



Il report di Mergermarket Q1/2020 registra l'impatto del Covid-19 sulle acquisizioni

M&a, il Coronavirus blocca la crescita del settore: -39,1%

Pagine a cura

DI FEDERICO UNNIA

Il Coronavirus ha infettato anche il dinamico mercato dell'm&a. È quanto emerge dal report relativo al 1° trimestre 2020 di *Mergermarket*, reso noto nei giorni scorsi. Dopo quasi dieci anni di crescita, l'attività globale di fusioni e acquisizioni nella prima parte dell'anno è diminuita del 39,1% rispetto al dato 2019, a 563,7 miliardi di dollari con 3.685 transazioni. Nel complesso il valore e il numero di operazioni sono paragonabili a quelli del primo trimestre del 2008 (592,3 miliardi di dollari su 3.744 transazioni). Un dato che fa riflettere su quello che potrebbe essere l'effetto Covid-19 nel prosieguo dell'anno.

La più grande operazione lanciata sul mercato Usa, l'offerta ostile di Xerox da 35,5 miliardi di dollari per la rivale HP, lanciato all'inizio di marzo, è stata accantonata proprio per i timori legati al Coronavirus.

Nel 2020 è improbabile si assista ad una nuova frenesia di megadeals (valore superiore a 10 miliardi \$) che si è avuto nel 2019, quando ne furono annunciati ben 38. A livello globale sono solo 8 le operazioni annunciate fino alla fine di marzo. L'ultimo è quella da 35 miliardi di dollari, ora in attesa di sviluppi, annunciata tra i giganti delle assicurazioni Aon e Willis Towers Watson.

• M&a negli Usa

La contrazione del mercato delle fusioni e acquisizioni negli Stati Uniti accelera. L'attività complessiva era già diminuita del 40% in valore tra la prima e la seconda metà del 2019. Covid nel mercato americano pare aver assestato un duro colpo.

Nel primo trimestre 2020 si sono avute 1.255 operazioni del valore di dollari 206 miliardi, in calo del 57% in valore rispetto al lo stesso periodo dell'anno scorso (1.524 operazioni per un valore di 476 miliardi di dollari nel 1° trimestre 19).

• M&a in Europa

Nel Vecchio continente si sono registrate operazioni per 199,4 miliardi di dollari (1.387 deals) nel primo trimestre del 2020, +30,2% rispetto al primo trimestre del 2019 (153,2 miliardi di dollari). Ciò è dovuto ai 35,6 miliardi di dollari dell'operazione tra i giganti delle assicurazioni Aon e Willis Towers Watson annunciata a marzo, il più grande affare europeo del 2020. Il private equity ha raggiunto 56,8 miliardi di dollari in 258 operazioni, il valore più elevato del primo trimestre (più del 72,3% rispetto al primo trimestre 19, 33 miliardi di dollari). Le operazioni buy out hanno rappresentato il 28,5% del valore delle fusioni e acquisizioni europee nel primo trimestre del 2020 dal 22,2% nel 2019. L'impatto più evidente di Covid-19 sul primo trimestre è la flessione degli investimenti cinesi in Europa.

Solo 12 offerte per un valore di 1,4 miliardi di dollari da parte di aziende cinesi. Il numero più basso di transazioni dal 2° trimestre 2013.

• M&a in Italia

In Italia, il paese europeo più colpito dal virus, nel primo trimestre si è iniziato a registrare una flessione dell'attività di M&a. Sono state 89 le operazioni portate a termine per un controvalore di 10,3 miliardi di dollari. La parte del leone l'ha

avuta l'offerta pubblica di scambio lanciata da Intesa Sanpaolo su Ubi Banca, dal valore di 5 miliardi di euro, che rappresenta l'ultimo accordo nel consolidamento bancario in corso in Italia. Per quanto riguarda invece investimenti stranieri in Italia, sono state registrate, a marzo, solo 6 operazioni da 2,6 miliardi di dollari.

In termini di valore, dalla classifica di *Mergermarket* emerge che i legal advisor stranieri dominano il mercato, tutti coinvolti in poche ma grandi operazioni. Si tratta di *Stidde, Bredin Prat, Debavoise&Plimpton* e *Sullivan&Cromwell*, tutti attori nell'operazione Exor - Covea per l'acquisizione della compagnia di assicurazione PartnerRe, seguiti dal primo studio italiano, *Gatti Pavesi Bianchi*. Da segnalare la forte crescita (11esimo posto rispetto al 53esimo di un anno fa) registrata dallo *studio legale Accinni, Cartolano ed Associati* (1,7 miliardi dollari), che a fine febbraio 2020, dopo otto anni di collaborazione, ha annunciato la separazione tra i soci fondatori **Alessandro Accinni** e **Francesco Cartolano**. Lo studio Accinni Cartolano prosegue l'attività con la denominazione Accinni. **Francesco Cartolano** è migrato in *Giliberti Triscornia*.

Discese significative per due law firm di spicco come *Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners* (dal 1 al 9 posto) e dal 5 all'11 *BonelliErede*. Il boom di crescita è certamente quello di *Carnelutti Studio Legale Associati*, passato dal 96 al 14° posto. In questo contesto la classifica degli studi legali più attivi

Data: 20.04.2020 Pag.: 34
 Size: 1672 cm2 AVE: € 80256.00
 Tiratura: 58779
 Diffusione: 21671
 Lettori: 100000



vede al primo posto **Gatti Pavesi Bianchi**, 9 un anno fa, con 12 operazioni (+6) per un controvalore di 7,248 miliardi euro.

«Siamo estremamente felici del risultato non solo perché conseguito in un trimestre non semplice ma per la qualità e quantità delle operazioni in cui lo studio è stato coinvolto. Crediamo sia il risultato della qualità del nostro lavoro e dell'impegno che impieghiamo in ogni operazione» spiega **Stefano Valerio** managing partner di Gatti Pavesi Bianchi. Tra le operazioni più importanti da segnalare l'opa Intesa/Ubi in cui assiste Intesa Sanpaolo. «Gli effetti del coronavirus saranno negativi. Allo stato non è prevedibile quanto, dipende non solo da quando ne uscirà l'Italia ma anche dal resto del mondo. Questa crisi nel medio termine favorirà le aggregazioni ma tutto dipenderà dalla durata della emergenza sanitaria e dal blocco della operatività».

Al secondo posto **Nctm Studio Legale**, 4° un anno fa, in crescita di 2 posizioni sul pari periodo 2019, con 11 operazioni

per un controvalore di 146 milioni dollari. «Sul fronte M&A, i trimestri veramente difficili sono quelli che devono ancora venire. Quello che si è appena concluso, pur avendo fatto in tempo a essere condizionato dalle misure adottate dal Governo per contenere l'epidemia, può essere considerato l'ultimo della fase pre-Coronavirus più che il primo della fase post-Coronavirus», spiega **Pietro Zanoni**, equity partner dello studio **Nctm**. Tra le operazioni si segnalano l'assistenza a Vodafone nell'accordo con Tim per la condivisione della componente attiva della rete 5G, la condivisione degli apparati attivi della rete 4G e l'ampliamento dell'attuale accordo di condivisione delle infrastrutture di rete passive e l'assistenza al Gruppo Nexive, competitor di Poste Italiane nei servizi postali e di spedizione, nella vendita del suo complesso aziendale a una joint venture di Mutares e Post NL. «Già prima dell'epidemia l'Italia era un paese in vendita.

Da questa crisi usciremo più indeboliti di altri paesi, sicché assisteremo a un periodo in cui gli stranieri potranno fare vere e proprie razzie tra le imprese italiane. In questo senso, il nostro paese sarà molto interessante. Peraltro, siccome anche i paesi dai quali proviene gran parte del flusso M&A inbound (Usa, Uk, Germania e Francia) stanno attraversando, seppur in ritardo rispetto a noi, una crisi altrettanto lacerante, non è dato sapere quando effettivamente gli investitori provenienti da queste

regioni potranno tornare a guardare con interesse all'Italia». In merito ai recenti interventi del governo in tema di *golden power*, Zanoni aggiunge: «una difesa da comportamenti predatori da parte di imprese extra Ue è forse necessaria in questo grave momento di difficoltà del nostro sistema industriale. Tuttavia, occorre trovare un ragionevole equilibrio rispetto alle esigenze di assicurare la più ampia libertà degli investimenti esteri che possono avere effetti più che positivi per le imprese italiane in termini di crescita. Quindi, è necessario che le eventuali restrizioni non siano indiscriminate o con soglie troppo basse, ma siano limitate agli investimenti extra Ue in imprese attive in settori strategici o in settori che possano avere un impatto sulle capacità del paese di soddisfare i bisogni essenziali dei propri cittadini per evitare problemi di ordine pubblico (es. farmaceutica o agroalimentare)».

Al terzo posto **Chiomenti**, stabile, con 9 operazioni (-3) e un controvalore di 1,362 miliardi dollari. 4 **Gattai Minoli Agostinelli & Partners**, 18° un anno fa, con 6 operazioni

pari a 2,027 miliardi dollari. Le operazioni più significative seguito sono Engineering/Bain, Iren/Snam e Lanificio dell'Olivio/Ethica Global Investments. «Lo studio ogni anno ha fatto meglio e quest'anno prima della pandemia c'erano tutti i presupposti per un anno straordinario. Siamo più piccoli come numero di avvocati rispetto a chi ha sempre dominato queste classifiche,

ma il mercato ci riconosce qualità e dedizione», dice **Bruno Gattai**, managing partner dello Studio Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners che aggiunge: «Nel secondo trimestre si potrà chiudere qualche deal che era già avviato e relativo a settori che hanno sofferto meno. Il terzo trimestre sarà ancora peggiore. Speriamo di vedere un po' di luce nel quarto. L'Italia resta un mercato interessante per m&a. Il tessuto imprenditoriale è straordinario e alla fine in un modo o nell'altro l'Europa aiuterà i paesi maggiormente colpiti», conclude.

Al 5° posto **Orrick**, con un calo dal 2 di un anno fa, con 6 operazioni (-7) e un controvalore di 26 milioni dollari. Orrick ha

assistito, tra le altre, Persico spa, multinazionale italiana sella produzione di stampi e impianti nel settore automotive, nell'acquisizione di due rami di aziende tedesche operative nel medesimo settore e Acs Dobfar nel closing dell'operazione di cessione

dello stabilimento farmaceutico GlaxoSmithKline di Verona. «Lo studio, nei primi 2 mesi del 2020, grazie alla grande liquidità presente sul mercato, ha continuato a fare operazioni», dice **Guido Testa**, head di Orrick Italia. «Io prevedo un rallentamento nelle operazioni di M&A nel secondo e terzo trimestre del 2020, dovuto alla necessità di capire come e con quali tempi il paese uscirà dall'emergenza sanitaria e recupererà da un punto di vista economico il terreno perduto durante il periodo di lockdown. Nell'ultimo trimestre 2020 assisteremo a un deciso recupero nel settore del M&A, grazie alle opportunità che si creeranno in seguito all'inevitabile riduzione nella valutazione delle target companies. Sul Golden power la *ratio* alla base della norma, concettualmente inaccettabile in un contesto di mercato libero e globale, diventa accettabile e anzi addirittura necessaria in un periodo di emergenza nazionale, al fine di evitare che le nostre aziende divengano facili prede di spregiudicati o peggiori non gradi-

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile

Data: 20.04.2020 Pag.: 34
 Size: 1672 cm2 AVE: € 80256.00
 Tiratura: 58779
 Diffusione: 21671
 Lettori: 100000



ti investitori stranieri». «I processi di M&A che interverranno oggi anche con riguardo a realtà che operano nei numerosi nuovi settori strategici considerati dal decreto»,

commenta l'of counsel di **Cba**, **Paolo Carrière**, «dovranno districarsi oltre che, ove applicabili, tra notifiche antitrust, regimi autorizzativi speciali e disciplina delle Opa, anche tra i meccanismi vari in cui si possono sostanziare i Golden Power: veti, autorizzazioni, condizioni, divieti di cessione. Il processo di M&A potrà pertanto risultare spesso più lungo e macchinoso, non essendo peraltro sempre

ben chiari i passaggi procedurali e gli effetti giuridici di quei meccanismi oltre che della loro mancata attivazione».

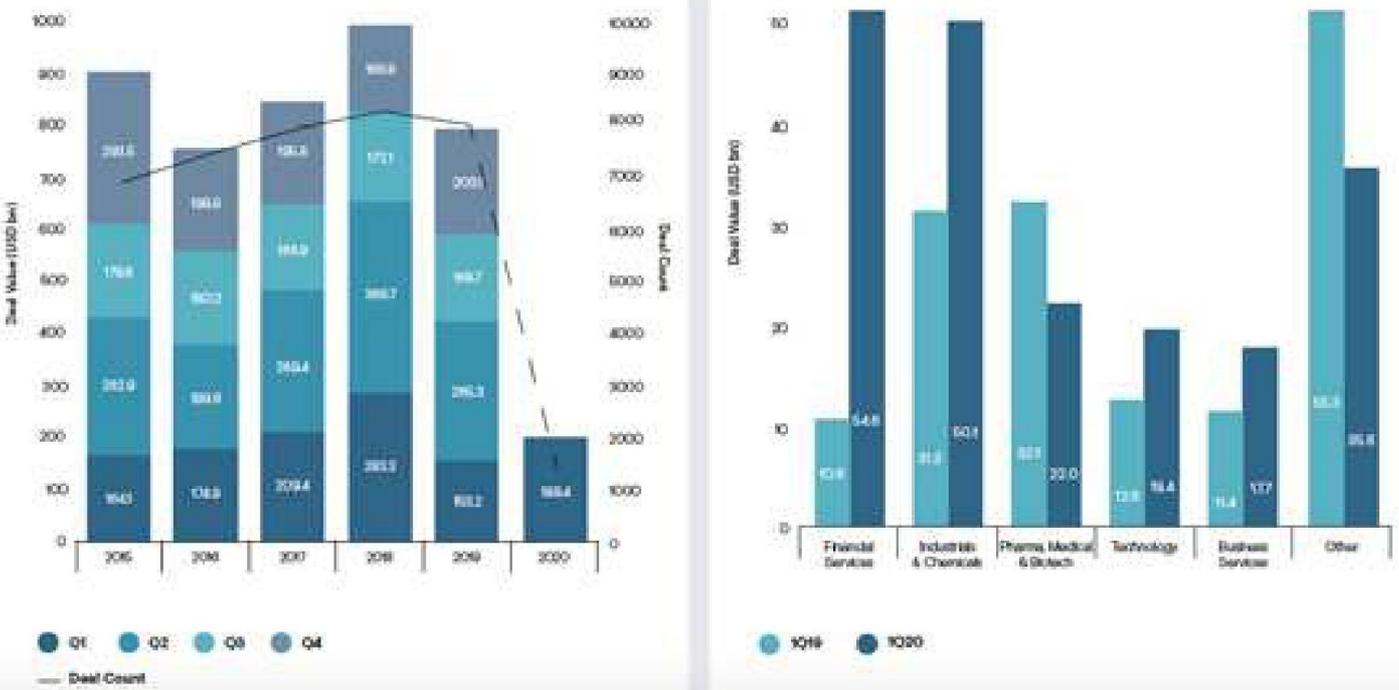


Stefano Valerio



Pietro Zanoni

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



Fonte: Mergermarket

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile



Ora va valutato l'impatto del nuovo golden power

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

Ranking					1Q20					1Q19				
1Q20	1Q19	Company name	Value (USDm)	Deal count	% Value change	Value (USDm)	1Q20	1Q19	Company name	Value (USDm)	Deal count	Count change	Deal count	
1	-	Stibbe	9,050	2	-	-	1	9	Gatti Pavesi Bianchi	7,248	12	6	6	
2=	-	Bredin Prat	9,050	1	-	-	2	4	Nctm Studio Legale	146	11	1	10	
2=	-	Debevoise & Plimpton	9,050	1	-	-	3	3	Chiomenti	1,862	9	-3	12	
2=	59	Sullivan & Cromwell	9,050	1	-	50	4	18	Gattai Mino & Agostinelli & Partners	2,027	6	3	3	
5	23	Gatti Pavesi Bianchi	7,248	12	1558.0%	437	5	2	Orrick Herrington & Sutcliffe	26	6	-7	13	
6	24	Pedersoli Studio Legale	5,268	5	1542.2%	322	6	8	Pedersoli Studio Legale	5,268	5	-2	7	
7	7	Gattai Mino & Agostinelli & Partners	2,027	6	115.9%	939	7	36	Latham & Watkins	279	5	3	2	
8	14	PwC legal	1,983	4	218.8%	622	8	6	Legance Avvocati Associati	133	5	-4	9	
9	1	BonelliErede	1,891	4	-55.5%	4,251	9	1	Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli & Partners	181	5	-11	16	
10	-	Pirola Pennuto Zei & Associati	1,763	3	-	-	10	7	PwC legal	1,863	4	-4	8	
11=	-	Simpson Thacher & Bartlett	1,763	1	-	-	11	5	BonelliErede	1,891	4	-5	9	
11=	53	Studio Legale Accinni, Carlolano ed Associati	1,763	1	2282.4%	74	12	15	Giovanelli e Associati	96	4	0	4	
13	4	Chiomenti	1,862	9	24.5%	1,094	13	-	Perez-Llorca	39	4	4	0	
14	93	Latham & Watkins	279	5	-	-	14	96	Carnelutti Studio Legale Associato	17	4	3	1	
15	33	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	264	2	6.0%	249	15	-	Pirola Pennuto Zei & Associati	1,763	3	3	0	
16	97	Clifford Chance	264	1	-	-	16	73	Bird & Bird	119	3	2	1	
17	-	Studio Legale Trimarchi	220	1	-	-	17	-	LMCR - La Torre Morgese Cesàro Rio	-	3	3	0	
18	17	Hogan Lovells International	185	1	-66.1%	546	18	-	Stibbe	9,050	2	2	0	
19	22	Nctm Studio Legale	146	11	-67.2%	445	19	49	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	264	2	1	1	
20=	118	Shearman & Sterling	134	1	-	-	20	-	Studio Legale Bonetti	54	2	2	0	
20*	-	Sidley Austin	134	1	-	-								

Fonte: Mergermarket

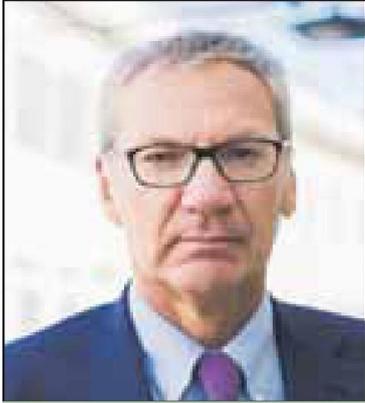
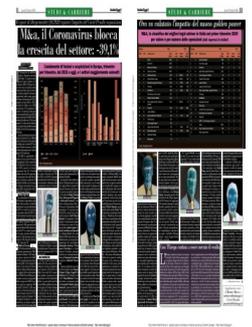
Cms: l'Europa continua a essere mercato di vendita

L'Europa continua ad essere un mercato di vendita. Tutti i Paesi europei applicano al giorno d'oggi tecniche di allocazione del rischio «favorevoli al venditore», mentre gli Stati Uniti continuano a privilegiare fermamente l'acquirente. E' quanto emerge dalla dodicesima edizione dell'*European M&A Study 2020* di **Cms** sulle operazioni di M&A in Europa. Un'analisi pluriennale sulle principali misure legali nell'ambito degli accordi di M&A, effettuato su un database che prende in considerazione più di 4.600 operazioni. Cms ha rivelato che quasi la metà delle operazioni è relativa ad acquirenti che entrano in un nuovo mercato (46%) o acquisiscono know-how o competenze (41%). La percentuale di queste operazioni è aumentata dal 2018 (rispettivamente del 32% e 23%). Un quinto delle opera-

zioni è rappresentato invece dall'acquisizione di un concorrente. I risultati principali dell'analisi evidenziano una crescita dell'utilizzo di strumenti tecnologici legali, l'applicazione più frequente delle Polizze Warranty&Indemnity - aumento dal 2 al 19% di tutte le transazioni, utilizzate in quasi la metà delle transazioni di valore superiore a 100 milioni di euro, la graduale diminuzione dell'utilizzo del meccanismo del *purchase price adjustment* - nel 45% di tutte le operazioni, in aumento di un punto percentuale rispetto all'anno precedente, ma notevolmente al di sotto del livello medio dei tre anni precedenti e la conferma della tendenza a rialzo del meccanismo di locked box - nel 56% delle operazioni senza Ppa, evidenziando il desiderio delle parti di avere quanta più certezza possibile.

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, Non riproducibile

Data: 20.04.2020 Pag.: 34
Size: 1672 cm2 AVE: € 80256.00
Tiratura: 58779
Diffusione: 21671
Lettori: 100000



Bruno Gattai



Guido Testa



Paolo Carrière

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile