



CORPORATE FINANCE

Rapporto Mergers & Acquisitions

Anno 2008

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 137.000 professionisti a livello mondiale le società del Network offrono servizi in 144 paesi.

Il Network internazionale di **KPMG Corporate Finance** comprende 2.300 professionisti in 60 Paesi, tra cui l'Italia, che si avvale di 60 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 137,000 professionals worldwide, member firms provide services in 144 countries.

The **KPMG Corporate Finance** Network includes more than 2,300 professionals in 60 countries, including Italy, with 60 professionals and offices in Milan and Rome. The professionals of the Corporate Finance Network have gained considerable experience in assisting and advising Clients in the research, study, design, valuation, development, realisation and finalisation of acquisition, sale, merger, privatisation and joint-venture strategies and in structured finance operations in general, with complete assistance in any stages of the transaction.

Rapporto Mergers & Acquisitions 2008

Contenuti

5	Mercato M&A in Italia: anteprima sui primi due mesi del 2009
8	Mercato M&A a livello globale: trend storici ed overview 2008
17	Mercato europeo M&A: trend storici ed overview 2008
22	Mercato M&A in Italia: trend storici ed overview 2008 – Analisi per settore – Analisi per Paese – Analisi per valore – Analisi delle prime dieci operazioni dell'anno 2008 – Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA) e Initial Public Offering (IPO)
63	Focus – La conferma dei BRIC – Gli interventi Governativi – L'attività dei "Financial Sponsors"

Finalità del Rapporto ed informazioni utilizzate

Il Rapporto Mergers & Acquisitions analizza le operazioni di fusione ed acquisizione con esclusivo riferimento a quelle che hanno coinvolto aziende italiane e che si sono finalizzate nell'arco del 2008, e per le quali sono disponibili informazioni di pubblico dominio.

La finalità dello studio è l'esame delle tendenze evolutive dell'economia italiana in termini di dinamicità nazionale ed internazionale e ridefinizione dello scenario competitivo dei principali settori industriali e finanziari.

L'obiettivo del presente studio non è pertanto lo sviluppo di analisi di settore approfondite, bensì un esame trasversale dei percorsi evolutivi dell'industria italiana osservandone i processi di consolidamento, di internazionalizzazione e di competizione nel contesto globale, monitorando anche la formazione e/o il rafforzamento di raggruppamenti societari.

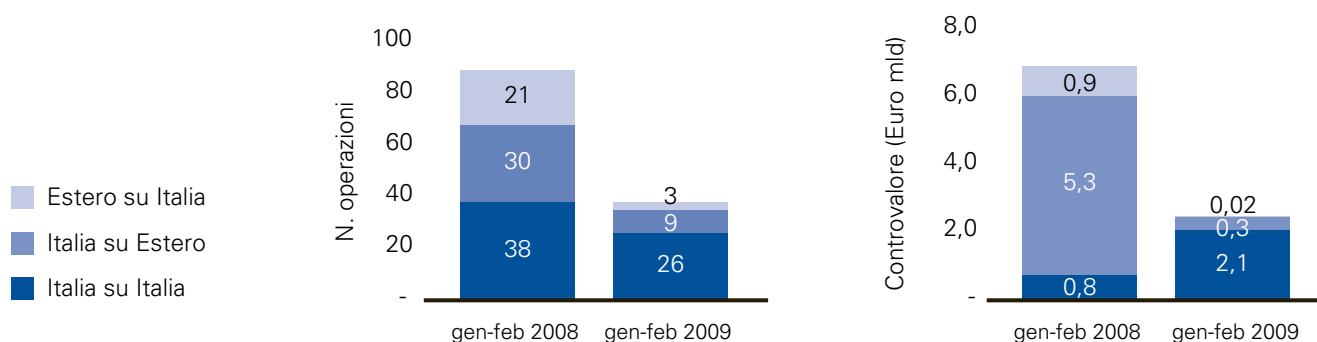
Le operazioni sono classificate in funzione del settore di attività della società acquisita e della società acquirente, della nazionalità (determinata in base al gruppo di controllo della stessa) e della regione delle aziende coinvolte, della tipologia delle transazioni e del loro controvalore, e non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

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

Mercato M&A in Italia: anteprima sui primi due mesi del 2009

Nei primi due mesi del 2009 sono state chiuse transazioni per un controvalore di **Euro 2,4 mld**, quasi il 65% in meno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, quando il controvalore era stato pari a Euro 6,9 mld. In flessione anche i volumi: nel primo scorcio del 2009 sono state chiuse **38 operazioni** contro le 89 dei primi due mesi 2008.

GRAFICO 1 – Mercato italiano M&A: gen-feb 2008 e 2009 per numero di operazioni e controvalore



Fonte: KPMG Corporate Finance

I risultati in calo di questi primi mesi del 2009 sono una diretta conseguenza delle difficili condizioni economiche che si protraggono oramai da tutto il 2008. La flessione del controvalore è data principalmente dalla mancanza di grandi deal. Ad inizio 2008 si erano infatti già registrate 2 importanti acquisizioni: Burren Energy da parte di Eni per Euro 2,3 mld e quella su OJSC Ukrostatbank da parte di Bank Austria (Gruppo Unicredit) per Euro 1,5 mld.

E' interessante notare, comunque, che la congiuntura negativa non ha inficiato completamente l'attività di M&A. Infatti, se si osserva la lista delle operazioni annunciate tra gennaio e febbraio 2009 si scopre che la pipeline potrebbe riservare alcune sorprese, almeno in termini di controvalori: l'acquisizione di Enel del 25% di Endesa per Euro 9,6 mld; l'acquisizione da parte di Snam rete gas del 100% di Stogit e Italgas rispettivamente per Euro 1,6 mld ed Euro 3,0 mld; la cessione di Enel rete gas per Euro 1,2-1,4 mld; ed infine il delisting di Alleanza Assicurazioni da parte di Assicurazioni Generali per Euro 1,8 mld.

TABELLA 1 – Prime 10 operazioni gen-feb 2009

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore Euro mld	Cross Border
Enel S.p.A. (rete elettrica)	Italia	Terna S.p.A.	Italia	n.d.	1,15	
Meliorbanca S.p.A.	Italia	Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.c.	Italia	69,9%	0,28	
Teesside steel plant	Inghilterra	Marcegaglia S.p.A.	Italia	100,0%	0,26	✓
Cofito S.p.A.	Italia	Veneto Banca Holding S.c.p.a.	Italia	40,0%	0,17	
Anima Sgr	Italia	Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l.	Italia	100,0%	0,10	
Marinella S.p.A.	Italia	Progetto Sviluppo Marinella S.p.A.	Italia	75,0%	0,06	
Tiscali International Network (Gruppo Tiscali)	Italia	BS Investimenti S.g.r. S.p.A.	Italia	100,0%	0,05	
IntesaTrade SIM S.p.A.(Gruppo Intesa Sanpaolo)	Italia	Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l.	Italia	100,0%	0,05	
Livingston S.p.A.	Italia	4 Fly S.p.A.	Italia	100,0%	0,04	
Delta S.p.A.	Italia	Management Gruppo Delta, Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino	Italia	13,3%	0,04	
Controvalore prime 10 operazioni					2,2	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2009					2,4	
% prime 10 operazioni su totale					90%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

L'operazione più rilevante dei primi mesi è stata l'acquisizione da parte di Terna della rete di energia elettrica in alta tensione di Enel distribuzione per Euro 1,15 mld. Seguono a notevole distanza nella "top ten" del periodo, l'acquisizione del 69,9% di Meliorbanca da parte della Banca Popolare dell'Emilia Romagna per Euro 0,28 mld e l'acquisizione da parte di Marcegaglia di un asset siderurgico per Euro 0,26 mld.

TABELLA 2 – Breakdown gen-feb 2009 operazioni per nazione acquirente e nazione acquisita (Italia vs Italia; Italia vs Estero; Estero vs Italia)

Direzione	N. Operazioni		Euro mld	
Italia su Italia	26	68,4%	2,1	85,8%
Italia su Estero	9	23,7%	0,3	13,4%
Estero su Italia	3	7,9%	0,02	0,8%
Totale	38		2,4	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Sul fronte della direzione delle operazioni si registrano i seguenti trend:

- Italia su Italia: le operazioni si riducono dalle 38 nel periodo gennaio-febbraio 2008 a 26 per il corrispondente periodo del 2009. L'impatto percentuale sul numero totale operazioni cresce sensibilmente passando dal 48% nel 2008 a oltre il 68% nel 2009. Anche il controvalore del segmento Italia su Italia è cresciuto passando da Euro 0,8 mld ad Euro 2,1 mld.

- Italia su Estero: il numero delle transazioni si sono ridotte sia in termini puntuali (da 30 a 9) che percentuali (da 34% a 24% sul totale numero operazioni). Stesso trend vale per il controvalore che da Euro 5,3 mld nel 2008 si è ridotto ad Euro 0,3 mld nel 2009. In termini percentuali sul totale controvalore si è passati dal 76% al 13%.
- Estero su Italia: nei primi due mesi del 2008 si erano registrate 21 operazioni, mentre nel 2009 se ne contano solo 3. L'incidenza del controvalore è passata dal 12% a circa l'1%.

Outlook 2009

La crisi finanziaria e creditizia innescata nel 2007 dal crollo dei mutui subprime e le conseguenti tensioni sul mercato del credito, e la sua evoluzione nel 2008 che è sfociata in uno scenario macro economico internazionale oggettivamente complesso, con volatilità sui prezzi delle materie prime, timori per l'inflazione e diminuzione della domanda di beni di consumo, potrebbe paradossalmente trasformarsi in fonte di opportunità nell'ambito dell'M&A, e scuotere le aziende da quell'atteggiamento di cautela e di attendismo che le ha caratterizzate negli ultimi anni.

Intanto le difficoltà di mercato favoriscono consolidamenti industriali (anche tra piccole e medie imprese) e fusioni strategiche in alcuni settori sia a livello nazionale che internazionale. In secondo luogo le imprese in difficoltà potrebbero dover attuare ristrutturazioni di portafoglio e dismissioni di asset non core o distressed; il tutto, associato a possibili riduzioni di prezzi delle transazioni, dovuti in parte anche al limitato potere negoziale delle aziende cedenti e alla necessità di completare le cessioni in tempi rapidi per recuperare cassa, potrebbe consentire alle imprese che dispongono di mezzi finanziari o che sono in grado di garantirsi un accesso rapido a disponibilità finanziarie di concludere vere e proprie "occasioni".

In tale contesto, che molti editorialisti hanno definito da "predatori" e persino da "sciacalli", si innestano le spinte all'internazionalizzazione da parte delle grandi multinazionali, delle aziende appartenenti ai Paesi emergenti, BRIC in testa, la propensione all'investimento da parte dei Fondi Sovrani (nonostante le perdite subite a seguito del crollo delle borse), e la possibile rifocalizzazione di strategia dei Private Equity verso operazioni di ristrutturazione o distressed.

Il quadro che emerge potrebbe, quindi, far sperare una lieve ripresa per il mercato dell'M&A 2009.

Mercato M&A a livello globale: trend storici ed overview 2008

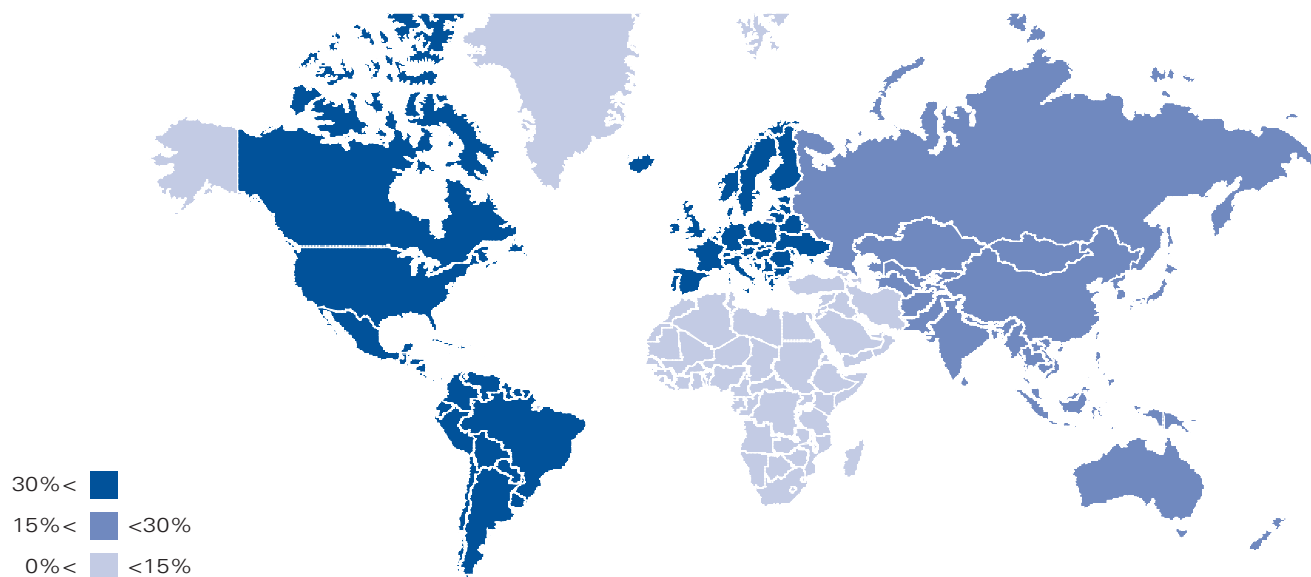
Dopo quattro anni di crescita ininterrotta (2004-2007), culminati con l'eccezionale risultato conseguito lo scorso anno, nel 2008 la recessione mondiale innescata dalla crisi dei subprime ha determinato una battuta d'arresto del mercato globale M&A, sia in termini di volumi che di valore (28.506 operazioni completate per un controvalore complessivo di USD 2.663 mld).

Il controvalore, attestatosi a USD 2.663 mld (contro USD 3.833 mld del 2007 e USD 3.055 mld del 2006), si è ridotto del 31% a fronte di un calo marginale (-3%) del numero delle operazioni completate, pari a 28.506 deal (29.323 nel 2007 e 27.328 nel 2006).

L'attività M&A è andata progressivamente riducendosi nel corso dell'anno e nell'ultimo trimestre del 2008 ha raggiunto il livello minimo di USD 573 mld (la metà rispetto ai quasi USD 1.200 mld raggiunti negli ultimi 3 mesi del 2007 ed ai USD 981 mld dell'ultimo trimestre del 2006) e di 6.427 operazioni completate (contro 7.033 e 7.009 deal rispettivamente dell'ultimo trimestre 2007 e 2006): occorre risalire fino al secondo trimestre del 2005 (USD 480 mld) per trovare un controvalore inferiore.

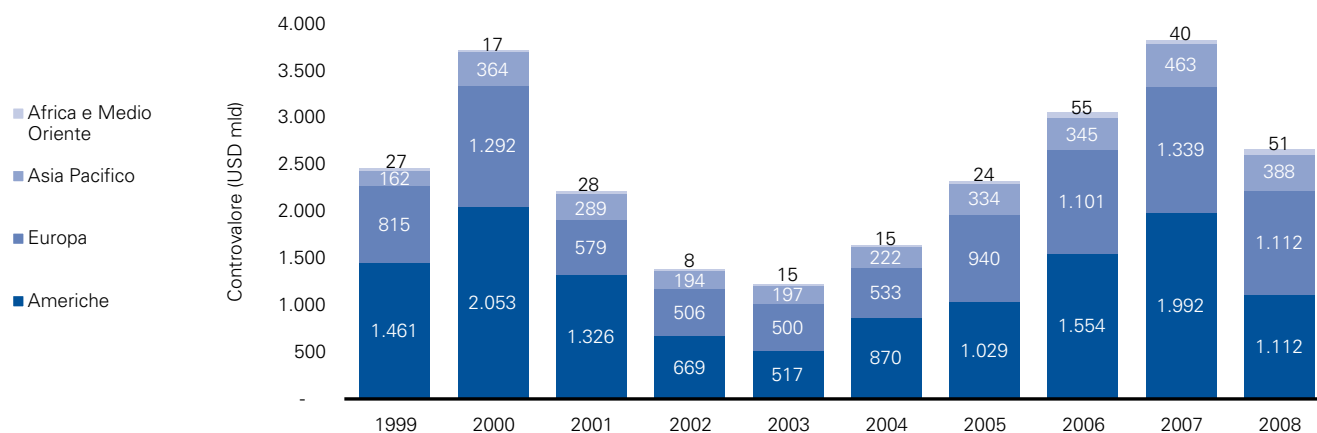
Il ridimensionamento dell'attività M&A ha interessato tutte le aree geografiche, con la sola eccezione di **Africa e Medio Oriente (591 operazioni per USD 51 mld)**, dove si è registrato un incremento del 28% del controvalore (che ha raggiunto un valore di USD 51 mld, superando i USD 40 mld del 2007 e di poco inferiore al valore record di USD 55 mld realizzato nel 2006) e del 32% dei volumi (591 operazioni completate) rispetto alle 447 del 2007.

GRAFICO 2 – Concentrazione geografica del mercato M&A 2008 (per area geografica del target)



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

GRAFICO 3 – Mercato mondiale M&A 1999-2008: controvalore operazioni completate per area geografica del target



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

Gli andamenti del mercato M&A relativi agli altri Paesi e macro aree geografiche sono riassumibili come segue:

- L'area **Asia Pacifico (7.661 operazioni per USD 388 mld)** ha subito rispetto al 2007 una contrazione del 16% in valore (+12% rispetto al 2006), pur a fronte di una crescita dell'11% in termini di volumi (+12% rispetto al 2006). Rispetto al periodo preso in esame, il controvalore 2008 risulta comunque essere il secondo più alto mai registrato dopo il record del 2007; in termini di volumi, poi, l'anno appena concluso ha fatto registrare il numero massimo di 7.661 operazioni.

Tale dinamica è stata determinata soprattutto dalla crescita del mercato giapponese (+12% in controvalore e +37% in volume, raggiungendo la cifra record di 2.005 operazioni completate) e dall'ulteriore sviluppo dell'attività M&A in Cina, che nel 2008 ha fatto registrare i più alti risultati mai conseguiti sia in termini di controvalore (+60% e +55% rispettivamente rispetto al 2007 e al 2006 e ben +158% sul dato 2005) che di numero di operazioni completate (+18% sul 2007, +47% rispetto al 2006). Anche l'India ha conseguito il più alto numero di operazioni completate mai rilevato (853 deal, +10% rispetto al 2007, +40% rispetto al 2006) nonostante una contrazione dell'8% in termini di valore.

Depurando i dati dai risultati conseguiti dal Giappone, i restanti Paesi dell'area Asia Pacifico, pur con le dinamiche osservate in Cina, hanno registrato complessivamente nel 2008 una riduzione del 12% in controvalore (anche se +33% rispetto al 2006 e +72% rispetto al 2005).

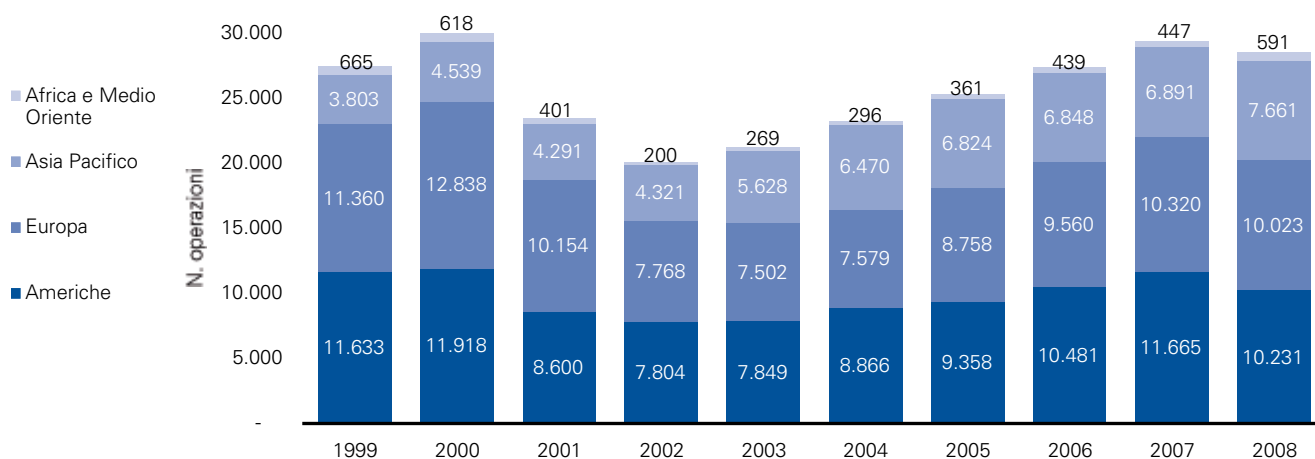
- Con un controvalore complessivo di USD 1.112 mld (-17% sul 2007 ma in linea con il dato 2006) e volumi in calo del 35% rispetto al 2007 (10.320 operazioni), seppur in crescita rispetto al 2006, l'**Europa (10.023 operazioni per USD 1.112 mld)** è comunque riuscita a mitigare

parzialmente gli effetti negativi della crisi, raggiungendo il principale mercato M&A a livello mondiale costituito dalle Americhe, e segnando al contempo il sorpasso rispetto al mercato statunitense.

La contrazione del mercato europeo è legata principalmente alla diminuzione dell'attività nelle regioni Occidentali (-15% in valore e -7% in volume), sulla scia del calo generalizzato nei principali paesi (Germania -42%, Spagna -37%, Inghilterra -28%, Francia, in controtendenza, +2%). Tale trend è stato in parte neutralizzato dai positivi risultati registrati nell'Europa Orientale (+8% rispetto al 2007, +44% sul dato 2006) ed in particolare grazie ai dati record raggiunti dalla Federazione Russa (+9% sul 2007, ben +156% rispetto al 2006 in termini di controvalore; +128%, +181% e +274% rispetto al numero di operazioni completate rispettivamente nel 2007, 2006 e 2005).

- Sono le **Americhe (10.231 operazioni per USD 1.112 mld)** l'area in cui nel 2008 l'attività M&A ha subito la contrazione più rilevante (-44% in valore, -12% in volume). In particolare, il decremento delle operazioni concluse da società target o acquirenti statunitensi (rispettivamente -46% in valore e -16% in volume), che risulta essere superiore alla media continentale, è stato controbilanciato dalle ottime performance del Brasile (+30% in controvalore, +28% rispetto al dato 2006, e +51% in volume con un incremento del 182% rispetto al 2006).

GRAFICO 4 – Mercato mondiale M&A 1999-2008: numero operazioni completate per area geografica del target



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

L'attività **cross border**, sebbene in contrazione rispetto al 2007 in termini assoluti (-20% in valore e -7% in volume), ha rappresentato a livello mondiale il 50% del controvalore delle operazioni concluse nel 2008, in crescita rispetto al dato del 2007 (45%).

Il trend dimostra ancora una volta come le aziende siano sempre più attente al contesto internazionale, che mai come ora si presenta come una possibile soluzione alle criticità, di carattere macro-economico e di mercato/domanda, che si incontrano a livello domestico.

L'Europa, nonostante la diminuzione di circa il 29% nel controvalore, anche nel 2008 ha fatto registrare la più intensa attività M&A cross border (intesa come insieme sia delle acquisizioni o fusioni europee all'estero che degli investimenti esteri in imprese del vecchio continente) con quasi 5.300 operazioni completate per un controvalore complessivo di circa USD 800 mld.

In controtendenza rispetto al mercato mondiale si sono rivelati in termini di controvalore cross border:

- Africa e Medio Oriente (+32% in valore rispetto al 2007);
- Asia Pacifico (+8%), all'interno della quale occorre segnalare l'incremento del 28% registrato dal solo Giappone;
- Cina (+74%).

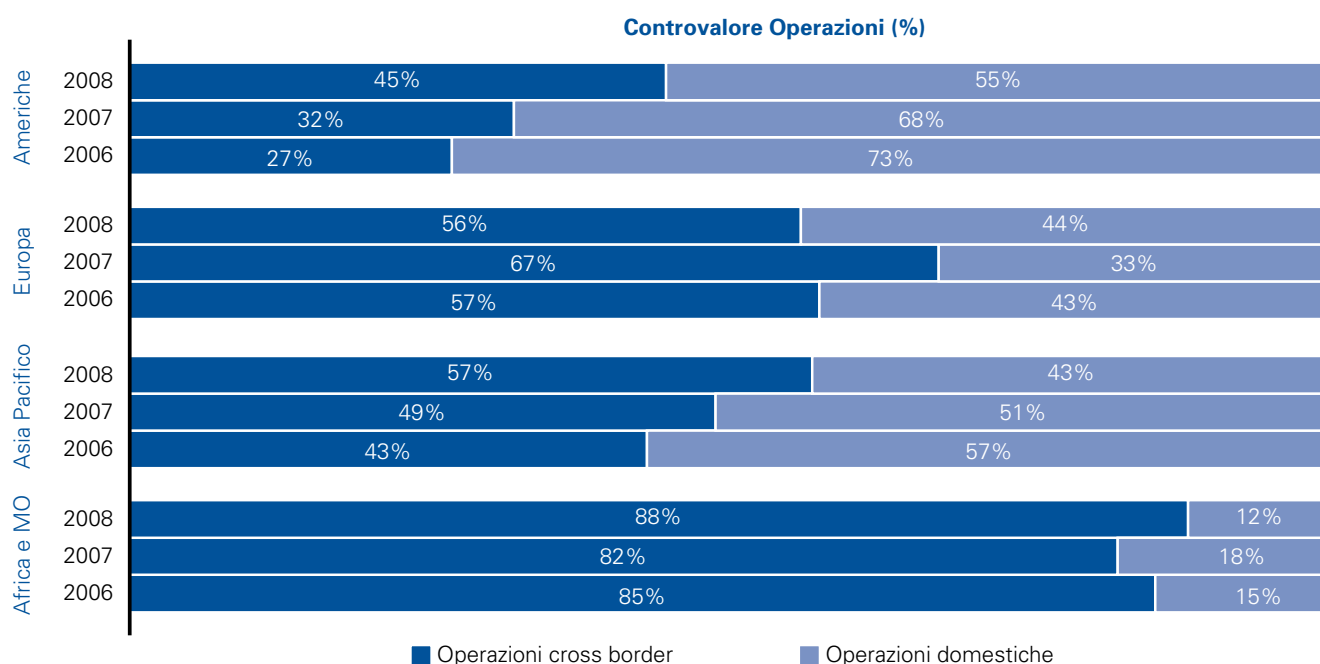
Ed in termini di volumi:

- India (+3% nel numero di operazioni cross border completate, +13% rispetto al 2006);
- Brasile (+43% sul dato 2007, +114% sul 2006);
- Federazione Russa (+44% sul 2007, +75% e +127% rispettivamente sui dati del 2006 e 2005).

Le ragioni di tale andamento sono da ricercare anche nell'attivismo dei Fondi Sovrani presenti in queste regioni, oltre che nella rinnovata crescita del mercato M&A nei **Paesi BRIC**.

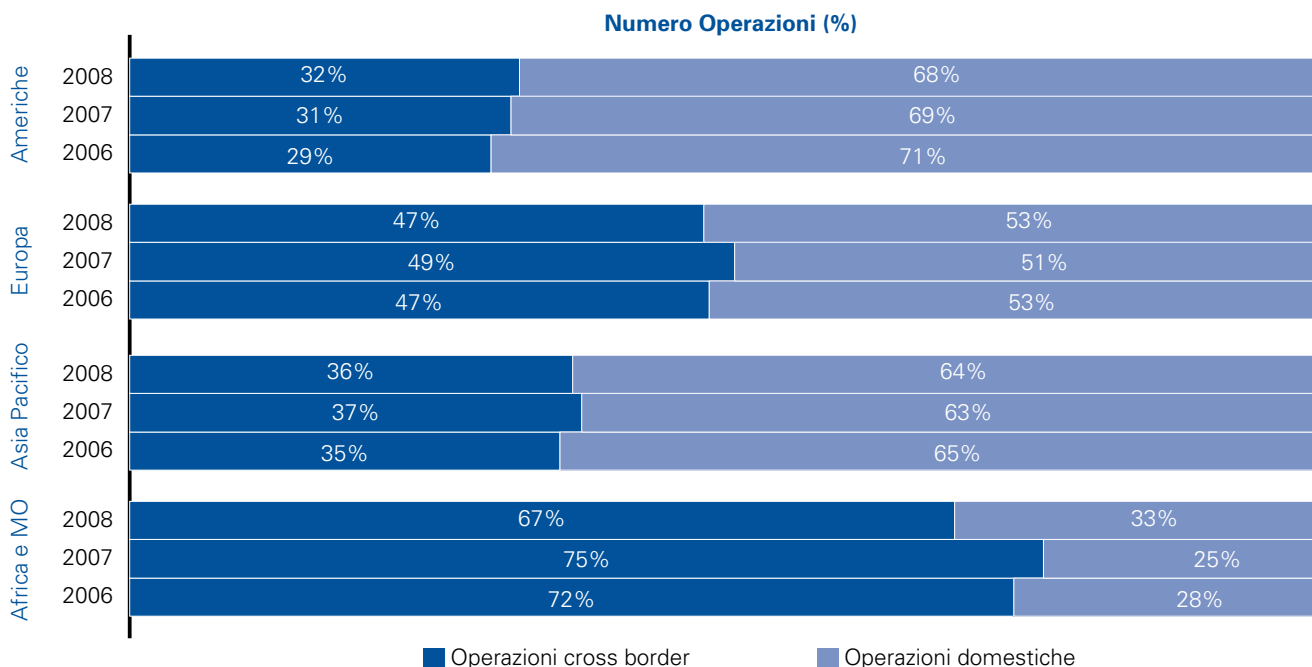
Per un maggior dettaglio si veda il capitolo dedicato nel seguito.

GRAFICO 5 – Mercato mondiale M&A 2006-2008: peso percentuale del controvalore di operazioni cross border (M&A da e verso società delle aree geografiche indicate) e domestiche completate



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

GRAFICO 6 – Mercato mondiale M&A 2006-2008: peso percentuale del numero operazioni cross border (M&A da e verso società delle aree geografiche indicate) e domestiche completate



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

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

Il settore **Energy & Utilities**, pur rappresentando il 18% del valore totale mondiale, e nonostante una riduzione del 21% rispetto al 2007 (+23% sul dato 2006), è stato l'unico a segnare nel 2008 un incremento in termini di volume (+8% sul dato 2007, +17% sul 2006) e guida la classifica dei top deal grazie alla fusione delle francesi Suez e Gas de France.

Numerose sono le operazioni che dimostrano l'estrema vivacità di un settore che già lo scorso anno era risultato essere tra i protagonisti del mercato mondiale M&A:

- Operazioni completate:
 - l'acquisizione di Endesa Italia da parte di E.ON.;
 - lo spin off della russa OAO Federal HydroGeneration;
 - la conclusione dell'offerta di USD 3,5 mld avanzata dalla britannica BG Group sull'australiana Queensland Gas;
 - la cessione dell'operatore idrico britannico Kelda Group alla neo costituita Saltaire Water (tra i cui azionisti risultano HSBC Bank, Infracapital Partners del gruppo Prudential, Citigroup Alternative Investments e GIC Special Investments, controllata da Singapore Investment).
- Operazioni annunciate:
 - l'offerta di USD 22,8 mld per il 49,5% del capitale della spagnola Union

- Fenosa da parte della connazionale Gas Natural;
- l'offerta della statunitense Exelon su NRG Energy;
- l'offerta sul 100% del capitale dell'olandese Nuon da parte del Gruppo energetico svedese Vattenfall.

- Operazioni dichiarate:
 - l'offerta di USD 4,5 mld per la metà del business nucleare della statunitense Constellation Energy da parte di Electricité de France;
 - la manifestazione d'interesse della Libia a rilevare fino al 10% del capitale di Eni;
 - la possibile cessione del 30% di Repsol da parte del Governo spagnolo.

Il **Consumer Markets** è risultato anche nel 2008 il settore nel quale si è registrata la più intensa attività M&A sia in termini di volume (quasi 8.000 transazioni, pari al 28% del totale mondiale) che di valore (USD 616 mld, in calo del 23% rispetto al 2007). Considerato congiuntamente con l'**Industrial Markets** (-36% in termini di valore), tali settori hanno rappresentato complessivamente il 37% del controvalore totale realizzato a livello mondiale ed il 50% dei volumi globali.

In tale ambito particolarmente dinamici si sono rivelati i seguenti comparti:

Beverage

- Operazioni completate:
 - l'acquisizione del produttore di bevande al malto Anheuser-Busch Cos (USA) da parte della belga InBev;
 - l'acquisizione del produttore di bevande al malto Scottish & Newcastle (Inghilterra) da parte della Sunrise Acquisitions (società costituita dai colossi Heineken e Carlsberg);
 - il take-over del produttore svedese Vin & Sprit da parte di Pernod Ricard (Francia);
 - lo spin off del business soft drink della Dr. Pepper Snapple Group (USA) rilevato da Cadbury Schweppes (Inghilterra).
- Operazioni annunciate:
 - l'accordo siglato da Coca-Cola (USA) per acquisire China Huiyuan Juice (Cina) per USD 2,5 mld;
 - la negoziazione in esclusiva della giapponese Kirin Holdings con la filippina San Miguel Corp per rilevare il 43,3% del produttore di birra San Miguel Brewery per USD 1,26 mld.

Tobacco

- Operazioni completate:
 - lo spin off da parte di Altria Group del business svizzero di Philip Morris;
 - l'acquisizione della spagnola Altadis da parte di Imperial Tobacco (Inghilterra).
- Operazioni annunciate:
 - lo spin off del 27% di British American Tobacco.

Chimico, biotecnologie e farmaceutico

Settori, tra cui in particolare quello farmaceutico, che sta attraversando una fase di consolidamento determinato principalmente dalla riduzione della spesa sanitaria da parte di molti paesi, dallo sviluppo del mercato dei farmaci generici e dalla conseguente necessità di ricercare medicinali innovativi, di più lunga redditività per gli scopritori stante la difficoltà a trasformarli in generici.

- Operazioni completate:
 - l'acquisizione di Alcon (USA) da parte di Novartis (al quale va aggiunto l'ulteriore 52% per USD 27,1 mld a cui aspirerebbe il gruppo svizzero);
 - la cessione della statunitense Barr Pharmaceuticals per USD 7,46 mld all'israeliana Teva.
- Operazioni annunciate:
 - l'acquisto dell'intero capitale dell'americana Rohm & Haas da parte della connazionale Dow Chemical (USD 18,6 mld);
 - l'offerta di BASF (Germania) sulla svizzera Ciba Specialty Chemicals (USD 2,7 mld);
 - le acquisizioni delle statunitensi Genentech da parte della svizzera Roche (USD 43,7 mld per il 47,6%) e Wyeth (USA) da parte di Pfizer (USA);
 - l'offerta della giapponese Daiichi Sankyo per l'acquisizione del 20% dell'indiana Zantech Laboratories.

Materiali da costruzione

- Operazioni completate:
 - l'acquisizione dell'egiziana OCI Cement da parte della francese Lafarge e di Rio Tinto da parte di Shining Prospect (società di proprietà di Chinalco ed Alcoa).
- Operazioni sfumate:
 - la fusione, inizialmente valorizzata a USD 140 mld, tra Rio Tinto (Inghilterra) e Bhp Billiton (Australia) a causa del deterioramento delle condizioni economiche globali e del crollo dei prezzi delle materie prime e dei titoli delle due società coinvolte non è stata finalizzata.

Automotive e settori dell'indotto (parti di ricambio e componenti)

- Operazioni completate:
 - l'acquisizione di Jaguar Cars (Inghilterra) da parte di Tata Motors (India);
 - la cessione dell'intero capitale della tedesca Continental al gruppo industriale privato Schaeffler (Germania) (USD 16,3 mld);
 - la comunicazione del raggiungimento del 74% del controllo del capitale di Volkswagen (Germania) da parte di Porsche (Germania).

Il settore **Financial Services** ha rappresentato il 20% del controvalore complessivo (-19% rispetto al 2007, +15% rispetto al 2006, a fronte di un lieve incremento nel numero delle operazioni completate rispetto ai due anni precedenti). Il settore è stato caratterizzato da operazioni messe a segno da operatori del settore per ragioni di business, e da operazioni

di salvataggio o di sostegno da parte di investitori e Governi (sia operanti direttamente che tramite le società o i Fondi Sovrani di loro emanazione) realizzate in favore di operatori finanziari in serie difficoltà o sull'orlo della bancarotta.

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

- In tale ambito si ricordano:
 - l'acquisizione di Banca Antonveneta (Italia) da parte di Banca Monte dei Paschi di Siena (Italia) per Euro 9,0 mld;
 - la cessione di circa l'8% di China Construction Bank (Cina) a Bank of America (USA) per USD 7 mld;
 - la cessione dell'intero capitale della tedesca Citibank Privatkunden rilevato dalla francese Banque Federative du Credit Mutuel per USD 6,6 mld;
 - la fusione tra le australiane St George Bank e Westpac Banking;
 - la cessione, funzionale alla successiva fusione dei due operatori tedeschi, da parte di Allianz della partecipazione in Dresdner Bank a Commerzbank per oltre USD 14 mld.

TABELLA 3 – Le prime dieci operazioni mondiali completate nel 2008

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Suez SA	Francia	Gas de France SA	Francia	100,0%	60,9	22-07-08
Anheuser-Busch Cos Inc	USA	InBev NV	Belgio	100,0%	52,2	18-11-08
Harrah's Entertainment Inc	USA	Investitori (Apollo Management LP, Texas Pacific Group Inc, ecc)	USA	100,0%	27,9	28-01-08
Royal Bank of Scotland Group PLC	Inghilterra	HM Treasury (Governo UK)	Inghilterra	57,9%	26,0	28-11-08
Clear Channel Communications Inc	USA	BT Triple Crown Co Inc (Bain Capital Partners, Thomas H Lee Partners)	USA	100,0%	25,9	30-07-08
Fortis Bank Nederland (Holding) NV	Olanda	Governo olandese	Olanda	100,0%	23,1	03-10-08
William Wrigley Jr Co	USA	Mars Inc	USA	100,0%	22,4	06-10-08
St George Bank Ltd	Australia	Westpac Banking Corp	Australia	100,0%	17,9	17-11-08
Altadis SA	Spagna	Imperial Tobacco Overseas Holdings Ltd	Inghilterra	100,0%	17,9	21-02-08
Reuters Group PLC	Inghilterra	Thomson Corp	USA	100,0%	17,6	17-04-08

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

Le operazioni aventi **controvalore superiore a USD 1 mld** hanno costituito il 69% del valore totale (contro il 71% dello scorso anno), per un importo pari a USD 1.829 mld (-33% rispetto al controvalore del 2007, -12% rispetto al 2006, +27% sul dato 2005), ed hanno rappresentato l'1,6% del numero complessivo di operazioni M&A completate a livello mondiale.

Le operazioni aventi **controvalore superiore a USD 10 mld**, più contenute sia in termini di volume (28 deal completati contro i 45 del 2007, pari allo 0,1% del totale operazioni) che di controvalore rispetto al 2007 (-38%), hanno raggiunto circa USD 700 mld.

Il **controvalore medio** si è di conseguenza contratto (USD 93 milioni per operazione completata, contro USD 131 milioni del 2007 e USD 112 milioni del 2006) e così pure il valore delle prime 10 operazioni, pari ad oltre USD 291 mld ed in diminuzione del 30% rispetto a quanto realizzato nel 2007 (USD 416 mld).

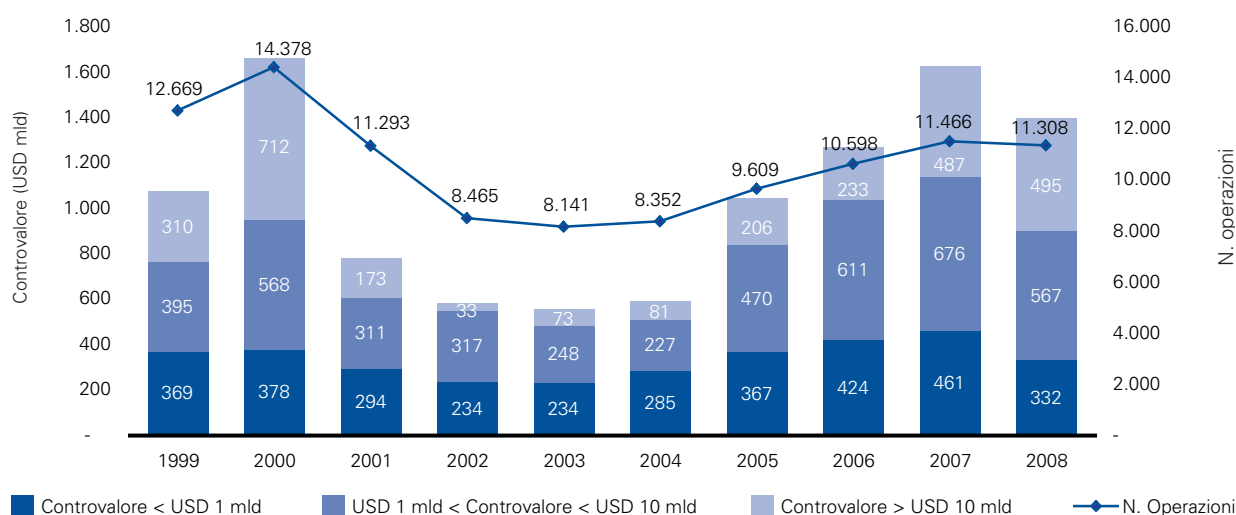
Mercato europeo M&A: trend storici ed overview 2008

L'attività M&A in Europa, comprendente sia le acquisizioni effettuate all'estero che gli investimenti esteri aventi per oggetto imprese europee, nel 2008 ha mostrato segnali di tenuta nonostante la crisi che ha coinvolto i mercati mondiali: nel complesso sono state completate 11.308 operazioni per USD 1.393 mld pari ad un controvalore medio per acquisizione di USD 123 milioni (-13% rispetto al dato del 2007).

La contrazione del mercato, in diminuzione del 14% rispetto ai valori realizzati nel 2007 ma in crescita del 10% rispetto al dato 2006 (in termini di volumi -1% e +7% rispetto al totale operazioni completate rispettivamente negli anni 2007 e 2006), è stata in parte mitigata da un lieve incremento del peso assunto dalle operazioni di grande dimensione.

In particolare le operazioni con controvalore superiore a USD 10 mld sono cresciute del 2% rispetto ai valori registrati nel 2007, e nel 2008 hanno rappresentato il 36% del valore complessivo dell'attività M&A europea.

GRAFICO 7 – Mercato europeo M&A 1999-2008: controvalore e numero operazioni completate da e verso società europee



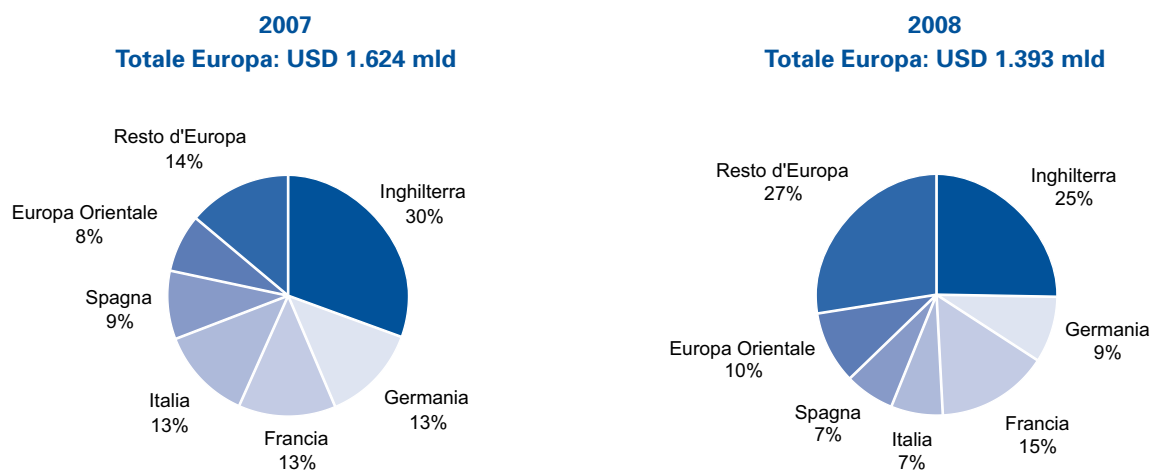
Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Financial (M&A completed, target or acquiror)

Come abbiamo già avuto modo di osservare, sono stati soprattutto i Paesi dell'Europa Occidentale a subire forti ridimensionamenti dell'attività di M&A (ricordiamo in termini di controvalore le perdite del -42% della Germania, -37% della Spagna, -28% del Inghilterra), a fronte dei valori record registrati nell'Europa Orientale (USD 140 mld, in crescita dell'8% rispetto al 2007 e del 44% sul 2006, per un totale di 2.179 operazioni completate,

in aumento del 64% rispetto al 2007) della Federazione Russa (+9% sul 2007, +156% rispetto al 2006 in termini di controvalore; +128, +181% e +274% rispetto al numero di operazioni completate rispettivamente nel 2007, 2006 e 2005).

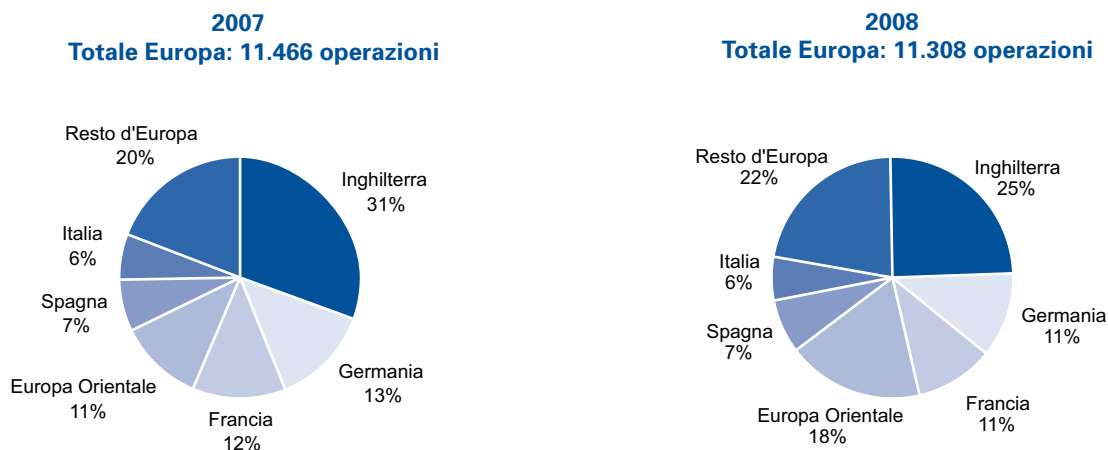
Inghilterra, Francia ed Europa Orientale (quest'ultima rispetto allo scorso anno ha scavalcato Germania, Italia e Spagna) sono, nell'ordine, i Paesi la cui attività M&A ha pesato maggiormente rispetto al controvalore complessivamente raggiunto in Europa nel 2008.

GRAFICO 8 – Mercato europeo M&A 2007-2008 per Paese: peso % del 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 2007-2008 per Paese: peso % del numero operazioni completate da e verso società dei Paesi indicati

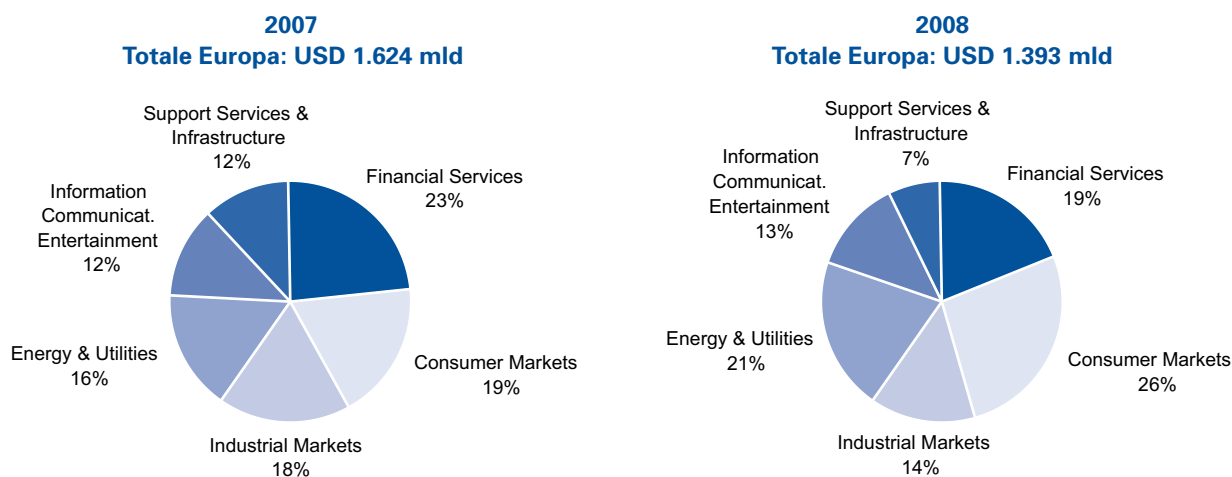


Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Thomson Financial (M&A completed, target or acquiror)

Nel 2008 il settore **Consumer Markets** è risultato al primo posto in Europa per l'attività M&A sia in termini di controvalore (26%, con un incremento del 23% rispetto al dato 2007) che di volume (29%, con una contrazione del 5% sull'anno precedente), scavalcando di fatto i Financial Services, segno che le dinamiche a livello europeo che hanno visto interessati i grandi istituti finanziari negli ultimi anni si sono esaurite.

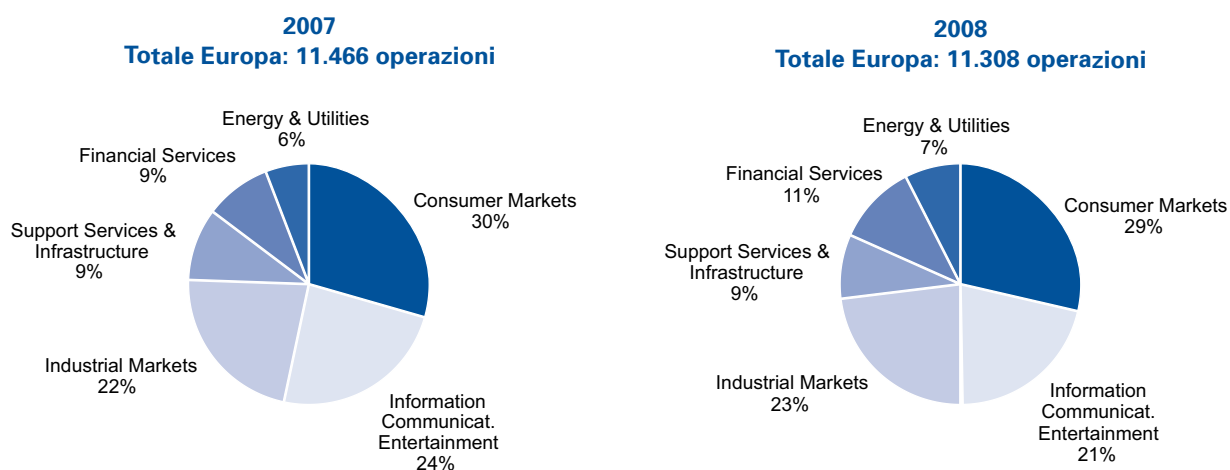
Nell'ambito del Consumer Markets si distinguono due principali transazioni: InBev su Anheuser-Busch e Imperial tabacco su Altadis, che risultano anche tra le prime 10 operazioni completate nell'anno.

GRAFICO 10 – Mercato europeo M&A 2007-2008 per settore: peso % del 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 2007-2008 per settore: peso % del numero operazioni completate da e verso società europee



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

Con un incremento dell'11% rispetto al controvalore realizzato nel 2007 (+125% sul dato 2006), il settore **Energy & Utilities** ha rappresentato il 21% del valore complessivo del mercato europeo M&A, nonostante un numero di operazioni più contenuto rispetto a quelle finalizzate in altri settori (7% del totale Europa), e guida la classifica dei top deal grazie alla fusione delle francesi Suez e Gas de France, seguita dall'acquisizione di Endesa Italia da parte di E.ON.

I **Financial Services** hanno rappresentato invece il 19% del controvalore complessivo (-30% rispetto al 2007, + 39% rispetto al 2006, a fronte di un incremento del 22% nel numero delle operazioni completate rispetto all'anno precedente); le privatizzazioni di Royal Bank of Scotland e del gruppo Fortis e ING (33% per un valore di USD 13,4 mld) da parte dei rispettivi Governi guidano la classifica delle operazioni più rilevanti completate nel 2008.

TABELLA 4 – Le prime dieci operazioni europee completate nel 2008

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore USD mld	Data
Suez SA	Francia	Gas de France SA	Francia	100,0%	60,9	22-07-08
Anheuser-Busch Cos Inc	USA	InBev NV	Belgio	100,0%	52,2	18-11-08
Royal Bank of Scotland Group PLC	Inghilterra	HM Treasury (Governo UK)	Inghilterra	57,9%	26,0	28-11-08
Fortis Bank Nederland(Holding) NV	Olanda	Governo olandese	Olanda	100,0%	23,1	03-10-08
Altadis SA	Spagna	Imperial Tobacco Overseas Holdings(3)Ltd	Inghilterra	100,0%	17,9	21-02-08
Reuters Group PLC	Inghilterra	Thomson Corp	USA	100,0%	17,6	17-04-08
Intelsat Ltd	Bermuda (UK)	Serafina Holdings Ltd (BC Partners Ltd, Silver Lake Partners)	Bermuda (UK)	76,0%	16,0	04-02-08
OCI Cement Group	Egitto	Lafarge SA	Francia	100,0%	15,0	23-01-08
Endesa Italia	Italia	E.ON AG	Germania	80,0%	14,3	26-06-08
Rio Tinto PLC	Inghilterra	Shining Prospect Pte Ltd (Chinalco, Alcoa)	Singapore	12,0%	14,3	01-02-08

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 2008, nonostante un calo in valore del 29% rispetto al 2007, ma in crescita sui dati 2006 e 2005 (rispettivamente +7% e + 16%), si è attestata a USD 800 mld, a fronte di 5.300 operazioni completate, e ha rappresentato il 56% dell'attività M&A complessiva (era il 67% nel 2007); le operazioni domestiche ("Europa su Europa") e si sono mantenute numericamente in linea con quelle realizzate negli anni precedenti e hanno pesato per il 53% sul totale dei deal conclusi nel 2008.

In termini di controvalore l'attività cross border ha fatto registrare decrementi a due cifre in numerosi Paesi europei (Francia -43%, Spagna -39%, Inghilterra -33%, Germania -31%), fatta eccezione per l'Europa Orientale (in linea con i dati del 2007 e in crescita del 18% in volume) e la Federazione Russa che con USD 40 mld ha subito solo una modesta contrazione del 3% (+216% rispetto al 2006), a fronte di un aumento del 44% del numero di operazioni completate.

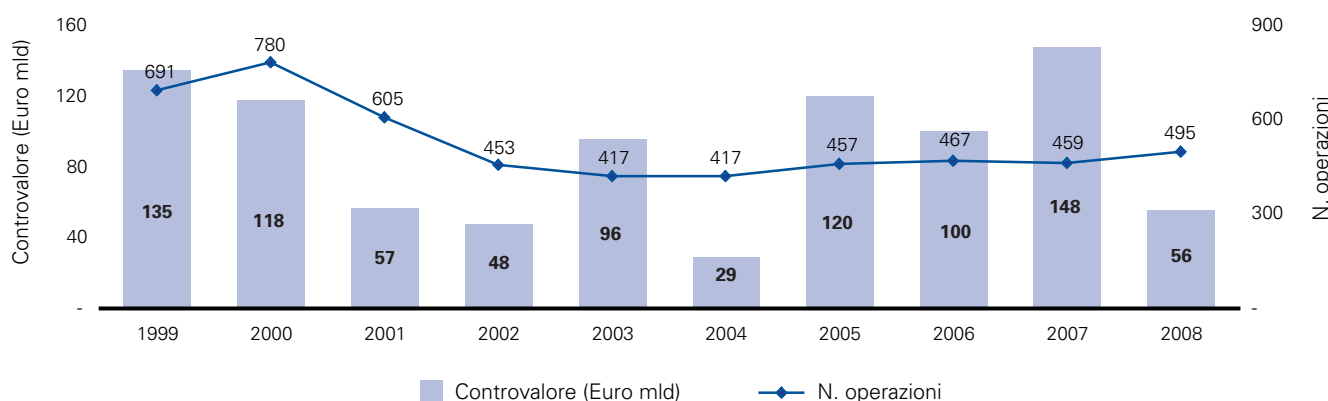
A conferma del momento positivo vissuto dal mercato M&A dei Paesi dell'Est Europa, è da segnalare la crescita (+21 % in controvalore e +137% in volume rispetto al 2007) delle **operazioni domestiche** portate a compimento in quest'area nel corso del 2008 e dell'aumento di valore del 19% (+126% sui dati del 2006) e del numero di deal del 192% (+263% rispetto al 2006) registrato dalla Federazione Russa.

Mercato M&A in Italia: trend storici ed overview 2008

Dopo aver archiviato un 2007 da record (Euro 148 mld), il mercato italiano delle fusioni e acquisizioni ha dovuto fare i conti con la difficile fase del ciclo economico del 2008 che ha determinato un importante calo in termini di controvalore delle operazioni.

In questo scenario, che del resto è in linea con l'andamento internazionale e riflette il quadro d'incertezza legato alla crisi finanziaria, si registrano comunque alcuni dati positivi ed in controtendenza come ad esempio l'aumento del numero delle operazioni concluse nell'anno (495 vs 459 nel 2007) e la conferma/rafforzamento del fenomeno dell'internazionalizzazione che ha interessato le aziende italiane (123 vs 121 nel 2007).

GRAFICO 12 – Mercato italiano M&A 1999-2008: controvalore e numero operazioni completate



Fonte: KPMG Corporate Finance

In particolare, a causa del complesso scenario macro-economico e della globalità della stretta creditizia, lo scorso anno sono state chiuse operazioni per soli **Euro 56 miliardi** in diminuzione del 62% rispetto all'anno precedente, quando invece si era toccato il record di Euro 148 miliardi. Per vedere un controvalore così basso bisogna risalire agli anni 2002 e 2004.

TABELLA 5 – Mercato M&A 2008: breakdown operazioni per nazione acquirente e nazione acquisita

Direzione	N. Operazioni		Euro mld	
Italia su Italia	256	51,7%	24,1	43,3%
Italia su Estero	123	24,8%	20,0	35,9%
Estero su Italia	116	23,4%	11,6	20,8%
Totale	495		55,6	

Fonte: KPMG Corporate Finance

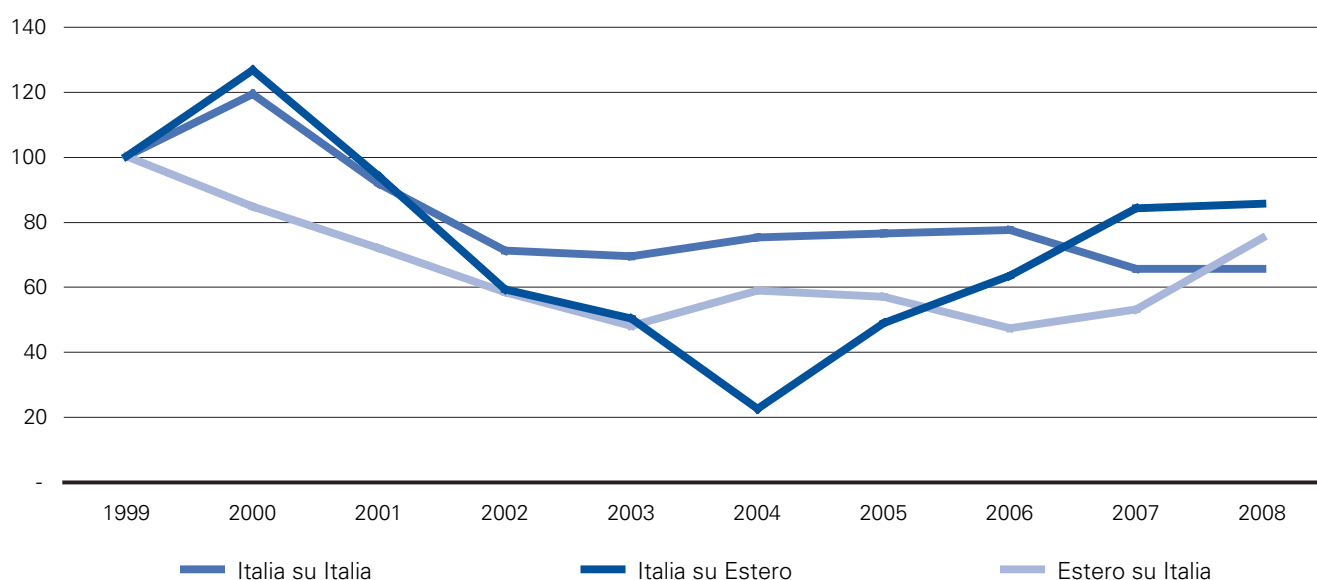
La crisi, che ha fatto sentire i suoi effetti soprattutto sulle grandi transazioni, ha riaffermato il paradigma che vuole che il nostro Paese sia contraddistinto da operazioni di middle market di dimensione più contenuta.

Nel periodo considerato, infatti, sono state chiuse **495 operazioni** con un sorprendente aumento del 8% rispetto alle 459 finalizzate nel 2007, per un controvalore medio per transazione di Euro 113 mln.

Questo conferma come le fusioni e acquisizioni in Italia, anche in una fase difficile del ciclo come quella attuale, siano funzionali a processi di consolidamento industriale soprattutto nel mondo della piccola e media impresa dove il tema della crescita dimensionale rimane una priorità strategica.

L'elemento positivo e degno di nota è quello relativo alla **proiezione internazionale** delle nostre aziende. Nel 2008 il trend si è ulteriormente consolidato facendo registrare **123 acquisizioni** all'estero per un controvalore di 20 miliardi di Euro. Negli ultimi tre anni sono state realizzate circa 330 acquisizioni all'estero da parte di imprese italiane. Si tratta di un processo che sta cambiando in profondità i modelli manageriali delle nostre imprese. Molte di queste per certi versi non possono neppure più dirsi "italiane" perché oramai pensano e si muovono in modo globale.

GRAFICO 13 – Mercato italiano M&A 1999-2008: trend operazioni su base 100 (1999 = 100)



Fonte: KPMG Corporate Finance

In tema di **grandi acquisizioni**, nel 2008, solo 10 hanno superato il miliardo di Euro di controvalore a causa della difficoltà di 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, mentre lo scorso anno ce n'erano state ben 28.

La più importante è stata l'acquisizione di Antonveneta da parte di MPS per Euro 9 miliardi (peraltro già annunciata lo scorso anno), seguita dalle transazioni messe a segno dai soliti "campioni nazionali" quali ENI (Distrigas, Burren Energy), Finmeccanica (Drs Technologies), Unicredit/Bank Austria (OJSC Ukrostopbank).

Il **cross border**, poi, si sta confermando sempre di più come uno dei fattori distintivi del mercato M&A italiano, sia in entrata che in uscita. Sono state infatti 239 le operazioni Italia su estero ed estero su Italia, pari a circa il 48% del totale e al 57% in termini di controvalore.

Il trend rilevato nel nostro Paese 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 2008 hanno totalizzato il 43% del controvalore complessivo segnando una leggera crescita in termini percentuali rispetto al 2007 (40%), mentre in termini di numero si registra una riduzione dal 56% del 2007 al 52% nel 2008.

TABELLA 6 – Mercato italiano M&A 1999-2008: 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		780		605		453		417	

	2004		2005		2006		2007		2008	
Italia su Italia	294	71%	299	65%	303	65%	256	56%	256	52%
Italia su Estero	32	8%	70	15%	91	19%	121	26%	123	25%
Estero su Italia	91	22%	88	19%	73	16%	82	18%	116	23%
Totale	417		457		467		459		495	

Fonte: KPMG Corporate Finance

In generale, sul numero di operazioni risulta interessante osservare che i dati rilevati negli ultimi anni esprimono un trend che vuole le aziende sempre più orientate a target al di fuori dei confini nazionali, per cui gli stranieri si rivelano interessati alle aziende italiane, mentre gli italiani a quelle oltre confine. In particolare:

- le acquisizioni Italia su Italia, in crescita costante fino al 2004 (71%), si sono ridotte fino al 52% del totale nel 2008, rappresentando la percentuale più bassa mai registrata dal 1999;
- le transazioni Italia su Estero, con un andamento altalenante fino al 2005, hanno registrato negli ultimi anni una crescita costante arrivando a pesare fino al 25% del totale delle operazioni 2008;

- le acquisizioni Estero su Italia, che fino al 2005 (19%) erano le più rilevanti nell'ambito del cross border, a partire dal 2006 hanno lasciato il primato alle operazioni Italia su Estero (25% nel 2008).

TABELLA 7 – Mercato italiano M&A 1999-2008: controvalore operazioni

	1999		2000		2001		2002		2003	
Italia su Italia	n.d.		64	54%	30	53%	29	60%	73	76%
Italia su Estero	n.d.		37	31%	15	26%	6	13%	7	7%
Estero su Italia	n.d.		17	14%	12	21%	13	27%	16	17%
Totale	135		118		57		48		96	

	2004		2005		2006		2007		2008	
Italia su Italia	18	62%	63	53%	63	63%	60	40%	24	43%
Italia su Estero	4	14%	29	24%	15	15%	60	40%	20	36%
Estero su Italia	7	24%	28	23%	22	22%	28	19%	12	21%
Totale	29		120		100		148		56	

Fonte: KPMG Corporate Finance

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

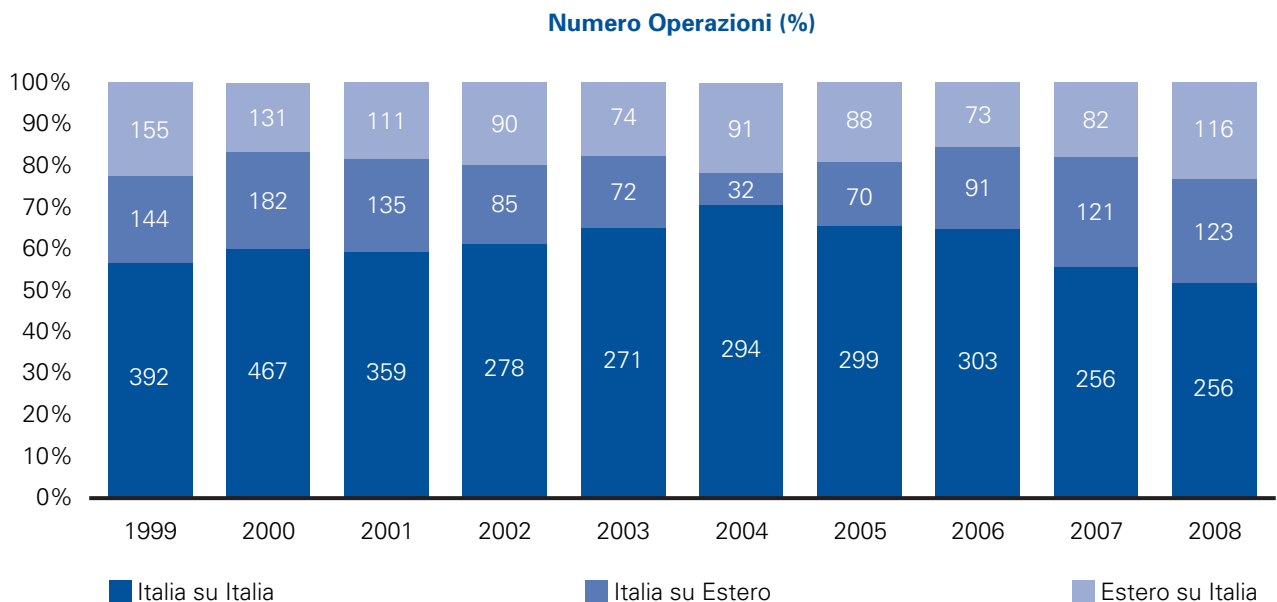
- le acquisizioni Italia su Italia, che nel periodo 2000-2006 hanno sempre rappresentato oltre il 50% del controvalore complessivo, nel biennio 2007-2008 si sono ridotte sensibilmente scendendo sotto la quota di maggioranza;
- l'Italia su Estero si conferma anche nel 2008 quale componente fondamentale per lo sviluppo del nostro Paese, coprendo il 36% del controvalore complessivo;
- le acquisizioni Estero su Italia si presentano particolarmente stabili negli ultimi 5 anni con una percentuale che si aggira tra il 19% ed il 24%, anche se in crescita nel 2008 come peso percentuale.

Il 2008 nel dettaglio

Il 2008 ha evidenziato un lieve aumento dei volumi (+7,8% rispetto al 2007) registrando 495 transazioni. Per quanto riguarda i **deal avvenuti tra operatori domestici**, si segnala un perfetto allineamento del numero di operazioni rispetto al dato dell'anno precedente (256 operazioni sia per il 2007 che per il 2008).

Il numero di operazioni messe a segno da **player stranieri in Italia** è aumentato: sono state 116 le transazioni concluse, rispetto alle 82 dell'anno precedente, registrando la maggiore crescita in termini percentuali (+41%) dei tre comparti (Italia su Italia, Italia su Estero, Estero su Italia). Per quanto concerne l'origine degli investitori stranieri, il ruolo principale è stato interpretato dagli Stati Uniti (25 operazioni) seguiti dalla Francia (15), dall'Inghilterra (12), dall'India (11) e dalla Svizzera (9).

GRAFICO 14 – Mercato italiano M&A 1999-2008: numero di operazioni e peso percentuale



Fonte: KPMG Corporate Finance

L'andamento delle **transazioni Italia su Estero** evidenzia il crescente dinamismo internazionale delle imprese italiane e la loro capacità di cogliere le potenzialità offerte da un'economia mondiale sempre più integrata ed interdipendente, a conferma di un trend iniziato già tre anni fa: 123 operazioni nel 2008 rispetto alle 121 nel 2007 (+1,6%), 91 del 2006 (+35%) e alle 70 del 2005 (+75%).

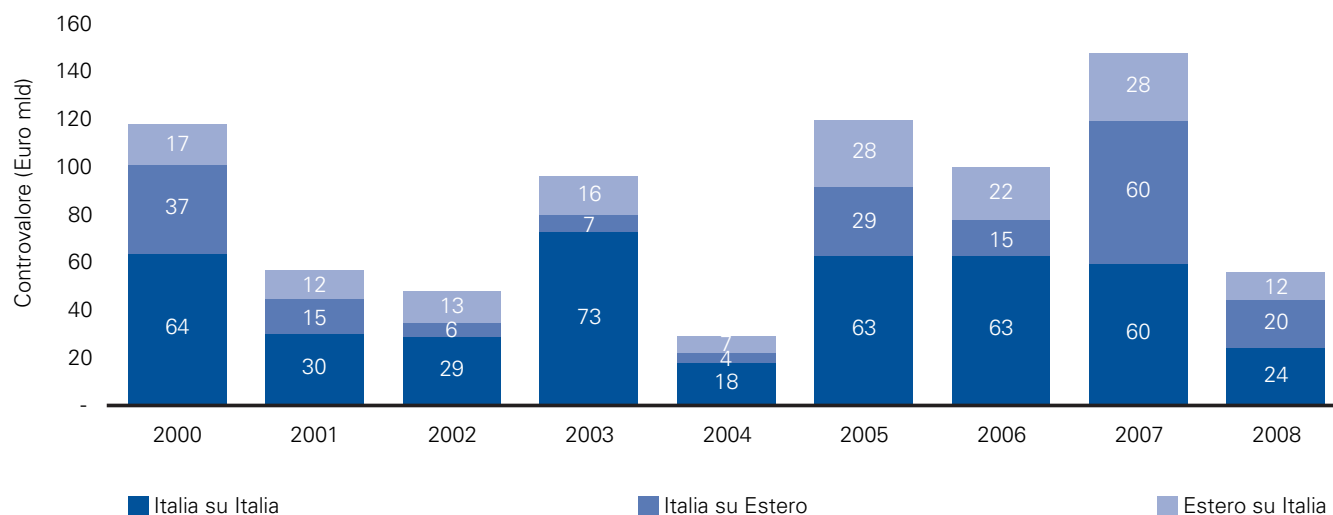
Di queste circa il 76% è riconducibile ai Paesi occidentali maturi quali Stati Uniti, Russia, Inghilterra, Francia, Spagna, Germania, ecc., l'8% vede coinvolti i Paesi dell'Est (Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Serbia, ecc.) ed il 16% riguarda nazioni localizzate nel resto del Mondo (Cina, India, Africa, Australia, Giappone, ecc.).

Nel mirino delle imprese nostrane sono quindi rientrate società Francesi (16 operazioni), Tedesche (9 operazioni), Inglesi (9), Spagnole (8), Svizzere (5), Cinesi (4), Indiane (3), ecc.

Osservando **i controvalori**, le operazioni che hanno registrato la minore contrazione in percentuale nel periodo 2007-2008 sono quelle Estero su Italia (-57%).

Per contro, le operazioni Italia su Estero si sono ridotte del 66% in valore evidenziando il maggiore decremento rispetto agli altri due comparti.

GRAFICO 15 – Mercato italiano M&A 2000-2008: controvalore operazioni



Fonte: KPMG Corporate Finance

Con un -60% in controvalore, le operazioni Italia su Italia accentuano il trend decrescente già osservato tra il 2006 ed il 2007, e riflettono la necessità/volontà delle aziende a guardare maggiormente all'estero per conquistare nuovi mercati e/o appropriarsi di esperienze e competenze diverse, anche superando le difficoltà culturali che spesso si incontrano in questo tipo di acquisizioni.

In generale, la contrazione del controvalore ha riflesso le difficili condizioni economiche del 2008, i cui effetti si sono fatti sentire principalmente sulla dimensione media delle operazioni concluse e sull'atteggiamento delle aziende e degli operatori di M&A che si sono rivelati più cauti e attendisti rispetto al passato nel realizzare operazioni di finanza straordinaria.

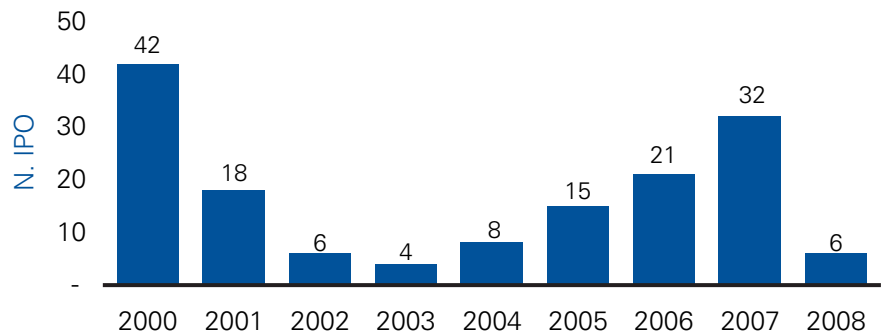
Operazioni di collocamento in Borsa

Nel 2008 le operazioni di collocamento sul mercato borsistico nazionale (Initial Public Offering) sono state **6** per una raccolta totale di circa Euro 131 milioni.

Tra queste si segnalano:

- le quotazioni sul Mercato Telematico Azionario di Molmed (capitale raccolto pari ad Euro 56,1 mln), ed Investimenti e Sviluppo Mediterraneo (capitale raccolto pari ad Euro 49,7 mln);
- le quotazioni sul mercato Expandi di Best Union Company (capitale raccolto pari ad Euro 12,2 mln), Ternienergia (capitale raccolto pari ad Euro 49,7 mln), Enervit e Rosss (capitale raccolto pari ad Euro 3,9 ciascuna). Tale segmento è previsto che venga dimesso nel corso del 2009, e le società che ne fanno parte verranno ricollocate sul Mercato telematico Azionario (MTA).

GRAFICO 16 – Numero di operazioni di collocamento in Borsa nel periodo 2000-2008



Fonte: KPMG Corporate Finance

Nel 2008, 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 forte rallentamento delle IPO, soprattutto nelle operazioni di fascia alta. In aggiunta, a fronte di un mercato al ribasso e poco propenso a riconoscere alte valorizzazioni, le imprese hanno preferito bloccare o ritardare il processo di quotazione.

GRAFICO 17 – Andamento del mercato azionario italiano nel 2007-2008 (Mibtel)



Fonte: Bloomberg

Ciononostante, al fine di completare la propria offerta ed adeguarla alle caratteristiche del contesto italiano, Borsa Italiana sta promuovendo un nuovo mercato denominato **AIM Italia** dedicato alle Piccole e Medie Imprese (PMI), le cui caratteristiche possono riassumersi come segue:

- procedura di ammissione semplificata e flessibile che consente un risparmio in termini di tempi e costi rispetto ad altri segmenti di Borsa;
- impianto regolamentare adattato alle peculiarità della normativa e del tessuto imprenditoriale italiano, ma che conserva le principali caratteristiche che garantiscono la tutela degli investitori;
- AIM Italia, che si presenta come un Multilateral Trading Facilities (MTF) ai

sensi della direttiva MiFID, è un mercato regolamentato da Borsa Italiana (non è un mercato regolamentato ai sensi di legge);

- nessuna attività di vigilanza da parte della CONSOB sia in fase di ammissione che “on-going” (salvo le regole generali su emittenti titoli diffusi: almeno 200 azionisti, che detengono almeno il 5% del capitale);
- ruolo centrale del Nomad (Nominated Advisor) nell’assistere gli emittenti per la compliance con gli obblighi previsti dalla normativa AIM Italia;
- mercato aperto sia agli Investitori Professionali che a quelli Retail che consente alle PMI italiane di avere accesso ai flussi di capitali specializzati delle più importanti piazze finanziarie europee.

I **delisting** del 2008 sono stati ben 16 di cui: I.Net S.p.A., Jolly Hotels, Linificio e Canapificio Nazionale, AMS S.p.A., Banca CR Firenze, Polynt S.p.A., Sirti S.p.A., Cremonini S.p.A., Marazzi Group S.p.A., Smurfit Sisa, Maffei S.p.A., Guala Closures S.p.A., Navigazione Montanari S.p.A., Ducati Motor Holding S.p.A., Banca Popolare di Intra, Immobiliare Lombarda S.p.A.

Mentre i delisting attesi nel 2009 dovrebbero riguardare: Anima Sgrpa, CDC Point S.p.A., Ergo Previdenza S.p.A., Lavorwash S.p.A., Negri Bossi S.p.A., Richard-Ginori S.p.A. e Snai S.p.A.

Tale dinamica è in parte spiegabile con l’attuale andamento dei titoli, per cui risulta vantaggioso procedere con i delisting. Simili motivazioni si ritrovano nell’ondata di acquisizioni, avvenute nel 2008, di azioni proprie (**Buy-back**) da parte dei principali gruppi industriali italiani (Saras, Piaggio, Fiat, Finmeccanica, Autogrill, Benetton, Prysmian, Mediobanca, MPS, ecc.).

Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA)

Nel corso del 2008 hanno avuto luogo **21** Offerte Pubbliche d’Acquisto su società quotate in Italia rispetto alle 18 lanciate nel 2007 ed alle 15 del 2006.

Nonostante l’incremento registrato nei volumi, si è verificata una ulteriore contrazione del controvalore complessivo che le hanno riguardate (Euro 3,7 mld nel 2008, rispetto a Euro 5,3 mld nel 2007 ed Euro 7,0 mld nel 2006).

Tra le operazioni più rilevanti per dimensione e per valenza strategica, si segnalano l’OPA condotta da Intesa Sanpaolo su Banca CR Firenze (esborso pari a circa Euro 1,6 mld), l’OPA lanciata da Performance Motorcycles su Ducati (Euro 313 mln), l’OPA sulla Marazzi da parte della Fintiles (valore complessivo dell’operazione pari a 340 milioni di Euro), l’OPA su Banca Pop. di Intra da parte di Veneto Banca (Euro 176 mln) e l’Offerta Pubblica di Acquisto promossa da GCL Holding su Guala Closures per Euro 282 mln.

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

Mentre per quel che riguarda le OPA promosse su borse straniere si segnala: l'OPA di Finmeccanica su Drs Technologies (100%, Euro 2,8 mld), l'OPA di Eni sull'inglese Burren Energy (94,3%, Euro 2,3 mld), l'OPA di Enel sulla russa Otk-5 (22,7%, Euro 972 mln), l'OPA di Fondiaria-SAI sull'assicurazione serba Ddor Novi Sad (100%, Euro 267 mln), e l'OPA di Finmeccanica sull'inglese Vega (90%, Euro 90 mln).

Le prime dieci operazioni del 2008

In termini di controvalore le 10 operazioni più rilevanti concluse nell'anno in esame hanno totalizzato Euro 25 mld, pari al 45% del mercato complessivo (in riduzione rispetto alla percentuale rilevata nel 2007, pari al 59%). Nella **top ten** delle operazioni più importanti troviamo al primo posto l'acquisizione di Banca Antonveneta da parte di Banca Monte dei Paschi di Siena per Euro 9,0 mld. L'anno scorso l'operazione più rilevante dell'anno era stata Enel-Endesa che da sola valeva Euro 28,5 mld. Tra le altre spiccano l'acquisizione di Drs da parte di Finmeccanica (Euro 2,8 mld), e le operazioni messe a segno da Eni su Distrigas e Burren Energy, rispettivamente per Euro 2,7 mld ed Euro 2,3 mld.

TABELLA 8 – Le prime 10 operazioni italiane completate nel 2008

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore Euro mld	Cross border
Banca Antonveneta S.p.A.	Italia	Banca Monte Paschi Siena S.p.A.	Italia	100,0%	9,00	
Drs Technologies Inc.	USA	Finmeccanica S.p.A.	Italia	100,0%	2,80	✓
Distrigas S.A.	Belgio	Eni S.p.A.	Italia	100,0%	2,74	✓
Burren Energy Plc.	Inghilterra	Eni UK Holding Plc. (Eni S.p.A.)	Italia	94,3%	2,32	✓
Intesa Sanpaolo S.p.A. (198 sportelli)	Italia	Banca Popolare di Bari, Carige, Credito Valtellinese e Veneto Banca	Italia	n.d.	1,90	
Banca CR Firenze S.p.A.	Italia	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Italia	29,9%	1,67	
OJSC Ukrostatbank	Ucraina	Bank Austria A.G. (Gruppo Unicredit)	Italia	94,2%	1,53	✓
Banca del Gottardo S.A.	Svizzera	BSI A.G. (Gruppo Generali)	Italia	100,0%	1,07	✓
Bank Austria A.G.	Austria	Unicredit S.p.A.	Italia	3,7%	1,05	✓
Interbanca S.p.A.	Italia	GE Capital	USA	100,0%	1,00	✓
Controvalore prime 10 operazioni					25,1	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2008					55,9	
% prime 10 operazioni su totale					45%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

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

- l'attività cross border ha assunto un peso rilevante in termini di controvalore, con 7 operazioni che hanno coinvolto un'azienda straniera (in 6 casi l'azienda bidder è italiana, mentre nel restante caso è Americana);
- le 3 operazioni chiuse "all'interno delle mura domestiche" hanno riguardato esclusivamente il settore bancario, che ha attraversato ancora

una notevole attività sulla spinta dei processi di consolidamento ed aggregazione che lo hanno caratterizzato negli ultimi anni.

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

Il ruolo dei Private Equity

I fondi di Private Equity, nonostante il “credit crunch”, si confermano attivi sul mercato italiano con circa il 20% del totale dei volumi. L’attenzione di questi investitori si è concentrata su imprese di dimensioni medio-piccole, per un controvalore complessivo di circa Euro 6,2 miliardi. In questo comparto l’operazione più rilevante è stata l’acquisizione di N&W Global Vending da parte dei fondi Investcorp e Barclays per circa Euro 600 milioni.

TABELLA 9 – Le prime 10 operazioni italiane completate dai Private Equity nel 2008

Settore T.	Target	Naz. T	Settore B.	Bidder	Quota	Valore Euro/000	Data
Diversified Consumer	N&W Global Vending S.p.A.	Italia	Finanziario	Investcorp SA, Barclays Private Equity Limited	n.d.	600.000	26-09-08
Diversified Consumer	Giochi Preziosi S.p.A.	Italia	Finanziario	Clessidra, Unicredit, Hamilton, Intesa Sanpaolo S.p.A.	51,7%	412.000	27-03-08
Hotel/Leisure/ Entertainment/Sport	Technogym S.p.A.	Italia	Finanziario	Candover Investments Plc.	40,0%	400.000	01-07-08
Tessile/Abbigliamento	Moncler S.p.A.	Italia	Finanziario	Carlyle Group	48,0%	400.000	16-10-08
Diversified Consumer	Marazzi Group S.p.A.	Italia	Finanziario	Fintiles s.r.l.	48,8%	356.986	25-07-08
Automotive	Ducati Motor Holding S.p.A.	Italia	Finanziario	Performance Motorcycles (Investindustrial, BS Investimenti)	96,9%	340.638	12-12-08
Diversified Industrials	Guala Closures S.p.A.	Italia	Finanziario	GCL Holdings s.r.l. (veicolo finanziato da Credit Suisse ed Intesa)	97,3%	282.890	20-09-08
Chimico/Petrolifero/ Gomma	Polynt S.p.A.	Italia	Finanziario	Polimeri Speciali S.p.A. (Investindustrial)	68,2%	258.000	24-04-08
Diversified Industrials	Mer Mec S.p.A.	Italia	Finanziario	Investitori Associati S.p.A.	>50%	175.000	12-03-08
Informatico/Tlc	Sirti S.p.A.	Italia	Finanziario	Veicolo Italiano Investimenti Tecnologici S.p.A. (Euraleo, 21 Partners)	24,2%	142.148	08-02-08
Diversified Consumer	Gruppo Cartorama S.p.A.	Italia	Finanziario	Barclays Private Equity LP	78,0%	130.000	19-12-08
Tessile/Abbigliamento	Antichi Pellettieri Bags S.p.A.	Italia	Finanziario	3i Plc.	49,0%	128.000	23-06-08
Tessile/Abbigliamento	Jeckerson S.p.A.	Italia	Finanziario	Stirling Square Capital Partners, Sirius Equity	100,0%	125.000	20-05-08
Diversified Industrials	Emmeti S.p.A.	Italia	Finanziario	PM & Partners	65,0%	120.000	30-08-08
Diversified Industrials	Metalcastello S.p.A.	Italia	Finanziario	Mahindra & Mahindra Ltd., ICICI Venture Funds Managements Ltd.	100,0%	105.000	08-04-08

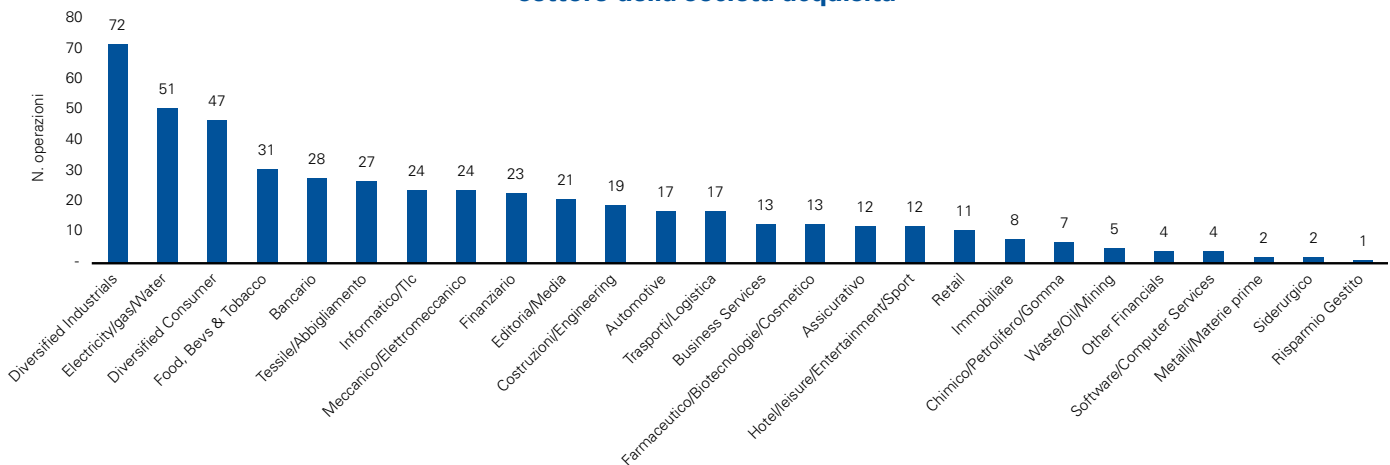
Fonte: KPMG Corporate Finance

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 gli effetti della crisi nel nostro Paese, che anche nel 2008 è stato in grado di attrarre l’attenzione sia di fondi domestici che di caratura internazionale.

Analisi per settore

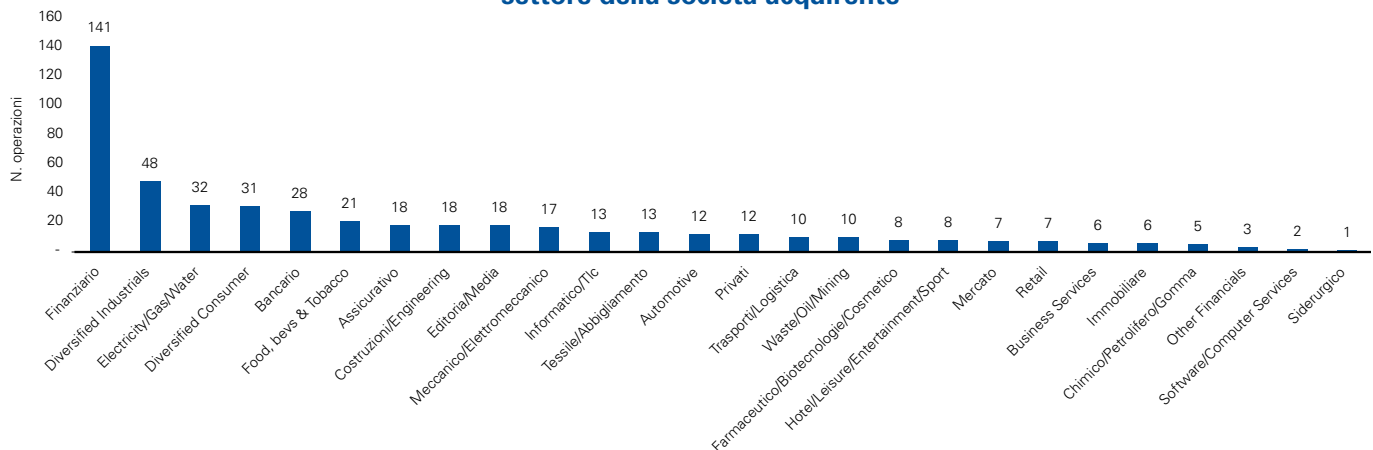
Di seguito si riporta un'analisi delle operazioni concluse nel 2008 sulla base del settore di appartenenza della società acquisita e della società acquirente.

GRAFICO 18 – Mercato italiano M&A 2008: analisi complessiva per settore della società acquisita



Fonte: KPMG Corporate Finance

GRAFICO 19 – Mercato italiano M&A 2008: analisi complessiva per settore della società acquirente



Fonte: KPMG Corporate Finance

Analizzando in chiave **settoriale** (per società acquisita) i deal conclusi nel 2008 è possibile osservare come la crescita del numero complessivo di operazioni (passate da 459 del 2007 a 495 nel 2008) sia imputabile principalmente all'attività M&A nei seguenti settori:

- Automotive (+183% su base annua; 6 operazioni nel 2007 contro le 17 nel 2008);
- Meccanico/Elettromeccanico (+84% su base annua; 13 nel 2007 contro

le 24 del 2008);

- Food, Beverages and Tobacco (+82% su base annua; 17 nel 2007 contro le 31 del 2008);
- Diversified Industrials (+71% su base annua; 42 nel 2007 contro le 72 del 2008);
- Electricity/Gas/Water (+65% su base annua; 31 nel 2007 e 51 nel 2008);
- Tessile/Abbigliamento (27 nel 2007 e 30 nel 2008).

In termini di controvalore, i settori appena menzionati hanno registrato andamenti altalenanti, per cui il settore Automotive, che nel 2007 avevo registrato transazioni per Euro 0,5 mld, nel 2008 ha visto chiudersi operazioni per lo stesso ammontare, Meccanico Elettromeccanico è passato da Euro 0,2 mld ad Euro 0,4 mld (+47%), Food, Beverages and Tobacco è cresciuto da Euro 0,5 mld ad Euro 1,3 mld (+160%), Diversified Industrials è passato da Euro 2,5 mld ad Euro 5,2 mld (+105%), mentre l'Electricity/Gas/Water è calato da Euro 36,8 mld ad Euro 7,7 mld (-80%), così come il Tessile/Abbigliamento passato da Euro 3,3 ad Euro 1,2 mld (-63%).

Altri settori sono risultati sostanzialmente in linea con il 2007 in termini di numero di operazioni. Tra questi:

- Bancario (28 nel 2007 e 28 nel 2008);
- Trasporti/Logistica (17 nel 2007 e 17 nel 2008);
- Business Services (13 nel 2007 e 13 nel 2008);
- Diversified Consumer (48 nel 2007 e 47 nel 2008);
- Informatico/TLC (25 nel 2007 e 24 nel 2008);
- Editoria/Media (24 nel 2007 e 21 nel 2008).

In termini di controvalore tali settori hanno sofferto notevoli riduzioni di valore; infatti il settore Bancario che nel 2007 avevo registrato operazioni per Euro 48,8 mld, nel 2008 ha visto concludersi transazioni per soli Euro 20,7 mld (-58%). E ancora, il settore Trasporti/Logistica si è ridotto da Euro 1,7 mld ad Euro 1,1 mld, Business Services da Euro 1,8 mld ad Euro 0,6 mld, Diversified Consumer è passato da Euro 5,9 mld a Euro 2,1 mld, Informatico/TLC da Euro 10,6 mld a Euro 1,5 mld, ed infine Editoria/Media che da Euro 4,9 mld del 2007 ha visto il controvalore ridursi ad Euro 0,6 mld nel 2008.

Tra i settori che più hanno sofferto per la riduzione del numero di operazioni si segnalano:

- Immobiliare (18 nel 2007 e 8 nel 2008, -55%);
- Chimico/Petrolifero/Gomma (11 nel 2007 e 7 nel 2008, -36%);
- Assicurativo (18 nel 2007 e 12 nel 2008, -33%);
- Finanziario (32 nel 2007 e 23 nel 2008, -30%);

- Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico (18 nel 2007 e 13 nel 2008, -27%);
- Costruzioni/Engineering (16 nel 2007 e 19 nel 2008, -19%).

Anche in termini di controvalore questi sono i settori che hanno registrato la riduzione più consistente. In particolare il settore Immobiliare si è ridotto del 91% (da Euro 4,7 mld ad Euro 0,4 mld nel 2008), Chimico/Petroliero/Gomma da Euro 3,0 mld ad Euro 0,5 mld (-83%), Assicurativo da euro 5,0 mld ad Euro 0,8 mld (-84%), Finanziario da Euro 5,1 mld ad Euro 1,6 mld (-69%), Farmaceutico/Biotecnologie/Cosmetico da Euro 1,0 mld ad Euro 0,3 mld (-67%) e, unica eccezione in controtendenza, Costruzioni/Engineering, aumentato da Euro 0,9 mld ad Euro 1,5 mld.

TABELLA 10 – Mercato italiano M&A 2008: primi 5 settori per società acquisita

	Italia su Italia	Italia su Estero	Estero su Italia	Totale
Diversified Industrials	39	19	14	72
Electricity/Gas/Water	26	12	13	51
Diversified Consumer	30	10	7	47
Food, Bevs & Tobacco	13	5	13	31
Bancario	16	8	4	28
Totale	124	54	51	229

Fonte: KPMG Corporate Finance

Analizzando i primi 5 settori per società acquisita si osserva **un'elevata concentrazione** all'interno degli stessi: infatti, considerando le prime 5 operazioni in termine di controvalore per ognuno dei settori sopra menzionati, in media esse hanno rappresentato il 77,2% del totale complessivo del mercato di riferimento. Una minore concentrazione si è avuta nel settore Editoria/Media, dove le prime 5 operazioni per controvalore hanno pesato per il 66% sul totale complessivo, mentre quello con maggiore concentrazione è risultato il Waste/Oil/Mining (i primi 5 deal hanno rappresentato il 95% del controvalore totale), settore nel quale l'operazione Eni-Burren Energy ha contribuito per circa l'85% del valore complessivo.

Il settore **Diversified Industrials** ha registrato 72 operazioni, delle quali 46% cross border. È interessante notare il peso delle operazioni verso gli USA, tra le quali si distingue l'acquisizione da parte di Finmeccanica della società Drs Technologies per Euro 2,8 mld. A seguire le operazioni che hanno visto Saes Getters rilevare il 100% della società Memry Corp. (Euro 52 mln) e della Spectra-Mac Inc.

Tra le principali operazioni del 2008, oltre a quelle già menzionate, si ricordano:

- l'acquisizione del 38,9% di Pirelli Tyre (Italia) da parte di Pirelli & C (Italia) per Euro 434 mln;
- l'acquisizione del 97,3% di Guala Closures (Italia) da parte di GCL Holdings

(veicolo finanziato da Credit Suisse ed Intesa) per Euro 283 mln;

- l'acquisizione del 100% di Baccini (Italia) da parte della Applied Materials (USA) per Euro 225 mln;
- l'acquisizione del 100% di SogePar (Italia) da parte di Outokumpu (Finlandia) per Euro 215 mln;
- l'acquisizione di una quota di maggioranza in Mer Mec (Italia) da parte di Investitori Associati (Italia) per Euro 175 mln.

Il settore **Electricity/Gas/Water**, con 51 operazioni complessive, ha registrato un forte incremento rispetto ai livelli del 2007 (31 transazioni).

In termini di controvalore si è assistito ad un vero e proprio “crollo”, con il passaggio da Euro 36,8 mld del 2007 a Euro 7,7 mld nel 2008. In realtà, tale confronto è fortemente distorto dalla maxi-transazione cross border conclusa da Enel nel 2007, quando aveva finalizzato l'acquisizione della spagnola Endesa per Euro 28,5 mld.

Anche quest'anno, comunque, una operazione svetta su tutte le altre ed è rappresentata dall'acquisizione di Distrigas da parte di Eni per Euro 2,7 mld. E' inevitabile quindi che il settore sia stato caratterizzato da una notevole concentrazione: escludendo il controvalore delle prime 7 operazioni in termini di controvalore (che hanno rappresentato l'82% del totale e che hanno visto come protagonisti Enel o Eni in 4 casi), il valore medio delle restanti transazioni è stato pari a circa Euro 31 mln, per un importo complessivo di Euro 1,3 mld.

Tra le principali operazioni del 2008, oltre a quelle già menzionate, si ricordano:

- l'acquisizione del 22,7% di Otk-5 (Russia) da parte di Enel (Italia) per Euro 972 mln;
- l'acquisizione del 64,4% di Electrica Muntenia Sud (Romania) da parte di Enel (Italia) per Euro 820 mln;
- l'acquisizione degli asset della Enel Viesgo da parte di E.ON (Germania) per Euro 702 mln;
- l'acquisizione del 100% di First Calgary Petroleum (Canada) da parte di Eni (Italia) per Euro 571 mln;
- l'acquisizione del 51% di Hydro Dolomiti Enel (Italia) da parte di Dolomiti Energia (Italia) per Euro 333 mln.

Il settore **Diversified Consumer**, con 47 operazioni si allinea al risultato ottenuto l'anno precedente (48 operazioni). Il controvalore è diminuito sensibilmente passando dai circa Euro 6,0 mld del 2007 ad Euro 2,1 mld nel 2008. Il taglio medio delle transazioni è rimasto anche quest'anno piuttosto modesto (Euro 45 mln). Il peso delle operazioni cross border è stato pari al 36% del totale, e tra queste si è distinta l'acquisizione di N&W Global Vending da parte di Investcorp SA, Barclays Private Equity Limited (Inghilterra) per circa Euro 600 mln.

Tra le principali operazioni del 2008, oltre a quelle già menzionate, si ricordano:

- l'acquisizione del 51,7% di Giochi Preziosi (Italia) da parte di Clessidra (Italia) per Euro 412 mln;
- l'acquisizione del 48,8% di Marazzi (Italia) da parte di Fintiles (Italia) per Euro 357 mln;
- l'acquisizione del 100% di Socib (Italia) da parte di Coca-Cola Hellenic Bottling (Grecia) per Euro 270 mln;
- l'acquisizione del 78% del Gruppo Cartorama (Italia) da parte di Barclays Private Equity (Inghilterra) per Euro 130 mln;
- l'acquisizione di Holding Sanità e Servizi (Italia) da parte di CIR (Italia) per Euro 40 mln.

Il settore **Food, Beverages & Tobacco**, con 31 operazioni complessive, ha registrato un forte incremento rispetto ai livelli del 2007 (17 transazioni). Anche il controvalore è cresciuto sensibilmente passando dai circa Euro 0,5 mld ad Euro 1,3 mld nel 2008. Il taglio medio delle transazioni è stato di 43 mln di Euro. Il peso delle operazioni cross border è stato pari al 58% del totale, tra cui vale la pena di ricordare l'acquisizione da parte di SOS Cuétara (Spagna) di Bertolli (Maya, Dante, San Giorgio) per circa Euro 630 mln.

Tra le principali operazioni del 2008, oltre a quelle già menzionate, si possono ricordare:

- l'acquisizione del 26,7% di Cremonini (Italia) da parte di Cremonini Investimenti (Italia) per Euro 114 mln;
- l'acquisizione del 100% di GranMilano (Italia) da parte di Sammontana (Italia) per Euro 110 mln;
- l'acquisizione del 57,9% di Arena (Italia) da parte di Ya Global Dutch (Olanda) e JPMorgan Chase (USA) per Euro 102 mln;
- l'acquisizione del 100% di Palmera (Italia) da parte di Bolton Group (Francia) per Euro 30 mln;
- l'acquisizione del 90% della Lazzaroni & C (Italia) da parte di Ferax Merchant per Euro 30 mln.

Il settore **Bancario**, dopo aver registrato un periodo di calo nelle operazioni di M&A rispetto a quanto avvenuto negli anni precedenti (28 deal nel 2007, 52 deal nel 2006 rispetto alle 67 operazioni del 2005) si è attestato sui livelli dell'anno scorso con 28 operazioni. La principale ragione è da ricercarsi nell'esaurimento del filone che vedeva tutti i principali istituti bancari italiani a considerare possibili strategie di consolidamento, al fine di poter meglio competere sia a livello nazionale che internazionale.

Ciò si è riflesso anche sul controvalore complessivo, passato da Euro 48,8 mld nel 2007 ad Euro 20,7 nel 2008, essendo venute meno alcune grandi transazioni come quella tra Unicredit e Capitalia per Euro 21,9 mld, Banca

Popolare Verona Novara Soc. Coop. e Banca Popolare Italiana Soc. Coop. per Euro 6,7 mld, e l'acquisizione della Banca Lombarda e Piemontese da parte del Gruppo Banche Popolari Unite per Euro 6,1 mld.

Tra le principali operazioni di quest'anno si sono distinte:

- l'acquisizione di Banca Antonveneta da parte di Banca Monte dei Paschi di Siena per Euro 9,0 mld, che da sola rappresenta in termini di controvalore il 43% del totale;
- l'acquisizione dei 198 sportelli di Intesa Sanpaolo da parte di Banca Popolare di Bari, Carige, Credito Valtellinese e Veneto Banca per Euro 1,9 mld;
- l'acquisizione del 29,9 % da parte di Intesa Sanpaolo di Banca CR Firenze per Euro 1,6 mld;
- l'acquisizione del 94,2% di OJSC Ukrostopbank (Ucraina) da parte di Bank Austria (Gruppo Unicredit) per Euro 1,5 mld;
- l'acquisizione del 100% di Banca del Gottardo (Svizzera) da parte di BSI (Gruppo Generali) per Euro 1,0 mld; dello stesso ammontare l'acquisizione di Interbanca da parte di GE Capital.

Il settore **Tessile/Abbigliamento** con 27 operazioni nel 2008 (28 nel 2007), delle quali 48% cross border, ha registrato un sostanziale pareggio. Interessante notare come i fondi di Private Equity siano stati particolarmente attratti da questo settore durante tutto il 2008. Tra le principali operazioni si segnalano:

- l'acquisizione del 48% di Moncler (Italia) da parte del fondo Carlyle (Inghilterra) per Euro 400 mln;
- l'acquisizione del 100% di Jeckerson (Italia) da parte dei due fondi inglesi Stirling Square Capital Partners e Sirius Equity per Euro 125 mln;
- l'acquisizione del 49% di Antichi Pellettieri Bags (Italia) da parte del fondo 3i per Euro 118 mln;
- l'acquisizione del 100% di FILA (Italia) da parte della Famiglia indiana Batra, con il sostegno del fondo Barclays Ventures per Euro 100 mln;
- l'acquisizione dell'ulteriore 30% di La Perla (Italia) da parte del fondo americano JH Partners per Euro 65 mln. La società di private equity aveva già acquisito nel luglio 2007 il 70% della società produttrice di intimo.

Il settore **Automotive** con 17 operazioni nel 2008 risulta essere il settore con la crescita più marcata in termini di volumi. Tra le operazioni più interessanti si ricordano: L'OPA su Ducati Motor Holding da parte dei fondi di investimento Investindustrial e BS Investimenti per un controvalore pari ad Euro 340 mln; la serie di acquisizioni realizzate da Brembo aventi come target Kbx Motorbike Products Private (India), Brembo Ceramic Brake System (Italia), Nanjing Yuejin Automotive Brake System (Cina), ed infine la società Sabelt (Italia); da menzionare per i marchi che sono entrati in gioco l'acquisizione del 100% di MV Agusta da parte di Harley Davidson (USA) per Euro 25 mln.

Il settore **Meccanico/Elettromeccanico** con 24 operazioni è cresciuto dell'84% rispetto al 2007 (13 operazioni). Tra le operazioni degne di nota si ricordano: l'acquisizione del 90% di Vega (Inghilterra) da parte di Finmeccanica per Euro 90 mln, l'acquisizione di una quota di maggioranza di Microtecnica (Italia) da parte del fondo inglese Stirling Square Capital Partners per Euro 80 mln, e l'acquisizione del 100% della Lovato Gas (Italia) da parte della Landi Renzo (Italia) per Euro 63 mln.

Il settore **Informatico/Telecomunicazioni** ha registrato 24 operazioni, in linea con i 25 deal rilevati nel 2007. Si sono distinte, in funzione dei controvalori in gioco rispetto alle altre operazioni del settore, l'acquisizione di Liberty Surf (Gruppo Telecom Italia) da parte di Iliad (Francia) per circa Euro 775 mln, l'acquisto di un ulteriore 1% di Telecom Italia da parte di Telco per Euro 150 mln, e l'acquisizione del 24,2% di Sirti (Italia) da parte di Euraleo e 21 Partners per circa Euro 142 mln.

Il settore **Editoria/Media** con 21 operazioni concluse nel 2008 conferma i dati del 2007 (24 operazioni). Le due operazioni più importanti del settore sono rappresentate dall'acquisizione del 96,6% di Zodiak TV (Svezia) da parte di De Agostini (Italia) per un controvalore pari ad Euro 137 mln, e l'acquisizione dell'80% di Mondadori Printing da parte del Gruppo Pozzoni per Euro 116 mln.

Il settore **Finanziario** (escluse banche ed assicurazioni), con 23 operazioni concluse nel 2008 contro le 32 del 2007, ha segnato un decremento del 30% circa. Tra i deal principali si segnala l'acquisto di un pacchetto azionario pari al 49% del capitale di Highstreet Asset Management da parte di Rreef, Generali, Borletti e Pirelli RE, per un controvalore di Euro 520 mln circa. Da menzionare inoltre, per la valenza strategica dell'operazione, l'acquisizione da parte dell'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane del 75,4% del capitale azionario della società di gestione delle carte di credito CartaSi per Euro 150 mln.

Il settore **Costruzioni/Engineering** con 19 operazioni concluse nel 2008 realizza un lieve incremento rispetto al 2007 (16). Le operazioni più rilevanti sono rappresentate da:

- l'acquisizione del 100% di CIFA (Italia) da parte di Zoomlion (India) per Euro 511 mln;
- l'acquisizione delle attività italiane del Gruppo Lafarge da parte di Sacci (Italia) per Euro 290 mln;
- l'acquisizione del 30% della società turca Cimko Cim Ve Beton San Tic da parte delle Cementerie Aldo Barbetti per Euro 251 mln.

Il settore **Trasporti/Logistica** merita una menzione semplicemente per l'aver registrato la conclusione dell'operazione che ha visto CAI acquisire Alitalia.

TABELLA 11 – Mercato italiano M&A 2008: primi 5 settori per società acquirente

	Italia su Italia	Italia su Estero	Estero su Italia	Totale
Finanziario	95	10	36	141
Diversified Industrials	15	20	13	48
Electricity/Gas/Water	17	6	9	32
Diversified Consumer	17	10	4	31
Bancario	18	5	5	28
Totale	162	51	67	280

Fonte: KPMG Corporate Finance

Soffermandosi 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 169 operazioni nel corso del 2008, pari a circa il 37% del numero complessivo di deal. Nel 2007 i due settori avevano finalizzato 163 operazioni, contando per il 35% del numero complessivo delle operazioni.

Rispetto al 2007 si registrano comunque delle new entry rappresentate dai settori Diversified Industrials, Electricity/Gas/Water, oltre ad una conferma data dal Diversified Consumer, presente nel 2007 con 24 operazioni.

L'entrata dell'Electricity/Gas/Water non deve sorprendere in quanto rispecchia le attuali dinamiche di ridefinizione del settore legate a fenomeni di concentrazione. L'avvento del Diversified Industrials è spiegabile con l'interesse dimostrato dai players stranieri (soprattutto Cinesi e Indiani) per le nostre aziende e per quel che rappresentano in termini di tecnologia, Know-how, marchi, quote di mercato, ecc.

Analisi per Paese

Il 2008 ha confermato l'importanza delle operazioni cross border (Italia su Estero e Estero su Italia) per il mercato italiano dell'M&A sia in termini di volumi (239 operazioni, pari al 48% del totale operazioni) che di valori (Euro 32 mld, pari al 57% del valore totale).

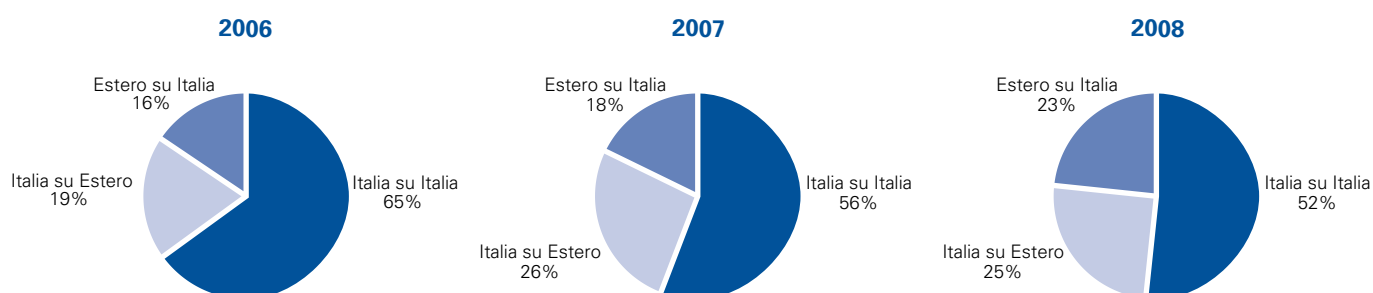
Se paragonati al 2007, l'incidenza dei cross border sui valori totali 2008 hanno segnato un incremento del 4% delle operazioni concluse, crescendo dal 44% al 48%, e dell'8% in termini di controvalore (da 49% a 57%).

L'incremento del numero complessivo di deal (passati da 459 a 495), seppur marginale, è comunque da imputare principalmente ad un aumento delle operazioni Estero su Italia, che mentre nel 2007 erano state pari a 82, nel 2008 si sono attestate a 116.

L'anno appena concluso ha registrato inoltre un lieve incremento delle operazioni Italia su Estero (+2%), le quali sono passate da 121 del 2007 (26% del totale) alle 123 del 2008 (25% del totale).

Viceversa, le operazioni Italia su Italia si sono fermate a 256 operazioni sia nel 2007 che nel 2008, determinando una diminuzione dell'incidenza sul totale operazioni che è decresciuta dal 56% al 52%.

GRAFICO 20 – Mercato italiano M&A 2006-2008: breakdown operazioni in ragione della nazionalità delle società coinvolte



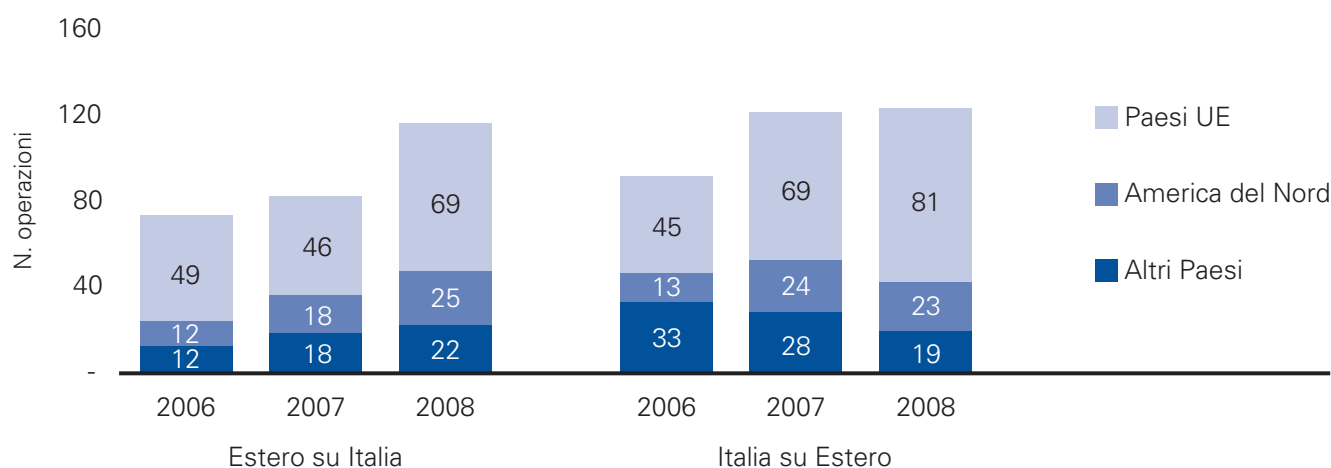
Fonte: KPMG Corporate Finance

Il 2008 ha confermato l'interesse delle aziende italiane per imprese localizzate nel Nord America con 23 operazioni finalizzate tra Stati Uniti e Canada (nel 2007 erano state 24). Minore invece sembra essere stato l'appello verso i Paesi emergenti, i quali, dopo i 33 deal del 2006 e le 28 operazioni del 2007, hanno visto un ulteriore rallentamento nel 2008 (-32%, per un numero di transazioni pari a 19). Le operazioni verso i Paesi Europei sono cresciute del 17% registrando 81 operazioni (69 nel 2007).

Le operazioni Estero su Italia registrano un notevole incremento in termini

di numero (+41%), principalmente imputabile al maggiore interesse di player Europei (+50%). Le restanti due categorie (società appartenenti all'America del Nord e ad altri Paesi) evidenziano anch'esse un trend in crescita: Nord America (+39% rispetto al 2007), Altri Paesi (+22%).

GRAFICO 21 – Mercato italiano M&A 2006-2008: operazioni per aree geografiche



Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 12 – Mercato italiano M&A 2006-2008: operazioni per aree geografiche e peso percentuale

Aree	Estero su Italia						Italia su Estero					
	2006		2007		2008		2006		2007		2008	
Paesi UE	49	67%	46	56%	69	59%	45	49%	69	57%	81	66%
America del Nord	12	16%	18	22%	25	22%	13	14%	24	20%	23	19%
Altri Paesi	12	16%	18	22%	22	19%	33	36%	28	23%	19	15%
Totale	73		82		116		91		121		123	

Fonte: KPMG Corporate Finance

Estero/Italia

Nel corso del 2008 si è verificato un crescente interesse da parte delle imprese straniere verso quelle del nostro Paese rispetto al 2007.

Il numero complessivo di transazioni nel 2008 è risultato essere pari a 116 (nel 2007 era stato di 82). In termini di valore, si rileva un decremento del 57% rispetto al 2007 (Euro 12,0 mld nel 2008 rispetto ad Euro 28,0 mld dell'anno precedente) con dati che tornano ai livelli del 2004 (Euro 7,0 mld).

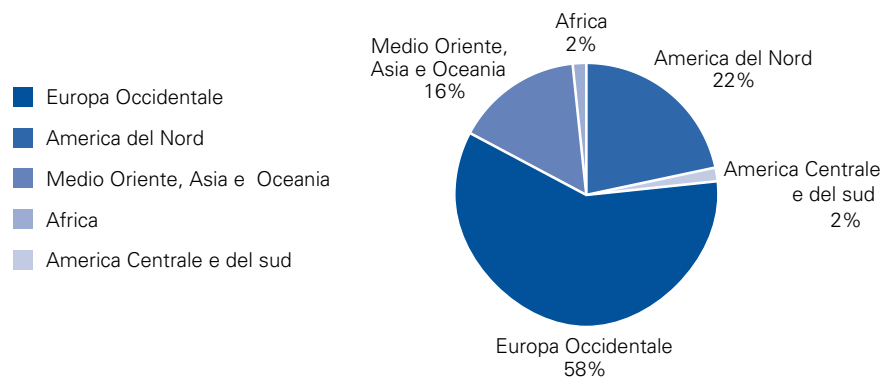
Quest'anno si sono distinte diverse operazioni sia per il valore della transazione che per la notorietà delle aziende coinvolte:

- l'acquisizione da parte di GE Capital (USA) di Interbanca per Euro 1,0

mld, che risulta essere anche l'operazione più rilevante nella sezione Estero su Italia;

- l'acquisizione del 40% di Technogym da parte del fondo Candover (Inghilterra) per Euro 400 mln;
- l'acquisizione del 100% Radici Film da parte di Taghleef Industries (Emirati Arabi) per Euro 200 mln;
- l'acquisizione del 100% di Metalcastello da parte di Mahindra & Mahindra supportata dal fondo ICICI (India) per Euro 105 mln;
- l'acquisizione del 75,1% della Franco Tosi Meccanica da parte della società indiana Gammon India per Euro 40 mln.

GRAFICO 22 – Mercato italiano M&A 2008: % operazioni per nazionalità del bidder



Fonte: KPMG Corporate Finance

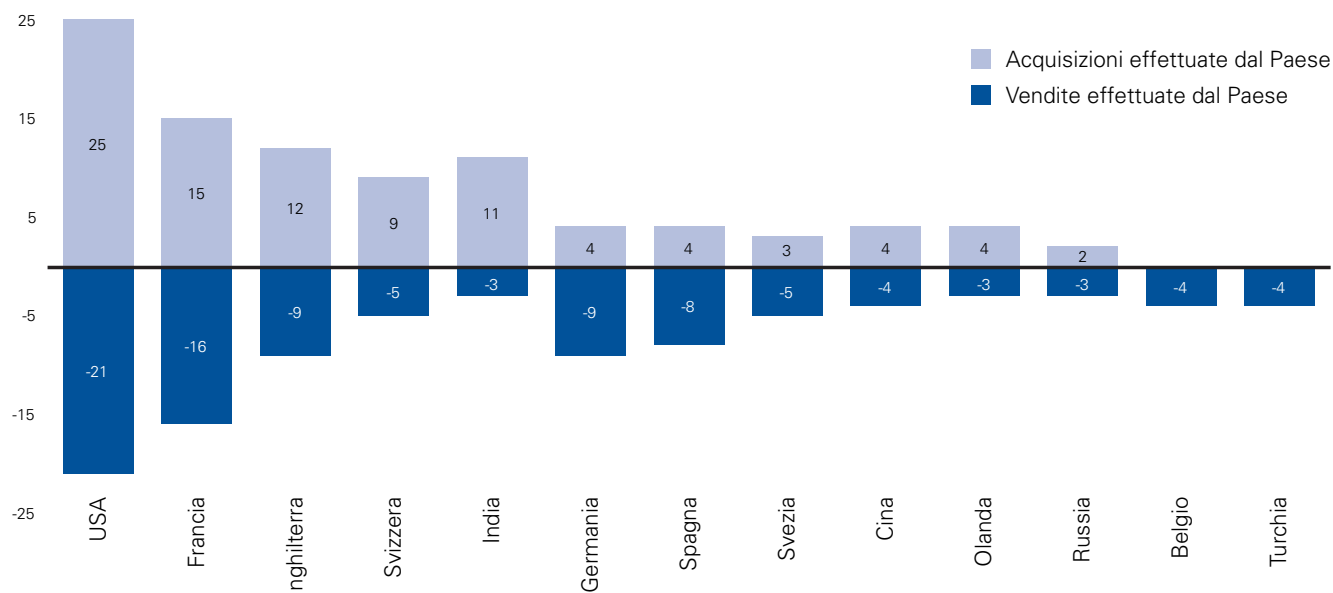
Tra i Paesi che hanno maggiormente investito in Italia si segnalano gli Stati Uniti (25 operazioni), la Francia (15 operazioni), l'Inghilterra (12 operazioni) e l'India (11).

Gli acquirenti **statunitensi** si dividono tra finanziari (10 operazioni) e industriali (15), con mire verso i settori più disparati, dal chimico al farmaceutico passando per il tessile/abbigliamento, meccanico e l'alimentare.

I bidder **francesi** interessati all'Italia si sono caratterizzati per essere di matrice industriale, alla stessa stregua di quelli **indiani**, con un'attrazione verso aziende storiche/conosciute del nostro Paese quali: Metalcastello, Fila, Franco Tosi Meccanica, Jam Session (marchio GURU), Zagato, Piaggio Aero Industries, Orzo Bimbo, Castorama Italia, Palmera.

I bidder **inglesi** sono risultati essere tutti di natura finanziaria, tra cui: 3i, Barclays Private Equity, Bridgepoint Capital, Candover e Stirling Square Capital Partners.

GRAFICO 23 – Mercato italiano M&A 2008: numero di operazioni nei principali Paesi



Fonte: KPMG Corporate Finance

Italia/Estero

Dopo l'incremento registrato nel 2006 e nel 2007 (anni in cui il numero di deal conclusi da aziende domestiche all'estero era passato da 91 a 121), il 2008 ha consolidato l'andamento acquisitivo da parte delle società italiane su società straniere, con una crescita del 2% e 123 operazioni concluse, per un controvalore complessivo pari a quasi Euro 20,0 mld (in calo rispetto al 2007 del 66%).

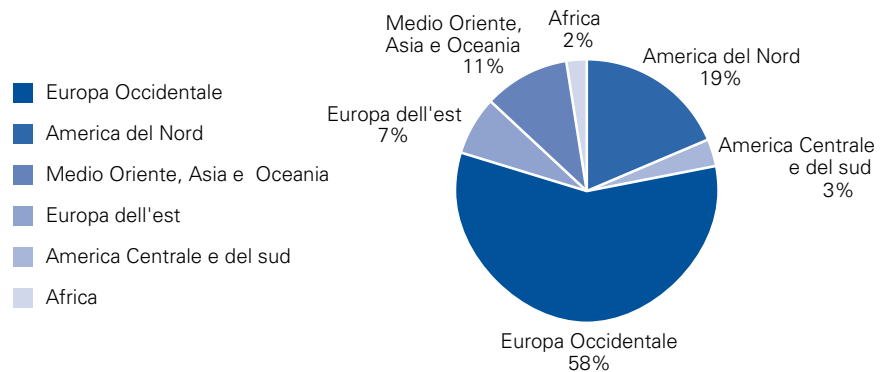
Circa il 58% delle operazioni hanno riguardato società localizzate nell'Unione Europea, in linea rispetto al 57% registrato nel 2007, mentre è in riduzione, in termini relativi, la quota delle società target situate al di fuori dell'UE (34% circa nel 2008 rispetto al 43% del 2007).

Tuttavia, osservando in dettaglio il numero di operazioni, si nota che le acquisizioni su imprese situate nel nord America (23) sono rimaste stabili, legate probabilmente all'interesse a sfruttare le opportunità strategiche ed operative che un mercato primario come quello statunitense offre.

Tra le nazioni nelle quali l'Italia ha investito maggiormente spiccano oltre all'America, la Francia (16 operazioni), la Germania (9), Inghilterra (9) e la Spagna (8).

Nel novero delle operazioni più interessanti si ricordano: Finmeccanica su Drs Technologies (USA) per Euro 2,8 mld, Eni su Distrigas (Belgio) per Euro 2,7 mld, l'OPA di Enel su Ogi-5 (Russia) per Euro 972 mln, Autogrill su World Duty Free Europe (Inghilterra) per Euro 712 mln, Gruppo Grimaldi su Minoan Lines Shipping (Grecia) per Euro 193 mln e Bracco su E-Z-EM (USA) per Euro 153 mln.

GRAFICO 24 – Mercato italiano M&A 2008: % operazioni per nazionalità del bidder



Fonte: KPMG Corporate Finance

L'interesse verso società localizzate nei Paesi emergenti si è riflesso in alcune acquisizioni concluse nel gruppo dei Paesi BRIC: Brasile (1), Russia (3), India (3) e Cina (4).

Tra le aziende italiane con particolare vocazione alle **acquisizioni cross border** si segnalano:

- **Eni**, con le acquisizioni di Distrigas in Belgio, First Calgary Petroleum in Canada, Burren Energy in Inghilterra e Hindustan Oil Exploration in India;
- **Enel**, con le acquisizioni di Martinelle Energie in Belgio, Electrica Muntenia Sud in Romania, Ogi-5 in Russia e PT Bayan Resources in Indonesia;
- **Brembo**, con le acquisizioni di Kbx Motorbike Products Private in India e Nanjing Yuejin Automotive Brake System in Cina;
- **Campari**, con le acquisizioni di Destiladora San Nicolas in Messico e Sabia in Argentina;
- **Finmeccanica**, con le acquisizioni di Drs Technologies in America e Vega in Inghilterra;
- **Safilo**, con le acquisizioni di Sunglass Island in Messico e Just Spectacles in Australia;
- **Saes Getters**, con le acquisizioni in America di Memry Corporation e Spectra-Mat;
- **IMA**, con le acquisizioni di BOC Pharmaceutical Systems in America e Edwards Tianli Pharmaceutical Systems in Cina;
- **Manuli Rubber**, con le acquisizioni di Powerforce Hydraulics Witbank in Sud Africa, Hebu in Olanda e Sin Aa Hydraulic & Trading a Singapore;
- **Recordati**, con le acquisizioni di Yeni Ilaç in Turchia e FIC in Francia.

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

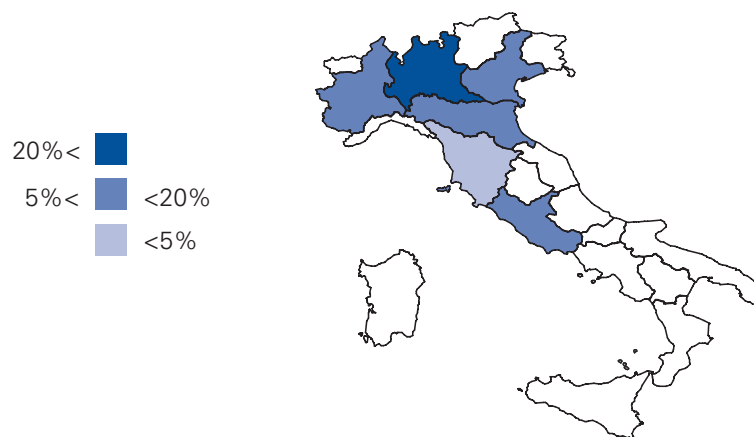
Gli scambi portati a termine all'interno della Penisola tra aziende italiane sono stati 256, a dimostrazione che, sebbene il difficile contesto macroeconomico, il mercato italiano si dimostra vivace e crede nella crescita per vie esterne.

A comporre il numero concorrono le più grosse operazioni dell'anno 2008, tutte realizzate da banche: MPS su Antonveneta (Euro 9,0 mld), l'acquisizione dei 198 sportelli di Intesa Sanpaolo da parte di Banca Popolare di Bari, Carige, Credito Valtellinese e Veneto Banca (Euro 1,9 mld), Intesa Sanpaolo su CR Firenze (Euro 1,6 mld), l'acquisizione dei 183 sportelli di Unicredit da parte di un gruppo di banche popolari per Euro 0,7 mld, la cessione da parte di IFIL della partecipazione dell'1,2% detenuta in Intesa Sanpaolo (Euro 0,5 mld). Tali operazioni hanno inciso per il 57% del controvalore complessivamente scambiato nel segmento Italia su Italia.

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

- la **Lombardia**, che guida la classifica con 234 operazioni, 136 delle quali come regione bidder e 98 come regione target. Tra le 136 operazioni, 56 hanno visto coinvolte aziende bidder e target lombarde. La regione Lombardia, oramai da diversi anni, si rivela l'area più attiva in Italia per operazioni di M&A sia in entrata che in uscita;
- l'**Emilia Romagna** con 84 operazioni, 40 delle quali come regione bidder e 44 come regione target. Tra le 40 operazioni, 8 hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Emilia Romagna;
- **Veneto** con 66 operazioni, 34 delle quali come regione bidder e 32 come regione target. Tra le 34 operazioni, 4 hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa regione;
- **Lazio** con 54 operazioni, 36 delle quali come regione bidder e 18 come regione target. Tra le 36 operazioni, 8 hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nel Lazio;
- **Piemonte** con 50 operazioni, 26 delle quali come regione bidder e 24 come regione target. Tra le 26 operazioni, 3 hanno visto coinvolte aziende bidder e target localizzate in Piemonte;
- **Toscana** con 25 operazioni, 11 delle quali come regione bidder e 14 come regione target. Tra le 11 operazioni, 1 ha visto coinvolte aziende bidder e target localizzate nella stessa regione.

GRAFICO 25 – Mercato italiano M&A 2008: concentrazione delle operazioni in cui sono stati coinvolti operatori domestici all'interno delle principali regioni



Fonte: KPMG Corporate Finance

Analisi per valore

TABELLA 13 – Mercato italiano M&A 2007: analisi delle operazioni per valore

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

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

TABELLA 14 – Mercato italiano M&A 2008: analisi delle operazioni per valore

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

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Sviluppando un'analisi più approfondita sulla dimensione delle operazioni concluse nel 2008 (categorie di valore 50-75, 75-125, 125-250, 250+ milioni di Euro), e raffrontandole con i dati 2007, è possibile cogliere le seguenti particolarità del mercato M&A italiano:

- rispetto al 2007, le operazioni di valore superiore a Euro 250 mln sono diminuite, passando da 112 a 85 (-24%). Trend che dimostra ancora una volta come nel 2008 i grandi deal siano venuti meno;
- nel 2008 le operazioni con un valore superiore ad Euro 50 mln sono state complessivamente pari a 185 (37% del totale), contro le 210 transazioni registrate nel 2007. 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) risulta pressoché simile e la diminuzione complessiva del numero di operazioni rispetto al 2007 è imputabile principalmente alle transazioni superiori a 250 milioni.

TABELLA 15 – Mercato italiano M&A 2003-2008: middle market

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Numero operazioni "middle market" (*)	180	216	219	223	222	262
Totale numero operazioni	417	417	457	467	459	495
% middle market su totale	43,2%	51,8%	47,9%	47,8%	48,4%	52,9%
Controvalore oper. "middle market" (Euro mld)	8,7	7,3	8,1	6,9	8,9	10,1
Totale controvalore operazioni (Euro mld)	96	29	120	100	148	56
% middle market su totale	9,1%	25,2%	6,8%	6,9%	6,0%	18,2%

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

Fonte: KPMG Corporate Finance

Relativamente al **middle market italiano** (che si riferisce a tutte quelle operazioni nelle quali la società target ha una valorizzazione del 100% dell'Equity Value inferiore a Euro 250 mln), il 2008 ha accentuato il concetto 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 2008 ha comunque segnato un primato in termini di controvalore, con un incremento di quasi il 13% rispetto al 2007, raggiungendo Euro 10,1 mld (il 18% del controvalore complessivo di mercato).

Analisi delle prime dieci operazioni dell'anno 2008

TABELLA 16 – Le prime 10 operazioni italiane completate nel 2008

Target	Naz. Target	Bidder	Naz. Bidder	Quota	Valore Euro mld	Cross border
Banca Antonveneta S.p.A.	Italia	Banca Monte Paschi Siena S.p.A.	Italia	100,0%	9,00	
Drs Technologies Inc.	USA	Finmeccanica S.p.A.	Italia	100,0%	2,80	✓
Distrigas S.A.	Belgio	Eni S.p.A.	Italia	100,0%	2,74	✓
Burren Energy Plc.	Inghilterra	Eni UK Holding Plc. (Eni S.p.A.)	Italia	94,3%	2,32	✓
Intesa Sanpaolo S.p.A. (198 sportelli)	Italia	Banca Popolare di Bari, Carige, Credito Valtellinese e Veneto Banca	Italia	n.d.	1,90	
Banca CR Firenze S.p.A.	Italia	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Italia	29,9%	1,67	
OJSC Ukrostopbank	Ucraina	Bank Austria A.G. (Gruppo Unicredit)	Italia	94,2%	1,53	✓
Banca del Gottardo S.A.	Svizzera	BSI A.G. (Gruppo Generali)	Italia	100,0%	1,07	✓
Bank Austria A.G.	Austria	Unicredit S.p.A.	Italia	3,7%	1,05	✓
Interbanca S.p.A.	Italia	GE Capital	USA	100,0%	1,00	✓
Controvalore prime 10 operazioni					25,1	
Controvalore totale delle operazioni M&A 2008					55,9	
% prime 10 operazioni su totale					45%	

Fonte: KPMG Corporate Finance

1. Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (Italia) – Banca Antonveneta S.p.A. (Italia)

Operazione: acquisizione da parte di Banca MPS del 100% di Banca Antonveneta

Valore – Equity Value: Euro 9,0 mld

Data completamento: 30 maggio 2008

Data annuncio: 8 novembre 2007

Il giorno 8 Novembre 2007 i Consigli di Amministrazione del Banco Santander e della Banca Monte dei Paschi di Siena hanno autorizzato la firma di un accordo relativo alla cessione del Gruppo Banca Antonveneta a Banca Monte dei Paschi di Siena. La vendita è stata perfezionata in data 30 maggio 2008.

Il Banco Santander, proprietario del 100% del capitale di Banca Antonveneta in virtù dell'acquisizione, condotta congiuntamente a Royal Bank of Scotland e Fortis, di ABN AMRO avvenuta nel corso del 2007, ha ceduto l'intero capitale della banca italiana a Banca Monte dei Paschi di Siena al prezzo di 9 miliardi di Euro, al netto della partecipazione in Interbanca. Le intese hanno previsto, infatti, che in concomitanza con il passaggio di Antonveneta alla banca senese, Interbanca uscisse dal gruppo Antonveneta.

Fonti della Società hanno dichiarato che: "Antonveneta rappresenta un'occasione importante per Banca Monte dei Paschi di Siena in quanto ad appetibilità industriale (complementarietà territoriale e simile cultura retail),

linearità della governance e dimensione". In particolare "l'operazione ha un forte razionale strategico, permettendo un consolidamento del ruolo di terzo polo bancario in Italia in grado di competere con gli altri gruppi leader nel mercato domestico e Europeo, un rafforzamento del core business (maggiore penetrazione nel mercato domestico retail in Italia), oltre ad una significativa crescita dimensionale con l'incremento della rete sportelli (da 2000 a 3000 unità) e della quota di mercato (dal 6% al 9%)".

Banca Antonveneta presenta interessanti opportunità di upgrading della redditività grazie all'efficientamento che potrebbe derivare dall'integrazione con il Gruppo Monte dei Paschi di Siena e alla possibilità di migliorare la performance commerciale. Stime preliminari individuano sinergie lorde in un minimo di 360 milioni di Euro, di cui 220 milioni di Euro da risparmi dei costi (25% dei costi di Antonveneta) e 140 milioni di Euro da ricavi addizionali (6% dei ricavi di Antonveneta).

Banca Monte dei Paschi ha previsto di finanziare l'operazione per circa il 50% tramite un aumento di capitale, (conclusosi con successo il 20 maggio 2008), per circa il 20/25% tramite cessione di asset non strategici e l'accelerazione del processo di ri-allocazione del capitale a favore del "core business" e per la restante parte attingendo alla liquidità disponibile e al funding tramite strumenti di debito (senior e subordinati).

Banca Monte dei Paschi di Siena, sorta nel 1472, rappresenta oggi una delle principali banche nazionali. Caratterizzata da una spiccata vocazione retail (famiglie e piccole e medie imprese), negli ultimi decenni si è distinta per espansione territoriale e potenziamento della sua azione sui mercati finanziari internazionali, permettendole di assumere i caratteri di una holding che oggi, anche tramite le proprie controllate, opera in ogni segmento dell'attività bancaria e finanziaria con una capillare diffusione in tutto il Paese e una presenza all'estero nelle principali piazze economico-finanziarie.

Antonveneta nasce da un processo di fusioni e aggregazioni di banche a forte radicamento territoriale, che ha consentito alla banca di trasformarsi da piccola realtà regionale in banca di rilievo nazionale. L'origine può essere ricondotta alla fusione, avvenuta nel 1996, di due banche popolari con sede a Padova, Banca Antoniana e Banca Popolare Veneta e dalla successiva aggregazione di una serie di banche locali. Nell'aprile 2006 Antonveneta viene acquisita dal Gruppo internazionale ABN AMRO, per passare successivamente, nel maggio 2008, alla Banca Monte dei Paschi di Siena.

2. Finmeccanica S.p.A. (Italia) – Drs Technologies Inc. (USA)

Operazione: acquisizione da parte di Finmeccanica del 100% di Drs Technologies

Valore – Equity Value: Euro 2,8 mld (USD 5,2 mld)

Data completamento: 22 ottobre 2008

Data annuncio: 13 maggio 2008

Il 22 ottobre 2008 Finmeccanica, leader mondiale nel settore dell'aerospazio, difesa e sicurezza, ha completato l'acquisizione del 100% della società statunitense DRS Technologies, azienda quotata leader nella fornitura di prodotti e servizi elettronici per la difesa. Analogamente alle altre società del Gruppo Finmeccanica, DRS verrà integrata nel Gruppo mantenendo la sua attuale struttura manageriale e la sua sede principale.

L'Operazione, annunciata il 13 maggio 2008, è stata completata per un controvalore pari a circa 5,2 miliardi di dollari, comprensivi di 1,6 miliardi di dollari di indebitamento (incluso il debito convertibile). L'accordo, che prevede il pagamento da parte di Finmeccanica di una prezzo pari a 81 dollari per ogni azione di DRS, ha comportato un premio del 32% sulla quotazione media del titolo DRS nei trenta giorni precedenti l'annuncio.

"Questo accordo – afferma Pier Francesco Guarguaglini, Presidente e Amministratore Delegato di Finmeccanica – testimonia la capacità del Gruppo di far valere la propria tecnologia di eccellenza in tutto il mondo. Esso costituisce inoltre un'ulteriore opportunità di crescita, in particolare in un Paese come gli Stati Uniti che rappresenta il più significativo mercato della difesa e della sicurezza. L'operazione rappresenta la prosecuzione naturale della nostra strategia di investimento ed espansione nei mercati Inglesi e USA e ci permette di sostenere le Forze Armate Usa con i nostri prodotti ad alto contenuto tecnologico, come già avvenuto con lo US101 e il C-27J". L'intesa si presenta come integrazione ideale tra due aziende le cui attività sono complementari, sia sotto il profilo delle tecnologie che delle piattaforme e favorisce la presenza di un player altamente competitivo sui mercati della difesa e della sicurezza negli Stati Uniti e nel resto del mondo".

In particolare, le competenze di Finmeccanica e i settori in cui opera (Elicotteri, Aeronautica, Elettronica per la Difesa e Sicurezza, Spazio, Sistemi di Difesa, Energia e Trasporti) si integrano ottimamente con i segmenti di attività di DRS (Comando, Controllo, Comunicazioni, Computer e Intelligence, Sorveglianza).

Finmeccanica S.p.A., con sede in Italia, è una società globale leader nel settore dell'alta tecnologia, specializzata nella progettazione e nella produzione di elicotteri, velivoli civili e militari, aerostutture, satelliti, infrastrutture spaziali, missili, elettronica per la difesa e la sicurezza. La società si avvale di oltre 60.000 addetti in tutto il mondo, 2.100 dei quali operanti in 32 stabilimenti nel Nord America (esclusa DRS).

DRS Technologies, con sede a Parsippany, New Jersey, Stati Uniti, è un fornitore leader di prodotti integrati, servizi e supporto alle forze militari, alle agenzie governative e ai maggiori appaltatori (prime contractor) del settore in tutto il mondo. La società impiega circa 10.500 addetti, e un fatturato nel 2007 di 2.821 milioni di USD.

3. Eni Gas&Power Belgium S.A. (Belgio/Italia) – Distrigas S.A. (Belgio)

Operazione: acquisizione da parte di Eni Gas&Power Belgium (Gruppo Eni) del 57,24% di Distrigas

Valore – Equity Value: Euro 2,7 mld

Data completamento: 30 ottobre 2008

Data annuncio: 29 maggio 2008

Il 30 ottobre 2008 Eni S.p.A. ha completato l'acquisizione per cassa del 57,24% della società belga Distrigas S.A. (Distrigas) da Suez Tractebel S.A., per un controvalore di Euro 2,7 miliardi secondo quanto previsto dall'accordo di vendita siglato il 29 maggio scorso, e che sottintende una valutazione del 100% della società pari ad Euro 4,8 miliardi.

L'operazione è il risultato di un processo d'asta durato oltre 6 mesi che ha visto coinvolti tutti i principali operatori Europei del settore. La quota oggetto

dell'acquisizione è stata messa in vendita da Suez nell'ambito delle condizioni imposte dalla Commissione Europea per la fusione con Gaz de France. Il closing dell'acquisizione era condizionato, fra l'altro, all'approvazione della Commissione Europea, ricevuta il 15 Ottobre 2008.

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

Per l'Eni, Distrigas "era una priorità strategica e ci siamo dati i mezzi per prenderla". Lo ha dichiarato l'Amministratore Delegato del Cane a sei zampe, Paolo Scaroni, al quotidiano "Les Echos", dopo che Suez ha preferito il gruppo italiano a EdF ed E.On per la cessione della sua partecipazione del 57,243% nella società belga. "La verità è molto semplice: in quanto leader Europeo del gas, Eni poteva offrire più di qualsiasi altro player su questo dossier", ha aggiunto Scaroni, convinto che l'Eni sia anche il gruppo che "presentava più sinergie" in quanto "EdF non esiste nel gas". "Prendere il controllo di Distrigas - ha precisato - ci dà la possibilità di ottimizzare gli approvvigionamenti provenienti dall'Europa del nord facendo di questa nuova entità il nostro hub regionale".

Il prezzo riconosciuto da Eni a Suez per la quota di Distrigas acquisita è pari a Euro 2.738,88 milioni, che corrisponde a Euro 6.809,64 per azione ex cedola. A seguito del closing, Eni lancerà un'offerta pubblica d'acquisto (OPA) obbligatoria sulle rimanenti azioni Distrigas, in conformità con quanto previsto dalla legislazione belga in materia, che si concluderà nei primi mesi del 2009.

Eni opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni, in cui vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in 70 paesi con circa 76.000 dipendenti.

Distrigas, è una società quotata sull'indice Euronext Brussels, opera da oltre 75 anni come player di riferimento nella commercializzazione del gas in Belgio, vendendo a clienti industriali, distributori locali di gas e produttori di energia elettrica. Distrigas commercializza gas anche in Francia, Germania, Olanda e Lussemburgo. Possiede la nave metaniera Methania, nonché una partecipazione in Interconnector UK Ltd, società proprietaria dell'interconnessione delle reti di transito del gas fra Belgio ed Inghilterra.

4. Eni Holding plc (Inghilterra/Italia) – Burren Energy plc (Inghilterra)

Operazione: acquisizione da parte di Eni Holding (Gruppo Eni) del 94,3% di Burren Energy

Valore – Equity Value: Euro 2,3 mld

Data completamento: 13 febbraio 2008

Data annuncio: 30 novembre 2007

Il 13 febbraio si è conclusa l'OPA su Burren Energy, che ha visto Eni Holding plc aggiudicarsi il 94,3% della società inglese per un controvalore di Euro 2,3 miliardi. In particolare le tappe dell'operazione si sono articolate nel seguente modo:

Il 30 novembre 2007 Eni S.p.A. ha annunciato che, tramite la società controllata Eni Holding plc, avrebbe lanciato un'offerta amichevole per l'acquisto della totalità delle azioni rappresentative del capitale esistente della società energetica britannica Burren Energy plc, che opera nell'esplorazione e produzione di petrolio e gas naturale.

Il giorno 10 gennaio 2008, prima scadenza per l'accettazione dell'Offerta, Eni Holding ha ricevuto adesioni valide all'Offerta per un totale di 74.114.491 azioni di Burren, rappresentanti circa il 52,52 per cento del capitale esistente di Burren.

Prima della pubblicazione del Documento d'Offerta, Eni Holding ha ricevuto impegni irrevocabili da parte dei membri del consiglio di Burren (o da parte dei loro delegati), da parte di alcune società ad essi collegate, e da parte di alcuni dirigenti di Burren (o da parte dei loro delegati) ad accettare direttamente o indirettamente l'Offerta in relazione alle azioni da essi detenute.

In aggiunta, a seguito della pubblicazione del Documento d'Offerta, Eni Holding ha acquistato 35.136.033 azioni di Burren rappresentanti circa il 24,9 per cento del capitale esistente di Burren.

Di conseguenza, il giorno 13 febbraio 2008, Eni Holding ha acquistato o ricevuto adesioni valide all'Offerta (e può fare affidamento sulla soddisfazione della condizione d'accettazione dell'Offerta) per un totale di 135.887.545 azioni di Burren, rappresentanti circa il 94,3 per cento del capitale di Burren. Come previsto dalla legislazione societaria britannica, avendo Eni superato il controllo del 90% delle azioni della società, entro il 29 marzo 2009, concluderà l'OPA obbligatoria sulle azioni rimanenti.

L'offerta finale di ENI è stata di 1,230 sterline per ogni azione di Burren Energy plc, con il riconoscimento agli azionisti di un premio del 33,4% rispetto alla chiusura dell'8 ottobre 2007, vigilia dell'annuncio dell'interessamento alla società britannica, o 50,6% rispetto alla media dei prezzi di chiusura di Burren relativi ai tre mesi precedenti l'8 ottobre 2007, pari a 817 pence per azione.

A commento dell'operazione l'Amministratore Delegato di Eni, Paolo Scaroni ha dichiarato: "Siamo soddisfatti di aver raggiunto l'accordo per l'offerta finalizzata all'acquisto di Burren; l'operazione è in linea con la nostra strategia di crescita e incrementerà la nostra produzione in Congo. Ci permetterà inoltre di entrare in Turkmenistan, paese ricco di idrocarburi e con interessanti potenzialità per il futuro".

Dal canto suo, il presidente di Burren, Keith Henry, ha detto: "Siamo lieti di annunciare l'accettazione dell'offerta amichevole di Eni, che rappresenta l'apice di un periodo di straordinaria creazione di valore per gli azionisti di Burren iniziato con la quotazione in borsa della società".

Eni opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione e commercializzazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni, in cui vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale. Eni è presente in 70 paesi con circa 76.000 dipendenti.

Burren Energy, società fondata nel 1994, gestisce siti estrattivi intorno al Mar Caspio e nell'Africa occidentale. La società è inoltre presente in Congo dove opera presso il sito di Kouakouala e Kouilou in partnership con altre società

petrolifere. La società possiede inoltre una flotta di 8 petroliere dislocate tra il Mar Caspio ed il Mar Nero.

5. Intesa Sanpaolo S.p.A. (Italia) – cessione 198 sportelli (Italia)

Operazione: cessione di 198 sportelli da parte di Intesa Sanpaolo

Valore – Equity Value: Euro 1,9 mld

Data completamento: 21 febbraio 2008

Data annuncio: ottobre 2007

In relazione alla fusione tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), con provvedimento emanato in data 20 dicembre 2006, ha stabilito la cessione di 198 sportelli bancari appartenenti alla società Banca Intesa.

Nell'ottobre 2007 Intesa Sanpaolo ha raggiunto un accordo con il consorzio di banche formato da Banca Carige, Credito Valtellinese, Veneto Banca e Banca Popolare di Bari relativamente alla vendita dei 198 sportelli, per un controvalore complessivo di Euro 1,9 miliardi.

L'operazione di cessione si è perfezionata il 21 febbraio 2008, con efficacia 25 febbraio 2008, dopo l'ottenimento delle clearance da parte delle autorità competenti. La suddivisione degli sportelli è avvenuta secondo la seguente ripartizione:

- 78 sportelli a Banca Carige nelle province di Torino (14), Aosta (1), Como (19), Pavia (6), Venezia (18), Padova (15), Rovigo (1) e Sassari (4);
- 35 sportelli a Credito Valtellinese nelle province di Torino (19), Alessandria (4) e Pavia (12);
- 42 sportelli a Veneto Banca nelle province di Imperia (5), Venezia (18), Padova (7), Udine (9) e Rovigo (3);
- 43 sportelli a Banca Popolare di Bari nelle province di Pesaro (2), Terni (11), Napoli (15), Caserta (10) e Brindisi (5).

Il corrispettivo per la cessione dei 198 sportelli, a titolo di avviamento, ammonta a Euro 1,9 miliardi, così ripartiti:

- Banca Carige: Euro 996 milioni;
- Credito Valtellinese: Euro 395 milioni;
- Veneto Banca: Euro 328 milioni;
- Banca Popolare di Bari: Euro 181 milioni.

L'Operazione ha consentito, da un lato, a Intesa Sanpaolo di ottemperare alle disposizioni dell'AGCM e, dall'altro, agli acquirenti di perseguire le loro strategie di crescita esterna, mediante il rafforzamento della rete distributiva nelle aree di interesse.

Al 31 dicembre 2006 i crediti verso la clientela dei 198 sportelli ammontavano ad Euro 3,5 miliardi, la raccolta totale era pari a Euro 11,6 miliardi, di cui raccolta diretta per Euro 3,4 miliardi. Nel 2006, inoltre, erano ascrivibili al network di sportelli, proventi operativi netti per circa 290 milioni, ed un risultato ante imposte di circa Euro 170 milioni.

Intesa Sanpaolo è il gruppo bancario nato dalla fusione di Banca Intesa e Sanpaolo IMI. Intesa Sanpaolo si colloca tra i primissimi gruppi bancari dell'Eurozona con una capitalizzazione di mercato di 31,8 miliardi di Euro (31.12.08) ed è leader in Italia in tutti i settori di attività (retail, corporate e wealth management). Grazie ad una rete di 6.518 sportelli capillare e ben distribuita su tutto il territorio, con quote di mercato superiori al 15% nella maggior parte delle regioni, offre i propri servizi a circa 11,4 milioni di clienti.

6. Intesa Sanpaolo S.p.A. (Italia) – Banca CR Firenze S.p.A. (Italia)

Operazione: acquisizione da parte di Intesa Sanpaolo del 29,9% di Banca CR Firenze

Valore – Equity Value: Euro 1,67 mld

Data completamento: 1 aprile 2008

Data annuncio: 24 aprile 2007

L'operazione in oggetto rappresenta la seconda fase relativa all'acquisizione di Banca Carifirenze avviata nel 2007 dal gruppo Intesa Sanpaolo con la finalità di rafforzare il proprio posizionamento competitivo nel Centro-Nord Italia.

La transazione nella sua prima fase ha previsto l'acquisto da parte di Intesa Sanpaolo (che già deteneva una quota nel capitale della target pari al 18,6%) del 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 398.904.617 azioni ordinarie proprie con 334.090.969 azioni ordinarie di C.R.Firenze detenute da Ente Cassa di Risparmio di Firenze, Fondazione Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia, Fondazione Cassa di Risparmio di La Spezia e Sofibar (corrispondenti 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.

Intesa Sanpaolo ha conseguentemente acquisito il controllo di Carifirenze, venendo a detenere complessivamente il 58,9% del capitale di quest'ultima per effetto della predetta permuta e della quota già detenuta (18,6% circa).

La seconda fase, avviata nel marzo 2008 e conclusa il 1 aprile 2008, ha previsto il lancio di un'OPA obbligatoria "Europea" sul restante capitale di Carifirenze avente ad oggetto n. 255.569.436 azioni ordinarie della banca, pari al 30,835% del suo capitale sociale fully diluted, al prezzo di Euro 6,735 per azione ("cum dividendo" e cioè comprensivo della cedola inerente l'eventuale dividendo relativo all'esercizio 2007 dell'Emittente). Al termine del periodo dell'OPA sono state portate in adesione all'Offerta n. 248.052.114 Azioni, pari al 97,059% circa delle azioni oggetto dell'Offerta e pari al 29,928% del capitale sociale dell'Emittente. Il corrispettivo totale dell'Offerta è stato di Euro 1.670.630.987,79 e sarà corrisposto integralmente in contanti.

L'operazione 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%).

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), 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.

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.

7. Bank Austria A.G. (Austria/Italia) – OJSC Ukrostopbank (Ucraina)

Operazione: acquisizione da parte di Bank Austria (Gruppo Unicredit) del 94% di OJSC Ukrostopbank

Valore – Equity Value: Euro 1,5 mld

Data completamento: 23 gennaio 2008

Data annuncio: 5 luglio 2007

Pochi giorni dopo l'annuncio dell'acquisizione di ATF Bank in Kazakhstan (luglio 2007), Bank Austria Creditanstalt AG, responsabile per le attività bancarie nell'Europa Centro-Orientale del Gruppo UniCredit, ha siglato l'accordo per l'acquisto di una quota di circa il 94% del capitale sociale della banca ucraina Ukrstopbank (USB).

L'operazione, interamente finanziata attraverso risorse già disponibili, è stata finalizzata nel gennaio del 2008 ad un prezzo di Euro 1,5 mld inclusivo dell'aumento di capitale già sottoscritto dai venditori nel luglio 2007.

L'acquisizione ha consentito a UniCredit di rafforzare la propria presenza in un mercato dove era già presente con il marchio UniCredit Bank Ltd e di consolidare la leadership nell'area CEE/CIS. L'istituto italiano opera infatti in Europa Centro-Orientale attraverso la più estesa rete di banche della regione con oltre 3.700 filiali e sportelli dislocati nei seguenti paesi: Azerbaijan, Bosnia-Herzegovina, Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Estonia, Kazakhstan, Kirghistan, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania, Russia, Serbia, Slovacchia, Slovenia, Tagikistan, Turchia, Ucraina e Ungheria.

USB risulta essere la quarta maggiore banca in Ucraina in termini di impieghi alla clientela (Euro 3,2 mld, +68% rispetto al 2006, con una quota di mercato del 5,8%) e la quarta in termini di depositi (Euro 1,6 mld con una quota di

mercato del 5,5%), vantando una rete distributiva di 508 sportelli ed un totale attivo è di circa Euro 4,2 mld. Il modello di business di USB è prevalentemente retail (48% del totale impieghi e una quota di mercato dell'8,6% al 31 dicembre 2007) tuttavia le componenti Corporate e PMI sono altrettanto di rilievo (rispettivamente il 36% e il 16% del totale impieghi).

8. BSI A.G. (Svizzera/Italia) – Banca del Gottardo S.A. (Svizzera)

Operazione: acquisizione da parte di BSI (Gruppo Generali) del 100% di Banca del Gottardo

Valore – Equity Value: Euro 1,0 mld

Data completamento: 1 luglio 2008

Data annuncio: 7 novembre 2007

Il 10 marzo 2008 è stato perfezionato l'acquisto del 100% di Banca del Gottardo S.A. (Gruppo Swiss Life) da parte di BSI A.G., società facente parte del Gruppo Generali. L'Operazione, il cui accordo era stato annunciato il 7 novembre 2007, è stata conclusa per un valore pari a 1,775 miliardi di franchi svizzeri.

L'acquisizione è stata completata il 1 luglio 2008, attraverso l'atto formale della fusione per incorporazione di Banca del Gottardo in BSI.

L'acquisizione della Banca del Gottardo è stata realizzata con l'obiettivo di creare un Gruppo bancario di standing internazionale nella gestione professionale dei patrimoni, con un forte radicamento in Svizzera e in Europa e una proiezione nelle aree geografiche economicamente più dinamiche.

Dalla fusione nasce un gruppo bancario, con sede a Lugano (Svizzera), che si colloca tra le principali banche svizzere specializzate nel Private Banking, con circa 94 miliardi di franchi svizzeri in gestione, 200 dipendenti ed una forte presenza nelle principali piazze finanziarie svizzere, Europee e mondiali.

L'Operazione si inserisce nel percorso strategico di crescita perseguito da BSI, e si allinea agli obiettivi del Gruppo Swiss Life di focalizzarsi sul core business assicurativo.

BSI A.G., fondata nel 1873 a Lugano, è la banca più antica del Cantone Ticino. Dal 1998 è interamente controllata dal Gruppo Assicurazioni Generali. Il Gruppo BSI, presente sui principali mercati finanziari internazionali, è specializzato nella gestione patrimoniale e nei servizi alla clientela privata ed istituzionale.

Banca del Gottardo S.A., fondata nel 1957, operava come istituto specializzato nell'offerta di servizi di Private Banking sul mercato svizzero ed italiano. Banca del Gottardo era in precedenza controllata dal Gruppo Swiss Life, quotato alla borsa di Zurigo ed uno dei principali offerenti di soluzioni previdenziali e di assicurazioni sulla vita.

9. UniCredit S.p.A. (Italia) – Bank Austria A.G. (Austria)

Operazione: acquisizione da parte di Unicredit del 3,65% di Bank Austria (squeeze-out)

Valore – Equity Value: Euro 1,0 mld

Data completamento: 21 maggio 2008

Data annuncio: 23 gennaio 2007

Il 21 maggio 2008 è stato depositato presso il Registro delle Imprese del Tribunale di Vienna lo squeeze-out effettuato da UniCredit sulle azioni ordinarie di Bank Austria precedentemente in possesso degli azionisti di minoranza.

Lo squeeze-out, approvato dal CdA di UniCredit il 23 gennaio 2007, ha avuto ad oggetto il 3,65% del capitale sociale di Bank Austria, ed è stato completato per un ammontare complessivo pari a 1,045 miliardi di Euro. L'Operazione rappresenta l'atto conclusivo dell'acquisizione di Bank Austria da parte di UniCredit, che ne deteneva già il 94,98% del capitale sociale in seguito ad un'operazione effettuata nel 2006.

Lo squeeze-out ha rappresentato un importante passo verso una maggiore integrazione del Gruppo UniCredit, mirando a semplificare i meccanismi operativi tra le società del Gruppo per migliorare il "time to market" e facilitare la riorganizzazione in corso all'interno del Gruppo.

Il Gruppo UniCredit è il principale gruppo bancario italiano. Il Gruppo nasce dalla fusione di 9 tra le principali banche italiane e dalle successive integrazioni con il gruppo tedesco HVB e con il gruppo italiano Capitalia. Attualmente il Gruppo UniCredit opera in 22 paesi Europei attraverso 10.185 filiali ed impiega circa 178.000 dipendenti.

10. GE Capital (USA) – Interbanca S.p.A. (Italia)

Operazione: acquisizione da parte di GE Capital del 100% di Interbanca

Valore – Equity Value: Euro 1,0 mld

Data completamento: dicembre 2008/gennaio 2009

Data annuncio: 27 marzo 2008

A cavallo tra dicembre 2008 e gennaio 2009, GE Capital, la divisione finanziaria di General Electric, ha completato l'acquisizione di Interbanca, primaria banca d'affari italiana, dal Banco Santander. Il valore dell'operazione è stato pari ad Euro 1 miliardo.

Nell'ambito della transazione, GE Capital ha completato anche la vendita al Banco Santander delle società GE Money in Germania, Austria e Finlandia, la divisione GE Money dedicata alle carte di credito e finanziamenti auto in Inghilterra e la divisione GE Money dedicata alle carte di credito in Irlanda.

"L'acquisizione di Interbanca è un significativo passo avanti nella nostra strategia di sviluppo nel settore dei servizi finanziari in Europa. Grazie alla sua esperienza, Interbanca rappresenta per GE una piattaforma di crescita privilegiata in un mercato finanziario molto importante. Continueremo a sostenere gli obiettivi di sviluppo della banca e daremo alle imprese italiane l'opportunità di beneficiare dell'approccio incentrato al cliente, tipico di GE, insieme a un ventaglio più ampio di prodotti e servizi", afferma Richard Laxer, Presidente e AD di GE Capital EMEA.

L'acquisizione di Interbanca, insieme all'acquisizione avvenuta nel febbraio 2008 del 45% della Aegean Baltic Bank (Grecia), ha permesso a GE Capital di fare un significativo passo avanti nella sua strategia di sviluppo nel settore dei servizi finanziari in Europa, rientrando all'interno di un processo di consolidamento tra banche Europee di medie dimensioni.

Paolo Braghieri, neo AD di Interbanca, ha dichiarato: "Questo è un momento molto entusiasmante per tutti noi. L'operazione ha una duplice valenza: da una parte, Interbanca diventa il motore della crescita dei servizi finanziari di GE in Italia; dall'altra, potremo estendere la nostra offerta a livello internazionale, contando sulla presenza di GE in oltre 100 paesi, supportati dal rating tripla A del Gruppo, elemento di particolare valore in questa fase economica incerta, e potendo avvalerci della consolidata esperienza di GE con i clienti in Italia".

GE Capital fornisce servizi di finanziamento a clienti business in tutto il mondo. La società è presente in oltre 100 nazioni, con più di 300.000 dipendenti nel mondo di cui 70.000 in Europa. GE Capital è una delle più importanti società di servizi finanziari al mondo. Nell'area EMEA, GE Capital vanta un portafoglio di attività di oltre 60 miliardi di dollari e più di 500,000 aziende clienti. La sua offerta spazia dal finanziamento del capitale circolante (factoring, sconto fatture ecc.), ai prestiti garantiti da beni reali, alla finanza strutturata, al private equity, al leasing strumentale, ai finanziamenti per le apparecchiature medicali fino alla gestione delle flotte auto delle aziende clienti.

Interbanca, con sede a Milano, è una banca d'affari di lunga tradizione che vanta una consolidata presenza al fianco dell'imprenditoria nazionale da quasi 50 anni. Con un attivo di circa Euro 6 miliardi, oltre 300 dipendenti, 11 filiali nelle principali città italiane, offre una vasta gamma di soluzioni finanziarie a circa 3.000 clienti, che spaziano dal finanziamento del credito industriale, alle transazioni su partecipazioni azionarie, ed alle operazioni di finanza strutturata dedicate in particolare alla piccola e media impresa.

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

La presente sezione è dedicata all'analisi delle Offerte Pubbliche promosse sul capitale di società italiane effettuate nel corso del 2008 e prende in esame i dati complessivi sulle Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA) e sulle Initial Public Offering (IPO) concluse nel corso dell'anno.

OPA

Nel corso del 2008 sono state lanciate 21 **Offerte Pubbliche di Acquisto** su azioni di società quotate in Italia contro le 18 del 2007, le 15 del 2006 e le 23 del 2005.

Il controvalore complessivo delle OPA nel 2008 è stato pari a circa Euro 3,7 mld, rispetto a Euro 5,3 mld nel 2007, 7,0 mld del 2006 e agli Euro 20,0 mld del 2005.

In linea con quanto successo negli ultimi anni, nei quali le transazioni più importanti sono state quelle promosse da e verso intermediari finanziari, nell'anno appena terminato l'OPA di valore più elevato è stata promossa da Intesa Sanpaolo su Banca CR Firenze per Euro 1,67 mld, mentre le rimanenti OPA hanno riguardato quasi esclusivamente soggetti industriali.

La natura delle Offerte Pubbliche lanciate nel corso del 2008 evidenzia che 15 offerte sono state volontarie, 5 hanno avuto la natura di OPA obbligatoria totalitaria, mentre 2 hanno avuto la natura di OPA residuale.

IPO

Il numero di **Offerte Pubbliche Iniziali** è passato dalle 32 nel 2007 alle 6 del 2008, mentre il controvalore delle operazioni è passato da Euro 4,4 mld del 2007 a Euro 131 mln del 2008. La differenza è riconducibile alla mancanza delle quotazioni di grandi aziende avvenute nel 2007, tra le quali si ricordano: 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 2008

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
INVESTIMENTI E SVILUPPO MEDITERRANEO	IESM	30-01-2008	1,00	1,08	1,09	1,02	8%	9%	2%
MOLMED	MLM	5-03-2008	2,15	2,07	2,09	2,08	-4%	-3%	-3%
ROSSS	ROS	9-04-2008	2,10	1,98	2,08	1,97	-6%	-1%	-6%
BEST UNION COMPANY	BEST	20-05-2008	3,40	3,36	3,22	3,25	-1%	-5%	-4%
ENERVIT	ENV	24-07-2008	2,00	2,15	1,80	1,60	7%	-10%	-20%
TERNIENERGIA	TER	25-07-2008	1,30	1,69	1,70	1,63	30%	31%	25%
Media							5,9%	3,5%	(1,1%)

Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

L'analisi della performance media delle IPO nel 2008 permette di sviluppare alcune considerazioni che risultano però fortemente dipendenti dalle dinamiche di titoli specifici, piuttosto che da trend condivisi da tutto il campione:

- 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 (+5,9%);
- 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 2008.

TABELLA 18 – OPA (anno 2008)

Società Offerente	Natura Offerta	Azioni Oggetto Dell'opa	Prezzo Euro	Valore Euro Mln
VIIT	Obbl. totalitaria	SIRTI ORD	2,65	142,2
TASNCH HOLDING	Obbl. totalitaria	TAS ORD	21,16	8,0
GRANDE JOLLY	Obbl. residuale	JOLLY HOTELS ORD	25,76	11,2
MARZOTTO	Obbl. residuale	LINIFICIO ORD	2,93	4,6
INTESA SAN PAOLO	Obbl. totalitaria	BANCA CR FIRENZE ORD	6,74	1.670,6
POLIMERI SPECIALI	Volontaria	POLYNT ORD	3,67	258,4
VIIT	Volontaria	SIRTI ORD	2,65	15,8
FONDIARIA-SAI	Volontaria	IMMOBOLIARE LOMBARDA ORD	0,15	171,2
PERFORMANCE MOTORCYCLES	Volontaria	DUCATI MOTOR HOLDING ORD	1,70	313,4
CREMONINI INVESTIMENTI	Volontaria	CREMONINI ORD	3,00	95,8
APRILE 2008	Volontaria	LAVORWASH ORD	1,83	3,0
FINTILES	Volontaria	MARAZZI ORD	7,15	340,3
AEDES	Obbligatoria	NOVA RE ORD	1,78	2,2
INVESTIMENTI MARITTIMI	Obbligatoria	PREMUDA ORD	1,43	51,0
VENETO BANCA HOLDING	Volontaria	BCA POP DI INTRA ORD	15,00	176,8
GCL HOLDINGS	Volontaria	GUALA CLOSURES ORD	4,30	282,9
SMURFIT KAPPA HOLDINGS ITALIA	Volontaria	SMURFIT SISA ORD	2,20	13,6
FINAMAR ITALIA	Volontaria	NAVIGAZIONE MONTANARI ORD	3,10	107,6
MARIELLA BURANI FAMILY HOLDING	Volontaria	MARIELLA BURANI FASHION GROUP ORD	17,50	78,5
HPS	Volontaria	NEGRI BOSS ORD	0,60	4,2
	Volontaria	NEGRI BOSS WAR	0,02	0,03
ERGO ITALIA	Volontaria	ERGO PREVIDENZA ORD	4,40	33,9
Totale				3.785,0

Fonte: Elaborazione KPMG Corporate Finance su dati Borsa Italiana

Focus

La conferma dei BRIC

Gli interventi Governativi

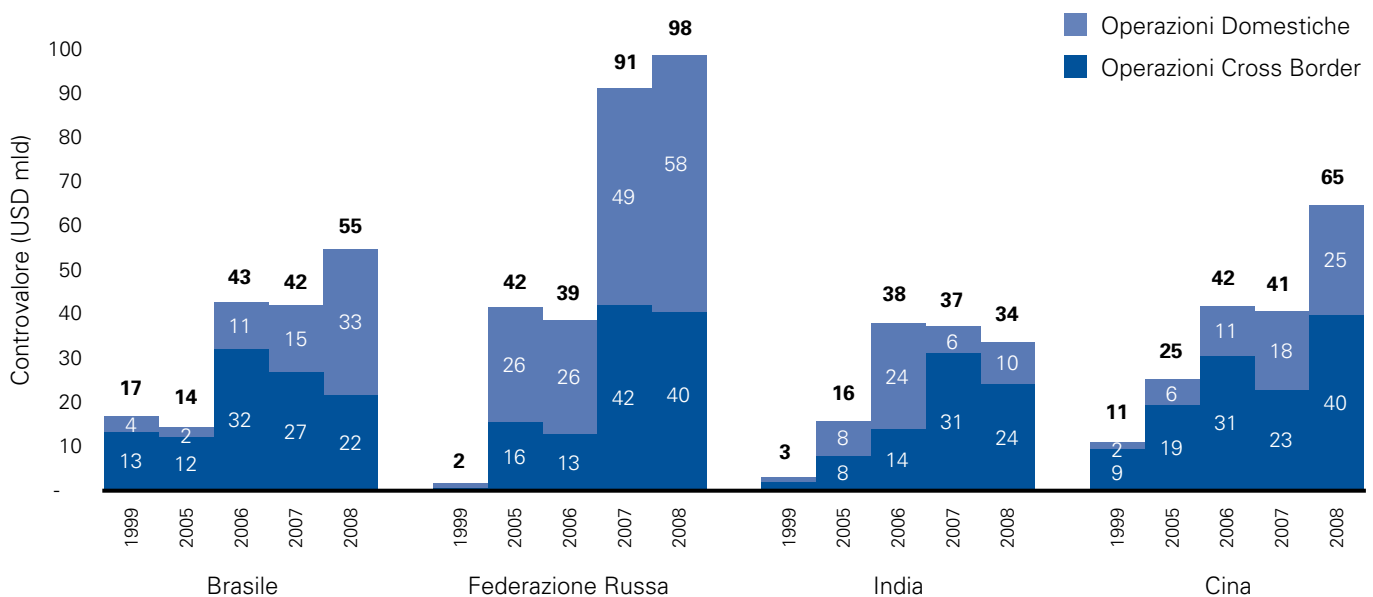
L'attività dei "Financial Sponsors"

Il fenomeno BRIC

Il continuo sviluppo economico che sta interessando in questi anni i Paesi quali Brasile, Russia, India e Cina in primis, ha confermato la rilevanza dei BRIC nell'ambito del contesto dei mercati mondiali, rendendoli al contempo protagonisti consolidati dell'attività M&A.

Come abbiamo già avuto modo di osservare, nonostante la crisi che ha investito i mercati, l'attività M&A realizzata nel corso del 2008 da Brasile, Russia, India e Cina si è ulteriormente sviluppata tanto da raggiungere un controvalore aggregato di USD 252 mld (in crescita del 20% rispetto al 2007, +56% sul 2006) e 3.669 deal (+44% sul dato 2007 e +78% sul 2006), rappresentando il 9% del valore complessivamente generato dal mercato M&A a livello mondiale (rispetto al 5% del 2007) e il 13% del totale delle operazioni globalmente completate (9% nel 2007).

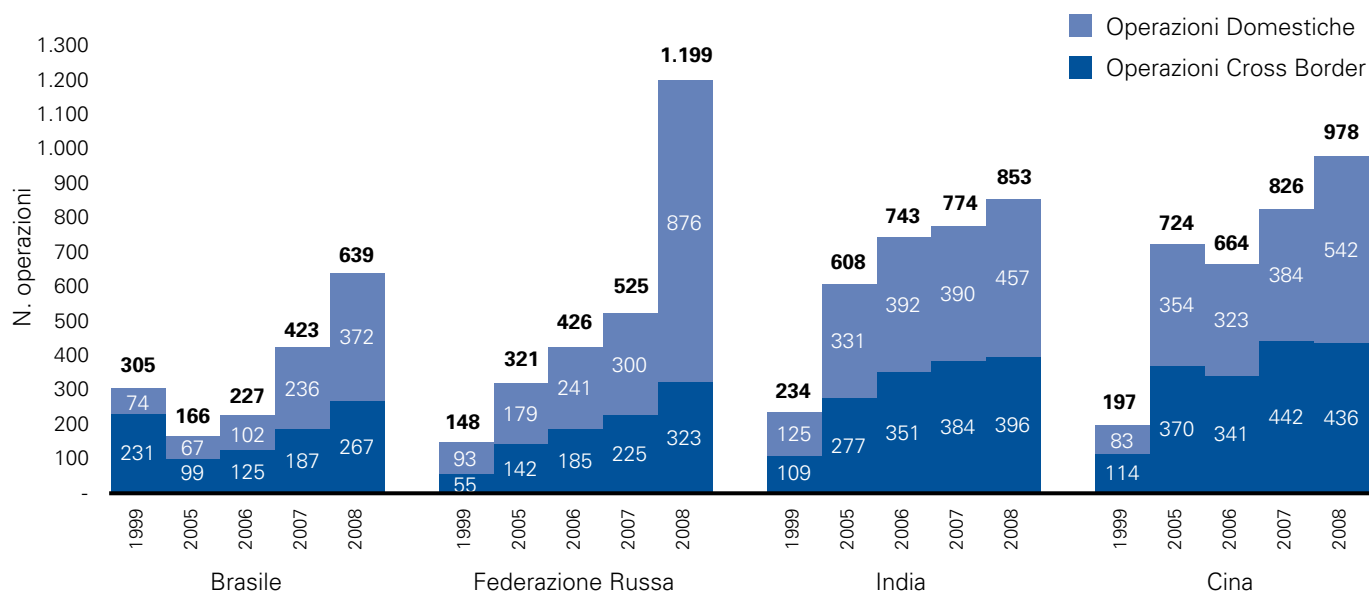
GRAFICO 26 – Attività M&A dei BRIC 1999, 2005-2008: controvalore operazioni completate da e verso società dei Paesi indicati



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

In particolare le attività **cross border**, cresciute complessivamente del 3% in termini di controvalore (+41% rispetto al 2006) e del 15% in volumi, hanno rappresentato il 50% del valore complessivo delle operazioni completate dai BRIC e, pur con le peculiarità evidenziate in precedenza rispetto all'andamento registrato nel corso del 2008 dai singoli Paesi, hanno di fatto confermato la ormai stabile presenza di queste aree nel novero degli attori protagonisti del mercato M&A mondiale.

GRAFICO 27 – Attività M&A dei BRIC 1999, 2005-2008: 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)

Un'ulteriore testimonianza della vocazione internazionale dei BRIC deriva dall'analisi del trend delle acquisizioni effettuate da società localizzate in questi Paesi ed aventi per oggetto target oltre frontiera: l'attività acquisitiva verso l'estero ha fatto registrare incrementi sia in termini di volume (Brasile +60%, Russia +43%) che di valore (Russia +48%, Cina +81%), con acquisizioni che spaziano a tutti i settori ed in tutte le aree geografiche.

A titolo esemplificativo possiamo ricordare:

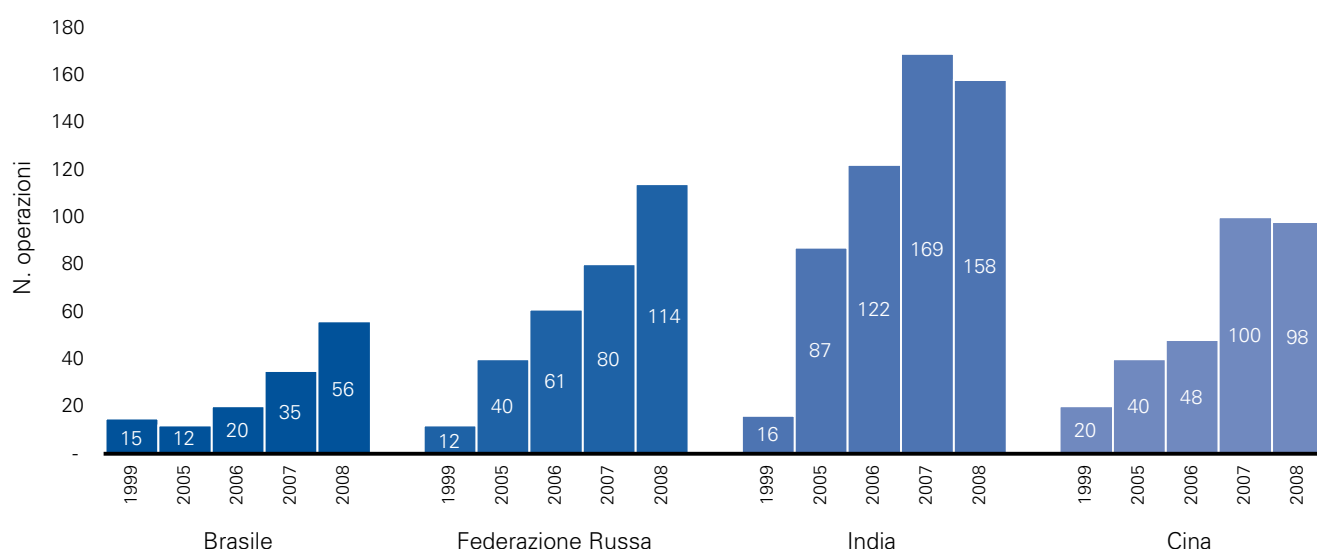
- l'acquisizione del produttore di acciaio statunitense Quanex ad opera della brasiliana Gerdau (USD 1,7 mld);
- l'impianto di ERG Raffinerie Mediterranee "ISAB" di Priolo rilevato dalla russa OAO Lukoil Holdings per USD 4,3 mld;
- la sudafricana Standard Bank Group ceduta per USD 5,6 mld a Industrial & Commercial Bank of China;
- la statunitense General Chemical Industrial Products acquisita dall'indiana Tata Chemicals per USD 1,0 mld.

TABELLA 19 – Acquisizioni all'estero da parte dei BRIC 1999, 2005-2008: 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
2008	5.399	22.630	10.426	21.946

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

GRAFICO 28 – Acquisizioni all'estero da parte dei BRIC 1999, 2005-2008: numero operazioni completate



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

Considerazioni analoghe riguardano **le acquisizioni realizzate dai BRIC in Europa**: nel 2008 si è complessivamente registrato un incremento del 42% nel controvalore, attestatosi a USD 21 mld (+147% rispetto al 2006), e dell'11% nel numero di operazioni completate.

Le acquisizioni della tedesca LWB Refractories (USD 0,9 mld) e dell'italiana Inalca (USD 0,4 mld) rispettivamente da parte delle brasiliane Magnesita e JBS; di Compagnia Italiana Forme Acciaio (USD 0,8 mld) e della russa Nitrol Solar (USD 0,1 mld) rilevate rispettivamente da un gruppo di investitori (comprendente la cinese Changsha Zoomlion Heavy Industry Science & Technology Development e il fondo di Private Equity Mandarin Capital Partners) e dalla cinese Suntech Power Holdings; dell'italiana Cifa ceduta dal fondo Magenta al colosso cinese Zoomlion (la maggior acquisizione mai effettuata da un gruppo cinese in Italia); della britannica Jaguar Cars rilevata dall'indiana Tata Motors per USD 2,3 mld, dell'olandese InterGen

acquisita dall'indiana GMR Holdings (USD 2,2 mld) costituiscono alcuni degli esempi più interessanti.

Gli interventi Governativi

Gli interventi Governativi rappresentano una novità per il nostro sistema, almeno dal punto di vista dell'entità delle manovre messe in atto.

La logica sottostante agli interventi Governativi, la cui rilevanza è accentuata in contesti di crisi, è quella di incentivare il riequilibrio delle dinamiche del mercato e se dal canto loro possono rappresentare un volano per la ripresa, va sottolineato però che da soli non sono in grado di risollevare le sorti dell'economia.

Nell'ambito degli interventi, diversi settori sono risultati idonei a beneficiare di tali iniziative (es. banche, auto, materie prime, elettrodomestici, ecc.), anche se i sostegni più incisivi sono risultati essere quelli verso il sistema finanziario, a causa delle possibili ripercussioni sul sistema Paese legate ad un loro fallimento.

Volendo identificare l'inizio di un atteggiamento interventista da parte dei Governi, questo potrebbe essere ricondotto al fallimento della banca d'affari Lehman Brothers, a seguito del quale si sono innescate diatribe/discussioni a livello politico che hanno innescato l'avvio di una politica pro-attiva per il sostegno del settore.

Le tensioni sul settore Financial Services innescate dalla crisi dei mutui subprime hanno determinato interventi decisivi da parte di numerosi Governi centrali, tra i quali:

- L'Inghilterra ha sviluppato un piano per la parziale nazionalizzazione di alcune delle principali banche del paese (acquisizione diretta di una quota di Royal Bank of Scotland; acquisizione del 40% circa della nuova entità risultante dalla fusione tra LloydsTSB e HBOS al completamento dell'acquisizione della seconda da parte delle prima; nazionalizzazione, con relativa parziale cessione di asset a Santander, di Bradford & Bingley e di Northern Rock), al quale si aggiungono misure di sostegno del settore che vanno dall'accessibilità di fondi alle garanzie per debiti bancari a breve e medio termine, all'adesione agli aumenti di capitale per circa GBP 400 mld.

Data	Target	Paese	Fondo acquirente	Investimento (USD mld)
nov 08	Royal Bank of Scotland (57,94%)	Inghilterra	HM Treasury (Governo UK)	26,06
gen 09	HBOS Plc (100%)	Inghilterra	Lloyds TSB Group	25,44
lug 08	Barclays PLC (7,7%)	Inghilterra	Qatar Holding LLC (controllata da Qatar Investment Authority)	3,48
* ott 08	Barclays PLC (6,5%)	Inghilterra	Qatar Holding LLC (tramite il veicolo Challenger)	3,28
* ott 08	Barclays PLC (16,3%)	Inghilterra	Mr. HH Sheikh Mansour Bin Zayed Al Nahyan (sceicco Emirati Arabi Uniti)	5,73
* sett 08	Bradford & Bingley PLC (100%)	Inghilterra	HM Treasury (Governo UK)	n.d.
sett 08	Bradford & Bingley PLC - Retail Deposit Business	Inghilterra	Abbey National PLC (gruppo Santander)	1,11

* pending

Fonte: Thomson Financial, rassegna stampa

- Il Governo degli Stati Uniti ha sviluppato un programma (Treasury's Troubled Assets Relief Program) che prevede un impegno fino a USD 250 mld per la ricapitalizzazione delle principali banche del paese, la metà dei quali destinati a 9 istituti di credito (tra cui Bank of America, JPMorgan Chase, Citigroup, Goldman Sachs e Morgan Stanley), in cambio dei quali il Governo americano otterrà azioni privilegiate non convertibili e senza diritto di voto. Ad esso si è affiancato il Capital Assistance Program, programma che si propone di misurare la solidità dei principali istituti di credito che potrebbe portare a nuovi interventi statali, seguito dalle recenti dichiarazioni del Tesoro, della Fed e delle autorità di regolamentazione degli Stati Uniti in merito a prossimi interventi volti ad assicurare alle banche lo svolgimento delle attività di erogazione del credito e di "reservare" gli istituti di credito più rilevanti per il sistema. In questa ottica si sono inserite le voci di una possibile acquisizione da parte del Governo statunitense di una quota compresa tra il 25 e il 40% in Citigroup mediante conversione in azioni ordinarie di titoli privilegiati ottenuti a fronte di precedenti investimenti di capitale.

Data	Target	Paese	Fondo acquirente	Investimento (USD mld)
gen 09	Merrill Lynch & Co. Inc (100%)	USA	Bank of America Corp	48,77
gen 08	Merrill Lynch (azioni privilegiate convertibili in % non precisata)	USA	Kuwait Investment Authority	2,00
feb 08	Merrill Lynch (azioni privilegiate convertibili nel 8,46%)	USA	Korea Investment Corporation	2,00
* ott 08	Merrill Lynch (warrants convertibili nel 4,08%)	USA	United States Department of the Treasury	1,50
feb 08	Merrill Lynch (12,21%)	USA	Temasek Holdings (Fondo Sovrano Singapore)	5,00
gen 08	Citigroup Inc (azioni privilegiate convertibili nel 4,04%)	USA	GIC Government of Singapore Investment Corp	6,88
dic 08	Citigroup Inc (warrants convertibili nel 3,71%)	USA	United States Department of the Treasury	3,75
dic 08	Citigroup Inc (warrants convertibili nel 4,45%)	USA	United States Department of the Treasury e Federal Deposit Insurance Corp	2,69
giu 08	Citigroup Inc (azioni privilegiate convertibili nel 4,9%)	USA	Abu Dhabi Investment Authority	
ott 08	Morgan Stanley (21,87%)	USA	Mitsubishi UF J Financial Group	7,84
ott 08	Morgan Stanley (warrants convertibili nel 5,78%)	USA	United States Department of the Treasury	7,84
dic 08	Wachovia Corp (100%)	USA	Wells Fargo	15,11
dic 08	Wachovia Securities LLC (38%)	USA	Wells Fargo	n.d.
* sett 08	Wachovia Corp - Attività bancarie nel North Carolina e relativi asset (100%)	USA	Citigroup	2,16
mag 08	Bear Stearns Cos Inc (100%)	USA	JPMorgan Chase & Co	1,18
dic 08	Philadelphia Consolidated Holdings Corp (100%)	USA	Tokio Marine & Nichido Fire Insurance Co Ltd (gruppo Tokyo Marine Holdings Inc)	4,69
sett 08	Fannie Mae Federal National Mortgage Association (79,9%)	USA	United States Department of the Treasury	0,01
sett 08	Freddie Mac Federal Home Loan Mortgage Corp (79,9%)	USA	United States Department of the Treasury	0,01
* sett 08	AIG American International Group Inc (azioni privilegiate convertibili nel 79,9%)	USA	Federal Reserve Bank of New York	0,50

* pending

Fonte: Thomson Financial, rassegna stampa

- In Germania, il Governo ha varato un pacchetto anticrisi ed ha assicurato la disponibilità fino a USD 540 mld a garanzia dei debiti bancari e fornito ulteriori fondi per la stabilizzazione dei mercati finanziari: banche regionali quali BayernLb, Hsh Nordbank e WestLb hanno già chiesto di poter accedere al programma ed altre sembrano essere intenzionate a farlo. Dopo l'intervento in Commerzbank, che ha di fatto facilitato la fusione con Dresdner Bank, il Governo sembra intenzionato a fare il suo ingresso in Hypo Real Estateindustry (istituto che ha già beneficiato di aiuti pubblici per Euro 102 mld): la recente approvazione da parte del consiglio dei ministri tedesco di un progetto di legge che permette al Governo di nazionalizzare d'imperio un istituto di credito qualora fosse necessario testimonierebbe un intervento imminente in tal senso.

Data	Target	Paese	Fondo acquirente	Investimento (USD mld)
ott 08	IKB Deutsche Industriebank AG (45,3%)	Germania	KfW Bankengruppe (agenzia governativa)	1,97
ott 08	IKB (90,8%)	Germania	Lone Star (USA)	0,15
giu 08	Hypo Real Estate Holding AG (24,9%)	Germania	HRE Investment Holdings LP (speciale veicolo costituito da LP JC Flowers & Co LLC, Shinsei Bank Ltd and Grove International Partners LLP)	1,80
* gen 09	Hypo Real Estate Holding AG (25% + 1 azione)	Germania	Governo tedesco	n.d.
gen 08	Commerzbank AG (5,08%)	Germania	Barclays Global Investors UK Holdings	n.d.
apr 08	Commerzbank AG (7,1%)	Germania	Credit Suisse Group	n.d.
* gen 09	Commerzbank AG (25% + 1 azione)	Germania	Finanzmarktstabilisierungs fonds (agenzia governativa)	2,43
gen 09	Dresdner Bank (100%)	Germania	Commerzbank	6,42
* nov 08	BayernLB Holding AG (azioni privilegiate in % non precisata)	Germania	Regione bavarese (Governo tedesco)	12,89
* sett 08	BayernLB Holding AG (% non precisata)	Germania	Goldman Sachs Group Inc	n.d.

* pending

Fonte: Thomson Financial, rassegna stampa

- La Francia ha annunciato un pacchetto di misure destinate al settore finanziario per Euro 360 mld, dei quali circa 40 destinati a finanziare le banche; ha inoltre sottoscritto titoli subordinati emessi da sei banche nazionali (Banques Populaire, BNP Paribas, Caisses d'Epargne, Crédit Agricole, Crédit Mutuel e Société Générale); è inoltre molto probabile il primo coinvolgimento diretto del Governo francese attraverso l'acquisizione, fino ad una quota del 15-20%, nella banca che risulterà dalla fusione tra Banques Populaires e Caisses d'Epargne.
- Il Governo svizzero ha rilevato circa il 9% di UBS.

Data	Target	Paese	Fondo acquirente	Investimento (USD mld)
mar 08	UBS AG (9%)	Svizzera	GIC Government of Singapore Investment Corp	9,76
dic 08	UBS AG (titoli convertibili nel 9,326%)	Svizzera	Confederazione Svizzera	5,29
ott 08	Credit Suisse Group (titoli convertibili in % non precisata)	Svizzera	Qatar Holding LLC (controllata da Qatar Investment Authority)	n.d.

Fonte: Thomson Financial, rassegna stampa

- Il Governo olandese, dopo la privatizzazione di ING Groep, è intervenuto congiuntamente a quelli di Belgio e Lussemburgo nella parziale nazionalizzazione del gruppo Fortis.

Data	Target	Paese	Fondo acquirente	Investimento (USD mld)
nov 08	ING Groep NV (33%)	Olanda	Governo olandese	13,41
ott 08	Fortis Bank Nederland (Holding) NV (100%)	Olanda	Governo olandese	23,14
sett 08	Fortis Banque Luxembourg SA (49%)	Lussemburgo	Governo lussemburghese	n.d.
sett-ott 08	Fortis Bank SA/NV (100%)	Belgio	Governo belga	13,12
ott 08	Dexia SA (% non precisata)	Belgio	Governo belga	1,41
ott 08	Dexia SA (5,7%)	Belgio	Groupe Caisse des Depots & Consignations (Governo francese)	2,82
ott 08	Dexia SA	Belgio	Governo francese	1,41
ott 08	Dexia SA (5,7%)	Belgio	The Flanders, the Walloon and Brussels Capital region	1,41
ott 08	Dexia SA (quota di minoranza)	Belgio	Governo lussemburghese	n.d.

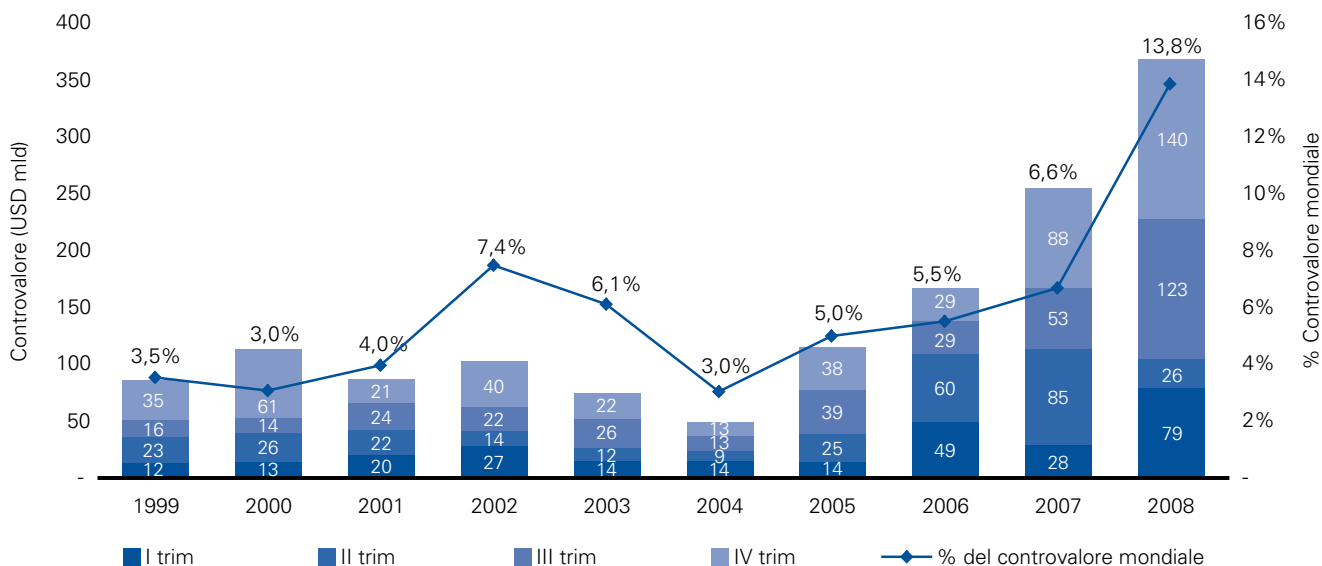
Fonte: Thomson Financial, rassegna stampa

- Il Governo islandese ha nazionalizzato Glitnir, terzo operatore bancario del paese.
- Anche i Governi dei paesi dell'area medio-orientale (in primis Emirati Arabi Uniti e Qatar) hanno annunciato sostegni a favore degli operatori bancari locali.

In termini più generali, nel corso del 2008 gli **Investimenti Governativi** hanno raggiunto a livello mondiale, un controvalore di USD 368 mld, a fronte di 869 operazioni completate, con un incremento del 45% rispetto ai valori registrati nel 2007 e del 121% rispetto al dato 2006; nel complesso le operazioni concluse da agenzie, enti, società o Fondi Sovrani di emanazione governativa hanno rappresentato circa il 14% del valore complessivamente raggiunto dal mercato M&A a livello globale.

Se negli Stati Uniti tali investimenti hanno subito un incremento soprattutto in termini di volume (+73% del numero di transazioni concluse, contro il +21% in valore rispetto al 2007 e ben il +420% sul 2006), è l'Europa nel suo complesso l'area in cui gli interventi governativi hanno assunto maggior peso, tanto da rappresentare con la cifra record di USD 261 mld il 71% degli Investimenti Governativi complessivamente realizzati a livello mondiale (+95% rispetto al valore del 2007, +26% in termini di volume).

GRAFICO 29 – Investimenti Governativi 1999-2008: controvalore operazioni completate e peso % sul controvalore attività mondiale M&A



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

Secondo un recente **studio di R&S Mediobanca**, gli stanziamenti pubblici erogati negli ultimi 4 mesi a sostegno del sistema creditizio negli Stati Uniti e in Europa hanno raggiunto circa Euro 400 mld ed hanno interessato 451 banche; gli Stati Uniti hanno fino ad ora fatto la parte del leone, con sostegni per circa Euro 200 mld a 421 istituti di credito, seguiti da Germania, Olanda, Gran Bretagna, Belgio e Lussemburgo, Francia, Irlanda, Svizzera ed Islanda.

Il **nostro Paese** ha per il momento escluso qualsiasi ipotesi di nazionalizzazione di istituti di credito, anche se recentemente sono stati previsti i primi interventi a sostegno del settore: si è in attesa dei regolamenti attuativi del Tesoro in merito ai "Tremonti Bond", titoli ibridi (convertibili in azioni su richiesta dalle banche) emittibili entro il tetto massimo dell'8% del "Core Tier 1" dagli istituti di credito quotati e che saranno sottoscritti dal Ministero dell'Economia; gli obiettivi di tale manovra, attraverso la quale il Governo italiano sembrerebbe intenzionato a mettere a disposizione delle banche fino a Euro 100 mld, sono quelli di rafforzare il capitale di vigilanza delle banche e di favorire l'erogazione di crediti alle imprese.

Nell'ottica di un intervento il più possibile coordinato tra i **Paesi europei** volto a fronteggiare la crisi che ha investito il sistema finanziario, la Commissione Europea ha recentemente approvato un provvedimento contenente le linee guida per il trattamento degli asset "tossici e deteriorati" presenti nei bilanci delle banche: una volta valutata la loro entità e i loro impatti, in termini di eventuali situazioni di insolvenza cui potrebbero portare le relative perdite, nei casi più gravi le banche dovrebbero essere poste in amministrazione controllata o liquidate secondo le leggi nazionali e comunitarie. La Commissione Europea prevede esplicitamente, tra le

opzioni alternative, la possibilità di ricorrere alla nazionalizzazione degli istituti di credito da parte dei Governi.

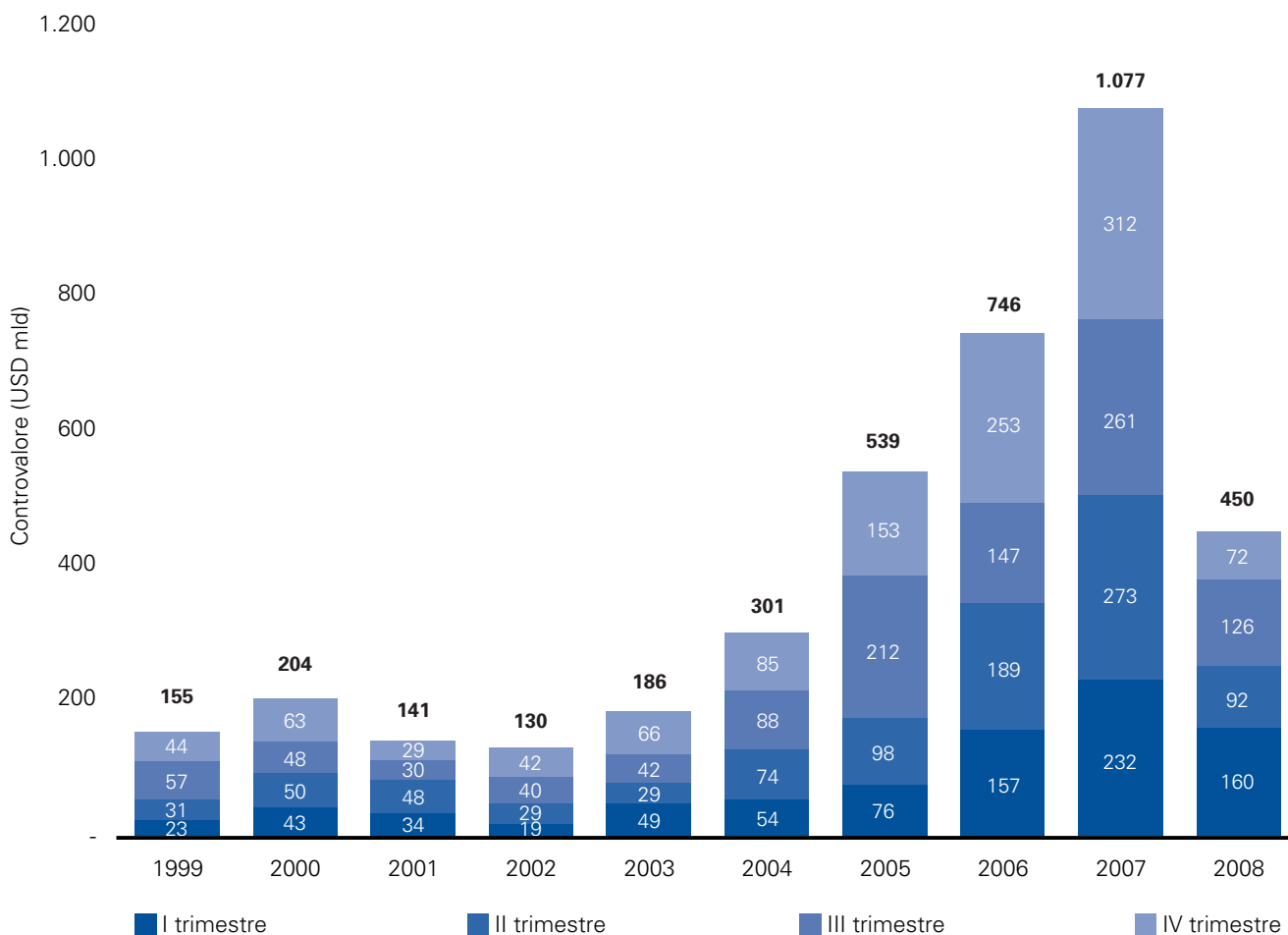
Con l'avallo esplicito da parte della Commissione Europea di modalità così "invasive" di intervento da parte dei Governi centrali, di fatto già adottate da diversi paesi europei e dagli Stati Uniti, diventano più reali i rischi legati a forme di protezionismo e di de-globalizzazione: solo un effettivo rilancio dell'economia e una decisa inversione di tendenza possono garantire la salvaguardia della libera concorrenza nei mercati mondiali.

L'attività dei "Financial Sponsors"

L'accesso limitato al mercato del credito e la carenza di fonti di finanziamento hanno pesantemente colpito gli investimenti realizzati dai **Financial Sponsors** (società che investono con ottica speculativa i capitali raccolti presso terzi finanziatori, come ad esempio le merchant bank, i private equity, ecc.) che fino al 2007 erano stati tra i principali artefici della crescita del mercato M&A a livello mondiale.

Le operazioni di Buyout o con il coinvolgimento di Financial Sponsors completate nel 2008 sono ammontate a USD 450 mld di controvalore (-58% rispetto al 2007, -40% rispetto al 2006, -17% rispetto al dato 2005) a fronte di 4.406 operazioni completate (-16% rispetto al 2007, -3% rispetto al 2006, +10% sul 2005) ed hanno rappresentato il 17% del controvalore totale realizzato dal mercato mondiale M&A e il 15% del volume complessivo (contro rispettivamente il 28% e il 18% raggiunti nel 2007).

GRAFICO 30 – Mercato mondiale M&A 1999-2008: controvalore operazioni di Buyout o con coinvolgimento di Financial Sponsors completate



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

TABELLA 20 – Mercato mondiale M&A 1999-2008: numero operazioni di Buyout o con coinvolgimento di Financial Sponsors completate

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

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

Le **Americhe** sono l'area in cui i Financial Sponsors si sono dimostrati più attivi (USD 293 mld di controvalore per circa 2.000 operazioni completate, ma in contrazione del 62% rispetto agli USD 778 mld registrati nel 2007); in particolare gli Stati Uniti hanno completato 1.829 operazioni (-20% rispetto al 2007) per un controvalore di USD 251 (-67% sul dato 2007).

In **Europa**, il valore l'attività dei Financial Sponsors si è quasi dimezzato rispetto al 2007 (-20% in volume), raggiungendo USD 175 mld.

Le operazioni di controvalore superiore a USD 1 miliardo, che hanno rappresentato il 62% del controvalore complessivo degli investimenti realizzati dai Financial Sponsors (contro il 75% dell'anno precedente), sono diminuite del 65% rispetto al 2007 (-45% se paragonate al 2006).

I **3 deals di grandi dimensioni** (controvalore superiore a USD 10 miliardi) conclusi nell'anno in esame hanno raggiunto quota USD 70 mld contro USD 274 del 2007, con una contrazione del 74% rispetto all'anno precedente (-50% sul dato 2006).

Tra queste ricordiamo l'acquisizione dell'operatore statunitense di hotel e casinò Harrah's Entertainment ad opera del gruppo di investitori che include Apollo Management e Texas Pacific Group per USD 27,9 mld; l'operatore radio-televisivo Clear Channel Communication rilevato per USD 25,9 mld da BT Triple Crown Merger (società di Bain Capital Partners e Thomas H Lee Partners); l'acquisizione del 76% del fornitore di servizi di comunicazione satellitari Intelsat da parte di BC Partners e Silver Lake Partners tramite il veicolo Serafina Holdings (USD 16 mld).

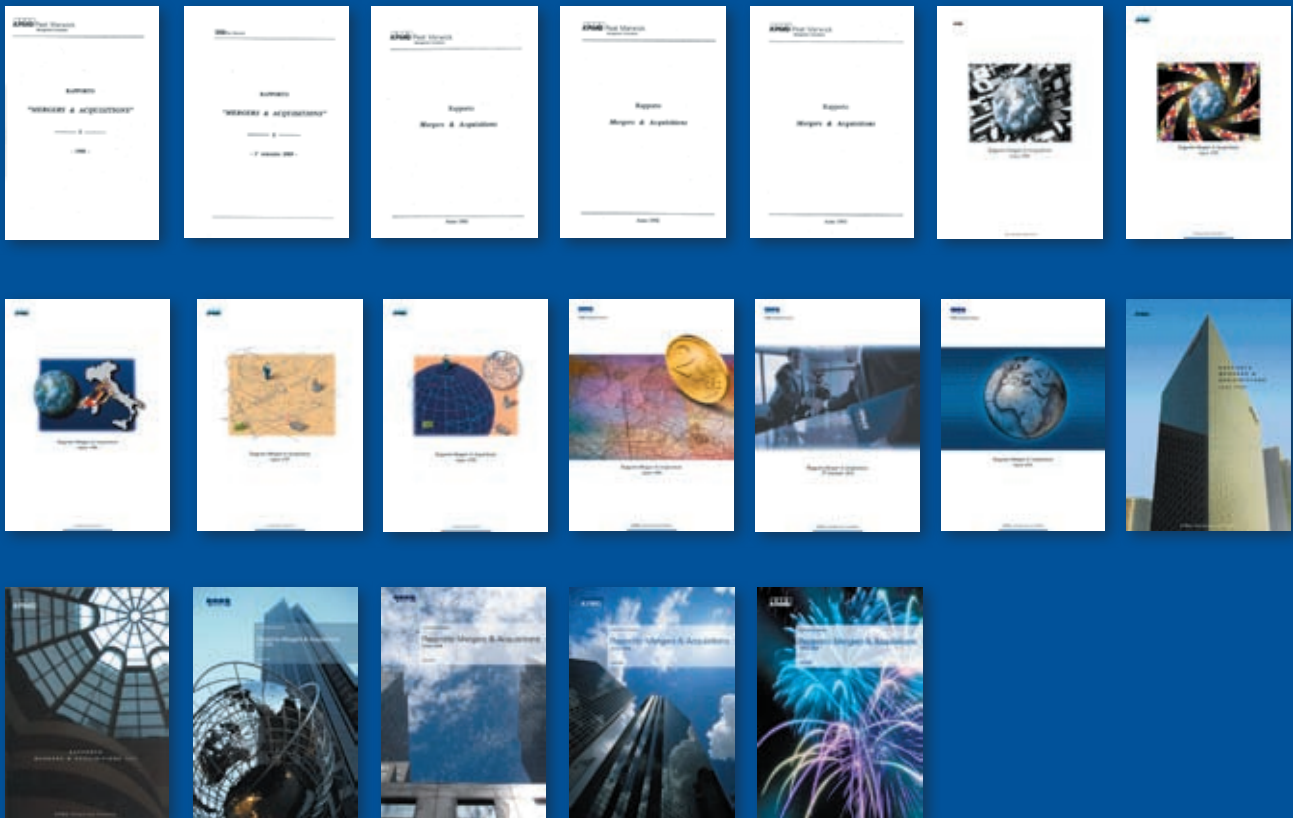
Le tensioni sui mercati finanziari stanno pesantemente coinvolgendo il mondo dei Financial Sponsors, infatti, le grandi acquisizioni a debito che hanno caratterizzato il 2007 sono quasi scomparse, i disinvestimenti di partecipazioni sono difficili, la raccolta di fondi resta critica; condizioni favorevoli per operazioni middle market si sono mantenute in paesi, come l'Italia, caratterizzati da un tessuto imprenditoriale fatto di piccole e medie imprese.

Tali condizioni sfavorevoli per gli investimenti di Financial Sponsors dovrebbero mantenersi anche per il 2009 e gli operatori si stanno muovendo

di conseguenza: KKR Kohlberg Kravis Roberts ha rinviato al prossimo anno l'eventuale quotazione sulla Borsa Valori di New York prevista per la fine del 2008; Permira ha consentito agli investitori in difficoltà di ridurre il loro impegno finanziario fino ad un massimo del 40% e recentemente Candover ha preannunciato una riduzione significativa del capitale in dotazione ed una revisione delle strategie di investimento; alcuni fondi (come ad esempio Mandarin Capital Partners, fondo di Private Equity specializzato in investimenti in aziende italiane e cinesi che mirano ad espandersi in Cina ed in Europa) si focalizzano sulla ricerca di opportunità da e verso i Paesi emergenti, altri ricercano alleanze con operatori che gestiscono capitali a livello globale: i rumors relativi a contatti tra Cerberus Capital Management e il Fondo Sovrano China Investment Corporation e di possibili intese tra Cape Live e il Fondo Sovrano del Qatar allo scopo di costituire un fondo di Private Equity italo-arabo costituiscono validi esempi.

In definitiva, pur essendosi ridimensionato nell'ultimo anno il ruolo e l'attivismo dei Financial Sponsors, questi rimangono sempre e comunque un player di primaria importanza nell'ambito di un sistema evoluto come il nostro, il quale, una volta superata la crisi dovrà fare leva anche su di essi per far ripartire/sviluppare la crescita dell'economia.

20 anni di copertine del Rapporto M&A (1988-2008)



Contact us

Maximilian P. Fiani
Partner
Country Head KPMG Corporate Finance
Tel. +39 02 6764 3910

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.

© 2009 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: March 2009