



di Luigi Dell'Olio

TAX&LEGAL

I SIGNORI DEI DEAL

Gli studi internazionali, come Latham & Watkins, spiccano per valore delle operazioni, ma la capillarità della presenza sul territorio favorisce i big italiani, come BonelliErede, sul fronte del numero. Ecco l'analisi di **Pbv & Partners** per *Forbes Italia* degli studi legali che hanno guidato l'm&a nel 2025



Spesso, dietro il fragore mediatico di un grande annuncio finanziario, si nasconde la mano invisibile, ma determinante, degli avvocati d'affari. Sono loro i veri re dei deal, gli architetti capaci di trasformare una visione strategica in una struttura contrattuale inattaccabile, curando dettagli tecnici, normativi e fiscali che possono fare la differenza tra il successo di una fusione e il suo naufragio regolatorio. In un mondo economico sempre più complesso, l'avvocato non è più solo un consulente legale, ma un partner che deve saper orchestrare ogni tassello della transazione, garantendo che ogni virgola protegga il valore dell'operazione. Questa centralità emerge con forza nell'analisi di Pbv & Partners per *Forbes Italia* relativa alle operazioni di m&a nel 2025.

Gli studi più attivi sul fronte delle aggregazioni

A svettare in classifica per valore delle operazioni è Latham & Watkins, con oltre 36,4 miliardi di euro. Sul fronte dei volumi e della capillarità sul mercato, però, lo scettro resta saldamente nelle mani dei grandi studi italiani: BonelliErede guida la classifica per numero di operazioni con 107 deal conclusi, seguito da Gianni & Origoni con 91 e PedersoliGattai con 85. Il report evidenzia come la capacità di presidiare i settori strategici abbia premiato insegne come **Legance** e Chiomenti, entrambe protagoniste con 76 operazioni ciascuna. **Legance** spicca per la massa critica dei mandati seguiti, arrivando a sfiorare i 34,4 miliardi di euro di valore totale. "Lo scorso anno ha premiato gli studi

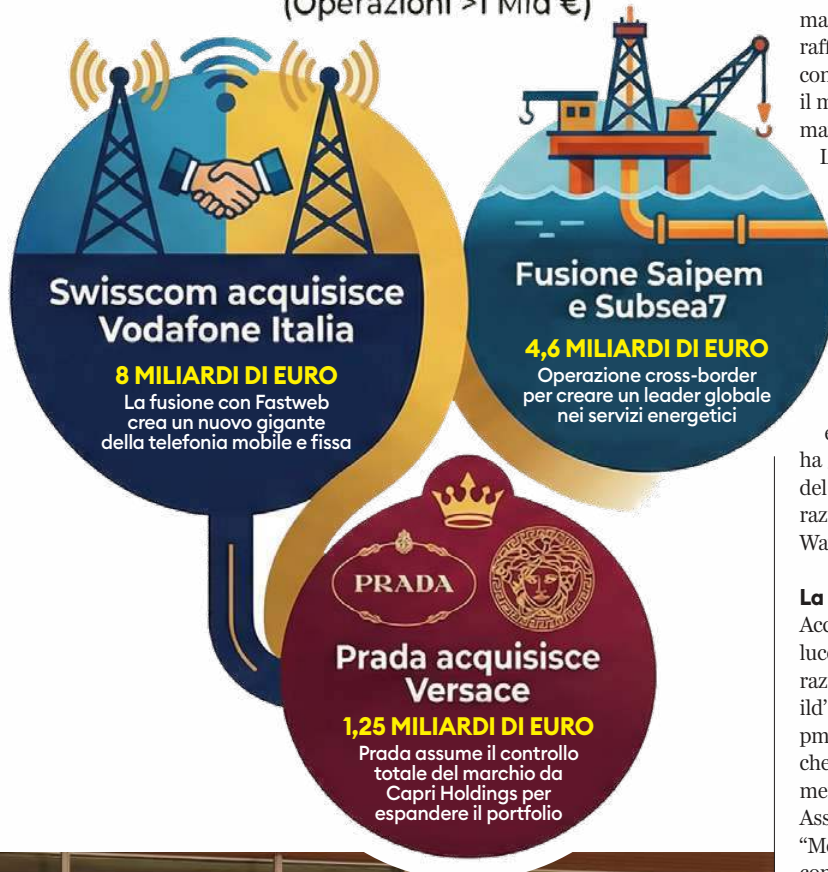
capaci di offrire una consulenza multidisciplinare integrata", osserva Ambrogio Visconti, cofondatore di Pbv & Partners. "In un contesto di crescente complessità, la vera chiave del successo è stata la capacità di far dialogare le competenze di corporate, finance, regulatory e tax. Abbiamo assistito a una supremazia consolidata dei grandi studi nazionali nelle operazioni di sistema, mentre le insegne internazionali, come White & Case o Clifford Chance, hanno continuato a dominare i deal cross-border e i finanziamenti più complessi, spesso caratterizzati da un valore medio per singola operazione molto elevato".

Le operazioni più rilevanti dell'anno

Il racconto del 2025 passa attraverso le grandi operazioni che hanno scosso le fondamenta di interi settori. Il comparto delle telecomunicazioni ha aperto l'anno con l'acquisizione di Vodafone Italia da parte di Swisscom per 8 miliardi di euro, un'operazione che ha visto in prima linea **Legance**, BonelliErede e White & Case per l'acquirente, contrapposti a un team composto da Advant Nctm, Slaughter and May e Linklaters per la parte venditrice. Ma è nel settore finanziario che si è giocata la partita più rilevante: l'offerta pubblica di scambio lanciata dal Monte dei Paschi di Siena su Mediobanca, un deal che ha superato i 16,5 miliardi di euro. Gianni & Origoni e White & Case hanno guidato l'istituto senese, mentre Chiomenti ha difeso le ragioni di Piazzetta Cuccia e BonelliErede ha assistito Delfin. Sempre nel mondo bancario, l'internalizzazione del business bancassicurativo di UniCredit, supportata da Gatti Pavesi Bianchi Ludovici, e l'offerta di Bper Banca su Banca Popolare di Sondrio per oltre 5,4 miliardi, dove Chiomenti ha schierato un team multidisciplinare, confermano la tendenza verso un consolidamento bancario. Nell'analisi di Visconti, la dinamica dei grandi deal dimostra che la complessità non è solo finanziaria,

Il tessuto economico italiano continua a crescere grazie a operazioni di piattaforma in settori come la sanità e il comparto industriale

I MEGA-DEAL DELL'ANNO (Operazioni >1 Mld €)



ma sempre più regolatoria. “Stiamo assistendo a un rafforzamento del ruolo degli avvocati non solo come consulenti legali, ma come registi di operazioni dove il monitoraggio del golden power e la compliance normativa diventano fattori critici per il successo del deal.

Le operazioni di sistema che hanno caratterizzato il 2025 richiedono team vasti e una visione d'insieme che solo poche strutture possono garantire”.

Un altro motore dell'anno è stato il settore dell'energia e delle infrastrutture. L'acquisizione di 2i Rete Gas da parte di Italgas per oltre 2 miliardi di euro ha visto protagonisti Legance e Foglia & Partners al fianco dell'acquirente, mentre i venditori sono stati rappresentati da un pool composto da Cleary Gottlieb, Chiomenti e Di Tanno Associati. Anche la transizione ecologica ha generato flussi costanti, come dimostra la cessione del 20% di Eni Plenitude ad Ares Management, operazione che ha visto coinvolti Chiomenti, Latham & Watkins, A&O Shearman e PedersoliGattai.

La centralità del mid-market

Accanto ai ‘giganti’, il report di PbvInsights mette in luce l'eccezionale vitalità del mid-market e delle operazioni di private equity, dove il modello ‘buy-and-build’ è diventato lo standard per l'aggregazione delle pmi italiane. Qui spicca l'attività di studi come Lca, che con 43 operazioni si conferma un punto di riferimento per le aggregazioni industriali, e Russo De Rosa Associati, leader nelle operazioni guidate da fondi.

“Mentre i riflettori sono spesso puntati sui mega-deal”, continua Visconti, “il tessuto economico italiano continua a crescere grazie a operazioni di piattaforma in settori come la sanità, dove abbiamo visto l'attivismo di PureLabs e BioDue supportati da Dentons, Portolano Cavallo e Bird & Bird, o nel comparto industriale, con casi come Forgit Group, passato a Stonepeak con l'assistenza di Legance e Simpson Thacher & Bartlett”. Il 2025 non ha dimenticato il lusso, con l'acquisizione di Versace da parte di Prada per 1,25 miliardi di euro, che ha visto muoversi studi internazionali come Skadden e Clifford Chance insieme a BonelliErede. Il panorama si completa con un'attenzione sempre maggiore ai criteri ESG, ad esempio con l'adozione dello status di società benefit da parte di realtà come Cellularline e Tecno, assistite da Legance e Pavia e Ansaldo.

Il mercato legale italiano del 2025 appare più maturo e polarizzato. Da un lato le grandi insegne nazionali e internazionali capaci di gestire transazioni miliardarie con una forza d'urto enorme, dall'altro boutique altamente specializzate nel presidiare nicchie strategiche o il cuore produttivo delle medie imprese. Come dimostra l'analisi di PbvInsights, la qualità della consulenza legale è diventata oggi il vero spartiacque tra una transazione conclusa e un'occasione mancata. **F**