

Tutti i report sul terzo trimestre del 2022 registrano il raffreddamento delle operazioni

# M&a, con la guerra il mercato è diventato più volatile e fragile

PAGINE A CURA  
DI FEDERICO UNNIA

I risultati del mercato delle fusioni e acquisizioni dell'ultimo trimestre confermano la crescente incertezza internazionale. Secondo i dati di *Bloomberg legal*, infatti, il 3° trimestre del 2022 ha visto un notevole calo del volume globale di fusioni e acquisizioni rispetto agli ultimi trimestri, e nessun segmento di mercato è stato immune dal calo.

Il grado di contrazione dell'attività di transazione nel terzo trimestre del 2022 è impressionante. Lo scorso trimestre ha registrato il secondo più basso volume totale di transazioni (504 miliardi di dollari) per le quote di controllo di tutti i trimestri dal 1° gennaio 2017 al 30 settembre 2022. Solo il secondo trimestre del 2020, quando la realtà della pandemia di Covid-19 ha iniziato a farsi sentire, ha registrato un volume di transazioni trimestrali inferiore (225 miliardi di dollari). Il terzo trimestre del 2022 ha fatto registrare anche il volume più basso (50 miliardi di dollari) e il numero più basso (tre operazioni) di mega-operazioni con un valore totale di 10 miliardi di dollari o più, dal secondo trimestre del 2020, che ha visto zero at-

inferiore al volume di transazioni del quarto trimestre degli ultimi anni.

Venendo al mercato italiano, stando ai dati dell'ultimo Outlook *EY*, nei primi 9 mesi del 2022, le fusioni e acquisizioni in Italia hanno mantenuto un ritmo sostenuto, registrando 627 transazioni per un valore aggregato di 46,6 miliardi euro, con dimensione media dei deal più piccola rispetto allo scorso anno, ma in numero pienamente allineato al picco storico osservato nel 2021 (587 transazioni per 64,8 miliardi nei primi 9 mesi), un risultato comunque superiore rispetto al periodo pre-pandemico.

Prosegue anche il trend che vede le aziende italiane acquisire sui mercati esteri, con 134 operazioni concluse nei primi 9 mesi del 2022 per un valore aggregato pari a 10,3 miliardi, valori sostanzialmente in linea con quelli registrati nello stesso periodo del 2021 (134 operazioni con valore complessivo di € 13,9 miliardi nei primi nove mesi). I manager italiani hanno mostrato ampia disponibilità a rivedere la propria strategia, accedendo anche a nuovi strumenti: infatti, se il 18% degli intervistati prevede di effettuare solo acquisizioni nei prossimi 12 mesi e il 22% considera sia acquisizio-

tensa aggregazione di operatori nel settore dell'ingegneria, della cybersecurity e dei big data, quest'ultimo un settore nel quale si stanno affacciando nuovi player e start up. Insomma il Paese vuole rinvigorire la capacità di offrire servizi innovativi senza abbandonare la propria vocazione industriale. Dalla nostra indagine trimestrale emergono oltre 150 deal potenziali sul mercato italiano nel solo comparto del private equity con un dry powder ancora molto significativo e pronto a supportare la crescita del sistema imprenditoriale».

Passando infine agli studi legali più attivi in Italia, secondo l'ultimo report Q3/2022 di Mergermarket, per valore delle operazioni si colloca al primo posto **Legan-ce Avvocati Associati** con 45 operazioni per un controvalore di 58,11 miliardi euro (+3 posizioni rispetto al pari periodo '21), confermandosi al 6° posto nella graduatoria per numero operazioni. Segue al secondo posto **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** (65 operazioni, primo in questa graduatoria, con 53 miliardi euro). Terzo posto per **Chiomenti**, (era primo un anno fa), con 36 operazioni per 52 miliardi euro.

Nella graduatoria per operazioni concluse al 3° posto si



Raimondo Premonte



Stefano Valerio



Renato Giallombardo



Filippo Troisi

tività di mega-operazioni.

Le operazioni di grandi dimensioni hanno registrato un volume medio di 314 miliardi di dollari per trimestre, ma il volume delle operazioni di grandi dimensioni del terzo trimestre (242 miliardi di dollari) è inferiore del 23% alla media. E il volume delle mega-operazioni del terzo trimestre (50 miliardi di dollari) rappresenta un crollo del 72% rispetto al volume medio del trimestre (179 miliardi di dollari).

Per contro, le operazioni di piccole dimensioni hanno registrato un volume medio di 53 miliardi di dollari per trimestre, e il volume di 46 miliardi di dollari del terzo trimestre è inferiore del 13% alla media. Analogamente, le operazioni del mercato medio hanno registrato un volume medio trimestrale di 202 miliardi di dollari, mentre il volume di 166 miliardi di dollari del terzo trimestre rappresenta un calo del 18%.

L'attività di fusione e acquisizione di solito aumenta nel quarto trimestre perché le aziende cercano di chiudere le transazioni prima della fine dell'anno, ma la performance del terzo trimestre e le diminuzioni in tutti i segmenti di mercato suggeriscono che l'attività del quarto trimestre del 2022 potrebbe essere

ni che dismissioni, ben il 58% (contro il 40% a livello globale), oltre ad acquisizioni e dismissioni, pianifica una joint venture (JV) o un'alleanza strategica. L'obiettivo è migliorare il portafoglio esistente, accedere a nuovi talenti e/o creare nuove piattaforme aziendali (20%); diventare più sostenibili e migliorare la propria performance (16%) o creare nuovi percorsi di crescita (14%). «Nel secondo e terzo trimestre dell'anno si è visto un rallentamento del settore. Si prevede un'accelerazione nell'ultimo trimestre del 2022 e nel primo del 2023», commenta **Renato Giallombardo**, partner leader M&A e Private Equity di **EY Studio Legale e Tributario**. «Sebbene il mercato del debito stia subendo un rallentamento, ci si aspetta che le operazioni su settori con sottostanti solidi continueranno ad essere finanziate dalle banche nonché da operatori che offrono strumenti di debito alternativi. Oltre ai settori in crescita ormai costante da diverso tempo - come l'healthcare, il life science, la logistica, la robotica industriale e il comparto del food - assisteremo a deal che interesseranno università o centri di formazione, diventati centrali a seguito della pandemia. Si assisterà ad una in-



## Sul mercato italiano si fanno largo gli studi internazionali

colloca **Pedersoli**, sceso dal primo posto del pari periodo 2021 con 56 operazioni (in quella per controvalore lo studio si colloca al 16° posto, - 4 posizioni sullo stesso periodo 2021 con un controvalore di 5,5 miliardi euro).

Nella graduatoria per controvalore, prima di **BonelliErede**, al nono posto (sceso dal 5° posto) e di **Gianni Origoni** al decimo (sceso dal 2° di 12 mesi fa ma secondo nella prestigiosa graduatoria per numero di operazioni concluse con 65), ci sono 5 studi internazionali, **Simpson Thacher & Bartlett**, **Hengeler Mueller**, **Schoenherr**, **McCarthy Tetrault** e **Latham & Watkins**, tutti con significative crescite per controvalore.

«Il primo semestre 2022 è stato un semestre certamente positivo per lo Studio», spiega **Filippo Troisi**, senior partner di **Legance**. «Il trend futuro sarà condizionato dal maggior costo del debito, ma dalla contestuale presenza di grande liquidità nei fondi. Sarà da gestire il possibile *mismatch* tra aspettative di prezzo dei venditori e l'impatto sulle valutazioni dei possibili acquirenti derivante dal maggior costo del denaro e dagli impatti sui prezzi dell'inflazione e della crisi energetica. Siamo comunque fiduciosi che il possibile rallentamento dell'M&A nei prossimi 6-12 mesi non sarà un crollo, tenuto conto dell'ampia disponibilità di liquidità dei fondi di investimento, del fatto che il nostro Paese rappresenta un'eccezione positiva nel panorama europeo per numero e qualità di aziende sul mercato e della circostanza che molte operazioni strategiche e di siste-

ma. Continueranno certamente a realizzarsi anche nei prossimi mesi». Lo studio, tra le varie operazioni seguite, ha assistito Blackstone nel lancio, insieme a Edizione, di un'opa volontaria sulle azioni di Atlantia, società quotata sul mercato Euronext Milan attiva nel settore delle infrastrutture autostradali e aeroportuali, per assistenza a Cdp Equity spa 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, infine, per aver affiancato RedBird Capital Partners Management LLC nell'acquisizione di AC Milan da Rossoneri Sport Investment Luxembourg, veicolo controllato dal fondo Elliott.

«Il nostro Studio ha seguito e beneficiato del trend positivo di operazioni, rimanendo ai primi posti in Italia per numero di operazioni seguite», spiega **Raimondo Premon- te**, partner del dipartimento Corporate M&A dello studio legale **Gianni & Origoni**,

della partecipazione in Ita Airways, al gruppo Zurich nell'acquisizione del ramo d'azienda dei Consulenti Finanziari di Deutsche Bank Financial, ad F2i Sgr in relazione alla vendita della propria partecipazione in Irideos, uno dei principali operatori italiani di infrastrutture digitali, al fondo spagnolo Astetion, nonché ad Autogrill in relazione alla business combination con Dufry. In relazione all'attività dell'ultimo trimestre del 2022 e primo trimestre del 2023, non è facile fare delle previsioni. Certamente l'attività M&A in Italia sarà influenzata dall'aumento dei tassi di interesse, dall'insediamento del nuovo Governo e dai prezzi delle risorse energetiche e saranno importanti i provvedimenti che saranno assunti dai Governi in favore delle aziende in uno scenario 2023 complesso e caratterizzato da una crescita contenuta. La nostra attuale pipeline ci consente comunque di essere positivi ed i settori trainanti saranno cer-

tamente le operazioni di natura strategica e/o legate al settore infrastrutturale».

«Il mercato dell'M&A sembra avere tenuto, nonostante lo scenario macroeconomico e l'incertezza a livello geopolitico, con la chiusura di deal importanti nel corso del trimestre. Tuttavia stiamo registrando un rallentamento di alcune operazioni legato all'esigenza di alcuni operatori di avere maggiore chiarezza sui risultati di esercizio delle aziende target», dice **Giovanni Pedersoli**, Equity partner di **Pedersoli Studio Legale**. «Quanto al futuro difficile fare previsioni ma è plausibile che operatori e investitori si muoveranno in maniera abbastanza cauta in Italia nei prossimi mesi. Tuttavia, siamo moderatamente fiduciosi sull'outlook del mercato poiché la liquidità non manca e, una volta che saranno più chiari gli impatti della attuale situazione macroeconomica sulle aziende, ci sarà un fisiologico allineamento dei prezzi ma l'attività di M&A dovrebbe ripartire. Si conferma la vivacità dei fondi di private equity, presenti in molte operazioni, a supporto

del nostro tessuto imprenditoriale nella crescita per linee esterne. Rimane molto attivo il settore bancario anche se probabilmente le fusioni in ottica italiana non sono più attuali e bisognerà guardare all'Europa».

Vediamo inoltre buone opportunità nel settore energy & utilities, specie nel contesto dei riassetti dei mercati della distribuzione, nella transizione energetica e nell'energia verde più in generale». Tra le operazioni più rilevanti seguite nel periodo si segnalano Ariston Holding N.V. in un accordo vincolante con Centrotec SE per l'acquisizione del 100% del capitale sociale di Centrotec Climate Systems GmbH; Exor nella cessione di PartnerRe, società leader nel settore delle riassicurazioni, al gruppo di mutua assicurazione francese

Covéa, e Intesa Sanpaolo nella cessione di Intesa Sanpaolo Formazione a Nextalia Sgr, per conto del Fondo Nextalia Private Equity.

**Stefano Valerio**, managing partner di **Gatti Pavese Bianchi Ludovici** sottolinea come «il 2022 sia indubbiamente un anno sui generis, a cui si è aggiunto il conflitto mondiale oltre al Covid. Nonostante le complessità, è un anno che ci vede protagonisti, per numero di deal. Siamo stati capaci di essere presenti nelle principali operazioni del mercato italiano, tra cui ricordiamo Atlantia, Tim, e sempre con Tim la cessione della partecipazione detenuta da quest'ultima in InWit. Per quanto riguarda il prossimo anno è molto difficile fare previsioni dato il contesto macroeconomico. Indubbiamente il Pnrr offrirà molte interessanti opportunità, in settori per noi strategici, come quello dell'Energia e delle infrastrutture e probabilmente assisteremo ad altre operazioni nel settore bancario. Continueremo a vedere investimenti importante dall'estero e il Golden Power sarà cruciale nell'offrire ai nostri clienti internazionali un'assistenza qualificata».

© Riproduzione riservata

Supplemento a cura  
di **Roberto Miliacca**  
[rmiliacca@italiaoggi.it](mailto:rmiliacca@italiaoggi.it)  
e **Gianni Macheda**  
[gmacheda@italiaoggi.it](mailto:gmacheda@italiaoggi.it)

«rimanendo comunque punto di riferimento nelle operazioni «di sistema» quali l'assistenza al Mef per la cessione

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

Italy league table by value

Ranking		Company Name	1Q-3Q22		1Q-3Q21	
1Q-3Q22	1Q-3Q21		Value (USDm)	Deal Count	Value (USDm)	% Value Change
1	4	Legance Avvocati Associati	58,114	45	32,779	77.3%
2	14	Gatti Pavesi Bianchi Ludovici	53,943	65	12,153	343.9%
3	1	Chiomenti	52,803	36	41,779	26.0%
4	9	Simpson Thacher & Bartlett	48,128	3	26,578	81.1%
5	52	Hengeler Mueller	47,498	3	1,063	4368.3%
6	18	Schoenherr	46,544	2	6,395	627.8%
7	250	McCarthy Tetrault	46,355	1	-	-
8	20	Latham & Watkins	15,584	20	5,729	172.0%
9	5	BonelliErede	13,326	46	32,632	-59.2%
10	2	Gianni & Origoni	11,406	65	38,018	-70.0%
11	65	EY (law)	9,399	52	782	1101.9%
12	13	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	9,310	10	13,582	-31.5%
13	3	White & Case	7,826	20	36,364	-78.5%
14	17	Freshfields Bruckhaus Deringer	6,522	11	6,905	-5.5%
15	219	Davis Polk & Wardwell	5,793	4	-	-
16	12	Pedersoli Studio Legale	5,562	56	15,024	-63.0%
17	145	KPMG Abogados	5,222	5	26	19984.6%
18	7	PwC legal	4,919	28	29,916	-83.6%
19	8	Sullivan & Cromwell	4,549	2	29,205	-84.4%
20	107	Uria Menendez	4,467	5	115	3784.3%

Italy league table by deal count

Ranking		Company Name	1Q-3Q22		1Q-3Q21	
1Q-3Q22	1Q-3Q21		Value (USDm)	Deal Count	Count Change	Deal Count
1	5	Gatti Pavesi Bianchi Ludovici	53,943	65	17	48
2	2	Gianni & Origoni	11,406	65	11	54
3	1	Pedersoli Studio Legale	5,562	56	-3	59
4	22	EY (law)	9,399	52	36	16
5	8	BonelliErede	13,326	46	4	42
6	6	Legance Avvocati Associati	58,114	45	2	43
7	3	ADVANT Nctm	3,810	44	-6	50
8	11	Russo De Rosa e Associati	720	39	12	27
9	4	Chiomenti	52,803	36	-13	49
10	16	Giovannelli e Associati	1,675	34	14	20
11	7	PwC legal	4,919	28	-15	43
12	10	Orrick Herrington & Sutcliffe	1,163	24	-4	28
13	18	Deloitte Legal	1,439	23	4	19
14	13	Latham & Watkins	15,584	20	-3	23
15	19	White & Case	7,826	20	2	18
16	9	Gattai, Minoli, Partners	3,579	20	-10	30
17	20	LCA STUDIO LEGALE	337	16	-1	17
18	21	Clifford Chance	3,795	12	-4	16
19	17	Giliberti Triscornia e Associati	3,581	12	-7	19
20	14	DLA Piper	1,665	12	-10	22

Fonte: Mergermarket