

M&A NELL'ERA COVID19

Il full service che resiste

I mandati nei settori finanziario, tecnologico e dei servizi alle imprese sostengono il comparto. Predomina il mid-market

di Massimo Morici

LO SCOPPIO DELLA PANDEMIA DI COVID19 a fine febbraio e le ulteriori difficoltà nel condurre la normale operatività durante il lockdown hanno congelato le attività M&A in Italia. In questo contesto, hanno tenuto soprattutto gli studi full service con un nocciolo duro nei dipartimenti corporate/M&A e private equity che hanno intercettato settori quali il finanziario, il tecnologico, i beni di consumo e i servizi per l'industria, dove si sono concentrate le partite di maggiore valore del semestre, nonostante il calo complessivo dell'operatività.

È il caso di **BonelliErede**, **Gatti Pavesi Bianchi** e **Pedersoli**, che si sono rivelati i tre studi italiani più attivi nelle operazioni di fusione e acquisizione sia per volume sia per numero di operazioni nei primi sei mesi del 2020, stando ai dati di Mergermarket sulle operazioni che coinvolgono aziende e investitori italiani.

Nctm sale, invece, al primo posto nella classifica per numero di operazioni, con 28 deal (-2 rispetto al primo semestre 2019) soprattutto nel mid-market per un valore complessivo di poco sopra i 200 milioni. Subito dietro **Gianni Origoni Grippo Cappelli**, con 22 operazioni (-5), per un totale di circa 3 miliardi.

Gli studi nei grandi deal

BonelliErede si piazza al primo posto nella classifica semestrale di Mergermarket per controvalore, con 8,7 miliardi per 13 deal (-8 deal sullo stesso periodo del 2019), grazie al coinvolgimento nella principale operazione del semestre, anche per significato strategico all'interno del sistema bancario italiano: l'Opa di **Intesa Sanpaolo** su **Ubi Banca**. L'operazione valutata 4,8 miliardi ha visto a fianco di Ca' de Sass Pedersoli, che ha chiuso il semestre con 12 deal (-8) e un valore di poco inferiore a 5 miliardi.

Con Ubi ha agito oltre a BonelliErede anche **Linklaters**, che nei primi sei mesi ha messo a segno quattro deal (-2) per 4,8 miliardi. Il piano prevede anche la cessione di 400-500 filiali a **Bper** per poco meno di 1 miliardo. **Chiomenti**, che ha assistito la banca emiliana, ha chiuso il semestre con 12 operazioni (-9) e 1,2 miliardi di controvalore.

Oltre alla fusione tra Intesa Sanpaolo e Ubi, ha visto il coinvolgimento di numerosi studi anche il passaggio di quote di **Esselunga** tra i componenti della famiglia Caprotti. Un deal complesso da 1,8 miliardi, con un pool

I primi 10 studi in Italia per valore delle operazioni M&A

Valori in mld di euro

	1° sem 2020	1° sem 2019
BonelliErede	8,7	5,7
Sullivan & Cromwell	8,5	0
Stibbe	7,9	0
Bredin Prat	7,9	0,9
Debevoise & Plimpton	7,9	0
Gatti Pavesi Bianchi	6,4	2,1
Linklaters	4,8	3,9
Pedersoli	4,7	1,6
Gianni Origoni Grippo Cappelli	3	3,3
White & Case	2,4	1

Fonte: rielaborazione TopLegal Review su dati Mergermarket

I primi 10 studi in Italia per numero di deal

	1° sem 2020	1° sem 2019
Nctm	28	30
Gianni Origoni Grippo Cappelli	22	27
Gatti Pavesi Bianchi	15	16
BonelliErede	13	21
Pedersoli	12	20
Gattai Minoli Agostinelli	12	12
Chiomenti	12	21
Orrick	10	20
White & Case	8	7
Giovannelli	8	11

Fonte: rielaborazione TopLegal Review su dati Mergermarket

di banche impegnate nel finanziamento e la contestuale cessione a **Unicredit** di una partecipazione in **La Villata**, società immobiliare cui fanno capo parte dei punti vendita della catena Gdo. L'operazione è stata seguita da BonelliErede, Gianni Origoni Grippo Cappelli, Linklaters e **White & Case**. Quest'ultimo ha chiuso il semestre in crescita, con otto operazioni (+1) per 2,4 miliardi.

Stabile l'attività per Gatti Pavesi Bianchi che ha assistito 15 operazioni (-1) per un volume di 6,4 miliardi, tra cui l'acquisizione di **Engeneering** da parte di **Bain Capital**. L'operazione è valutata oltre un miliardo e mezzo e ha visto il coinvolgimento di **Gattai Minoli Agostinelli**, che ha mantenuto lo stesso numero di operazioni rispetto allo stesso periodo del 2019, 12 deal per un totale di poco meno

IL MERCATO/SETTORE ANNE SCORRIE

M&A in Italia: andamento settoriale

Valore in mln di euro

Settori	1° sem 2019		1° sem 2020		Variazione	
	Valore	Operazioni	Valore	Operazioni	Valore (%)	Operazioni
Servizi finanziari	617	11	6.774	15	997,7%	4
Beni di consumo	2.415	53	2.642	30	9,4%	-23
Tech	1.139	23	1.801	21	58,1%	-2
Business Services	270	37	1.727	17	538,5%	-20
Industriali	2.884	80	765	57	-73,5%	-23
Turismo e tempo libero	284	13	634	6	123,2%	-7
Immobiliare	n.d.	1	435	1	n.d.	0
Farmaceutico	1.575	27	264	8	-83,3%	-19
Energy & utilities	801	20	159	13	-80,1%	-7
Trasporti	1.339	11	154	7	-88,5%	-4
Totale	12.452	295	15.419	182	23,8%	-113

Fonte: rielaborazioni TopLegal su dati Mergermarket

di 2 miliardi. Guardando la classifica, tra i grandi studi italiani scendono nel mid-market **Legance**, che registra sei operazioni (-12) per 305 milioni, e **Lca**, cinque (-2) per circa 308 milioni, mentre crescono **Carnelutti** a sei deal (+4) e **Pirola Pennuto Zei**, tre operazioni per 1,5 miliardi, grazie al coinvolgimento nei deal Engineering ed Esselunga. Stabile **Grimaldi** con sei operazioni per oltre 350 milioni. Tra gli studi medio-piccoli mantiene il posizionamento nel mid-market **Giovannelli**, otto deal (-3) per oltre 130 milioni.

Passando agli americani, oltre a **White & Case** cresce anche **Skadden Arps**, che entra nella classifica per volumi con tre deal per 691 milioni, mentre calano **Orrick**, dieci operazioni per poco meno di 70 milioni (-10), e **Latham & Watkins**, sei deal (-2) per 253 milioni. Tra i britannici, frenano nel segmento mid-market sia **Bird & Bird**, quattro operazioni (-1), sia **Dentons**, cinque operazioni (-8). Delle Big four, invece, resiste **PwC TIs** con sei deal (-9) per 1,8 miliardi. Nel semestre si sono mossi anche importanti studi internazionali che non

hanno un presidio fisico in Italia. L'olandese **Stibbe**, il francese **Bredin Prat** e due insegne americane, **Debevoise & Plimpton** e **Sullivan & Cromwell**, sono stati coinvolti nella cessione da parte di Exor, holding della famiglia Agnelli, del gruppo riassicurativo **PartnerRe** alla compagnia francese **Covéa**, un affare per oltre 8 miliardi.

L'andamento del mercato

I grandi deal si sono concentrati nella prima parte dell'anno. Lo stop forzato è arrivato dopo un avvio d'anno che prometteva numeri solidi: 114 le operazioni per un valore complessivo di 11,9 miliardi di euro nel primo trimestre, più del doppio di quanto registrato nel trimestre dell'anno precedente, chiuso con 4,2 miliardi di euro (127 deal).

Lo sprint a inizio anno ha portato il valore delle operazioni nei primi sei mesi a 15,4 miliardi (182 operazioni), +23,8% dallo stesso periodo del 2019 (12,5 miliardi). L'impatto del lockdown ha fatto crollare, invece, il valore delle operazioni nel secondo trimestre a soli

Le prime cinque operazioni per valore

Dati in mln di euro - Primo semestre 2020

Valore	Target (Advisor legal/tax)	Acquirente (Advisor legal/tax)	Venditore (Advisor legal/tax)
4.800	Ubi Banca (BonelliErede, Linklaters)	Intesa Sanpaolo (Gatti Pavesi Bianchi, Pedersoli)	n.d.
1.800	Esselunga (30%)	Marina Caprotti e Giuliana Albera (Gianni Origoni Grippo Cappelli, Pirola Pennuto Zei, White & Case)	Giuseppe Caprotti (Linklaters), Violetta Caprotti (BonelliErede)
1.500	Engineering Ingegneria Informatica (Accinni Cartolano, PwC TIs)	Bain Capital (Gattai Minoli Agostinelli, Gatti Pavesi Bianchi, Pirola Pennuto Zei), Nb Renaissance Partners (Di Tanno)	Apax Partners (BonelliErede, Simpson Thacher & Bartlett), Nb Renaissance Partners (Di Tanno)
900	Intesa Sanpaolo (400/500 filiali)	Bper Banca (Chiomenti)	Intesa Sanpaolo
400	La Villata (32,5%)	Unicredit (Clifford Chance, Pirola Pennuto Zei)	Esselunga (BonelliErede, Gianni Origoni Grippo Cappelli, White & Case)

Fonte: rielaborazione TopLegal Review su dati Mergermarket

3,5 miliardi. È il dato più basso registrato nel Paese dal quarto trimestre 2011, che si chiuse a 3,3 miliardi.

Le operazioni registrate nel secondo trimestre in Italia sono state 68, meno della metà di quelle dello stesso periodo dello scorso anno (168). Quasi tutti i settori hanno sperimentato una riduzione del numero di operazioni rispetto allo stesso periodo del 2019 (si veda tabella pag. 18) e solo i servizi finanziari hanno registrato un aumento sia dei deal sia dei volumi.

Data l'incertezza economica che il Paese deve affrontare e la mancanza di imprese disposte a spendere eccessivamente nell'attuale contesto, gli analisti prevedono che l'attività

M&A rimarrà bassa anche nella seconda metà dell'anno. Gli effetti della pandemia si sono fatti sentire soprattutto sull'attività transfrontaliera, che è precipitata nei primi sei mesi dell'anno a un valore di 1,6 miliardi di euro (52 operazioni), pari a un calo dell'80,5% rispetto a quanto registrato nel primo semestre 2019. Il volume indica che gli investitori si sono concentrati su operazioni più piccole fino a quando le valutazioni non saranno più certe.

L'incertezza che circonda le complesse operazioni di M&A transnazionale, infine, dovrebbe limitare l'attività in uscita dell'Italia anche nel secondo trimestre, nonostante l'elevata liquidità nel sistema bancario. ■