

Nel primo semestre, dice EY, sono state registrate circa 370 operazioni con target in Italia

# M&a, guerra e caro-energia fanno tirare il freno al mercato

PAGINE A CURA  
DI FEDERICO UNNIA

I mercati M&a, messosi velocemente alle spalle il biennio della pandemia, sembrava lanciato verso una ripresa no limits. Invece, gli effetti della guerra in corso e il caro energia, con quello che ne consegue sia sul piano produttivo che civile, addensano nubi minacciose sul settore. Secondo il *Global M&A Industry Trends* di PwC, nel primo semestre del 2022 l'attività di fusioni e acquisizioni ha subito un rallentamento rispetto al 2021, causa l'incertezza geopolitica e le condizioni economiche meno favorevoli dovute al conflitto in Ucraina. L'attività è tornata ai livelli del 2019 e si prevede giocherà un ruolo importante nelle strategie di crescita delle aziende nei prossimi sei mesi. Molti dei fattori che hanno generato i numeri record del mercato delle fusioni e acquisizioni alla fine del 2021 e nella prima parte del 2022 - come la resilienza delle catene di fornitura, l'ottimizzazione del portafoglio prodotti, i temi Esg e, in particolare, la necessità di digitalizzare i modelli di business - continueranno a influire sulle operazioni nella seconda parte del 2022, malgrado la necessità di focalizzarsi sulle modalità di esecuzione delle transizioni in un contesto economico di incertezza.

La prova che l'attività M&a sia trainata dal calo delle valutazioni nei mercati pubblici è già emersa: le transazioni «public-to-private» sono infatti aumentate di oltre il 50% nella prima metà del 2022 rispetto al periodo dell'anno precedente. Nonostante il rallentamento l'attività di M&a è rimasta sostanziale tornando ai livelli pre-pandemic, con una media di circa 25.000 operazioni in sei mesi. In tutte le regioni si osserva un adeguamento, in particolare in Asia-Pacifico si sono registrati i maggiori cali: tanto il volume quanto il valore delle operazioni sono diminuiti di oltre il 30% rispetto al record del 2021, principalmente in relazione all'incertezza macroeconomica e alle recenti restrizioni legate alla pandemia imposte in diverse importanti città della Cina. Anche i valori M&a sono tornati a livelli simili a quelli precedenti la pandemia, con valori delle operazioni nella prima metà del 2022, pari a circa 2.000 miliardi di dollari, che rappresentano quasi il doppio di quelli registrati nella prima metà del 2020, un periodo che ha anche sperimentato alti livelli di incertezza circa le condizioni eco-

nomiche collegate al tema Covid.

Il numero complessivo dei mega-deal (operazioni con un valore superiore a 5 mld di dollari) a livello globale è diminuito di un terzo. Il primo semestre del 2022 non è stato comunque del tutto privo di grandi operazioni: sono stati conclusi quattro deal di valore superiore a 50 mld di dollari, in netto aumento rispetto a una sola operazione durante tutto il 2021. Con la sua evoluzione, il modello di Private Equity è diventato un motore dell'attività di M&a, fornendo una fonte di capitale per la realizzazione delle operazioni. Il «dry powder» del Private Equity globale ha raggiunto il livello record di 2.300 miliardi di dollari a giugno 2022, il triplo del dato di inizio della crisi finanziaria globale. Una cresciuta che spiega il motivo per cui la quota di Private Equity nell'attività M&a sia aumentata da circa un terzo del valore totale delle operazioni di cinque anni fa a quasi la metà del valore totale odierno.

Secondo il report di EY «M&A in Italia - Review del primo semestre 2022 e outlook», realizzato per fare il punto sull'andamento del mercato M&a in Italia, nel primo semestre del 2022 sono state registrate circa 370 operazioni con target in Italia (+1,4% ri-

spetto allo stesso periodo dell'anno precedente) con valore aggregato pari a 30,7 miliardi di euro (-40,1% rispetto alla prima metà del 2021); l'attività M&a, sia per valore sia per numero di operazioni, si è mantenuta superiore rispetto al periodo pre-pandemia.

Il primo semestre del 2022 ha visto protagonisti i settori tradizionali del made in Italy, ossia prodotti industriali (settore del 24,9% delle società target acquisite nel periodo) e beni di consumo (12,7%). In linea con lo scorso anno, l'interesse per l'area technology (15,4%) si è mantenuto elevato, in particolare per i comparti software e cybersecurity. Un'acquisizione su 3 è stata realizzata da fondi di Private Equity. Anche a livello globale l'attività di M&a nel primo semestre del 2022 è rimasta sostanziale, nonostante le incertezze legate al contesto geopolitico e finanziario: con 2.274 transazioni per un controvalore totale pari a 2.020 miliardi di dollari (rispettivamente in aumento del 35% e del 13% rispetto alla media dei primi semestri nel periodo pre-pandemia 2015-2019).

Il ruolo dei fondi di Private Equity e dei fondi focalizzati su infrastrutture ed energia,

soprattutto esteri, si è mantenuto prominente nel corso della prima metà del 2022, tanto che poco meno di un'acquisizio-

ne su 3 in Italia è stata realizzata da questi operatori. Con 112 operazioni all'attivo (erano 106 del primo semestre del 2021), il valore complessivo di acquisizione ha raggiunto 17,8 miliardi di euro, inferiore rispetto ai 26,9 miliardi di euro del 2021, ma di gran lunga superiore alla media registrata nel periodo pre-pandemia. L'attività di exit delle società in portafoglio è tra i fattori di maggior traino dell'attività M&a per il nuovo anno: attraverso una strategia di crescita per acquisizioni, spesso realizzate in più Paesi europei, i fondi di investimento sono stati in grado di replicare i modelli di business in altre aree geografiche e di ampliare l'offerta di prodotti e servizi delle società dei distretti industriali italiani (dall'agroalimentare ai componenti industriali e alle società di software), supportando stabilità e crescita anche in un periodo di incertezza.

Passando alla graduatoria degli studi legali più attivi nel settore elaborata da Mergermarket nel «M&a League Tables 1H22», si segnala un consistente numero di nuovi legal advisor stranieri sul mercato italiano. Per quanto riguarda la graduatoria per valore delle operazioni gestite, al primo posto Legance Avvocati Associati (+3 posizioni, con 28 operazioni per un controvalore di 55,46 miliardi euro). Seguono

Gatti Pavesi Bianchi Lodovici (+11 posizioni con 42 operazioni pari a 54,35 miliardi euro) e Chiomenti (-1 posizione, con 20 operazioni per 47,9 miliardi euro). Da segnalare il boom di EY (+31 posizioni con 28 operazioni per 6,1 miliardi euro). Scende Gianni Origoni dal 1 al 12 posto, con 46 operazioni per 4,67 miliardi euro. Si diceva di new entry, tra le quali spiccano Hengeler Mueller (4 con 35 operazioni per 47,49 miliardi euro), realtà tedesca spesso impegnata a fianco di BonelliErede (sceso dal 5 posto all'8, con 30 operazioni per 11,6 miliardi euro); Simpson Thacher&Bartlett (+3 posizioni, con 3 operazioni per 47,496 miliardi). Lo studio ha assistito Bruin Capital nell'acquisizione da parte di Bain Capital e Nextalia SGR di Deltatre, uno dei principali provider di tecnologie per il mondo dello sport e dell'intrattenimento a livello mondiale e (con BE) a Silver Lake Partners che si è aggiudicato l'acquisizione di Facile.it, piattaforma assicurativa lea-

der in Italia.

Passando alla classifica per numero di operazioni concluse, al primo posto Gianni & Origoni (+1 posizione con 46 operazioni), seguito da Gatti Pavesi Bianchi Lodovici (+3 con 42 operazioni) e Pedersoli Studio Legale (-2 posizioni con 36 operazioni). Al quarto posto BonelliErede (+3 posizioni con 30 operazioni), tra le quali l'assistenza ad Eni ed Enipower nella cessione di una quota del 49% di Enipower a Sixth Street, a Ifm Investors nella definizione di una partnership con San Quirico relativa alla partecipazione di controllo detenuta da quest'ultimo in Erg e a Silver Lake Partners nell'acquisizione di Facile.it attraverso un processo competitivo), seguito da Legance Avvocati Associati (-1 con 28 operazioni) e sesto EY (+20 posizioni, con 28 operazioni). Più 10 posizioni, con 28 operazioni, Giovannelli e Associati, stabile all'8 posto Advant Nctm (23 operazioni). Scivolone di Chiomenti: lo studio guidato da Filippo Modulo, è sceso dal 3 posto al 10 nella classifica per numero di deal, con 20 operazioni. Da segnalare anche PwC legal, in 9° posizione con 22 operazioni.

Per Giacomo Gitti, partner di Legance - Avvocati Associati «alla luce del maggiore costo del debito, di un quadro macroeconomico a rischio recessione e del possibile crescente disallineamento sui valori attesi di riferimento tra

venditori e acquirenti (almeno nel breve periodo), ci attendiamo - anche sulla base del continuo confronto con i clienti e i principali studi legali statunitensi e Uk - nei prossimi mesi un rallentamento generale del mercato dell'M&a rispetto agli ultimi 2 anni che, però, sono stati eccezionali. Restiamo quindi ottimisti sul futuro flusso di operazioni, soprattutto di natura strategica e/o legate al settore infrastrutturale. Potrebbe inoltre esserci una crescita dell'utilizzo di forme di finanziamento delle acquisizioni alternative a quella bancaria, come già si vede su altri mercati. L'auspicata soluzione di alcune delle attuali situazioni di crisi (e.g., Ucraina) entro il prossimo autunno, po-



trebbe inoltre avere un impatto positivo sulle aspettative di inizio 2023». Lo studio ha assistito Blackstone nel lancio, insieme a Edizione, di un'offerta pubblica di acquisto volontaria avente ad oggetto le azioni di Atlantia, società quotata sul mercato Euronext Milan attiva nel settore delle infrastrutture autostradali e aeroportuali. Si tratta della più grande operazione di P2P (public to private) mai realizzata sul mercato europeo. Inoltre ha seguito RedBird Capital Partners Management Llc nell'acquisizione di AC Milan da Rossoneri Sport Investment Luxembourg, veicolo controllato dal fondo Elliott.

Secondo Alessandro Marena, equity partner di Pedersoli Studio Legale «sebbene si registrino rallentamenti nel mercato dell'M&A a livello globale a causa dell'incertezza dello scenario geopolitico legata soprattutto alle conseguenze del conflitto in Ucraina e all'incremento dei costi dell'energia e delle materie pri-

me, questo rallentamento è stato mitigato dal ruolo centrale che ha ricoperto il settore del private equity dove i fondi hanno continuato a investire in realtà italiane di eccellenza, rimanendo spesso al fianco delle società che hanno in portafoglio nel percorso di crescita per linee esterne soprattutto attraverso operazioni di add-on». Tra le principali operazioni seguite spiccano gli azionisti di Kedrion nella cessione di Kedrion a Permira e nel reinvestimento della famiglia Marcucci assieme a Fsi nel nuovo gruppo nato dalla combinazione tra Kedrion e Bpl, Bregal Unternehmerkapital nell'acquisizione della maggioranza di Italgel, primo player a livello globale nella produzione di gelatina e collagene, Pai Partners, attraverso il fondo Pai Mid-Market Fund, nell'acquisizione di Sircigno, società leader nella progettazione, produzione e commercializzazione di controletti per porte e finestre scorrevoli a scomparsa e Ambienta Sgr, il più grande fondo europeo di private equity focalizzato sulla sostenibilità, nella cessione della propria quota di maggioranza in Nactarome, produttore italiano di aromi naturali per alimenti, a TA Associates, fondo internazionale di private equity. «Dopo un semestre ancora molto forte, visto il perdurare dell'incertezza sul fronte internazionale e macroeconomico e la mancanza di un outlook chiaro sul 2023, è ragionevole aspettarsi una riduzione delle operazioni e dei relativi controvalori», chiosa Marena.

«Benché l'ultima parte del 2022 l'economia italiana e mondiale affrontino le note incertezze economiche e geopolitiche, non ci attendiamo un ral-

lentamento significativo dell'attività M&a, sia per quanto riguarda i processi di riorganizzazione e consolidamento delle supply chain sia per quanto riguarda i deal nel middle market guidati dai private deal e dall'evoluzione del modello dei fondi di private

equity che sta sostenendo le operazioni di M&a a livello globale» commenta Giovanni Stefanin, managing partner di PwC Tls.

«Il primo semestre del 2022 è stato un periodo particolarmente attivo per il mercato dell'M&A in Italia, ripartito dopo la crisi della pandemia di Covid-19 e ancora non toccato dagli effetti della guerra in Ucraina», dice Raimondo Premonte, partner del dipartimento Corporate M&A dello studio legale Gianni & Ortoni. «Il nostro Studio ha beneficiato di questo trend, posizionandosi al primo posto in Italia per numero di operazioni seguite, rimanendo comunque punto di riferimento nelle operazioni «di sistema» quali l'assistenza al Mef per la cessione di una partecipazione in ITA Airways, nonché a Reale Compagnia Italiana in relazione all'offerta pubblica di acquisto lanciata da Blackstone. Sempre molto attivo il mercato del Private Equity nel quale Gianni & Ortoni ha assistito, tra l'altro, Ardian in relazione all'acquisizione da White Bridge della maggioranza di Biofarm Group, nonché il fintech con l'assistenza a Fsi Sgr spa nella partnership con Icrea Banca tramite l'acquisizione del 60% di Bcc Pay.

In relazione alle prospettive per il resto dell'anno e i primi mesi del 2023, non è certamente facile fare delle previsioni. Non possiamo non tener conto del fatto che le stime di cresci-

ta del nostro paese sono nettamente più contenute rispetto alle stime di inizio anno (3,8% nel 2022 e 2,5% nel 2023), che l'aumento dell'inflazione ormai intorno al 7% e le difficoltà legate all'approvvigionamento di energia e materie prime avranno certamente effetti sul mercato dell'M&A in Italia», aggiunge Premonte. «Le nostre previsioni sono tuttavia positive in quanto sotto il profilo strutturale le potenzialità delle aziende italiane sono elevate e l'«effetto Draghi», in un contesto politico europeo incerto, continua a dare stabilità al mercato italiano e soprattutto agli operatori di Private Equity che guardano con sempre più attenzione al nostro paese. Ci aspettiamo infatti, e i nostri clienti lo confermano, che anche grazie alla liquidità immessa sul mercato e raccolta dai fondi, il Private Equity avrà un ruolo determinante nei prossimi mesi soprattutto nel settore fintech, biomedicale, e nella logistica. Interessante e sempre vivace, infine, il mercato outbound con le imprese italiane sempre più attive a livello internazionale che chiedono sempre di più assistenza per le loro attività di investimento all'estero».

«Siamo particolarmente soddisfatti della posizione che abbiamo raggiunto nella classifica di MergerMarket relativa al primo semestre 2022 che ci vede tra i primi 10 studi legali d'affari del Paese. È un chiaro segnale che il mercato sta guardando con crescente interesse al posizionamento e all'offerta dello studio legale e tributario di EY», commenta Renato Giallombardo, partner leader M&a e Private

Equity dello studio legale e tributario di EY. «La gestione integrata del deal, che grazie al-

la sinergia tra le diverse service line di EY, comprende sia la fase transactional sia lo svolgimento delle due diligence fiscali, legali, finanziarie ed Esg, rappresenta un importante valore aggiunto per l'impresa nelle operazioni di M&a e per i fondi di investimento nelle operazioni di private equity. I clienti cercano soluzioni nuove che siano semplici da gestire. Crediamo in un modello di law firm che sia driver di operazioni complesse interdisciplinari nelle quali l'avvocato d'affari rivesta il ruolo di interlocutore centrale e preferenziale con la missione di rispondere con un approccio olistico alle aspettative dei clienti. «I nuovi target saranno le aziende capaci di interpretare al meglio le esigenze di sostenibilità, le nuove dinamiche del lavoro e della mobilità, le tecnologie applicate all'industria e il comparto del welfare. Ed è peraltro in questi settori che lo studio legale e tributario di EY ha agito nel primo semestre, assistendo Acea in due operazioni di acquisizione e nell'ambito della gestione dei rifiuti, Telepass nell'acquisizione del più importante operatore di telepedaggio in Francia, Amadori in acquisizioni nel settore food, ma anche Xenon Private Equity, Alto Partners, Alcedo, Cdp e Cdp Venture in acquisizioni mid market nei settori delle nuove tecnologie applicate all'industria e in settori più tradizionali ma in crescita, come quelli della cura della persona e delle assicurazioni».

— © Riproduzione riservata —

Supplemento a cura  
di Roberto Miliacea  
r.miliacea@italiaoggi.it  
e Gianni Macheda  
gmacheda@italiaoggi.it



Giacomo Gitti



Alessandro Marena



Giovanni Stefanin



Raimondo Premonte



Renato Giallombardo



Filippo Modulo

# Mergermarket registra molti studi new entry nel mercato

## M&a, la classifica dei migliori legal advisor in Italia nella prima metà del 2022 (per valore e per numero delle operazioni)

Italy league table by value

| Ranking |      |                                    | 1H22         |            | 1H21           |              |
|---------|------|------------------------------------|--------------|------------|----------------|--------------|
| 1H22    | 1H21 | Company Name                       | Value (USDm) | Deal Count | % Value Change | Value (USDm) |
| 1       | 4    | Legance Avvocati Associati         | 55,460       | 28         | +71,4%         | 32,352       |
| 2       | 13   | Gatti Pavesi Bianchi Ludovici      | 54,350       | 42         | +403,0%        | 10,805       |
| 3       | 2    | Chiomenti                          | 47,932       | 20         | +39,6%         | 34,347       |
| 4       | 35   | Hengeler Mueller                   | 47,498       | 3          | +4368,3%       | 1,063        |
| 5       | 8    | Simpson Thacher & Bartlett         | 47,496       | 3          | +78,6%         | 26,595       |
| 6       | 19   | Schoenherr                         | 46,544       | 2          | +865,6%        | 4,820        |
| 7       | 183  | McCarthy Tetrault                  | 46,355       | 1          | -              | -            |
| 8       | 5    | BonelliErede                       | 11,628       | 30         | -63,1%         | 31,480       |
| 9       | 23   | Latham & Watkins                   | 6,346        | 10         | +173,8%        | 2,318        |
| 10      | 41   | EY (law)                           | 6,096        | 28         | +765,9%        | 704          |
| 11      | 25   | Freshfields Bruckhaus Deringer     | 5,018        | 8          | +171,5%        | 1,848        |
| 12      | 1    | Gianni & Origoni                   | 4,672        | 46         | -87,4%         | 37,118       |
| 13      | 7    | Sullivan & Cromwell                | 4,549        | 2          | -83,5%         | 27,629       |
| 14      | 14   | Pedersoli Studio Legale            | 4,268        | 36         | -47,3%         | 8,105        |
| 15      | 24   | Giliberti Triscornia e Associati   | 2,783        | 4          | +48,7%         | 1,872        |
| 16      | 121  | Goodwin Procter                    | 2,749        | 2          | +34262,5%      | 8            |
| 17      | 15   | Maisto e Associati                 | 2,733        | 4          | -54,5%         | 6,013        |
| 18      | 36   | Carnelutti Studio Legale Associato | 2,733        | 2          | +177,5%        | 985          |
| 19      | 112  | Weil Gotshal & Manges              | 2,591        | 5          | +10695,8%      | 24           |
| 20      | 29   | Allen & Overy                      | 2,013        | 9          | +33,4%         | 1,509        |

Italy league table by deal count

| Ranking |      |                                | 1H22         |            | 1H21         |            |
|---------|------|--------------------------------|--------------|------------|--------------|------------|
| 1H22    | 1H21 | Company Name                   | Value (USDm) | Deal Count | Count Change | Deal Count |
| 1       | 2    | Gianni & Origoni               | 4,672        | 46         | +11          | 35         |
| 2       | 5    | Gatti Pavesi Bianchi Ludovici  | 54,350       | 42         | +11          | 31         |
| 3       | 1    | Pedersoli Studio Legale        | 4,268        | 36         | +0           | 36         |
| 4       | 7    | BonelliErede                   | 11,628       | 30         | +2           | 28         |
| 5       | 4    | Legance Avvocati Associati     | 55,460       | 28         | -3           | 31         |
| 6       | 26   | EY (law)                       | 6,096        | 28         | +11          | 7          |
| 7       | 16   | Giovannelli e Associati        | 1,283        | 28         | +14          | 14         |
| 8       | 8    | ADVANT Nctm                    | 1,504        | 23         | -5           | 28         |
| 9       | 6    | PwC legal                      | 1,976        | 22         | -7           | 29         |
| 10      | 3    | Chiomenti                      | 47,932       | 20         | -14          | 34         |
| 11      | 12   | Russo De Rosa e Associati      | 172          | 19         | +3           | 16         |
| 12      | 21   | Deloitte Legal                 | 1,039        | 16         | +5           | 11         |
| 13      | 14   | White & Case                   | 1,575        | 14         | +0           | 14         |
| 14      | 13   | Gattai, Minoli, Partners       | 933          | 12         | -3           | 15         |
| 15      | 9    | Orrick Herrington & Sutcliffe  | 660          | 11         | +0           | 20         |
| 16      | 10   | Latham & Watkins               | 6,346        | 10         | -6           | 16         |
| 17      | 37   | Allen & Overy                  | 2,013        | 9          | +5           | 4          |
| 18      | 11   | LCA STUDIO LEGALE              | 294          | 9          | -7           | 16         |
| 19      | 34   | Freshfields Bruckhaus Deringer | 5,018        | 8          | +3           | 5          |
| 20      |      | Bird & Bird                    | 200          | 8          | +4           | 4          |

Fonte Mergermarket