradizionale e di investment banking della Banca di Roma, Bipop Carire, Banco di Sicilia, Mediocredito. Il gruppo Capitalia opera sul territorio con una rete di sportelli rappresentata da circa 2 mila filiali e 300 negozi finanziari, distribuiti in tutte le regioni italiane.

3. **BPVN S.c.a.r.l. – BPI Soc. Coop.**

Nell'ottobre 2006 il CdA di Banca Popolare Italiana Società Cooperativa (BPI) ha accettato la proposta di fusione formulata dal Banco Popolare di Verona e Novara S.c.a.r.l.(BPVN). Il controvalore della transazione si è aggirato intorno ad Euro 6,7 mld.

L'integrazione, effettiva dal 1 luglio 2007, ha avuto luogo mediante fusione per unione tra le due banche capogruppo e costituzione di una nuova holding bancaria quotata avente forma di banca popolare.

A seguito della fusione il nuovo gruppo si configura come il primo gruppo bancario cooperativo e il terzo per capitalizzazione e per numero di sportelli in Italia, conseguendo anche un ruolo di rilievo a livello europeo.

Tra le principali caratteristiche del gruppo post-fusione si segnala il numero di sportelli (circa 2.100 filiali), l'ottimo posizionamento nel credito al consumo e nell'asset management.

Il gruppo BPVN nasce nel giugno 2002 dalla fusione tra la Banca Popolare di Verona – Banco S. Geminiano e S. Prospero e la Banca Popolare di Novara, ma le sue origini risalgono al 1867, anno di istituzione della Banca Mutua Pop. di Verona. Negli ultimi anni sono stati compiuti importanti passi nell'intensificazione della rete e dell'espansione a est, con l'acquisizione della croata Banka Sonic con Sede a Zagabria, oggi Banca Popolare Croatia, di IC Bank Zrt (Budapest) e di IC Banka (Praga).

Banca Popolare Italiana - Banca Popolare di Lodi nasce nel 1864 come prima banca popolare costituita in Italia. Dopo l'ingresso in Borsa (luglio 1998), vengono integrate nel gruppo numerose banche con forte radicamento territoriale: le Casse di Risparmio di Lucca, Pisa e Livorno, la Cassa di Risparmio di Imola, la Banca Popolare di Crema, il Banco di Chiavari e della Riviera Ligure, la Banca Popolare di Cremona, la Banca Caripe.

4. **Banche Popolari Unite S.c.p.a (BPU Banca) – Banca Lombarda e Piemontese S.p.A. (Banca Lombarda)**

Il 1 aprile 2007 è nata UBI Banca, Unione di Banche Italiane S.c.p.a., risultato della fusione tra BPU Banca e Banca Lombarda, ispirata al principio di pariteticità tra le società partecipanti, attraverso un'operazione il cui controvalore è stato pari a Euro 6,1 mld. L'aggregazione tra i due gruppi concretizza un progetto industriale ad elevata valenza strategica grazie alla qualità dei gruppi di origine e alla complementarietà delle banche rete, delle società prodotto e della clientela.

Il nuovo gruppo, che mantiene la connotazione popolare, è stato creato mediante incorporazione di Banca Lombarda in BPU Banca; il modello organizzativo di riferimento è quello federale (9 banche rete), polifunzionale (gamma completa di società prodotto) e integrato (servizi di supporto, coordinamento e controllo centralizzati).

Le sinergie stimate generate dall'integrazione tra i due gruppi ammontano a Euro 402 mln annui a regime, mentre i costi di integrazione una tantum ammontano a circa Euro 390 mln.

Il gruppo Banche Popolari Unite nasce il 1 luglio 2003 dalla fusione tra due gruppi popolari, Banca Popolare di Bergamo-Credito Varesino e Banca Popolare Commercio e Industria. Tra i servizi prestati, oltre alla normale attività retail del gruppo, assumono particolare rilevanza il risparmio gestito, del bancassurance, del consumer finance, del corporate banking, del leasing e dell'on-line trading.

Banca Lombarda, nata nel dicembre 1998 dalla fusione dei due istituti di credito bresciani Credito Agrario Bresciano e Banca San Paolo, prende

il nome di gruppo Banca Lombarda e Piemontese nel 2000 a seguito dell'acquisizione di Banca Regionale Europea. Il gruppo offre servizi e prodotti finanziari e assicurativi grazie ad un'ampia gamma di società specializzate: nel settore del risparmio gestito, del bancassurance vita, dei crediti finalizzati, del leasing e del factoring.

5. Crédit Agricole – Cariparma S.p.A., Friuladria S.p.A., 202 sportelli ex Banca Intesa S.p.A.

Dopo l'ingresso nel mercato italiano da parte di istituti di credito di altri Paesi (su tutti l'acquisizione di Banca Antonveneta da parte di ABN AMRO e di BNL da parte di BNP Paribas) avvenuto nel corso del 2005/06, nel 2007 sono i francesi di Crédit Agricole, già soci di Banca Intesa e presenti in Italia nel settore del private banking e dell'asset management, ad affermarsi in Italia con un'operazione del valore complessivo di Euro 6,0 mld.

L'operazione si è articolata in più fasi, a cominciare dalla cessione dell'intera partecipazione detenuta al 100% da Intesa Sanpaolo nella Cassa di risparmio di Parma e Piacenza (85% acquisito da Crédit Agricole e il 15% da Fondazione Cariparma) per un corrispettivo in contanti di Euro 3,8 mld. Contestualmente è stata ceduta da Intesa Sanpaolo la quota detenuta nella Banca Popolare Friuladria, pari al 76,05%, per un controvalore cash di Euro 836,5 mln. In ultimo, 202 sportelli ex Banca Intesa sono stati ceduti a Crédit Agricole per Euro 1,3 mld.

L'attuale Cariparma e Piacenza è il risultato di una serie di operazioni di aggregazioni succedutesi nel tempo: la Cassa di Risparmio di Parma e la Cassa di Risparmio di Piacenza (fondate nel corso del XIX sec.) si sono fuse nel 1993 dando così vita alla Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza. La banca nata dalle fusioni delle due Casse ha poi incorporato nel 1994 il Credito Commerciale, la Banca Fratelli Ceriana e il Mediocredito Padano. Nel 1999 Banca Intesa ha acquisito dalle Fondazioni il controllo della società, raggiungendo nel 2000 il 100% del capitale sociale.

Intesa Sanpaolo è il gruppo bancario nato dalla fusione di Banca Intesa e San Paolo IMI. Banca Intesa nasce nel 1998 dall'integrazione di Cariplo e Banco Ambrosiano Veneto. Nel 1999 la Banca Commerciale Italiana entra a far parte del gruppo Intesa. Con la successiva fusione di Comit in Banca Intesa (maggio 2001) il gruppo assume la denominazione di IntesaBci. Nel dicembre 2002 l'Assemblea delibera, con effetto 1° gennaio 2003, la modifica della denominazione sociale in Banca Intesa. San Paolo IMI nasce nel 1998 dalla fusione dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino e IMI (Istituto Mobiliare Italiano). Si tratta di due realtà fortemente complementari: l'Istituto Bancario San Paolo di Torino è specializzato nell'attività creditizia retail, l'IMI, ente di diritto pubblico fondato nel 1931 per sostenere la ricostruzione del sistema industriale nazionale, è una primaria banca d'affari e di investimento.

Il gruppo Crédit Agricole è il primo gruppo bancario europeo in termini di ricavi retail e primo nel proprio mercato domestico nell'asset management, bancassurance e private banking. Accanto a questi servizi, l'istituto transalpino si colloca tra i primi player europei anche nelle attività di corporate e investment banking. Quotato in Borsa dal dicembre del 2001, con l'acquisizione del Crédit Lyonnais avvenuta

nel corso del 2003 il gruppo può oggi vantare un portafoglio di circa 26 mln di clienti.

6. EniNeftegaz (Eni 60% & Enel 40%) – Gazprom Neft (Attività ex Yukos)

L'asta indetta per l'acquisto di alcune delle attività dell'ex Gruppo Yukos, un tempo primo produttore russo di petrolio oggi fallito, si è conclusa nel mese di Aprile con il successo del consorzio italiano EniNeftegaz (Eni al 60% ed Enel al 40%) ed un'offerta pari a circa Euro 4,4 mld.

Gli asset acquisiti comprendono in massima parte il 100% di Arctic Gas Company, il 100% di ZAO Urengolil, il 100% di Neftegastekhnologia, il 20% di OAO Gazprom (quest'ultimo con l'impegno di esercitare un'opzione call entro i prossimi due anni ad un prezzo di USD 3,7 mld, oltre ai costi inerenti al finanziamento dell'operazione).

La vittoria nell'asta segna l'ingresso di Eni nel mercato dell'upstream russo, e rappresenta la terza maggiore acquisizione da parte di un operatore straniero nella storia del settore dell'oil & gas russo.

L'acquisizione ha visto concretizzarsi sul versante russo l'intesa firmata tra Eni e Gazprom nel novembre 2006; sul fronte italiano tale accordo prevede l'ingresso del gigante russo del gas come venditore diretto di metano.

L'accordo è un importante tassello nella strategia Eni volta ad assicurarsi l'accesso a riserve in Paesi leader nella produzione di idrocarburi e dimostra la capacità di Eni di capitalizzare sulla propria posizione strategica nel midstream e downstream del gas per sostenere l'espansione delle proprie attività upstream.

Eni è una società per azioni creata dallo Stato Italiano nel 1953 sotto la presidenza di Enrico Mattei e privatizzata in cinque fasi dal 1995 al 2001; la società è attiva nei settori del petrolio, del gas naturale, della petrolchimica, della produzione di energia elettrica e dell'ingegneria. È presente in circa 70 Paesi e impiega più di 73.000 dipendenti.

7. Olimpia S.p.A. – Telco S.p.A.

Un gruppo di investitori italiani composto da Assicurazioni Generali, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Sintonia e con l'operatore spagnolo Telefonica in qualità di partner industriale di minoranza, hanno raggiunto l'accordo nell'aprile 2007 con Pirelli (e la stessa Sintonia) per l'acquisto dell'intero capitale di Olimpia.

L'acquisizione (Euro 4,2 mld), conclusa nell'ottobre dello stesso anno, è stata effettuata tramite una società di nuova costituzione, Telco, destinata ad incorporare Olimpia, la quale, dopo l'operazione, è risultata detenere circa il 23,6% del capitale votante di Telecom Italia, il 18% del quale acquisito tramite Olimpia e il 5,6% apportato da Generali e Mediobanca.

8. Eni S.p.A. – Dominion (attività upstream Golfo del Messico)

In aprile 2007 Eni ha acquisito attraverso la controllata Eni Petroleum Company, le attività upstream nel Golfo del Messico della Dominion Resources, una delle maggiori compagnie energetiche americane quotata al New York Stock Exchange.

L'operazione, del valore di Euro 3,6 mld, include asset di produzione, sviluppo ed esplorazione situati nella parte continentale del Golfo del Messico, nelle acque territoriali texane e della Louisiana e segue le acquisizioni effettuate lo scorso anno in Congo, Angola, Alaska e Russia.

La strategia di Eni è volta ad acquisire riserve di idrocarburi e incrementare la produzione in aree strategiche, puntando sul proprio know-how e patrimonio tecnologico nelle operazioni di sviluppo in acque profonde.

Dominion è una delle principali società petrolifere americane con un portafoglio di circa 26.500 megawatts installati e una rete di gas naturale di 7.800 miglia.

9. Swisscom Group – Fastweb S.p.A.

Con il dichiarato obiettivo di crescere in un mercato dall'alto potenziale come l'Italia, il gruppo svizzero Swisscom ha condotto l'acquisto, attraverso un'offerta pubblica, di Fastweb.

Nei piani della società transalpina traspare l'interesse a far proprio il vantaggio competitivo e tecnologico che la società italiana possiede nelle applicazioni multimediali basate sulla banda larga; nel settore delle nuove tecnologie, determinanti per l'ulteriore sviluppo dell'infrastruttura di Swisscom, è stato stimato che Fastweb detiene un vantaggio in termini temporali quantificabile in 3-5 anni.

Al termine dell'OPA, completata nel maggio 2007, Swisscom è divenuta titolare del 82,1% di Fastweb per un esborso totale di Euro 3,1 mld inclusi i costi di transazione.

Privatizzata nel 1998, Swisscom è la società elvetica leader nelle telecomunicazioni, con 5,2 mln di clienti nella telefonia fissa ed oltre 1,5 mln di connessioni a banda larga.

Con oltre un milione di clienti, Fastweb è la società italiana leader nel mercato domestico dei servizi a banda larga per telefonia, internet e televisione tramite reti basate integralmente sul protocollo internet.

10. Intesa Sanpaolo S.p.A. – Banca Carifirenze S.p.A.

Con la finalità di rafforzare il proprio posizionamento competitivo nel Centro-Nord Italia, il gruppo Intesa Sanpaolo ha avviato nella seconda metà del 2007 l'acquisizione di Banca Carifirenze.

La transazione è stata strutturata attraverso due passaggi principali: nella prima fase Intesa Sanpaolo (che già deteneva una quota nel capitale della target pari al 18,6%) ha acquisito il 40,3% del capitale sociale di Carifirenze (detenuto da Ente Cassa di Risparmio di Firenze, Fondazione Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia, Fondazione Cassa di Risparmio di La Spezia e Sofibar) tramite permuta con 399 mln di azioni ordinarie Intesa Sanpaolo (azioni acquistate da Intesa Sanpaolo sul mercato nei mesi di ottobre e novembre 2007, corrispondente al 3,3% circa del capitale ordinario) sulla base di un rapporto di cambio pari a 1,194 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo per ciascuna azione Carifirenze.

La seconda fase ha previsto il lancio di un'OPA obbligatoria "europea" sul restante capitale di Carifirenze, in contanti, al prezzo di Euro 6,73 per azione. L'operazione, avviata nel marzo 2008, e conclusa il 1 aprile 2008, ha permesso al gruppo Intesa Sanpaolo (insieme all'Ente Cassa di Risparmio di Firenze che ha mantenuto una partecipazione pari al 10,3% del capitale sociale) di detenere il 99% di Carifirenze, e di esercitare il diritto di acquistare le restanti azioni non portate in adesione all'offerta.

Dall'integrazione di Carifirenze sono state stimate sinergie pre-tasse a regime (nel 2010) pari a circa Euro 185 mln, di cui il 65% da costi e il 35% da ricavi, anche attraverso il rafforzamento del posizionamento competitivo di Intesa Sanpaolo nel Centro-Nord Italia (in Toscana la quota di mercato di sportelli post acquisizione è cresciuta dal 4,5% al 18,6%).

La Cassa di Risparmio di Firenze nacque nel 1829 con un forte spirito territoriale. L'attuale Carifirenze è il frutto di una serie di aggregazioni concluse nel corso degli anni: tra le principali, nel 1997 viene acquisito il 51% della Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia ed il 28,57% della Cassa di Risparmio di Civitavecchia e della Cassa di Risparmio di Orvieto; nel 2001 la Cassa di Risparmio di Mirandola, mentre nel 2004 la Cassa di Risparmio della Spezia. Banca CR Firenze ha fatto ingresso alla Borsa Valori di Milano nel 2000, assumendo la denominazione Banca CR Firenze.

Offerte Pubbliche di Acquisto, Offerte Pubbliche di Sottoscrizione e Offerte Pubbliche di Vendita 2007

La presente sezione è dedicata all'analisi delle Offerte Pubbliche promosse sul capitale di società italiane effettuate nel corso del 2007 e prende in esame i dati complessivi sulle Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA) (vedasi Tabella 18) e sulle Offerte Pubbliche e di Private Placement (IPO) (vedasi Tabella 19) concluse nel corso dell'anno.

OPA

Nel corso del 2007 sono state lanciate 18 Offerte Pubbliche di Acquisto su azioni di società quotate in Italia contro le 15 del 2006 e le 23 del 2005.

Il controvalore complessivo delle OPA nel 2007 è stato pari a circa Euro 5,3 mld, rispetto a Euro 7,0 mld del 2006 e agli Euro 20,0 mld del 2005.

Al contrario degli ultimi due anni, nei quali le transazioni più importanti sono state quelle promosse da e verso intermediari finanziari, nell'anno appena terminato l'OPA di valore più elevato è stata realizzata nel settore delle telecomunicazioni (acquisizione di Fastweb da parte della svizzera Swisscom, società leader nel settore telecomunicazione, IT, media ed entertainment, per un importo pari a circa Euro 3,1 mld).

Altra OPA rilevante è risultata essere quella lanciata dal fondo Permira (attraverso il veicolo "Red&Black") sulla casa di moda Valentino; le adesioni raccolte sono state complessivamente circa il 27% per un esborso che, tra offerta volontaria ed offerta residuale, è stato pari a circa Euro 699 mln. Nel novembre del 2007, al termine dell'OPA residuale, Valentino Fashion Group è stata ritirata dalle negoziazioni di Borsa.

Nel settore creditizio, nel 2007 Veneto Banca ha raccolto il 75% del capitale sociale di Banca Popolare di Intra per un controvalore di Euro 633 mln, acquisendo così il controllo della azienda di credito.

Si segnala inoltre che, a seguito di OPA, nel luglio 2007 Beni Stabili è entrata a far parte del Gruppo francese Foncière des Régions, dando vita a uno dei più grandi gruppi immobiliari europei.

La natura delle Offerte Pubbliche lanciate nel corso del 2007 evidenzia che 4 offerte sono state volontarie, 13 hanno avuto la natura di OPA obbligatoria totalitaria, mentre 5 hanno avuto la natura di OPA residuale.

IPO

Il numero di offerte è passato dalle 27 nel 2006 alle 32 del 2007, mentre il controvalore delle operazioni è passato da Euro 5,6 mld del 2006 a Euro 4,4 mld del 2007. Tra le operazioni più rilevanti si segnalano quella di Prysmian (circa Euro 1,2 mld per il 40% del capitale), Enia (circa Euro 400 mln per

il 35% del capitale) e Maire Tecnimont (circa Euro 300 mln per il 30% del capitale).

TABELLA 17 - Analisi della performance media delle IPO 2007

Società	Ticker	Data dell'IPO	Prezzo IPO	Media Prezzo dopo IPO (P)			IPO Discount (P/IPO-1)		
				Primo Mese	Secondo Mese	Terzo Mese	Primo Mese	Secondo Mese	Terzo Mese
Omnia Network Ord	ONT	28-02-2007	5	4,60	4,62	5,08	-8%	-8%	2%
Biancamano Ord	BCM	7-03-2008	2,8	2,85	3,20	3,20	2%	14%	14%
Toscana Finanza Ord	TF	21-03-2008	3	4,25	3,95	4,12	42%	32%	37%
Servizi Italia Ord	SRI	4-04-2008	8,5	8,55	8,65	8,12	1%	2%	-4%
Aicon Ord	AIC	4-04-2008	4,1	4,47	4,27	4,32	9%	4%	5%
Conafi Prestito' Ord	CNP	12-04-2008	5	5,50	6,33	6,52	10%	27%	30%
Prysmian Ord	PRY	3-05-2008	15	17,25	18,33	19,40	15%	22%	29%
D'amico Intl. Shipping Ord	DIS	3-05-2008	3,5	3,69	3,62	3,94	6%	3%	12%
Mid Industry Capital Ord	MIC	11-05-2008	26	23,69	24,42	24,64	-9%	-6%	-5%
Iwbank Ord	IW	23-05-2007	4,6	4,52	4,20	4,07	-2%	-9%	-12%
Zignago Vetro Ord	ZV	6-06-2008	4,5	5,17	5,57	5,15	15%	24%	14%
Gruppo Mutuonline Ord	MOL	6-06-2007	5,6	6,21	6,02	5,25	11%	8%	-6%
Screen Service Broadc. Tech.	SSB	11-06-2007	1,6	1,85	2,01	1,82	16%	25%	14%
Rdb Ord	RDB	19-06-2007	5,1	5,06	4,79	4,74	-1%	-6%	-7%
Landi Renzo Ord	LR	26-06-2007	4	4,12	3,41	3,17	3%	-15%	-21%
Pramac Ord	PRA	3-07-2007	4,2	4,17	4,00	3,93	-1%	-5%	-7%
Enia Ord	EN	10-07-2007	10,1	11,00	10,50	10,78	9%	4%	7%
Cape Listed Invest. Vehicle In Equity Ord	CL	19-07-2007	1,05	0,98	0,93	0,87	-6%	-12%	-17%
Diasorin Ord	DIA	19-07-2007	12,25	12,11	11,36	12,70	-1%	-7%	4%
B&C Speakers Ord	BEC	20-07-2007	5	5,15	5,08	4,88	3%	2%	-2%
Aeffe Ord	AEF	24-07-2007	4,1	3,80	3,57	3,59	-7%	-13%	-12%
Sat Ord	SAT	26-07-2007	12,35	13,94	13,65	13,11	13%	11%	6%
Bialetti Industrie Ord	BIA	27-07-2007	2,5	2,40	2,35	2,23	-4%	-6%	-11%
Rcf Group Ord	RCF	27-07-2007	2,8	2,63	2,54	2,52	-6%	-9%	-10%
Tessitura Pontelambro Ord	YTP	17-08-2007	4	4,15	4,48	4,29	4%	12%	7%
Bouty Healthcare Ord	BTY	9-10-2007	1,3	1,45	1,34	1,29	12%	3%	-1%
Raffaele Caruso Ord	YRC	12-10-2007	15,5	15,61	15,64	15,58	1%	1%	1%
Piquadro Ord	PQ	25-10-2007	2,2	2,32	2,27	2,10	5%	3%	-4%
Damiani Ord	DMN	8-11-2000	4	3,90	3,80	2,60	-2%	-5%	-35%
Maire Tecnimont Ord	MT	26-11-2007	2,8	3,17	3,46	3,27	13%	24%	17%
Il Sole 24 Ore Spec (Aeg)	S24	6-12-2007	5,75	5,62	4,23	4,15	-2%	-26%	-28%
Area Impianti Ord (Aeg)	YAI	14-12-2007	40	40,75	41,00	41,00	2%	2%	2%
Media							4,4%	3,0%	0,6%

Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

L'analisi della performance media delle IPO nel 2007 permette di sviluppare le seguenti considerazioni:

- osservando la performance media nel primo mese di quotazioni, anche il mercato italiano sembrerebbe offrire una conferma del fenomeno di underpricing che solitamente caratterizza le IPO a livello internazionale, offrendo un extra-rendimento positivo nel corso del primo periodo di negoziazioni;
- soffermandosi sulla performance media rilevata nei due mesi successivi all'IPO, si notano dei rendimenti positivi più contenuti, azzerati nel corso del terzo mese. Tale aspetto potrebbe richiamare l'evidenza empirica, rilevata nel mercato delle IPO a livello internazionale, della long-run underperformance (che in realtà si manifesta su un orizzonte di medio-lungo periodo), anche se probabilmente tale rilevazione è stata notevolmente distorta dalle turbolenze finanziarie che hanno caratterizzato i corsi azionari nel secondo semestre 2007 e nel primo trimestre 2008;
- leggendo la tabella in funzione del momento della quotazione, e suddividendo l'arco temporale in primo semestre 2007 e secondo semestre 2007, è possibile cogliere l'importanza del timing nella strutturazione delle IPO. Risulta infatti evidente il maggior numero di performance negative per i titoli quotati nella seconda metà dell'anno. In tale contesto si distingue in positivo Maire Tecnimont (società attiva nel settore Costruzioni/Engineering), mentre risultano essere state particolarmente penalizzate le quotazioni di Damiani e de Il Sole 24 Ore.

TABELLA 18 – OPA (anno 2007)

Società Offerente	Natura Offerta	Azioni Oggetto Dell'opa	Prezzo Euro	Valore Euro Mln
Finanziaria Sviluppo Utilities	Obbl. totalitaria	Iride Ord.	2,12	0,84
Lazio Events	Obbl. totalitaria	S.S. Lazio Ord.	0,40	2,92
Veneto Banca	Preventiva Parziale	Bca Pop Intra Ord.	15,00	633,28
De Agostini	Obbl. totalitaria	Dea Capital Ord.	2,87	1,07
BT Group	Volontaria	I.NET Ord.	52,30	2,18
Grande Jolly e az. Paciscenti (*)	Obbl. totalitaria	Jolly Hotels Ord.	25,00	54,33
Swisscom	Volontaria	Fastweb Ord.	47,00	3.002,45
Gruppo Minerali	Obbl. totalitaria	Maffei Ord.	3,02	28,40
AC Partners	Obbl. totalitaria	Trevisan Cometal Ord.	3,50	0,02
Foncière Des Régions	Obbl. totalitaria	Beni Stabili Ord.	1,25	688,20
Data Holding 2007	Obbl. totalitaria	Data Service Ord.	3,40	-
Sviluppo 78	Obbl. totalitaria	Save Ord.	24,55	0,05
Wizard (*)	Obbl. totalitaria	Marzotto Ord.	3,99	127,86
Wizard (*)	Volontaria	Marzotto RCV	3,99	12,07
Red & Black (*)	Volontaria	Valentino Ord.	35,00	698,62
Consulting 2	Obbl. Totalitaria	Targetti Sankey Ord.	7,40	37,31
Marzotto (*)	Obbl. totalitaria	Linificio e Canapificio Naz. Ord.	2,93	23,80
Nova Re Holding	Obbl. totalitaria	Nova Re Ord.	1,20	1,40
Totale				5.314,80

(*) Il valore complessivo dell'operazione include anche il controvalore dell'OPA residuale successiva

Fonte: Borsa Italiana

TABELLA 19 – IPO (anno 2007)

Flussi Di Investimento Canalizzati Dalla Borsa - Anno 2007, Dati In Milioni Di Euro (Aggiornamento Al 31.12.2007)													
Mercato	Segmento	Op.	Azione	Data		Provenienza Azioni			Categorie di Investitori				
				Dal	Al	Aumento di Capitale	Vendita di Azioni	Raccolta Totale	Azionisti	Pubblico	Dipend.	Inv. Istituz.	Altri
Mta	Star	Op+Pp (lpo)	Omnia Network Ord	12-2	22-2	30,00	15,00	45,00	-	11,25	-	33,75	-
Me	Me1	Op+Pp (lpo)	Biancamano Ord	21-2	1-3	39,20	5,88	45,08	-	7,84	-	37,24	-
Me	Me1	Op+Pp (lpo)	Toscana Finanza Ord	12-3	16-3	22,95	5,10	28,05	-	5,11	-	22,94	-
Me	Me2	Pp (lpo)	Servizi Italia Ord	19-3	29-3	32,61	31,38	63,99	-	-	-	63,99	-
Mta	Star	Op+Pp (lpo)	Aicon Ord	26-3	30-3	36,90	128,13	165,03	-	14,66	-	150,37	-
Me	Me1	Pp (lpo)	Conafi Prestito' Ord	29-3	4-4	82,50	12,38	94,88	-	-	-	94,88	-
Mta	Bc	Op+Pp (lpo)	Physmian Ord	16-4	27-4	-	1,242,00	1,242,00	-	171,90	-	1,070,10	-
Mta	Star	Op+Pp (lpo)	D'amico Intl. Shipping Ord	16-4	26-4	73,48	155,20	228,68	-	20,99	-	207,68	-
Mta	Mtf3	Op+Pp (lpo)	Mld Industry Capital Ord	2-5	8-5	98,80	-	98,80	-	10,88	-	87,91	-
Me	Me1	Op+Pp (lpo)	lwbank Ord	14-5	18-5	32,13	29,31	61,45	-	4,98	1,12	31,10	24,25
Mta	Star	Op+Pp (lpo)	Zignago Vetro Ord	21-5	31-5	-	125,75	125,75	-	20,48	2,23	103,05	-
Mta	Star	Op+Pp (lpo)	Gruppo Mutuonline Ord	21-5	31-5	-	89,06	89,06	-	11,33	0,29	77,44	-
Me	Me2	Op+Pp (lpo)	Screen Service Broadc. Tech.	28-5	6-6	18,32	103,56	121,88	-	10,00	1,08	110,80	-
Mta	Star	Op+Pp (lpo)	Rdb Ord	4-6	13-6	75,48	-	75,48	-	13,46	-	62,02	-
Mta	Star	Op+Pp (lpo)	Landi Renzo Ord	11-6	20-6	50,00	134,00	184,00	-	31,59	0,41	152,00	-
Me	Me2	Op+Pp (lpo)	Pramac Ord	18-6	27-6	12,34	40,35	52,69	-	6,89	-	45,80	-
Mta	Bc	Op (lpo)	Enia Ord	21-6	4-7	207,45	206,67	414,13	-	45,56	7,99	322,05	38,53
Mta	Mtf3	Op+Pp (lpo)	Cape Listed Invest. Vehicle In Equity Ord	2-7	13-7	31,92	-	31,92	-	10,92	-	21,00	-
Mta	Star	Op+Pp (lpo)	Diasorin Ord	3-7	13-7	-	250,28	250,28	-	46,55	-	203,73	-
Me	Me2	Pp (lpo)	B&C Speakers Ord	9-7	17-7	5,00	14,69	19,69	-	-	-	19,69	-
Mta	Star	Op+Pp (lpo)	Aeffe Ord	9-7	18-7	77,90	73,61	151,51	-	35,38	0,29	115,84	-
Mta	Std1	Op+Pp (lpo)	Sat Ord	16-7	20-7	24,18	1,43	25,61	-	6,37	0,50	18,75	-
Mta	Std1	Op+Pp (lpo)	Bialetti Industrie Ord	16-7	20-7	37,50	12,16	49,66	-	4,68	-	44,98	-
Me	Me1	Op+Pp (lpo)	Rcf Group Ord	18-7	24-7	22,40	5,60	28,00	-	5,60	-	22,40	-
Mac	..	Pp (lpo)	Tessitura Pontelambro Ord	17-9	17-9	3,76	2,24	6,00	-	-	-	6,00	-
Me	Me2	Pp (lpo)	Bouty Healthcare Ord	25-9	3-10	14,56	-	14,56	-	-	-	14,56	-
Mac	..	Pp (lpo)	Raffaele Caruso Ord	12-10	12-10	3,41	5,12	8,53	-	-	-	8,53	-
Me	Me1	Op+Pp (lpo)	Piquadro Ord	15-10	19-10	-	38,50	38,50	-	6,60	0,10	31,80	-
Mta	Star	Op+Pp (lpo)	Damiani Ord	26-10	2-11	73,85	31,57	105,42	-	10,29	0,27	94,86	-
Mta	Std1	Op+Pp (lpo)	Maire Tecnimont Ord	5-11	20-11	62,99	248,46	311,45	-	21,84	0,43	289,18	-
Mta	Std1	Op+Pp (lpo)	Il Sole 24 Ore SpecC (Aeg)	19-11	30-11	201,78	-	201,78	-	126,50	-	75,28	-
Mac	..	Pp (lpo)	Area Impianti Ord (Aeg)	14-12	14-12	5,76	-	5,76	-	-	-	5,76	-

Fonte: Borsa Italiana

TABELLA 20 – Aumenti di capitale (anno 2007)

FLUSSI DI INVESTIMENTO CANALIZZATI DALLA BORSA - ANNO 2007, dati in milioni di euro (aggiornamento al 31.12.2007)													
Mercato	Segmento	Op.	Azione	Data		Provenienza Azioni			Categorie di Investitori				
				Dal	Al	Aumento di Capitale	Vendita di Azioni	Raccolta Totale	Azionisti	Pubblico	Dipend.	Inv. Istituz.	Altri
EXPANDI	ME1	AC	KERSELF ORD	27-12	17-1	5,00	-	5,00	5,00	-	-	-	-
MTA	BC	AC	BANCA ITALEASE ORD	15-1	2-2	299,23	-	299,23	299,23	-	-	-	-
MTAX	STD1	AC	DATA SERVICE	7-5	25-5	12,95	-	12,95	12,95	-	-	-	-
EXPANDI	ME2	AC	BANCA POPOLARE DI SONDRIO ORD	7-5	1-6	308,15	-	308,15	308,15	-	-	-	-
MTA	ST	AC	JUVENTUS F.C. ORD	28-5	15-6	104,81	-	104,81	104,81	-	-	-	-
MTA	STD1	AC	CREDITO VALTELLINESE ORD+WAR	21-5	22-6	535,30	-	535,30	535,30	-	-	-	-
MTAX	ST	AC	DEA CAPITAL ORD	25-6	13-7	592,70	-	592,70	592,70	-	-	-	-
MTA	STD1	AC	SOPAF OCV	23-7	10-8	49,74	-	49,74	49,74	-	-	-	-
EXPANDI	ME1	AC	KERSELF ORD	10-9	28-9	22,05	-	22,05	22,05	-	-	-	-
MTA	STD1	AC	SNIA ORD+WAR	1-10	19-10	42,50	-	42,50	42,50	-	-	-	-
EXPANDI	ME2	AC	ARKIMEDICA OCV	22-10	12-11	28,00	-	28,00	28,00	-	-	-	-
MTA	BC	AC	BANCA ITALEASE ORD	12-11	30-11	699,59	-	699,59	699,59	-	-	-	-
MTA	BC	AC	GEMINA ORD	12-11	30-11	1.249,44	-	1.249,44	1.249,44	-	-	-	-

Fonte: Borsa Italiana

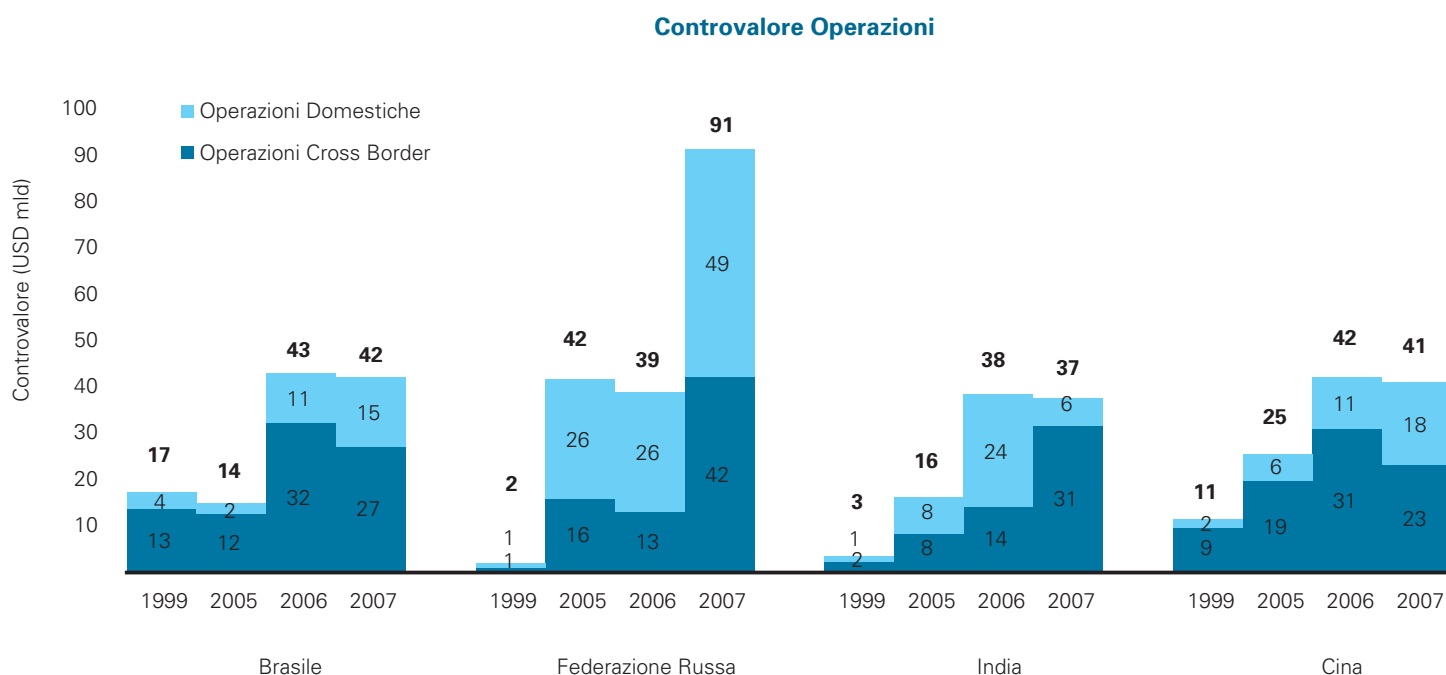
Focus

Il fenomeno BRIC

Il progressivo sviluppo economico che sta interessando in questi anni i Paesi emergenti (Brasile, Russia, India e Cina in primis) ha portato prepotentemente i BRIC alla ribalta dei mercati mondiali, rendendoli al contempo protagonisti di una nuova ondata di attività M&A.

Pur rappresentando solo il 5% del valore complessivamente generato dall'attività M&A a livello mondiale (USD 211 mld, rispetto a USD 3.833 di controvalore complessivo) e seppur con spinte motivazionali, obiettivi e modalità di realizzazione differenti, le fusioni e le acquisizioni realizzate dai Paesi BRIC sono costantemente cresciute a partire dagli anni '90 e, dal 2005 in poi, hanno registrato una vera e propria accelerazione.

GRAFICO 24 – Attività M&A dei BRIC 1999, 2005 – 2007. Controvalore operazioni completate da e verso società dei Paesi indicati



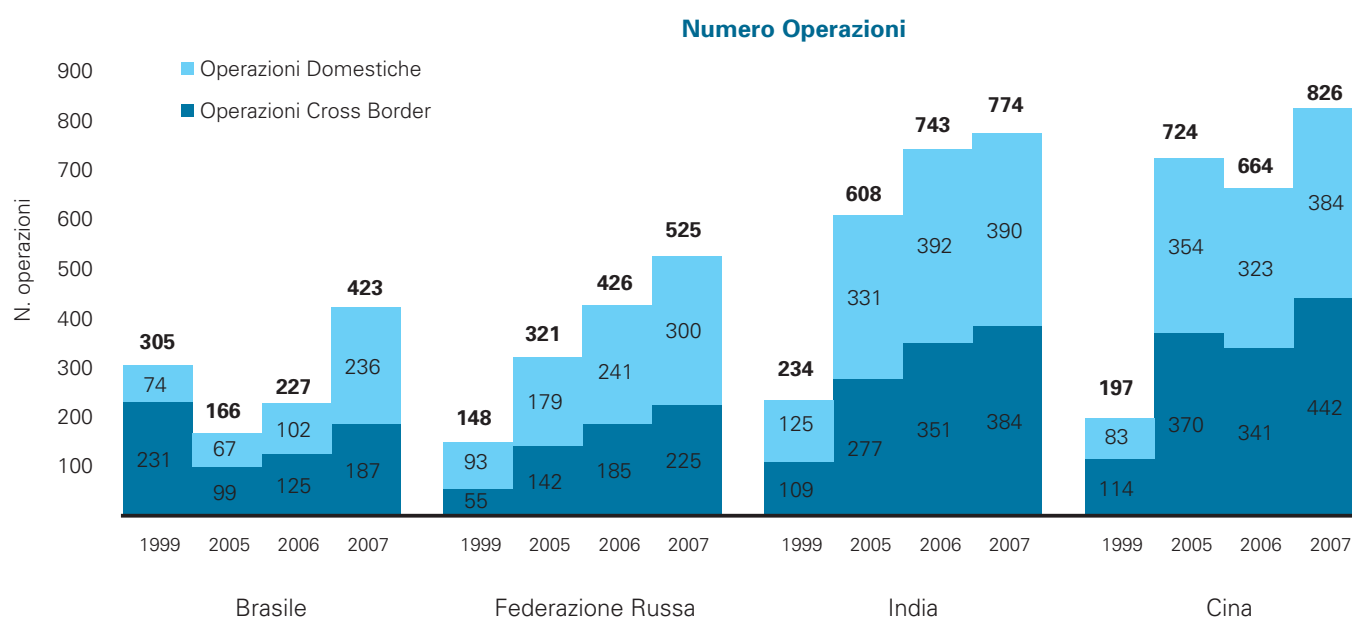
Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Financial (M&A completed, target or acquiror)

In particolare:

- le operazioni che hanno coinvolto società brasiliane, dopo il ridimensionamento dei primi anni successivi al 2000 (anno record), sono nuovamente risalite a partire dal 2004 e hanno raggiunto nel 2007 un totale di 423 deal completati (con un incremento dell'86% sul 2006) per un controvalore complessivo di USD 42 mld, in lieve calo rispetto al 2006 (-2%, anche se +190% sui dati 2005); le operazioni cross border hanno rappresentato il 64% del controvalore complessivamente realizzato (44% del volume);

- la Federazione Russa ha vissuto una crescita ininterrotta delle attività M&A, e nel 2007 si sono attestate intorno a USD 91 mld (+135% rispetto al 2006) con 525 operazioni completate; l'attività cross border è ulteriormente cresciuta (USD 41 mld, +226% sul dato 2006) fino a rappresentare il 46% del controvalore complessivo;
- India e Cina, nonostante una lieve flessione nel controvalore rispetto al dato 2006 (circa -3% in entrambi i Paesi) hanno confermato il trend positivo in termini di numero di operazioni completate registrato negli anni precedenti, incrementandolo ulteriormente (rispettivamente +4% e +24%) e confermando al tempo stesso la loro vocazione sempre più internazionale: l'attività di cross border M&A ha infatti pesato per l'85% sul controvalore complessivo indiano (50% sul volume) e per il 56% su quello cinese (54% sul volume).

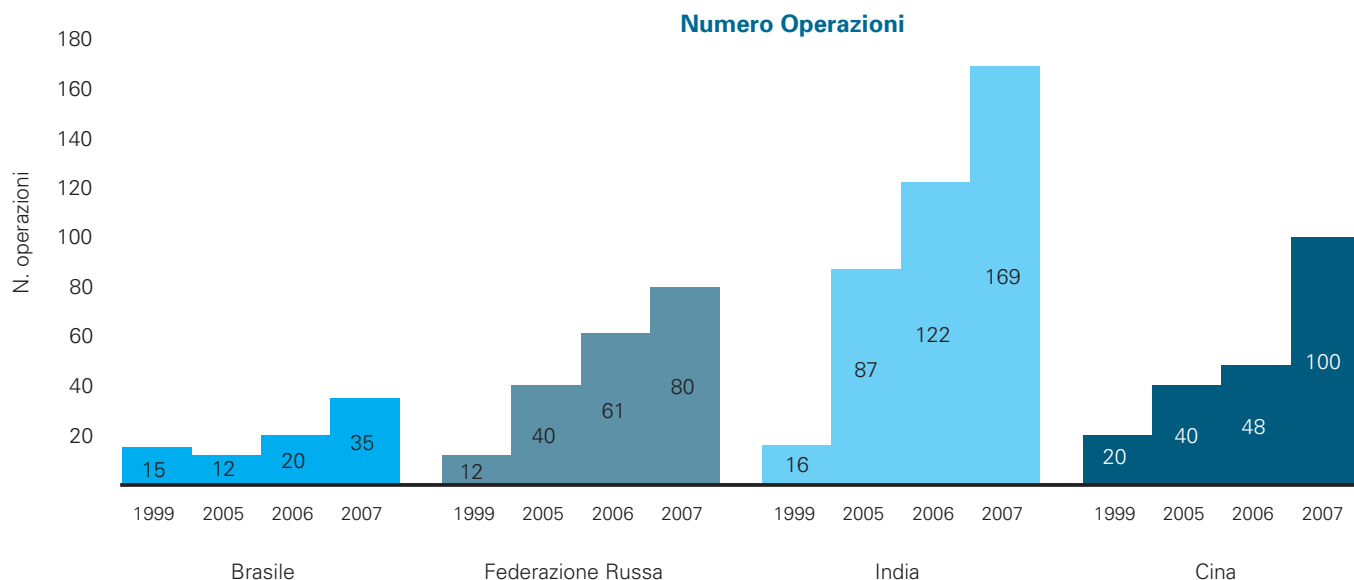
GRAFICO 25 – Attività M&A dei BRIC 1999, 2005 – 2007. Numero operazioni completate da e verso società dei Paesi indicati



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

La spinta verso l'internazionalizzazione da parte dei Paesi emergenti risulta ancora più evidente se analizziamo il trend delle acquisizioni effettuate da società localizzate nei BRIC ed aventi per oggetto target oltre frontiera. In tal caso Brasile, Russia, India e Cina hanno fatto registrare incrementi sorprendenti nella loro attività acquisitiva verso l'estero sia in termini di volume che di valore, con acquisizioni che spaziano a tutti i settori e aree geografiche.

GRAFICO 26 – Acquisizioni all'estero da parte dei BRIC 1999, 2005 – 2007.
Numero operazioni completate



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

TABELLA 21 – Acquisizioni all'estero da parte dei BRIC 1999, 2005 – 2007.
Controvalore operazioni completate (USD mln)

	Brasile	Fed.Russa	India	Cina
1999	486	121	27	188
2005	2.358	6.242	1.968	4.711
2006	20.870	3.905	5.479	14.656
2007	7.807	15.299	10.440	12.141

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

Brasile

L'attività M&A nel 2007 ha fatto registrare in Brasile 35 acquisizioni completate all'estero (+75% rispetto al 2006, + 192% rispetto al 2005), nonostante un calo del 63% nel controvalore, attestatosi a oltre USD 7,0 mld.

Bassi tassi di interesse, stabilità economica e liquidità sono i principali drivers del fenomeno; nel breve periodo ulteriori incrementi nell'attività M&A dipenderanno dal mantenimento o dal miglioramento della situazione economica e dagli effetti prodotti dalla crisi finanziaria internazionale e dalla pressione sul dollaro sulle prospettive di esportazione.

I settori che sono stati maggiormente interessati dai flussi di investimento da parte di imprese carioca sono stati la distribuzione, l'alimentare, il chimico e petrolchimico ed il metallurgico. Le acquisizioni all'estero sono state rivolte soprattutto ai Paesi del continente americano, mentre l'attività M&A verso l'Europa continua ad essere contenuta e rivolta principalmente verso Portogallo e Spagna.

GRAFICO 27 – M&A cross border Brasile-Europa 1999 – 2007. Numero operazioni completate



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

TABELLA 22 – Le principali acquisizioni brasiliane completate nel periodo 2005-2007

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore USD mld	Industry Target	Data
Inco Ltd	Canada	Cia Vale do Rio Doce SA	Brasile	75,6%	17,2	Materials	03-11-06
Inco Ltd	Canada	Cia Vale do Rio Doce SA	Brasile	13,4%	2,3	Materials	05-01-07
Swift & Co	USA	J&F Participacoes SA	Brasile	100,0%	1,5	Food	11-07-07
Quilmes Industrial SA	Argentina	Cia de Bebidas das Americas	Brasile	34,5%	1,2	Beverage	09-08-06
Pride International Inc (Latin America Bus.)	Argentina	GP Investimentos	Brasile	100,0%	1,0	Energy	01-09-07
Loma Negra Compania Industrial Argentina SA	Argentina	Camargo Correa Group	Brasile	100,0%	1,0	Materials	13-12-05
Canico Resource Corp	Canada	Cia Vale do Rio Doce SA	Brasile	93,5%	0,7	Mining	09-12-05
Springs Industries Inc (Home Textile Bus.)	USA	Cia de Tecidos Norte de Minas	Brasile	100,0%	0,5	Textile	24-01-06
Cia Cementos Mexicanos SA (Plant)	USA	Votorantim Participacoes SA	Brasile	100,0%	0,4	Materials	31-03-05
Pasadena Refining System Inc	USA	Petroleo Brasileiro SA	Brasile	100,0%	0,4	Energy	01-09-06

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

Russia

La Russia è il Paese che ha fatto registrare nel 2007 il maggior incremento nell'attività acquisitiva verso l'estero, non tanto in termini di volume (+31% rispetto al 2006, il doppio rispetto al dato 2005), quanto in controvalore, cresciuto del 292% e attestatosi a USD 15 mld.

Un insieme di condizioni macroeconomiche e politiche stanno notevolmente influenzando l'andamento del mercato M&A con l'effetto di convogliare un flusso crescente di investimenti verso l'ex Unione Sovietica:

- sulla scorta del boom del settore petrolifero, il Prodotto Interno Lordo russo sta crescendo rapidamente e si stanno contestualmente sviluppando la domanda interna e i consumi privati;
- le esportazioni di petrolio e gas hanno raggiunto livelli record e hanno consentito una riduzione del livello di indebitamento con l'estero ed un incremento delle entrate fiscali;
- nonostante i frequenti interventi statali e le restrizioni sugli investimenti esteri, le buone opportunità di mercato e un generalizzato miglioramento del clima degli affari si sono tradotti in maggiori investimenti diretti dall'estero;
- le attrattive dell'economia russa rimangono forti (ampio mercato di consumo in rapida crescita, ampie riserve petrolifere, forza lavoro qualificata e a basso costo, stabilità economica e politica).

Come conseguenza, gli investimenti diretti esteri nell'economia russa sono ulteriormente aumentati: le acquisizioni da parte di aziende europee nel 2007 sono cresciute in controvalore del 140% rispetto al 2006 ed hanno raggiunto USD 72 mld.

L'attività acquisitiva da parte delle aziende russe nei confronti degli altri Paesi, ed in particolare di quelli europei, si sta sviluppando in questi ultimi anni secondo modalità diverse a seconda del settore cui sono rivolte:

- nel settore Industrial Markets il totale delle acquisizioni russe di società europee ha raggiunto nel 2007 circa USD 5 mld per un totale di 21 operazioni completate;
- l'espansione all'estero è divenuto lo strumento più comune per lo sviluppo dei settori Telecommunications ed Energy & Utilities: nel primo caso sono 7 le acquisizioni all'estero realizzate nel 2007 per un controvalore di USD 520 mln, nel secondo si sono registrate 9 acquisizioni estere per un controvalore di USD 249 mln;
- nel settore Financial Services sono state completate 7 acquisizioni all'estero, per un controvalore di USD 358 mln.

GRAFICO 28 – M&A cross border Federazione Russa-Europa 1999-2007.
Numero operazioni completate



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

TABELLA 23 – Le principali acquisizioni russe completate nel periodo
2005-2007

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore USD mld	Industry Target	Data
LionOre Mining International Ltd	Canada	OAo MMC Norilsk Nickel Group	Fed. Russa	100,0%	6,3	Materials	14-08-07
Nelson Resources Ltd	Inghilterra	Lukoil Overseas Holding Ltd	Fed. Russa	100,0%	2,0	Mining	06-12-05
Bauholding Strabag SE	Austria	Rasperia Trading Ltd	Fed. Russa	30,0%	1,6	Construction	20-08-07
Turkcell Iletisim Hizmetleri AS	Turchia	Alfa Group	Fed. Russa	13,2%	1,6	Telecomm.	28-11-05
European Aeronautic Defence & Space Co	Germania	Vnesheconombank	Fed. Russa	5,0%	1,5	Aerospace	27-12-07
Steel Invest & Finance SA	Lussemburgo	Novolipetsk Steel OJSC	Fed. Russa	50,0%	0,8	Materials	20-12-06
Lucchini SpA	Italia	OAo SeverStal	Fed. Russa	62,0%	0,6	Materials	20-04-05
Samancor Chrome	Sud Africa	Kermas Group	Fed. Russa	100,0%	0,5	Mining	17-02-05
Armenia Telephone Co	Armenia	Vimpel-Communications OJSC	Fed. Russa	90,0%	0,4	Telecomm.	17-11-06
Chaparral Resources Inc	USA	Lukoil Overseas Holding Ltd	Fed. Russa	100,0%	0,2	Energy	29-09-06

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

India

L'attività M&A in India ha raggiunto nel 2007 USD 37 mld, dei quali oltre USD 10 mld derivanti da acquisizioni completate all'estero (il 23% delle quali in Europa), un valore comunque sottostimato se si considera il fatto che le principali operazioni concluse negli ultimi anni (Arcelor-Mittal nel 2006 per un controvalore di circa USD 34 mld, Corus-Tata e Novelis-Indalco nel 2007 e con un valore complessivo di USD 18 mld) sono state completate da consociate o società veicolo appositamente costituite al di fuori dei confini indiani.

Il fenomeno degli investimenti all'estero realizzati da società indiane non è recente: i primi casi risalgono alla seconda metà degli anni sessanta e sono proseguiti anche nei decenni successivi limitatamente alla forma di joint venture di minoranza. Nei primi anni 90 si è poi registrata una svolta negli investimenti esteri sulla spinta di una progressiva liberalizzazione (è dal 1995 che vengono consentite le acquisizioni di imprese estere) tuttora in corso.

Favorite da un'economia in espansione, da un forte aumento della domanda interna, da un più facile accesso al capitale e ad un suo minor costo, le aziende indiane stanno sempre più guardando oltre i confini nazionali e lo fanno interessandosi ad un numero crescente di settori industriali e penetrando in aree geografiche "nuove" o secondarie (Romania, Filippine, Corea del Sud, Bosnia, ecc.).

A differenza della Cina, dove le operazioni estere sono spesso strategiche e volute dal Governo, in India sono le imprese (nella maggior parte dei casi familiari) e i privati, solitamente non operanti nei servizi finanziari (settori ICT, farmaceutico e chimico, automotive, industriale in generale) a spingere per l'internazionalizzazione rivolta principalmente verso Europa e Nord America e avente per oggetto imprese dotate di marchi forti o di una base clienti ampia: i gruppi Tata e Mittal (Industrial Market), ONGC (Oil & Gas), TCS, Infosys e Wipro (Information Technology), Mahindra & Mahindra (Automotive), Dr Reddy's e Ranbaxy (Farmaceutico) sono tra i player indiani più aggressivi nello sviluppo all'estero, seguendo un focus strategico ben definito.

GRAFICO 29 – M&A cross border India-Europa 1999-2007. Numero operazioni completate



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

TABELLA 24 – Le principali acquisizioni indiane completate nel periodo 2005-2007

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore USD mld	Industry Target	Data
Arcelor SA	Lussemburgo	Mittal Steel Co NV *	Paesi Bassi	94,2%	33,7	Materials	01-08-06
Corus Group Plc	Inghilterra	Tata Steel UK Ltd *	Inghilterra	100,0%	11,8	Materials	02-04-07
Novelis Inc	USA	AV Aluminum Inc *	Canada	100,0%	5,8	Materials	15-05-07
Algoma Steel Inc	Canada	Essar Global Ltd	India	100,0%	1,6	Materials	20-06-07
Kaltim Prima Coal PT	Indonesia	Tata Power Co Ltd	India	30,0%	1,3	Materials	27-06-07
Whyte & Mackay Ltd	Inghilterra	United Spirits Ltd	India	100,0%	1,2	Financials	16-05-07
Energy Brands Inc	USA	Tata Tea Ltd	India	30,0%	0,7	Consumer	24-09-06
Betapharm Arzneimittel GmbH	Germania	Dr Reddys Laboratories Ltd	India	100,0%	0,6	Pharma	04-03-06
Sinvest ASA	Norvegia	Aban Loyd Chiles Offshore Ltd	India	33,8%	0,4	Energy	16-06-06
Docpharma NV	Belgio	Matrix Laboratories Ltd	India	73,4%	0,2	Pharma	04-10-05

* acquisizioni effettuate tramite veicoli/controllate di holding indiane (nell'ordine Tata Steel Ltd, Mittal Steel Ltd, Hindalco Industries Ltd)

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

Cina

L'attività totale M&A conclusa nel 2007 dalla Cina ha rappresentato solo l'1% del controvalore mondiale e le acquisizioni all'estero hanno raggiunto USD 12 mld (-17% rispetto al 2006, +158% se paragonato al 2005) con un totale di 100 operazioni completate (+108% sul dato 2006, +150% rispetto al 2005).

La crescita esponenziale degli investimenti esteri cinesi è legata ad una molteplicità di fattori:

- la sempre più forte determinazione del Governo cinese a favorire l'internazionalizzazione delle aziende locali, puntando, ad esempio, ad utilizzare i Giochi Olimpici di Pechino 2008 come leva strategica per dare visibilità alle imprese cinesi in tutto il mondo;
- la necessità di assicurarsi risorse naturali, materie prime e fonti energetiche di cui il Paese scarseggia;
- il desiderio di espandersi su mercati esteri e di costruire marchi cinesi di notorietà internazionale;
- la sempre più elevata competizione sul mercato domestico che spinge le aziende cinesi a delocalizzarsi in Paesi con minore costo del lavoro;
- l'eccesso di liquidità generato dall'aumento dei profitti societari nonché l'entità dei depositi bancari e delle riserve valutarie che stimolano Governo, istituzioni finanziarie ed imprese a trovare impieghi alternativi e redditizi;
- la necessità di acquisire più rapidamente tecnologie e know how.

Con l'ampliarsi degli obiettivi e delle motivazioni all'internazionalizzazione, le modalità di investimento della Cina all'estero sono mutate nel corso del tempo: dai piccoli investimenti che hanno interessato la prima fase dello sviluppo fuori confine (seconda metà degli anni 80), si è passati progressivamente alle acquisizioni di quote straniere nelle joint venture per approdare poi in anni più recenti alle grandi acquisizioni, favorite anche dagli interventi governativi introdotti a partire dal 2006.

GRAFICO 30 – M&A cross border Cina-Europa 1999-2007. Numero operazioni completate



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

TABELLA 25 – Le principali acquisizioni cinesi completate nel periodo 2005-2007

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore USD mld	Industry Target	Data
PetroKazakhstan Inc	Inghilterra	CNPC International Ltd	Cina	100,0%	4,1	Energy	16-10-05
OAQ Udmurtneft	Russia	Sinopec China Petroleum & Chemical Corp	Cina	96,9%	3,5	Energy	10-08-06
Blackstone Group LP	USA	China State Investment Corp	Cina	9,9%	3,0	Financials	27-06-07
Barclays PLC	Inghilterra	China Development Bank	Cina	3,1%	3,0	Financials	14-08-07
Fortis Group NV	Belgio	Ping An Insurance(Group)Co of China Ltd	Cina	4,2%	2,7	Financials	28-11-07
Nigerian National Petroleum Corp	Nigeria	CNOOC Ltd (China National Offshore Oil Ltd)	Cina	45,0%	2,7	Energy	19-04-06
Nations Energy Co Ltd	Canada	Citic Group Ltd	Cina	100,0%	2,0	Energy	31-12-06
EnCana Corp	Equador	Andes Petroleum Co	Cina	100,0%	1,4	Energy	28-02-06
Bank of America(Asia)Ltd	Hong Kong	China Construction Bank Corp	Cina	100,0%	1,2	Financials	29-12-06
Singapore Aircraft Leasing Enterprise Pte Ltd	Singapore	Bank of China Ltd	Cina	100,0%	1,0	Airlines	15-12-06

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

L'avanzata dei Fondi Sovrani

Tentativi recenti di stimare gli attivi esteri degli Stati Sovrani quantificano in USD 5.600 mld le riserve internazionali e tra USD 1.900 e USD 3.000 mld gli assets di pertinenza dei Fondi Sovrani (Sovereign Wealth Funds). Queste cifre risultano almeno di dieci volte inferiori rispetto agli assets under management degli investitori istituzionali dei mercati maturi (USD 53.000 mld) e superiori a quelli gestiti dagli hedge funds (USD 1.000-1.500 mld). (F.M.I. - Financial Stability Forum, 2007).

Le ultime previsioni elaborate dal Fondo Monetario Internazionale preannunciano che gli Stati Sovrani continueranno ad accumulare risorse ad un ritmo di USD 800-900 mld l'anno, il che porterà il totale degli asset under management di loro pertinenza a raggiungere il valore di circa USD 12.000 mld nel 2012.

Nonostante non esista una definizione universalmente condivisa, generalmente con Fondi Sovrani si intendono speciali fondi di investimento creati o posseduti dai Governi per detenere attività e capitali esteri in ottica di medio-lungo periodo; in pratica, i Fondi Sovrani sono fondi di investimento governativi, capitalizzati con parte delle riserve valutarie delle Banche Centrali, ma gestiti separatamente dalla riserve stesse.

GRAFICO 31 – I Fondi Sovrani: dimensione e concentrazione per area geografica (anno 2007)

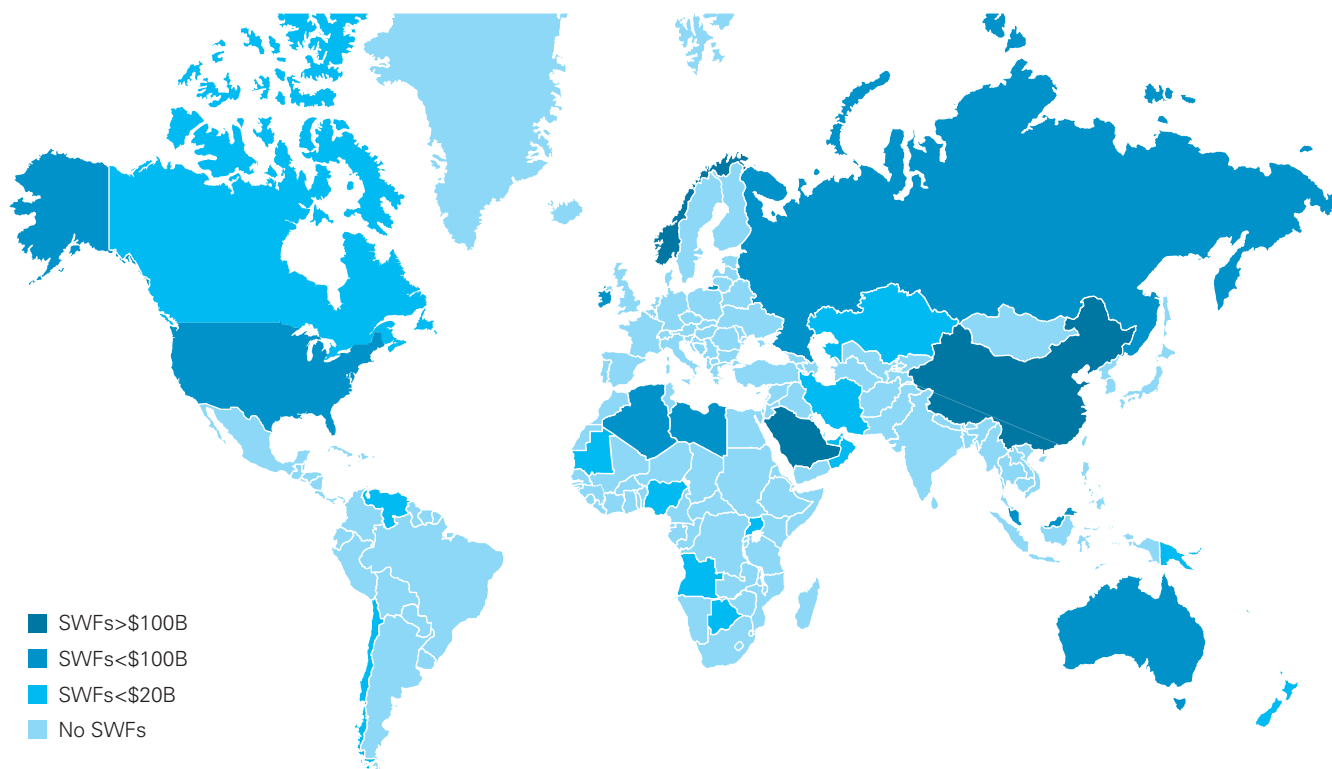


TABELLA 26 – I principali Fondi Sovrani

Paese	Fondo	Assets USD mld	Inizio attività	Fonte dei fondi
EAU - Abu Dhabi	ADIA Abu Dhabi Investment Authority ADIC Abu Dhabi Investment Council	875	1976	petrolio
Norvegia	Government Pension Fund – Global	380	1990	petrolio
Singapore	GIC Government of Singapore Investment Corporation	330	1981	altro
Arabia Saudita	Fondi vari	300	n.d.	petrolio
Kuwait	KIA Kuwait Investment Authority General Reserve Fund and Future Generation Fund	250	1953	petrolio
Cina	CIC China Investment Corporation	200	2007	altro
Cina	Central Huijin Investment	200	2003	altro
Cina - Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	163	1998	altro
Singapore	Temasek Holdings	159	1974	altro
Russia	Oil Stabilisation Fund	127	n.d.	petrolio
Australia	Australian Future Fund	61	2004	altro
Qatar	Qatar Investment Authority	60	2000	petrolio
Libia	LIA Libyan Arab Foreign Investment Company	50	1981	petrolio
Algeria	Revenue Regulation Fund	43	2000	petrolio
EAU - Dubai	DIC Dubai International Capital	18	2004	petrolio
USA - Alaska	Alaska Permanent Reserve Fund	40	1976	petrolio
Russia	National Welfare Fund	32	2008	petrolio
Ireland	National Pensions Reserve Fund	31	2001	altro
Brunei	Brunei Investment Authority General Reserve Fund	30	1983	petrolio
Corea del Sud	Korea Investment Corporation	30	2005	altro
Malaysia	Khazanah Nasional	26	1993	altro
Kazakhstan	Kazakhstan National Fund	22	2000	petrolio
Canada	Alberta's Heritage Savings Trust Fund	16	1976	petrolio
Taiwan	National Stabilisation Fund	15	2000	altro
USA - Nuovo Mexico	New Mexico State Investment Office Trust	16	1958	altro
Nuova Zelanda	New Zealand Superannuation Fund	14	2003	altro
Iran	Oil Stabilisation Fund	13	1999	petrolio
Nigeria	Excess Crude Account	11	2004	petrolio
Cile	Economic and Social Stabilization Fund	10	2006	rame
Russia	Development Bank	10	2007	petrolio
Botswana	Pula Fund	7	1966	diamanti
Cile	Copper Stabilisation Fund	4	1985	rame
USA - Wyoming	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	4	1974	minerali
Azerbaijan	State Oil Fund	3	1999	petrolio
Oman	State General Reserve Fund	2	1980	petrolio e gas
Timor East	Timor-Leste Petroleum Fund	2	2005	petrolio e gas
Vietnam	State Capital Investment Corporation	2	2006	altro
Cile	Pension Reserve Fund	1	2006	rame
EAU - Ras Al Khaimah	RAK Investment Authority	1	2005	petrolio
Venezuela	FIEM	0,7	1998	petrolio
Trinidad & Tobago	Revenue Stabilisation Fund	0,5	2000	gas
Kiribati	Revenue Stabilisation Fund	0,4	1956	fosfati
Uganda	Poverty Action Fund	0,4	1998	aiuti stranieri
Mauritania	National Fund for Hydrocarbon Reserves	<0,2	2006	petrolio e gas
Angola	Reserve Fund for Oil	<0,2	2007	petrolio
EAU - Federale	Emirates Investment Authority	***	2007	petrolio

Fonti: Fondo Monetario Internazionale, Sovereign Wealth Fund Institute, rassegna stampa

Le fonti di finanziamento dei Fondi Sovrani possono essere ricercate nei surplus di bilancio generati da molteplici fattori (entrate provenienti dalle esportazioni, contenimento dei costi, risparmi pubblici generati a livello domestico, ad esempio in seguito a processi di privatizzazione, ecc.): a titolo esemplificativo si possono citare i fondi espressione del surplus finanziario dei Paesi produttori di petrolio (Paesi del Golfo, Norvegia, Russia), del surplus da export industriale (Cina) o da quello da finanza, trading, tecnologia, trasporti (Singapore).

Quello dei Fondi Sovrani è un fenomeno tutt'altro che recente (la costituzione della Kuwait Investment Authority risale al 1953), specie in Paesi ricchi di risorse naturali (petrolio, rame, diamanti, ecc.); la novità risiede nel fatto che stiano prendendo piede anche in diversi Paesi emergenti non legati al petrolio sulla spinta della crescita dell'attivo della bilancia dei pagamenti e che la crescita dei loro patrimoni abbia trasformato gli Stati Sovrani in un nuovo gruppo di investitori attivo a livello internazionale.

Il loro attivismo, soprattutto dopo la crisi dei subprime, è notevolmente aumentato, come dimostrano i recenti interventi di "salvataggio" di operatori in difficoltà e il crescente impegno di tali Fondi nelle Istituzioni Finanziarie occidentali: il controvalore delle operazioni M&A completate dai Fondi Sovrani ha raggiunto nel 2007 circa USD 70 mld, con un incremento del 58% rispetto al 2006 (+315% se si osserva il 2005, addirittura +1.146% sul 2003).

Se da un lato l'attività cross border dei Fondi Sovrani raccoglie il plauso della comunità internazionale per il potenziale effetto stabilizzatore sui mercati finanziari, dall'altro lato le scarse informazioni disponibili in merito all'entità dei fondi, agli obiettivi di investimento, alla loro struttura istituzionale e manageriale destano preoccupazioni in quanto rendono estremamente difficoltoso comprenderne le attività di asset management portate a termine e misurare il loro impatto sui mercati dei capitali.

GRAFICO 32 – Attività M&A dei Fondi Sovrani 1999-2007. Controvalore operazioni completate



Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Financial

Tutto questo in un momento in cui i Fondi Sovrani stanno ulteriormente evolvendo il loro ruolo nel mondo della finanza: non più solo una risorsa in grado di garantire partecipazioni stabili e nemmeno una mera riserva di liquidità pronta al salvataggio di istituzioni in difficoltà, ma sempre più un fattore di rilievo nell'andamento quotidiano dei mercati azionari. La partecipazione nel marzo scorso di China Investment all'IPO di VISA (investimento di USD 200 mln), l'ingresso di un Fondo Sovrano cinese nel capitale della francese Total, la richiesta d'aiuto rivolta dall'immobiliare spagnola Capital al fondo IDC del Dubai, l'acquisizione per USD 1,97 mld da parte del fondo cinese State Administration of Foreign Exchange di quasi l'1% del capitale di British Petroleum, testimoniano la volontà di tali Fondi di penetrare in modo ancor più incisivo nel mercato internazionale dei capitali, dimostrando di essere nuovi potenti investitori: per i prossimi 12-18 mesi è possibile ritenere saranno proprio questi ultimi i protagonisti delle acquisizioni di dimensione più rilevanti, mentre è plausibile aspettarsi una profonda trasformazione nel mondo dei Private Equity.

TABELLA 27 – I principali investimenti dei Fondi Sovrani in Istituzioni Finanziarie

	Data	Target	Paese	Fondo acquirente	Investimento USD mld
(*)	dic 07	UBS (9%)	Svizzera	GIC Government Investment Corporation (\$9,76 mdi) + Saudi Arabian Monetary Agency	11,50
(*)	genn 08	Citigroup	USA	Kuwait Investment Authority (\$3 mdi) + HRH Prince Alwaleed bin Talal bin Abdulaziz Alsaud, Capital Research Global Investors, Capital World Investors, The Weill Family Foundation, altri investitori	7,70
	nov 07	Citigroup (4,9%)	USA	Abu Dhabi Investment Authority	7,50
(*)	genn 08	Citigroup (4%)	USA	GIC Government Investment Corporation	6,88
	mag 07	HSBC (3,1%)	Inghilterra	Dubai International Capital	6,00
	dic 07	Morgan Stanley (9,9%)	USA	China Investment	5,00
	dic 07	Merrill Lynch (9,9%)	USA	Temasek Holdings	4,40
	mar 07	Standard Chartered	Inghilterra	Temasek Holdings	4,00
	mag 07	Blackstone Group (10%)	USA	Central Huijin Investment	3,00
	lug 07	Barclays (3,1%)	Inghilterra	China Development Bank	3,00
(*)	genn 08	Merrill Lynch	USA	Korea Investment Corporation	2,00
(*)	genn 08	Merrill Lynch	USA	Kuwait Investment Authority	2,00
	lug 07	Barclays (2,1%)	Inghilterra	Temasek Holdings	1,90
	giu 07	Deutsche Bank (2,2%)	Germania	Dubai International Financial Centre	1,80
(*)	feb 08	Credit Suisse	Svizzera	Qatar Investment Authority	1,70
	lug 07	Standard Chartered	Inghilterra	Temasek Holdings	1,40
	sett 07	Carlyle Group (7,5%)	USA	Mubadala Development Company (ADIA)	1,35
	sett 07	London Stock Exchange (20%)	Inghilterra	Qatar Investment Authority	1,30
	ott 07	Och-Ziff Capital Management (9,9%)	USA	Dubai International Capital	1,26
	lug 07	Apollo Management (9%)	USA	ADIA Abu Dhabi Investment Authority	n.d.

(*) Non ancora concluse

Fonte: Rassegna stampa

English Version

Mergers & Acquisitions 2007 report

Contenuti

72	Italian mergers and acquisitions: 2008 first quarter
74	Global mergers and acquisitions: 2007 trends and overview
77	European mergers and acquisitions: 2007 trends and overview
79	Italian mergers and acquisitions: 2007 trends and overview - Analysis by sector - Analysis by country - Analysis by value - Analysis of the top ten transactions of 2007 - Tender offers, public offerings for subscription and public offerings for sale in 2007
97	Focus - The BRIC phenomenon - The development of sovereign wealth funds

Objectives of the report and information analysed

This survey only analyses those Merger & Acquisition transactions which involved Italian companies during the year. The analysis is chiefly based on publicly available information.

Its purpose is to examine development trends in the Italian economy in terms of internationalisation and the redefinition of the competitive scenario in major industries. It also monitors the creation and/or consolidation of new industrial groups.

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

Transactions are classified on the basis of the business area in which the target company and acquiring company mainly operate, their nationality (determined with reference to the controlling group), the type of transaction and its value, where that information is available to the public.

This analysis does not include transactions worth less than Euro 2 million or transactions involving non-Italian entities only. Unlike previous editions of this report, the global and European analysis of the M&A market has been based on Thomson Financial figures.

Italian mergers and acquisitions: 2008 first quarter

After closing a record year, the Italian M&A market met with economic slowdown in early 2008, leading to an abrupt downturn in the value of transaction.

The first quarter of 2008 saw transactions worth Euro 20.9 billion, down by nearly 50% on the first quarter of 2007, when the transactions totalled Euro 39.7 billion. Volumes also dropped, with 82 transactions concluded in the first three months of 2008, compared to 92 in the first three months of 2007.

FIGURE 1 – Italian mergers and acquisitions: historical market trends by number of transactions and value (Page 5)

The slowdown most dramatically affected large transactions. Only five deals exceeded Euro 1 billion, confirming the difficulty of setting up transactions that relied heavily on debt and, more in general, underscoring the uncertainty prevalent among financial and industrial investors.

The most significant deal of the quarter was the Monte dei Paschi di Siena group's acquisition of 100% of Antonveneta for Euro 9.0 billion. The top ten deals of the period includes Eni's acquisition of 94.3% of UK-based Burren Energy for Euro 2.3 billion and the sale of 198 Intesa Sanpaolo bank branches to Banca Popolare di Bari, Carige, Credito Valtellinese and Veneto Banca for a total of approximately Euro 1.9 billion. Also in the banking industry, three internationalisation transactions took place with the Unicredit Group's acquisition of Ukrostopbank for Euro 1.5 billion, BSI's (Generali Group) acquisition of Banca del Gottardo for roughly Euro 1.1 billion and Intesa Sanpaolo's acquisition of the Ukrainian JSC Pravex-Bank for some Euro 500 million.

TABLE 1 – Top ten transactions in the first quarter of 2008 (Page 6)

Other significant transactions included Enel's tender offer for the Russian OGC 5 (Euro 972 million), Autogrill's acquisitions of World Duty Free Europe (Euro 708 million) in England and the residual 50% of Aledeasa (Euro 275 million) in Spain and Fondiaria-SAI's acquisition of the Serb insurance company Ddor Novi Sad for Euro 220 million. In the manufacturing industry, Prima Industrie acquired the Finnish Finn-Power (advanced mechanics) while Brembo bought the Chinese Nanjing Yuejin Automotive Brake System Co. (car parts).

The Italian market focused on cross-border transactions in the first quarter of 2008, with a strong prevalence of acquisitions by Italian companies abroad. 25 Italian players picked up foreign businesses, for a total of Euro 8.3 billion, compared to 15 acquisitions by foreign investors in Italy. This confirms the trend that began a couple of years ago, reflecting the progressive internationalisation of Italian businesses. In 2007 alone, Italian acquisitions abroad numbered 121, up on 89 in 2006.

TABLE 2 – Breakdown of transactions by buyer and target country (Italy on Italy; Italy on Foreign; Foreign on Italian) (Page 7)

The consumer market was the busiest sector, with 24 deals, including two by

Safilo, with its acquisitions of the Mexican retail chain Sunglass Island and the Australian retail chain Just Spectacles. The financial services came in second with 17 transactions.

Private equity funds made up roughly 15% of the quarter's transactions in terms of volume. The most significant deal was the transfer of 24% of Sirti to 21 Partners and Euraleo for more than Euro 140.0 million.

On the stock market, the first quarter of 2008 saw only two new listings (Investimenti e Sviluppo Mediterraneo and MolMed), with three delistings (I.Net, Jolly Hotels and Linificio e Canapificio).

Outlook for 2008

The Italian market could end the year with total transactions worth around Euro 80 – 100 billion, while the middle market is expected to continue to maintain sound volumes, especially with the cross-border transactions due to industrial investors taking advantage of foreign deals.

Although it is early to predict recession on the M&A market, there will be no immediate recovery and reason leads one to forecast a continued slowdown in mergers and acquisitions that will most likely run into 2009. Tightening on the credit market and heightened risk assessment will create a more selective market, with smaller volumes and a few number of speculative, high leverage transactions. The M&A market will only pick back up again if strong enough forces, like growing acquisitions in emerging markets and a rise in cross-border activities, continue.

In 2008, Italy should expect the arrival of important players like sovereign wealth funds in the sector. The directions that the Italian M&A market is expected to take include the reopening of privatisation deals (Alitalia, Fincantieri, Sace and Tirrenia), the sale of bank branches (including the transfer of 186 UniCredit branches in May 2008) and the reorganisation of merchant banks (the conclusion of GE's acquisition of InterBanca and the expected acquisitions of Efibanca and Meliorbanca), as well as the continued combination of municipality-owned multi-utility companies, the transfer of certain Endesa assets (worth approximately Euro 12.0 billion) and activity in the TLC industry with the reorganisation of Telecom (sale of Alice France) and the market's interest in Tiscali.

Global mergers and acquisitions: 2007 trends and overview

In 2007, the global M&A market once again confirmed the strong growth trend that began in 2003-2004, with figures similar to the record performance of 2000 (29,913 deals worth a total of USD 3,725 billion).

The 25% in the value of deals, up to USD 3,833 billion from USD 3,055 billion in 2006, and the 7% rise in the number of concluded transactions, up to 29,323 deals compared to 27,328 in 2006, demonstrate that the effects of the summer credit crisis had only a marginal effect on M&A volumes, but not on value in 2007. Specifically, global deals hit nearly USD 1,200 billion in the three months of the year, compared to USD 981 billion in the same period of 2006, despite the drop in the number of concluded transactions (roughly 7,033 compared to an average of nearly 7,400 in each previous quarter). M&A growth affected all geographical areas, except for Africa and Middle East.

FIGURE 2 – Geographical concentration of M&As in 2007 (by target) (Page 9)

The Americas, Europe and Pacific Asia reported an average increase of 28% in the value of transactions on 2006. This growth was due to different dynamics in the various countries and geographical areas examined:

- the value of transactions rose by 34%, while volumes were up by 0.6% in Pacific Asia. At the same time, the value of Japanese transactions fell by 17% (the number of transactions slipped by 16%) and the value of those concluded in India and China dropped slightly (-3% for each country), despite growth in the total number of transactions concluded (value: +4%; volume: +24%). Not considering Japan, the remaining countries in this area reported record-breaking figures in 2007, with the value of deals up by 50% on 2006;
- once again in 2007, Europe (value: +22%; volumes: +8%) outperformed the US in terms of the number of concluded transactions (10,320 versus 9,184 in the US), although the value of transactions was 20% lower than the more than USD 1,600 billion recorded stateside. In detail, the European market boasted sound growth in terms of the value of transactions in the UK (+17%), Germany (+24%) and Russia (+135%), with a decrease in Spain (-18%);
- lastly, in the Americas (value: +28%; volumes: +11%), growth in the value and number of transactions involving US targets or buyers (+25% and +8%, respectively) was lower than the European average, while Brazil performed extremely well in terms of number (+86%, despite a slight decrease in the value of transactions).

FIGURE 3 – Global M&A market from 1999 to 2007: value of transactions by the target's geographical area (Page 10)

FIGURE 4 – Global M&A market from 1999 to 2007: number of transactions by the target's geographical area (Page 11)

Globalisation processes underway, which affected key industries such as the financial energy sectors again in 2007, led to additional growth in cross-border activities, bringing them to over 45% of the total value of transactions. This growth amounted to an increase of 50% on 2006 in terms of value and 15% in terms of volumes.

FIGURE 5 – The global M&A market in 2006-2007: value of cross-border transactions by percentage (M&A by and on the geographical areas indicated) (Page 11)

FIGURE 6 – The global M&A market in 2006-2007: number of cross-border transactions by percentage (M&A by and on the geographical areas indicated) (Page 12)

Although the consumer market and information communication & entertainment sectors recorded the most M&As in 2007 both in terms of value and volumes, and together accounted for approximately 39% of the total value of transactions around the world, the consolidation of the energy & utilities market was what boosted growth rates the highest (value +55% on 2006).

Resumed activity in the energy & utilities market was mainly due to the ability of oil companies to realise substantial revenue over the last few years, thanks to high energy prices and, in response to their desire/need to expand production, their acquisition of companies with significant energy resources. The most significant example of this is Eni, which acquired assets of roughly USD 10.0 billion in 2007 in the Gulf of Mexico, Africa, Russia and Alaska and then successfully concluded a tender offer for UK-based Burren (worth roughly Euro 2.4 billion), whose most attractive features are a consolidated presence in Turkmenistan, its activities in Egypt and Yemen and a 27% interest in a publicly listed Indian start-up in Mumbai.

The financial services sector made up 17% of the total value of transactions and topped the list of biggest deals with the acquisition of ABN-AMRO by a pool of investors headed by the Royal Bank of Scotland. Furthermore, the Unicredit-Capitalia deal also made the top ten in 2007.

Finally, the industrial markets sector showed growth of 48% on 2006 values and is expected to be a leader in 2008 in the wake of the August 2007 announcement of an offer worth over USD 147.0 billion (the second largest transaction in history) launched by the Australian BHP Billiton for UK-based Rio Tinto (Rio Tinto rejected the offer in February 2008, and BHP Billiton made a counter-offer).

The automotive industry could bring new developments to the industrial markets sector of the M&A market, as it was rejuvenated with the announcement of an agreement between Ford and Tata Motors outlining the sale of its luxury brands Jaguar and Land Rover to the Indian giant for USD 2.3 billion. The deal should be completed by the end of the second quarter of 2008. Moreover, Porsche has announced plans to increase its investment in Volkswagen to over 50%.

TABLE 3 – Top ten global transactions in 2007 (Page 13)

Although they made up approximately 2% of the total number of M&A transactions completed around the world, deals worth over USD 1 billion

made up 71% of the total value, coming in at USD 2,719 billion (+31% on 2006 and +89% on 2005).

Despite their marginal volumes, transactions worth over USD 10 billion (45 deals, equal to 0.2% of all transactions) made up a larger slice of the pie, growing by 45% on 2006 to over USD 1,000 billion (value: +52% on 2006 and +115% on 2005).

Outlook for 2008

In the first three months of 2008, the subprime mortgage crisis and tension on the credit market had repercussions on global mergers and acquisitions. Announced and completed transactions slowed in both value and volumes, confirming the difficulties met by players in obtaining the capital needed to fund deals, especially for large transactions. Forecasts for year end reflect trends already in place in the first half of 2008, highlighting the wait-and-see approach that businesses are taking until the next period of growth.

European mergers and acquisitions: 2007 trends and overview

With a total of 11,466 concluded transactions, including European acquisitions abroad and foreign investments in Europe, worth USD 1,624 billion, 2007 was a particularly strong year for the M&A market in Europe.

The growth in value (+28% on 2006 and +56% on 2005) due to the greater significance of large transactions - and particularly those worth over USD 10 billion which rose by 109% on 2006 - boosted the European market in 2007 to almost reach its 2000 record (USD 1,658 billion), with an average transaction value of USD 142 million, the highest ever recorded in this period.

FIGURE 7 – European mergers and acquisitions from 1999 to 2007: value and number of transactions on/by European companies (Page 14)

In 2007, the UK, France and Germany, in that order, were the countries whose mergers and acquisitions made up the most value in Europe, while Russia and Eastern Europe recorded the sharpest increases on 2006 (+135% and +33%, respectively).

FIGURE 8 – European mergers and acquisitions in 2006-2007 by country: value of transactions by and on the countries indicated (Page 15)

FIGURE 9 – European mergers and acquisitions in 2006-2007 by country: number of transactions by and on the countries indicated (Page 15)

This concentration process, underway over the past few years, has pushed the financial services sector to first place in total value of transactions in Europe (23%, up by 100% on 2006), although the number of transactions is more modest (9% of all European deals) than the number of transactions in other sectors.

Financial services topped the list of largest deals concluded in Europe in 2007, with the giant RFS Holding - ABN AMRO deal (USD 98.2 billion).

Consumer markets, industrial markets and energy & utilities followed, the latter showing the highest growth rate in terms of value on 2006 (+102%) due to significant transactions such as Norsk Hydro – Statoil (USD 30.8 billion), Enel, Acciona – Endesa (USD 38.2 billion) and Scottish Power – Iberdrola (USD 22.2 billion).

FIGURE 10 – European mergers and acquisitions in 2006-2007 by sector: value of transactions by and on European companies (Page 16)

FIGURE 11 – European mergers and acquisitions in 2006-2007 by sector: number of transactions by and on European companies (Page 16)

As discussed in the section on global mergers and acquisitions, cross-border deals in Europe were particularly numerous in 2007, achieving the record value of USD 1,094 billion, just slightly above the 2000 figure and up by 50% on 2006.

Cross-border transactions made up 67% of the total value of all deals involving a European country in 2007 (57% in 2006) although they were in line with the percentage of domestic ("Europe on Europe") transactions (49%).

In terms of value, cross-border activities achieved double-digit growth in many European countries and, in a variety of instances, hit record values in the period considered. Russia, for instance, showed 226% growth on 2006, reaching USD 41 billion, while Italy showed +138% growth (as explained better in the following section) and Spain USD 118 billion (+7%). On the other hand, this growth was not seen in the UK (USD 395 billion), Germany (USD 168 billion) or France (USD 165 billion) where, despite sound growth on 2006 (+33%, +50% and +43%, respectively), transaction values were far below the record figures of 2000.

TABLE 4 – Top ten European transactions in 2007 (Page 17)

Italian mergers and acquisitions: 2007 trends and overview

2007 was a record-breaking year for Italy's M&A market. Transactions totalled Euro 147.7 billion (+47.7% on the Euro 100 billion of 2006), outperforming the previous 1999 record of Euro 135.0 billion by far. In terms of volume, 459 transactions were concluded, substantially in line with 2006 (467).

FIGURE 12 – Italian mergers and acquisitions from 1999 to 2007: value and number of transactions (Page 18)

2007 saw a large number of transactions (28) worth over Euro 1 billion, a relatively new trend in a country that has historically featured smaller middle market deals.

In addition, the internationalisation process is taking on an increasingly predominant role in Italian mergers and acquisitions, both in terms of outside investors coming into Italy and Italian investors looking abroad. During the year, cross-border transactions numbered 203 (Italian investors abroad and foreign investors in Italy), accounting for approximately 44% of the total number of transactions and 60% of the value. Cross-border transactions included 121 Italian acquisitions abroad, worth approximately Euro 60 billion, a new record, confirming the country's entrepreneurial vigour.

The trend in Italy reflects events worldwide, where cross-border transactions in the last few years have taken on increasingly larger percentage of the total, playing a crucially strategic role in international finance.

Italian on Italian transactions accounted for 40% of the total value in 2007, leading to a sharp decline on 2006, given the higher number of acquisitions abroad.

Table 5 and Charts 13, 14 and 15 illustrate the trend in M&A transactions in the last years, breaking them down by the nationality of the companies involved.

TABLE 5 – Italian mergers and acquisitions from 1999 to 2007: number of transactions (Page 19)

Trends

Volumes were slightly down in 2007 (-1.7% on 2006), with 459 transactions. The number of deals involving Italian investors dropped significantly on the previous year (256 transactions versus 303 in 2006) while Italian businesses' interest in foreign targets grew, confirming a trend that began two years ago with 121 transactions in 2007, compared to 91 in 2006 (+33%) and 70 in 2005 (+73%). Of those, roughly 53% involved targets in mature western countries like the US, England, France, Spain and Germany. The number of transactions by foreign players in Italy also grew, with 82 concluded transactions, compared to 73 in 2006 (+12%).

FIGURE 13 – Italian mergers and acquisitions from 1999 to 2007: trend in transactions out of 100 (1999=100) (Page 20)

The trend in Italian on foreign transactions, in line with 2005 and 2006, confirms the international interests of Italian companies and their ability to take advantage of the opportunities offered by an increasingly integrated and interdependent world economy.

TABLE 6 – Italian mergers and acquisitions 2007: Breakdown of transactions by buyer and target country (Italy on Italy; Italy on Foreign; Foreign on Italian) (Page 20)

The 2007 macroeconomic context and, in particular, the opportunities created by the sharp depreciation of the US dollar against the Euro explain Italy's interest in US companies. In 2007, Italian investors picked up 23 US businesses, compared to 13 in 2006.

FIGURE 14 – Italian mergers and acquisitions from 1999 to 2007: number of transactions and percentage of total (Page 21)

FIGURE 15 – Italian mergers and acquisitions from 2000 to 2007: value (Page 21)

Italian investors also targeted companies in Germany (13 transactions), England (10), France (9) and Spain (9). Transactions in these countries, along with those concluded in the US, made up 53% of total Italian on foreign deals.

Foreign investors also targeted Italian companies, with the US playing a dominant role (18 transactions) followed by England (17), France (11) and Spain (5). US and UK private equity investors were bidders in 9 deals out of 17. The Permira – Valentino Fashion Group, Barclays Private Equity LP – Gemeaz Cusin Ristorazione and Argan Capital LLP – Faster deals are just a few of the most important.

Stock exchange listings

In 2007, initial public offerings in Italy numbered 32, generating total funding of approximately Euro 4.4 billion. They included the very first IPOs on the Mercato Alternativo del Capitale (MAC, alternative capital market): Tessitura Pontelambro, Raffaele Caruso and Area Impianti.

FIGURE 16 – Number of stock exchange listings from 2000 to 2007 (Page 22)

In 2007, despite the weak performance of stock exchange prices in the second half of the year, the number of IPOs significantly overshot figures for 2001-2006, although it did not come close to achieving the 2000 peak (42 IPOs).

FIGURE 17 – Italian stock exchange (Mibtel) trend in 2007 (Page 22)

One transaction that stood apart during the year in terms of value was the Prysmian public offering for sale (over Euro 1.0 billion). In addition, Italy saw its first listings of private equity funds, with the IPOs of Mid Industry Capital and Cape Listed Investment Vehicle in Equity. In general, the Italian market generally benefited from the sound macroeconomic context and the positive sentiment of industrial and financial investors. In the last few months of 2007, due to tension resulting from the subprime crisis and consequent credit crunch, and in line with trends in other countries, Italy experienced a slowdown, especially in high-end transactions.

Tender offers

In 2007, there were 18 tender offers for listed companies in Italy, compared to 15 in 2006 and 23 in 2005.

Despite the increase in volumes, the total value of these transactions decreased (Euro 5.3 billion versus Euro 7.0 billion in 2006).

The most significant transactions in terms of size and strategic importance included the Swiss telephone service provider Swisscom's tender for the internet service provider (ISP) Fastweb (with a cost of approximately Euro 3.0 billion) and the private equity fund Permira's tender offer for the Valentino fashion house (transaction worth more than Euro 2.0 billion), while in the banking sector, which has been the most active in the last few years, Veneto Banca bought Banca Popolare di Intra for Euro 633 million.

Reference should be made to the specific section below for additional details.

The top ten transactions of 2007

The value of the top ten transactions of 2007 totalled Euro 87 billion, making up 59% of total transactions, in line with 2006 (60%). Enel's acquisition of Endesa for Euro 28.5 billion was ranked the largest, followed by the Unicredit and Capitalia merger, worth Euro 21.9 billion. Other top ten deals included Telco's acquisition of Olimpia to gain control of Telecom Italia (Euro 4.1 billion) and Eni's acquisition of Dominion's upstream operations in the Gulf of Mexico for Euro 3.6 billion.

TABLE 7 – Top ten Italian transactions of 2007 (Page 24)

Our analysis of the top ten transactions in Italy shows two key trends on the Italian M&A market:

- cross-border activities grew as a percentage of total value, with six transactions involving a foreign company (in three instances the bidder was Italian, while foreign bidders were featured in the other three);
- the four domestic transactions were exclusively in the banking sector, which bustled with activity, boosted by the consolidation and combination processes that have characterised this industry in the last few years. This is most clearly demonstrated by the merger of Unicredit and Capitalia (worth Euro 21.9 billion).

Reference should be made to the specific section below for additional details.

The role of private equity funds

In 2007, private equity funds were involved in about 20% of all Italian M&A deals in terms of volume. This is a much higher rate of private equity involvement than in 2006, when they made up 10% of all transactions. Foreign buyers of Italian companies accounted for approximately 32%, and were particularly concentrated in the consumer markets segment, where acquisitions mainly targeted textiles/clothing companies (Permira's acquisition of Valentino Fashion Group for over Euro 2.0 billion is the largest of these). Moreover, foreigners also played a large role in transactions in private equity sales of investments, making up 75% of the 17 transactions concluded in 2007. The most significant

of these deals was the Kohlberg Kravis Robert & Co LP fund's sale of 100% of FL Selenia S.p.A. to Petronas for some Euro 1.0 billion.

This market is relative young and its focus on small and mid-sized companies, which have distinguished the private equity industry in Italy, have enabled it to protect itself from the subprime mortgage crisis in Italy, leading to forecasts of consolidation in 2008 after a successful 2007. In the first few months of year, Italy saw the conclusion of more than twenty mid-sized transactions by private equity funds, with additional signs of more to come (Carlyle's acquisition of the French TLC companies Numericable and Completel for Euro 1.1 billion, the largest investment by a single private equity fund in France, the sale of 51.7% of Ludica, which controls Giochi Preziosi, by 3i to the Clessidra fund, and the acquisition of the Italian Sicurglobal by Stirling Square Capital Partners, and English fund).

Analysis by sector

The following is an analysis of transactions concluded in 2007 based on the sectors in which the target and buyer operate.

FIGURE 18 – Italian mergers and acquisitions in 2007: overall analysis by the target's sector (Page 26)

FIGURE 19 – Italian mergers and acquisitions in 2007: overall analysis by the buyer's sector (Page 26)

An analysis by sector of the variations in the volume of deals concluded shows that the reduction in the total number of transactions (from 467 in 2006 to 459 in 2007) is mainly due to a decrease in mergers and acquisitions in the banking sector (-42% year-on-year). With the exception of the IT/TLC sector, which is in line with 2006 in terms of the number of transactions (total value of Euro 10.6 billion), almost all other sectors underwent considerable growth: diversified consumer markets (+129%, value of roughly Euro 6.0 billion), diversified industrial markets (+62%, value of approximately Euro 2.5 billion), textiles/clothing (+33%, value of around Euro 3.3 billion), financial markets (+14%, value of roughly Euro 2.4 billion), energy & utilities (+44%, value of around Euro 43.0 billion).

TABLE 8 – Italian mergers and acquisitions in 2007: top five sectors by target (Page 27)

TABLE 9 – Italian mergers and acquisitions in 2007: top five sectors by buyer (Page 27)

At the same time, there was a high concentration of transactions. The top five transactions in terms of value in each of the above sectors, made up an average of 78.5% of the total value in their market. The financial sector showed less concentration, with the five largest transactions making up 62% of the total, while the highest concentration was seen in the energy & utilities sector, where the top five deals accounted for nearly 89% of the total value. In that sector, the Enel, Acciona – Endesa deal alone contributed roughly 66% of the total value.

An analysis by buyer's sector shows the significant role played by financial investors, which, together with banks, were involved in 163 transactions in 2007, or 35% of all deals.

The banking sector saw fewer mergers and acquisitions than in previous years, when players were more dynamic and major Italian banks more focused on shared consolidation strategies. The slowdown began in 2006 (52 deals, compared to 67 in 2005) and was confirmed by the reduction in 2007, when the banking sector reported only 30 transactions (-40% on 2006). This was also reflected in the total value of transactions, which dropped from Euro 54.0 billion in 2006 to roughly Euro 51.0 billion in 2007. The most important transactions of 2007 included the merger of Unicredit and Capitalia (Euro 21.9 billion), which alone accounted for 43% of the total value, the merger of Banca Popolare di Verona e Novara and Banca Popolare Italiana (Euro 6.7 billion) and the Banche Popolari Unite Group's acquisition of Banca Lombarda e Piemontese (Euro 6.1 billion).

The financial sector (excluding banks and insurance companies), reported 32 transactions in 2007, versus 28 in 2006, up by approximately 14%. The main deals included Sintonia's acquisition of 3.2% of Atlantia for roughly Euro 450 million. Another important transaction in terms of its strategic relevance was Unicredit's buy-out of the Russian brokerage firm ZAO Aton Broker (through Bank Austria Creditanstalt) for some Euro 300 million.

There were 25 transactions in the IT/TLC sector, in line with the 26 deals reported in 2006. Two transactions were significant given their considerable values. Telco S.p.A. acquired Olimpia S.p.A. for approximately Euro 4.1 billion and the Swisscom Group picked up Fastweb for roughly Euro 3.1 billion.

The energy & utilities sector, with a total of 39 transactions, showed a sharp increase on 2006 (27 transactions). This growth was explosive in terms of value, skyrocketing from Euro 2.6 billion in 2006 to Euro 42.8 billion in 2007. However, these figures are distorted by the massive cross-border transactions concluded by Enel and Eni, which again in 2007 confirmed their international M&A strategies, as Enel finalised the acquisition of Spain-based Endesa (total value of approximately Euro 28.5 billion) and Eni acquired the Russian Gazprom (value of roughly Euro 4.4 billion) and the US-based Dominion (worth Euro 3.6 billion). The substantial concentration of value in this sector was inevitable. Not considering the value of the top eight transactions, which accounted for 94% of the total value and saw Enel or Eni as bidders in six deals, the average value of the residual transactions came to approximately Euro 80 million, for a total value of Euro 2.3 billion.

In the diversified consumer market sector, with 48 transactions (versus 21 in 2006) and a value of roughly Euro 6 billion, growth on 2006 hit 129%, underscoring a dynamic boost in the volume of activities, although the average value of transactions remained modest. Cross-border deals accounted for 42% of the total and included Luxottica's acquisition of Oakley for some Euro 1.5 billion.

The textiles/clothing sector counted 28 transactions in 2007 (21 in 2006), 43% of which were cross-border. This sector showed growth of 33%. The main transactions of the year included the private equity fund Permira's tender offer for the Valentino Fashion Group (total value of more than Euro 2.0 billion) and another private equity deal, Oaktree Capital Management's buy-out of Conbipel (for around Euro 200 million).

There were 42 transactions in the diversified industrial markets sector, with cross-border deals accounting for 45% of those. The percentage of IPOs in this segment, including the public offering for sale of 40% of Prysmian, the public offering for sale and subscription of roughly 32% of Aicon, the public offering for sale of around 32% of Zignago Vetro and the public offering for sale and subscription of 50% of Screen Service. In general, the sector was fairly fragmented, leading to forecasts of interesting opportunities for consolidation in the future.

Analysis by country

Cross-border transactions grew rapidly in 2007 in the wake of strong international operations by Italian businesses. The decrease in the total number of deals (from 467 to 459), although slight, was due to a sharp drop in domestic transactions, which numbered 303 in 2006 and only came to 256 in 2007, equal to 56% of the total number of deals (2006: 65%).

On the other hand, 2007 showed a substantial increase in Italian transactions abroad (+33%), which rose from 91 in 2006 (19% of the total) to 121 in 2007 (26% of the total).

2007 also confirmed Italian investors' interest in North American companies (growth in this area amounted to 77%, on the heels of the 85% increase in 2006), while emerging countries held less appeal, rising from 25 deals in 2005 to 33 transactions in 2006 (+32%), only to stop abruptly in 2007 at 19 (-42%).

FIGURE 20 – Italian mergers and acquisitions from 2005 to 2007: breakdown of transactions by country of companies involved (Page 30)

The number of transactions concluded by foreign investors in Italy rose slightly (+12%), mainly due to the increased interest of North American investors in Italy (+50% on 2006). The number of transactions in the other two categories (companies based in the EU and other countries) were in line with the previous year.

FIGURE 21 – Italian mergers and acquisitions from 2005 to 2007: transactions by geographical area (Page 31)

TABLE 10 – Italian mergers and acquisitions from 2005 to 2007: transactions by geographical area (Page 31)

Abroad/Italy

During the year, foreign investors showed more interest in Italy than in 2006, bringing the number of foreign transactions in Italy close to 2005 and 2004 levels (88 and 91 deals, respectively), while putting an early stop to the negative trend recorded in 2006.

Transactions totalled 82 in 2007 (2006: 73). They also rose in terms of value (+29%) on 2006 (Euro 280.0 billion in 2007 versus Euro 22.0 billion in the previous year) to four times the figures recorded in 2004 (Euro 7.0 billion), in line with 2005 (Euro 28.0 billion).

The year saw two significant transactions in the TLC sector. The first was Telco's acquisition of Olimpia (Euro 4.2 billion), while the second was the Swisscom Group's acquisition of Fastweb (Euro 3.1 billion). One of the largest deals in terms of value was Crédit Agricole's acquisition of Intesa Sanpaolo's entire investment in Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza and Banca Popolare FriulAdria. Also in 2007, reflecting the international consolidation trend on major stock exchanges worldwide, the historic merger of the London Stock Exchange with Borsa Italiana took place, worth approximately Euro 1.6 billion.

The countries that most invested in Italy were the US (18 transactions) and

England (17 transactions). In both cases, the rise in deals was due to private equity funds, which were mainly focused on the textile/clothing sector, underscored by Permira's acquisition of Valentino Fashion Group, Oaktree Capital Management's acquisition of Conbipel, JH Partners' acquisition of La Perla, Paladin Capital Partners's acquisition of the ISA Group and Fortelus Capital's acquisition of Bruno Magli.

FIGURE 22 – Italian mergers and acquisitions in 2007: number of transactions in main countries (Page 32)

Italy/Abroad

After the increase seen in 2006 (when the number of deals concluded by Italian companies abroad reached 91, compared to only 70 in 2005), the trend of Italian acquisitions of foreign operations continued in 2007, up by 33%, with 121 transactions worth a total of nearly Euro 60.0 billion.

Roughly 57% of the transactions related to companies based in the EU, up on the 49% of 2006, while the percentage of non-EU target companies dropped in relative terms (around 43% in 2007 versus 51% in 2006).

Nevertheless, an analysis of the number of transactions reveals that Italian acquisitions of US companies nearly doubled on 2006 (up by 77% from 13 to 23 transactions), boosted by the advantageous depreciation of the US dollar against the Euro and the Italians' interest in taking advantage of the strategic and operating opportunities offered by a leading market like the US.

TABLE 11 – Cross-border Italian/US mergers and acquisitions from 2004 to 2007, exchange rates and interest rates (Page 33)

TABLE 12 – Italian acquisitions in the US (2007) (Page 33)

TABLE 13 – US acquisitions in Italy (2007) (Page 34)

The largest deals in terms of value were three total buy-outs, whereby Eni acquired Dominion for roughly Euro 3.6 billion, Tenaris Dalmine picked up Hydril Company for around Euro 1.6 billion and Luxottica bought Oakley for approximately Euro 1.5 billion. Excluding the top four transactions in terms of value, the remaining deals on US companies showed an average value of some Euro 25 million.

Interest in emerging countries could be seen in a number of acquisitions concluded in the BRIC countries: Brazil (4), Russia (5), India (1) and China (2). Meanwhile, there were no Italian transactions in Turkey, where four deals took place in 2006.

2007 trends highlight Italy's renewed interest in internationalisation, a focus that was seen in the 2006 figures. Italian companies particularly active in cross-border transactions include Amplifon (with the acquisition of Knaus and Horakustik Heckhuis & Michael in Germany), Buongiorno (which expanded its global reach with the acquisitions of I touch, HotSMS, By-Cycle and Inventa Technologies), Italcementi (which acquired Fuping Cement, the Arrow Group and Cambridge) and Luxottica (which continued to pursue its international expansion policy in 2007 with the acquisition of two retail sunglass chains in South Africa and further strengthened its US leadership with the acquisition of Oakley, described above). Autogrill, which has been especially active also in the past, concluded no fewer than four deals in 2007: the UK-based

Alpha Airports Group, the Belgian Carestel Group and CBR Incorporated and FoodBrand in the US.

In addition to the companies described above, Italy has a handful of “domestic champions” for the consolidated roles they play in the international competitive arena. They include Enel, which stood apart in 2007, with its mega-acquisition of Endesa, in collaboration with Acciona, worth a total of approximately Euro 28.5 billion. Also in the energy & utilities sector, Eni’s deals were significant, as it acquired US-based Dominion for roughly Euro 3.6 billion, the Congolese Maurel & Prom for around Euro 1.4 billion and the Czech Ceska Rafinerska for approximately Euro 500 million. In the banking and insurance sector, Unicredit continued to implement its internationalisation strategy with acquisitions in Kazakhstan, Austria, Spain and Russia, while Generali picked up the Russian Ppf Beta and French Bordeaux Pomerol.

The growth in Italian acquisitions abroad involved a wide range of sectors and players, confirming the rapid development and strong managerial skills of Italian businesses.

Italy/Italy

Transactions concluded in Italy between Italian companies totalled 256, which is typical of a lively market that targets external growth. Domestic transactions comprised a handful of IPOs, including the listing of Prysmian (a company that operates in the energy and TLC cable industry), two acquisitions in the banking sector (Unicredit – Capitalia and Banca Popolare Verona Novara – Banca Popolare Italiana, and, significant in terms of its strategic importance, the merger of two Lombard investors in the utilities sector, ASM Brescia and AEM Milano, in a transaction worth roughly Euro 640 million.

The most active Italian regions were Lombardy, ranked first with 146 transactions, followed by Veneto (35), Emilia Romagna (32), Piedmont (25), Tuscany (23) and Lazio (22). Furthermore, considering the total number of transactions concluded by Italian investors, approximately 30% were carried out within the investor’s region.

FIGURE 23 – Italian mergers and acquisitions in 2007: regional concentration of transactions involving Italian investors (Page 36)

Analysis by value

TABLE 14 – Italian mergers and acquisitions in 2007: analysis of transactions worth over Euro 50 million (Page 37)

A more comprehensive analysis on the size of transactions concluded in 2007 (worth Euro 50-75 million, Euro 75-125 million, Euro 125-250 million and more than Euro 250 million), illustrates the following features of the Italian M&A market:

- compared to 2006, the number transactions worth more than Euro 250 million increased from 60 to 68 (+13%). This figure, which is in line with 2005 (66), still shows a considerable increase on 2004, when there were only 31 deals worth more than Euro 250 million. Furthermore, the top ten transactions of 2007 together total approximately Euro 87.2 billion and account for 59% of the market total (2006: 60%);
- in 2007, transactions worth more than Euro 50 million numbered 167 (36% of the total), compared to 157 transactions in 2006. In comparison with the previous year, their breakdown in the various value-based categories (worth Euro 50-75 million, Euro 75-125 million, Euro 125-250 million and more than Euro 250 million) is more or less similar, and the total increase in the number of transactions on 2006 is mainly due to the growth in transactions worth Euro 125-250 million, which rose by 28% from 2006 to 2007;
- the Italian middle market (which covers all transactions in which the target's total equity value is less than Euro 250 million) once again confirmed its role as backbone for the Italian M&A market in 2007, with a fairly steady trend in terms of the number of transactions from one year to the next (200-250), making up 40-50% of the total volume. In 2007, this segment hit a record in transaction value, with growth of nearly 30% on 2006, reaching Euro 8.9 billion (6% of the total market value), over-reaching the peak figure recorded in 2003 (Euro 8.7 billion), the highest in recent years.

TABLE 15 – Italian mergers and acquisitions from 2003 to 2007: middle market (Page 38)

Analysis of the top ten transactions of 2007

TABLE 16 – Top ten Italian transactions of 2007 (Page 39)

1. **Enel S.p.A., Acciona S.A. – Endesa S.A.**

The most important M&A transaction of the year was Enel and Acciona's acquisition of Endesa.

The acquisition, which was concluded in a few months, created a European giant in the highly strategic energy sector, enabling Enel to strengthen its position on the European electricity market and penetrate South American countries where the group was not yet present.

After a number of acquisitions of the Spanish giant's shares beginning in March 2007, a few months later in July, Enel and Acciona began accepting shares allocated in response to their tender offer for all Endesa capital. The offer price was Euro 40.16 per share, paid in cash.

On 1 October 2007, the tender offer was successfully concluded with the allocation of 46.05% of the Spanish company's share capital, for approximately Euro 20 billion. At the end of the transaction, Enel held 67.05% and Acciona 25%.

Estimates show that total savings for Endesa once the transaction is fully implemented will be around Euro 1.028 billion per year, Euro 330 million of which relate to efficiency improvements provided for by Endesa's current strategic plan. These synergies will also generate total savings of around Euro 100 million for Enel.

Enel is Italy's leading operator in the generation, distribution and sale of electrical energy and operates through an organisation structured in divisions: Generation and Energy Management, Markets, Infrastructures and Networks, International Affairs. The group is present in Europe, North America and Latin America. And now, through Endesa, Enel will also have a presence in Portugal, Argentina, Peru, Colombia and Morocco.

Endesa is the leading electricity player in Spain and the top utility company in the private sector in Chile, Argentina, Colombia and Peru. The company also enjoys a consolidated position in the natural gas sector in Spain and Portugal.

2. **Unicredit S.p.A. – Capitalia S.p.A.**

In 2007, Italian banks continued their consolidation process. Once again, one of the most active players was Unicredit, which, through its merger with Capitalia - a transaction with a total value of Euro 21.9 billion - created the seventh largest banking group in the world.

The aim of the merger was to consolidate two leading banking groups, thereby gaining competitive edge in a key market like Italy, while expanding global business, ramping up the internationalisation process and boosting the group's ability to compete even more efficiently at European level.

The merger will generate local gross synergies worth approximately Euro 1.2 billion (net synergies worth roughly Euro 800 million) from 2010, 68% of which due to cost savings and 32% from revenue generated partly by the sharing of best practices.

Unicredit was created in 1998 following the merger of Credito Italiano and Unicredito. Following the acquisition of Bank Pekao in Poland in 1999, Unicredit expanded its business to central and eastern Europe and into global specialised lines of business (through the acquisition of Pioneer) up to becoming “The First Truly European Bank” with HVB.

Capitalia was created in 1 July 2002 with the merger of the Banca di Roma Group with the Bipop-Carire Group. The new group encompassed the traditional and investment banking businesses of Banca di Roma, Bipop Carire, Banco di Sicilia and Mediocredito. The Capitalia Group operates throughout Italy with a network of approximately two thousand branches and 300 financial points of sale, scattered throughout all the Italian regions.

3. **BPVN S.c.a.r.l. – BPI Soc. Coop.**

In October 2006, the board of directors of Banca Popolare Italiana Società Cooperativa (BPI) accepted Banco Popolare di Verona e Novara S.c.a.r.l.’s (BPVN) proposed merger, worth approximately Euro 6.7 billion.

The transaction, which took effect on 1 July 2007, entailed the merger of the two parents and the founding of a new publicly listed holding bank in the form of a credit society.

Following the merger, the new group became the top cooperative banking group with the third largest capitalisation and branch network in Italy, with an important standing in Europe as well.

The post-merger group’s main features are the number of branches (around 2,100) and its strong positioning in consumer credit and asset management.

The BPVN Group was created in June 2002 from the merger of Banca Popolare di Verona – Banco S. Geminiano e S. Prospero and Banca Popolare di Novara, but it dates back to 1867, when the mutual Banca Mutua Pop. di Verona was founded. Over the past few years the group has taken large steps in strengthening its network and expanding east, with the acquisition of the Croatian Banka Sonica based in Zagabria, now known as Banca Popolare Croatia, IC Bank Zrt (Budapest) and IC Banka (Prague).

Banca Popolare Italiana - Banca Popolare di Lodi was set up in 1864 as the first credit society in Italy. After its listing on the stock exchange in July 1998, a number of banks merged into it, each with a close tie to its area: Casse di Risparmio di Lucca, Pisa e Livorno, Cassa di Risparmio di Imola, Banca Popolare di Crema, Banco di Chiavari e della Riviera Ligure, Banca Popolare di Cremona and Banca Caripe.

4. **Banche Popolari Unite S.c.p.a (BPU Banca) – Banca Lombarda e Piemontese S.p.A. (Banca Lombarda)**

On 1 April 2007, UBI Banca, Unione di Banche Italiane S.c.p.a. was created out of the merger of BPU Banca and Banca Lombarda, based on

the equality of the two banks. The transaction was worth Euro 6.1 billion. The merger of these two groups was the final step in a highly strategic business plan, based on the quality of each group and the complementary nature of their networks, specialist companies and customers.

The new group, which has remained a credit society, was created through the merger of Banca Lombarda into BPU Banca. The organisation model is federal (9 network banks), multifunctional (complete range of specialist companies) and integrated (centralised support services, coordination and control).

The estimated synergies generated by the merger of the two groups total Euro 402 million per year once the merger was fully implemented, while one-time merger costs came to roughly Euro 390 million.

The Banche Popolari Unite Group was created on 1 July 2003 with the merger of two credit society banking groups, Banca Popolare di Bergamo-Credito Varesino and Banca Popolare Commercio e Industria. The group offers normal retail banking services, but, more importantly, also asset management, bankassurance, consumer finance, corporate banking, leasing and on-line trading services as well.

Banca Lombarda, founded in December 1998 following the merger of two banks based in Brescia, Credito Agrario Bresciano and Banca San Paolo, took the name Banca Lombarda e Piemontese Group in 2000 when it acquired Banca Regionale Europea. The group offers financial and insurance services and products through a wide range of specialised companies, including asset management, life bankassurance, targeted credit, leasing and factoring.

5. Crédit Agricole – Cariparma S.p.A., Friuladria S.p.A., 202 former Banca Intesa S.p.A. branches

After banks from other countries entered the Italian market (above all, the acquisition of Banca Antonveneta by ABN Amro and BNL by BNP Paribas) in 2005 and the year that followed, in 2007 the French Crédit Agricole, already a shareholder of Banca Intesa and present in Italy's private banking and asset management sector, carried out a transaction worth a total of Euro 6.0 billion.

The transaction took place in more than one stage, beginning with the sale of Intesa Sanpaolo's 100% investment in Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza (Crédit Agricole acquired 85% and Fondazione Cariparma 15%) for a cash consideration of Euro 3.8 billion. At the same time, Intesa Sanpaolo sold its investment in Banca Popolare Friuladria (76.05%) for a cash value of Euro 836.5 million. Finally, 202 former Banca Intesa branches were sold to Crédit Agricole for Euro 1.3 billion.

The current Cariparma e Piacenza came about through a series of mergers over time. First, Cassa di Risparmio di Parma and Cassa di Risparmio di Piacenza (founded in the 1800s) merged in 1993 to create Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza. A year later, Credito Commerciale, Banca Fratelli Ceriana and Mediocredito Padano merged into the resulting bank. In 1999, Banca Intesa acquired control of the company from the foundations, gaining 100% of its share capital in 2000.

Intesa Sanpaolo is the banking group created with the merger of Banca

Intesa and San Paolo IMI. In turn, Banca Intesa came about in 1998 following the merger of Cariplo and Banco Ambrosiano Veneto. In 1999, Banca Commerciale Italiana joined the Intesa Group. Following the subsequent merger of Comit into Banca Intesa (May 2001), the group took the name IntesaBci. In December 2002, the shareholders approved the change of name to Banca Intesa, with effect as from 1 January 2003. San Paolo IMI was created in 1998 with the merger of Istituto Bancario San Paolo di Torino and IMI (Istituto Mobiliare Italiano), which complemented each other extremely well. Istituto Bancario San Paolo di Torino was specialised in retail lending, while IMI, a state-owned entity set up in 1931 to sustain the reconstruction of Italy's industrial system, was a leading merchant and investment bank.

The Crédit Agricole Group is Europe's largest banking group in terms of retail revenue and is number one in France for asset management, bankassurance and private banking. It is also one of the leading European corporate and investment banking names. Listed on the stock exchange since December 2001, with the acquisition of Crédit Lyonnaise in 2003, the group now boasts a portfolio of approximately 26 million customers.

6. EniNeftegaz (60% Eni and 40% Enel) – Gazprom Neft (former Yukos operations)

The tender called for the acquisition of certain former Yukos Group operations, once a leading Russian oil producer and now bankrupt, ended in April in favour of the Italian consortium EniNeftegaz (60% Eni and 40% Enel) and an offer of approximately Euro 4.4 billion.

The acquired assets mainly include 100% of Arctic Gas Company, 100% of ZAO Urengolil, 100% of Neftegastekhnologia, 20% of OAO Gazprom (with the commitment of exercising a call option within two years at a price of USD 3.7 billion, in addition to transaction costs).

Winning the tender marked Eni's entrance into the Russian upstream market, and is the third largest acquisition by a foreign investor in the Russian oil and gas industry in history.

In Russia, the acquisition came about with an agreement signed by Eni and Gazprom in November 2006. In Italy, the agreement provided for the Russian gas giant's involvement in direct sales of natural gas.

The agreement was an important step in Eni's strategy of ensuring it has access to reserves in top hydrocarbon-producing countries. At the same time, it demonstrated Eni's ability to capitalise on its strategic position in the midstream and downstream gas system to support expansion to upstream operations.

Eni is a public limited company that was set up by the Italian government in 1953 under the chairmanship of Enrico Mattei. It was privatised in five different stages from 1995 to 2001. The company operates in the oil, natural gas, petrochemical, electricity generation and engineering industries. It is present in around 70 countries and employs over 73,000 people.

7. Olimpia S.p.A. – Telco S.p.A.

A group of Italian investors comprised of Assicurazioni Generali, Intesa Sanpaolo, Mediobanca and Sintonia and the Spanish investor Telefonica

as industrial minority shareholder signed an agreement in April 2007 with Pirelli (and Sintonia) to acquire 100% of Olimpia.

The acquisition, which was concluded in October of the same year, took place through a newco named Telco, created to merge Olimpia into it, which, after the transaction, held approximately 23.6% of Telecom Italia's voting shares, 18% of which was acquired through Olimpia and 5.6% contributed by Generali and Mediobanca.

8. Eni S.p.A. – Dominion (upstream operations in the Gulf of Mexico)

In April 2007, Eni acquired the upstream operations of Dominion Resources in the Gulf of Mexico through its subsidiary Eni Petroleum Company. Dominion is one of the largest energy companies in the US listed on the New York Stock Exchange.

The transaction, worth Euro 3.6 billion, includes production, development exploration assets on continental side of the Gulf of Mexico, in Texas and Louisiana waters. It followed up the 2006 acquisitions in Congo, Angola, Alaska and Russia.

Eni's strategy is to acquire hydrocarbon reserves and boost production in strategic areas, focusing on its know-how and technological assets in deep-water development operations.

Dominion is a leading US oil company with a portfolio of roughly 26,500 installed megawatts and a natural gas network covering 7,800 miles.

9. Swisscom Group – Fastweb S.p.A.

With the stated aim of growing on Italy's high potential market, the Swiss group Swisscom acquired Fastweb through a tender offer.

Swisscom would appear to be interested in gaining the competitive and technological edge enjoyed by the Italian company in broadband multimedia applications. In the new technology sector, which is crucial to the future development of Swisscom's infrastructure, Fastweb is estimated to be three to five years ahead of the competition.

Upon the conclusion of the tender offer in May 2007, Swisscom held 82.1% of Fastweb, for a total cost of Euro 3.1 billion, including transaction costs.

Privatised in 1998, Swisscom is Switzerland's TLC leader, with 5.2 million landline customers and over 1.5 million broadband connections.

With more than one million customers, Fastweb is the Italian domestic leader in broadband telephone, internet and television services using networks based entirely on internet protocol.

10. Intesa Sanpaolo S.p.A. – Banca Carifirenze S.p.A.

With the aim of gaining competitive edge in central and northern Italy the Intesa Sanpaolo Group began the acquisition of Banca Carifirenze in the second half of 2007.

The transaction was organised into two main steps. The first involved Intesa Sanpaolo's acquisition of 40.3% (as it already held 18.6%) of

Carifirenze (from Ente Cassa di Risparmio di Firenze, Fondazione Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia, Fondazione Cassa di Risparmio di La Spezia and Sofibar) by exchanging 399 million ordinary Intesa Sanpaolo shares (acquired by Intesa Sanpaolo on the market in October and November 2007, equal to roughly 3.3% of its ordinary share capital) on the basis of a share exchange ratio of 1.194 ordinary Intesa Sanpaolo shares for each Carifirenze share.

The second stage involved the launch of a mandatory tender offer under European regulations for the residual capital of Carifirenze, for a cash consideration of Euro 6.73 per share. The transaction, which began in March 2008 and ended on 1 April 2008, enabled the Intesa Sanpaolo Group (together with Ente Cassa di Risparmio di Firenze which maintained an investment of 10.3%) to hold 99% of Carifirenze, and exercise the squeeze-out.

The merger of Carifirenze will lead to estimated pre-tax synergies of approximately Euro 185 million once fully implemented (in 2010), 65% of which from cost savings and 35% from revenue, including through the strengthening of Intesa Sanpaolo's competitive position in central and northern Italy (its market share of branches grew from 4.5% to 18.6% after the acquisition in Tuscany).

Cassa di Risparmio di Firenze was founded in 1829 with a close connection to the local area. The current Carifirenze is the result of a series of deals that took place over the years. The main transactions included the acquisition of 51% of Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia and 28.57% of Cassa di Risparmio di Civitavecchia and Cassa di Risparmio di Orvieto in 1997, the acquisition of Cassa di Risparmio di Mirandola in 2001 and the acquisition of Cassa di Risparmio della Spezia in 2004. Banca CR Firenze was listed on the Milan stock exchange in 2000, taking the name Banca CR Firenze.

Tender offers, public offerings for subscription and public offerings for sale in 2007

This section provides an analysis of public offerings relating to Italian companies during the year, with an examination of overall figures on tender offers (see Table 18), public offerings and private placements (IPOs) (see Table 19) concluded during the year.

Tender offers

During the year, 18 tender offers were launched on listed companies in Italy, compared to 15 in 2006 and 23 in 2005.

The total value of the tender offers in 2007 approximated Euro 5.3 billion, compared to Euro 7.0 billion in 2006 and Euro 20.0 billion in 2005.

Breaking with the trend of the last two years, in which the most important deals involved financial brokerage firms as bidders or targets, in 2007, the largest tender offers in terms of value took place in the telecommunications sector (acquisition of Fastweb by Swisscom, a Swiss leader in the TLC, IT, media and entertainment sector, for approximately Euro 3.1 billion).

Another important tender offer was launched by the Permira fund (through its vehicle "Red&Black") for the Valentino fashion house. A total of roughly 27% shares were allocated for a cost of approximately Euro 699 million, including both the voluntary and residual offers. In November 2007, upon the conclusion of the residual tender offer, Valentino Fashion Group was delisted.

In the banking sector, in 2007, Veneto Banca picked up 75% of Banca Popolare di Intra for Euro 633 million, thereby acquiring control of the bank.

In addition, following a tender offer, in July 2007, Beni Stabili became a part of the French Foncière des Régions Group, making it one of the largest European property groups.

An analysis of public offerings launched in 2007 shows that four were voluntary, 13 were mandatory takeover bids and five were residual tender offers.

Initial public offerings

The number of IPOs rose from 27 in 2006 to 32 in 2007, while the value of transactions decreased from Euro 5.6 billion in 2006 to Euro 4.4 billion in 2007. The most significant transactions included the Prysmian IPO (approximately Euro 1.2 billion for 40% of the company's share capital), Enia (roughly Euro 400 million for 35% of its share capital) and Maire Tecnimont (around Euro 300 million for 30% of its share capital).

TABLE 17 – Analysis of the average performance of IPOs in 2007 (Page 47)

The average performance of IPOs in 2007 can be analysed as follows:

- the average performance in the first month of listings confirms an underpricing trend, which generally characterises international IPOs, on the

Italian market as well. This makes way for extra-yield in the initial trading period;

- the average performance of IPOs in the two months following the listing shows more contained positive yield, which was reduced to nil in the third month. This could reflect empirical evidence seen in the international IPO market of long-run underperformance (which actually arises over the medium to long-term), although these figures are most likely significantly distorted by the financial downturn on stock exchanges in the second half of 2007 and into the first quarter of 2008;
- the table shows how, on the basis of the date of the listing by breaking down the year into the first and second halves, important it is to consider timing when planning an IPO. Most of the IPOs that performed poorly took place in the second half of the year. In case in point, Maire Tecnimont (in the construction/engineering sector) performed well, while the listings of Damiani and Il Sole 24 Ore were penalised.

TABLE 18 – Tender offers (2007) (Page 49)

TABLE 19 – IPOs (2007) (Page 50)

TABLE 20 – Capital increases (2007) (Page 51)

The BRIC phenomenon

The recent progressive economic development of emerging countries (above all, Brazil, Russia, India and China) has pushed the BRIC countries to a predominant place on world markets, while they play an important role in a new wave of M&As.

Although they account for only 5% of the total value generated by mergers and acquisitions around the world (USD 211 billion, compared to a value of USD 3,833 billion on the world market) and despite the differing reasons, objectives and methods of these transactions, mergers and acquisitions involving BRIC countries have never stopped growing since the Nineties and, since 2005 have expanded even more rapidly.

FIGURE 24 – BRIC mergers and acquisitions from 1999 to 2007. Value of transactions with targets/bidders in the countries indicated (Page 54)

In particular:

- after the slowdown that followed 2000 (a record year), transactions involving Brazilian companies began to grow again in 2004, reaching a total of 423 concluded deals in 2007 (up by 86% on 2006) worth a total of USD 42 billion, slightly down on 2006 (-2%, but +190% on 2005). Cross-border transactions accounted for 64% of the total value of all transactions (44% of the volume);
- Russia has experienced uninterrupted M&A growth. In 2007, these transactions reached roughly USD 91 billion (+135% on 2006) and numbered 525. Cross-border transactions also grew (USD 41 billion, +226% on 2006) to 46% of the total value;
- despite the slight drop in value on 2006 (down by approximately 3% in both countries), India and China confirmed the positive trend of previous years in terms of the number of transactions, with additional growth (+4% and +24%, respectively), while also confirming their international calling. Cross-border M&As accounted for 85% of the total value of transactions in India (50% of the volume) and 56% of the value of Chinese transactions (54% of the volume).

FIGURE 25 – BRIC mergers and acquisitions from 1999 to 2007. Number of transactions with targets/bidders in the countries indicated (Page 55)

Emerging countries' push towards internationalisation is even more evident in the trend of acquisitions by companies in the BRIC countries on cross-border targets. Brazil, Russia, India and China have reported substantial increases in their acquisitions abroad, both in terms of volume and value, in a wide range of sectors and geographical areas.

FIGURE 26 – BRIC acquisitions abroad from 1999 to 2007. Number of transactions (Page 56)

TABLE 21 – BRIC acquisitions abroad from 1999 to 2007. Value of transactions (USD million) (Page 56)

In 2007, Brazil counted 35 acquisitions abroad (+75% on 2006 and + 192% on 2005), despite a 63% drop in value to over USD 7.0 billion.

Low interest rates, economic stability and sound liquidity were what primarily drove this trend. In the short term, additional increases in M&As will depend on whether the economic situation remains the same or is improved, as well as on the effects of the international financial crisis and the low US dollar's impact on potential exports.

The sectors most targeted by Brazilian investors were distribution, food, chemical/petrochemical and metallurgy. Acquisitions abroad mainly targeted the North and South American countries, while M&As in Europe continued to be modest and mainly targeted Portugal and Spain.

FIGURE 27 – Cross-border Brazil/Europe M&As from 1999 to 2007. Number of transactions (Page 57)

TABLE 22 – The main Brazilian acquisitions from 2005 to 2007 (Page 57)

Russia recorded the largest increase in cross-border acquisitions in 2007, less in terms of volume (+31% on 2006 and two times the 2005 figure), than in terms of value (+292% to USD 15 billion).

A series of macroeconomic and political conditions are having a dramatic impact on the M&A market trend, shifting the flow of investments towards the former Soviet Union:

- in the wake of the oil boom, the Russian GDP is growing rapidly, while domestic demand and retail consumption grow;
- oil and gas exports have reached record levels, leading to a reduction in the country's foreign debt and a rise in tax receipts;
- despite the frequent government assistance and restrictions on foreign investments, the market offers interesting opportunities and is enjoying an overall improvement in the business climate, which has led to great foreign investments;
- the advantages to investing in the Russian economy remain attractive (broad consumer market undergoing rapid growth, extensive oil reserves, qualified and inexpensive work force and economic and political stability).

As a result, foreign investments in the Russian economy have increased further. In 2007, European investments grew by 140% in value on 2006 to USD 72 billion.

Acquisitions by Russian companies in other countries, particularly in Europe, have been growing over the past few years in a variety of ways depending on the sector involved:

- in the industrial markets sector, there were 21 Russian acquisitions of European companies totalling approximately USD 5 billion in 2007;
- expansion abroad has become the most common tool for development in the telecommunications and energy & utilities sectors. TLC acquisitions numbered seven in 2007 and totalled USD 520 million, while those in the

energy & utilities sector numbered nine and totalled USD 249 million;

- seven acquisitions took place in the financial services sector, worth USD 358 million.

FIGURE 28 – Cross-border Russian/Europe M&As from 1999 to 2007. Number of transactions (Page 59)

TABLE 23 – The main Russian acquisitions from 2005 to 2007 (Page 59)

In India, M&A transactions totalled USD 37 billion during the year, over USD 10 billion of which related to acquisitions abroad (23% involved European targets). This figure is underestimated if one considers the main transactions of the last few years (Arcelor/Mittal in 2006 for roughly USD 34 billion and Corus/Tata and Novelis/Indalco in 2007 worth a total of USD 18 billion) concluded by associates or special purpose vehicles set up outside India.

India's propensity to invest abroad is not recent. Its first cross-border acquisitions date back to the second half of the Seventies and were followed by activity through minority joint ventures in subsequent decades. In the early Nineties, foreign investments began entering the country with the progressive deregulation (allowing foreign acquisitions from 1995 on) still now underway.

Boosted by a growing economy, strong growth in domestic demand, easier access to capital and lower borrowing costs, Italian businesses are increasingly looking outside Italy and focusing on an ever larger number of industrial sectors in "new" or secondary geographical areas (Romania, the Philippines, South Korea, Bosnia, etc.).

Unlike in China, where foreign transactions are often strategic and encouraged by the government, in India, the businesses (which are most often family-run) and individuals not operating in the financial service sector (ICT, pharmaceuticals, chemical, automotive, and industrial in general) are pushing for internationalisation, and focusing mainly on Europe and North America with targets that have well-known trademarks or an extensive customer base. The most aggressive Indian players in terms of development abroad with a well-defined strategic focus are the Tata and Mittal Groups (Industrial Markets), ONGC (Oil & Gas), TCS, Infosys and Wipro (Information Technology), Mahindra & Mahindra (Automotive) and Dr Reddy's and Ranbaxy (Pharmaceuticals).

FIGURE 29 – Cross-border India/Europe M&As from 1999 to 2007. Number of transactions (Page 61)

TABLE 24 – The main Indian acquisitions from 2005 to 2007 (Page 61)

Total mergers and acquisitions concluded in 2007 by China accounted for only 1% of the world total, while Chinese acquisitions abroad amounted to USD 12 billion (-17% on 2006, +158% on 2005), with a total of 100 transactions (+108% on 2006, +150% on 2005).

The exponential growth in Chinese investments abroad is due to a variety of factors:

- the Chinese government is increasingly determined to encourage the internationalisation of its local companies, by focusing on using, for example, the 2008 Olympic Games in Beijing as strategic leverage to make

its businesses visible around the world;

- the need to ensure it has natural resources, raw materials and energy sources, which do not abound in China;
- the desire to expand to foreign markets and create Chinese brands of international renown;
- increasingly fierce competition on the domestic market, pushing Chinese companies to move to countries with lower labour costs;
- excess liquidity generated by the rise in corporate profits, along with the amount of bank deposits and currency reserves that are pushing the government, banks and companies to find alternative, profitable investments;
- the need to acquire technologies and know-how more rapidly.

As the aims of and reasons for internationalisation grow, China's approach to investing abroad has changed over time. From small investments during the initial stage of cross-border development (in the second half of the Eighties) to progressively acquiring interests in joint ventures abroad and then, in recent years, moving on to large-scale acquisitions, encouraged by government assistance introduced in 2006.

FIGURE 30 – Cross-border China/Europe M&As from 1999 to 2007. Number of transactions (Page 63)

TABLE 25 – The main Chinese acquisitions from 2005 to 2007 (Page 63)

The development of sovereign wealth funds

Recent attempts to estimate the foreign assets of sovereign states indicate international reserves of USD 5,600 billion and sovereign wealth fund assets ranging from USD 1,900 billion to USD 3,000 billion. These figures are at least ten times lower than the assets under management of institutional investors on mature markets (USD 53,000 billion) and higher than those managed by hedge funds (USD 1,000-1,500 billion). (F.M.I. - Financial Stability Forum, 2007).

The latest forecasts prepared by the IMF predict that sovereign states, and especially those in emerging countries, will continue to accumulate financial resources at a rate of USD 800-900 billion per year, which will bring their total assets under management to approximately USD 12,000 billion in 2012.

Despite the fact that there is no universally accepted definition of sovereign wealth funds, they are generally considered special investment funds created or owned by governments to hold foreign assets and capital over the medium to long-term. In general, sovereign wealth funds are government investment funds capitalised with a portion of the currency reserves of central banks, although they are managed separately from those reserves.

The sources of funding for sovereign wealth funds can be budget surpluses generated by a variety of factors (income on exports, cost containment, public savings generated at domestic level, such as through privatisation processes, etc.). For example, sovereign wealth funds can be generated by cash surpluses in oil-producing countries (the Gulf countries, Norway and Russia), industrial export surpluses (China) or surpluses from finance, trading, technology and transport (Singapore).

FIGURE 31 – Sovereign wealth fund: size and concentration by geographical area (2007) (Page 64)

TABLE 26 – Main sovereign wealth funds (Page 65)

Sovereign wealth funds are not at all recent (the Kuwait Investment Authority dates back to 1953), especially in countries with an abundance of natural resources (oil, copper, diamonds, etc.). The new development lies in the fact that sovereign wealth funds have recently begun to grow in emerging countries without oil reserves, on the heels of budget surplus growth, and the growth in these countries' assets has transformed sovereign states into a new group of investors actively involved on international markets.

Their intense activities, especially in the wake of the subprime mortgage crisis, increased considerably, as can be seen in the recent bail-out of investors undergoing difficulties and the growing commitment of these funds in western banks. The value of M&A transactions concluded by sovereign wealth funds rose by 58% on 2006 to approximately USD 70 billion in 2007 (+315% on 2005 and +1,146% on 2003).

While the cross-border transactions of sovereign wealth fund have met with great appreciation from the international community given their potential

stabilising effect on financial markets, there is little information available on the size of these funds, their investment objectives, their institutional and managerial structure, which gives rise to concerns that make it extremely difficult to understand the asset management activities completed and measure their impact on capital markets.

FIGURE 32 – Sovereign wealth fund mergers and acquisitions from 1999 to 2007. Value of transactions (Page 67)

This is all occurring at a time when the role of sovereign wealth funds is evolving in finance. They are no longer just a resource to ensure stable investments or a mere liquidity reserve on standby to save institutions undergoing difficulties, but they are becoming increasingly important in the day-to-day performance of equity markets. China Investment's participation last May in VISA's IPO (with an investment of USD 200 million), the Chinese sovereign wealth fund's investment in France-based Total, the Spanish property company Capital's request for assistance from the Dubai-based IDC fund, the acquisition of nearly 1% of British Petroleum by the Chinese fund State Administration of Foreign Exchange for USD 1.97 billion and the Singapore-based fund GIC Special Investment's investment in Sintonia all demonstrate the willingness of sovereign wealth funds to invest more significantly in international capital markets and prove their worth as powerful new investors. Over the next 12-18 months, they are expected to be players in increasingly larger acquisitions, while the private equity world could be on the verge of a sweeping transformation.

TABELLA 27 – Main investments of sovereign wealth funds in financial institutions (Page 68)

Contact us

Maximilian P. Fiani
Partner
Country Head KPMG Corporate Finance
Tel. +39 02 6764 3401

Simone Bassanini
in charge of the M&A Report
Tel. +39 02 6764 3915

Le informazioni contenute in questo rapporto sono tratte da fonti pubblicamente disponibili. KPMG Advisory S.p.A non attesta né garantisce in nessun modo l'accuratezza, la completezza e la correttezza delle informazioni ivi contenute. Tali informazioni vengono analizzate e presentate unicamente allo scopo di descrivere alcune dinamiche del mercato italiano delle fusioni e acquisizioni. Questo rapporto non presenta una offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di alcun titolo, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento nei confronti di società o persone richiamate nel testo. KPMG Advisory S.p.A non si assume alcuna responsabilità per la perdita o i danni che potrebbero derivare dall'uso improprio di questo rapporto o delle informazioni ivi contenute.

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

© 2008 KPMG Advisory S.p.A., an Italian limited liability share capital company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International, a Swiss cooperative. All rights reserved. Printed in Italy.

KPMG and KPMG logo are registered trademarks of KPMG International, a Swiss cooperative.

Publication date: July 2008