

II Lunedì 9 Maggio 2022

AFFARI LEGALI

ItaliaOggi7

Sull'andamento del primo trimestre '22, secondo Kpmg, ha inciso il conflitto russo ucraino

# M&a, effetto guerra sul settore: operazioni in calo del 20%

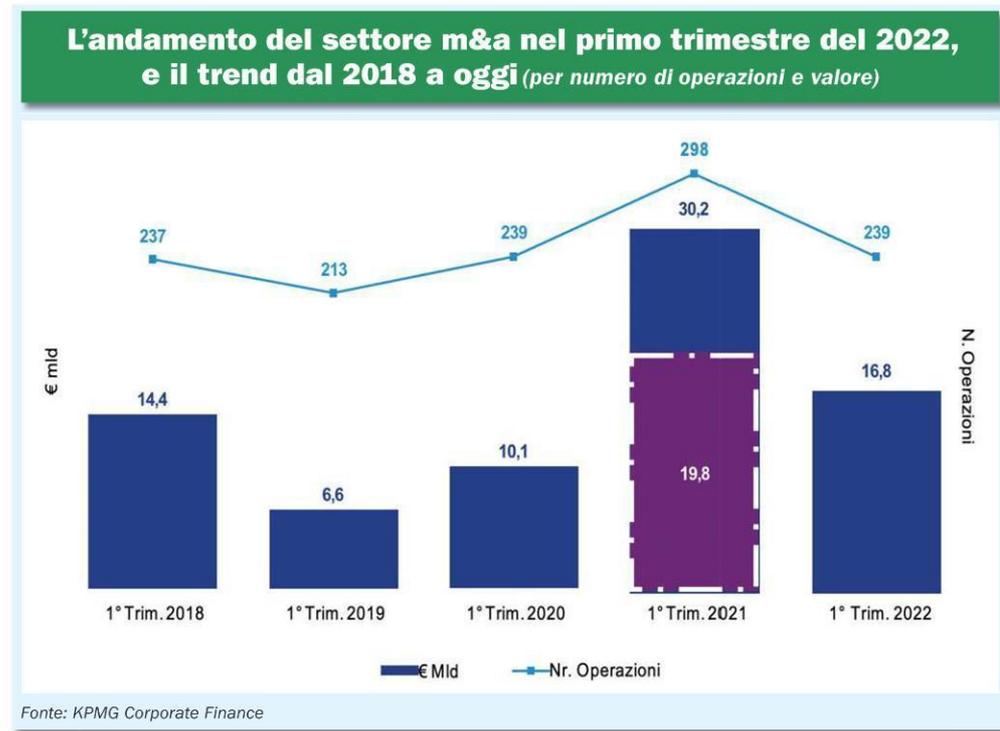
PAGINA A CURA  
DI FEDERICO UNNIA

**P**assata la grande paura legata alla pandemia, il mercato dell'M&a a livello mondiale ed italiano aveva dato solidi segnali di ripresa, inanellando alcuni trimestri con un forte segno positivo. Dalla fine di febbraio, a causa dell'inizio della guerra russo-ucraina, il settore ne ha risentito, ma sono soprattutto i prossimi mesi a creare incertezze.

Il mercato globale dell'M&a, nel primo trimestre dell'anno, mantiene un andamento positivo, grazie a un'intensa attività registrata nelle prime settimane del 2022. Nonostante una maggiore volatilità, la guerra in Ucraina e le tensioni sui tassi provocate dall'inflazione in netto aumento, si è mantenuto attivo lo slancio positivo di fine 2021, con una domanda e un'offerta forti. Secondo l'osservatorio trimestrale di *Wtw (Willis Towers Watson)*, a livello mondiale sono state concluse 220 operazioni nei primi tre mesi del 2022, grazie ai tassi di interesse ancora bassi, una maggiore fiducia nel mercato, abbondanza di capitale e operazioni di trasformazione aziendale. Si è trattato del secondo risultato più alto dal primo trimestre 2008, nonostante il forte calo delle operazioni che riguardano le Spac registrato dalla seconda metà del 2021. I dati, raccolti in collaborazione con l'M&A Research Centre della Business School di Londra, attestano che si è completato un maggiore numero di grandi operazioni (oltre 10 miliardi di dollari) negli ultimi tre mesi rispetto allo stesso periodo del 2021 (6 contro 5).

Nel corso del trimestre si è registrato un allungamento dei tempi di conclusione delle operazioni. Una conseguenza diretta dell'intensa e prolungata attività di M&a è stata la spinta delle quotazioni verso cifre da record, e gli acquirenti per questo hanno fatto fatica a ricavarne valore aggiunto dalle operazioni durante il primo trimestre 2022. In media, sulla base della performance del prezzo delle azioni, le aziende che hanno concluso operazioni M&a valutate oltre 100 milioni di dollari in questo periodo hanno sottoperformato l'indice azionario mondiale Msci del 4,4%.

Venendo all'Italia, dopo un 2021 da record, sia in termini di numero di operazioni che di controvalori, il mercato italiano nel primo trimestre 2022 ha mostrato segnali di rallentamento sotto l'effetto della guerra russo-ucraina e di un nuovo scenario macro economico molto com-



plesso e incerto.

Nel primo trimestre dell'anno, stando al Rapporto Kpmg, sono state concluse 239 operazioni (-20% rispetto alle 298 operazioni dello stesso periodo dello scorso anno) per un controvalore pari a circa 17 miliardi di euro (rispetto ai 30,2 miliardi del primo trimestre 2021 su cui incideva però l'operazione Stellantis pari a 19,8 miliardi). Per dare un'idea della dinamica in corso e degli impatti della guerra sull'atteggiamento degli investitori è sufficiente evidenziare che nel mese di marzo sono state finalizzate appena 52 operazioni rispetto alle 104 del marzo 2021.

Per **Max Fiani**, partner di **Kpmg** e curatore del rapporto, «stiamo assistendo ad un trend già osservato con lo scoppio della pandemia nel febbraio 2020. A marzo abbiamo registrato un forte rallentamento con parecchi dossier che sono stati congelati in attesa di una normalizzazione dello scenario geopolitico. In questo contesto, ci aspettiamo che i Private Equity, che hanno ancora una grande liquidità, continuino ad approfittare di opportunità di investimento, mentre ci sarà un rallentamento dell'attività dei buyer di natura industriale. È un vero pecca-

to perché ad inizio anno c'era una inerzia positiva del mercato che lasciava intravedere scenari interessanti di crescita».

Una nota positiva riguarda la conferma dei grandi deals, con l'87% del controvalore totale concentrato nelle prime dieci operazioni e di queste, quattro superano il miliardo di euro. La principale operazione finalizzata nel trimestre è l'acquisizione dell'88% di **Autostrade** per l'Italia (**Aspi**) per un controvalore di oltre 8 miliardi di euro, da parte di **Holdings Reti Autostradali**, nuova società di diritto italiano che fa capo per il 51% a **CDP Equity** e per la restante parte a **Blackstone Infrastructure Partners** (24,5%) e a fondi gestiti da **Macquarie Asset Management** (24,5%). In data 30 marzo si sono avverate tutte le condizioni sospensive, pertanto le obbligazioni delle parti di vendere e acquistare la partecipazione detenuta da **Atlantia** in **Aspi** sono diventate vincolanti e finali.

Guardando ai prossimi mesi **Fiani** sottolinea che è «difficile fare previsioni sul mercato in questa fase, con l'aumento dell'inflazione ormai intorno al 7% e le difficoltà legate alle difficoltà di approvvigionamento di energia e materie prime. Ci sembra che si profilino sostanzial-

mente due scenari: uno di «atterraggio morbido» anche a seguito di una soluzione diplomatica del conflitto, oppure una dinamica molto più pericolosa di alta inflazione e forte contrazione nella crescita sia a livello globale che di Europa. Crediamo tuttavia che sotto il profilo strutturale le potenzialità del mercato italiano siano molto elevate. C'è ancora molta liquidità in cerca di asset di qualità sui cui investire con multipli che sicuramente tenderanno a scendere».

◊ **Italia**. Passando alla tradizionale classifica degli studi legali più attivi nel trimestre sia per numero di operazioni seguite sia per loro controvalore, elaborata da **Mergermarket**, ci sono alcune novità. Spicca su tutti **Legance Avvocati Associati**, primo per controvalore (5,3 miliardi di euro), +3 posizioni rispetto al pari periodo 2021. **Legance**, con 14 operazioni concluse (-2), si colloca anche al secondo posto di questa graduatoria (salendo da una posizione rispetto al 1° trimestre 2021). Al secondo posto (+3 posizioni) **Bonelli Erede** con un controvalore di 4,5 miliardi di euro. Lo studio è posizionato al 3° posto per numero di deal conclusi (14, rispetto ai 16 del pari periodo 2021). Al terzo posto per controvalore

delle 4 operazioni seguite sale prepotentemente **Freshfields** (era 19° nel primo trimestre 2021). **Gianni & Origoni** sventa invece con 17 operazioni (-3 rispetto al pari periodo 2021). Da segnalare la scivolata di **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** (-12 posizioni per controvalore operazioni e -1 per numero deal), superato al 6° posto in graduatoria da **PwC Legal**. Ma soprattutto lo scivolone di **Chioamenti**, passato dal secondo al 12esimo posto della graduatoria del numero di operazioni seguite. In ripresa **Pedersoli**, salito dal 9 al 6° posto con 14 operazioni nella graduatoria di controvalore e dal 4 al 4° per operazioni (da 16 a 14).

Per **Filippo Troisi**, Senior partner di **Legance Avvocati Associati** «i risultati del 2021 sono stati a dir poco straordinari, soprattutto se consideriamo la prolungata incertezza legata al Covid. Un bilancio quindi positivo per il settore dell'M&A italiano, puntualmente riflesso nei risultati di **Legance**. Al raggiungimento di questo successo hanno contribuito una serie di fattori: la molta liquidità nel mercato che si traduce in un aumento di operazioni di M&a, una crescente credibilità internazionale del nostro Paese e so-

## Mergermarket: **Legance** e Gianni&Origoni gli studi al top

### M&a, la classifica dei migliori legal advisor in Italia nel primo trimestre del 2022 (per valore e per numero delle operazioni)

| 1Q22    |      |      |                                    |              | 1Q21       |                |              |         |      | 1Q22 |                                      |              |            |              | 1Q21       |  |  |  |  |
|---------|------|------|------------------------------------|--------------|------------|----------------|--------------|---------|------|------|--------------------------------------|--------------|------------|--------------|------------|--|--|--|--|
| Ranking | 1Q22 | 1Q21 | Company Name                       | Value (USDm) | Deal Count | % Value Change | Value (USDm) | Ranking | 1Q22 | 1Q21 | Company Name                         | Value (USDm) | Deal Count | Count Change | Deal Count |  |  |  |  |
| 1       | 4    |      | Legance Avvocati Associati         | 5,305        | 14         | -44.9%         | 9,623        | 1       | 1    |      | Gianni & Origoni                     | 2,458        | 17         | -3           | 20         |  |  |  |  |
| 2       | 5    |      | BonelliErede                       | 4,546        | 14         | -42.5%         | 7,902        | 2       | 3    |      | Legance Avvocati Associati           | 5,305        | 14         | -2           | 16         |  |  |  |  |
| 3       | 19   |      | Freshfields Bruckhaus Deringer     | 4,229        | 4          | 545.6%         | 655          | 3       | 4    |      | BonelliErede                         | 4,546        | 14         | -2           | 16         |  |  |  |  |
| 4       | 28   |      | Latham & Watkins                   | 4,071        | 6          | 835.9%         | 435          | 4       | 5    |      | Pedersoli Studio Legale              | 3,397        | 14         | -2           | 16         |  |  |  |  |
| 5       | 8    |      | Sullivan & Cromwell                | 3,952        | 1          | -29.0%         | 5,566        | 5       | 20   |      | EY (law)                             | 3,336        | 14         | 10           | 4          |  |  |  |  |
| 6       | 9    |      | Pedersoli Studio Legale            | 3,397        | 14         | -31.0%         | 4,926        | 6       | 7    |      | PwC legal                            | 1,429        | 11         | -2           | 13         |  |  |  |  |
| 7       | 17   |      | EY (law)                           | 3,336        | 14         | 381.4%         | 693          | 7       | 6    |      | Gatti Pavesi Bianchi Ludovici        | 1,272        | 11         | -2           | 13         |  |  |  |  |
| 8=      | 25   |      | Gilberti Triscornia e Associati    | 2,733        | 2          | 350.2%         | 607          | 8       | 8    |      | ADVANT Nctm                          | 928          | 10         | 0            | 10         |  |  |  |  |
| 8=      | -    |      | Maisto e Associati                 | 2,733        | 2          | -              | -            | 9       | 14   |      | Russo De Rosa e Associati            | 102          | 9          | 2            | 7          |  |  |  |  |
| 10=     | 12   |      | Carnelutti Studio Legale Associato | 2,733        | 1          | 177.5%         | 985          | 10      | 19   |      | Giovanelli e Associati               | 1,057        | 8          | 3            | 5          |  |  |  |  |
| 10=     | 78   |      | Goodwin Procter                    | 2,733        | 1          | 34062.5%       | 8            | 11      | 9    |      | Deloitte Legal                       | 879          | 7          | -1           | 8          |  |  |  |  |
| 12      | 1    |      | Gianni & Origoni                   | 2,458        | 17         | -81.4%         | 13,193       | 12      | 13   |      | Orrick Herrington & Sutcliffe        | 595          | 7          | 0            | 7          |  |  |  |  |
| 13      | 26   |      | Clifford Chance                    | 1,571        | 2          | 202.7%         | 519          | 13      | 17   |      | Latham & Watkins                     | 4,071        | 6          | 0            | 6          |  |  |  |  |
| 14      | 15   |      | PwC legal                          | 1,429        | 11         | 68.1%          | 850          | 14      | 2    |      | Chiomenti                            | 178          | 6          | -11          | 17         |  |  |  |  |
| 15      | 3    |      | Gatti Pavesi Bianchi Ludovici      | 1,272        | 11         | -87.4%         | 10,131       | 15      | 37   |      | Freshfields Bruckhaus Deringer       | 4,229        | 4          | 2            | 2          |  |  |  |  |
| 16=     | 29   |      | Arendt & Medernach                 | 1,200        | 1          | 229.7%         | 364          | 16      | 28   |      | Pirola Pennuto Zei & Associati       | 321          | 4          | 1            | 3          |  |  |  |  |
| 16=     | 79   |      | K&L Gates                          | 1,200        | 1          | 14900.0%       | 8            | 17      | 112  |      | LMCR - La Torre Morgese Cesàro Rio   | 13           | 4          | 3            | 1          |  |  |  |  |
| 16=     | -    |      | Schiff Hardin                      | 1,200        | 1          | -              | -            | 18      | 25   |      | Cleary Gottlieb Steen & Hamilton     | 513          | 3          | 0            | 3          |  |  |  |  |
| 16=     | -    |      | Wooley & Co                        | 1,200        | 1          | -              | -            | 19      | -    |      | Curtis, Mallet-Prevost, Colt & Mosle | 450          | 3          | 3            | 0          |  |  |  |  |
| 20      | -    |      | Weil Gotshal & Manges              | 1,144        | 2          | -              | -            | 20      | 44   |      | Bird & Bird                          | 63           | 3          | 1            | 2          |  |  |  |  |

Fonte Mergermarket

prattutto fattori specifici, legati alla fiducia dimostrata dai clienti, mai venuta meno dalla nascita di **Legance**, dalla crescita interna di professionisti molto preparati. Lo dimostrano le nomine dei sei nuovi Soci che hanno contribuito in modo decisivo al rafforzamento del posizionamento di **Legance** in un mercato dinamico e competitivo». Nell'ultimo periodo lo Studio ha assistito alcune significative operazioni del mercato tra cui l'assistenza a Blackstone nel lancio, insieme a Edizione, di un'offerta pubblica di acquisto (Opa) volontaria avente ad oggetto le azioni di Atlantia, società quotata sul mercato Euro-next Milan attiva nel settore delle infrastrutture autostradali e aeroportuali; l'assistenza, sempre al fondo Blackstone, uno dei membri del consorzio formato con Cdp Equity S.p.A. e Macquarie Infrastructure and Real Assets, nell'acquisizione di Autostrade per l'Italia (ASPI) da Atlantia; l'assistenza nell'ambito dell'operazione di exit di Enel dalla compagine sociale di Open Fiber, attraverso la cessione del 40% del capitale a Macquarie Asset Management e del residuo 10% a Cdp Equity, che incrementa la propria partecipazione al 60% e l'assistenza a Nexi e Mercury UK HoldCo (Advent International, Bain Capital, Clessidra) nella maxi fusione transfrontaliera di Nets, la PayTech leader nei Paesi Nordici, in Nexi. «Sono ottimista sulla prosecuzione dei trend di crescita dello studio anche per il prossimo anno, in un quadro comunque caratterizzato da una significativa componente di incertezza derivante dalla complessità del quadro geopolitico e dall'attuale contesto conflittuale».

Secondo **Luigi Verga**, partner Corporate/M&A di **Freshfields**, «i risultati del Q1 2022 sono coerenti con l'attività svolta già nei 12 mesi precedenti, quando lo studio è stato impegnato su numerosi dossier, sia per player industriali che per investitori finanziari. Ci attendiamo che il trend prosegua nel 2022, stante l'elevato numero di asset in procinto di arrivare sul mercato e l'ammontare di dry powder nella disponibilità degli investitori. È ragionevole aspettarsi che l'impatto di ciò che sta accadendo in Ucraina e delle misure adottate in Cina si faccia sentire, specie in alcuni settori particolarmente esposti: tra questi i cd energivori, ma non solo».

Per **Ascanio Cibrario**, equity partner di **Pedersoli Studio Legale**, «non si può negare che è in atto un lieve rallentamento - se paragonato al momento subito prima dell'invasione russa dell'Ucraina - specie per aziende esposte al rincaro energetico, all'incertezza geopolitica ovvero con esportazioni fortemente esposte al mercato geografico russo. Vi sono alcune aste in corso che non hanno subito rallentamenti e che stanno comunque dimostrando di suscitare grande interesse e competizione da parte dei fondi di private equity e ciò sia per le prospettive di crescita delle target sia perché operanti in settori poco esposti alle fluttuazioni delle materie prime. Settori dove è possibile neutralizzare i maggiori costi energetici sulla catena del valore ovvero che possano essere considerati anticiclici e che stanno vivendo quindi trend di crescita. Inoltre anche tutto il mondo del digitale dimostra di essere oggetto di grande interesse e di valutazioni impor-

tanti forse più legate alla capacità commerciale che non reddituale. È infatti noto che le aziende che operano principalmente con i canali online possono ambire a valutazioni parametrate più al fatturato che alla redditività. Va segnalato che per definizione le operazioni «industriali» sono comunque meno vulnerabili e ciò un po' in tutti i settori da quelli industriali fino a quelli finanziari, rispetto a quelle che invece riguardano l'interesse di fondi di private equity, ma che comunque stanno vivendo un discreto momento per quanto riguarda la raccolta di capitale e il lancio di nuovi fondi».

Tra le principali operazioni seguite da **Pedersoli Studio Legale** nel primo trimestre 2022 vi sono l'assistenza agli azionisti di Plurima nell'accordo vincolante di Poste Italiane con Opus, posseduta dalla famiglia Marconi, e l'operatore di private equity Siparex per l'acquisizione di una quota di maggioranza in Plurima, società leader in Italia nella logistica ospedaliera e quella a Ferretti Group, leader globale nel settore degli yacht e maxi yacht di lusso, controllata dalla conglomerata cinese Weichai, nell'Ipo a Hong Kong che ha visto l'ingresso di importanti anchor investor.

«Il primo trimestre del 2022 è stato un periodo particolarmente attivo per il mercato dell'M&A in Italia, che ripartiva in modo scoppiettante dopo la crisi causata dalla pandemia di COVID-19, mostrando numerosi record per il mercato italiano», dice **Raimondo Premon-te**, partner del dipartimento Corporate M&A dello studio legale **Gianni & Origoni**. «Il nostro studio ha beneficiato di questo trend posizionandosi al pri-

mo posto in Italia per numero di operazioni seguite. Quello che però ci fa più piacere sottolineare è il coinvolgimento del nostro Studio sulle operazioni più complesse che coinvolgono il mercato italiano. Ricordo l'assistenza a Kkr nella vicenda che coinvolge TIM, Reale Compagnia Italiana nell'offerta pubblica lanciata da Blackstone, al fondo Gip in relazione al dossier Atlantia, nonché l'assistenza al Mef nella vendita di una partecipazione in Ita Airways. Questo conferma che i clienti ed il mercato riconoscono il nostro Studio quale potenziale scelta per le loro operazioni più complesse e che richiedono soluzione innovative».

In relazione alle prospettive per il resto dell'anno, non può non tener conto del fatto che dopo la Banca Mondiale, anche l'Fmi ha rivisto al ribasso le stime sulla crescita economica del 2022 del nostro paese. «In questo contesto non è quindi facile fare previsioni. L'aumento dell'inflazione e le difficoltà legate all'approvvigionamento di energia e materie prime avranno certamente effetti sul mercato dell'M&a in Italia. Sotto il profilo strutturale le potenzialità del mercato italiano sono elevate. C'è molta liquidità in cerca di target di qualità sui cui investire con multipli che sicuramente tenderanno a scendere. Ci aspettiamo, inoltre, che i Private Equity continuino ad approfittare di opportunità di investimento, mentre vediamo un rallentamento dell'attività dei buyer di natura industriale. Interessante e sempre vivace, infine, il mercato outbound con le imprese italiane sempre più attive all'estero che chiedono sempre di più assistenza per le loro attività di investimento all'este-

ro.»  
Infine per **Giovanni Stefanin**, Co-managing partner di **PwC Tls** «i dati del primo quadrimestre 2022 confermano il posizionamento di PwC Tls tra i principali studi legali in ambito m&a. Il settore dei deals sarà ancora dominato da alcuni trend di fondo. Nonostante quanto sta accadendo a livello macroeconomico (progressiva riduzione della disponibilità finanziaria determinata dal cambio delle politiche monetarie della Bce) e geopolitico, non ci aspettiamo una riduzione significativa delle operazioni di M&A considerata la grande liquidità ancora disponibile unita alle grandi opportunità che il middle market italiano presenta. È ragionevole poi pensare che possano partire diverse operazioni di distressed M&A conseguenti alla fine delle politiche di «freezing» e di incentivi. Infine sono attese ulteriori spinte in settori chiave come transizione energetica, economia circolare e più in generale su tematiche di sostenibilità e ottimizzazione della supply chain sotto la spinta del crescente peso dei fattori ESG e degli effetti degli investimenti legati al Pnrr». Tra le operazioni seguite nel primo trimestre 2022 c'è l'acquisizione di Carige da parte di Bper, la cessione di Con Energia a Hera, l'acquisizione di Intermagnetics da parte di Tmc Transformers da Hitachi Energy Italy, l'accordo tra Fantic motor e Yamaha nel settore dell'e-mobilità.

Supplemento a cura di Roberto Miliacca rmiliacca@italiaoggi.it e Gianni Macheda gmacheda@italiaoggi.it

© Riproduzione riservata