

*L'attività globale, secondo le rilevazioni di Mergermarket e EY, tira il freno, ma non in Italia*

# M&a, un 2022 resiliente per l'economia del Belpaese

PAGINE A CURA  
DI FEDERICO UNNIA

**S**e nel 2021 l'attività di M&A a livello globale aveva raggiunto livelli mai riscontrati in precedenza, spinta dalla grande liquidità presente nei mercati e dalla necessità di aziende e investitori di riposizionare le proprie attività dopo lo shock dovuto alla pandemia, nel 2022 questo trend si è bruscamente interrotto, per effetto della elevata volatilità dei mercati finanziari, delle politiche monetarie più restrittive e della crescente incertezza economica legata agli scenari di crisi in diverse aree del globo.

E quanto emerge dai dati dell'EY M&A Barometer - Review 2022 e Preview 2023 realizzato da EY. I dati del 2022 indicano un ritorno a una situazione in linea rispetto alla media degli anni pre Covid. L'attività M&A globale nel 2022 ha registrato 4.153 operazioni, -28% rispetto alle quasi 5.800 operazioni del 2021 (riferito alle sole operazioni di valore unitario superiore a \$5m). Le transazioni nel 2022 hanno raggiunto un valore di circa 3.457 miliardi di dollari, in diminuzione rispetto ai 5.462 miliardi di dollari del 2021 (-36%).

Il mercato europeo si è dimostrato più resiliente con risultati migliori rispetto ad altre aree, con una riduzione del 15% del numero di deal rispetto ad Ame-

rica e Asia, che hanno visto un calo rispettivamente del 35% e 28%. Il contesto di incertezza economica ha impattato anche sui multipli medi delle transazioni che sono diminuiti significativamente nel 2022, arrivando a 9,7x verso la fine dell'anno, rispetto ai 11,4x visti nel 2021.

L'attuale crisi energetica e il continuo impegno per la transizione energetica hanno sostenuto il mercato dell'M&A nel settore Energy, che di fatto è stato il più attivo nel corso del 2022 a livello globale, con forti incrementi negli investimenti in energie rinnovabili. Si segnala, inoltre, in buon trend nel settore dei consumi e la crescita di interesse verso il settore delle infrastrutture.

Le prospettive M&A a livello globale appaiono complesse nel breve termine. L'economia globale continua ad affrontare una moltitudine di sfide: inflazione elevata e persistente, timori di recessione, difficoltà di approvvigionamento, tensioni geopolitiche e crisi energetica. Insomma, sono molti gli indicatori che fanno credere che nel 2023, almeno per i primi mesi, si opererà in un contesto di incertezza.

**Italia.** Il mercato italiano M&A chiude un anno inaspettatamente positivo sia in termini di numero di operazioni che di controvalori. Nel 2022 sono sta-

te chiuse circa 971 operazioni (+31% rispetto ai 742 deal del 2021) con un controvalore di circa €89,4 miliardi (+11%). Dopo una buona partenza nei primi

mesi dell'anno, sulla scia di un solido 2021 che palesava vari record, il conflitto Russia - Ucraina ha determinato un rallentamento dell'attività. Seppure abbia avuto un rallentamento nel terzo trimestre, il mercato transazionale ha ripreso vigore, dapprima esprimendo dinamismo in termini di numero di operazioni, con volumi ancora sotto le aspettative, per poi recuperare pienamente nell'ultimo trimestre grazie all'apporto del deal più grande dell'anno. Scenario geopolitico, inflazione, costi energetici, tensioni nelle catene di fornitura e incremento del costo del denaro sono certamente da indicare come i principali fattori che hanno inciso sul mercato. Molte aziende e imprenditori hanno preferito cedere i propri asset a gruppi più grandi e strutturati, favorendo un ulteriore step di consolidamento, oppure aprire il proprio capitale ai fondi di Private Equity, vero motore di questa fase di mercato o procedere con alleanze e joint venture per affrontare le nuove sfide.

Si segnala una elevata incidenza dei cosiddetti megadeals, le operazioni con controvalore superiore a 1 miliardo €, in settori strategici come quelli delle concessioni, life sciences, technology ed energia nel cosiddetto 'Mid Market', particolarmente importante nel nostro Paese, tenendo conto delle caratteristiche del tessuto produttivo esistente, il dato inerente gli investimenti è stato positivo, con un

totale registrato pari a circa 32,8 miliardi €, +24% rispetto ai livelli del 2021.

Dei 971 deals registrati nel 2022, la distribuzione geografica delle società target mostra una prevalenza in alcune regioni, portando alla seguente concentrazione per area. Nord-Ovest: 448 operazioni nel 2022, con il notevole effetto trainante della Regione Lombardia. Nord-Est: 258 deals, di cui il 34% delle target operanti nel settore industriale e il 17% nel Consumer. Seguono poi i settori Technology (12%), Business Services (8%), Life Sciences (8%) e Infrastrutture e costruzioni (8%). Centro: 185 deals e Sud con 80 deals. In quest'area, che ha raddoppiato il numero di operazioni di investimento rispetto all'anno precedente, il settore prevalente in cui si sono registrate acquisizioni è quello Consumer (26%) seguito dal settore Energy & Utilities (21%), trainato dall'attività di investimento nelle rinnovabili; seguono i settori Manifatturiero (15%) e Technology (11%).

Per il 2023 lo scenario appare

articolato. Se da un lato i trend a livello internazionale suggeriscono un atteggiamento prudente per le stime dell'attività M&A in Italia, dall'altro il sistema Italia ha sinora dimostrato una buona capacità di reazione e risposta. La pipeline di operazioni sul mercato o in procinto di essere collocate sul mercato è solida e in fermento, generalmente in tutti i settori.

**Studi protagonisti.** Dietro il buon risultato dell'M&A in Italia quali studi hanno primeggiato? Secondo la graduatoria elaborata da Mergermarket nel 2022 per quanto riguarda il valore delle operazioni seguite al primo posto di posizione **Legan- ce Avvocati Associati**, con 59,3 miliardi di dollari, +6 posizioni rispetto al 2021. Al secondo posto, con un progresso di 1 posizione, lo studio **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**, con 56,2 miliardi \$. Chiude il podio **Chiomenti**, leader nel 2021, con 52,8 miliardi di dollari.

«Il 2022 è stato un anno ancora particolarmente positivo anche grazie ad un primo semestre "da record" (dovuto all'onda lunga degli effetti positivi della fine del 2021) e ad alcuni deal di assoluto rilievo (la joint venture Edizione/Blackstone che ha portato al delisting di Atlantia) a cui il nostro Studio ha preso parte», dice **Filippo Troisi**, Senior partner di **Legan- ce**. «Nonostante le mutate condizioni di mercato (in primis la crisi energetica e all'inflazione crescente) e nonostante un costo del financing cresciuto sensibilmente, ancora oggi si percepisce una forte resilienza, testimoniata dal fervore delle operazioni M&A in corso. Ci sono poi altri fattori, quali una auspata riattivazione del mercato del credito, l'ampia disponibilità di liquidità (soprattutto dei fondi di private equity) e il fatto che il mercato italiano sia caratterizzato dalla presenza di nu-



Filippo Troisi



Filippo Modulo



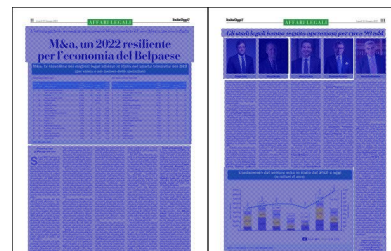
Stefano Valerio



Raimondo Premonte



Renato Giallombardo



# Gli studi legali hanno seguito operazioni per circa 90 mld

merose aziende, manifatturiere e non, che sono veri e propri gioielli, che inducono alla fiducia per il prossimo futuro. Tra gli altri è prevedibile che l'attività di M&A sarà particolarmente viva nei prossimi mesi in settori strategici quali infrastrutture, farma/healthcare, technology e cybersecurity».

«Nel 2022, a dispetto di previsioni prudenti ed eventi eccezionali, l'M&A è stato molto intenso», dice **Filippo Modulo**, Managing Partner di **Chiomenti**. «Proseguono fasi di consolidamento in specifici settori regolamentati, di rafforzamento industriale di imprese che guardano ai mercati internazionali e nelle aree delle infrastrutture e real estate». Chiomenti ha assistito, tra gli altri, Dufry nell'operazione Autogrill, la direzione legale MSC nell'operazione MSC - Rimorchiatori Riuniti e il board di Atlantia in Atlantia - Schema Alfa.

«Il 2022 è stato indubbiamente un anno sui generis e molto challenging, caratterizzato da un conflitto mondiale e dal proseguo di una pandemia globale che ancora non sembra neutralizzata», ricorda **Stefano Valerio**, Managing Partner di **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**.

«Nonostante queste condizioni, il nostro Studio è riuscito a chiudere un anno record, che ci vede stabilmente in seconda posizione sia per numero di deal (89) che per valore delle operazioni, oltre 56 miliardi di dollari e soprattutto presenti nelle principali operazioni del mercato italiano, tra cui ricordiamo Atlantia, e Tim. Chiudiamo anche un anno caratterizzato da numerose operazioni e investimenti internazionali, ulteriore segno della crescita del nostro posizionamento sul mercato. Un mercato che ha ancora molto da offrire, grazie alla peculiarità delle aziende italiane e grazie alla loro attrattività per gli investitori esteri. Per quanto sia difficile fare previsioni per il prossimo anno, sia sul breve che sul lungo periodo, crediamo che ci saranno interessanti opportunità, legate al Pnrr e non solo. I settori che ipotizziamo più attivi sono quello dell'Energy, delle Infrastrutture e del Farmaceutico. Ci aspettiamo che continuino importanti investimenti dall'estero e il Golden Power, la cui nuova normativa è entrata pienamente in vigore a gennaio, sarà sempre più richiesto dai nostri clienti internazionali e ci permetterà di offrire un'assi-

stenza qualificata e completa. Più facile, forse, è fare previsioni rispetto al nostro studio e abbiamo chiaro e definito il nostro obiettivo, ovvero quello di continuare a investire nella nostra risorsa più preziosa, il capitale umano, le nostre persone, continuando a impegnarci per garantire una alta qualità del nostro lavoro e assicurando anche una alta qualità delle relazioni, sia tra noi che verso i nostri clienti». Lo studio ha assistito NB Renaissance Partners nell'acquisizione in via paritaria con Ardian, di una partecipazione di maggioranza nel capitale sociale di Neopharmed Gentili, società già controllata da Ardian e partecipata dal gruppo Mediolanum Farmaceutici (Valore 1.1 miliardi), Edizione nell'OPA su

Atlantia che si è conclusa con il delisting e Charme CSG nell'acquisizione dell'70% di Fiocchi Munizioni (oltre 500 milioni).

Passando alla graduatoria per numero di operazioni concluse, nel 2022 il podio vede la conferma rispetto al 2021 di **Gianni&Origoni** al primo posto con 93 operazioni, al secondo posto **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** con 89 operazioni, più 2 posizioni rispetto al 2021. Chiude il podio **BonelliErede**

con 85 operazioni, in crescita di 2 posizioni.

**Gianni Origoni** ha assistito tra le altre cose il Mef per la cessione della partecipazione in Ita Airways; il gruppo Zurich nell'acquisizione del ramo d'azienda dei Consulenti Finanziari di Deutsche Bank Financial nonché Autogrill in relazione alla business combination con Dufry. «Con riferimento al public M&A, il 2022 è stato un anno faticoso. Infatti, il Ftse Mib ha registrato una flessione del 12% rispetto al 2021. Si tratta della peggiore performance annuale dal 2018, quando l'indice era sceso del 16,1%, evidenzia **Raimondo Premonte**, partner del dipartimento Corporate M&A dello studio legale **Gianni & Origoni**. «Per quanto riguarda, invece, il private M&A, sono aumentate del 31% le operazioni di M&A in Italia nel 2022. In particolare, il 2022 si pone come il miglior anno degli ultimi 7 grazie al numero di operazioni chiuse nell'ultimo trimestre dell'anno. Per l'Italia si è assistito quindi un trend opposto anche a quello evidenziato a livello globale per l'intera industria dell'M&A, che ha visto una riduzione del 28% rispetto al 2021. Per il 2023, lo scenario

si prospetta articolato: se da un lato i trend a livello internazionale suggeriscono un atteggiamento prudente per le stime dell'attività di M&A in Italia, dall'altro, i nostri clienti ci confermano una buona capacità di reazione e risposta. La pipeline di operazioni è solida ed in fermento, generalmente in tutti i settori. Dobbiamo inoltre registrare una certa polarizzazione dell'interesse dei fondi, attesi per il 2023 a confermare il loro ruolo di guida sul mercato, soprattutto nei settori tech, healthcare, pharma, e consumer e infrastrutture».

Da segnalare la forte crescita registrata nel 2022 da parte di **EY Law**, 13° con 52 operazioni seguite nella graduatoria, con +65 posizioni e 9° in quella per controvalore, con 9,6 miliardi di dollari, in crescita di 13 posizioni. «Un risultato molto importante che vede EY SLT tra i maggiori player nel private equity e nell'M&A sia inbound che outbound», commenta **Renato Giallombardo**, partner leader M&A e Private Equity dell'area legal di **EY SLT**. «Operazioni di acquisizione come quella messa a segno da Bonifiche Ferraresi su Bia nel settore food oppure l'acquisizione di Eutrotoll da parte di Telepass. L'Italia attraversa una profonda fase di trasformazione: si notano una maggiore disponibilità all'apertura del capitale da parte di pmi rispetto a qualche anno fa e un attivismo delle imprese più grandi verso la ricerca di

partnership internazionali, frutto forse della presa di coscienza che per poter sopravvivere in un contesto connotato da forti incertezze sia necessario acquisire nuove piattaforme, competenze, infrastrutture e reti in una logica buy and build. Con riguardo ai settori che saranno sotto i riflettori, si devono menzionare soprattutto quelli che risponderanno più efficacemente alle tensioni dei mercati globali come l'incremento dei costi dell'energia, le crescenti dinamiche inflattive, la situazione pandemica in Cina, e la complessiva contrazione di consumi e ad una minore aspettativa di crescita del pil a livello mondiale».

© Riproduzione riservata

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

## L'andamento del settore m&a in Italia dal 2016 a oggi (in milioni di euro)



Fonte: elaborazione di EY su dati Mergermarket

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

Italy league table by value

| Ranking |      | Company Name                     | 2022         |            | % Value Change | 2021         |
|---------|------|----------------------------------|--------------|------------|----------------|--------------|
| 2022    | 2021 |                                  | Value (USDm) | Deal Count |                | Value (USDm) |
| 1       | 7    | Legance Avvocati Associati       | 59,375       | 60         | 78.4%          | 33,277       |
| 2       | 3    | Gatti Pavesi Bianchi Ludovici    | 56,236       | 89         | 2.3%           | 54,990       |
| 3       | 1    | Chiomenti                        | 52,803       | 36         | -38.1%         | 89,531       |
| 4       | 9    | Simpson Thacher & Bartlett       | 48,128       | 3          | 60.1%          | 30,070       |
| 5       | 64   | Hengeler Mueller                 | 47,498       | 3          | 4368.3%        | 1,063        |
| 6       | 19   | Schoenherr                       | 46,861       | 3          | 632.8%         | 6,395        |
| 7       | 311  | McCarthy Tetrault                | 46,355       | 1          | -              | -            |
| 8       | 6    | BonelliErede                     | 17,418       | 85         | -51.1%         | 35,587       |
| 9       | 17   | Latham & Watkins                 | 15,685       | 27         | 57.7%          | 9,948        |
| 10      | 13   | Cleary Gottlieb Steen & Hamilton | 12,209       | 18         | -34.3%         | 18,578       |
| 11      | 2    | Gianni & Origoni                 | 11,843       | 93         | -85.4%         | 81,269       |
| 12      | 4    | Clifford Chance                  | 9,790        | 21         | -78.1%         | 44,661       |
| 13      | 78   | EY (law)                         | 9,614        | 52         | 1129.4%        | 782          |
| 14      | 5    | White & Case                     | 7,961        | 30         | -79.8%         | 39,502       |
| 15      | 14   | Pedersoli Studio Legale          | 7,311        | 77         | -58.9%         | 17,797       |
| 16      | 15   | Freshfields Bruckhaus Deringer   | 6,959        | 15         | -49.9%         | 13,891       |
| 17      | 8    | PwC legal                        | 5,977        | 45         | -81.2%         | 31,792       |
| 18      | 30   | Gattai, Minoli, Partners         | 5,863        | 39         | 84.0%          | 3,186        |
| 19      | 269  | Davis Polk & Wardwell            | 5,592        | 5          | -              | -            |
| 20      | 21   | ADVANT Nctm                      | 5,201        | 85         | -4.6%          | 5,450        |

Italy league table by deal count

| Ranking |      | Company Name                  | 2022         |            | Count Change | 2021       |
|---------|------|-------------------------------|--------------|------------|--------------|------------|
| 2022    | 2021 |                               | Value (USDm) | Deal Count |              | Deal Count |
| 1       | 1    | Gianni & Origoni              | 11,843       | 93         | 17           | 76         |
| 2       | 4    | Gatti Pavesi Bianchi Ludovici | 56,236       | 89         | 20           | 69         |
| 3       | 5    | BonelliErede                  | 17,418       | 85         | 16           | 69         |
| 4       | 3    | ADVANT Nctm                   | 5,201        | 85         | 12           | 73         |
| 5       | 2    | Pedersoli Studio Legale       | 7,311        | 77         | 3            | 74         |
| 6       | 6    | Chiomenti                     | 55,435       | 63         | -4           | 67         |
| 7       | 7    | Legance Avvocati Associati    | 59,375       | 60         | 5            | 55         |
| 8       | 9    | Russo De Rosa e Associati     | 817          | 58         | 15           | 43         |
| 9       | 22   | EY (law)                      | 9,614        | 52         | 28           | 24         |
| 10      | 14   | Giovannelli e Associati       | 3,476        | 50         | 20           | 30         |
| 11      | 8    | PwC legal                     | 5,977        | 45         | -10          | 55         |
| 12      | 10   | Gattai, Minoli, Partners      | 5,863        | 39         | -3           | 42         |
| 13      | 13   | Orrick Herrington & Sutcliffe | 1,982        | 35         | 4            | 31         |
| 14      | 15   | White & Case                  | 7,961        | 30         | 1            | 29         |
| 15      | 11   | Latham & Watkins              | 15,685       | 27         | -5           | 32         |
| 16      | 12   | DLA Piper                     | 1,099        | 26         | -6           | 32         |
| 17      | 19   | Deloitte Legal                | 1,577        | 25         | 0            | 25         |
| 18      | 24   | Dentons                       | 2,675        | 22         | 1            | 21         |
| 19      | 18   | Clifford Chance               | 9,790        | 21         | -4           | 25         |
| 20      | 16   | Pavia e Ansaldo               | 376          | 21         | -8           | 29         |

Fonte Mergermarket