

È quanto emerge dal rapporto di Mergermarket relativo al terzo trimestre dell'anno

M&A, il settore si smarca dal Covid e dà segnali di ripresa

Pagine a cura di **FEDERICO UNNIA**

L'effetto Covid che ha paralizzato le attività economiche e finanziarie della prima parte dell'anno sembra diradarsi, con una buona ripresa di grandi operazioni di M&A. Anche se i timori legati ad una ripresa della pandemia e al duro scontro tra Ue e regno Unito sulla Brexit alimentano l'incertezza sul futuro. È quanto emerge dal report realizzato da Mergermarket sulle operazioni di m&a realizzate a livello mondiale nel terzo trimestre del 2020.

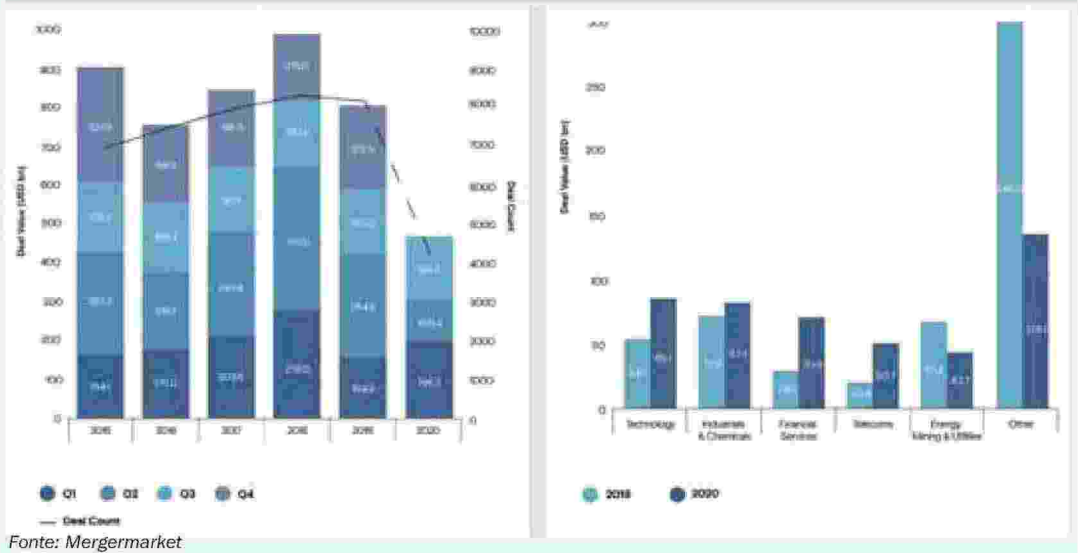
Mercato globale. Le operazioni di grandi dimensioni, per intenderci con valori dichiarati pari o superiori a 5 miliardi di dollari, sono cresciute del 256% trimestre su trimestre, raggiungendo il numero di 32 transazioni per un controvalore di 451,3 miliardi di dollari nel 3° trimestre del 2020. Era dal quarto trimestre del 2015 che non si raggiungevano questi livelli. Nonostante questo significativo incremento, la crescita delle grandi operazioni non ha potuto riassorbire la perdita che si era avuta nella prima parte dell'anno. Da inizio anno, si sono registrate operazioni per 1,86 miliardi di dollari rispetto a 2,58 mld dello stesso periodo del 2019 (-27,9%). Il primo semestre è stato caratterizzato da un gran numero di accordi scaduti e annullati a causa dell'incertezza su Covid-19 e di difficoltà finanziarie che hanno portato a una mancanza di attività complessiva e numeri inferiori. Solo in parte recuperato nel terzo trimestre 2020.

Stati Uniti. La più grande operazione Usa annunciata è stata Marathon. La cessione di Speedway da parte di Petroleum a 7-Eleven per 21 miliardi di dollari. Le elezioni presidenziali statunitensi e i disordini sociali, così come le ventilate riforme fiscali, costituiscono elementi di disturbo per la conclusione di altre operazioni. Il private equity aumenta la sua quota di mercato globale. Il private equity ha tratto vantaggio dalla recessione, e nel terzo trimestre, ha continuato ad aumentare il proprio livello di attività toccando 700 operazioni (contro le 638 del trimestre precedente), accrescendo così il valore totale dell'operazione a 140,9 miliardi di dollari, con un aumento del 46,3% i 95,7 miliardi di dollari del trimestre precedente.

Europa Nel terzo trimestre

Supplemento a cura di **ROBERTO MILIACCA**
rmiliacca@italiaoggi.it
e **GIANNI MACHEDA**
gmacheda@italiaoggi.it

L'andamento di fusioni e acquisizioni in Europa, trimestre per trimestre, dal 2015 a oggi, e i settori maggiormente coinvolti



Fonte: Mergermarket

2020, l'Europa ha registrato 1.244 operazioni per un valore complessivo di 164,6 miliardi di dollari, in aumento del 54,8% in valore rispetto al secondo trimestre del 2020 (106,4,3 miliardi di dollari). A settembre sono stati annunciati quattro accordi per un valore di oltre 5 miliardi di dollari, incluso il più grande accordo per l'Europa fino ad ora quest'anno: 38,5 miliardi di dollari di Nvidia per l'acquisizione di Arm con sede nel Regno Unito, una delle più grandi operazioni a livello globale. Le fusioni e acquisizioni europee si attestano a 467,2 miliardi di dollari nei primi nove mesi dell'anno, in calo del 20,7% rispetto allo stesso periodo del 2019 (589,6 miliardi di dollari) e al valore più basso da inizio anno dal 2010 (392,2 miliardi di dollari).

Italia. La classifica degli studi legali più attivi, sia per numero di operazioni concluse sia per controvalore, vede 5 studi spartirsi i sei posti dei due podi. Per controvalore si conferma al primo posto **Gianni, Origoni, Grippo Cappelli & Partner**, con la cifra di 14,7 miliardi euro in 31 operazioni seguite (-19 rispetto al pari periodo dell'anno precedente). Al secondo posto **Chiomenti** (+4 posizioni per un controvalore di 12,5 miliardi euro), studio che si conferma anche al quarto posto con 24 operazioni, -9 rispetto al pari periodo 2019). Chiude il podio per controvalore al 3° posto **BonelliErede**, che scende di una posizione (10,8 miliardi per controvalore) con 19 operazioni (-13 rispetto al 3° trimestre 2019, sceso dal 5 al 7° posto della graduatoria **Pedersoli**

Studio Legale si piazza al terzo posto nella classifica per numero di operazioni concluse (28, -6 nel periodo 2019) scendendo dal 5 al 10° posto della graduatoria per controvalore (8,1 miliardi euro). Un mercato quindi estremamente volatile, dove un solo mandato in una grande operazione cambia i valori in campo.

«C'è stato senz'altro un rallentamento complessivo nel



Alfredo D'Aniello

settore M&A dovuto agli effetti dell'emergenza sanitaria; tuttavia, un dato positivo da registrare è che, anche nel trimestre appena concluso, ci sono stati molti signing e closing per operazioni che erano state già avviate prima dell'insorgere dell'emergenza sanitaria», spiega **Alfredo D'Aniello**, partner dello studio legale **Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners**. Tra le varie operazioni seguite **Gop** annovera l'assistenza a **Telecom Italia S.p.A.** nelle diverse operazioni straordinarie avente ad oggetto la propria partecipazione in **Inwit spa** e gli eredi **Caprotti**

nella definizione dei rapporti tra i soci di **Esselunga** e **Compagnie Industriali Riunite (Cir)** nel passaggio del 43,78% di **Gedi Gruppo editoriale spa** ad **Exor**. «È difficile immaginare come potrà regire il mercato di fronte a una situazione di grande incertezza che non ha precedenti come quella che stiamo vivendo. Probabilmente continueremo a vedere un certo dinamismo nei comparti maggiormente resilienti (penso al farmaceutico e alle infrastrutture); diversamente, negli altri settori che sono stati più impattati dall'emergenza Covid-19 gli investimenti avverranno con maggiore cautela soprattutto nella fase di selezione dell'impresa target, e questo potrebbe anche favorire alla lunga le imprese più solide e sane in questi settori», conclude **D'Aniello**.

«Il trimestre concluso è stato particolarmente intenso, certamente più di quanto ci si potesse attendere nel contesto dell'emergenza Covid», commenta **Filippo Modulo** managing partner di **Chiomenti**. «Il punto è che le operazioni strategiche e infrastrutturali non si sono fermate e che gli investitori, industriali e finanziari, continuano a coltivare opportunità. Ci sono certo settori che hanno visto un forte rallentamento e sofferenza ma altri che, in compenso, non si sono fermati o hanno accelerato». Lo studio ha assistito **Kkr** nell'investimento relativo alla rete di **Tim**, il gruppo **Friedkin** nell'acquisto dell'**As Roma**, nell'operazione **Intesa - Bper** nel contesto dell'opa **Ubi** e la joint venture tra **Naval Group** e **Fincantieri**. «Ogni previsione è difficile, l'evoluzione

dell'emergenza potrà avere un impatto, ma al momento non si vedono segni di rallentamento, anzi sembra che nell'incertezza sul futuro le parti cerchino di ac-



Filippo Modulo

celerare quanto più possibile in questa finestra».

«Devo ammettere che, contrariamente alle previsioni che avevo fatto in una precedente intervista rilasciata a **ItaliaOggi** al termine del primo trimestre, gli ultimi tre mesi sono andati decisamente bene», ammette **Pietro Zanoni**, partner di **Nctm**. «Peraltro, se consideriamo che tra la fine del primo trimestre e l'inizio del secondo dell'anno in corso il numero dei deal chiusi è stato pesantemente condizionato dal lockdown e dal mood di mercato che ne è derivato, è facile comprendere quanto vivace sia stata l'attività negli ultimi tre mesi; così vivace da consentirci non solo di «sanare» gli effetti in termini di deal flow prodotti dalla pandemia nella prima metà dell'anno, ma addirittura da consentirci di far meglio dell'anno scorso». Tra

Sulle scelte del 2020 pesano Covid, elezioni Usa e Brexit

M&A, la classifica dei migliori legal advisor in Italia nel terzo trimestre del 2020 per valore e per numero delle operazioni (dati espressi in dollari)

Ranking					1Q-3Q20					1Q-3Q19				
1Q-3Q 2020	1Q-3Q 2019	Company name	Value (USDm)	Deal count	% Value change	Value (USDm)	Deal count	Value (USDm)	Deal count	Value (USDm)	Deal count	Value (USDm)	Deal count	
1	1	Gianni, Orgoni, Grippo, Cappelli & Partners	14,757	31	33.6%	11,047	2	14,757	31	14,757	31	14,757	31	
2	8	Chionenti	12,510	24	128.9%	5,456	2	12,510	24	12,510	24	12,510	24	
3	2	BonelliErede	10,875	19	8.3%	10,330	3	10,875	19	10,875	19	10,875	19	
4	35	Sullivan & Crutwell	10,393	3	1335.5%	724	4	10,393	3	10,393	3	10,393	3	
5	39	Paul Wiles Richard Wharton & Garrison	9,249	2	1272.3%	634	5	9,249	2	9,249	2	9,249	2	
6	-	Stribe	9,090	2	-	-	6	9,090	2	9,090	2	9,090	2	
7*	27	Bredin Prat	9,050	1	799.6%	1,006	7*	9,050	1	9,050	1	9,050	1	
7*	-	Debevoise & Plimpton	9,050	1	-	-	7*	9,050	1	9,050	1	9,050	1	
8	10	Gatti Pavesi Bianchi	8,298	20	195.5%	3,244	8	8,298	20	8,298	20	8,298	20	
10	5	Pedersoli Studio Legale	6,352	28	2.6%	7,945	10	6,352	28	6,352	28	6,352	28	
11	7	Linklaters	6,544	7	33.0%	4,927	11	6,544	7	6,544	7	6,544	7	
12	54	Clary Gottlieb Steen & Hamilton	6,205	3	1596.1%	368	12	6,205	3	6,205	3	6,205	3	
13	16	White & Case	5,050	12	141.2%	2,094	13	5,050	12	5,050	12	5,050	12	
14	57	Kirkland & Ellis	3,431	2	965.5%	322	14	3,431	2	3,431	2	3,431	2	
15	13	Gatti Minci Agostinelli & Partners	2,946	20	14%	2,506	15	2,946	20	2,946	20	2,946	20	
16	9	Legance Avvocati Associati	2,413	13	-30.5%	3,470	16	2,413	13	2,413	13	2,413	13	
17	36	Clifford Chance	2,385	9	250.2%	681	17	2,385	9	2,385	9	2,385	9	
18	3	Nctm Studio Legale	2,304	44	-71.1%	7,979	18	2,304	44	2,304	44	2,304	44	
19	12	PeC legal	2,035	14	-34.5%	3,106	19	2,035	14	2,035	14	2,035	14	
20	-	Terroni Vitali Romagnoli Piccardi e Associati Studio Legale e Fiscal	2,007	3	-	-	20	2,007	3	2,007	3	2,007	3	

Fonte: Mergermarket

le principali operazioni seguite dallo studio spiccano l'assistenza a Sofima, holding della famiglia Vacchi, nell'operazione di cessione di una partecipazione fino al 45% di detta società a Bc Partner, a cui seguirà un'opa su tutte le azioni residue della controllata Ima, finalizzata al delisting di quest'ultima dalla Borsa di Milano. L'assistenza a Krause Group nell'acquisizione del 90% di Parma Calcio 1913 da Nuovo Inizio, consorzio di imprenditori locali, tra cui Guido Barilla, che aveva rilevato la società dopo il fallimento del

con gli effetti di lungo periodo di questa pandemia, che è ben lungi dall'essere giunta al termine. Pensiamo solo a cosa accadrà per decine di migliaia di lavoratori e, di riflesso, ai consumi, quando terminerà il blocco ai licenziamenti per le tante aziende che hanno fatto ricorso alla cassa integrazione. Probabilmente la vera flessione si avrà nel 2021, più che nell'ultimo trimestre del 2020».

«Il mercato dell'm&a ha chiaramente risentito della fase emergenziale dovuta alla pandemia che ha in molti casi rallentato le negoziazioni delle operazioni se non, in alcuni casi, del tutto interrotte», commenta **Giovanni Pedersoli**, equity partner dei dipartimenti di Diritto societario e commerciale, fusioni e acquisizioni e private equity di **Pedersoli Studio Legale**. «I motivi sono vari e vanno dalla difficoltà degli investitori ad assumere impegni senza avere verificato la tenuta del target durante il lockdown alla cautela delle banche ad erogare finanziamenti in una situazione di mercato come quella che stiamo vivendo. In altri casi, le incognite sui risultati del 2020 hanno inciso sulla disponibilità degli investitori a riconoscere i multipli pre-pandemia e ciò ha ovviamente ampliato il gap rispetto alle aspettative dei venditori che a quei multipli sono rimasti ancorati». Lo studio **Pedersoli** - tra le varie operazioni - ha assistito Intesa Sanpaolo nell'ops volontaria avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Ubi Banca, per un controvalore di circa 5,48 mld € e nella cessione di oltre 500 filiali di Ubi Banca a Bper Banca, nel contesto dell'ops volontaria. Infrastrutture Wireless Italiane (Inwit) nella fusione mediante incorporazione di Vo-

dafone Towers in Inwit e il gruppo Campari nell'acquisizione del 49% di Tannico, piattaforma di e-commerce attiva nella vendita



Giovanni Pedersoli

online di vini e premium spirit. «Dopo la pausa estiva abbiamo verificato una certa ripresa dell'attività di m&a che va anche al di là di quanto ci aspettassimo. Sicuramente, come molti, ci aspettiamo un incremento del *distressed* m&a nell'ambito di ristrutturazioni e situazioni di crisi. A condizione che le banche li supportino, ci aspettiamo che siano molto attivi i fondi di private equity che hanno già effettuato la raccolta e che cercheranno di cogliere l'opportunità di investire nella parte bassa del ciclo economico che stiamo attraversando».

«Nel corso del trimestre appena concluso abbiamo assistito i nostri clienti al closing di diverse importanti operazioni già siglate nei trimestri precedenti o comunque in uno stato avanzato di negoziazione pre-Covid. Si è reso necessario condurre nuove e ulteriori analisi, la revisione della documentazione contrattuale, alla luce degli sviluppi normativi introdotti in alcuni Paesi, del mutamento della situazione economica e finanziaria nonché

dell'andamento dei mercati» sottolinea **Vittoria Giustiniani**, partner di **BonelliErede**. Lo studio la seguito l'ops di Intesa Sanpaolo su Ubi Banca e la scissione parziale di un compendio costituito da Npls da parte di Banca Mps in favore di Amco: «Ci stiamo gradualmente dirigendo verso una fase di normalizzazione del mercato, alla quale si accompagnerà una crescita delle operazioni di ristrutturazione, rifinanziamento



Vittoria Giustiniani

e, più in generale, di turnaround. Il percorso di normalizzazione non sarà immediato e riuscirà difficilmente a concludersi entro la fine dell'anno. Per una ripresa del mercato m&a, bisognerà attendere il 2021, quando potenzialmente potremmo finalmente lasciarci alle spalle questa fase emergenziale e di difficoltà. Nella ripresa del mercato ci si aspetta che importanti dossier possano essere costituiti da operazioni di merger & acquisition nel settore bancario, assicurativo, del servicing e dei servizi di pagamento, sia sotto forma di aggregazioni che di partnership industriali, funzionali alla creazione di player di dimensio-

ni paneuropee, come del resto caldeggiato (in particolare nel settore finanziario) dalle istituzioni domestiche ed europee. Ci aspettiamo una intensa attività su operazioni straordinarie nel contesto di manovre finanziarie di risanamento, restructuring, turnaround e riorganizzazioni societarie.

Infine **Bruno Gattai**, managing partner di **Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners**, studio collocatosi al 6° posto con 20 operazioni concluse, sottolinea come «il trimestre è stato molto più positivo di quello che ci aspettavamo. Durante il lockdown abbiamo lavorato molto, ma pensavamo fossero le code di operazioni iniziate prima ed



Bruno Gattai

eravamo preoccupati per i mesi successivi. Invece continuano ad arrivare operazioni nuove e interessanti. Gli indicatori numerici sono ottimi, ma è un anno così strano e particolare che non vogliamo fare previsioni. Di sicuro possiamo dire che l'anno chiuderà molto meglio delle previsioni che avevamo fatto a marzo. Il 2021 dipenderà dall'evoluzione della situazione Covid nel mondo e non solo in Italia».

© Riproduzione riservata