

Al livello mondiale il settore ha registrato un primato: operazioni per 5,65 mila mld di dollari

M&a, un 2021 da record per fusioni e acquisizioni

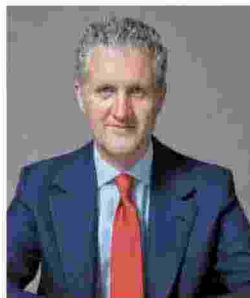
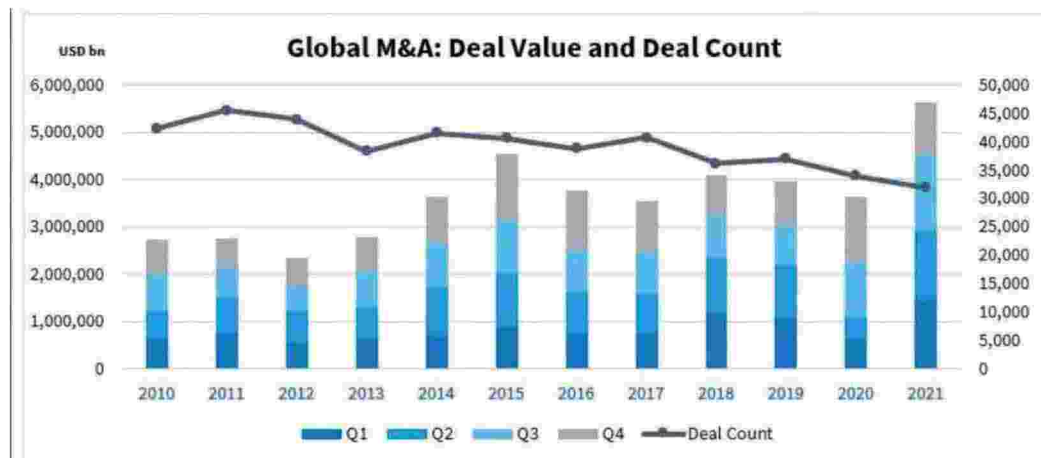
PAGINE A CURA
 DI FEDERICO UNNIA

Chiusura d'anno con il botto per il settore m&a: il valore delle operazioni di fusione e acquisizione, nel mondo, ha raggiunto i 5,65 mila miliardi di dollari, battendo il precedente record di 4,55 mila miliardi di dollari stabilito nel 2007, stabilito poco prima della crisi finanziaria globale. Pur se con un leggero rallentamento registrato nel corso dell'ultimo trimestre del 2021, la crescita del settore è stata dovuta al fatto che la liquidità disponibile è molto elevata e che sono molti i potenziali acquirenti. A sostenere la crescita del settore, nella fase della pandemia, sono stati anche i tassi d'interesse decisamente bassi, il facile accesso al capitale e le economie in ripresa in tutto il mondo.

Il valore delle fusioni e delle acquisizioni, secondo quanto emerge dal report Dealogic, *M&A Highlights*, riferito alla seconda metà del 2021, che esamina gli andamenti dell'attività di M&A In Usa, Europa e nel resto del Mondo, è aumentato in ogni settore nel corso dell'anno, con aumenti più sostenuti nei settori industriale, materiali e immobiliare (+59%). Proprio il real estate è forse la storia di successo più sorprendente in mezzo a una crisi sanitaria globale che ha tenuto milioni di persone lontane dal lavoro; l'attività nel settore è rimbalsata fortemente da un 2020 sottotono, spingendo il valore dell'affare immobiliare medio di quest'anno quasi l'80% in più a 157 mld di dollari. A dominare il settore, sono stati gli Stati Uniti e il Nord America con operazioni per un controvalore di 2,8 trilioni di dollari (il 49,3% dei deal mondiali), in crescita rispetto agli 1,6tn di dollari (il 44% del 2020).

L'operazione più grande del mondo ha visto la compagnia telefonica statunitense AT&T cedere WarnerMedia a Discovery (un'operazione da 96 miliardi di dollari conclusa a maggio). La seconda più grande operazione ha visto Dell scorporare la sua partecipazione dell'81% in VMware in un accordo da 62 miliardi di dollari in aprile.

Anche in Europa il settore è stato effervescente. L'M&A è salito a un record di 1,26 miliardi di dollari, rispetto ai 900 miliardi del 2020, guidato dal più grande leveraged buyout del continente, cioè l'acquisizione di Telecom Italia da parte di Kkr a novembre, per 40,1 miliardi di dollari. Tuttavia, nel complesso, la quota europea dell'M&A globale è scesa al 22% nel 2021 dal 24,6% del 2020, so-



Filippo Modulo



Raimondo Premonte



Carlo Re

prattutto perché il Nord America ha avuto un anno molto positivo.

L'Asia Pacifica ha raggiunto un record di 1,3 miliardi di dollari di accordi, con un aumento di quasi un terzo rispetto al totale del 2020, l'M&A della Cina è rimasto piatto a circa 539,5 miliardi di dollari, smorzato dal giro di vite normativo di Pechino sulle aziende tecnologiche. La quota cinese dell'M&A globale è scesa al 9,5% dal 15% dell'anno precedente.

Le società di acquisizione a scopo speciale (Spac) hanno guidato gran parte dell'M&A globale. Le Spac hanno rappresentato 616,7 miliardi di dollari di transazioni M&A in tutto il mondo, guidate da accordi per il gigante del ride-hailing di Singapore Grab (37,7 miliardi di dollari), il gruppo statunitense di software medici MSP Recovery (32,5 miliardi \$) e il produttore statunitense di veicoli elettrici Lucid Motors (28 miliardi \$). Ciononostante, gli accordi Spac sono rallentati nel corso del 2021 anche a seguito di un maggiore controllo normativo.

Le società di private equity sono state più attive che mai dal

2007. Oltre al leveraged buyout di Telecom Italia, altri mega LBO hanno incluso la società statunitense di attrezzature mediche Medline (30 miliardi \$) e la società statunitense di software medico Athenahealth (17 miliardi \$).

A livello globale, il maggiore aumento dell'attività M&A statunitense in uscita per valore ha riguardato attività nel settore dei beni di consumo (+122%) e industriale (+117%), mentre a livello di paese c'è stato un forte interesse da parte degli acquirenti statunitensi per le aziende tecnologiche israeliane. Gli investitori in entrata negli Stati Uniti hanno puntato molto sul settore immobiliare (+119% in valore) e industriale (+93%), mentre c'è stato anche un grande incremento nelle infrastrutture (+114%), anche se questo è influenzato dall'acquisizione da 31 miliardi di dollari della Canadian Pacific Railway della Kansas City Southern.

Restando in Cina, merita ricordare che le riforme che sono state previste nell'ambito di un piano a lungo termine per stimolare il consumo interno e ridurre la dipendenza dalle esporta-

zioni, dalle catene di fornitura di tecnologia straniera e dai mercati di capitale esteri. In conseguenza di tale fatto, gli investimenti in entrata hanno subito un rallentamento, con un calo del valore delle attività in diversi settori soggetti a restrizioni normative più severe, tra cui l'istruzione online, il fintech, il gioco e il settore immobiliare. L'aumento dei costi di conformità relativi alle nuove regole su dati personali, l'Intelligenza Artificiale e gli algoritmi stanno influenzando anche gli accordi tecnologici. Gli acquirenti che entrano nel mercato si stanno impegnando in una due diligence normativa più lungimirante e stanno ponendo maggiore enfasi sui termini dell'accordo che coprono la condizionalità normativa. Le parti stanno andando sempre più al di là di un'interpretazione generale di ragionevoli o migliori sforzi per una stesura più prescrittiva che specifica le aspettative di entrambe le parti, mentre le richieste di commissioni di rottura e diritti di recesso sono in crescita.

Passando all'Italia, stando al recente Report di EY, nel corso

dell'anno 2021 si sono registrate 705 operazioni con target in Italia, rispetto alle 554 del 2020 (+27,3% a/a in termini di numero di operazioni). Il volume complessivamente investito in Italia è risultato pari a circa 85,5 miliardi di euro, un dato che risulta oltre il doppio di quanto investito nel 2020 (anno che ha scontato la grande incertezza e interruzione di operatività dovuta ai mesi di lockdown). Il volume di investimento è stato trainato da diverse operazioni di grande dimensione, che hanno totalizzato un valore aggregato eccedente i 60 miliardi di euro.

Vari fattori positivi hanno contribuito a tale risultato, ma tra tutti la elevata fiducia sui mercati nei confronti del Belpaese. E però da evidenziare che gli ultimi mesi del 2021 hanno visto un rallentamento, almeno in termini di numero di deal, con il dato tra i più bassi degli ultimi 5 anni, che pone alcune domande sulla capacità del sistema di mantenere simili livelli di investimento.

Nel corso del 2021 in Italia si è assistito ad una rilevante crescita dell'attività di investimento; le transazioni hanno infatti raggiunto un volume stimabile in circa 85,5 miliardi di euro (dove disponibile il valore di acquisizione). Si tratta di un dato in significativa crescita rispetto ai 39 miliardi di euro registrati nel 2020 (+122,1%), raggiungendo un valore mai registrato prima nel nostro Paese. In questo contesto il Private Equity ha fornito una spinta importante, registrando un volume complessivo investito nelle aziende del nostro Paese pari a oltre € 21 miliardi, oltre il doppio registrato nel corso del 2020. Elevata l'incidenza dei cosiddetti megaldeals, operazioni con controvalore su-

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

098711

Tre gli studi al top: Chiomenti, Gianni&Origoni e Pedersoli

M&A, la classifica dei migliori legal advisor in Italia nel 2021

(per valore e per numero delle operazioni)

2021					2020										
Ranking	2021	2020	Company Name	Value (USDm)	Deal Count	% Value Change	Value (USDm)	Ranking	2021	2020	Company Name	Value (USDm)	Deal Count	Count Change	Deal Count
1	7		Chiomenti	87,748	61	491.5%	14,835	1	4		Pedersoli Studio Legale	26,086	66	19	47
2	3		Gianni & Origoni	80,750	63	273.4%	21,623	2	2		Gianni & Origoni	80,750	63	2	61
3	15		Gatti Pavesi Bianchi Ludovici	54,024	57	467.2%	9,525	3	3		Chiomenti	87,748	61	11	50
4	23		Clifford Chance	42,342	20	391.3%	8,618	4	1		ADVANT Nctm	5,369	61	-7	68
5	6		White & Case	37,255	27	115.3%	17,303	5	9		Gatti Pavesi Bianchi Ludovici	54,024	57	28	29
6	2		BonelliErede	34,330	49	55.1%	22,135	6	5		BonelliErede	34,330	49	12	37
7	8		Legance Avvocati Associati	33,238	49	162.5%	12,660	7	8		Legance Avvocati Associati	33,238	49	18	31
8	11		Sullivan & Cromwell	31,694	7	208.6%	10,269	8	6		PwC legal	30,038	48	11	37
9	34		Simpson Thacher & Bartlett	30,076	5	1605.0%	1,763	9	11		Russo De Rosa e Associati	1,346	40	17	23
10	22		PwC legal	30,038	48	247.7%	8,640	10	13		Latham & Watkins	9,888	30	9	21
11	21		Pedersoli Studio Legale	26,086	66	197.0%	8,782	11	12		Orrick Herrington & Sutcliffe	8,503	28	6	22
12	28		Kirkland & Ellis	25,706	7	600.8%	3,668	12	7		Gattai, Minoli, Partners	2,069	28	-4	32
13	-		Cappelli RCCD	21,880	4	-	-	13	10		White & Case	37,255	27	2	25
14	1		Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	18,390	19	-20.7%	23,181	14	23		CMS	393	26	13	13
15	5		Freshfields Bruckhaus Deringer	17,696	18	-13.4%	20,445	15	21		DLA Piper	3,406	25	12	13
16	31		Latham & Watkins	9,888	30	284.6%	2,571	16	14		Gioannelli e Associati	65	24	5	19
17	116		De Pardieu Brocas Maffei	9,870	5	17525.0%	56	17	33		Deloitte Legal	774	23	14	9
18	20		Debevoise & Plimpton	9,000	1	-0.6%	9,050	18	16		Gilberti Triscornia e Associati	6,489	22	7	15
19	69		Orrick Herrington & Sutcliffe	8,503	28	2669.7%	307	19	24		Pavia e Ansaldo	122	21	8	13
20	94		Gilberti Triscornia e Associati	6,489	22	6261.8%	102	20	15		Clifford Chance	42,342	20	3	17

Fonte: Mergermarket

periore a 1 miliardo di euro, in settori strategici come quello delle concessioni, finanziario, technology ed energia. Questo tipo di operazioni hanno totalizzato un volume di investimento superiore a 60 miliardi di euro. Da segnalare anche le operazioni di investimento di matrice pubblica, che hanno visto coinvolto direttamente il Ministero dell'economia e delle finanze, direttamente o per il tramite di Cassa depositi e prestiti. Tra queste vanno ricordate il passaggio di Sace sotto il diretto controllo del Mef e l'acquisizione nell'orbita di Cdp di Autostrade per l'Italia.

Venendo alla classifica degli studi legali più attivi in Italia, secondo le rilevazioni al report q4/21 di Mergermarket, nel segmento per controlvalore complessivo spicca **Chiomenti** (balzato intesa dal 7° del 2020, con un valore di 87,7 miliardi euro), seguito da **Gianni & Origoni** (cresciuto di una posizione rispetto al 2020, per 80,7 miliardi euro di operazioni). Terzo posto per **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** (era 16° nel 2020, con 54 miliardi euro). Da segnalare la grande crescita di **Clifford Chance** (al 4° posto nel 2021 rispetto al 23° del 2020, con operazioni per 42,3 miliardi euro) e **White & Case** (dalla 6 alla quinta posizione nel 2021, con operazioni da 37,3 miliardi).

Passando alla graduatoria per numero di operazioni, al primo posto si è posizionato lo studio **Pedersoli** (era 4° nel 2020, con 66 operazioni gestite, +19), stabili **Gianni & Origoni** al secondo posto con 63 operazioni (+2) e al 3° posto **Chiomenti** con 61 (+11). Da segnalare al 4° posto **Advant Nctm** con 61 operazioni, -7 operazioni rispetto al 2020 quando dominava la classifica.

«Il posizionamento dello studio conferma la nostra leadership sul mercato transactional, testimoniata da ruoli chiave su molte operazioni strategiche, in un momento di forte crescita del nostro Paese», commenta **Filippo Modulo**, managing partner di **Chiomenti** (studio che nel 2021 ha seguito tra le altre Telecom Italia-Kkr, Ion - Cerved e Cedacri e quotazione Zegna). «Anche il 2022 è iniziato in modo intenso, più intenso se possibile sull'M&A rispetto ad inizio 2021. Occorrerà attendere qualche mese per avere conferma di un trend in ulteriore crescita, come auspicabile e possibile».

Secondo **Raimondo Premonete**, partner del dipartimento Corporate M&A dello Studio legale **Gianni & Origoni** «il 2021, nel nostro paese, è stato un anno caratterizzato da un clima di ritrovato ottimismo e di ripresa economica dopo un 2020 molto complesso. Questi elementi, uniti ad una ritrovata stabilità politica, hanno consentito una forte ripresa del mercato M&A che finalmente è tornato su livelli significativi. La ripresa degli indicatori economici, il Pnrr e i bassi tassi d'interesse, sono tutte condizioni che hanno favorito l'attività di investimento, sia per gli operatori industriali che finanziari». Lo studio, nel 2021 ha seguito Atlantia nella cessione di Autostrade per l'Italia, e due in campo assicurativo che evidenziano, tra l'altro, la rinnovata volontà di investire nel nostro paese: il supporto a Reale Compagnia nell'Opd di Blackstone e l'assistenza fornita al Gruppo Zurich nell'acquisizione della rete di financial advisory di Deutsche Bank. «Particolarmente rilevanti i dati sulle operazioni cross border, segno evidente

che la globalizzazione dopo un forte rallentamento sta tornando protagonista dell'economia e il riemergere di attività di disinvestimento da parte dei fondi di private equity, che si sono tradotte in multipli di mercato e valutazioni più elevati mano mano che si rendono disponibili attività di migliore qualità. Per il 2022 diversi fattori indicano che l'andamento positivo delle M&A proseguirà, a partire dalle previsioni di crescita per il PIL, trainato soprattutto da una dinamica robusta della domanda interna. Permangono tuttavia elementi di incertezza, dovuti all'andamento dell'inflazione, possibili recrudescenze sul fronte pandemico e all'aumento dei costi dell'energia. Ritengo che la necessità di operare rapide trasformazioni dei modelli di business e operativi, dovuti alla revisione delle catene di fornitura, efficienza operativa e nuove modalità di ingaggio dei clienti, in un contesto, quale quello italiano, di bassa disponibilità di capitale soprattutto nelle Pmi, favorirà un solido mercato M&A nel 2022 nei settori delle telecomunicazioni, life sciences ed energia trainato soprattutto dal private equity».

Pedersoli Studio Legale nel 2021 ha seguito Psi e tutte le banche azioniste nell'accordo per la cessione a Ion delle rispettive quote in Cedacri, principale operatore in Italia di piattaforme di core banking software e servizi IT per banche e istituzioni finanziarie. Intesa Sanpaolo nell'accordo per l'acquisizione di Mooney, gruppo italiano di proximity banking & payments, sottoscritto con Enel. Intesa Sanpaolo, che già detiene una partecipazione in Mooney pari al 30% tramite Banca 5, ed Enel verranno ciascuna a detenere una partecipazione pari al

50% della società.

«L'M&A in Italia ha visto un anno assolutamente positivo sia per numero di operazioni sia per controlvalore e si è contraddistinto non solo per il notevole interesse di investitori internazionali verso eccellenze italiane, ma anche per importanti operazioni espansive di aziende italiane in mercati esteri», commenta **Carlo Re**, equity partner di **Pedersoli Studio Legale**. «Segnali positivi arrivano dal fatto che l'attività nell'M&A ha interessato un ampio numero di industrie quali il settore manifatturiero, beni di consumo, healthcare & life sciences, food & beverage e luxury, con particolare riferimento al made in Italy. Elementi questi che confermano ancora una volta l'attrattività del sistema Paese da parte di investitori esteri». Per **Alessandro Marena**, equity partner di **Pedersoli** il 2022 «sarà altrettanto vivace per il settore dell'M&A; l'anno è cominciato bene con l'annuncio di un'importante operazione nel settore healthcare (la cessione di Kedrion a Permira nel contesto della creazione di un nuovo gruppo, uno dei primi player a livello globale nel settore del plasma). Ci auspichiamo di continuare ad avere la possibilità di assistere tanti protagonisti nel processo di consolidamento e rafforzamento delle proprie imprese, sia sul mercato nazionale sia in operazioni transfrontaliere, e dovremo continuare a perseguire con coraggio le sfide imposte dalla concorrenza e dall'innovazione tecnologica, in un contesto in cui l'emergenza pandemica non è ancora superata».

«Nonostante il persistere della pandemia, il 2021 è stato un anno di intensa attività per l'M&A, grazie alla notevole liquidità disponibile e alle spinte

della trasformazione tecnologica ed infrastrutturale», dice **Paolo Sersale**, responsabile della practice Corporate M&A di **Clifford Chance** in Italia, studio che nel 2021 ha assistito, tra le altre, il consorzio composto da Cdp, Macquarie e Blackstone nell'acquisizione del controllo di Aspi, l'investimento di Macquarie in Open Fiber e nella partita della rete unica di telecomunicazioni. «In questo contesto, lo studio ha confermato il ruolo di primo piano nel panorama italiano, frutto del connubio tra una forte matrice globale e una consolidata presenza nel mercato italiano. Nel 2021 il mercato italiano dell'M&A è tornato a correre a livelli da record, con una rilevante crescita dei volumi di investimento ed il ritorno dei grandi deal. Le transazioni sono state favorite dalla ritrovata fiducia del mercato nelle prospettive di crescita, spinta dal Pnrr e dalla ripresa generale dell'economia. In linea con quanto registrato nell'anno appena concluso, ci possiamo aspettare attività sostenuta anche nel 2022, al netto di alcuni elementi di incertezza legati all'andamento della pandemia e all'inflazione, che potrebbe minare la ripresa dei consumi. Private Equity e investitori finanziari continueranno a giocare un ruolo strategico grazie alla notevole liquidità di cui dispongono, in settori chiave come le Infrastrutture e il Tech. Continueremo poi a vedere attività da parte degli strategici attorno alla transizione energetica e all'innovazione digitale».

Supplemento a cura di Roberto Miliacca r.miliacca@italioggi.it e Gianni Macheda gmacheda@italioggi.it